

北京东方园林环境股份有限公司

2018 年度第二期短期融资券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2018)010088】

评级对象: 北京东方园林环境股份有限公司 2018 年度第二期短期融资券(本期短券)

信用等级: A-1(未安排增级)

评级时间: 2018 年 2 月 5 日

发行规模: 5 亿元

发行目的: 偿还公司本部银行借款及直接债务融资工具

存续期限: 365 天

增级安排: 无

偿还方式: 到期一次还本付息

主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 前三季度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	30.99	21.58	22.34	18.72
短期刚性债务	27.30	35.08	29.13	57.53
所有者权益	54.78	60.18	84.56	92.02
现金类资产/短期刚性 债务[倍]	1.14	0.62	0.77	0.33
合并数据及指标:				
流动资产	123.97	144.33	173.03	206.40
货币资金	32.03	26.55	27.89	23.55
流动负债	56.85	96.87	109.06	164.06
短期刚性债务	27.26	44.65	37.24	64.64
所有者权益	57.20	64.01	94.38	100.47
营业收入	46.80	53.81	85.64	86.35
净利润	6.43	6.00	13.81	9.10
经营性现金净流入量	-3.03	3.68	15.68	7.23
EBITDA	9.97	10.13	20.57	—
资产负债率[%]	56.22	63.83	60.68	65.89
流动比率[%]	218.08	148.99	158.65	125.80
现金比率[%]	56.37	29.27	26.30	14.39
利息保障倍数[倍]	3.94	3.93	6.20	—
经营性现金净流入与 流动负债比率[%]	-5.10	4.78	15.23	—
非筹资性现金净流入 与流动负债比率[%]	-6.01	-16.51	-10.45	—
EBITDA/利息支出 [倍]	4.04	4.18	6.53	—
EBITDA/短期刚性债 务[倍]	0.32	0.28	0.50	—

注:根据东方园林经审计的 2014~2016 年及未经审计的 2017 年前三季度财务数据整理、计算。

分析师

黄蔚飞 hwf@shxsj.com

蒋卫 jw@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

➤ 主要优势:

- **行业发展空间较广阔。**东方园林由传统景观业务逐步向生态综合治理业务转型。目前公司已形成以水体治理为主的生态修复业务及环保业务结构,符合国家政策导向,市场前景较广阔。
- **细分行业综合竞争力强。**东方园林能够提供生态环保全产业链服务,业务规模及品牌声誉在园林绿化行业内处于龙头地位,业务承接能力较强,目前在手订单充足。
- **整体盈利水平较高。**东方园林工程建设施工主业突出,并维持了良好的毛利率水平,公司盈利能力较强。
- **偿债能力增强。**东方园林在直接及间接融资市场的融资能力均较强,可为公司发展提供有力的资金支持。公司目前负债经营程度尚属合理,经营性现金流转正,财务弹性有所提升。

➤ 主要风险:

- **市场竞争压力加大。**我国园林绿化行业总体集中程度低,行业竞争日趋激烈。东方园林面临的市场竞争压力逐步加大。
- **工程回款风险。**东方园林采取土地、金融保障模式使其工程款回笼安全性得到提升,工程款回笼速度加快。但公司存货中建造合同形成的已完工未结算资产及应收账款规模较大,工程回款风险仍难以完全避免。
- **业务模式风险。**东方园林承接工程模式逐步转变为以 PPP 模式为主,PPP 项目施工期限较长,且存在投资回报不确定及业务模式风险。
- **业务整合及商誉减值风险。**东方园林近年来频繁并购导致其商誉规模较大,公司面临较大的业务整合管控风险及商誉减值风险。
- **集中偿付风险。**截至 2017 年 9 月末,东方园

林短期刚性债务期末余额为 64.64 亿元，面临的
即期偿付压力较大，存在集中偿付风险。

➤ 未来展望

通过对北京东方园林环境股份有限公司及其发行的
本期短券主要信用风险要素的分析，本评级机构认为
本期短券还本付息安全性最高，并授予本期短券
A-1 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构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。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《建筑施工行业信用评级方法》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期短券存续期内有效。本期短券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

