

信用评级公告

联合〔2023〕4069号

联合资信评估股份有限公司通过对花园集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持花园集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“20 花园 01”的信用等级为 AA⁺，“23 花园 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十日

花园集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
花园集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 花园 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
23 花园 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 花园 01	2.67 亿元	2.67 亿元	2025/8/12
23 花园 CP001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/01/11

评级时间：2023 年 6 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	5
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：高性能铜箔项目和花园药业将成为公司未来业绩增长点			+1	
个体信用等级			aa+	
外部支持调整因素：--			--	
评级结果			AA ⁺	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

花园集团有限公司（以下简称“公司”）已形成生物医药、新能源与新材料、红木家具产业、旅游文化与教育卫生和新建材与建筑为主的多元化经营格局。跟踪期内，公司经营格局保持稳定，其中生物医药板块经营实体浙江花园生物高科股份有限公司（以下简称“花园生物”）维生素 D₃ 业务保持明显的产业链优势，部分产品市场占有率高；浙江花园药业有限公司（以下简称“花园药业”）部分产品中标省市级药品集中采购，带动花园药业业绩快速增长；红木家具市场租金收入稳定。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司在建项目投资规模大，项目收益有待观察；短期债务占比高；受限资产规模大等因素给公司经营发展带来的不利影响。

未来，高性能铜箔项目及花园生物以维生素 D₃ 上下游产业链布局为主的募投项目建成投产，有望对公司持续稳定发展形成支撑。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 花园 01”的信用等级为 AA⁺，“23 花园 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为全球重要的维生素 D₃ 生产供应商之一，产业链优势明显，跟踪期内保持了突出的竞争优势。公司维生素 D₃ 约占全球供给量的 30% 左右，产品市场占有率高。同时，受益于核心原材料 NF 级胆固醇自给率高，跟踪期内公司生物医药板块保持高盈利水平。
2. 公司专业红木家具展示批发市场行业集群和竞争优势较为显著，2022 年收益保持稳定。2022 年，公司红木家具市场商铺出租率为 94.00%，实现租金收入 2.20 亿元，同比保持稳定。
3. 跟踪期内，花园药业部分制剂产品中标省市级集采，成为业绩增长点。2022 年，花园药业主要制剂产品缬沙坦氨氯地平片（I）和多索茶碱注射液陆续分别新增 10 个省市中选（入围）和 12 个省市中选；2022 年，花园药业实现营业收入 8.03 亿元，同比增长 60.60%；利润总额 2.62 亿元，同比增长 43.17%。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA+	AA+	AA+
数据时间	2022/12/31	2022/12/31	2022/12/31
资产总额（亿元）	299.52	748.76	182.09
所有者权益（亿元）	155.56	257.14	58.61
营业总收入（亿元）	397.88	321.51	103.62
营业利润率（%）	5.67	16.70	14.51
利润总额（亿元）	10.74	13.59	3.51
资产负债率（%）	48.06	65.66	67.82
全部债务资本化比率（%）	40.36	55.51	33.62
全部债务/EBITDA	5.68	7.76	3.80
EBITDA 利息倍数（倍）	4.44	2.39	6.76

注：公司 1 为深圳华强集团有限公司，公司 2 为中国轻工集团有限公司

资料来源：联合资信整理

关注

1. 公司在建项目投资规模较大，项目收益有待观察。截至 2023 年 3 月底，公司在建项目主要围绕高性能铜箔及生物医药领域，计划总投资 44.70 亿元，累计已投资 40.88 亿元。此外，公司新增村域小城市共富项目工程，截至 2023 年 3 月底，累计新增投资 18.99 亿元，项目收益有待观察。

2. 公司有息债务结构有待改善，短期偿债压力大。受在建项目持续投入影响，公司存量有息债务规模大，期限以短期为主（截至 2023 年底，短期债务占比 70.45%）。截至 2023 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务保障倍数为 0.29 倍，债务结构有待改善。

