跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1114 号

天广中茂股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对天广中茂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：

天广中茂股份有限公司长期信用等级为 AA-，评级展望为“列入评级观察”

天广中茂股份有限公司公开发行的“16 天广 01”信用等级为 AA-

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六 月 二十二日

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

天广中茂股份有限公司
公司债券 2018 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：列入评级观察

上次评级结果：AA-　　评级展望：列入评级观察

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
16 天广 01	12 亿元	5（3+2）年	AA-	AA-	2018/4/10

担保方：第二大股东邱茂国

担保方式：无条件的不可撤销的连带责任保证担保

本次跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	73.88	87.68	87.08
所有者权益（亿元）	44.89	50.99	51.54
长期债务（亿元）	11.92	12.42	12.42
全部债务（亿元）	15.17	15.03	17.20
营业收入（亿元）	24.25	35.19	4.09
净利润（亿元）	4.21	6.10	0.55
EBITDA（亿元）	5.56	8.50	--
经营性净现金流（亿元）	-3.86	-5.62	-3.21
营业利润率（%）	28.00	28.38	32.91
净资产收益率（%）	9.80	12.73	--
资产负债率（%）	39.24	41.85	40.81
全部债务资本化比率（%）	25.26	22.76	25.02
流动比率（倍）	2.83	2.47	2.57
EBITDA 全部债务比（倍）	0.37	0.57	--
EBITDA 利息倍数（倍）	20.69	11.13	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.46	0.71	--

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、本报告已将长期应付款纳入长期债务核算；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 年，天广中茂股份有限公司（以下简称“公司”）园林景观业务新签合同额增长，在手合同充足，公司食用菌业务规模有所扩大。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司无实际控制人，股权结构及控制权或将发生重大变化、园林绿化业务回款速度较慢、资金支出压力较大、消防业务产品产量下降及未来发展存在较大的不确定性、经营性现金流呈持续净流出状态、公司债务面临较大的集中偿付压力、存在商誉减值风险因素对公司信用水平带来的重大不利影响。

未来公司园林绿化业务模式和融资环境难以改变，现金流仍将紧张，公司股权结构及控制权变化仍具有不确定性。

“16 天广 01”由公司第二大股东邱茂国提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，考虑到邱茂国所持股份面临被强制平仓风险且被司法冻结及轮候冻结，该担保事项对“16 天广 01”的按期偿付不具有积极影响；公司以福建天广消防有限公司（以下简称“福建天广”）100%股权为“16 天广 01”提供质押担保，对“16 天广 01”的按期偿付具有一定的积极影响，但由于福建天广未进行股权价值评估，保障效果尚不明确。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA-”，评级展望为“列入评级观察”；同时维持“16 天广 01”的债项信用等级为“AA-”。

优势

1．2017 年，公司园林景观业务新签合同额有所增长，在手合同充足，项目储备情况较好。

2．2017 年，公司完成收购福建嘉田农业开发有限公司，且真姬菇进入正式生产阶段，公司食用菌业务收入规模有所上升。

3．公司以福建天广 100%股权为“16 天广

01”提供质押担保，对“16 天广 01”的按期偿付具有一定的积极影响，但由于福建天广未进行股权价值评估，保障效果尚不明确。

关注

1．公司股权结构分散，无实际控制人，公司第二大股东邱茂国及其一致行动人邱茂期所质押的大部分公司股份已触及平仓线，面临被强制平仓风险且所持公司股份已全部被司法冻结及四次轮候冻结；公司第一大股东陈秀玉及邱茂国与意向受让方签署了《股份转让意向协议》，公司股权结构及控制权或将发生重大变化，对公司生产经营造成重大影响。

2．2017 年，公司园林绿化业务回款速度仍较慢，应收账款规模有所增长，对公司资金形成较大占用，且公司应收账款存在一定回收风险；园林绿化在建项目尚需投资规模较大，公司资金支出压力较大。

3．公司主要消防产品产量下降，且公司筹划以现金交易方式出售消防资产，未来公司消防资产业务发展存在较大的不确定性。

4．公司经营性现金流呈持续净流出状态，筹资活动压力较大，现金类资产较少；公司债务以公司债券为主，“16 天广 01”可能面临提前回售，公司债务面临较大的集中偿付压力。

5．公司并购广州中茂园林建设工程有限公司和电白中茂生物科技有限公司形成了较大规模的商誉，2017 年中茂生物未完成业绩承诺，公司商誉存在减值风险，且邱茂国股份被司法冻结及轮候冻结将会对其履行业绩补偿承诺产生不利影响。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@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：

联合信用评级有限公司

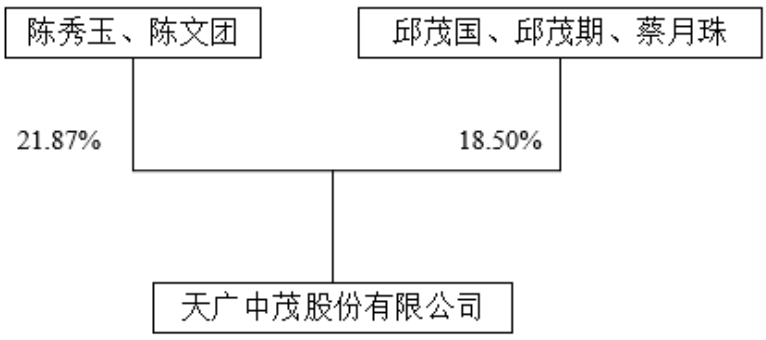
一、主体概况

天广中茂股份有限公司（以下简称“天广中茂”或“公司”）成立于 2002 年 12 月，前身系由福建省天广消防器材有限公司依法整体变更设立的股份有限公司，初始注册资本 0.75 亿元。2010 年 11 月，经中国证券监督管理委员会证监许可〔2010〕1513 号文核准，公司首次公开发行 2,500 万股普通股，并在深圳证券交易所上市（证券简称“天广消防”，证券代码：002509.SZ），发行完成后公司总股本增至 1.00 亿元。2015 年 12 月，公司通过发行股份购买了广州中茂园林建设工程有限公司（以下简称“中茂园林”）100%股权和电白中茂生物科技有限公司（以下简称“中茂生物”）100%股权，公司总股本增至 7.08 亿元。2016 年，公司由天广消防股份有限公司更名为现名，证券简称变更为“天广中茂”，证券代码仍为“002509.SZ”。

后经历次资本公积转增股本，截至 2018 年 3 月末，公司总股本为 24.92 亿元，其中陈秀玉持股比例为 18.36%，邱茂国持股比例为 14.75%，陈秀玉及其一致行动人陈文团合计持股比例为 21.87%，邱茂国及其一致行动人邱茂期、蔡月珠合计持股比例为 18.50%，公司股权较为分散，上述股东持股比例较为接近，均无法对公司形成控股，因此公司不存在实际控制人。

截至 2018 年 6 月 6 日，邱茂国处于质押状态的股份为 3.67 亿股，占公司总股本的比例为 14.73%，其中 3.49 亿股已触及平仓线，占其所持公司股份的比例为 94.95%，占公司总股本的比例为 14.00%；邱茂期所持的 0.89 亿股股份已全部处于质押状态，且均已触及平仓线，邱茂国及邱茂期质押的股票面临被强制平仓的风险。

图 1　截至 2018 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：联合评级整理

截至 2018 年 3 月末，公司经营范围及组织架构较上年无变化，公司纳入合并范围的子公司 9 家；截至 2017 年末，公司共有在职员工 2,390 人。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 87.68 亿元，负债合计 36.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）50.99 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 50.52 亿元。2017 年，公司实现营业收入 35.19 亿元，净利润（含少数股东损益）6.10 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.08 亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.62 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.91 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 87.08 亿元，负债合计 35.53 亿元，所有者权益（含少数股东权益）51.54 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 51.06 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.09 亿元，净利润（含少数股东损益）0.55 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.54

亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.21 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.32 亿元。

公司注册地址：福建省南安市成功科技工业区。法定代表人：邱茂期。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于2016年10月27日发行的“天广中茂股份有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称“16天广01”，债券代码“112467.SZ”。“16天广01”发行规模12.00亿元，每张票面金额为100元，按面值平价发行；票面利率5.00%，期限为5年，附第3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。“16天广01”起息日为2016年10月27日，每年付息一次，采取单利按年计息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

根据公司募集要求，募集资金在扣除发行费用后，全部用于偿还银行借款及补充流动资金。“16天广 01”募集资金 12.00 亿元，已按照募集说明书中约定用途全部使用完毕。公司已于 2017 年 10 月 27 日按时支付自 2016 年 10 月 27 日至 2017 年 10 月 26 日期间的利息。

“16天广01”由公司第二大股东邱茂国提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

三、行业分析

1．园林绿化行业

园林是指在一定的地域范围内，运用艺术设计和工程技术手段，通过合理的改造地形、种植树木花草、营造建筑和布置园路等途径创作而成的自然环境，创造更适合居民生活的外部环境。

