跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕2594 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：

二〇二〇年 八 月 七 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www. unitedratings.com.cn

广州普邦园林股份有限公司
公司债券 2020 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	1.00 亿元	5（2+2+1）年	AA	AA-	2019/06/17

本次跟踪评级时间：2020 年 8 月 7 日

主要财务数据：

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
合并口径			
资产总额（亿元）	89.85	75.53	71.81
所有者权益（亿元）	52.46	42.01	41.69
长期债务（亿元）	9.73	5.35	6.34
全部债务（亿元）	14.51	10.52	12.37
营业收入（亿元）	38.06	30.91	2.96
净利润（亿元）	0.48	-10.44	-0.34
EBITDA（亿元）	1.98	-9.40	--
经营性净现金流（亿元）	1.40	4.07	-3.35
营业利润率（%）	10.56	8.44	5.77
净资产收益率（%）	0.92	-22.10	--
资产负债率（%）	41.61	44.37	41.94
全部债务资本化比率（%）	21.66	20.03	22.88
流动比率（倍）	2.27	1.98	2.19
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	-0.89	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.76	-9.14	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.98	-9.40	--
本部（母公司）			
资产总额（亿元）	76.37	65.81	63.76
所有者权益（亿元）	46.72	40.20	40.06
全部债务（亿元）	10.15	5.47	7.99
营业收入（亿元）	25.75	23.65	2.68
净利润（亿元）	-1.29	-6.40	-0.14
资产负债率（%）	38.83	38.92	37.17
全部债务资本化比率（%）	17.85	11.98	16.64
流动比率（倍）	2.56	2.23	2.49

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. 本报告将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；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 2020 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相对充足。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司经营业绩大幅下滑、PPP 项目进展较慢、环保业务经营状况不佳和互联网营销业务面临很大经营压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司项目承接及施工受疫情影响较大，2020 年一季度营业收入大幅下滑，经营持续亏损。随着公司项目陆续复工，公司园林景观业务经营状况有望恢复。

综上，联合评级下调公司主体信用等级为“AA-”，评级展望为“稳定”；同时下调“17 普邦债”的债项信用等级为“AA-”。

优势

1. **园林景观项目储备相对充足。**跟踪期内，公司市政景观项目承接规模扩大，园林景观整体项目储备相对充足。

关注

1. **公司经营业绩大幅下滑。**跟踪期内，公司各业务板块收入均有所下滑，子公司经营状况不及预期，公司对四川深蓝环保科技有限公司和北京博睿赛思信息系统集成有限公司分别计提了 1.71 亿元和 7.70 亿元商誉减值准备。公司经营大幅亏损，净资产大幅减少。

2. **PPP 项目进展较慢。**郑州高新区市政绿化 PPP 项目体量较大，目前项目进展受环境治理、场地暂未移交等因素影响进展较慢。

3. **公司环保业务经营状况不佳。**公司环保业务项目储备规模不大，在建的多个大型项目建设延期和停工，环保收入规模大幅下降。已停工的大型环保项目的复工时间尚无法确定，新签项目所在区域疫情防控形势严峻，无法开

展施工，将对 2020 年环保收入产生很大影响。此外，公司环保业务回款速度较慢，对公司资金占用较大。

4．**互联网营销业务面临很大的经营压力。**跟踪期内，互联网营销行业模式变化较快，对公司业务产生较大影响，互联网营销业务模式将随着行业发展继续调整，面临很大的经营压力。

分析师

袁　琳　登记编号（R0040218080001）
杨世龙　登记编号（R0040215110003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

跟踪期内，广州普邦园林股份有限公司（以下简称“公司”）股本未发生变化，截至 2020 年 3 月末，公司股本为 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%，跟踪期内前两大股东持股比例未发生变化，公司实际控制人仍为涂善忠。截至 2020 年 7 月末，公司前两大股东均未质押公司股份。

跟踪期内，公司经营范围有所扩大，新增“生态保护工程施工、照明系统安装、城市及道路照明工程施工、污水处理及其再生利用、固体废物治理以及危险废物治理”等。截至 2019 年末，公司纳入合并范围的子公司共 30 家，共有在职员工 2,179 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 75.53 亿元，负债合计 33.51 亿元，所有者权益 42.01 亿元，其中归属于母公司所有者权益 40.66 亿元。2019 年，公司实现营业收入 30.91 亿元，净利润-10.44 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-10.46 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.07 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.91 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 71.81 亿元，负债合计 30.12 亿元，所有者权益 41.69 亿元，其中归属于母公司所有者权益 40.33 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.96 亿元，净利润-0.34 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.35 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.86 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。

2019 年 12 月，“17 普邦债”投资者选择回售 7.20 亿元，回售部分债券已于 2019 年 12 月 16 日完成兑付。公司已于 2019 年 12 月 16 日按时付息。回售完成后，“17 普邦债”债券余额为 1.00 亿元。

“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 2020 年 6 月末，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。

三、园林行业分析

市政园林建设投资持续增长，PPP 项目的规范化利好园林施工企业，未来仍有较大的发展空间。

截至 2019 年末，我国城市建成区绿化覆盖率为 41.11%，较上年增加 3.21 个百分点。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。2020 年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，全国企业停工时间延长，短期内对园林企业的生产经营造成较大不利影响。

地产园林方面，2019 年，我国房地产开发投资完成额为 132,194.00 亿元，较上年增长 9.92%。

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%。

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。

政策方面，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。PPP 项目的规范化利好园林施工企业，未来仍有较大的发展空间。

四、管理分析

公司管理人员变化较小，核心团队未发生重大变化。

跟踪期内，公司原独立董事柳絮任期满离任，魏杰城自 2019 年 7 月 26 日新任公司独立董事。公司原副总裁何江毅任期满离任。由于公司内部人事任命调整，2020 年 1 月公司财务总监由周滨变更为杨慧，周滨继续担任公司董事以及改任副总裁。