3. 公司资产受限规模大。截至 2023 年 3 月底，公司受限资产合计 92.93 亿元，占当期资产总额的 29.14%。其中，受限货币资金 13.67 亿元、受限固定资产及无形资产 13.19 亿元、受限投资性房地产 66.07 亿元。

分析师：闫力 郭察理

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

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	34.13	25.66	23.03	38.01
资产总额(亿元)	270.69	279.50	299.52	318.92
所有者权益(亿元)	136.47	146.85	155.56	160.46
短期债务(亿元)	71.31	70.75	79.44	83.64
长期债务(亿元)	27.37	24.57	25.81	35.09
全部债务(亿元)	98.68	95.32	105.25	118.73
营业总收入(亿元)	326.76	342.71	397.88	106.61
利润总额(亿元)	9.84	13.94	10.74	2.52
EBITDA(亿元)	15.85	21.85	18.54	--
经营性净现金流(亿元)	5.71	7.15	15.90	3.99
营业利润率(%)	5.26	6.40	5.67	5.26
净资产收益率(%)	5.35	7.24	5.48	--
资产负债率(%)	49.59	47.46	48.06	49.69
全部债务资本化比率(%)	41.96	39.36	40.36	42.53
流动比率(%)	125.25	114.10	106.27	116.39
经营现金流动负债比(%)	6.21	7.65	15.34	--
现金短期债务比(倍)	0.48	0.36	0.29	0.45
EBITDA 利息倍数(倍)	3.80	4.73	4.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.22	4.36	5.68	--

公司本部(母公司)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	76.58	87.47	90.40	90.88
所有者权益(亿元)	24.24	32.67	33.49	33.26
全部债务(亿元)	37.70	28.11	16.91	17.83
营业总收入(亿元)	18.20	23.70	28.81	6.73
利润总额(亿元)	0.59	8.63	0.94	-0.23
资产负债率(%)	68.35	62.65	62.95	63.41
全部债务资本化比率(%)	60.87	46.25	33.55	34.90
流动比率(%)	82.35	97.73	85.98	82.51
经营现金流动负债比(%)	1.56	13.16	37.22	--

注: 2023 年一季度财务数据未经审计; 其他流动负债和其他应付款中的有息债务已计入短期债务; 长期应付款中的有息债务已计入长期债务

资料来源: 公司审计报告和财务报表, 联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 花园 CP001	A-1	AA+	稳定	2022-12-27	谭心远、刘伟焜、闫力	一般工商企业信用评级方法(V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V4.0.202208)	阅读全文
20 花园 01	AA+	AA+	稳定	2022-6-14	谭心远、刘伟焜、闫力	一般工商企业信用评级方法(V3.1.202204) 一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V3.1.202204)	阅读全文
20 花园 01	AA+	AA+	稳定	2020-8-5	王进取、杨野	一般工商企业信用评级方法(V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受花园集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

花园集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于花园集团有限公司（以下简称“公司”或“花园集团”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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工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，初始注册资本为 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，原股东邵燕青将其持有的公司 20% 股权以现金 1:1 的比例转让给邵剑芳（邵钦祥之女）。2021 年 3 月 15 日，公司原股东邵剑芳将所持有的 20% 股权以现金 1:1 的比例转让给邵鸿轩（邵钦祥之子）。2023 年 1 月，邵燕芳将持有公司 20% 的股权以 20000 万元的价格转让给邵鸿轩。截至 2023 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（持股 60%）及邵鸿轩（持股 40%）两位自然人，其中邵钦祥为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围及组织架构无重大变化。

截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内全资或控股子公司 48 家，其中 3 级子公司浙江花园生物医药股份有限公司（以下简称“花园生物”）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.SZ”。截至 2023 年 3 月底，公司间接持有花园生物