市政园林方面，园林绿化行业是市政公用事业的一个重要组成部分。市政公用事业是城市的重要基础设施，是城市经济和社会发展的重要载体。《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》提出，实施城市园林绿化工程，提高城市绿地和森林面积，建成一批示范性绿色城市、生态园林城市、森林城市；要加快改善生态环境，加强生态保护修复，推进重点区域生态修复，开展大规模国土绿化行动，保护修复荒漠生态系统；要加快城乡绿道、郊野公园等城乡生态基础设施建设，发展森林城市，建设森林小镇。

地产园林方面，作为房地产行业的上游行业，地产园林的发展与房地产行业的发展息息相关。近年来，由于城镇化进程中新增城镇人口的住房需求、城镇人口改善居住环境的购房需求、居民收入水平提高以及产业政策等因素驱动下，我国房地产开发投资完成额一直保持较快增长。近年来，公司房地产开发投资保持稳定增长，2017 年达到 109,798.90 亿元。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%。

自 2003 年起，我国城镇化发展迅速，2017 年我国城镇人口数为 81,347 万人，城镇人口比重为 58.52%。由于城市化开发浪潮仍在继续，交通设施的完善加速了都市圈的一体化和人口向城市的导入。开发商为了加强地产项目竞争力，营造优美的居住环境和商务办公环境，更加注重地产园林景观的投入，推动了地产园林景观行业处于景气状态。

竞争方面，园林绿化资质取消后，行业内竞争进一步加剧，但是行业经验丰富的企业在大项目的承接上，依然具有很明显的竞争优势，对于行业内规模较小，大项目经验较为欠缺的企业，生存压力将会明显加大。同时，园林绿化资质的取消，降低了行业的进入门槛，较多资本实力较强的央企等企业进入行业内，此类企业凭借其较高的项目施工能力以及资金优势等，具有较为明显的竞争

优势，进一步加剧了园林绿化行业的竞争，导致园林绿化行业利润空间压缩。

行业关注方面，园林绿化行业通常具有应收账款高、资金回笼困难的特点，市政园林项目往往是政府投资，地方政府一般以财政收入来支付工程款，也有采用土地置换或者未来土地收益的方式支付，即城市综合体模式，具有较高的信誉；再考虑到市政园林的投资额占财政收入相对较小，因此出现违约的可能性很小；地产园林项目主要是社会投资，发包人为地产商，市场化程度较高，付款基本按照合同进行，违约的风险也较小。但当政府财政吃紧时，或者房地产企业出现现金流紧张时，园林绿化项目的付款很可能会被拖延，这可能会影响企业接受新的订单以及利润水平。

在中央政策层面，“要建设生态文明，基本形成节约能源资源和保护生态环境的产业结构、增长方式、消费模式”早已写入党代会的政治报告。而园林绿化生态系统对美化、优化人类生活环境、减轻环境污染压力具有重要作用，具有良好的生态效益和社会效益，符合利用科学发展观建立和谐社会的理念；2018 年 3 月，国家发改委发布《关于实施 2018 年推进新型城镇化建设重点任务的通知》，要求加快农业转移人口市民化、提高城市群建设质量、提高城市发展质量、加快推动城乡融合发展等。地方政策层面以创建园林城市为契机，带动城市基础设施建设的发展，为市民创造一个宜居的生活环境，成为越来越多地方政府的重要目标。在政府的大力拖动下，市政园林市场空间巨大。

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；随着城市化进程的继续推进和居民生活水平的提高，房地产企业越来越重视园林景观的投入，地产园林的规模仍将进一步扩大；但园林资质取消的影响在 2017 年逐步显现，园林行业竞争进一步加剧，对行业内企业的利润水平产生一定影响。

2．消防安全行业

消防安全行业主要分为消防产品和消防工程两个子行业。消防产品又可细分成消防装备、消防报警、自动灭火、防火与疏散、通用与防烟排烟、消防供水等6大类，其中消防装备主要用于消防部队，其他5大类主要用于建筑物消防。

从行业上游来看，消防行业的上游行业主要为电子元器件制造业、金属机柜加工业及塑料结构件加工业等。上述行业均为市场化程度较高的行业，市场竞争比较激烈。从对行业影响程度较大的电子元器件制造业来看，该行业的发展受整体经济景气、国家产业政策的影响较大，近几年由于供需关系变化，产品价格存在小幅波动而且整体趋于下降的趋势。上游行业的供应商较为分散，因此对于采购量较大的客户一般会维持相对稳定的供货价格，这种合作模式有利于消防产品行业的发展。此外，上游行业的技术进步也对现有消防报警安全系统的技术产生积极影响。

从行业下游需求来看，消防产品行业的增长与固定资产投资的增长相匹配。近年来，国民经济平稳增长为消防产品行业发展创造了良好的外部环境。2017年，全社会固定资产投资完成额64.12亿元，较上年增长7.0%，增速比上年放缓0.9个百分点，固定资产投资增速为近17年年来最低增速，受此影响，消防产品下游行业需求稍有减弱。

行业竞争方面，目前我国消防生产企业数量超过 5,000 家，行业集中度低，全国真正有实力，能形成企业集团化、产品多元化的企业较少。大部分企业产品单一，规模较小，市场辐射有限，缺乏品牌与技术，全国超亿元产值的企业数量有限。总体看，我国消防行业市场份额较为分散，行业集中度低，龙头企业初步形成，行业内的并购重组开始兴起，规模较大的企业面临新的发展机遇；低端市场竞争激烈，产品品种单一，行业平均毛利不高；中高端市场竞争温和，少数企业向系统集成商发展。

行业关注方面，我国国内多数消防产品生产企业规模偏小，生产设备、检测检验设备等装备水

平较低，在自动化程度、生产效率、质量稳定性方面存在不足。目前国内大多数消防产品生产企业在资本实力、技术、管理方面与国外大型消防企业存在一定差距，主要表现在缺乏资金进行产品研发、渠道建设、品牌管理等方面，因此在高端产品市场的竞争中经常处于劣势地位；我国消防行业内科研机构较少，大多数规模较小的生产企业科研人员占比偏低、科研投入不足，而且在科技创新方面缺乏投入，多数研发工作仍停留在对国外产品的仿制上，创新性的研发成果转化为产品的效率不高，不利于行业技术的持续发展。我国消防产品行业2003年以后逐渐取消行政审批、改为市场准入制度，行业进入市场化发展的阶段。但是由于市场化的时间较短、仍有部分地区存在地方保护主义等原因，消防产品行业存在企业规模普遍偏小、行业集中度低的特点。

总体看，消防产品行业上游行业较多，竞争比较激烈；随着固定资产投资增速放缓，下游需求稍有减弱，我国消防行业集中度较低，科研投入不足，不利于行业的持续发展。

四、管理分析

2017年，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化。

根据《天广中茂股份有限公司2017年度内部控制评价报告》，公司第二大股东邱茂国于2017年1月至3月存在占用公司全资子公司中茂园林资金的情况。2017年4月18日，邱茂国按一年期商业银行贷款基准利率4.35%上浮50%即6.53%的利率向中茂园林支付了资金占用费，公司董事会已对相关责任人作出问责。

根据《关于股东质押的公司股份面临平仓风险的公告》，2018年3月28日，公司第二大股东邱茂国及其一致行动人邱茂期所质押的部分公司股份已触及平仓线，面临被强制平仓的风险。若上述股份被强制平仓，公司股权结构将发生较大变化，截至目前，邱茂国及邱茂期正在积极与质权人协商化解质押的公司股份面临的平仓风险，尚未形成明确可行的解决方案。若邱茂国及邱茂期所持公司股份被强制平仓，公司股权结构可能发生重大变化。

此外，邱茂国所持公司全部股份已于2018年4月2日被广东省深圳市中级人民法院司法冻结，并于2018年4月16日被福建省泉州市中级人民法院轮候冻结，于2018年5月23日被广东省广州市中级人民法院二次轮候冻结，于2018年6月1日被广州市越秀区人民法院三次轮候冻结，并于2018年6月5日被广州市天河区人民法院四次轮候冻结，均系其个人民间借贷（债务）纠纷引起；邱茂期所持公司全部股份已于2018年4月16日被福建省泉州市中级人民法院司法冻结，并于2018年4月23日被广州市天河区人民法院轮候冻结，于2018年5月23日被广东省广州市中级人民法院二次轮候冻结，于2018年6月1日被广州市越秀区人民法院三次轮候冻结，并于2018年6月13日被广东省广州市天河区人民法院四次轮候冻结，均系其为邱茂国个人债务提供担保引起。邱茂国及邱茂期所持的公司股份处于司法冻结及轮候冻结期间暂不会被质权人予以强制平仓。