北京东方园林环境股份有限公司

2018 年度第二期短期融资券

信用评级报告

一、募集资金用途

(一) 债项概况

北京东方园林环境股份有限公司（简称“东方园林”、“该公司”或“公司”）申请注册发行总额为 25.00 亿元的短期融资券，发行计划已获得董事会批准。公司本期短期融资券拟发行金额为 5.00 亿元，期限为 365 天。公司拟将本期短券募集资金用于偿还公司本部银行借款及直接债务融资工具。

图表 1. 拟发行的本期短券概况

短期融资券名称:	北京东方园林环境股份有限公司 2018 年度第二期短期融资券
注册额度:	25.00 亿元人民币
本期发行规模:	5.00 亿元人民币
短期融资券期限:	365 天
定价方式:	按面值发行
增级安排:	无

资料来源：东方园林

截至 2017 年 12 月末，该公司尚有本金合计 59.00 亿元债券仍处于存续期，公司对已发行债券均能按时还本付息。

图表 2. 截至 2017 年 12 月末公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
11 东方园林 CP001	2.50	1 年	8.15	2011 年 12 月	已到期兑付
12 东方园林 CP001	2.50	1 年	5.80	2012 年 5 月	已到期兑付
13 东方园林 CP001	2.50	1 年	6.50	2013 年 9 月	已到期兑付
13 东方园林 MTN001	5.00	3 年	7.90	2013 年 11 月	已到期兑付
13 东方园林 PPN001	2.50	0.5 年	8.00	2013 年 12 月	已到期兑付
14 东方园林 CP001	5.00	1 年	6.50	2014 年 8 月	已到期兑付
14 东方园林 MTN001	5.00	3 年	7.30	2014 年 8 月	已到期兑付
14 东方园林 MTN002	5.00	3 年	6.60	2014 年 11 月	已到期兑付

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
14 东方园林 PPN001	2.50	0.5 年	7.80	2014 年 6 月	已到期兑付
15 东方园林 CP001	5.00	1 年	5.10	2015 年 4 月	已到期兑付
15 东方园林 CP002	6.00	1 年	4.30	2015 年 9 月	已到期兑付
15 东方园林 MTN001	5.00	3 年	6.10	2015 年 6 月	未到期
16 东林 01	10.00	5 年	5.78	2016 年 4 月	未到期
16 东林 02	6.00	5 年	4.70	2016 年 8 月	未到期
16 东林 03	6.00	5 年	4.00	2016 年 10 月	未到期
17 东方园林 SCP001	10.00	0.74 年	6.29	2017 年 6 月	未到期
17 东方园林 SCP002	8.00	0.74 年	5.50	2017 年 8 月	未到期
17 东方园林 SCP003	4.00	0.74 年	5.35	2017 年 10 月	未到期
17 东方园林 CP001	10.00	1 年	5.45%	2017 年 11 月	未到期

资料来源：Wind

（二）募集资金用途

■ 偿还公司本部银行借款及直接债务融资工具

该公司拟将本期短期融资券募集资金 5.00 亿元全部用于偿还公司本部银行借款及直接债务融资工具。

二、公司信用质量

北京东方园林环境股份有限公司前身北京市海淀区东方园林艺术服务部成立于 1992 年 7 月，由何巧女等 5 名自然人共同出资组建。1998 年 3 月，经北京市海淀区经济体制改革委员会海体改批[1997]198 号文批准，公司改建设立为股份合作制企业；2001 年 6 月变更为有限责任公司。

2001 年 8 月，经北京市人民政府经济体制改革办公室京政体改股函[2001]48 号文批准，该公司整体变更为股份有限公司，更名为北京东方园林股份有限公司。2009 年 11 月，经中国证监会证监许可[2009]1147 号文和深圳证券交易所深证上[2009]160 号文核准，公司向社会公开发行人民币普通股 1450 万股并在深圳证券交易所上市（股票简称“东方园林”，股票代码“002310”）。2016 年 10 月，为适应战略发展转型需要，公司正式更名为现名—北京东方园林环境股份有限公司。经资本公积转增股本、股票期权行权及定向增发后，截至 2017 年 9 月末，公司总股本为 268,115.53 万股，何巧女持股比例为 41.54%，为公司控股股东，公司实际控制人为何巧女、唐凯夫妇。

