

信用等级公告

联合[2018] 130 号

联合资信评估有限公司通过对花园集团有限公司 2018 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
2018 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年一月十八日



花园集团有限公司

2018 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

本期短期融资券发行期限：365 天

偿还方式：到期一次性还本付息

发行目的：全部用于偿还集团及下属部分子公司的债务融资工具、银行贷款

评级时间：2018 年 1 月 18 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
现金类资产(亿元)	16.89	19.97	21.91	33.18
资产总额(亿元)	115.93	139.48	183.50	196.63
所有者权益(亿元)	56.24	61.04	84.14	89.53
短期债务(亿元)	36.28	49.11	56.31	45.19
长期债务(亿元)	4.50	8.10	13.20	34.38
全部债务(亿元)	40.78	57.21	69.51	79.57
营业收入(亿元)	130.96	154.32	180.51	182.02
利润总额(亿元)	5.31	6.27	27.92	7.47
EBITDA(亿元)	8.93	10.56	31.98	--
经营性净现金流(亿元)	5.71	3.99	7.85	5.34
营业利润率(%)	9.01	6.32	7.20	6.78
净资产收益率(%)	7.52	7.66	25.13	--
资产负债率(%)	51.49	56.24	54.15	54.47
全部债务资本化比率(%)	42.03	48.38	45.24	47.05
流动比率(%)	121.70	116.27	120.97	157.17
经营现金流动负债比	11.33	6.14	10.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.57	5.42	2.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.24	3.09	11.10	--

注：2017 年三季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务。

分析师

刘晓蒙 方晓 闫旭

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2018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状况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很低，安全性很高。

优势

1. 公司是全球最大的维生素 D₃ 生产供应商，约占全球供给量的 50%，在产品价格上具有一定定价权。公司完成生产技术升级改造，并且 25-羟基维生素 D₃ 的投产将进一步提高公司竞争力和盈利水平。
2. 公司拥有全球最大的专业红木家具展示批发市场，商铺出租率达 100%。
3. 公司作为主编单位之一参与新型蜂窝型建筑材料国家标准和行业标准制定，公司自主研发的新型蜂窝型建筑材料符合国家对装配建筑及建筑工业化政策，有望成为公司新的增长点。
4. 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的保障程度高。

关注

1. 原材料价格波动及劳动力成本攀升等因素对公司经营造成一定不利影响。建筑业竞争激烈，整体盈利水平有所下滑，受房地产市场的波动影响较大。
2. 公司贸易业务盈利能力较低，且受人民币汇率波动影响，面临一定汇兑风险。
3. 公司债务规模持续增长；债务结构以短期债务为主，短期偿债压力较大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由花园集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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

2018 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 2017 年 3 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（股权占比 20%）、邵剑芳（股权占比 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；房地

产开发销售；集中式供水生产和供应。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）房地产开发，建筑工程施工，木材经营加工，饮用水供应（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2017 年 9 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 2017 年 9 月底，公司直接持股的全资或控股子公司 39 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 2016 年底，公司（合并）资产总额 183.50 亿元，所有者权益合计 84.14 亿元（其中少数股东权益 7.38 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 180.51 亿元，利润总额 27.92 亿元（其中，公允价值变动损益 20.20 亿元）。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 196.63 亿元，所有者权益合计 89.53 亿元（其中少数股东权益 8.12 亿元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 182.02 亿元，利润总额 7.47 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

公司已于 2016 年注册短期融资券额度 20 亿元，并于 2017 年 3 月发行 5 亿元短期融资券“17 花园 CP001”，公司计划发行 2018 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行额度 5 亿元，期限 365 天，偿还方式为到期一次性还本付息。募集资金拟将本期短期融资券所募集资金的 92%，即 46000 万元

用于兑付发行人到期超短期融资券及流动资金贷款；拟将本期短期融资券所募集资金的 8%，即 4000 万元用于偿还子公司浙江花园建设集团有限公司的银行贷款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

花园集团是全国大型企业集团，截至 2017 年 9 月底，有 39 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，在全国工商联发布的 2016 年中国民营企业 500 强排行榜中名列 313 位。公司 2016 年名列中国民企制造业 500 强第 189 名，浙江省百强企业第 77 位。

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。其中，维生素 D3 系列产品是公司的核心产品，其独特的生产工艺达到国际先进水平，年产能达 6480 吨，是全球最大的 VD3 生产厂家，并拥有自主知识产权；建筑板块方面，公司现有房屋建筑施工总承包壹级资质，市政公用工程总承包、装饰装修工程、土石方工程专业承包叁级资质；新材料方面，公司自 2015 年开始自主研发以难燃纸蜂窝芯板为芯材，符合国家装配式建筑及建筑工业化政策，未来有望大力应用和推广；公司高精度宽幅紫铜板带项目逐步完工并释放产能，附加值较高的宽幅铜板带将有助于提升铜业盈利水平；公司所拥有的红木家具市场是目前全球最大的专业红木家具批发市场，出租率 100%。