总体看，公司经营合规有待加强，邱茂国及其一致行动人、公司董事长邱茂期所质押的大部分公司股份已触及平仓线，面临被强制平仓的风险且所持公司股份已全部被司法冻结及轮候冻结，公司股权结构或将发生重大变更，公司未来管理层稳定性将受到重大影响。

五、经营分析

1．经营概况

2017年，公司主营业务较上年无变化，仍主要为园林绿化业务、消防业务及食用菌销售业务。

从收入构成看，园林绿化收入仍为公司主要收入来源，2017 年为 23.93 亿元，较上年增长 62.67%，主要系公司工程项目承接较多所致；消防收入 5.29 亿元，较上年下降 9.16%，主要系自动灭火系统收入规模下降所致；食用菌收入 3.67 亿元，较上年增长 27.73%，主要系杏鲍菇和真姬菇销售收入增长所致。

表 1　2016~2017 年公司主营业务收入和毛利率构成（单位：万元、%）

板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
园林绿化业务	147,133.90	62.86	24.03	239,343.20	72.77	28.24
消防业务	58,191.10	24.86	31.81	52,862.32	16.07	29.44
食用菌业务	28,737.07	12.28	49.75	36,704.46	11.16	45.68
合计	**234,062.07**	**100.00**	**28.49**	**328,909.98**	**100.00**	**28.61**

资料来源：公司审计报告

从毛利率水平看，2017 年公司园林绿化业务毛利率为 28.24%，较上年增长 4.21 个百分点，主要系毛利率较高的全垫资房产园林项目收入占比提高所致；消防业务毛利率为 29.44%，较上年下降 2.37 个百分点，主要系消防产品主要原材料价格上涨所致；食用菌业务毛利率为 45.68%，较上年下降 4.07 个百分点，主要系真姬菇销售价格下降使得利润空间下降所致。受上述因素综合影响，2017 年公司主营业务毛利率较上年小幅上升 0.12 个百分点，整体变化不大。

总体看，2017 年园林施工业务较快增长，公司收入规模有所扩大，公司整体盈利能力较稳定。

2．园林绿化业务

公司园林绿化业务仍主要由子公司中茂园林负责运营。

从收入构成看，园林绿化业务仍以工程建设业务为主，2017年工程建设收入23.79亿元，较上年大幅增长95.00%，主要系公司工程项目承接较多所致；2017年，市政园林项目结转收入较多，使得公司工程建设收入转为以市政园林为主；生态修复收入0.05亿元，较上年大幅下降97.97%，主要系2017年公司承接的生态边坡修复项目大幅减少所致；公司设计业务、苗木销售收入规模较小，对公司收入影响较小。

表 2　2016~2018 年 3 月公司园林绿化业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
产品	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程建设	122,002.61	82.92	20.58	237,902.40	99.40	27.37	15,928.09	95.69	30.47
其中：市政园林	37,062.87	25.28	27.13	149,633.29	62.77	27.67	11,040.96	66.67	35.44
房产园林	84,596.37	57.70	17.38	88,269.11	37.03	26.85	4,887.13	29.51	19.25
生态修复	24,616.98	16.73	41.93	499.83	0.21	37.48	33.24	3.80	35.5
设计服务	97.90	0.07	-123.83	500.11	0.21	59.70	33.31	0.20	-84.52
苗木销售	416.41	0.28	14.28	440.86	0.18	10.82	51.56	0.31	40.15
合计	**147,133.90**	**100.00**	**24.03**	**239,343.20**	**100.00**	**28.24**	**16,646.20**	**100.00**	**30.52**

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2017年公司工程建设毛利率27.37%，较上年大幅上升6.79个百分点，其中房产园林毛利率较上年上升9.47个百分点，主要系当年毛利率较高的全垫资房产园林项目收入占比较高所致；公司生态边坡修复技术在园林绿化行业内有一定的竞争优势，近两年毛利率保持较高水平；

公司园林绿化业务整体毛利率水平较高，2017年综合毛利率为28.24%，较上年上升4.21个百分点，主要系收入占比高的工程建设业务毛利率增长所致。

（1）项目承接

公司园林工程项目主要通过招投标方式取得。公司园林施工业务遍及全国各省市，2017年公司工程建设业务收入规模为23.84亿元（含生态修复业务），主要来源于华中（占11.18%）和华南（占88.91%）地区。2017年，公司园林绿化业务新签项目数量31个，较上年变化不大，受单个合同金额规模增长影响，公司新签合同金额有所增长。2018年2月公司与富平县茂融富现代农业有限公司签订了15.28亿元的富平富兴小镇一期工程合同，公司新签合同金额大幅增长，但该项目体量较大，未来项目建设进度将对公司收入规模产生较大影响；截至2018年3月末，公司累计在手合同金额为117.13亿元，工程建设项目储备较充足。

表 3　2016~2018 年 3 月公司园林绿化业务新开工及签约项目情况（单位：个、万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
新签项目数量	32	31	3
新签合同金额	212,465.67	294,423.69	167,361.66
期末累计在手合同额	709,508.67	1,003,932.36	1,171,294.02

资料来源：公司提供
注：期末累计在手合同额包含在施部分

从客户情况看，2017年，公司对前五大客户依赖度较高，营业收入占比从2016年的67.48%上升至75.02%。目前，公司园林绿化业务的下游客户主要为小型、地方房地产开发商及基础建设投资商等，其中广西北流市鼎泰投资有限公司占比最高，为30.27%，整体看公司客户质量一般，或将存在一定回款风险。2018年第一季度，公司前五大客户集中度进一步提高至86.62%。

表 4　2016~2018 年 3 月园林绿化业务前 5 大客户情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	营业收入	占同期营业收入比重
2016 年	广西北流市鼎泰投资有限公司	29,648.55	20.15
	株洲县渌湘城市建设投资有限公司	20,960.38	14.25
	江西沐雨旅游开发有限公司	19,522.66	13.27
	东莞时富花园开发有限公司	12,505.68	8.50
	韶关市万佳和房地产开发有限公司	16,662.33	11.32
	合计	**99,299.60**	**67.48**
2017 年	广西北流市鼎泰投资有限公司	72,567.32	30.27
	文昌玉佛宫旅游文化发展有限公司	39,318.80	16.40
	韶关市万佳和房地产开发有限公司	29,599.28	12.35
	海南佳亿置业有限公司	25,430.79	10.61
	肇庆市宏利高投资发展有限公司	12,916.91	5.39
	合计	**179,833.10**	**75.02**
2018 年 1~3 月	株洲县渌湘城市建设投资有限公司	6,133.21	37.03
	海南佳亿置业有限公司	3,062.33	18.49
	肇庆市宏利高投资发展有限公司	2,292.70	13.84
	文昌玉佛宫旅游文化发展有限公司	1,640.52	9.91
	江西隆泰商贸有限公司	1,217.28	7.35
	合计	**14,346.04**	**86.62**

资料来源：公司提供

园林施工项目中标后，公司按计划组织施工建设，待项目完工时进行验收和项目结算。在项目实施阶段，由项目部负责施工部署，制定并控制施工总进度计划，建造施工设施，组织施工机器和施工材料进场，落实施工质量保证措施。竣工验收阶段，根据项目合同的约定，项目部会定期与业主分阶段确认工程量。项目完工后，由发包方安排进行竣工验收，公司将根据发包方提出的具体问题给予合理的解释说明或进行工程整改，待双方确认无异议后，完成竣工验收移交工作，工程进入养护期或保质期。一般来说，项目施工周期为3~5年，绿化工程在竣工后需要6~12个月的养护期，没有绿化项目的园建工程或水电工程竣工后需要1~2年的质保期。

（2）项目建设及回款情况

2017 年，公司园林绿化业务新开工项目数量 19 个，新开工合同金额 25.96 亿元，较上年变化不大；其中新开工重大项目数量 15 个，受单个项目合同金额较大影响，公司新开工重大合同金额 25.40 亿元，较上年增长 8.16%。

已完工项目方面，截至 2017 年末，公司主要已完工项目情况如下表所示，公司主要已完工项目累计确认收入 3.45 亿元，累计回款 2.47 亿元，完工项目整体回款情况一般；公司 2017 年已完工项目均收取进度款，无预付款，前期垫付资金较多。

