

信用等级公告

联合[2016] 698 号

联合资信评估有限公司通过对花园集团有限公司 2017 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

花园集团有限公司
2017 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



花园集团有限公司

2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期短期融资券信用等级：A-1

本期短期融资券发行额度：5 亿元

本期短期融资券期限：365 天

偿还方式：到期一次性还本付息

发行目的：全部用于补充流动资金

评级时间：2016 年 9 月 29 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 6 月
现金类资产(亿元)	14.40	21.95	24.97	34.69
资产总额(亿元)	88.07	115.93	139.48	157.39
所有者权益(亿元)	46.14	56.24	61.04	63.48
短期债务(亿元)	26.28	36.20	49.11	65.34
长期债务(亿元)	5.44	4.50	8.10	7.00
全部债务(亿元)	31.72	40.70	57.21	72.34
营业收入(亿元)	115.15	130.96	154.32	90.37
利润总额(亿元)	7.22	5.31	6.27	2.38
EBITDA(亿元)	9.36	8.93	10.56	--
经营性净现金流(亿元)	1.03	5.71	3.99	2.42
营业利润率(%)	10.20	9.01	6.32	5.15
净资产收益率(%)	12.52	7.52	7.66	--
资产负债率(%)	47.60	51.49	56.24	59.67
全部债务资本化比率(%)	40.74	41.99	48.38	53.26
流动比率(%)	144.07	121.70	116.27	111.57
经营现金流动负债比(%)	3.11	11.33	6.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.39	4.56	5.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.66	3.24	3.09	--

注：2016 年上半年财务报表未经审计；现金类资产未剔除受限货币资金；其他流动负债中的短期融资券已计入短期债务。

分析师

方晓 杨涵

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，花园集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2017年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司是全球最大的维生素D₃生产供应商，原材料供应稳定，品牌知名度与市场占有率高，竞争优势明显。
2. 近年来公司进行业务多元化发展，资产与收入规模持续增长，整体抗风险能力不断提升。
3. 公司现金类资产对本期短期融资券保护程度高。

关注

1. 受铜加工业务和市场商贸业务不景气影响，公司营业利润率有所下降。
2. 公司铜、镍贸易套利业务增长快，存在一定风险。
3. 公司债务规模持续快速增长，债务压力加重；债务结构以短期债务为主，负债结构有待改善。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与花园集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与花园集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因花园集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由花园集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、花园集团有限公司 2017 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

花园集团有限公司

2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

花园集团有限公司（以下简称“公司”或“花园集团”）是由邵钦祥、东阳市南马镇花园村经济合作社及花园工贸集团有限公司委员会共同投资组建的有限责任公司，于 1995 年 1 月 16 日在杭州市工商行政管理局登记注册，公司注册资本为 5970.80 万元人民币。经过多次股权转让与增资，2003 年公司股东会决议同意股权变更，股东由原来的邵钦祥、东阳市南马镇花园村经济合作社及花园工贸集团有限公司工会委员会变更为邵钦祥、邵燕芳（邵钦祥之女）、邵燕青（邵钦祥之女）。2012 年 5 月 14 日，公司由“花园工贸集团有限公司”更名为“花园集团有限公司”。2014 年 4 月 10 日，公司原股东邵燕青将所持有的 20% 股权以现金 1:1 的比例转让给邵剑芳（邵钦祥之女）。截至 2016 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为人民币 10 亿元，公司股东为邵钦祥（股权占比 60%）、邵燕芳（占比 20%）、邵剑芳（占比 20%）三位自然人，其中邵钦祥为公司实际控制人。

公司经营范围：一般经营项目：批发、零售：红木家具，服装，电子产品（除地面卫星接收设备、无线电发射设备）、医药中间体（除危险化学品、监控化学品、易制毒化学品外）、建筑材料（不含竹木板材及砂石料）、防盗产品、包装材料、装饰材料（除危险品）、机电设备、五金交电、百货（不含食品、书刊、音像制品、电子出版物及弩）、日用杂货；服务：建筑装潢（凭资质证书经营）；采购集团成员企业生产所需的原辅材料；进出口业务；电子产品、医药中间体的技术开发，企业管理，承接会展会务；矿产品（除国家专控部分）、有色金属（国家限制或禁止的项目除外）及金银制品销售。