近三年，公司收入稳步增长。2016 年公司实现营业收入 180.51 亿元，同比增长 16.97%，综合毛利率较 2015 年略有增长至 7.70%。分板块来看，市场商贸仍然为公司最大业务板块，2016 年实现收入 84.84 亿元，同比增长 18.51%，主要系内贸中金属矿产贸易规模增长所致，毛利率较 2015 年略有下降；公司建筑板块收入同

比变化较小，维持在 42 亿元左右，毛利率同比下降 1.34 个百分点；2016 年公司铜业板块快速增长，实现收入 35.19 亿元，毛利率增长至 3.75%，收入和毛利率增长主要系铜业二期项目宽幅铜板带投产和铜原材料贸易规模扩大所致；2016 年公司完成对维生素 D3 及其原材料羊毛脂生产线的技术改造，生物医药板块收入同比增长 35.08%至 4.12 亿元，毛利率增长 6.90 个百分点至 36.41%；公司其他业务 2016 年实现收入 13.44 亿元，同比增长 36.72%，主要来自于新材料、建材等销售增长。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 182.02 亿元，同比增长 30.73%，综合毛利率 7.01%。其中市场商贸板块实现营业收入 78.36 亿元，同比增长 28.97%，主要系浙江祥云科技股份有限公司（以下简称“祥云科技”）贸易规模增长以及红木家具市场其他服务收入增加所致；铜业实现收入 53.90 亿元，同比大幅增长 77.44%，主要系铜业二期试产后新产品宽幅板和宽幅带销售规模增长以及铜价格上涨所致。毛利率方面，2017 年 1~9 月，公司综合毛利率较 2016 年变化不大，生物医药板块毛利率为 48.92%，较 2016 年增加 12.51 个百分点，主要系 25 羟基维生素 D3 与荷兰帝斯曼签署了 10 年的长期销售合同，实现稳定供货，该产品毛利率较高导致生物医药板块整体毛利率提升。

整体看，公司形成以生物医药、建筑、市场商贸和铜加工业为主的多元化经营格局，近年来收入持续增长，现金流较好，主业盈利能力稳定，债务结构有所优化。综合看，公司主体信用风险很低。

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

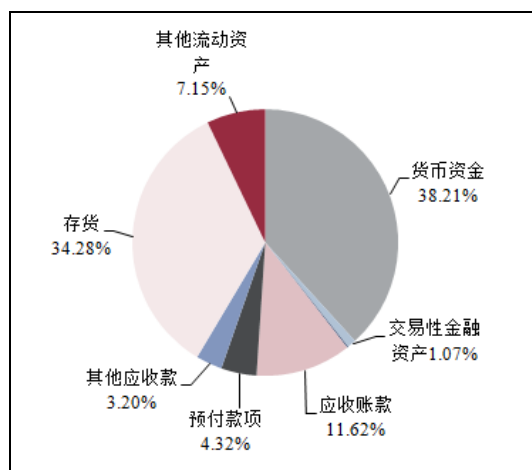
1. 资产流动性分析

2014~2016 年，公司资产总额保持稳定增长态势，年复合增长 25.81%。截至 2016 年底，

公司资产总额为 183.50 亿元，同比增长 31.55%。其中，流动资产占 49.65%，占比由于非流动资产的大幅增长而降至 50% 以下。

2014~2016 年，公司流动资产呈较快增长态势，年复合增长 21.84%。截至 2016 年底，公司流动资产合计 91.11 亿元，同比增长 20.65%。

图 1 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金年复合增长 26.81%。截至 2016 年底，货币资金 34.81 亿元，同比增长 39.64%，主要系本期经营活动与筹资活动金流入所致，3 个月以上的受限货币资金 14.02 亿元。

2014~2016 年，公司应收账款年复合增长 36.05%。截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 10.59 亿元，同比稍有下降。公司共计提坏账准备 0.27 亿元，计提比例为 2.45%。其中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 10.56 亿元，账龄在 1 年以内（含 1 年）的占 97.30%，账龄短。截至 2016 年底，公司应收账款前五名合计欠款 1.91 亿元，占应收账款总额的 17.57%，公司应收账款集中度较低，坏账风险低。

2014~2016 年，公司预付款项年复合下降 17.35%。截至 2016 年底，公司预付款项 3.93 亿元，同比下降 17.58%，主要为 1 年以内预付款项；按预付对象归集年末余额前五名的预付款合计 1.26 亿元，占 31.98%。