表 5　截至 2017 末公司园林绿化业务主要完工项目情况（单位：万元）

项目名称	项目类型	业主单位	合同金额	资金来源	预付比例	开工时间	完工时间	已确认收入	已回款金额
五华碧桂园二期总承包工程部分项目	土建	广东协强建设集团有限公司	5,396.82	进度款	无	2015.6	2017.3	5,396.82	5,408.48
海景明珠新城商住楼一期（D 地块）装饰装修工程	土建	广东协强建设集团有限公司	3,000.0,0	进度款	无	2015.11	2017.1	3,070.29	2,961.60
江西省修水县黄土坪金矿道路及配套工程-边坡	边坡	江西隆泰商贸有限公司	15,943.60	进度款	无	2015.7	2016.2	3,991.29	3,991.29
五华碧桂园一期一标段总承包续建工程	土建	广东协强建设集团有限公司	2,500.00	进度款	无	2016.2.16	2017.4	2,481.43	2,481.43
江西沐雨旅游区生态修复工程	边坡	江西沐雨旅游开发有限公司	11,612.86	进度款	无	2016.6.14	2016.12	10,564.76	6,656.23
江西沐雨旅游区简易道路及景区复绿工程	边坡	江西沐雨旅游开发有限公司	9,821.88	进度款	无	2016.6.14	2016.12	8,957.90	3,157.58
合计	--	--	**45,275.16**	--	--	--	--	**34,462.49**	**24,656.61**

资料来源：公司提供

2015年为扩大公司经营规模，同时考虑到房地产市场回暖，公司开始承接全垫资项目，合作对象主要为小型房地产企业，全垫资项目利润空间较大。截至2017年末，公司主要在建项目如下表所示，签约合同总价为37.86亿元，累计已投资15.63亿元，未来尚需投资规模较大，公司存在一定的融资压力；目前在建项目回款很少，主要系公司盛世华庭、鼎盛世家、东莞时富花园等项目为全垫资项目，合同中约定在业主销售楼房有回款时才进行工程结算，工程结算明显滞后所致；为控制回款风险，合同中还约定业主销售房款的50%必须用于支付工程款，且业主收取售楼款的银行账户为双方共控银行专户；但公司前期垫付资金规模较大，资金占用较严重。

表 6　截至 2017 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	合同金额	资金来源	开工时间	已投资金额	2017 年确认收入	累计已确认收入	2017 年回款金额	已回款金额
文昌玉佛宫景区项目及海滨休闲度假公园项目及边坡	文昌玉佛宫旅游文化发展有限公司	8.74	自筹	2017.1	2.68	0.66	0.66	--	--
海南文昌“月亮湾 海中海”土建总承包项目	海南佳亿置业有限公司	5.00	自筹	2017.9	1.10	1.56	1.56	--	--
东莞时富花园二期（城东世家）东区商住楼工程	东莞时富花园开发有限公司	4.94	自筹	2014.5	2.18	1.13	2.55	0.0006	0.001
株洲县黄金东路（一期）、东园大道（一、二期）、渌枫大道施工“融资+总承包”建设项目	株洲县渌湘城市建设投资有限公司	4.87	进度款	2015.6	1.87	0.62	3.08	0.22	0.22
“中源誉峰”第一期 3#楼、5#楼、15#楼 6#楼及幼儿园工程	肇庆市宏利高投资发展有限公司	4.31	自筹	2015.11	2.67	1.43	3.01	1.31	1.31
北流鼎盛世家 5#6#7#楼工程	广西北流市鼎泰投资有限公司	1.96	自筹	2017.1	1.19	1.54	1.80	0.1	0.1
北流市鼎盛世家二期地下室工程	广西北流市鼎泰投资有限公司	1.53	自筹	2016	0.60	1.16	1.16	--	--
海南文昌“月亮湾.海中海”市政配套及园林景观工程	海南佳亿置业有限公司	2.07	自筹	2017	0.73	1.17	1.17	--	--
“黄金之乡”旅游景区生态修复及配套工程	江西沐雨旅游开发有限公司	1.15	自筹	2017	0.65	1.13	1.13	--	--
“鹅形金矿”道路及配套工程	江西隆泰商贸有限公司	1.23	自筹	2017	0.65	1.09	1.09	--	--
盛世华庭 6#、7#、8#楼工程	韶关市万佳和房地产开发有限公司	2.06	自筹	2015.11	1.31	1.06	2.04	0.44	0.44
合计	--	**37.86**	--	--	**15.63**	**16.10**	**19.25**	**2.07**	**2.07**

资料来源：公司提供

2017年，工程建设业务（含生态修复业务）收到回款7.33亿元，占当期结转收入的比重为30.76%，仍处于较差水平，主要系公司工程结算时点滞后所致。2018年1~3月，由于建筑企业特性，春节前回款较多，公司回款速度有所回升。

表 7　2016~2018 年 3 月工程业务结转收入及款项收回情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
当期结转收入金额（万元）	146,276.24	238,402.23	16,561.33
当期项目回款总金额（万元）	29,946.46	73,321.80	17,886.20
当期回款金额占当期结转收入比（%）	20.47	30.76	108.00

资料来源：公司提供

总体看，公司在手合同金额仍较大，项目储备较充足，但受公司全垫资项目结算模式的影响，2017年园林绿化业务回款速度仍较慢，对公司资金形成较高占用；下游客户集中度较高，存在一定的回款风险，且公司在建项目投资规模较大，存在较大的资金压力。

3．消防业务

2017年，公司消防业务收入为5.29亿元，较上年下降9.16%，主要系自动灭火系统收入规模下降所致；消防供水系统和其他消防产品收入规模较上年变化不大，自动灭火系统实现收入1.78亿元，较上年下降27.44%，主要系公司市场拓展不利使得订单减少所致。

表 8　2016~2017 年公司消防业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

产品	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
自动灭火系统	24,532.80	42.16	32.56	17,800.50	33.67	33.14
消防供水系统	33,051.80	56.80	31.57	34,281.36	64.85	28.00
其他消防产品	606.51	1.04	14.01	780.46	1.48	8.55
合计	**58,191.10**	**100.00**	**31.81**	**52,862.32**	**100.00**	**29.44**

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2017 年自动灭火系统毛利率较上年变化不大；消防供水系统和其他消防产品毛利率均较上年下降，主要系原材料价格上涨所致，受消防供水系统毛利率下降影响，消防业务毛利率下降 2.37 个百分点至 29.44%。

原材料采购方面，2017年公司消防业务板块主要原材料中占比较大的有铁、铜、铝等，2017年铜和铝的采购价格均较上年有所增长，公司消防产品毛利率受原材料（铁、铝、铜）价格波动影响较大。

产品生产方面，2017 年公司生产模式未发生变化，仍主要采用“以销定产、即产即销”及常规产品适度备货的生产模式。从生产设施情况看，截至 2018 年 3 月末，消防产品现有生产厂房面积 18.18 万平方米，占地面积 30.64 万平方米，其中天津生产基地厂房面积 7.44 万平方米，占地面积 4.15 万平方米；产能情况方面，2017 年南安 C 厂区建成投入使用，扩充了公司喷头、水带接扣、直流水枪的产能，但受公司主要产品市场拓展不利，订单下降影响，公司主要产品产能利用率大幅下降。

表9　2016~2017年公司主要消防产品业务的产能、产量情况

产品	2016 年			2017 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
水带	1,100.00 万米	1,213.13 万米	110.28%	1,100.00 万米	1,025.98 万米	93.27%
喷头	500.00 万粒	580.05 万粒	116.01%	580.00 万粒	435.64 万粒	75.11%
水带接扣	65.00 万付	66.95 万付	102.99%	140.00 万付	133.35 万付	95.25%
直流水枪	70.00 万只	63.57 万只	90.82%	145.00 万只	142.04 万只	97.96%
消防阀门	35.00 万台	28.04 万台	80.11%	35.00 万台	20.79 万台	59.40%

资料来源：公司提供

产品销售方面，2017年，公司消防产品实现销售收入5.29亿元。从销售区域分布上看，消防板块营业收入主要来源于经济发达的华东地区（占35.78%）、华南地区（占35.16%），其余为华北地区（占10.24%）。销售模式方面，公司仍以经销模式为主，直销为辅，公司前五大客户集中度较低，2017年为8.99%。

表10　2016~2017年公司消防业务板块前五大客户概况（单位：万元、%）

年份	客户名称	营业收入	占同期营业收入比例
2016 年	双恒阀门集团有限公司	1,161.30	2.00
	山东新欧通阀业科技有限公司	966.70	1.66
	陕西明康科技有限公司	955.58	1.64
	重庆辉盛物资有限公司	747.00	1.28
	福建省南安市进出口公司	675.38	1.16

	合计	**4,505.96**	**7.74**
2017 年	上海格拉曼国际消防装备有限公司	1,631.41	3.09
	陕西明康科技有限公司	925.95	1.75
	厦门市先原工贸有限公司	761.64	1.44
	湖北北阀阀门销售有限公司	738.09	1.40
	合肥上五自控阀门有限公司	692.60	1.31
	合计	**4,749.69**	**8.99**