截至 2016 年 6 月底，公司总部下设总裁办

公室、人力资源部、财务管理部、报社、企业文化研究中心、信息管理部、车辆管理处、党群办等 19 个职能部门。

截至 2016 年 6 月底，公司直接持股的全资或控股子公司 36 家，其中公司子公司浙江花园生物高科股份有限公司于 2014 年 10 月 9 日在深圳证券交易所创业板挂牌上市（股票代码为“300401”）。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 139.48 亿元，所有者权益合计 61.04 亿元（其中少数股东权益 6.33 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 154.32 亿元，利润总额 6.27 亿元。

截至 2016 年 6 月底，公司（合并）资产总额 157.39 亿元，所有者权益合计 63.48 亿元（其中少数股东权益 6.96 亿元）；2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 90.37 亿元，利润总额 2.38 亿元。

公司注册地址：浙江省东阳市南马镇花园村花园；法定代表人：邵钦祥。

二、本期短期融资券概况

公司于 2016 年注册短期融资券 20 亿元，本期拟发行 2017 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），计划发行额度为 5 亿元，期限 365 天。

本期短期融资券所募集资金将全部用于补充流动资金。

三、主体长期信用状况

花园集团是全国大型企业集团，截至 2016 年 6 月底，有 36 家全资和控股公司，是全国文明乡镇企业和国家高新技术企业，曾名列“中国上规模民营企业 500 强”、“中国大企业

集团竞争力 500 强第 141 位”、“2009 浙商全国 500 强第 143 位”、“中国企业自主创新第 55 位”、“浙江省制造业百强企业第 27 位”，荣获“全国优秀乡镇企业开拓创新奖”和“全省民营企业参与新农村建设贡献奖”。在全国工商联发布的 2015 年中国民营企业 500 强排行榜中名列 353 位。公司 2015 年还名列中国民企制造业 500 强第 213 名，浙江省百强企业第 88 位，同时还入围浙江省制造业百强企业以及浙江省成长性最快百强企业，成为东阳唯一一家同时入选以上榜单的企业。

公司目前建立了较为完善的内部控制及管理制度，但公司作为家族式企业，股权及管理高度集中，对公司管理的科学和民主性具有一定影响。同时由于公司子公司较多且涉及不同行业，公司对下属企业的管控能力有待进一步提高。

目前，公司已形成以高科技产业为主导，传统产业和新兴产业相配套的多元化发展格局，构成公司营业收入的板块主要有：生物医药、建筑、铜业、贸易以及其他业务。近三年，公司营业收入规模保持较快增长，年复合增长率 15.77%，生物医药、建筑、市场商贸和铜业板块是公司收入与利润的主要来源。

2013~2015 年，生物医药板块受产品结构调整和销售价格下降影响，收入及占营业收入的比重均有所下降，毛利率亦有所波动，但仍保持在较高水平；建筑板块收入保持稳定增长，占营业收入的比重也较为稳定，2015 年为 27.34%，但建筑行业的毛利率水平普遍较低；市场商贸板块收入增长较快，2015 年为 71.59 亿元，同比增长 18.00%，在营业收入中占比也稳定上升，2015 年达到 46.39%。受宏观经济低迷和贸易行业不景气影响，公司市场商贸板块毛利率下降较明显，2015 年为 5.13%，同比减少 3.48 个百分点；公司铜业板块收入稳定增长，但毛利率水平较低；公司其他业务主要是包装新材料产业、旅游休闲、医院、教育生态农业等业务收入，受公司业务结构调整影响，近三

