跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1247 号

广州普邦园林股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对广州普邦园林股份有限公司主体长期信用状况和公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

广州普邦园林股份有限公司长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

广州普邦园林股份有限公司公开发行的“17 普邦债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

广州普邦园林股份有限公司
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	发行期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
17 普邦债	8.20 亿元	5（2+2+1）年	AA	AA	2018/6/20

本次跟踪评级时间：2019 年 6 月 17 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	99.86	89.85	86.49
所有者权益（亿元）	52.01	52.46	52.53
长期债务（亿元）	8.41	9.73	10.24
全部债务（亿元）	23.69	14.51	15.78
营业收入（亿元）	35.76	38.06	5.27
净利润（亿元）	1.76	0.48	0.11
EBITDA（亿元）	3.00	1.98	--
经营性净现金流（亿元）	2.90	1.40	-1.17
营业利润率（%）	13.53	10.56	10.21
净资产收益率（%）	3.64	0.92	--
资产负债率（%）	47.92	41.61	39.27
全部债务资本化比率（%）	31.30	21.66	23.11
流动比率（倍）	1.93	2.27	2.50
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.13	1.76	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.37	0.24	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4. 公司 2019 年一季度数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

跟踪期内，广州普邦园林股份有限公司（以下简称“公司”）园林景观业务项目储备充足，回款情况向好；PPP 项目客户质量良好，合规性好，且已获得项目贷款；公司债务负担有所减轻，债务结构合理。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司园林景观业务毛利率大幅下滑且受单个项目影响较大，环保业务回款速度仍较慢，互联网营销业务随行业快速变化业绩存在一定不确定性，资产减值损失使得公司净利润大幅下降，公司债券将于 2019 年 12 月面临回售，若全额回售，将加大公司集中偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司园林景观储备项目的持续推进，公司收入规模有望进一步提高。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 普邦债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 公司园林景观业务项目储备充足，跟踪期内公司继续加大应收账款催收力度，回款情况向好。

2. 公司郑州高新区市政绿化 PPP 项目客户质量良好，项目合规性好，且已获得项目贷款。

3. 跟踪期内，公司整体债务负担有所减轻，公司债务转变为以长期债务为主，债务结构有所改善。

关注

1. 跟踪期内，受公司结算金额下调影响，公司园林景观业务毛利率大幅下滑。

2. 郑州高新区市政绿化 PPP 项目体量较大，若该项目建设运营进度不及预期，将对公司收入产生较大影响。

3．跟踪期内，公司环保业务回款速度仍较慢，对公司资金形成较大占用。

4．跟踪期内，公司互联网营销业务稳定发展，但业务结构随行业发展有所调整，随着行业变化及市场竞争日趋激烈，公司业绩存在一定不确定性。

5．2018 年，资产减值损失增加，对公司利润产生很大影响，净利润大幅减少。

6．公司短期偿债能力较强，融资渠道畅通，但“17 普邦债”将于 2019 年 12 月面临回售，若全额回售，将加大公司集中偿付压力。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

袁　琳

电话：010-85172818

邮箱：yuanl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：袁玉琳

联合信用评级有限公司

一、主体概况

广州普邦园林股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 1995 年 7 月 19 日，初始注册资本为 1.20 亿元。后经历首次公开发行股份、资本公积转增股本、发行股份购买资产，截至 2019 年 3 月末，公司股本为 17.96 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司总股本为 17.96 亿元，其中涂善忠持股比例为 22.87%，黄庆和持股比例为 11.77%，王西持股比例为 1.95%，公司实际控制人为涂善忠。截至 2019 年 4 月末，公司前三大股东涂善忠、黄庆和及王西均未质押公司股份。

截至 2018 年末，公司经营范围较上年未发生变化，纳入合并范围的子（孙）公司共 32 家，共有在职员工 2,397 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 89.85 亿元，负债合计 37.39 亿元，所有者权益 52.46 亿元，其中归属于母公司所有者权益 51.18 亿元。2018 年，公司实现营业收入 38.06 亿元，净利润 0.48 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.43 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.40 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.30 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 86.49 亿元，负债合计 33.97 亿元，所有者权益 52.53 亿元，其中归属于母公司所有者权益 51.23 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.27 亿元，净利润 0.11 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.09 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.17 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.02 亿元。

公司注册地址：广州市越秀区寺右新马路南二街一巷 14-20 号首层；法定代表人：曾伟雄。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2017 年 12 月 14 日发行“广州普邦园林股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券”，并于 2017 年 12 月 29 日在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称“17 普邦债”，债券代码“112603.SZ”。“17 普邦债”发行规模 8.20 亿元，票面利率 7.50%，期限为 5 年，附第 2 年末和第 4 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。“17 普邦债”起息日为 2017 年 12 月 14 日。

“17 普邦债”募集资金用于优化债务结构、偿还金融机构借款、支付购买北京博睿赛思信息系统集成有限公司（以下简称“博睿赛思”）100%股权的第三期现金对价及补充流动资金。“17 普邦债”募集资金 8.20 亿元，截至 2019 年 3 月末，已全部到位，并已按照募集说明书约定全部使用完毕，其中扣除相关费用后的募集资金中有 4.90 亿元用于优化债务结构、偿还金融机构借款，1.33 亿元用于支付购买博睿赛思 100%股权的第三期现金对价及 1.91 亿元用于补充流动资金。公司已于 2018 年 12 月 14 日按时付息。

三、行业分析

1．园林行业概况

截至 2018 年末，我国人均绿化面积达到 14.10 平方米，人均绿地面积稳步提升。2018 年，我国城市建成区绿化覆盖率为 37.90%，较十年前提升幅度明显。随着园林局“十三五”规划的推进，我国的建成区绿化覆盖率将会继续提高。

受益于城市化推进过程中城市绿化配套设施需求的增加和社会发展过程中人们对城市环境改善需求的日益增强，园林绿化建设投资将持续加大。随着 PPP 模式的推广以及更多市政园林 PPP 项目