该公司传统业务主要为园林环境景观设计、园林绿化工程施工及苗木销售，经过多年发展，公司已在行业内形成了一定的品牌竞争力，业务承接能力较强，处于行业龙头地位。近年来公司通过并购及结合自身市政园林设计施工主业，完成由传统景观工程建设向水系治理为主的生态修复业务的战略转型，力求实现全方位、一体化的生态综合治理解决方案。未来公司将继续推进园林景观工程生态化，同时深耕生态环保领域，进而打造生态环保全产业链，但仍需关注相关业务经营及投资风险。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并口径资产总额为 240.06 亿元，所有者权益为 94.38 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 91.85 亿元）；当年度实现营业收入 85.64 亿元，净利润 13.81 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 12.96 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 15.68 亿元。截至 2017 年 9 月末，公司未经审计的合并口径资产总额为 294.56 亿元，所有者权益为 100.47 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 99.89 亿元）；当期实现营业收入 86.35 亿元，净利润 9.10 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 8.66 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 7.23 亿元。

该公司为自然人实际控制的上市公司，股权结构清晰，法人治理结构健全，并根据自身经营管理的需要建立了内部组织架构和内部控制体系，可为经营管理活动的顺利开展提供基本保障。

该公司传统业务主要为园林环境景观设计、园林绿化工程施工及苗木销售，经过多年发展，公司已在行业内形成了一定的品牌竞争力，业务承接能力较强，处于行业龙头地位。近年来公司以并购方式并结合自身市政园林设计施工主业，完成了由传统景观工程建设向水系治理为主的生态修复业务的转型。自 2015 年以来，公司已中标工程中 PPP 项目较多，项目总投资额较大，工程建设模式转为以 PPP 模式为主。公司工程建设主业发展较好，营业收入保持增长态势，同时新签、在手合同量充足，后续业务增长有保障。

该公司主业突出，近年来营业收入保持增长态势，毛利率水平较高。尽管期间费用规模较大，但期间费用率控制尚可，公司整体盈利能力较强。公司业务规模扩大及外延式扩张导致资金需求大量增加，推动刚性债务快速增长；但得益于权益资本实力大幅增强，目前公司负债经营程度适中。在金融保障模式保障工程回款的同时，PPP 项目工程逐步落地，公司工程回款情况改善；但同时 SPV 公司股权投资资金需求较大，公司面临较大的投资资金需求。此外公司对外融资能力强，货币资金存量较

充足，可为即期债务偿付提供保障。

经本评级机构信用评级委员会评审，评定北京东方园林环境股份有限公司主体信用等级为 AA⁺级，评级展望为稳定。[详见于 2017 年 7 月 19 日出具的编号为新世纪企评[2017]第 020158 号《北京东方园林环境股份有限公司信用评级报告》]

三、短期偿债能力分析

（一） 现金流分析

园林绿化行业的结算周期较长，营运资金占款多，属于资金密集型行业。受工程款结算惯例影响，该公司主业现金回笼较慢，但近年来公司优化商务模式、提高项目标准，在承接传统业务的同时签订土地保障和金融保障条款，且公司转型后业务模式逐渐转变为以 PPP 模式为主，工程款回笼情况改善。2014~2016 年公司营业收入现金率分别为 73.25%、80.35% 和 82.16%。

该公司传统项目工程款回收周期较长，在工程建设期内公司还需垫付部分资金，付款与收款的时间差使得公司面临部分资金周转压力，2014 年公司经营环节现金净流出 3.03 亿元。2015 年度，公司加大了应收账款的催收力度，并受益于金融保障模式下工程回款额的大幅增长，公司经营现金流量由净流出转为净流入，当期净流入 3.68 亿元。2016 年度，公司业务模式转为以 PPP 模式为主，相对传统工程项目而言，PPP 项目结算进度较快且部分项目预收一定比例的工程款，公司经营性现金流进一步改善，当期经营活动现金净流入 15.68 亿元。