资料来源：公司提供

各产品平均售价方面，由于2017年公司主要原材料价格较上年有所增长，公司相应上调了主要消防产品价格，公司产销率尚可。

表 11　2016~2017 年公司消防产品销售情况

产品	**2016 年**			**2017 年**		
	销量	**销售均价**	**产销率**	**销量**	**销售均价**	**产销率**
水带	1,156.76 万米	3.57 元/米	95.35%	990.58 万米	4.32 元/米	96.55%
喷头	588.86 万粒	8.26 元/粒	101.52%	411.38 万粒	8.01 元/粒	94.43%
水带接扣	66.98 万付	18.49 元/付	100.04%	131.81 万付	22.01 元/付	98.85%
直流水枪	63.62 万只	18.14 元/支	100.08%	138.08 万只	21.52 元/支	97.21%
消防阀门	27.50 万台	248.03 元/台	98.07%	19.97 万台	402.22 元/台	96.05%

资料来源：公司提供

总体看，受公司市场拓展不利影响，公司主要消防产品产量下降，产能利用率进一步降低；公司主要消防产品销量下滑，但售价有所提高。

4．食用菌业务

公司食用菌业务仍由子公司中茂生物负责运营，公司食用菌业务仍以食用菌的研发、工厂化种植与销售为主，产品包括金针菇、杏鲍菇、真姬菇等食用菌。

从收入构成看，2017 年，公司食用菌销售收入 3.67 亿元，较上年增长 27.73%，主要系杏鲍菇和真姬菇销售收入增长所致。金针菇及真姬菇为公司食用菌销售收入的主要来源，2017 年公司金针菇销售收入 1.68 亿元，较上年变化不大；杏鲍菇销售收入 0.46 亿元，较上年增长大幅增长 187.20%，主要系 2017 年 8 月公司收购了仅生产杏鲍菇的福建嘉田农业开发有限公司（以下简称“嘉田农业”）所致；真姬菇销售收入 1.53 亿元，其中蟹味菇销售收入 0.95 亿元（较上年增长 8.54%），白玉菇 0.58 亿元（较上年大幅增长 381.80%），上述两项收入增长主要系 2016 年前两个月公司产能均用来生产金针菇，蟹味菇和白玉菇分别在上年 3 月和 8 月正式出菇所致；海鲜菇仍处于小量试产的起步阶段，收入规模较小。

表 12　2016~2018 年 3 月公司食用菌业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

	2016 年			**2017 年**			**2018 年 1~3 月**		
产品	**收入**	**占比**	**毛利率**	**收入**	**占比**	**毛利率**	**收入**	**占比**	**毛利率**
金针菇	17,193.82	59.83	42.65	16,836.46	45.87	43.00	3,808.25	37.77	46.33
杏鲍菇	1,590.23	5.53	22.43	4,567.14	12.44	25.58	2,163.05	21.45	23.72
真姬菇	9,953.02	34.63	66.40	15,300.86	41.69	54.64	4,112.41	40.78	59.33
其中：蟹味菇	8,747.97	30.44	66.13	9,495.02	25.87	54.71	2,298.05	22.79	57.74

白玉菇	1,205.04	4.19	68.35	5,805.85	15.82	54.52	1,814.37	17.99	61.35
海鲜菇	0.01	0.00	66.67	--	--	--	--	--	--
合计	**28,737.07**	**100.00**	**49.75**	**36,704.46**	**100.00**	**45.68**	**10,083.71**	**100.00**	**46.78**

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2017 年公司金针菇、杏鲍菇销售业务毛利率较为稳定；真姬菇销售业务毛利率大幅下降 11.76 个百分点，主要系市场供给增加，真姬菇的销售价格有所下降所致；2017 年受真姬菇销售业务毛利率大幅下降影响，公司食用菌业务由上年的 49.75%下降 4.07 个百分点至 45.68%，仍保持较高水平。

生产模式方面，公司以工厂化生产食用菌，通过人工控制食用菌生长所需要的温、光、水、气等环境条件，模拟食用菌生长发育不同阶段所要求的最佳环境，利用机械化操作等方式进行大规模食用菌栽培，实现标准化、周年化生产。

产能方面，公司金针菇、蟹味菇、白玉菇产能保持稳定，受公司收购嘉田农业影响，杏鲍菇产能大幅增长。产量及产能利用率方面，金针菇产量保持稳定水平，2017 年产能利用率为 100.22%；由于生产杏鲍菇的工厂设备较陈旧，近两年杏鲍菇产能利用率始终较低，2017 年为 79.92%；2017 年，蟹味菇和白玉菇正式生产，产量均较上年有所增长，2017 产能利用率均达到较好水平。

表 13　2016~2017 年食用菌销售业务主要产品的运营情况

项目	金针菇		杏鲍菇		蟹味菇		白玉菇	
	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
当期产能（吨）	25,200.00	25,200.00	3,600.00	7,350.00	8,300.00	8,300.00	4,500.00	4,500.00
产量（吨）	26,281.98	25,255.58	2,197.85	5,874.18	6,824.24	7,976.20	823.08	4,434.61
销量（吨）	26,232.06	25,365.22	2,251.56	5,888.09	6,764.21	7,939.68	807.43	4,275.68
产能利用率（%）	104.29	100.22	61.05	79.92	82.22	96.10	18.29	98.55
产销率（%）	99.81	100.43	102.44	100.24	99.12	99.54	98.10	96.42
单价（元/吨）	6,654.51	6,637.61	7,075.45	7,756.57	12,932.73	11,958.94	14,924.39	13,578.77

资料来源：公司提供

销售模式方面，公司食用菌产品属于鲜活农产品，主要面向大众消费者，客户群体较为分散，仍主要通过经销模式进行销售。对于长期合作的经销商，公司视情况给予7~60天不等的信用账期，而对于首次合作的经销商，一般采取先款后货的结算方式。食用菌产品采用市场定价法，定期汇总各地市场食用菌供销及价格情况，按照市场价格适时调整销售价格。2017年，食用菌销售前五大客户销售金额合计2.80亿元，占食用菌销售总收入的76.27%，客户集中程度较高。

公司采取以销定产的方式，故各产品的产销率均接近100%，保持较好水平；销售价格方面，由于2017年公司收购了嘉田农业，其种植的杏鲍菇品相相对较好，售价相对较高，2017年公司杏鲍菇销售单价有所增长，公司除杏鲍菇之外的其他产品销售价格均有下降，主要系各家食用菌生产企业加大产能使得短时期内供大于求所致。

根据公司2018年4月24日发布的《关于重大资产重组2017年度业绩承诺实现情况的公告》，2017年中茂生物扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为14,690.04万元，与《利润补偿协议》中约定的业绩承诺18,000万元相差3,309.96万元，未完成当年业绩承诺，主要系中茂生物北方生产基地在2017年度未能落地建设并投产，食用菌产能未能按预期扩充及蟹味菇、白玉菇等在内的食用菌产品销售价格下跌超过预期所致；中茂园林和中茂生物两者合计扣除非经常性损益后的净利润55,206.04万元超过了《利润补偿协议》中约定的中茂园林及中茂生物2017年度业绩承诺合计数

38,000.00万元，实现了《利润补偿协议》中约定的业绩承诺指标。

整体看，2017年中茂生物收购嘉田农业，杏鲍菇产能及销售规模均大幅增长；蟹味菇和白玉菇正式生产，产量及销量均有所增长，中茂生物食用菌销售收入有所增长，但受白玉菇和蟹味菇销售价格下降影响，中茂生物食用菌业务盈利能力有所下降，但仍处于较好水平；由于中茂生物未能按期建设食用菌基地及主要产品价格下降，公司2017年未能完成业绩承诺。

5．重大事项

（1）公司控制权拟发生变更暨公司拟出售资产事项

根据公司 2018 年 2 月 23 日发布的《天广中茂股份有限公司关于公司控制权拟发生变更暨公司拟出售资产事项的提示性公告》，公司第一大股东陈秀玉及其一致行动人陈文团、第二大股东邱茂国及其一致行动人邱茂期正在与第三方洽谈将其持有的部分公司股份转让给第三方且将其未转让的公司股份的投票权全部委托给该第三方行使。鉴于上述股东合计持有公司 40.20%的股份，其筹划的上述事项将可能导致公司控制权发生变更。

此外，公司正在筹划出售消防业务相关资产事项，目前尚未签署任何文件，该事项存在较大不确定性，若本次消防业务资产成功出售，公司主营业务将发生一定的变化。

（2）股东出具《承诺函》

公司于 2018 年 4 月 2 日收到公司第一大股东陈秀玉及第二大股东邱茂国的一致行动人邱茂期分别出具的《承诺函》，邱茂期的承诺函承诺在公司不能在“16 天广 01”《募集说明书》规定的期限内按约定偿付本金和/或利息，且经债券持有人提起诉讼或仲裁向公司及连带责任保证担保人邱茂国主张权利，并就公司及连带责任保证担保人邱茂国财产依法强制执行，“16 天广 01”本金和/或利息仍未清偿完毕的，由邱茂期代为清偿“16 天广 01”尚未清偿的本金及利息；陈秀玉出具的承诺函承诺当公司不能在“16 天广 01”《募集说明书》规定的期限内按约定偿付本金和/或利息，且经债券持有人提起诉讼或仲裁向公司及连带责任保证担保人邱茂国主张权利，并就公司及连带责任保证担保人邱茂国的财产依法强制执行后，“16 天广 01”本金和/或利息仍未清偿完毕的，且债券持有人提起诉讼或仲裁向邱茂期主张清偿“16 天广 01”应清偿尚未清偿的本金及利息，并就邱茂期的财产依法强制执行后，“16 天广 01”本金和/或利息仍未清偿完毕的，由陈秀玉代为清偿“16 天广 01”应清偿尚未清偿的本金及利息。但上述《承诺函》并不代表公司发生《承诺函》中所述的代为清偿事项时承诺人一定能够顺利履行承诺，承诺人履行承诺代偿事项存在一定的不确定性。