年其他业务收入占公司营业收入的比重呈波动下降趋势，毛利率呈波动上升趋势。

2016 年 1~6 月，公司实现营业收入 90.37 亿元，同比增长 22.60%，毛利率 5.90%，较 2015 年全年减少 1.52 个百分点。其中市场商贸板块实现营业收入 43.01 亿元，毛利率为 3.79%，较 2015 年全年减少 1.34 个百分点，主要由于受国内外经济下滑影响，大宗商品交易维持低迷，行业竞争加剧，同时交易费用增加，导致毛利率下降；建筑板块实现收入 20.60 亿元，毛利率较 2015 年全年减少 3.12 个百分点，主要受房地产板块本期无交付房屋而新项目投入增加，与上期相比，毛利贡献较小，导致建筑板块毛利率下降；公司铜业板块 2016 年 1~6 月增长较快，实现收入 19.24 亿元，毛利率 2.29%。

公司资产规模保持较快增长，资产结构以流动资产为主。流动资产中，主要以货币资金和存货为主；非流动资产中以投资性房地产和固定资产为主。公司资产质量尚可。

未来随着中国居民人均收入不断提高以及医疗消费的升级，维生素类生物医药的市场前景良好；受益于城市化进程加快、保障房与新农村建设等因素，公司建筑业务发展良好。

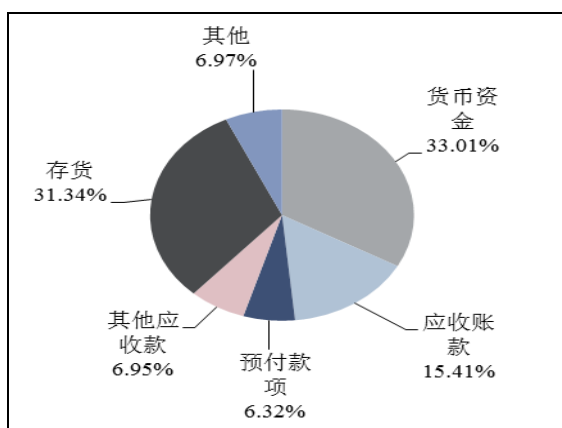
经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2013~2015 年，公司资产总额保持稳定增长态势，年复合增长 25.85%。截至 2015 年底，公司资产总额为 139.48 亿元，同比增长 20.32%。其中，流动资产占 54.14%，非流动资产占 45.86%。公司资产构成以流动资产为主。

图1 2015年底公司流动资产构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2013~2015年，公司货币资金年复合增长31.93%。截至2015年底，公司货币资金24.93亿元，同比增长15.16%，其中3个月以上的受限货币资金5.00亿元。

2013~2015年，公司应收账款年复合增长17.55%。截至2015年底，公司应收账款账面价值11.63亿元，同比增长103.44%，大幅增长主要系生产、经营规模的扩大，以及受房地产行业不景气，导致建筑板块收款周期增长所致。截至2015年底，公司共计提坏账准备0.30亿元，计提比例为2.49%。其中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款11.21亿元，账龄在1年以内（含1年）的占98.27%，1年以上的占1.73%，计提坏账准备0.23亿元。截至2015年底，公司应收账款前五名合计欠款2.16亿元，占应收账款总额的18.57%，公司应收账款分散程度较高，坏账风险低。

2013~2015年，公司预付账款年复合增长5.22%。截至2015年底，公司预付款项4.77亿元，同比下降17.12%。其中，账龄在1年以内（含1年）的占94.94%，1-2年的占3.89%，2年以上的占1.16%。

2013~2015年，公司其他应收款年复合增长14.59%。截至2015年底，公司其他应收款净值5.25亿元，同比下降0.68%。其中，账龄在1年以内（含一年）的占61.89%，1-2年的占12.41%，2年以上的占25.70%。截至2015

年底，公司其他应收款共计提坏账准备0.16亿元，计提比例为2.93%，计提比例一般。公司其他应收款前五位合计1.89亿元，占其他应收款总额的35.13%，集中度较高。

2013~2015年，公司存货年复合增长27.60%。截至2015年底，公司存货净值23.66亿元，同比增长21.29%。主要包括原材料3.18亿元（占13.44%）、在产品0.17亿元（占0.73%）、库存商品和发出商品14.36亿元（占60.70%）、开发成本0.05亿元（占0.20%）、开发产品0.82亿元（占3.48%）和工程施工5.07亿元（占21.45%）。公司对库存商品计提坏账准备0.04亿元，计提比例低。