的落地，预计园林绿化投资在未来几年还有进一步的增长空间。

地产园林方面，2008 年到 2018 年，我国房地产开发投资完成额从 31,203.20 亿元增长到 120,263.51 亿元，年均复合增长 96.32%。通常情况下，地产项目配套的景观园林的投资占地产总投资的 1%~4%，其中高层、小高层住宅投资比例为 1%~3%，别墅类和酒店的比例略高，达到 2%~4%。按照 2018 年我国房地产开发投资额 120,263.51 亿元计算，预计 2019 年地产园林领域的园林市场规模将在 1,202.64~4,810.54 亿元之间。

行业竞争方面，园林工程行业进入壁垒低，竞争激烈，区域发展不平衡。由于园林工程行业进入壁垒低导致园林施工企业分布零散，集中度低。浙江、广东、江苏、北京和福建园林绿化企业较多，区域发展不均衡，园林绿化行业的地域性特点导致了园林工程施工领域仍以区域性竞争为主。此外，受合同竞标资质所限，行业内中小企业生存越来越困难，资源向较大型园林企业集中。

总体看，随着政府提高对城市绿化建设的重视，市政园林建设投资将持续增加，未来仍有较大的发展空间。同时，园林工程行业壁垒低，竞争较为激烈。

2．行业政策

随着国内市场经济体制的确立，我国园林绿化行业法制建设逐步完善。

PPP 模式方面，近两年政府相关部门出台了系列 PPP 相关政策，促进 PPP 模式规范化健康发展，包括《关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》、《关于加强中央企业 PPP 业务风险管控的通知》、《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》及《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》等。

2019 年 3 月 8 日发布了《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号文）（以下简称“10 号文”），规定新签约项目不得从政府性基金预算、国有资本经营预算安排 PPP 项目运营补贴支出，重申财政支出责任占比超过 10%的地区严禁新项目入库，通过明确 PPP 的正负面清单，厘清了规范的 PPP 与隐性债务的界限等。中央仍然将严控地方政府债务风险作为 PPP 开展实施的重中之重；鼓励民间资本参与 PPP 项目，盘活存量资产，提高公共服务效率，进一步夯实 PPP 持续发展基础。园林行业是少数行业内无大央企国企参与竞争的行业，作为行业龙头的园林上市公司有望凭借其自身较强的融资能力加速发展。

总体看，取消园林绿化企业资质核准将加强信用管理和动态管理，创新园林绿化市场管理方式，维护市场公平竞争秩序。PPP 项目的规范化利好园林施工企业，作为行业龙头的园林上市公司有望凭借其自身较强的融资能力加速发展，同时应注意该类项目具有单体规模大、回款期长、资金驱动等特点，需关注园林企业后续项目结算、运营及回款情况。

四、管理分析

跟踪期内，公司原董事会秘书、副总裁马力达因个人原因申请辞去原有职务，辞任后继续在下属子公司任职。2019 年 5 月 20 日，公司召开董事会，同意聘任刘昕霞为公司董事会秘书、副总裁。

总体看，公司高级管理人员变化较小，核心团队未发生重大变化，整体运作情况正常。

五、经营分析

1．经营概况

2018 年，公司实现营业收入 38.06 亿元，较上年增长 6.42%。从收入构成看，2018 年园林景观

收入较上年基本保持稳定；环保收入较上年增长 38.20%，主要系公司固危废项目承接规模扩大，随着项目施工进程的推进，结转收入相应增长所致；互联网数据服务收入较上年增长 14.55%，主要系公司新开展互动广告业务及扩大移动营销业务中品牌广告业务规模所致。

表 1　2017—2018 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
园林景观	268,704.53	75.14	8.59	269,504.17	70.82	3.25
环保	38,939.14	10.89	37.55	53,813.96	14.14	33.46
互联网数据服务	49,970.28	13.97	26.77	57,238.77	15.04	27.92
合计	**357,613.95**	**100.00**	**14.28**	**380,556.90**	**100.00**	**11.23**

资料来源：公司年报

从毛利率水平看，2018 年，公司园林景观业务毛利率较上年下降 5.34 个百分点，主要原因为公司为加快工程款项的结算进度，下调结算金额所致；环保业务毛利率较上年下降 4.09 个百分点，主要系在建项目现代生态农牧业产业园大型沼气工程项目毛利率较低所致，但仍保持在较高水平；互联网数据服务业务毛利率较上年变化不大。受园林景观业务毛利率下降影响，2018 年公司综合毛利率较上年下降 3.05 个百分点至 11.23%。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.27 亿元，较上年同期下降 25.03%，主要系受春节假期影响，公司一季度停工时间增加，园林景观施工产值下降所致；实现毛利率水平 11.01%，较 2018 年全年变化不大。

总体看，2018 年公司收入规模有所增长，但由于公司为加快工程款回收而下调结算金额使得园林景观业务毛利率下降明显，公司整体盈利能力有所减弱。2019 年一季度，公司营业收入受施工产值下降而减少，毛利率水平变化不大。

2．园林景观业务

跟踪期内，公司拥有风景园林工程设计专项甲级资质、建筑专业设计甲级资质、建筑工程施工总承包贰级、市政公用工程施工总承包贰级、古建筑工程专业承包叁级和环保工程专业承包叁级。

从收入构成看，住宅景观收入（含商业地产项目）为园林景观收入的主要来源，2018 年住宅景观收入较上年下降 5.46%，主要系受结算金额下调影响；度假景观收入较上年增长 25.76%，但规模仍较为有限；市政景观收入较上年增长 18.27%，主要系郑州高新区市政绿化 PPP 项目落地所致。

表 2　2017—2018 年园林景观营业收入和毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
住宅景观	207,457.26	77.21	6.80	196,132.30	72.78	0.42
度假景观	12,458.84	4.64	2.20	15,668.21	5.81	9.81
市政景观	48,788.43	18.16	17.83	57,703.66	21.41	11.06
合计	**268,704.53**	**100.00**	**8.59**	**269,504.17**	**100.00**	**3.25**

资料来源：公司提供，联合评级整理

从毛利率水平看，2018 年住宅景观和市政景观毛利率大幅下滑，主要系为加快资金回收，结算金额下调所致；度假景观毛利率有所回升，主要系 2017 年部分项目毛利率较低所致。