（3）股东筹划涉及公司控制权变更的事项

2018 年 4 月 10 日，公司发布《关于股东筹划涉及公司控制权变更事项的进展公告》，称公司第一大股东陈秀玉及第二大股东邱茂国于 2018 年 4 月 8 日与意向受让方签署了《股份转让意向协议》（以下简称“意向协议”）。意向受让方或其实际控制的第三方主体（以下统称“意向受让方”）拟以协议转让的方式受让陈秀玉及其一致行动人陈文团持有的公司 373,873,904 股股份（以下简称“标的股份”，占公司股份总数的 15%），除此之外还拟通过集中竞价、大宗交易、协议转让等方式增持公司股份以取得公司第一大股东的地位。陈秀玉及邱茂国同意在意向受让方成为公司第一大股东时协助意向受让方改选公司董事会，并协助意向受让方取得公司董事会的控制权。关于标的股份的交易价格及对价支付安排由交易双方后续协商并在《股份转让协议》中予以确定。

若上述交易顺利实施，公司控制权可能发生变更，即可能由无实际控制人变更成实际控制人为意向受让方的最终控制方。签署意向协议后，意向受让方尚需进行尽职调查、内部决策及调拨资金等工作，所需耗费的时间相对较长，不确定性较大，不排除存在终止上述交易的可能。

（4）邱茂国股份被司法冻结及轮候冻结将对其履行业绩补偿承诺产生不利影响

公司第二大股东邱茂国所持股份被司法冻结及轮候冻结事项详见本报告“四、管理分析”，邱茂国被司法冻结及轮候冻结的股份为其作为公司重大资产重组交易对手方以中茂园林及中茂生物股权认购取得的，根据邱茂国与公司签订的《利润补偿协议》，若邱茂国承诺的业绩无法完成，则需进行业绩补偿，先行以现金补偿，现金不足方才使用股份进行补偿，届时若其持有的公司股份尚未解除司法冻结及轮候冻结，将对其履行业绩补偿承诺产生不利影响。

（5）公司质押福建天广消防有限公司股权为“16 天广 01”增信

公司于 2018 年 5 月 9 日召开的第四届董事会第二十六次会议审议通过了《关于质押全资子公司股权为公司债券增信的议案》，公司董事会同意将全资子公司福建天广消防有限公司（以下简称“福建天广”）100%股权质押给公司债券受托管理人广发证券股份有限公司为“16 天广 01”公司债券的本息偿付提供增信，并同意授权公司法定代表人或其指定人员签署股权质押担保合同并办理福建天广 100%股权质押的相关手续。

2018 年 5 月 14 日，公司与广发证券股份有限公司签署了《股权质押担保合同》并办理完毕股权出质设立登记手续，质权自登记之日起设立。

截至 2017 年末，福建天广资产总计 17.53 亿元，归属于上市公司股东的净资产 14.87 亿元，营业收入 7.50 亿元、归属于上市公司股东的净利润 0.58 亿元，对“16 天广 01”的按期偿付具有一定的积极影响，但由于福建天广未进行股权价值评估，保障效果尚不明确。

（6）发行股份购买资产福建神农菇业股份有限公司 100%股权

公司拟以发行股份的方式购买池茂连等 12 名交易对方合计持有的福建神农菇业股份有限公司（以下简称“神农菇业”）100%股权，根据中企华出具的中企华评报字（2017）第 4532 号《资产评估报告》，截至本次交易的评估基准日 2017 年 10 月 31 日，神农菇业 100%股权的评估值为 7.81 亿元，本次交易拟购买资产的交易价格为 7.80 亿元。

本次交易完成后，将大幅增加公司海鲜菇工厂化生产业务，实现公司食用菌产品的多元化和均衡发展，提高市场占有率，但本次交易受到多方因素的影响可能面临被暂停、中止、取消或收益不及预期的风险。

总体看，意向受让方拟以协议转让的方式受让陈秀玉及其一致行动人陈文团持有的公司股份，并拟取得公司第一大股东的地位，未来公司控制权可能发生变更；公司计划出售消防资产，未来消防业务发展存在较大不确定性；邱茂国所持股份被司法冻结及轮候冻结将对其履行业绩补偿承诺产生不利影响；收购神农菇业事项面临被暂停、中止、取消或收益不及预期的风险；上述情况对公司未来经营管理层稳定性和日常经营将造成重大影响，或将对公司偿债能力产生重大影响。此外，公司质押了福建天广 100%股权为“16 天广 01”提供担保，对“16 天广 01”的按期偿付具有一定的积极影响，但由于福建天广未进行股权价值评估，保障效果尚不明确；公司第一大股东陈秀玉及邱茂期出具的《承诺函》并不代表公司发生《承诺函》中所述的代为清偿事项时，承诺人一定能够顺利履行承诺，因此承诺人履行承诺代偿事项存在一定的不确定性。

6．经营关注

（1）公司园林绿化业务回款较慢，在建项目资金需求较高

2017年，公司园林绿化业务回款速度仍很慢，对公司资金形成较大占用，且在建项目尚需投资规模较大，公司资金压力较大。

（2）公司股权结构及控制权或将发生重大变化

2018年，公司第二大股东邱茂国及其一致行动人、公司董事长邱茂期所质押的部分公司股份已触及平仓线，面临被强制平仓风险，且所持公司股份已全部被司法冻结及四次轮候冻结，公司股权结构或将发生重大变化；公司第一大股东陈秀玉及邱茂国与意向受让方签署了《股份转让意向协议》，公司控制权或将发生变更。

（3）公司消防资产业务发展存在较大不确定性

2017年，由于公司市场拓展不利，订单减少使得消防业务收入下降，且公司筹划以现金交易方式出售消防资产，未来公司消防资产业务发展存在较大的不确定性。

7．未来发展

公司未来计划利用上市公司平台加快促进园林、食用菌、消防三大产业的资源优化配置。

在园林绿化领域，大力推广生态修复技术，提升“中茂”品牌的市场认知度及美誉度，充分运用EPC（总包）、BT（建设-移交）、PPP（公私合作）等模式拓展工程业务，做大园林绿化业务规模。

在食用菌领域，研究利用资本市场融资工具、并购方式等方式加快产能扩张步伐，尽快完成食用菌生产基地的全国布局。

在消防领域，积极研究产业发展的优胜劣汰，推进供给侧结构性改革，研发、生产更为高端、智能、绿色且符合市场需求的消防产品，大力推广消防系统整体解决方案服务，由消防产品制造商向消防服务提供商转型。

总体看，目前公司战略规划明确具体，但考虑到公司控制权或将发生变更，若新任经营管理层的经营思路与原管理层不一致，公司未来发展计划或将发生变化。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的2017年财务报告已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司提供的合并报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释以及其他有关规定编制。

会计政策变更方面，2017年公司根据《企业会计准则第16号——政府补助（2017年修订）》文件规定，对2017年1月1日之后发生的与日常活动相关的政府补助，计入其他收益；与日常活动无关的政府补助，计入营业外收支；与资产相关的政府补助冲减相关资产的账面价值。受此影响，2017年公司增加其他收益567.76万元。

合并范围方面，2017 公司合并范围内新增 4 家公司，其中非同一控制下合并了嘉田农业，新设立南京茂宁兴环境工程有限公司和福建天广消防股权投资基金中心（有限合伙）、广州民投天茂股权投资合伙企业（有限合伙），公司新增纳入合并范围子公司数量和整体规模不大，财务数据可比性较强。

2．资产质量

截至 2017 年末，公司总资产为 87.68 亿元，较年初增长 18.67%，主要系流动资产增长所致；从资产结构看，公司流动资产占 68.16%，非流动资产占 31.84%，仍以流动资产为主。