截至2016年6月底，公司资产总额为157.39亿元，较2015年底增长12.83%，增长主要来自于货币资金和应收账款的增长。截至2016年6月底，公司货币资金34.60亿元，较2015年底增长38.78%，主要系公司2016年上半年分别在银行间市场新发行了超短融13亿元及在上海证券交易所发行了非上市公司私募债3亿元所致；截至2016年6月底，公司应收账款14.03亿元，较2015年底增长20.57%，主要系目前房地产行业不景气，导致公司建筑板块结算及付款周期延长，进而使应收账款增加所致。资产构成中，公司流动资产占比为57.79%，非流动资产占比为42.21%，基本上保持稳定。

公司资产规模保持较快增长，资产结构以流动资产为主。流动资产中，主要以货币资金和存货为主，公司资产质量整体尚可。

2. 现金流分析

从经营活动看，2013~2015年，随着公司营业收入规模的快速增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金年复合增长12.66%，2015年为162.23亿元；同期，公司经营活动现金流入年复合增长为12.81%，2015年为165.48亿元，同比增长13.42%。2013~2015年，公司经营活动产生的现金流出年复合增长11.88%，低于同

期现金流入增长速度，2015年为161.49亿元；公司近三年经营活动产生的现金流量净额波动较大，分别为1.03亿元、5.71亿元和3.99亿元。从收入实现质量看，2013~2015年，公司现金收入比分别为111.00%、109.92%和105.12%，公司收入实现质量持续下降。

从投资活动来看，2013~2015年，公司投资活动现金流入分别为4.62亿元、6.38亿元和7.88亿元，主要系收回投资及取得投资收益所收到的现金；投资活动现金流出分别为11.65亿元、12.54亿元和13.42亿元，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及投资支付的现金。2013~2015年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-7.03亿元、-6.15亿元和-5.54亿元。近三年，公司筹资活动前现金净流量分别为-6.00亿元、-0.44亿元和-1.55亿元。总体看，公司经营性活动产生的现金不能满足公司投资所需资金需求，公司有一定的对外融资需求。

从筹资活动来看，2013~2015年，公司筹资活动现金流入量快速上升，年均复合增长48.70%，2015年为80.74亿元，主要来自公司取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出同样快速增长，三年分别为26.39亿元、37.63亿元和75.87亿元，主要是偿还债务支付的现金。近三年公司筹资活动现金净流量波动下降，分别为10.12亿元、2.74亿元和4.88亿元。

2016年1~6月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为2.42亿元、-4.09亿元和12.30亿元，现金收入比为114.43%。

总体来看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，收入实现质量持续下降；未来随着公司投资规模的扩大，公司将有一定的外部融资压力。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2013~2015年，公司流动比率和速动比率均持续下降，截至

2015年底，公司流动比率和速动比率分别为116.27%和79.84%，较2014年底分别下降5.43和3.18个百分点。截至2016年6月底，公司流动比率和速动比率分别为111.57%和81.79%，较2015年底变动较小。2013~2015年公司经营现金流负债比分别为3.11%、11.33%和6.14%。整体看，公司短期偿债能力一般。

截至2016年6月底，公司对外担保余额为人民币0.30亿元，公司或有负债小。被担保单位为浙江海纳建设集团有限公司，截至2015年12月底，浙江海纳建设集团有限公司资产总额5.40亿元，所有者权益2.97亿元，2015年实现营业收入15.19亿元，利润总额0.30亿元，目前正常经营。

截至2016年6月底，公司共获得各家商业银行授信总额为79.38亿元，尚未使用的额度为34.18亿元，公司间接融资渠道畅通。公司子公司花园高科为创业板上市公司，直接融资渠道畅通。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期发行5亿元短期融资券，占2016年6月底短期债务和全部债务的比重分别为7.65%和6.91%，本期短期融资券的发行对公司现有债务有一定影响。

截至2016年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为59.67%和53.26%。以2016年6月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升至60.91%和54.92%。