股权 14437.64 万股，占其股份总数的 26.20%，累计质押占所持股份总数的 51.67%。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 299.52 亿元，所有者权益 155.56 亿元（含少数股东权益 23.92 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 397.88 亿元，利润总额 10.74 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 318.92 亿元，所有者权益 160.46 亿元（含少数股东权益 27.26 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 106.61 亿元，利润总额 2.52 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。跟踪期内，募集资金均已按指定用途使用完毕，“20 花园 01”按时付息，“23 花园 CP001”尚未到付息日。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 花园 01	10.00	2.66	2020-8-12	5 年 (2+1+1+1)
23 花园 CP001	5.00	5.00	2023-1-11	1 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2023 年 3 月底，公司存续期内普通优先债券余额 7.66 亿元，其中“20 花园 01”附债券存续第 2 年末、第 3 年末和第 4 年末公司调整利率选择权及投资者回售选择权。“20 花园 01”由公司实际控制人邵钦祥、原股东邵燕芳及邵鸿轩，自然人邵剑芳提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。此外，“20 花园 01”设置投资人保护约束条款，公司在“20 花园 01”存续期间约定下列约束事项，若未遵守约定事项，则触发投资者保护机制：①公司拟出售或转移重大资产或重要子公司；②公司拟

解除重要子公司股权委托管理，解除后公司不再控制该子公司的；③债券存续期内净资产增长率为负；④债券存续期内公司不含花园生物的合并范围资产负债率高于 60%，上述资产负债率计算公式如下：不含花园生物的合并范围资产负债率=（公司合并范围总负债-花园生物总负债）/（公司合并口径总资产-花园生物总资产+公司持有的花园生物股权的账面价值）；⑤债券存续期内公司不含上市公司的合并范围有息负债规模高于 95 亿元¹；⑥公司主体评级下调。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放

缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业分析

公司所处行业属于以医药化工为主的制造行业，主要子行业包括化学原料药及制剂、中药材、抗生素、生物制品、化学药品等。

1. 维生素 D₃ 行业

维生素 D₃ 市场规模较小，行业整体产能过剩，研发能力、成本控制能力、资金实力对企业竞争力影响大。维生素 D₃ 行业周期性明显，产品价格波动剧烈。2022 年维生素 D₃ 行情低迷，价格持续走低。2023 年一季度，产品价格
在需求带动下触底反弹。

维生素是医药与保健品市场的大宗产品之一，主要应用于医药、营养保健品、食品、化妆品、饲料等领域。

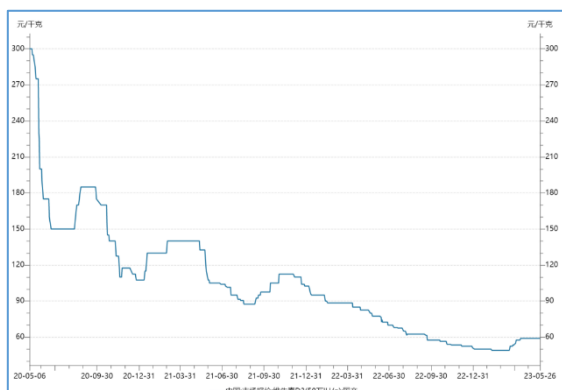
维生素 D₃ 行业的发展具有一定的周期性，其波峰波谷出现的时点及持续时间受国际金融环境、国内宏观经济环境及行业自我调整等多种因素共同影响，这种周期性主要体现为行业产能增减变化及产品价格涨跌。行业景气度较高时，产品价格持续上升，市场新进入者增多，行业开始扩产。行业高景气度经过一段时间的发展后，由于产能过剩，产品价格下降，激烈的竞争导致部分生产成本相对较高、竞争能力欠佳的企业逐步被市场淘汰，行业进入“关停并转”阶段，并再次整合，待市场自我调整后，行业发展逐步迎来新一轮波峰。