周滨女士，1972 年生，新西兰梅西大学工商管理硕士，中欧国际工商学院 2007CFO 课程学员；历任广州雀巢牛奶有限公司主管会计，吉百利糖果（广州）有限公司财务经理，广东汇香源生物科技股份有限公司董事、副总经理、财务总监兼董事会秘书，公司财务总监；2015 年 11 月起任公司董事，2020 年 1 月起任公司董事、副总裁。

杨慧女士，1978 年生，英国伯明翰大学会计与金融学硕士，中国注册会计师（CICPA），资深特许公认会计师（FCCA）；历任毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所审计经理助理，广州亦云信息技术股份有限公司财务经理，龙浩集团有限公司财务部总经理、总会计师；2020 年 1 月起任公司财务总监。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司各业务板块收入均有所下滑，综合毛利率有所下降。2020 年一季度，公司经营受疫情影响较大，营业收入较上年同期大幅下降。

2019 年，公司营业收入较上年下降 18.79%，各业务板块收入均有所下滑。从收入构成看，2019 年，园林景观收入较上年下降 7.48%，主要系市场竞争加剧，公司收缩住宅景观类项目承接所致；

环保收入较上年大幅下降 45.62%，主要系公司多个大型项目出现延期和停工，同时新签项目数量下降使得施工产值下降所致；互联网数据服务收入较上年大幅下降 46.80%，主要系广告主广告投放需求及预算大幅度减少所致。

表 1　2018－2019 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
园林景观	269,504.17	70.82	3.25	249,341.86	80.68	6.18
环保	53,813.96	14.14	33.46	29,265.74	9.47	32.83
互联网数据服务	57,238.77	15.04	27.92	30,453.50	9.85	11.08
合计	**380,556.90**	**100.00**	**11.23**	**309,061.10**	**100.00**	**9.19**

资料来源：公司年度报告

从毛利率水平看，2019 年，公司园林景观业务毛利率较上年增加 2.93 个百分点，主要系结转收入的项目毛利率存在差异所致；环保业务毛利率基本保持稳定；互联网数据服务业务毛利率较上年大幅减少 16.84 个百分点，主要系流量红利消失使得获客成本增加叠加行业竞争加剧所致。受上述因素综合影响，2019 年公司综合毛利率较上年减少 2.04 个百分点至 9.19%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.96 亿元，较上年同期下降 43.77%，主要系公司项目承接及施工受疫情影响较大所致；综合毛利率 6.49%，较上年同期有所下滑。

2. 园林景观业务

（1）收入构成

公司住宅景观业务收缩，项目施工产值减少，收入有所下滑。由于结转项目的毛利率存在差异，2019 年公司园林景观业务毛利率有所提升。

从收入构成看，住宅景观收入（含商业地产项目）仍为园林景观收入的重要来源，2019 年住宅景观收入较上年下降 10.93%，主要系受地产行业政策、市场竞争加剧等因素影响，业务规模收缩所致；度假景观收入较上年下降 41.33%，主要系度假景观业务规模减少所致；市政景观收入较上年增长 13.44%，主要系市政项目新签合同较多，施工产值增加所致。

表 2　2018－2019 年园林景观营业收入和毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
住宅景观	196,132.30	72.78	0.42	174,691.95	70.06	2.26
度假景观	15,668.21	5.81	9.81	9,193.12	3.69	5.86
市政景观	57,703.66	21.41	11.06	65,456.80	26.25	16.68
合计	**269,504.17**	**100.00**	**3.25**	**249,341.87**	**100.00**	**6.18**

资料来源：公司提供，联合评级整理

从毛利率水平看，2019 年住宅景观和度假景观毛利率仍处于较低水平，主要系公司下调部分项目结算金额以加快资金回收所致；市政景观毛利率有所上升，主要系上年结转的部分项目毛利率较低所致。

（2）项目承接

公司住宅景观项目承接规模收缩，市政景观项目新签数量大幅增加，公司整体项目储备相对充足。

公司工程项目仍主要通过参与招投标的方式取得。2019 年，公司住宅景观业务新签项目数量和金额均有所下滑，主要系受地产行业政策、市场竞争加剧等因素影响，业务规模收缩所致；市政景观新签项目数量和金额均大幅增加。2019 年公司对 PPP 项目承接仍为谨慎，无新签 PPP 项目。2020 年一季度，公司住宅景观及市政景观在手合同额分别为 8.95 亿元和 43.30 亿元，项目储备相对充足。

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，与 SPV 公司签订的施工合同总额 21.52 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 亿元的贷款额度。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%，郑州高新智慧城市运营集团有限公司（原名为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%，公司已将 SPV 公司纳入合并报表范围。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，公司不参与施工部分在建设期间不确认收入。PPP 项目运营期收益来源为可用性服务费及运营绩效服务费。

表 3　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月园林景观业务新签项目情况（单位：个、万元）

类型	项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
住宅景观业务	住宅景观新签项目数量	543	215	43
	住宅景观新签合同金额	186,020.74	151,956.66	27,646.59
	住宅景观期末在手合同数	225	219	223
	住宅景观期末累计在手合同额	67,255.57	77,924.23	89,475.30
市政景观业务	市政景观新签项目数量	23	35	2
	其中：PPP 项目	--	--	--
	市政景观新签合同金额	39,159.44	72,537.13	1,619.91
	其中：PPP 项目	--	--	--
	市政景观期末在手合同数	37	57	56
	其中：PPP 项目	1	1	1
	市政景观期末累计在手合同额	433,662.82	437,590.67	432,983.31
	其中：PPP 项目	316,447.33	302,976.67	302,612.62

注：1. 公司在手合同金额已剔除已施工部分；2. 佛山市三水区乐平镇市政配套建设 PPP 项目三旧改造基础设施之三水区乐平镇乐平涌景观提升工程（大旗头村至中油桥）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
资料来源：公司提供