近年来该公司战略转型，不断通过并购进行外延式扩张，同时伴随公司中标的 PPP 项目增加，对 SPV 公司的股权投资也逐年增长，2014~2016 年公司投资活动现金净流出分别为 0.54 亿元、16.37 亿元和 26.44 亿元。2016 年度，公司投资活动现金支出 26.66 亿元，其中购买土地、生产设备及厂房建设等支出 3.44 亿元；投资 SPV 公司支付的投资款为 14.81 亿元；并购中山环保、上海立源、苏州海锋笙及无锡市瑞祺再生资源有限公司支付现金净额 3.00 亿元，以及当期支付 2015 年度申能环保、吴中固废股权收购款 4.48 亿元。公司主要通过银行借款、发行债券及股权融资的方式来弥补经营及投资环节的资金缺口，2014~2016 年公司筹资环节现金净流量分别为 1.72 亿元、7.07 亿元和 10.53 亿元。2016 年度，公司为收购中山环保和上海立源，非公开发行股票募集资金

10.17 亿元；借款收到现金 29.00 亿元；发行债券取得现金 21.80 亿元。

2017 年前三季度,该公司经营活动产生的现金流量净额为 7.23 亿元,当期营业收入现金率为 64.97%。同期公司投资活动现金净流出 22.92 亿元,其中公司并购支付现金净额 7.14 亿元,主要为并购南通九洲环保科技有限公司 80% 股权支付现金净额 1.60 亿元、并购湖北顺达建设集团有限公司支付现金净额 3.49 亿元;公司投资支付现金 25.45 亿元,主要为支付 PPP 项目公司资本金投资款 21.29 亿元。公司筹资活动现金净流入 7.65 亿元。但近年来公司非筹资环节现金持续净流出,公司资金压力较大。且未来伴随公司中标的 PPP 项目逐步落地,PPP 项目公司股权投资支出及营运资金需求较大,公司仍将面临较大的外部融资需求。

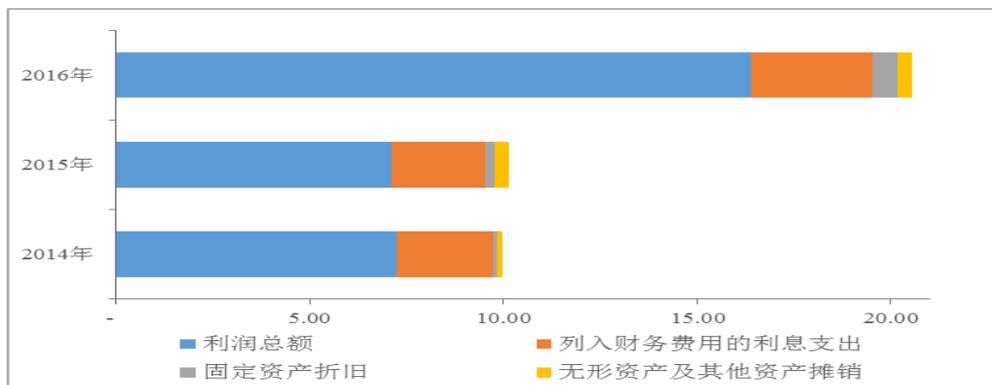
2014~2016 年,该公司 EBITDA 分别为 9.97 亿元、10.13 亿元和 20.57 亿元,主要由利润总额构成,2016 年利润总额在 EBITDA 中占比为 79.62%。得益于公司利润总额的增长,近年来公司 EBITDA 对利息支出和刚性债务的保障能力逐步增强。

图表 3. 公司 2014~2016 年 EBITDA 及现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
EBITDA[亿元]	9.97	10.13	20.57
EBITDA/利息支出[倍]	4.04	4.18	6.53
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.32	0.28	0.50
经营性现金流净额[亿元]	-3.03	3.68	15.68
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-5.10	4.78	15.23
经营性现金净流入与短期刚性债务比率[%]	-9.81	10.23	38.30