（1）项目承接

公司工程项目仍主要通过参与招投标的方式取得。2018 年，公司住宅景观业务新签项目数量大幅增长，但单个项目合同金额不大，新签合同金额较上年有所下滑；市政景观业务新签合同数量持续增长，由于 2017 年承接的郑州高新区市政绿化 PPP 项目规模较大，且公司对于 PPP 项目承接较为谨慎，2018 年无新签 PPP 项目，使得 2018 年公司新签市政景观业务合同规模明显下降。

公司参与施工的 PPP 项目仅有 1 个，为郑州高新区市政绿化 PPP 项目，建设期 5 年，运营期 10 年，合同总额 33.20 亿元，已纳入财政部 PPP 项目管理库，获得了工商银行郑州南阳路支行 26.00 亿元的贷款。公司与 SPV 公司签订的施工合同总额 21.52 亿元，SPV 公司为郑州高新区锦邦建设有限公司，其中公司持股 79.00%，郑州高新市政建设有限公司持股 20.00%，梅州市市政建设集团有限公司持股 1.00%。该项目完成工程量和专项贷款利息总和在“无形资产”反映，同时公司参与施工部分按照完工百分比法确认收入，由 SPV 公司回款。从 PPP 项目看，PPP 项目在建设期间不确认收入，运营期收益来源为可用性服务费及运营绩效服务费。

表 3　2017—2018 年园林景观业务新签约项目情况（单位：个、万元）

类型	项目	2017 年	2018 年
住宅景观业务	住宅景观新签项目数量	329	543
	住宅景观新签合同金额	201,835.00	186,020.74
	住宅景观期末在手合同数	248	225
	住宅景观期末累计在手合同额	86,086.88	67,255.57
市政景观业务	市政景观新签项目数量	16	23
	其中：PPP 项目	1	--
	市政景观新签合同金额	426,311.39	39,159.44
	其中：PPP 项目	332,000.00	--
	市政景观期末在手合同数	17	37
	其中：PPP 项目	2	1
	市政景观期末累计在手合同额	430,303.07	433,662.82
	其中：PPP 项目	372,357.45	316,447.33

资料来源：公司提供

注：1. 公司在手合同金额已剔除项目已施工部分；2. 三水乐平镇 PPP 项目已转为政府直接投资模式，故 2018 年未统计在 PPP 项目在手合同中

除郑州高新区市政绿化项目外，公司还以联合中标体参与另一 PPP 项目，该项目投资额为 5.61 亿元，公司仅履行融资职责，不参与项目建设，需承担项目总投资的 75%，即 4.21 亿元，未对 PPP 项目进行建设。截至 2018 年末，公司已支付项目公司资本金 0.30 亿元，项目已投资 3.28 亿元（投资额计入“长期应收款”），剩余投资规模较小。

从客户情况看，公司住宅景观业务前五大客户较为稳定，下游客户主要为国内大型房地产开发商等，2018 年集中度有所上升。公司市政景观业务下游客户主要为城市基础设施建设投资企业，集中度仍较低，2018 年为 12.53%。公司住宅景观和市政景观客户质量良好。

表 4　2017—2018 年园林景观业务前 5 大客户情况（单位：万元、%）

	2017 年			2018 年		
	客户名称	销售金额	销售金额占比	客户名称	销售金额	销售金额占比
住宅景观	保利房地产（集团）股份有限公司	49,765.11	13.92	保利发展控股集团股份有限公司	73,673.40	19.36
	万科企业股份有限公司	17,371.82	4.86	万科企业股份有限公司	18,769.91	4.93

	大连万达集团股份有限公司	9,566.94	2.68	华为技术有限公司	9,869.25	2.59
	华为技术有限公司	8,469.64	2.37	美的集团股份有限公司	7,838.84	2.06
	泰禾集团股份有限公司	7,374.23	2.06	河南正商置业有限公司	7,477.03	1.96
合计	--	**92,547.74**	**25.88**	--	**117,628.43**	**30.91**
市政景观	深圳市前海开发投资控股有限公司	15,841.04	4.43	郑州高新区锦邦建设有限公司	14,096.51	3.70
	淮安市白马湖规划建设管理办公室	9,708.82	2.71	南宁五象新区建设投资有限责任公司	13,821.87	3.63
	厦门嘉诚投资发展有限公司	5,855.86	1.64	深圳市前海开发投资控股有限公司	7,890.26	2.07
	南宁五象新区建设投资有限责任公司	4,207.22	1.18	广西柳州市东城投资开发集团有限公司	7,446.87	1.96
	佛山市三水海江建设投资有限公司	3,471.30	0.97	新奥文化产业发展有限公司	4,436.34	1.17
合计	--	**39,084.24**	**10.93**	--	**47,691.85**	**12.53**

资料来源：公司提供
注：郑州高新区锦邦建设有限公司为郑州高新区市政绿化 PPP 项目的 SPV 公司，已纳入公司合并范围

总体看，公司客户质量良好，住宅和市政景观业务项目储备较为充足，但市政景观业务受单一项目影响较大，若该项目进度不及预期，将对公司收入产生较大影响。

（2）项目建设

公司园林景观业务项目类型一般为传统施工总承包、EPC、BT 以及 PPP；公司项目收入确认及结算方式方面较上年未发生变化。

已完工项目方面，2018 年公司完工项目 201 个，完工项目合同金额为 13.03 亿元，2018 年共确认收入 11.41 亿元，已回款金额 9.66 亿元，由于公司内部加快推进工程款项的结算进度，完工项目回款情况较好。

在建项目方面，截至 2018 年末，公司主要在建项目如下表所示，合同金额合计 28.51 亿元，其中公司与郑州高新区锦邦建设有限公司签订的郑州高新区市政绿化 PPP 项目施工合同金额 21.52 亿元，已投资 1.22 亿元，2018 年确认收入 1.41 亿元，SPV 公司向公司回款 1.03 亿元（在合并口径不体现现金流入），该项目体量较大，未来该项目建设运营情况对公司业绩会产生较大影响。公司主要在建项目累计已投资 5.01 亿元，考虑到 PPP 项目已获得项目贷款，公司未来融资压力尚可。公司不同项目回款效率差异较大，但整体回款速度尚可。