除郑州高新区市政绿化项目外，公司还以联合中标体参与佛山市南海樵山文化中心 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 项目进行施工。截至 2020 年 8 月 3 日，公司已完成出资，投资额计入“长期应收款”。该项目已完工并验收完成，正在办理现场移交，待移交完成后进入收购期。收购期为 5 年，由佛山市南海区樵山建设投资有限公司向公司支付收购款（包含公司出资额、固定回报、建设期利息及收购期利息）。

从客户情况看，公司住宅景观业务下游客户主要为国内大型房地产开发商等，2019 年住宅景观业务前五大客户集中度上升至 50.43%。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、市政单位等，集中度仍较低，2019 年市政景观业务前五大客户集中度为 18.46%。

（3）项目建设

公司 PPP 项目已获得规模较大的项目贷款额度，在建项目未来融资压力尚可，但 PPP 项目建设进度较慢。2019 年，公司仍下调结算金额以加快工程款回收，回款情况较好，但压缩了公司园林景观业务盈利空间。

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

在建项目方面，截至 2019 年末，公司主要在建项目如下表所示，合同金额合计 28.31 亿元，累计已投资 4.81 亿元，考虑到 PPP 项目已获得规模较大的项目贷款额度，公司未来融资压力尚可。公司的不同在建项目回款效率差异较大，但整体回款程度尚可。公司 PPP 项目施工合同总金额 21.52 亿元，已完成投资 2.17 亿元，累计确认收入 2.65 亿元，SPV 公司向公司累计回款 2.01 亿元（在合并口径不体现现金流入）。PPP 项目体量较大，建设期内采取分阶段建设、分阶段验收和运营，未来建设以及运营期内政府付费情况对公司业绩会产生一定影响。目前项目进展较慢，一方面系经常因环境治理管控导致项目停工停产，另一方面系部分项目场地因征迁、占场等原因暂未移交，无法进场施工。

表 4　截至 2019 年末公司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	2019 年确认收入	累计确认收入	2019 年回款金额	累计回款金额
郑州市政绿化 PPP 项目	PPP	郑州高新区锦邦建设有限公司	215,173.00	21,678.98	12,374.99	26,471.49	--	--
阳山县江滨公园景观工程（EPC）施工合同	EPC	阳山县城市管理和综合执法局	9,650.00	5,027.94	5,304.13	7,497.31	3,954.00	5,954.00
前海桂湾公园项目绿化景观工程施工总承包Ⅰ标	传统	深圳市前海开发投资控股有限公司	28,632.66	3,909.87	5,253.70	5,253.70	8,882.30	8,882.30
沂水县泉庄镇尹家峪村田园综合体景观工程 EPC 项目	EPC	山东峪泉田园农业综合开发有限公司	6,309.98	2,693.44	5,210.08	5,210.08	3,266.44	3,266.44
深圳万科云城六期 1 栋园建工程	传统	深圳市万科云城房地产开发有限公司	3,769.03	2,828.28	3,659.25	3,659.25	2,236.72	2,236.72
佛山市三水区乐平镇市政配套建设 PPP 项目三旧改造基础设施之三水区乐平镇乐平涌景观提升工程（大旗头村至中油桥）	传统	佛山市三水海江建设投资有限公司	6,935.70	3,907.34	3,348.12	5,386.95	4,393.62	4,393.62
深圳市福田区花漾街区及街心花园建设工程项目样板段（三）施工承包合同	传统	深圳市万科房地产有限公司	4,221.00	2,382.25	3,281.20	3,473.06	1,174.88	2,019.88
佛山市南海樵山文化中心工程（东座、西座）PPP 项目园林景观建设工程	传统	瑞华建设集团有限公司	4,955.35	3,598.01	3,127.16	4,570.47	1,368.64	2,632.37
莆田保利城四期（一期）B 地块项目园林绿化（生态）建设工程	传统	莆田中涵房地产开发有限公司	3,458.78	2,102.06	2,687.23	2,687.23	2,093.96	2,093.96
合计	--	--	**283,105.50**	**48,128.17**	**44,245.86**	**64,209.54**	**27,370.56**	**31,479.29**

注：1. 佛山市三水区乐平镇市政配套建设 PPP 项目三旧改造基础设施之三水区乐平镇乐平涌景观提升工程（大旗头村至中油桥）转为政府直接投资模式，故项目类型为传统模式；2. 前海桂湾公园项目绿化景观工程施工总承包Ⅰ标累计回款金额包含约 4,000 万元的预付工程款
资料来源：公司提供

从回款情况看，2018－2019 年公司园林施工收入分别为 24.62 亿元和 22.24 亿元（未包含设计等收入），公司仍采取下调结算金额的策略以加快工程款回收。若剔除 PPP 项目收入，2019 年园林景观业务回款金额占当期结转收入的比重为 120.74%，仍处于较高水平。

表 5　2018－2019 年园林施工结转收入及款项收回情况

项目	2018 年	2019 年
剔除 PPP 项目后当期结转收入金额（万元）	232,133.89	210,011.38
剔除 PPP 项目后当期项目回款总金额（万元）	312,988.28	253,567.00
当期回款金额占当期结转收入比（%）	134.83	120.74

资料来源：公司提供

3. 环保板块

环保业务竞争加剧，叠加项目承接策略调整，公司项目储备规模不大。在建的多个大型项目建设延期和停工，影响公司 2019 年施工产值，收入规模大幅下降。公司已停工项目的复工时间尚无法确定，新签项目多处于新疆，受疫情防控影响，无法开展施工，将对公司 2020 年收入产生很大影响。此外，公司环保业务回款滞后，对公司资金占用较大。

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。2019 年，深蓝环保营业收入仍主要来自工程建设。

从新承接项目情况看，公司面临的市场竞争加剧，同时 2019 年年中公司对项目承接策略进行了调整，加重对回款条件的考量，因此 2019 年公司新签合同金额大幅下降。2020 年一季度，公司新签昌吉市第二污水厂污泥无害化技改项目和昌吉市城北污水厂污泥无害化及餐厨垃圾协同处理项目，考虑到新签项目所在区位疫情防控形势严峻，无法开展施工，将影响公司 2020 年施工产值。截至 2020 年 3 月末，公司累计在手合同金额为 2.18 亿元，储备项目规模不大。