资料来源: 东方园林

图表 4. 公司 2014 年以来 EBITDA 构成及变化趋势(亿元)



注: 根据东方园林提供的数据绘制

(二) 流动性分析

该公司资产以流动资产为主,负债以流动负债为主,在期限上较为

匹配。2014~2016 年末，公司流动比率分别为 218.08%、148.99%和 158.65%，速动比率分别为 120.33%、75.61%和 77.70%。但自 2015 年来，随着公司流动负债及存货规模的扩大，流动比率及速动比率下降较为明显。

2016 年末，该公司流动资产合计 173.03 亿元，其中货币资金、应收账款和存货的年末余额分别为 27.89 亿元、51.24 亿元和 87.83 亿元，在流动资产中占比分别为 16.12%、29.61%和 50.76%。公司存货主要为已完工未结算产值、消耗性生物资产及原材料，其中，已完工未结算产值期末余额为 77.26 亿元，为施工项目合同成本和确认的工程毛利扣除已与客户结算的价款后的余额；消耗性生物资产账面价值 4.79 亿元，主要为苗木；原材料账面价值为 3.71 亿元，主要为含铜污泥、熔炼渣、湿法泥等。公司应收账款主要为应收客户工程款，2016 年末共计提坏账准备 7.31 亿元，期末账龄在两年以内的应收账款账面价值占比为 78.36%。随着业务规模的扩大，公司存货及应收账款增长较快，2016 年存货和应收账款周转速度分别为 0.73 次和 1.92 次，同比均有所增长，但周转效率仍较低。2016 年末，公司保持了一定规模的存量货币资金，其中使用受限的货币资金期末余额为 6.91 亿元。期末公司现金比率为 26.30%，可为其即期债务偿还提供保障。

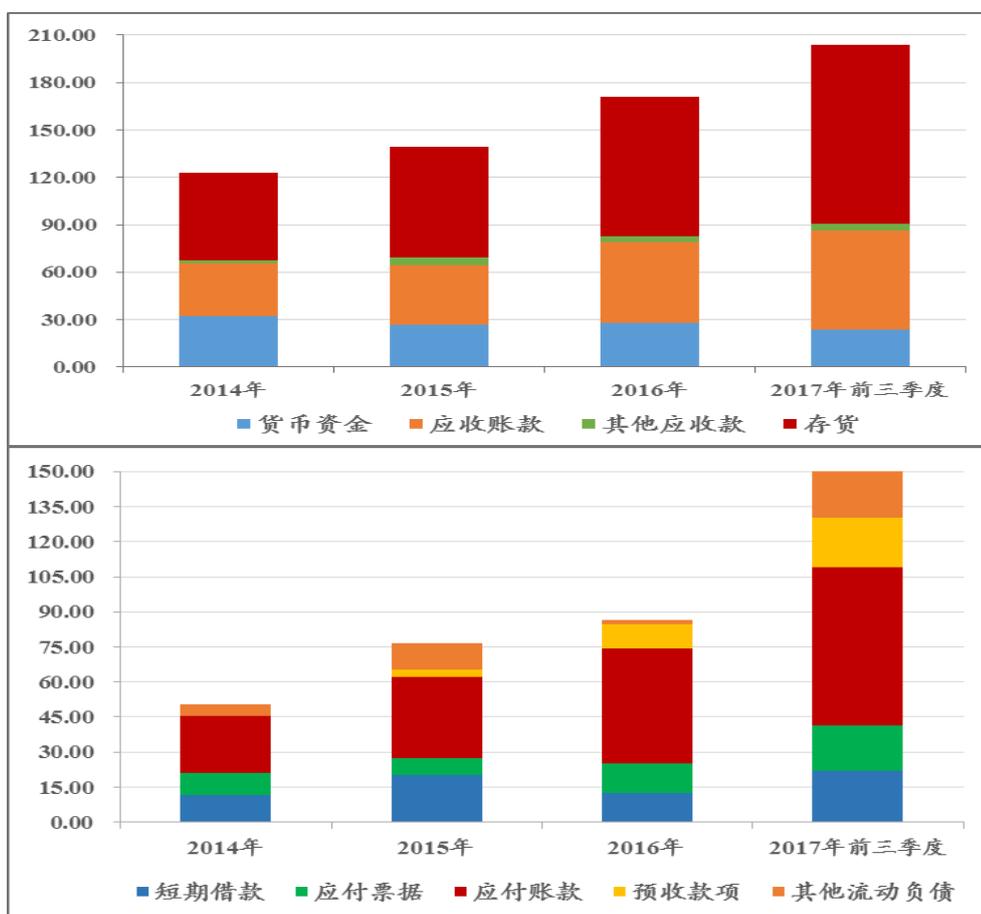
2017 年 9 月末，该公司流动资产为 206.40 亿元，占资产总额的 70.07%，其中货币资金、应收账款和存货的当期余额分别为 23.55 亿元、62.98 亿元和 113.46 亿元。其中，货币资金中使用权受限的货币资金为 10.36 亿元；存货较年初增加了 25.63 亿元，主要系建造合同形成的已完工未结算资产增加所致。公司保持了一定规模的存量货币资金，2017 年 9 月末公司现金比率为 14.39%，可为其即期债务偿还提供一定的保障。