2014~2016 年，公司其他应收款年复合下降 25.73%。截至 2016 年底，公司其他应收款净值 2.91 亿元，同比下降 44.45%，本期减少主要系子公司建设集团对项目经理的代支款进行清理所致。其中，账龄在 1 年以内（含 1 年）占 62.84%，1-2 年占 20.31%，2 年以上占 16.85%。截至 2016 年底，公司其他应收款共计提坏账准备 0.09 亿元。

2014~2016 年，公司存货年复合增长 26.53%。截至 2016 年底，公司存货账面价值 31.23 亿元，包括原材料 2.50 亿元（占 7.99%）、在产品 1.45 亿元（占 4.64%）、库存商品和发出商品 15.91 亿元（占 50.94%）、开发成本 0.11 亿元（占 0.35%）、开发产品 3.29 亿元（占 10.53%）和工程施工 7.98 亿元（占 25.55%）。存货年末余额同比增长 31.99%，存货增长幅度较大的原因主要是建设板块的验收周期延长，制造和贸易板块的经营扩大导致。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额为 196.63 亿元，较 2016 年底增长 7.16%。公司流动资产与非流动资产比例保持相对稳定。

总体看，公司资产规模保持较快增长，流动资产与非流动资产规模相当。流动资产中，主要以货币资金和存货为主，但货币资金中受限部分较多。公司资产流动性尚可。

2. 现金流分析

从经营活动看，2014~2016 年，随着公司营业收入规模的快速增长，公司经营活动现金流入复合增长 17.77%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 143.96 亿元、162.23 亿元和 198.46 亿元；收到其他与经营活动有关的现金分别为 1.76 亿元、3.03 亿元和 3.51 亿元，主要为收到的往来款及其他。近三年公司经营活动现金流出复合增长 17.80%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金分别为 114.08 亿元、145.61 亿元和 186.13 亿元；支付其他与经营活动有关的现金呈快速下降趋势，近三年分别为 21.92 亿元、10.15 亿元和 2.77 亿元，变动主要

系往来款及其他的减少。经营活动产生的现金流量净额波动增长，2016 年同比增长 96.63% 至 7.85 亿元。从收入实现的质量来看，近三年现金收入比分别为 109.92%、105.12% 和 109.95%，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入分别为 6.38 亿元、7.88 亿元和 11.75 亿元，主要系收回投资收到的现金；投资活动现金流出分别为 12.54 亿元、13.42 亿元和 29.55 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和投资支付的现金，其中，2016 年投资支付的现金同比增加 15.57 亿元至 22.02 亿元。2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -6.15 亿元、-5.54 亿元和 -17.79 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，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入量波动上升，复合增长 31.27%，2016 年为 69.56 亿元，同比下降 13.85%，主要来自公司取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金（为丧失控制权处置子公司部分股权）。同期，公司筹资活动现金流出亦快速增长，三年分别为 37.63 亿元、75.87 亿元和 58.78 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持续增长，分别为 2.74 亿元、4.88 亿元和 10.78 亿元。

2017 年 1~9 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 5.34 亿元、-4.33 亿元和 8.86 亿元，现金收入比为 112.73%。

总体来看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，收入实现维持稳定。考虑到公司投资规模较大，公司存在一定的对外融资需求。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率有所波动，截至 2016 年底为 120.97% 和 79.50%。截至 2017 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 157.17% 和 106.40%，较 2016 年底有所提高。2014~2016 年公司经营现金流动负债比分别为 11.33%、6.14% 和 10.42%。整体看，公司短期偿债能力一般。

截至 2017 年底，公司对外担保余额为 0.30 亿元人民币，或有负债小，被担保单位为浙江海纳建设有限公司。截至 2017 年底浙江海纳建设有限公司资产总额 62493 万元，所有者权益 34724 万元，2017 年实现营业收入 140718 万元，利润总额 3322 万元，目前正常经营。

截至 2017 年 9 月底，公司共获得各家商业银行授信总额为 108.50 亿元，尚未使用的额度为 67.47 亿元，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，具备直接融资渠道。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券拟发行额度为 5 亿元，分别占公司 2017 年 9 月底短期债务和全部债务的比重为 17.70% 和 10.05%；对公司现有债务存在一定影响。

截至 2017 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 54.47% 和 47.05%；以 2017 年 9 月底财务数据为基础，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别上升为 55.59% 和 48.75%，考虑到本期短期融资券发行目的全部为偿还债务融资工具及银行贷款，发行后对公司债务负担影响较小。

2. 本期短期融资券偿债能力分析

2014~2017 年 9 月底，剔除使用受限部分后，公司持有的现金类资产分别为 16.59 亿元、19.93 亿元、20.79 亿元和 30.63 亿元，分

别为本期短期融资券发行额度的 3.32 倍、3.99 倍、4.16 倍和 6.13 倍，同时考虑到公司已发行的“17 花园 CP001”5 亿元，公司剔除受限后的现金类资产分别为两期短期融资券合计发行额度 13 亿元的 1.66 倍、1.99 倍、2.08 倍和 3.06 倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力较好。