流动资产方面，截至 2017 年末，公司流动资产 59.76 亿元，较年初增长 24.61%，主要系存货增

长所致。公司流动资产以货币资金（占 5.14%）、应收账款（占 26.04%）和存货（占 62.02%）为主。

截至 2017 年末，公司货币资金 3.07 亿元，较年初大幅减少 61.91%，主要系当年公司项目建设持续投入、部分主要项目未达回款条件暂未回款及部分项目应收账款回款滞后所致；公司货币资金主要由银行存款（占 95.95%）构成，受限资金 0.16 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和司法冻结的人民币[1]。截至 2017 年末，公司应收账款账面价值 15.56 亿元，较年初增长 38.13%，主要系公司回款速度滞后于工程进度使得应收工程款增长所致；公司账龄以 1 年以内（占 57.39%）和 1~2 年（占 27.67%）为主，累计计提坏账准备 2.01 亿元，坏账计提比例为 11.44%；集中度方面，应收账款前五大欠款方占比为 42.86%，集中度较高，且前五大欠款方多为小型房地产企业，存在一定的回收风险。截至 2017 年末，公司存货 37.06 亿元，较年初大幅增长 73.09%，主要系公司已完工未结算工程大幅增长所致，已完工未结算资产（占 95.60%），共计提跌价准备 0.09 亿元，跌价准备计提比例为 0.29%，计提比例较低。

非流动资产方面，截至 2017 年末，公司非流动资产 27.92 亿元，较年初增长 7.68%，主要系可供出售金融资产、投资性房地产和固定资产增长所致。公司非流动资产以长期股权投资（占 6.80%）、固定资产（占 31.08%）、无形资产（占 6.78%）和商誉（占 47.37%）为主。

截至 2017 年末，公司长期股权投资 1.90 亿元，较年初增长 9.30%，主要为公司以权益法确认的对福建泉州市消防安全工程有限责任公司 1.25 亿元投资。截至 2017 年末，公司固定资产 8.68 亿元，较年初增长 20.89%，主要系天津-临港厂房二期-联合厂房等、南安-成功三期工程等在建工程转入固定资产及新纳入公司合并范围的嘉田农业的固定资产并入所致；公司固定资产累计折旧金额为 2.44 亿元，成新率为 79.61%，成新度较高；公司固定资产主要为房屋及建筑物（占 65.81%）和机器设备（占 27.87%）。截至 2017 年末，公司无形资产 1.89 亿元，较年初增长 2.47%，主要系嘉田农业土地使用权并入所致。截至 2017 年末，公司商誉 13.23 亿元，较年初增长 1.94%，主要系当年收购嘉田农业形成；公司商誉中收购中茂园林和中茂生物分别为 3.73 亿元和 9.25 亿元，2017 年中茂生物未完成业绩承诺，由于《利润补偿协议》中约定的业绩承诺为中茂园林和中茂生物的合计数，因此 2017 年公司尚未计提减值，但仍存在商誉减值风险。

受限资产方面，2017 年公司所有权或使用权受到限制的资产为 0.41 亿元，主要为固定资产（占 44.50%）和货币资金（占 38.08%），受限资产规模较小。

截至 2018 年 3 月末，公司合并资产总额 87.08 亿元，较年初变化不大。

总体看，公司资产以流动资产为主，其中应收账款、存货占比较大，对资金形成较高占用，且应收账款存在一定的回收风险，现金类资产较少；公司非流动资产以固定资产和商誉为主，公司商誉面临减值风险。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2017 年末，公司负债合计 36.69 亿元，较年初增长 26.54%，主要系流动负债增长所致。从负债结构看，公司流动负债占比较年初大幅提高 7.40 个百分点至 65.83%，非流动负债占比降至 34.17%，公司负债仍以流动负债为主。

流动负债方面，截至 2017 年末，公司流动负债 24.15 亿元，较年初增长 42.56%，主要系应付账款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 8.37%）、应付账款（占 71.45%）和其他流动负债（占 9.90%）构成。

[1] 公司被供应商以拖欠货款为由起诉并申请财产保全予以司法冻结货币资金 348.06 万元。

截至 2017 年末，公司短期借款 2.02 亿元，较年初下降 37.82%，主要系公司偿还上年借款且当年借款金额较少所致；公司短期借款由质押、保证借款（占 56.90%）和质押借款（占 29.69%）构成。截至 2017 年末，公司应付账款 17.25 亿元，较年初大幅增长 56.05%，主要系由于公司资金较为紧张，部分应付货款支付进度出现延迟，使得应付账款增长所致。截至 2017 年末，公司其他流动负债 2.39 亿元，较年初增长 113.77%，主要系待转销项税额增长所致。

非流动负债方面，截至 2017 年末，公司非流动负债 12.54 亿元，较年初增长 4.01%，主要系长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由应付债券（占 95.22%）构成。截至 2017 年末，公司应付债券 11.94 亿元，较年初变化不大，公司应付债券有回售可能，届时公司将面临一定的集中偿付压力。

截至 2017 年末，公司全部债务总额为 15.03 亿元，较年初变化不大，其中短期债务占 17.36%，长期债务占 82.64%，公司债务以长期债务为主。从债务指标看，截至 2017 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 41.85%、22.76%和 19.58%，较年初分别上升 2.60 个百分点、下降 2.50 个百分点和下降 1.40 个百分点。

截至 2018 年 3 月末，公司负债总额为 35.53 亿元，较年初下降 3.15%，主要系流动负债减少所致。从负债构成看，较年初变化不大；公司流动负债 23.00 亿元，较年初下降 4.78%，主要系应付账款下降所致；非流动负债较年初变化不大。截至 2018 年 3 月末，公司全部债务 17.20 亿元，其中短期债务 4.77 亿元（占 27.77%），长期债务 12.42 亿元（占 72.23%）；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 40.81%、25.02%和 19.42%，分别较年初下降 1.04 个百分点、上升 2.25 个百分点和下降 0.17 个百分点。

总体看，公司债务负担不重，但融资渠道单一，公司债务以“16 天广 01”为主，可能面临提前回售，公司存在较大的集中偿付压力。

所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益 50.99 亿元，较年初增长 13.59%，主要系利润留存所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 50.52 亿元，占 99.08%，占比较年初变化不大；归属于母公司所有者权益中，股本占 49.34%、资本公积占 24.24%、盈余公积占 1.16%、未分配利润占 25.03%。

截至 2017 年末，公司股本 24.92 亿元，较年初增长 60.00%，主要系公司以资本公积每 10 股转增 6 股所致；公司资本公积相应减少。

截至 2018 年 3 月末，公司所有者权益 51.54 亿元，较年初增长 1.09%，主要系利润留存所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益 51.06 亿元（占 99.07%），其中归属于母公司所有者权益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，公司所有者权益结构的稳定性较好。

4．盈利能力

2017 年，公司营业收入 35.19 亿元，较年初增长 45.12%，主要系园林绿化业务收入增长所致；随公司业务规模的扩大，2017 年营业成本为 25.06 亿元，较年初增长 44.62%；2017 年公司营业利润率 28.38%，较上年上升 0.38 个百分点，变化不大。

从期间费用看，2017 年，公司期间费用合计 2.46 亿元，较上年增长 38.27%，主要系管理费用和财务费用增长所致。其中，销售费用 0.34 亿元，较上年下降 8.45%，主要系销售人员薪酬下降所致；管理费用为 1.41 亿元，较上年增长 19.96%，主要系管理人员薪酬增长所致；财务费用为 0.70 亿元，较上年大幅增长 214.19%，主要系受债券发行时点影响，2017 年计提“16 天广 01”全年利息

所致。受公司营业收入增幅高于期间费用总额增幅影响，公司 2017 年费用收入比为 6.98%，较上年下降 0.35 个百分点。

2017 年，公司产生资产减值损失 0.81 亿元，较上年增长 37.89%，主要系公司计提的坏账损失增长所致；投资收益 0.23 亿元，较上年增长 67.50%，主要系理财产品投资收益增长所致；新增其他收益 0.06 亿元，全部为与企业日常活动相关的政府补助。2017 年，公司投资收益和其他收益占公司营业利润的比重分别为 3.35%和 0.81%，公司营业利润对投资收益和其他收益的依赖程度较低。

从各项盈利指标来看，2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 10.89%、9.62%和 12.73%，分别较上年上升 2.24 个百分点、1.67 个百分点和 2.93 个百分点，公司整体盈利能力有所提高。

总体看，随公司园林绿化业务结转收入的增长，2017 年公司收入规模较上年有所增长，但计提的坏帐损失增长使得资产减值损失进一步扩大。

5．现金流

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入为 16.43 亿元，较上年增长 27.33%，主要系公司达到回款条件的项目增多且与关联方的往来款项增长所致，2017 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 15.60 亿元，较上年增长 22.85%；公司经营活动现金流出为 22.05 亿元，较上年增长 31.49%，主要随公司项目投入规模的增长而增长。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-5.62 亿元，且净流出规模较上年扩大 45.38%。2017 年，公司现金收入比为 44.32%，较上年下降提高 8.03 个百分点，公司收入实现质量较差。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入为 8.48 亿元，较上年大幅增长 142.67%，主要系当年公司收回理财产品规模增长所致；投资活动现金流出为 3.44 亿元，较上年下降 61.62%，主要系当年购买理财产品规模下降所致。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 5.04 亿元，由上年的净流出转为净流入。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入量为 2.64 亿元，较上年大幅下降 82.62%，主要系上年公司发行的公司债券募集资金到位及当年银行借款规模减少所致；筹资活动现金流出为 4.96 亿元，较上年增长 62.94%，主要系当年偿还债务规模增长所致。2017 年，公司筹资活动现金流量净额为-2.33 亿元，由上年的净流入转为净流出。