2016 年末，该公司流动负债以应付账款、应付票据、短期借款和一年内到期的非流动负债为主，余额分别为 49.14 亿元、12.91 亿元、12.36 亿元和 11.97 亿元。其中应付账款较上年末增长 41.96%，主要为应付绿化、园建劳务和材料款；短期借款中保证借款和信用借款的期末余额分别为 6.12 亿元和 5.53 亿元；一年内到期的非流动负债较上年末增长 111.23%，其中一年内到期的长期借款为 1.90 亿元、一年内到期的应付债券 10.07 亿元。此外，预收款项期末余额为 10.48 亿元，较上年末增加 7.51 亿元，其中预收工程款 10.06 亿元，主要为预收 PPP 项目的工程款。其他流动负债期末余额为 1.69 亿元，较上年末减少 9.81 亿元，系偿还到期短期融资券“15 东方园林 CP001”和“15 东方园林 CP002”

所致。

2017年9月末,该公司流动负债为164.06亿元,较年初增长50.44%。其中,短期借款期末余额为21.87亿元,较年初增长76.84%;应付票据期末余额19.50亿元,较年初增长51.06%;应付账款期末余额为67.56亿元,较年初增长37.49%,主要因为公司业务规模扩大,施工项目增多,导致相关应付材料、劳务款增加所致;其他流动负债期末余额为19.83亿元,系公司于2017年前三季度发行了2期本金规模合计为18.00亿元的超短期融资债券。

图表 5. 公司 2014 年以来流动资产与流动负债构成(亿元)



注: 根据东方园林提供的数据绘制

(三) 财务弹性

目前该公司负债经营程度尚属合理,2017年9月末公司资产负债率为65.89%。公司在直接和间接融资市场的融资能力均较强,融资渠道通畅,为公司发展提供了有力的资金支持。同时公司与多家商业银行保持了良好合作关系,截至2017年9月末,公司本部已获得的银行借款综合授信额度为92.70亿元,其中已使用的综合授信额度为29.99亿元,尚

未使用的综合授信额度为 62.71 亿元，尚未使用的综合授信额度可为本期债券本息的到期偿付提供一定的缓冲。

四、风险揭示

（一）主业现金回款风险

该公司目前业务收入主要来自市政园林、水系治理及生态修复工程建设项目，项目建设期间公司需垫付部分材料采购款，而工程款的回收在时间上具有一定的不确定性。因此，在现有经营模式下回款较慢，业务占用资金量较大，工程款的回笼将在很大程度上取决于主要项目所在地政府支付能力的变化以及自身业务运作模式的调整。随着业务量的增加，公司资金压力将进一步加大。