表 6　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司环保业务新签项目情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
新签项目数量（个）	24	23	3
新签合同金额（万元）	42,320.00	25,606.00	10,469.00
期末累计在手合同额（万元）	63,811.00	11,374.90	21,843.90

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，部分为民营企业（公司与部分民营企业股东签订股权质押协议以保证应收款安全）。2019 年，公司环保业务客户集中度为 49.50%，集中度较上年有所下降。

表 7　2018－2019 年公司环保业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

年份	客户名称	营业收入	占环保业务营业收入比重
2018 年	中元牧业有限公司	0.81	15.30
	奇台县深蓝环保科技有限公司	0.72	13.52
	沙雅深蓝环保科技有限公司	0.64	11.92
	四川悦承环保节能科技有限公司	0.52	9.79
	广西联友建设工程有限公司	0.43	8.13
	合计	**3.12**	**58.66**
2019 年	遂宁蓬溪康润环境治理有限责任公司	0.43	14.71
	四川悦承环保节能科技有限公司	0.31	10.50
	昌吉市晟捷供应链管理服务有限责任公司	0.28	9.65
	沙雅县深蓝环保科技有限公司	0.25	8.55
	四川仁寿鑫龙水务建设有限公司	0.18	6.09
	合计	**1.45**	**49.50**

注：奇台县深蓝环保科技有限公司、沙雅深蓝环保科技有限公司为公司合并范围内子公司
资料来源：公司提供

从主要在建项目看，公司环保业务在建项目主要采用传统施工承包、EPC、PPP 和 BOT 模式。公司主要在建项目如下表所示，其中中元牧业沼气工程、斯力康切割渣再生硅工程和铜仁市餐厨及

污泥处理工程等大型项目由于延期以及停工，2019 年未能确认收入。斯力康切割渣再生硅工程仍处于停工状态。公司主要在建项目合同金额 5.41 亿元，累计已投资金额 2.51 亿元，公司未来资金支出压力尚可，但公司在建项目回款较慢，个别项目未收到回款。

表 8　截至 2019 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	2019 年确认收入金额	累计确认收入金额	2019 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	9,691.94	7,926.42	--	8,147.40	1,014.75	5,214.75
沙雅县含油污泥处理一期项目	施工承包	沙雅县深蓝环保科技有限公司	9,300.00	3,940.42	852.61	7,145.39	500.00	3,000.00
斯力康切割渣再生硅工程	施工承包	江苏斯力康科技有限公司	7,919.75	1,816.19	--	2,783.52	--	--
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	7,120.29	3,185.80	--	5,431.30	200.00	3,078.65
遂宁金桥城市污水处理厂项目	PPP	遂宁蓬溪康润环境治理有限责任公司	5,867.09	3,218.20	4,306.12	4,306.12	1,356.83	1,356.83
沙雅系统提标升级优化项目	施工承包	沙雅县深蓝环保科技有限公司	2,020.00	963.87	1,649.36	1,649.36	--	--
深圳污泥项目	施工承包	深圳市利赛环保科技有限公司	3,360.00	1,890.83	757.63	2,343.99	--	--
昌吉污泥项目	施工承包	昌吉市住房和城乡建设局	3,012.43	19.45	--	--	--	--
自贡项目	施工承包	自贡市沿滩区住房和城乡建设局	1,137.45	29.76	--	--	--	--
重庆璧山自来水厂工程污染地块土壤修复项目	施工承包	重庆丰泽水务有限公司	1,080.00	465.69	792.66	792.66	324.00	324.00
奇台切割渣再生硅资源化利用项目	BOT	奇台县深蓝环保科技有限公司	980.00	664.47	800.18	800.18	--	--
2019 湄潭项目	施工承包	中民建设集团有限公司	720.00	177.01	498.53	498.53	--	--
2019 昌吉渗滤液一期项目	施工承包	新疆成安建筑工程有限公司	598.57	229.34	467.70	467.70	119.70	119.71
玛纳斯渗滤液项目	施工承包	玛纳斯县环境卫生管理处	331.65	114.91	258.63	258.63	32.00	32.00
鲁史镇生活垃圾处理工程	EPC	凤庆县城市建设开发中心	297.37	120.40	--	248.55	--	100.00
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	639.49	373.75	--	599.14	40.00	469.87
在建项目小计			**54,076.04**	**25,136.49**	**10,383.42**	**35,472.47**	**3,587.28**	**13,695.82**

注：1. 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. 遂宁金桥城市污水处理厂项目为 PPP 项目，公司为该项目施工单位。公司持有遂宁蓬溪康润环境治理有限责任公司（项目公司）0.10%的股权，项目公司未纳入公司合并范围
资料来源：公司提供

从回款情况看，2019 年公司环保业务回款总额 2.93 亿元，当期回款金额占结转收入的比重为 99.03%，回款金额占收入的比重大幅增加，一方面系公司持续加强应收账款催收，一方面系公司当年结转收入下降。截至 2019 年末，公司环保业务应收账款账面原值 7.75 亿元，对公司资金占用较大。

表 9　2018－2019 年公司环保业务结转收入及款项回收情况

项目	2018 年	2019 年
当期结转收入金额（万元）	53,813.96	29,265.74
当期项目回款总金额（万元）	23,418.44	28,982.69
当期回款金额占当期结转收入比（%）	43.52	99.03

资料来源：公司提供

公司收购深蓝环保形成 2.81 亿元商誉。2015－2018 年，深蓝环保完成了收购时的业绩承诺。2018 年，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，公司计提了商誉减值准备 0.44 亿元。2019 年，根据北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）（以下简称“北方亚事事务所”）出具的评估报告，考虑到行业发展状况、疫情以及公司转型等因素影响，公司计提了商誉减值准备 1.71 亿元。