表 5　截至 2018 年末园林景观业务主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目类型	业主方	合同金额	已投资金额	2018 年确认收入	累计确认收入	2018 年回款金额	累计回款金额
郑州高新区市政绿化 PPP 项目	PPP	郑州高新区锦邦建设有限公司	215,173.00	12,156.83	14,096.51	14,096.51	--	--
前湾片区景观工程（一期）及前湾一路景观廊道市政工程（景观部分）	EPC	深圳市前海开发投资控股有限公司	31,970.11	18,268.97	5,843.45	21,684.49	4,201.00	18,036.00
阳山县江滨公园景观工程（EPC）施工合同	EPC	阳山县规划市政局	9,650.00	2,049.54	2,193.18	2,193.18	2,000.00	2,000.00
柳州市三门江立交周边景观绿化工程设计施工一体化工程	施工总承包	广西柳州市东城投资开发集团有限公司	7,291.69	3,483.89	3,969.81	3,969.81	1,615.93	1,615.93
丝绸之路国际文化艺术交流中心项目（第二）标段园林景观工程	施工总承包	新奥文化产业发展有限公司	7,000.00	3,709.96	4,436.34	4,436.34	2,822.82	2,822.82
郑州正商善水上境（善水上镜园）景观工程	施工总承包	河南正商东华置业有限公司	4,593.07	3,150.01	3,128.62	3,956.20	2,847.79	3,441.90
新华联铜官窑一期一区项目（1 标段）园林景观工程施工合同	施工总承包	北京锦亿园林工程有限公司	3,836.18	2,984.40	3,397.79	3,397.79	1,977.68	1,977.68

中国南昌市南昌县茵梦湖项目示范区景观分包工程	施工总承包	南昌茵梦湖置业有限公司	2,839.50	2,272.45	2,618.95	2,618.95	693.34	693.34
深圳万科浪骑游艇会酒店项目园建绿化工程	施工总承包	深圳市浪骑游艇会有限公司	2,755.13	2,001.06	2,371.24	2,371.24	2,086.86	2,086.86
合计	--	--	**285,108.68**	**50,077.11**	**42,055.89**	**58,724.51**	**18,245.42**	**32,674.53**

资料来源：公司提供

从回款情况看，2018 年公司园林施工收入 24.62 亿元，公司仍采取下调结算金额的策略以加快工程款回收，2018 年园林景观业务回款金额占当期结转收入比为 127.11%。

表 6　2017—2018 年园林景观业务结转收入及款项收回情况

项目	2017 年	2018 年
当期结转收入金额（万元）	251,030.71	246,230.39
当期项目回款总金额（万元）	271,295.50	312,988.28
当期回款金额占当期结转收入比（%）	108.07	127.11

资料来源：公司提供

总体看，2018 年公司仍下调结算金额以加快工程款回收，回款情况继续向好，但压缩了公司园林景观业务盈利空间，毛利率明显下滑。

3．环保板块

公司环保业务仍由子公司四川深蓝环保科技有限公司（以下简称“深蓝环保”）负责运营，深蓝环保系公司于 2015 年收购的一家拥有环境污染防治工程甲级、工业废水处理乙级、环保工程专业承办贰级资质的公司。

从新承接项目情况看，2018 年，公司新签项目数量稍有增长，但新签合同金额有所下降，主要系 2017 年承接了 2 个规模较大的项目所致。截至 2018 年末，公司累计在手合同金额为 6.38 亿元，项目储备较充足。

表 7　2017—2018 年公司环保业务新签项目情况

项目	2017 年	2018 年
新签项目数量（个）	22	24
新签合同金额（万元）	56,736.14	42,320.00
期末累计在手合同额（万元）	32,222.08	63,811.00

资料来源：公司提供

从客户情况看，公司环保业务主要覆盖西南、西北地区，公司下游主要客户为环保公司、水务公司等，2018 年，公司环保业务客户集中度为 58.66%，集中度较上年明显下降。

表 8　2017—2018 年公司环保业务前五大客户情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	销售金额	占环保业务销售金额比
2017 年	新疆泰宇达环保科技有限公司	11,272.52	28.95
	新疆军科碳材料有限公司	7,036.04	18.07
	乐清市瑞集环保科技有限公司	5,695.77	14.63
	铜仁市垃圾无害化处理有限公司	5,431.30	13.95
	达州水务集团有限公司	2,615.72	6.72
	合计	**32,051.35**	**82.32**
2018 年	中元牧业有限公司	8,147.40	15.30

	奇台县深蓝有限公司	7,200.00	13.52
	沙雅县深蓝环保有限公司	6,351.05	11.92
	四川悦承环保节能科技有限公司	5,214.83	9.79
	广西联友建设工程有限公司	4,330.79	8.13
	合计	**31,244.07**	**58.66**

资料来源：公司提供

公司 2018 年完工项目 14 个，累计投资金额 1.45 亿元，累计确认收入 2.28 亿元，累计回款 0.54 亿元，回款速度很慢。

从主要在建项目看，公司环保业务在建项目主要采用 EPC、PPP 和 BOT 模式，以 EPC 模式为主；公司主要在建项目如下表所示，合同金额 6.16 亿元，累计已投资金额 2.73 亿元，公司未来资金支出压力尚可。从下表看，目前公司在建项目回款较慢，不同项目回款效率差异较大。