尽管该公司采取土地、金融保障模式使其工程款回笼安全性得到提升，工程款回笼速度加快，但应收账款坏账风险仍难以完全避免。

（二）业务模式风险

近年来，国家在生态环保等重点领域大力推行 PPP 模式，在此背景下，该公司承接工程建设的业务模式逐渐转为以 PPP 模式为主。2016 年，公司 PPP 模式的项目收入在工程建设总收入中的占比达到 50.73%。截至 2017 年 9 月末，公司在手的 PPP 项目合同总额为 566.38 亿元，未来伴随公司中标的 PPP 项目的逐步落地，预计 PPP 模式的业务收入占比将进一步提高。但 PPP 项目投资金额大、项目周期长，且存在投资回报不确定及业务模式风险。

（三）业务整合风险

该公司为应战略转型需要，近年来大量并购以拓展环保、固废处置等业务。2015 年公司以现金收购及增资的方式分别取得杭州富阳申能固废环保再生有限公司（简称“申能环保”）60% 股权、苏州市吴中区固体废弃物处理有限公司 80% 股权、杭州富阳金源铜业有限公司 100% 股权。2016 年，公司为进入水处理行业，通过发行股份及支付现金的方式收购中山环保产业股份有限公司、上海立源水处理技术有限责任公司 100% 股权。公司频繁并购导致其资金压力增大，负债经营水平上升，后续业务整合管控面临较大挑战；同时高溢价的并购加大了公司商誉等资产的减

值风险。

2017年4月28日，该公司与杭州申联环保科技有限公司（简称“申联环保”）、叶标、胡显春、胡亦春签署协议¹，以15.115亿元交易对价将公司所持申能环保60%股权出售给申联环保。截至2017年6月末，上述交易事项完成，公司因处置申能环保产生投资损失1.20亿元。

（四）集中偿付风险

截至2017年9月末，该公司短期刚性债务余额为64.64亿元；同期末，公司现金类资产对短期刚性债务的覆盖率仅为0.37。公司即期债务偿付压力较大，存在集中偿付风险。

五、结论

该公司传统业务主要为园林环境景观设计、园林绿化工程施工及苗木销售，经过多年发展，公司已在行业内形成了一定的品牌竞争力，业务承接能力较强，处于行业龙头地位。近年来公司以并购方式并结合自身市政园林设计施工主业，完成了由传统景观工程建设向水系治理为主的生态修复业务的转型。自2015年以来，公司已中标工程中PPP项目较多，项目总投资额较大，工程建设模式转为以PPP模式为主。公司工程建设主业发展较好，营业收入保持增长态势，同时新签、在手合同量充足，后续业务增长有保障。

该公司主业突出，近年来营业收入保持增长态势，毛利率水平较高。尽管期间费用规模较大，但期间费用率控制尚可，公司整体盈利能力较强。公司业务规模扩大及外延式扩张导致资金需求大量增加，推动刚性债务快速增长；但得益于权益资本实力大幅增强，目前公司负债经营程度适中。在金融保障模式保障工程回款的同时，PPP项目工程逐步落地，公司工程回款情况改善；但同时SPV公司股权投资资金需求较大，公司面临较大的投资资金需求。此外公司对外融资能力强，货币资金存量较充足，可为即期债务偿付提供保障。

¹ 公司公告中关于本次交易的原因：公司持有申能环保60%的股份，胡显春先生持有申能环保40%的股份，双方在股权比例上差距不大；在对申能环保的经营理念、后续发展战略等方面，双方经充分探讨，难以达成完全一致。如股东之间对申能环保的发展战略意见不一，难以达成共识，会阻碍申能环保的发展，对公司造成不利影响。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期短期融资券存续期（本期短期融资券发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于本期短券发行后 6 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

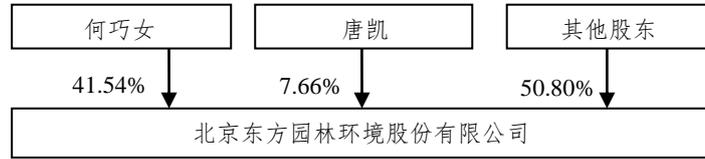
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