2013~2016年6月底，公司现金类资产（剔除受限资金后）对本期短期融资券的保障倍数分别为2.87倍、3.38倍、3.99倍和4.63倍。

2013~2015年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期短期融资券拟发行额度的26.01倍、29.18倍和33.10倍，公司经营活动现金流入对本期短期融资券覆盖程度高；公司

经营活动产生的现金流量净额分别为本期短期融资券发行额度的 0.21 倍、1.14 倍和 0.80 倍，经营活动产生的现金流量净额对本期短期融资券覆盖程度较弱。

总体看，本期短期融资券的发行对公司现有债务有一定影响；公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

六、结论

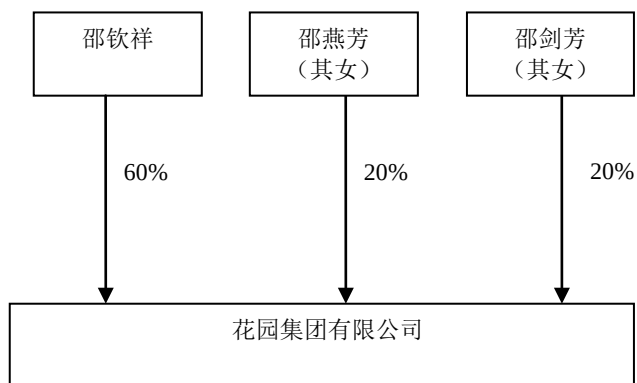
公司作为全球最大的维生素 D₃ 生产供应商，原材料供应稳定，研发技术领先、市场占有率高，竞争优势明显；建筑板块资质较为齐全，已签施工合同项目量较为充足；公司子公司浙江花园生物高科股份有限公司于 2014 年 10 月 9 日在创业板上市，公司所有者权益有所提升。

目前，公司资产规模保持较快增长，构成以流动资产为主，整体资产质量尚可；公司整体债务水平正常，债务结构以短期债务为主，负债结构有待改善。受公司铜业和市场商贸业务毛利率下降影响，公司整体盈利能力有所下滑。