表 9　截至 2018 年末公司环保业务主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目类型	业主方	合同金额	已投资金额	2018 年确认收入金额	累计确认收入金额	2018 年回款金额	累计已回款金额
中元牧业沼气工程	EPC	中元牧业有限公司	9,692.00	7,322.00	8,147.00	8,147.00	4,200.00	4,200.00
乐清市电镀污泥项目	EPC	乐清市瑞集环保科技有限公司	8,850.00	4,194.00	1,538.00	7,246.00	--	--
斯力康切割渣再生硅工程	EPC	江苏斯力康科技有限公司	7,920.00	2,181.00	2,768.00	2,768.00	--	--
铜仁市餐厨及污泥处理工程	EPC	铜仁市垃圾无害化处理有限公司餐厨及污泥处置工程专户	7,120.00	3,031.00	--	5,480.00	757.00	2,878.00
北海项目	EPC	广西联友建设工程有限公司	5,824.00	2,473.00	4,331.00	4,331.00	1,816.00	1,816.00
深圳污泥项目	EPC	深圳市利赛环保科技有限公司	3,360.00	982.00	1,498.00	1,823.00	--	--
中山项目	EPC	中国城市建设研究院有限公司	1,949.00	455.00	--	--	390.00	390.00
广州九龙污泥深度处理工程	EPC	广东省建筑工程机械施工有限公司	850.00	376.00	--	--	170.00	170.00
2018 阆中项目	EPC	阆中市名城市生活垃圾处理中心	781.00	195.00	569.00	569.00	--	--
北京密云污泥无害化处理工程	EPC	北京城建六建设集团有限公司	639.00	374.00	--	617.00	--	430.00
2018 巴东项目	EPC	巴东县新城垃圾处理场渗滤液处理工程项目部	558.00	101.00	--	--	110.00	110.00
鲁史镇生活垃圾处理工程	EPC	凤庆县城市建设开发中心	297.00	119.00	248.00	248.00	100.00	100.00
云南凤庆项目	PPP	凤庆深蓝市政设施投资有限责任公司	2,800.00	1,653.00	--	1,903.00	300.00	1,720.00
沙雅县含油污泥处理一期项目	BOT	沙雅深蓝环保科技有限公司	9,300.00	3,311.00	6,351.00	6,351.00	2,500.00	2,500.00
安徽南陵县渗滤液项目	BOT	南陵县城市管理局	971.00	307.00	707.00	707.00	--	--
宏华泥浆清洁化工程	技术服务	宏华油气工程技术服务（四川）有限公司	702.00	268.00	277.00	277.00	--	--
在建项目小计	--	--	**61,613.00**	**27,342.00**	**26,434.00**	**40,467.00**	**10,343.00**	**14,314.00**

资料来源：公司提供

从回款情况看，2018 年公司环保业务回款总额为 2.34 亿元，当期回款金额占结转收入的比重为 43.52%，公司环保业务整体回款速度较慢。

表 10　2017—2018 年公司环保业务结转收入及款项收回情况

项目	2017 年	2018 年
当期结转收入金额（万元）	38,939.14	53,813.96
当期项目回款总金额（万元）	21,079.71	23,418.44
当期回款金额占当期结转收入比（%）	54.14	43.52

资料来源：公司提供

总体看，公司环保业务在手订单充足，目前项目储备能够满足其需求，但公司在建项目回款速度较慢，对资金形成较大占用。2015—2018 年，深蓝环保完成了收购时的业绩承诺，但根据国众联资产评估土地房地产估价有限公司出具的评估报告，由于深蓝环保需垫资建设，现金流入不及预期，2018 年公司计提了商誉减值准备 0.44 亿元。

4．互联网营销

公司互联网板块业务经营主体仍为博睿赛思，博睿赛思目前主要从事的业务类型包括移动营销业务、移动娱乐产品增值业务、互动式广告营销业务和 DSP 业务等。2018 年由于行业快速发展及变化，公司新开展了互动式广告营销业务[1]，扩大移动营销业务中品牌广告业务[2]规模。

业务模式方面，公司与广告主或经广告主授权的广告代理公司签订广告投放协议，约定按照广告主或广告代理公司确定的排期及价格为广告主在手机 APP 上进行广告投放，盈利方式主要来自向广告主收取的推广费用与公司实际投放采购成本之间的差额。

账期方面，在双方完成工作量的核对工作之后，一般要求在投放完成后的 1~2 个月内完成开票及收付款工作，但在实际执行中，由于上下游结算环节涉及的环节较多，导致实际结算周期有所增加，一般在 3~6 个月。

客户情况方面，公司已建立了一定的品牌认可度，并成功与多家业内知名的直客及代理公司建立了良好稳定的合作关系，前五大客户集中度较低，2018 年为 27.05%，较 2017 年集中度有所下降。

表 11　2017—2018 年公司互联网板块前五大客户情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	销售额	营业收入占比
2017 年	北京全景互娱科技有限公司	7,437.90	14.88
	广州酷狗计算机科技有限公司	2,965.46	5.93
	北京凡木盛世广告传播有限公司	2,665.10	5.33
	ECYBER ADVERTISING CO. LIMITED	1,785.26	3.57
	北京泛亚创世广告有限公司	1,471.70	2.95
	合计	**16,325.42**	**32.67**
2018 年	北京知行广告有限公司	3,875.21	6.77
	北京凡木盛世广告传播有限公司	3,338.68	5.83
	北京泛亚创世广告有限公司	3,133.02	5.47
	广州酷狗计算机科技有限公司	2,717.60	4.75
	北京坤宜文化产业发展有限公司	2,416.04	4.22
	合计	**15,480.55**	**27.05**

资料来源：公司提供

渠道拓展方面，公司的媒介资源主要有媒体及代理公司，涵盖了多个领域。2018 年，公司合作

[1] 公司通过采购媒体的移动和PC端广告位作为推广入口，以抽奖、签到等活动形式，吸引用户进入互动场景，从而进行广告推广。用户进入互动场景后，通过参与游戏，如转盘和抽奖等，主动的参与到广告展示的过程中，保证广告推广的质量。
[2] 公司利用优质媒体提供的优质展示类广告资源，为多家品牌广告主及互联网广告主提供展示类广告投放服务，提升广告主的品牌形象。

下游公司共 591 家。2018 年，公司主要合作媒体采购额为 1.15 亿元，集中度较上年有所下降，为 27.93%。

表 12　2017—2018 年公司互联网板块主要合作媒体情况（单位：万元、%）

年份	媒体名称	采购额	在营业成本占比
2017 年	北京万圣广告有限公司	3,437.64	9.39
	广州千脉网络科技有限公司	2,159.86	5.90
	深圳市快读科技有限公司	1,819.59	4.97
	理霖创想科技（北京）有限公司	1,738.36	4.75
	深圳掌之乐科技有限公司	1,305.71	3.57
	合计	**10,461.17**	**28.59**
2018 年	北京万圣广告有限公司	5,417.92	13.13
	北京聚英广告传媒有限公司	2,119.07	5.14
	北京质谷科技有限公司	1,386.79	3.36
	北京剑锋信通科技有限公司	1,308.90	3.17
	天津花漾文化传媒有限公司	1,291.04	3.13
	合计	**11,523.73**	**27.93**