4. 互联网营销

跟踪期内，互联网营销行业模式变化较快，对公司业务产生较大影响，同时受广告主投放需求及预算大幅减少以及市场竞争加剧等因素影响，公司互联网营销收入大幅下降，未来业绩存在一定不确定性。

公司互联网板块业务经营主体仍为博睿赛思。2019 年，互联网广告行业市场增长放缓，由于互联网流量红利消失，广告主投放需求及预算大幅减少，市场竞争加剧，以及游戏行业发展受限等多方面因素影响，公司互联网板块业务发生了较大变化。

效果类广告业务方面，由于广告主更偏爱互动类型，对于该类业务需求减少，广告主对该类型流量预算逐渐降低，2019 年下半年公司基本停止了效果类广告业务。互联网广告业务方面，在行业严格监管的形势下，互联网广告业务获取用户成本环比上升，但媒体配返优惠政策持续下调，叠加更多的产品进入市场，市场竞争加剧，2019 年公司该类业务收入下降，长期来看，该类业务将会持续低迷。移动增值业务方面，由于用户对语音的需求开始减少，该业务收入持续降低，长期来看，公司该业务 2020 年及以后会逐步减少。品牌展示广告业务方面，受广告主预算减少，以及游戏版号审批受限等因素影响，公司该类业务 2019 年受到了较大的冲击，2019 年公司该业务收入较上年大幅下降。互动广告业务方面，2019 年公司该类业务收入实现较快增长，为公司转型方向。互联网行业发展变化较快，市场竞争加剧，将对公司业务产生很大影响，公司未来业绩存在一定的不确定性。

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较多，导致实际结算周期有所增加，一般在 3~6 个月。2020 年以来，受疫情影响下游客户资金压力持续加大，结算周期有所延长。

客户情况方面，公司已建立了一定的品牌认可度，并与多家业内知名的直客及代理公司建立了较为稳定的合作关系，2019 年前五大客户集中度为 49.93%，较上年有所增加。

表 10　2018－2019 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
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**
2019 年	众创视界（北京）文化科技有限公司	5,494.29	18.04
	北京知行广告有限公司	3,123.47	10.26
	上海立燊网络科技有限公司	2,408.09	7.91

	深圳市德米网络技术有限公司	2,207.58	7.25
	北京凡木盛世广告传播有限公司	1,971.70	6.47
	合计	**15,205.13**	**49.93**

资料来源：公司提供

公司收购博睿赛思形成 7.70 亿元商誉。2016－2018 年，博睿赛思完成了收购时的业绩承诺。2019 年，根据北方亚事事务所出具的评估报告，考虑到互联网环境影响，广告主预算降低，收入大幅下降，叠加疫情影响，部分订单无法投放等因素影响，公司计提了商誉减值准备 7.70 亿元。

5. 未来发展

公司将有策略的倾斜公司资源，辐射全国重点城市，开拓开放程度高、财政充裕的区域。同时，公司将做好大客户的长期合作，稳固能为公司带来较大合同额，提供稳定的项目，建立长期战略合作伙伴。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年财务报告已经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2020 年度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。

合并范围方面，2019 年公司合并范围内新增 1 家公司，为新设成立；合并范围内减少 2 家子公司，系处置了佛山市南海区映月投资有限公司及横琴普正信邦基础设施工程合伙企业（有限合伙）。截至 2019 年末，公司合并范围内共拥有子公司 30 家。公司合并范围内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

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，应收账款及存货存在进一步减值风险。由于子公司经营不及预期，公司计提了 9.41 亿元商誉减值准备。整体看，公司资产质量一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 75.53 亿元，较年初下降 15.94%，流动资产和非流动资产均有所减少。公司资产结构仍以流动资产为主，占比较年初增加 4.06 个百分点。

表 11　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**62.20**	**69.22**	**55.35**	**73.28**	**-11.01**	**51.64**	**71.91**
货币资金	10.35	11.52	9.49	12.56	-8.35	6.33	8.82
应收票据	3.58	3.99	4.69	6.21	30.94	4.92	6.84
应收账款	18.92	21.06	16.09	21.30	-15.00	13.04	18.15
存货	25.95	28.88	21.83	28.90	-15.88	4.59	6.39
合同资产	0.00	0.00	0.00	0.00	--	17.75	24.72
非流动资产	**27.65**	**30.78**	**20.18**	**26.72**	**-27.04**	**20.17**	**28.09**
长期应收款	3.42	3.81	3.67	4.86	7.35	3.65	5.08

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
长期股权投资	3.77	4.20	3.85	5.10	2.03	3.88	5.41
无形资产	5.25	5.85	7.32	9.70	39.42	7.33	10.20
商誉	10.08	11.22	0.67	0.88	-93.40	0.67	0.93
资产总额	**89.85**	**100.00**	**75.53**	**100.00**	**-15.94**	**71.81**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动资产较年初下降 11.01%。其中，公司货币资金较年初下降 8.35%，主要由银行存款（余额 8.32 亿元）和其他货币资金（余额 1.16 亿元，主要为用于开具保函及支付农民工工资的保证金）构成，其他货币资金为使用受限资金。应收票据较年初增长 30.94%，主要系下游地产客户增加商业承兑汇票结算所致。应收账款账面价值 16.09 亿元（园林景观及环保类 14.06 亿元，互联网数据服务类 2.03 亿元），较年初下降 15.00%，主要系公司继续加强应收账款的催收工作。应收账款账龄以 1 年以内（占 46.34%）、1~2 年（占 25.52%）和 2~3 年（占 11.77%）为主，累计计提坏账准备 2.98 亿元，计提比例为 15.63%，存在进一步减值的风险。存货较年初下降 15.88%，一方面系公司加强对园林景观项目的结算，一方面系公司当年施工产值减少所致。公司存货主要为建造合同形成的已完工未结算资产（占 85.86%）和消耗性生物资产（占 13.38%），累计计提跌价准备 0.50 亿元。