2020—2021 年，维生素 D₃ 持续超卖，2022 年市场价格震荡下跌至偏低水平，部分

¹ 该部分有息负债不含应付票据。

企业处于亏损状态，产销量下降。综合供需来看，维生素 D3 市场多方供应格局仍然存在，后期价格走势不确定性较大，尤其是 2022 年在价格低迷时，部分厂家停产或减产，供应集中度有提高的趋势，随着库存的消化，后期采购回暖可能拉动价格反弹；不过在价格上涨时，闲置产能又面临重新开工；另外，行业领导者对原料及市场的整合也会令供需格局和价格频繁变动。2022 年，维生素 D3 的价格一路走低，从 2022 年初 102.50 元/千克持续降至 2022 年底 52.50 元/千克。2023 年一季度，随着市场需求转暖，维生素 D3 价格开始反弹，2023 年 5 月底价格已反弹至 60 元/千克左右。

图 1 2020 年以来维生素 D3 市场价格走势



资料来源：Wind

2. 贸易行业

进出口贸易行业方面，2022 年以来，受多数地区金融环境收紧、俄乌冲突等多因素影响，全球需求放缓。随着全球经济衰退预期升温，海外消费品需求仍较高但出现回落，中国外贸进出口增长面临压力。2022 年，中国货物进出口总额 42.07 万亿元，同比增长 7.7%，出口和进口增速均同比回落；出口 23.97 万亿元，同比增长 10.5%；进口 18.1 万亿元，同比增长 4.3%。2023 年一季度，中国货物贸易进出口总值 9.89 万亿元，同比增长 4.8%，其中，出口 5.65 万亿元，同比增长 8.4%；进口 4.24 万亿元，同比增长 0.2%；若以美元计价，出口同比增长 0.5%，进口同比下降 7.1%。中国出口国

家的贸易框架在发生变化，欧美需求放缓，中国对东盟、一带一路沿线国家等经济体的出口增速较高，新兴市场开拓有力。

大宗商品贸易行业方面，2022 年以来主要大宗商品价格先涨后跌。从国际大宗商品看，以原油为例，2022 年上半年，布伦特原油现货价格从 2021 年末的 78.34 美元/桶持续上涨至 100 美元/桶，并在高位震荡，2022 年下半年，随着主要发达经济体货币政策收紧，截至 2023 年 3 月底，布伦特原油现货价格跌落至为 79.18 美元/桶。从国内大宗商品看，2022 年以来，固定资产投资增速整体呈回落态势，其中，基建投资景气度仍在高位，工业投资领域、电、热、燃、水投资持续保持高景气度，但房地产投资增速下降明显，房地产行业对建材等大宗商品需求仍偏弱。以钢铁为例，2022 年一季度受地区冲突导致国际能源价格大幅增长，国外钢价大幅上涨拉动国内钢价有所增长；但进入二季度，受经济预期下降影响，国内钢材需求低迷，国内钢材价格在供大于求的背景下迅速回落。

行业风险方面，全球宏观经济下行，出口企业面临的履约风险增加，多个国家外汇见底，许多国外买家无法支付进口货款；2023 年一季度，美国延续 2022 年以来的加息政策，其他国家货币相应贬值或紧跟加息，人民币汇率波动给中国外贸企业带来一定财务风险和订单转移风险；2023 年年初，大宗商品价格延续波动态势，期现货价差加大，增加中小型贸易企业在风险控制等方面的压力。

展望 2023 年，俄乌冲突、欧美国家收紧货币政策持续加剧市场对 2023 年可能出现全球经济衰退的预期，并持续干扰全球经济复苏，中国外贸增速或将有所放缓，外贸企业将面临经营压力。美元利率波动、俄乌冲突、海外市场需求偏弱等因素影响持续扰动大宗商品市场，此外国内复工进度提速、基建维持高景气度，预计 2023 年全年大宗商品需求或将有所增长。详见《[2023 年一季度贸易行业运行分析](#)》。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为人民币 10.00 亿元，公司股东为邵钦祥（持股 60%）和邵鸿轩（持股 40%）两位自然人；其中邵钦祥为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，花园集团保持生物医药、建筑、新能源、红木家具产业、旅游教育多元化经营格局，并通过高性能锂电铜箔项目的正式投产实现对新能源领域的布局。