资料来源：公司提供

总体看，公司该板块业务稳定增长，毛利率水平较为稳定，但 2018 年公司业务结构随着行业发展有所调整，随着行业发展及市场竞争日趋激烈，公司业绩存在一定不确定性。

5．未来发展

对外业务扩展上，公司将发展市政新业态，充分发挥全产业链优势，利用平台上的其他资源，整合公司内外部营销力量。

对内经营管理上，公司已形成整体的项目管理平台、采购平台和质监平台，2019 年，公司计划建立并推广“设计师负责制”工程总承包管理模式，利用现有的设计优势，打造以优秀设计师为核心的新型设计施工一体化的市政业务团队。

总体看，公司战略规划具体明确，具体较强的可实施性。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2018 年财务报告已经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年度第一季度财务报告未经审计。公司合并报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定编制。

会计政策变更方面，公司根据财会〔2018〕15 号固定的财务报表格式及相关解读编制 2018 年度财务报表，并采用追溯调整法对比较财务报表的列报进行了调整，本次修订对公司的资产总额、净资产、营业收入和净利润均无影响。

合并范围变更方面，2018 公司合并范围内新增 6 家公司，其中 5 家为新设子公司，合并范围内减少 6 家子公司。截至 2018 年末，公司合并范围内共拥有子公司 32 家。公司合并范围新增和减少的子公司规模不大，财务数据可比性较强。

2．资产质量

截至 2018 年末，公司合并资产总额 89.85 亿元，较年初下降 10.02%，主要系流动资产减少所致。从资产结构看，公司流动资产占 69.22%，非流动资产占 30.78%，仍以流动资产为主，但非流动资产占比较年初上升 6.68 个百分点。

截至 2018 年末，公司流动资产 62.20 亿元，较年初下降 17.94%，主要系货币资金和存货下降所致。公司流动资产以货币资金（占 16.65%）、应收票据及应收账款（占 36.18%）和存货（占 41.72%）为主。

截至 2018 年末，公司货币资金 10.35 亿元，较年初大幅下降 46.53%，主要系偿还债务规模较大所致；公司货币资金主要由银行存款（占 89.16%）构成，受限资金 1.12 亿元，主要为用于开具保函及支付农民工工资的保证金。应收账款及应收票据 22.51 亿元，较年初增长 24.03%；其中应收票据 3.58 亿元，较年初增长 85.00%，主要系下游地产客户增加商业承兑汇票结算所致；应收账款 18.92 亿元（园林景观类应收余额 9.18 亿元，环保类应收余额 6.56 亿元，互联网数据服务类应收余额 3.19 亿元），较年初增长 16.75%，主要系环保和互联网营销应收规模扩大所致；账龄方面，园林景观和环保工程业务以 1 年以内（占 62.34%）为主，互联网营销业务以半年以内（占 60.33%）为主；应收账款累计计提坏账准备 2.33 亿元，坏账计提比例为 10.96%，计提较为充分；2018 年公司继续加强对园林景观业务应收账款的催收工作，但环保业务对公司资金仍形成较大占用。存货 25.95 亿元，较年初下降 22.80%，主要系公司加强对园林景观项目的结算使得建造合同形成的已完工未结算资产下降所致；公司存货主要为建造合同形成的已完工未结算资产（占 84.48%）和消耗性生物资产（占 15.15%），共计提跌价准备 255.87 万元。

截至 2018 年末，公司非流动资产 27.65 亿元，较年初增长 14.91%，主要系长期应收款和无形资产增长所致。公司非流动资产以长期应收款（占 12.37%）、长期股权投资（占 13.64%）、固定资产（占 12.23%）、无形资产（占 19.00%）和商誉（占 36.45%）为主。

截至 2018 年末，公司长期应收款 3.42 亿元，较年初增长 67.99%，主要系 PPP 项目投资增加所致。长期股权投资 3.77 亿元，较年初变化不大，仍主要为公司对北京宝盛科技有限公司的投资。固定资产 3.38 亿元，较年初下降 14.91%，主要系出售部分房屋建筑物和处置报废资产所致；累计折旧金额为 1.37 亿元，成新率为 73.83%，成新度尚可；公司固定资产主要为房屋及建筑物（占 87.77%）。无形资产 5.25 亿元，较年初大幅增长 120.59%，主要系郑州高新区市政绿化 PPP 项目投入所致。商誉 10.08 亿元，较年初下降 4.20%，主要系对深蓝环保计提了 0.44 亿元商誉减值损失所致；公司商誉主要为收购博睿赛思形成的 7.70 亿元及收购深蓝环保形成的 2.37 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 86.49 亿元，较年初下降 3.74%，主要系流动资产减少所致。公司资产构成较年初变化不大，仍以流动资产为主；公司流动资产 58.58 亿元，较年初下降 5.82%，主要系应收账款及存货减少所致；非流动资产 27.92 亿元，较年初变化不大。受限资产方面，截至 2019 年 3 月末，公司所有权或使用权受到限制的资产为 0.82 亿元，全部为用于开具保函及支付农民工工资的保证金，受限资产规模较小。

总体看，跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，应收账款和存货占比仍较大，对公司资金形成较大占用，非流动资产以商誉和 PPP 投资为主，深蓝环保完成了业绩承诺，但由于其业务开展需垫资建设，经营活动现金流入低于预期，计提了 0.44 亿元商誉减值损失。整体看，公司资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2018 年末，公司负债合计 37.39 亿元，较年初下降 21.87%，主要系流动负债减少所致。公司负债仍以流动负债（占 73.30%）为主，流动负债占比较年初下降 8.62 个百分点。

截至 2018 年末，公司流动负债 27.41 亿元，较年初下降 30.09%。公司流动负债主要由短期借款（占 14.17%）、应付票据及应付账款（占 70.62%）和其他应付款（占 5.23%）构成。