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初下降 27.04%，主要系商誉减少所致。

截至 2019 年末，公司长期应收款较年初增长 7.35%，主要系佛山市南海樵山文化中心 PPP 项目投资增加所致。长期股权投资较上年变化不大。无形资产较年初大幅增长 39.42%，主要系郑州高新区市政绿化 PPP 项目持续投入所致。商誉较年初大幅下降 93.40%，主要系公司对深蓝环保、博睿赛思分别计提商誉减值准备 1.71 亿元和 7.70 亿元；公司收购博睿赛思形成的 7.70 亿元商誉已全部计提减值准备。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产为 1.18 亿元，主要为用于开具保函、银行承兑汇票以及支付农民工工资的保证金，受限资产规模较小。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 71.81 亿元，资产总额较年初略有下降，资产结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司货币资金较年初下降 33.29%，主要系受疫情影响使得公司回款减少以及公司购买结构性存款、理财产品支付的现金规模增大综合影响所致；公司新增 17.75 亿元合同资产，系公司执行新收入准则，将已经履行履约义务但尚未与客户结算的金额在该科目列示所致，公司存货相应减少。

3. 负债及所有者权益

由于“17 普邦债”本金大部分回售，公司债务负担有所下降，整体债务负担较轻。

截至 2019 年末，公司负债总额较上年下降 10.37%，主要系非流动负债减少所致。公司负债结构以流动负债为主，流动负债占比较年初增加 9.97 个百分点。

表 12　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**27.41**	**73.30**	**27.91**	**83.27**	**1.82**	**23.53**	**78.14**
短期借款	3.89	10.39	4.07	12.14	4.76	5.27	17.50

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
应付账款	18.56	49.64	18.94	56.50	2.03	13.66	45.36
非流动负债	**9.98**	**26.70**	**5.61**	**16.73**	**-43.83**	**6.58**	**21.86**
长期借款	1.60	4.28	4.36	13.01	172.51	4.36	14.47
应付债券	8.13	21.74	0.99	2.96	-87.78	0.99	3.30
负债总额	**37.39**	**100.00**	**33.51**	**100.00**	**-10.37**	**30.12**	**100.00**

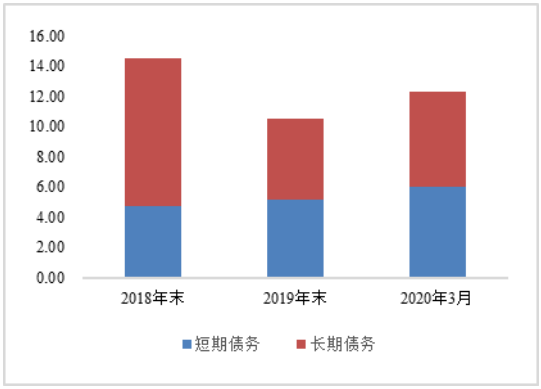
资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债较年初小幅增长。其中，公司短期借款较年初增长 4.76%，主要系新增信用借款所致。应付账款较年初变化不大，仍主要为公司应付工程款。

截至 2019 年末，公司非流动负债较年初大幅下降 43.83%，主要系应付债券减少所致。公司长期借款较年初大幅增长 172.51%，主要系新增 2.00 亿元信用借款。应付债券较年初大幅减少 87.78%，主要系“17 普邦债”投资者回售 7.20 亿元本金，“17 普邦债”债券余额 1.00 亿元。

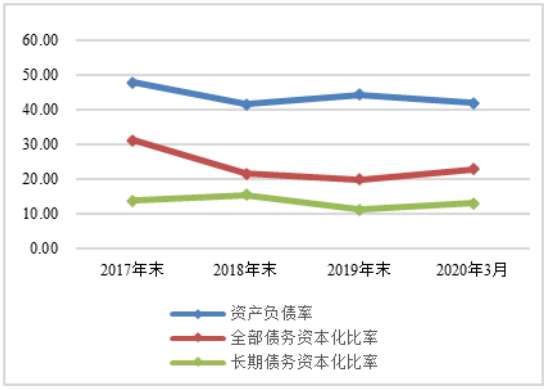
截至 2019 年末，公司全部债务 10.52 亿元，较年初下降 27.47%。公司长期债务下降明显，长期债务占比减少 16.17 个百分点至 50.88%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.37%、20.03%和 11.30%，较年初分别增加 2.76 个百分点、减少 1.63 个百分点和减少 4.34 个百分点，公司债务负担较轻。

图 1　公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表

图 2　公司负债及债务指标（单位：%）



资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额较年初下降 10.14%，主要系应付账款下降所致。公司负债结构仍以流动负债为主。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 12.37 亿元，较年初增长 17.54%。其中短期债务 6.04 亿元（占 48.79%）、长期债务 6.34 亿元（占 51.21%）。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 41.94%、22.88%和 13.19%，较年初分别减少 2.44 个百分点、增加 2.85 个百分点和增加 1.89 个百分点，债务负担仍较轻。

由于公司利润经营亏损，所有者权益规模大幅下降，所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益 42.01 亿元，较年初大幅下降 19.92%，主要系 2019 年公司亏损使得未分配利润减少所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 40.66 亿元（占 96.79%），其中股本 17.96 亿元（占 44.17%）、资本公积 19.35 亿元（占 47.59%）和未分配利润 1.89 亿元（占 4.65%），股本和资本公积占比高。

截至 2019 年末，公司股本未发生变化，资本公积较年初变化不大。未分配利润较年初大幅减少 10.58 亿元，主要系公司大额亏损所致。公司所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益 41.69 亿元，权益规模较年初小幅下降 0.76%，主要系公司 2020 年一季度经营亏损所致。