总体看，公司经营活动现金流量净流出规模较上年有所扩大，收入实现质量差，筹资能力减弱，筹资活动现金表现为净流出，现金流整体表现差，考虑到未来公司经营仍有较大的融资需求，公司筹资压力较大。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年，公司流动比率与速动比率分别由上年的 2.83 倍和 1.57 倍下降至 2.47 倍和 0.94 倍，主要系流动负债大幅增长所致；公司现金短期债务比由上年的 2.51 倍下降至 1.66 倍，主要系上年公司发行债券的募集资金到位，现金类资产较多所致。整体看，在不考虑债券回售的前提下，公司短期债务支付压力不大。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 8.50 亿元，较上年增长 52.80%，主要系利润总额增长所致。2017 年公司 EBITDA 由利润总额（占 82.48%）、计入财务费用的利息支出（占 8.98%）、折旧（占 7.07%）和摊销（占 1.47%）构成。2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 11.13 倍和 0.57 倍，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度较高，但考虑到公司收入

实现质量较差，公司长期债务偿债能力有待提升。

截至 2017 年末，公司对外担保余额 0.27 亿元，全部为对福建泉州市消防安全工程有限责任公司（公司持股 35.44%的参股公司）的担保，对外担保余额占净资产的比例为 0.53%，公司担保比率低，代偿风险较小。联合评级无法获取公司对外担保最新数据。

截至 2017 年末，公司共获得银行授信额度 11.70 亿元，其中已使用的授信额度 2.57 亿元，尚未使用的银行授信额度达到 9.13 亿元，公司间接融资渠道畅通。联合评级无法获取公司银行授信最新数据。

截至 2017 年末，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：G10350583000165107），截至 2018 年 5 月 30 日，公司无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，在不考虑债券回售的前提下，公司短期债务支付压力不大，但对长期债务的保障程度很弱，且考虑到公司股权结构可能发生重大变化、控制权可能发生变更及计划出售消防资产等事项，公司偿债能力或将受到较大影响。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况看，截至 2018 年 3 月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 4.32 亿元，约为“16 天广 01”待偿本金余额（12.00 亿元）的 0.36 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度弱；净资产达 50.99 亿元，约为“16 天广 01”待偿本金余额（12.00 亿元）的 4.25 倍，公司较大规模的净资产能够对“16 天广 01”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况看，2017 年，公司 EBITDA 为 8.50 亿元，约为“16 天广 01”待偿本金余额（12.00 亿元）的 0.71 倍，同时考虑到公司收入实现质量差，公司 EBITDA 对本次债券的保障程度低。

从现金流情况看，公司 2017 年经营活动产生的现金流量净额-5.62 亿元，对“16 天广 01”代偿本金余额（12.00 亿元）无保障能力。

此外，公司质押了福建天广 100%股权为“16 天广 01”提供担保，对“16 天广 01”的按期偿付具有一定的积极影响，但由于福建天广未进行股权价值评估，保障效果尚不明确；公司第一大股东陈秀玉及邱茂期出具的《承诺函》（详见本报告五、经营分析重大事项部分）并不代表公司发生《承诺函》中所述的代为清偿事项时，承诺人一定能够顺利履行承诺，因此承诺人履行承诺代偿事项存在一定的不确定性。

综合以上分析，公司园林绿化及食用菌业务规模持续扩张，营业收入稳定增长等因素，公司对“16 天广 01”的偿还能力较强，但考虑到公司股权结构和控制权或将发生重大变更，进而影响公司经营情况，届时公司对“16 天广 01”的偿还能力或将受到较大影响；公司质押了福建天广 100%股权为“16 天广 01”提供担保，对“16 天广 01”的按期偿付具有一定的积极影响，但由于福建天广未进行股权价值评估，保障效果尚不明确，公司发生《承诺函》中所述的代为清偿事项时，承诺人并不一定能够顺利履行承诺，承诺人履行承诺代偿事项存在一定的不确定性

八、债券保护条款分析

“16天广01”由公司第二大股东邱茂国提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1．担保人信用分析

邱茂国（以下简称“担保人”）是中华人民共和国公民，无其他国家和地区的国籍和永久居留权，依法具有提供担保的法律资格。

邱茂国，1970 年生，加拿大皇家大学 MBA，建筑施工管理工程师。

截至 2017 年末，担保人持有公司 367,625,882 股，持股比例为 14.75%，除此之外，担保人持有广州欧尼科食品有限公司 49.00%股权和广州丘园环境艺术有限公司 10.00%股权。

截至 2017 年末，担保人担保情况见下表：

表14　截至2017年末担保人担保情况（单位：万元）

合同名称	担保人	债权人	主债权期间	合同签订时间	担保余额	担保方式	履行情况
反担保合同	邱茂国	反担保权人为公司	2016.08.31-2018.08.31	2016.09	3,000	连带责任保证	履行中
担保函	邱茂国	公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券的持有人	2016.10.27-2021.10.27	2016.06	120,000	连带责任保证	履行中
反担保合同	邱茂国	反担保权人为公司	2017.01.13-2018.01.12	2016.09	4,500	连带责任保证	履行中
合计		--	--	--	**127,500.00**	--	--

资料来源：公司年报

截至 2018 年 5 月末，邱茂国所持股份因其个人民间借贷（债务）纠纷而被司法冻结及轮候冻结事项，详见本报告“四、管理分析”部分。

总体看，考虑到邱茂国所持公司股份面临被强制平仓风险，且被司法冻结及轮候冻结，该担保事项对“16 天广 01”的担保不具有积极作用。

九、综合评价

2017 年，公司园林景观业务新签合同额增长，在手合同充足，公司食用菌业务规模有所扩大。同时，联合评级也关注到公司无实际控制人，股权结构及控制权或将发生重大变化、园林绿化业务回款速度较慢、资金支出压力较大、消防业务产品产量下降及未来发展存在较大的不确定性、经营性现金流呈持续净流出状态、公司债务面临较大的集中偿付压力、存在商誉减值风险因素对公司信用水平带来的重大不利影响。

未来公司园林绿化业务模式和融资环境难以改变，现金流仍将紧张，公司股权结构及控制权变化仍具有不确定性。

“16 天广 01”由公司第二大股东邱茂国提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，考虑到邱茂国所持股份面临被强制平仓风险且被司法冻结及轮候冻结，该担保事项对“16 天广 01”的按期偿付不具有积极影响；公司以福建天广 100%股权为“16 天广 01”提供质押担保，对“16 天广 01”的按期偿付具有一定的积极影响，但由于福建天广未进行股权价值评估，保障效果尚不明确。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA-”，评级展望为“列入评级观察”；同时维持“16 天广 01”的债项信用等级为“AA-”。

附件 1　天广中茂股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	73.88	87.68	87.08
所有者权益（亿元）	44.89	50.99	51.54
短期债务（亿元）	3.25	2.61	4.77
长期债务（亿元）	11.92	12.42	12.42
全部债务（亿元）	15.17	15.03	17.20
营业收入（亿元）	24.25	35.19	4.09
净利润（亿元）	4.21	6.10	0.55
EBITDA（亿元）	5.56	8.50	--
经营性净现金流（亿元）	-3.86	-5.62	-3.21
应收账款周转次数（次）	2.43	2.34	--
存货周转次数（次）	1.03	0.85	--
总资产周转次数（次）	0.39	0.44	--
现金收入比率（%）	52.36	44.32	90.69
总资本收益率（%）	8.65	10.89	--
总资产报酬率（%）	7.96	9.62	--
净资产收益率（%）	9.80	12.73	--
营业利润率（%）	28.00	28.38	32.91
费用收入比（%）	7.32	6.98	15.59
资产负债率（%）	39.24	41.85	40.81
全部债务资本化比率（%）	25.26	22.76	25.02
长期债务资本化比率（%）	20.99	19.58	19.42
EBITDA 利息倍数（倍）	20.69	11.13	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.37	0.57	--
流动比率（倍）	2.83	2.47	2.57
速动比率（倍）	1.57	0.94	0.94
现金短期债务比（倍）	2.51	1.66	0.61
经营现金流动负债比率（%）	-22.81	-23.26	-13.95
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.46	0.71	--

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、本报告已将长期应付款纳入长期债务核算；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期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