2014~2016 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发行额度的 29.18 倍、33.10 倍和 40.47 倍，分别为两期短期融资券合计发行额度 10 亿元的 14.59 倍、16.55 倍和 20.24 倍；经营性净现金流分别为本期短期融资券额度的 1.14 倍、0.80 倍和 1.57 倍，分别为两期短期融资券合计发行额度的 0.57 倍、0.40 倍和 0.78 倍。公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

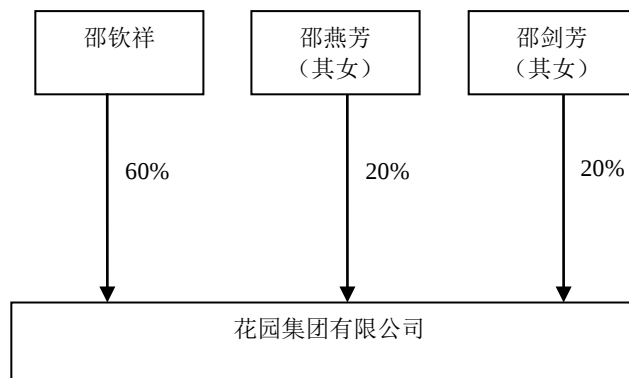
总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。

六、结论

公司业务板块多元化发展，在一定程度上有助于分散风险。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，公司主导行业维生素类生物医药的市场前景良好。

基于对公司自身经营和财务风险，以及所处主要行业、浙江省区域经济水平状况的综合分析，总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2017 年 9 月底）



附件 1-2 公司二级子公司情况

序号	二级子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	业务范围
1	浙江祥云科技股份有限公司	30000.00	100.00	投资、贸易
2	浙江花园集团控股有限公司	10380.00	100.00	投资管理
3	东阳市花园旅游发展有限公司	2000.00	60.00	旅游开发
4	东阳市花园职业技术学校	500.00	100.00	职业教育
5	东阳市花园幼儿园	50.00	100.00	初级教育
6	花园新材料股份有限公司	6000.00	86.15	瓦楞纸包装
7	浙江花园药业有限公司	6200.00	76.15	生物医药
8	浙江花园建设集团有限公司	36000.00	100.00	建筑
9	东阳市花园红木家具开发有限公司	11000.00	100.00	家具市场
10	东阳市花园田氏医院	1000.00	45.00	医疗
11	浙江吉泰投资有限公司	10000.00	100.00	投资
12	浙江花园影视文化传媒有限公司	2000.00	100.00	文化传媒
13	东阳市南马花园购物广场有限公司	2000.00	100.00	批发零售
14	东阳市花园华泰建材有限公司	500.00	66.00	混凝土
15	东阳市花园民间资本管理有限公司	10000.00	50.00	投资
16	东阳市花园金鸡笼中石化加油有限公司	800.00	51.00	石油化工
17	东阳市花园教育产业投资管理有限公司	10000.00	100.00	投资管理

附件 1-3 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.89	19.97	21.91	33.18
资产总额(亿元)	115.93	139.48	183.50	196.63
所有者权益(亿元)	56.24	61.04	84.14	89.53
短期债务(亿元)	36.28	49.11	56.31	45.19
长期债务(亿元)	4.50	8.10	13.20	34.38
全部债务(亿元)	40.78	57.21	69.51	87.57
营业收入(亿元)	130.96	154.32	180.51	182.02
利润总额(亿元)	5.31	6.27	27.92	7.47
EBITDA(亿元)	8.93	10.56	31.98	--
经营性净现金流(亿元)	5.71	3.99	7.85	5.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	18.16	17.53	16.12	--
存货周转次数(次)	6.91	6.62	6.07	--
总资产周转次数(次)	1.28	1.21	1.12	--
现金收入比(%)	109.92	105.12	109.95	112.73
营业利润率(%)	9.01	6.32	7.20	6.78
总资本收益率(%)	7.20	6.84	15.66	--
净资产收益率(%)	7.52	7.66	25.13	--
长期债务资本化比率(%)	7.41	11.72	13.56	27.74
全部债务资本化比率(%)	42.03	48.38	45.24	47.05
资产负债率(%)	51.49	56.24	54.15	54.47
流动比率(%)	121.70	116.27	120.97	157.17
速动比率(%)	83.01	79.84	79.50	106.40
经营现金流动负债比(%)	11.33	6.14	10.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.24	3.09	11.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.57	5.42	2.17	--

注：2017 年 1-9 月财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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%

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 2018 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

花园集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，花园集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关花园集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现花园集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与花园集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。