4. 盈利能力

2019 年，公司各业务板块收入均有所下滑，叠加公司计提了大规模的商誉减值损失，公司经营出现大幅亏损。2020 年一季度，受疫情影响，公司营业收入较上年同期大幅下降，持续亏损。

2019 年，公司营业收入较上年下降 18.79%，各业务板块收入均有所下滑；营业成本较上年下降 16.92%，营业收入降幅较快，公司营业利润率减少 2.12 个百分点至 8.44%。2019 年，公司利润总额为-10.78 亿元，较上年大幅下降，主要系资产减值损失大幅增长所致。

表 13　公司盈利能力情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1－3 月
营业收入	38.06	30.91	-18.79	2.96
营业成本	33.78	28.07	-16.92	2.77
费用总额	3.62	3.24	-10.60	0.67
其中：管理费用	1.34	1.28	-4.18	0.32
研发费用	1.10	0.94	-14.34	0.14
财务费用	1.01	0.85	-15.62	0.17
资产减值损失	0.95	9.90	944.17	0.00
信用减值损失	0.00	0.67	--	0.07
利润总额	0.43	-10.78	--	-0.38
营业利润率	10.56	8.44	-2.12	5.77
总资本收益率	2.18	-15.94	-18.12	--
净资产收益率	0.92	-22.10	-23.02	--

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

从期间费用看，2019 年公司期间费用较上年下降 10.60%，各项费用均较上年有所减少。2019 年，公司费用收入比为 10.48%，较上年变化不大，期间费用对公司利润形成一定侵蚀。

2019 年，公司资产减值损失 9.90 亿元，较上年大幅增长 944.17%，主要系计提的存货跌价损失增加和计提 9.41 亿元商誉减值损失所致。2019 年公司新增信用减值损失 0.67 亿元，主要为应收账款坏账损失。资产减值损失和信用减值损失严重侵蚀公司利润，对营业利润影响很大。

从盈利指标看，由于 2019 年公司大额亏损，盈利指标均出现明显下降，盈利能力弱。2019 年，公司总资本收益和净资产收益率分别下降至-15.94%和-22.10%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.96 亿元，较上年同期下降 43.77%，主要系受疫情影响，项目承接及施工受到较大影响所致；实现利润总额-0.38 亿元，持续亏损。

5. 现金流

由于公司持续加强应收账款催收及园林景观业务投入减少，公司经营活动现金净流入规模有所扩大，筹资活动现金持续净流出，未来随着的业务开展，公司仍具有一定的外部融资需求。

表 14　公司现金流量情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	38.14	33.23	-12.86	6.00

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1—3 月
购买商品、接受劳务支付的现金	31.14	23.74	-23.77	7.47
收回投资收到的现金	0.08	2.70	3,233.73	1.28
投资支付的现金	0.12	2.70	2,210.38	2.48
取得借款收到的现金	10.80	12.33	14.14	3.70
偿还债务支付的现金	17.13	16.15	-5.72	2.93
经营活动产生的现金流量净额	**1.40**	**4.07**	**190.91**	**-3.35**
投资活动产生的现金流量净额	**-0.18**	**-0.05**	**--**	**-1.43**
筹资活动产生的现金流量净额	**-10.55**	**-4.94**	**--**	**1.91**
现金收入比	100.22	107.53	7.31	202.76

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入为 34.90 亿元，较上年下降 12.15%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金较上年下降 12.86%，主要系各项业务回款减少所致。公司经营活动现金流出为 30.82 亿元，较上年下降 19.57%，主要系公司园林景观业务投入减少所致。2019 年，公司经营活动现金仍为净流入，净流入规模有所扩大。2019 年，公司现金收入比为 107.53%，较上年增加 7.31 个百分点，公司收入实现质量有所提高。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入和投资活动现金流出分别为 3.82 亿元和 3.87 亿元，较上年分别增长 143.83%和 121.90%，均系购买及赎回理财产品规模增加所致。2019 年，公司投资活动现金净流出 0.05 亿元，净流出规模较上年有所减小。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 14.22 亿元，较上年增长 9.54%，主要系取得借款规模扩大所致。筹资活动现金流出为 19.16 亿元，较上年下降 18.59%，主要系偿还债务本息及关联方资金拆借款规模减少所致。2019 年，公司筹资活动现金净流出 4.94 亿元，净流出规模较上年大幅减少。

2020 年 1—3 月，公司经营动现金净流出 3.35 亿元，投资活动现金净流出 1.43 亿元，筹资活动现金净流入 1.91 亿元。

6. 偿债能力

从偿债能力指标看，公司短期偿债能力强，长期偿债能力弱。考虑到疫情对公司项目承接及施工影响较大，经营持续亏损，公司偿债能力有所下降。

表 15　公司偿债能力指标（单位：倍）

项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年 3 月（末）
短期偿债能力指标			
流动比率	2.27	1.98	2.19
速动比率	1.32	1.20	1.25
现金短期债务比	2.91	2.74	2.06
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	1.76	-9.14	--
EBITDA 全部债务比	0.14	-0.89	--

注：2020 年一季度速动比率为剔除合同资产后的数据
资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率波动下降，现金短期债务比逐年下降。截至

2020 年 3 月末，上述指标分别为 2.19 倍、1.25 倍和 2.06 倍。若剔除使用受限的货币资金，截至 2020 年 3 月末，公司现金短期债务比为 1.92 倍，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为-9.40 亿元，较上年大幅减少，主要系公司经营大幅亏损使得利润总额大幅减少所致。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为-9.14 倍和-0.89 倍，较上年大幅下降，EBITDA 对利息和全部债务的保障程度弱。

截至 2020 年 3 月末，公司除对子公司担保外无对外担保。

截至 2020 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 20.20 亿元，其中尚未使用的银行授信额度为 11.35 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月末，公司涉案金额超过 500.00 万元的重大未决诉讼案件 3 起，案由为建设工程施工合同纠纷以及清算责任纠纷，公司均为原告，涉案总金额 0.34 亿元。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1044010400676010A），截至 2020 年 7 月 10 日，公司本部无不良信贷信息记录。根据深蓝环保提供的企业信用报告（中征码：5101010001692710），截至 2020 年 5 月 9 日，深蓝环保无不良信贷信息记录。