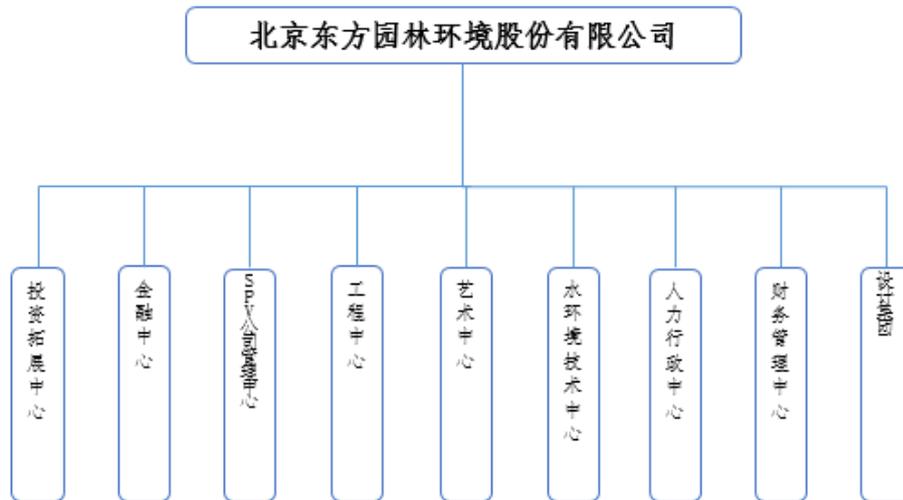
公司与实际控制人关系图



注：根据东方园林提供的资料绘制（截至 2017 年 9 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据东方园林提供的资料绘制（截至 2017 年 9 月末）

附录三：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 前三季度
金额单位：人民币亿元				
流动资产合计	123.97	144.33	173.03	206.40
货币资金	32.03	26.55	27.89	23.55
流动负债合计	56.85	96.87	109.06	164.06
短期刚性债务	27.26	44.15	37.24	64.64
所有者权益合计	57.20	64.01	94.38	100.47
营业收入	46.80	53.81	85.64	86.35
净利润	6.43	6.00	13.81	9.10
EBITDA	9.97	10.13	20.57	—
经营性现金净流入量	-3.03	3.68	15.68	7.23
投资性现金净流入量	-0.54	-16.37	-26.44	-22.92
资产负债率[%]	56.22	63.83	60.68	65.89
权益资本与刚性债务比率[%]	130.41	106.20	129.07	106.79
长期资本固定化比率[%]	9.06	40.74	51.17	67.56
流动比率[%]	218.08	148.99	158.65	125.80
速动比率[%]	120.33	75.61	77.70	56.04
现金比率[%]	56.37	29.27	26.30	14.39
现金类资产/短期刚性债务[倍]	1.18	0.64	0.77	0.37
应收账款周转速度[次]	1.43	1.50	1.92	—
存货周转速度[次]	0.60	0.58	0.73	—
固定资产周转速度[次]	106.62	12.02	9.87	—
毛利率[%]	34.62	32.36	32.83	29.93
营业利润率[%]	15.50	12.90	18.29	12.75
利息保障倍数[倍]	3.94	3.93	6.20	—
总资产报酬率[%]	7.76	6.20	9.37	—
净资产收益率[%]	11.83	9.90	17.44	—
营业收入现金率[%]	73.25	80.35	82.16	64.97
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-5.10	4.78	15.23	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-6.01	-16.51	-10.45	—
EBITDA/利息支出[倍]	4.04	4.18	6.53	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.32	0.28	0.50	—

注：表中数据依据东方园林经审计的 2014~2016 年及未经审计的 2017 年前三季度财务报表整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
长期资本固定化比率	(期末总资产-期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计-期末流动负债)×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
现金类资产/短期刚性债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额
应收账款周转速度	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度	报告期营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
毛利率	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
利息保障倍数	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
EBITDA/利息支出	=EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期刚性债务	=EBITDA/[(期初短期刚性债务+期末短期刚性债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出=EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出=列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额=经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录五：

评级结果释义

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。