截至 2018 年末，公司短期借款 3.89 亿元，较年初下降 28.58%，主要系偿还到期借款所致。公司应付票据及应付账款 19.35 亿元（应付票据 0.80 亿元，较年初下降 78.39%；应付账款 18.56 亿元，较年初增长 4.86%），较年初下降 9.47%，主要系公司应付供货商的票据结算集中到期支付所致；应付账款账龄以 1 年以内（占 65.69%）为主，主要为应付工程款。其他应付款 1.43 亿元，较年初下降 64.59%，主要系归还关联方拆借资金所致。一年内到期的非流动负债 0.10 亿元，较年初大幅减少 6.07 亿元，上年规模较大主要系“13 普邦债”转入所致。

截至 2018 年末，公司非流动负债 9.98 亿元，较年初增长 15.39%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 16.03%）和应付债券（占 81.43%）构成。

截至 2018 年末，公司长期借款 1.60 亿元，较年初增加 1.31 亿元，主要系借款规模扩大及转入一年内到期的非流动负债减少的综合影响所致。应付债券 8.13 亿元，较年初变化不大，公司应付债券为“17 普邦债”，“17 普邦债”将于 2019 年和 2021 年面临回售，2022 年到期，届时公司将面临一定的集中偿付压力。

截至 2018 年末，公司全部债务 14.51 亿元，较年初下降 38.76%，短期债务规模下降明显。公司全部债务中短期债务金额 4.78 亿元（占 32.95%），长期债务金额 9.73 亿元（占 67.05%），仍以长期债务为主。从债务指标看，截至 2018 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.61%、21.66%和 15.64%，分别较年初下降 6.31 个百分点、下降 9.63 个百分点和上升 1.73 个百分点，公司债务负担有所减轻。

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额为 33.97 亿元，较年初下降 9.16%，主要系流动负债下降所致。从负债结构看，仍以流动负债为主，但流动负债占比继续下降。公司流动负债 23.45 亿元，较年初下降 14.45%，主要系应付账款和其他应付款减少所致；非流动负债 10.52 亿元，较年初增长 5.38%，主要系公共市政业务规模扩大带动融资规模增加所致。

截至 2019 年 3 月末，公司全部债务 15.78 亿元，其中短期债务 5.54 亿元（占 35.11%），长期债务 10.24 亿元（占 64.89%），债务结构较年初变化不大。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 39.27%、23.11%和 16.32%，分别较年初下降 2.34 个百分点、上升 1.44 个百分点和上升 0.67 个百分点。公司长期借款到期期限较为分散，但“17 普邦债”将于 2019 年及 2021 年面临回售，若投资者行使回售选择权，将加大公司在 2019 年、2021 年集中偿付压力。

总体看，由于“13 普邦债”到期偿还，公司债务规模明显下降，债务负担有所减轻，且公司债务转变为以长期债务为主，债务结构合理，但“17 普邦债”将于 2019 年及 2021 年面临回售，将加大公司在 2019 年及 2021 年集中偿付压力。

所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益 52.46 亿元，较年初变化不大。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 51.18 亿元（占 97.56%），占比较年初变化不大；归属于母公司所有者权益中，股本占 35.09%、资本公积占 37.75%、盈余公积占 2.64%、未分配利润占 24.36%，构成较年初变化不大。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益 52.53 亿元，较年初变化不大。归属于母公司所有者权益

51.23 亿元（占 97.53%），归属于母公司所有者权益规模及构成较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益以股本和资本公积为主，公司所有者权益稳定性较好。

4．盈利能力

2018 年，公司营业收入 38.06 亿元，较上年增长 6.42%，主要系环保收入增长所致；营业成本为 33.78 亿元，较上年增长 10.20%，营业利润率下降 2.98 个百分点至 10.56%。2018 年，公司实现净利润 0.48 亿元，较上年大幅减少 72.64%，主要系营业成本扩大及资产减值损失增长所致。

从期间费用看，2018 年，公司期间费用合计 3.62 亿元，较上年增长 6.06%，主要系财务费用增长所致。其中，销售费用 0.17 亿元，较上年下降 6.46%，主要系薪酬费用和日常费用减少所致；管理费用为 1.34 亿元，较上年下降 20.51%，主要系人员薪酬费用减少所致；研发费用 1.10 亿元，较上年增长 25.15%，主要系研发投入增长所致；财务费用为 1.01 亿元，较上年大幅增长 51.14%，主要系利息支出增长所致。2018 年公司费用收入比为 9.52%，较上年变化不大，费用控制能力仍一般。

2018 年，公司产生资产减值损失 0.95 亿元，较上年大幅增长 115.31%，主要系计提的坏账准备损失和收购深蓝环保形成的商誉减值损失增加所致；投资收益 0.74 亿元，较上年增长 4.81%，主要为转让沙雅深蓝环保科技有限公司等股权产生 0.22 亿元投资收益、PPP 项目建设期利息 0.31 亿元；资产处置收益 0.17 亿元，较上年大幅增长，主要系处置房产形成的收益增加所致。

2018 年，公司投资收益和资产处置收益占营业利润的比重分别为 176.62%和 40.59%，资产减值损失占公司营业利润的比重为 226.40%，公司营业利润受非经常性损益影响较大，资产减值损失对营业利润产生很大影响。

从盈利指标看，由于 2018 年公司净利润明显下滑，公司盈利指标均出现明显下降，总资本收益由上年的 3.66%下降至 2.18%，总资产报酬率由上年的 2.89%下降至 1.59%，净资产收益率由上年的 3.64%下降至 0.92%。整体看，公司盈利能力弱。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.27 亿元，较上年同期下降 25.03%，主要系受春节假期影响，公司一季度停工时间增加，园林景观施工产值下降所致；实现净利润 0.11 亿元，较上年同期变化不大。

总体看，由于公司计提的坏账损失和商誉减值损失增加，公司净利润大幅减少，公司利润受非经常性损益影响较大，盈利能力弱。

5．现金流

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入为 39.73 亿元，较上年增长 2.18%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 38.14 亿元，较上年增长 4.33%，主要系公司继续加强工程款催收及项目结算力度所致；公司其他与经营活动有关的现金主要为收回的保证金，2018 年为 1.59 亿元；公司经营活动现金流出为 38.33 亿元，较上年增长 6.53%，主要随公司项目投入规模增长。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.40 亿元，较上年的净流入规模有所缩小。2018 年，公司现金收入比为 100.22%，较上年下降 2.00 个百分点，公司收入实现能力保持较好水平。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入为 1.57 亿元，较上年大幅增长 119.74%，主要为处置子公司股权收到的现金 0.49 亿元及处置部分办公楼建筑物款项收到的现金 0.58 亿元，收到的公共市政项目投资收益及利息 0.35 亿元。公司投资活动现金流出为 1.74 亿元，较上年下降 66.64%，上年规模较大主要系支付了股权转让款 3.41 亿元，2018 年投资活动现金流出主要为支付 PPP 项目前期费用 1.35 亿元（非公司施工部分的现金流出在建设期计入“支付其他与投资活动有关的现金”）。