7. 母公司财务分析

公司业务主要由本部及子公司开展，母公司对子公司管控力度较强。公司资产、负债和营业收入主要来源于母公司，母公司债务负担轻，经营亏损。

公司业务主要由公司本部和各子公司深蓝环保和博睿赛思具体运营，深蓝环保和博睿赛思为公司全资子公司，母公司对其管控力度较强。

截至 2019 年末，母公司资产总额 65.81 亿元，较年初下降 13.83%。其中，流动资产为 43.65 亿元，非流动资产为 22.17 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、其他应收款和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 3.50 亿元。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 40.20 亿元，较年初下降 13.95%，主要系经营亏损，未分配利润减少所致。其中，股本占 44.68%，资本公积占 47.74%，所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年末，母公司负债总额 25.61 亿元，较年初下降 13.63%。其中，流动负债 19.62 亿元（占 76.58%），非流动负债 6.00 亿元（占 23.42%）。从构成看，流动负债主要由短期借款以及应付账款构成，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2019 年末，母公司全部债务 5.47 亿元，较年初大幅下降 46.10%，主要系偿还“17 普邦债”部分回售本金所致。母公司短期债务和长期债务占比分别为 45.29%和 54.71%。从债务指标看，截至 2019 年末，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 38.92%、11.98%和 6.93%，分别较年初增加 0.09 个百分点、减少 5.87 个百分点和减少 7.89 个百分点，母公司债务负担轻。

2019 年，母公司营业收入为 23.65 亿元，营业成本为 22.49 亿元，净利润为-6.40 亿元，主要系公司计提了 6.54 亿元的资产减值损失。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 63.76 亿元，所有者权益 40.06 亿元。2020 年 1－3 月，母公司实现营业收入 2.68 亿元，净利润-0.14 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 11.60 亿元，为“17 普邦债”待偿本金

余额（1.00 亿元）的 11.60 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高。

从盈利情况看，2019 年，公司 EBITDA 为-9.40 亿元，对“17 普邦债”待偿本金余额无保障能力。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 34.90 亿元，经营活动产生的现金流量净额 4.07 亿元，分别为“17 普邦债”待偿本金余额的 34.90 倍和 4.07 倍，公司经营活动产生的现金流入和经营活动产生的现金流量净额对“17 普邦债”的覆盖程度高。

综合以上分析，联合评级认为，公司对“17 普邦债”的偿还能力很强。

八、综合评价

公司园林景观业务项目储备相对充足。联合评级也关注到公司经营业绩大幅下滑、PPP 项目进展较慢、环保业务经营状况不佳和互联网营销业务面临很大经营压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司项目承接及施工受疫情影响较大，2020 年一季度营业收入大幅下滑，经营持续亏损。随着公司项目陆续复工，公司园林景观业务经营状况有望恢复。

综上，联合评级下调公司主体信用等级为“AA-”，评级展望为“稳定”；同时下调“17 普邦债”的债项信用等级为“AA-”。

附件 1-1 广州普邦园林股份有限公司
主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	89.85	75.53	71.81
所有者权益（亿元）	52.46	42.01	41.69
短期债务（亿元）	4.78	5.17	6.04
长期债务（亿元）	9.73	5.35	6.34
全部债务（亿元）	14.51	10.52	12.37
营业收入（亿元）	38.06	30.91	2.96
净利润（亿元）	0.48	-10.44	-0.34
EBITDA（亿元）	1.98	-9.40	--
经营性净现金流（亿元）	1.40	4.07	-3.35
应收账款周转次数（次）	1.93	1.53	--
存货周转次数（次）	1.13	1.18	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.37	--
现金收入比率（%）	100.22	107.53	202.76
总资本收益率（%）	2.18	-15.94	--
总资产报酬率（%）	1.59	-11.93	--
净资产收益率（%）	0.92	-22.10	--
营业利润率（%）	10.56	8.44	5.77
费用收入比（%）	9.52	10.48	22.60
资产负债率（%）	41.61	44.37	41.94
全部债务资本化比率（%）	21.66	20.03	22.88
长期债务资本化比率（%）	15.64	11.30	13.19
EBITDA 利息倍数（倍）	1.76	-9.14	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	-0.89	--
流动比率（倍）	2.27	1.98	2.19
速动比率（倍）	1.32	1.20	1.25
现金短期债务比（倍）	2.91	2.74	2.06
经营现金流动负债比率（%）	5.11	14.59	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.98	-9.40	--

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. 本报告将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；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 2020 年一季度数据未经审计，相关指标未年化

附件 1-2 广州普邦园林股份有限公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	76.37	65.81	63.76
所有者权益（亿元）	46.72	40.20	40.06
短期债务（亿元）	2.02	2.48	4.02
长期债务（亿元）	8.13	2.99	3.97
全部债务（亿元）	10.15	5.47	7.99
营业收入（亿元）	25.75	23.65	2.68
净利润（亿元）	-1.29	-6.40	-0.14
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	2.01	3.05	-2.39
应收账款周转次数（次）	/	/	/
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.31	0.33	--
现金收入比率（%）	124.33	112.09	207.29
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	-2.73	-14.72	--
营业利润率（%）	1.27	4.05	4.64
费用收入比（%）	9.76	8.95	17.64
资产负债率（%）	38.83	38.92	37.17
全部债务资本化比率（%）	17.85	11.98	16.64
长期债务资本化比率（%）	14.82	6.93	9.02
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/
流动比率（倍）	2.56	2.23	2.49
速动比率（倍）	1.49	1.33	2.42
现金短期债务比（倍）	4.30	3.25	2.04
经营现金流动负债比率（%）	10.62	15.54	--

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. 本报告将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；3. 母公司 2020 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%
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