跟踪期内，公司在全国工商联发布的 2022 年中国民营企业 500 强排行榜中名列 331 位。

生物医药方面，维生素 D₃ 系列产品是花园生物的核心产品，其独特的生产工艺达到国际先进水平，并拥有自主知识产权，花园生物维生素 D₃ 约占全球供给的 30% 左右。维生素 D₃ 项目是“国家重点火炬计划项目”“国家重点技术创新项目”以及“国家高科技产业化示范工程项目”；“花园”牌维生素 D₃ 是与中科院产学研结合的产物，生产技术和生产工艺处于国际领先水平，荣获“国家科技进步二等奖”和“中石化化工协会科技进步一等奖”。2020 年 7 月，花园生物与浙江工业大学合作研发的 25-羟基胆固醇合成方法发明专利荣获国家知识产权局颁发的“中国专利优秀奖”。该发明专利实施前，荷兰帝斯曼（DSM）是全球唯一生产厂家，其生物法生产技术垄断全球市场，该发明专利化学法生产技术填补了国际空白。2022 年 1 月，花园生物全资子公司浙江花园营养科技有限公司（以下简称“花园营养”）与荷兰帝斯曼签署 7-脱氢胆固醇产品的采购协议，帝斯曼每年将采购花园生物设计产能的 30%，合同期为 15 年。

医药制造方面，花园生物子公司浙江花园药业有限公司（以下简称“花园药业”）研发的缬沙坦氨氯地平片(I)、左氧氟沙星片、多索茶

碱注射液、硫辛酸注射液、草酸艾司西酞普兰片于 2021 年先后入选国家第四批、第五批集采及广东联盟集团带量采购名单，对公司生物医药业务收入及利润的增长形成支撑。2022 年金西科技园全面投产，建成了维生素 D₃ 全产业链，公司成为胆固醇、维生素 D₃、25-羟基维生素 D₃、精制羊毛脂等四大类产品全球最大生产基地。

建筑板块方面，公司现有房屋建筑施工总承包一级资质，市政公用工程总承包、装饰装修工程、土石方工程专业承包三级资质；通过了 ISO9001: 2000 质量管理、ISO14001: 2004 环境管理和 GB/T28001: 2001 职工健康安全管理体系认证。

红木家具产业方面，公司所拥有的花园红木家具市场一至六期市场群是国内领先的专业红木家具批发市场，在全国确立了红木家具专业批发市场和红木产业集聚地的地位。市场采取商户竞拍，市场考察选择方式出租，自市场首期开业至今商铺出租率均维持高水平。

新能源方面，子公司浙江花园新能源有限公司（以下简称“花园新能源”）的高性能锂电铜箔项目一期引进日本锂电池铜箔专用生产设备、高性能电子电路铜箔生产线和技术，市场定位于高性能、超薄铜箔（以 6—8 微米为主），下游行业包括高端动力锂电池、5G 高速通讯印刷线路板、集成电路载板、汽车线路板、挠性线路板等。截至 2023 年 3 月底，一期项目 1.20 万吨产能已经达产。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中证码：3301000000028848），截至 2023 年 5 月 22 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2023年6月10日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在董事及高级管理人员、法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

八、重大事项

公司股权结构发生重大变更

2023年1月，邵燕芳（持股20%）将公司20%的股权以20000万元的价格转让给邵鸿轩。

本次股东变化后，邵钦祥直接持有公司60%的股权、邵鸿轩直接持有公司40%的股权，公司实际控制人仍为邵钦祥。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司经营格局保持稳定，生物医药业务仍是公司主要利润来源；新能源与新材料收入规模快速提升，带动营业总收入规模持续增长，综合毛利率水平同比有所下降。