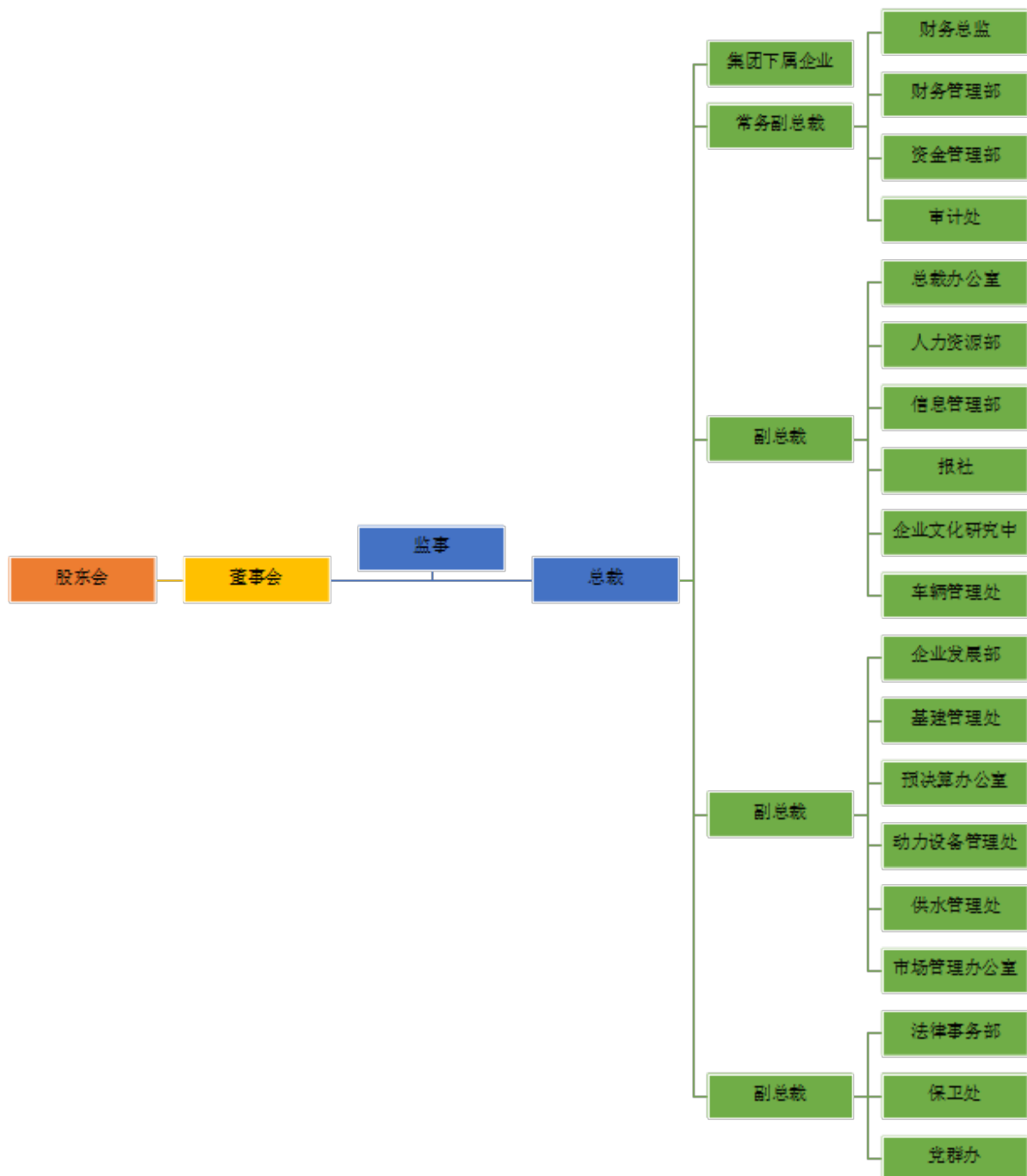
未来随着中国居民人均收入不断提高以及医疗消费的升级，维生素类生物医药的市场前景良好；受益于城市化进程加快、保障房与新农村建设等因素，公司建筑业务发展良好。

公司现金类资产对于本期短期融资券的覆盖程度高。综合看，本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.40	21.95	24.97	34.69
资产总额(亿元)	88.07	115.93	139.48	157.39
所有者权益(亿元)	46.14	56.24	61.04	63.48
短期债务(亿元)	26.28	36.20	49.11	65.34
长期债务(亿元)	5.44	4.50	8.10	7.00
全部债务(亿元)	31.72	40.70	57.21	72.34
营业收入(亿元)	115.15	130.96	154.32	90.37
利润总额(亿元)	7.22	5.31	6.27	2.38
EBITDA(亿元)	9.36	8.93	10.56	--
经营性净现金流(亿元)	1.03	5.71	3.99	2.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.89	18.16	17.53	--
存货周转次数(次)	7.57	6.91	6.62	--
总资产周转次数(次)	1.57	1.28	1.21	--
现金收入比(%)	111.00	109.92	105.12	114.43
营业利润率(%)	10.20	9.01	6.32	5.15
总资本收益率(%)	9.22	7.21	6.82	--
净资产收益率(%)	12.52	7.52	7.66	--
长期债务资本化比率(%)	10.55	7.41	11.72	9.93
全部债务资本化比率(%)	40.74	41.99	48.38	53.26
资产负债率(%)	47.60	51.49	56.24	59.67
流动比率(%)	144.07	121.70	116.27	111.57
速动比率(%)	100.23	83.01	79.84	81.79
经营现金流动负债比(%)	3.11	11.33	6.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.66	3.24	3.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.39	4.56	5.42	--

注：2016 年上半年财务报表未经审计；现金类资产未剔除受限货币资金；其他流动负债中的短期融资券已计入短期债务。

附件 3 主要财务数据及指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，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	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 花园集团有限公司 2017 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

花园集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。花园集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注花园集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现花园集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如花园集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送花园集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年九月二十九日