2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.18 亿元，净流出规模较上年大幅减少。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入量为 12.98 亿元，较上年减少 49.67%，上年规模较大主要系发行“17 普邦债”所致。筹资活动现金流出为 23.53 亿元，较上年增长 60.94%，主要系偿还“13 普邦债”本息和偿还关联方资金拆借款所致。2018 年，公司筹资活动现金净流出 10.55 亿元，由上年的净流入转为大幅净流出。

2019 年 1—3 月，公司经营动现金净流出 1.17 亿元，投资活动现金净流出 0.30 亿元，筹资活动现金净流入 1.47 亿元。

总体看，由于公司继续加强工程款催收及项目结算力度，经营活动现金仍保持净流入，投资活动现金流出规模有所减小，受债务偿还影响，公司筹资活动净现金流出规模大幅扩大，此外考虑到公司在建项目尚需投资规模较大，公司仍面临较高的外部融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年末，由于债务偿还，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.93 倍和 1.08 倍上升至 2.27 倍和 1.32 倍，现金短期债务比由年初的 1.39 倍上升至 2.91 倍。整体看，公司短期偿债能力强。截至 2019 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 2.50 倍、1.42 倍和 2.49 倍，若“17 普邦债”于 2019 年全部回售，公司现金短期债务比为 1.01 倍，短期偿债能力仍较强。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 1.98 亿元，较上年下降 34.07%，主要系利润总额减少所致。2018 年公司 EBITDA 由利润总额（占 21.97%）、计入财务费用的利息支出（占 54.36%）、折旧（占 14.70%）和摊销（占 8.97%）构成。2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 1.76 倍和 0.14 倍，EBITDA 对利息保障程度尚可，对全部债务的保障程度一般。

截至 2019 年 3 月末，公司除对子公司担保外无对外担保。

截至 2019 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 17.00 亿元，其中尚未使用的银行授信额度达到 13.50 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 3 月末，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1044010400676010A），截至 2019 年 4 月 10 日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7．母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 76.37 亿元，所有者权益 46.72 亿元。2018 年母公司实现营业收入 25.75 亿元，利润总额-1.63 亿元。

截至 2019 年 3 月末，母公司资产总额 73.06 亿元，所有者权益 46.50 亿元，负债 26.56 亿元，全部债务 11.12 亿元，其中应付债券 8.13 亿元，为“17 普邦债”；母公司资产负债率 36.35%，全部债务资本化比率 19.30%。2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 3.35 亿元，利润总额-0.25 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况看，截至 2019 年 3 月末，公司现金类资产达 13.82 亿元，为“17 普邦债”待偿本金余额（8.20 亿元）的 1.68 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较好；净资产达 52.53 亿元，为“17 普邦债”待偿本金余额的 6.41 倍，公司较大规模的净资产能够对“17 普邦债”的按期偿付起到较强

的保障作用。

从盈利情况看，2018 年，公司 EBITDA 为 1.98 亿元，为“17 普邦债”待偿本金余额的 0.24 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度尚可。

从现金流情况看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 39.73 亿元，为“17 普邦债”待偿本金余额的 4.84 倍；经营活动现金净流入 1.40 亿元，为“17 普邦债”待偿本金余额的 0.17 倍，公司经营活动现金流入量对“17 普邦债”本金的覆盖程度高，经营活动现金净流入对“17 普邦债”本金覆盖程度一般。

八、综合评价

跟踪期内，公司园林景观业务项目储备充足，回款情况向好；PPP 项目客户质量良好，合规性好，且已获得项目贷款；公司债务负担有所减轻，债务结构合理。同时，联合评级也关注到公司园林景观业务毛利率大幅下滑且受单个项目影响较大，环保业务回款速度仍较慢，互联网营销业务随行业快速变化业绩存在一定不确定性，资产减值损失使得公司净利润大幅下降，公司债券将于 2019 年 12 月面临回售，若全额回售，将加大公司集中偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司园林景观储备项目的持续推进，公司收入规模有望进一步提高。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 普邦债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　广州普邦园林股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月/1—3 月
资产总额（亿元）	99.86	89.85	86.49
所有者权益（亿元）	52.01	52.46	52.53
短期债务（亿元）	15.29	4.78	5.54
长期债务（亿元）	8.41	9.73	10.24
全部债务（亿元）	23.69	14.51	15.78
营业收入（亿元）	35.76	38.06	5.27
净利润（亿元）	1.76	0.48	0.11
EBITDA（亿元）	3.00	1.98	--
经营性净现金流（亿元）	2.90	1.40	-1.17
应收账款周转次数（次）	2.02	1.93	--
存货周转次数（次）	0.96	1.13	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.40	--
现金收入比率（%）	102.22	100.22	173.55
总资本收益率（%）	3.66	2.18	--
总资产报酬率（%）	2.89	1.59	--
净资产收益率（%）	3.64	0.92	--
营业利润率（%）	13.53	10.56	10.21
费用收入比（%）	9.55	9.52	14.25
资产负债率（%）	47.92	41.61	39.27
全部债务资本化比率（%）	31.30	21.66	23.11
长期债务资本化比率（%）	13.91	15.64	16.32
EBITDA 利息倍数（倍）	4.13	1.76	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.14	--
流动比率（倍）	1.93	2.27	2.50
速动比率（倍）	1.08	1.32	1.42
现金短期债务比（倍）	1.39	2.91	2.49
经营现金流动负债比率（%）	7.40	5.11	-4.97
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.37	0.24	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、公司 2019 年一季度数据未经审计，相关指标未年化

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：

现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级