跟踪期内，公司多元化经营格局保持稳定。2022年，公司营业总收入同比增长16.10%

至397.88亿元。

分板块来看，新能源与新材料业务仍是公司主要收入来源，主要由贸易、铜加工和高性能铜箔销售收入组成。2022年，新能源与新材料业务实现收入249.20亿元，同比增长19.66%，主要系电解铜贸易收入增长所致，占比为62.63%，为公司第一大收入来源。受益于花园生物子公司花园药业部分药品中标国家集采，公司生物医药业务收入同比大幅增长26.95%至14.18亿元。同期，红木家具产业链业务实现收入82.19亿元，同比增长11.72%，主要由花园红木家具城租金收入及贸易业务收入构成，占当年公司收入总额的20.66%；新建材与建筑业务实现收入42.56亿元，同比变化不大。

毛利率方面，2022年公司综合毛利率为5.93%，同比下降0.68个百分点。其中，生物医药业务仍是公司主要利润来源，当期毛利率同比小幅下滑至66.08%，主要系维生素D3产品价格下跌所致；新能源与新材料板块仍以附加值低的贸易业务为主，2022年毛利率为2.10%。同期，新建材与建筑业务毛利率为7.89%，同比变化不大。

2023年1-3月，公司实现营业总收入106.61亿元，同比增长15.09%；综合毛利率为5.42%，同比下降1.58个百分点。

表2 2020-2022年及2023年1-3月公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023年1-3月		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
生物医药	6.59	2.01	59.03	11.17	3.26	68.67	14.18	3.56	66.08	3.17	2.97	61.51
新能源与新材料	202.78	61.98	2.32	208.26	60.77	2.79	249.20	62.63	2.10	58.22	54.61	2.01
红木家具产业链	67.89	20.87	5.13	73.57	21.47	4.53	82.19	20.66	4.04	37.14	34.84	2.69
旅游文化与教育卫生	6.52	1.99	32.06	7.22	2.11	31.99	9.75	2.45	23.49	2.28	2.14	50.44
新建材与建筑	42.98	13.14	8.40	42.49	12.40	8.28	42.56	10.70	7.89	5.79	5.43	8.64
合计	326.76	100.00	5.44	342.71	100.00	6.61	397.88	100.00	5.93	106.61	100.00	5.42

资料来源：公司提供

2. 生物医药板块

跟踪期内，花园生物维生素 D₃ 系列核心产品品牌知名度与市场占有率高，花园药业部分产品受益于集采中选放量，成为生物医药业务收入增长点。2022 年，受维生素 D₃ 产品价格下跌，叠加金西科技园投产带动折旧费用大幅增加影响，花园生物利润总额同比有所下降。

公司生物医药板块由花园生物经营。截至 2022 年底，花园生物资产总额为 41.32 亿元，所有者权益 25.72 亿元；2022 年，花园生物实现营业总收入 14.18 亿元，同比增长 26.95%，利润总额 4.42 亿元，同比下降 24.44%，主要系维生素 D₃ 价格下跌，叠加金西科技园项目投产，固定资产折旧费用大幅增加综合所致。截至 2023 年 3 月底，花园生物资产总额 38.76 亿元，所有者权益 29.44 亿元；2023 年一季度花园生物实现营业总收入 3.17 亿元，利润总额 0.58 亿元。

（1）维生素 D₃ 系列产品

花园生物是专业从事医药中间体、化工产品（不含危险品和国家专项规定产品）及食品添加剂、饲料添加剂产品的研发、开发和生产的高新技术企业，其主导产品为维生素 D₃ 上下游系列产品，主要包括维生素 D₃ 及 D₃ 类似物和羊毛脂及其衍生品；此外，花园生物各生产环节的中间产品均可对外出售，包括 7-去氢胆固醇、胆、氧化物及化妆品级羊毛醇、羊毛酸等。

原材料采购

跟踪期内，花园生物原材料模式及结算方式未发生重大变化。花园生物及其下属各子公司拥有独立的原材料采购、研究开发、生产、检测和产品营销体系，可根据自身情况、市场规则及运作机制独立进行经营活动。主要原材料包括羊毛脂、化工辅助原材料等。其它生产辅助材料为葵花油、金属锂、醋酐、石油醚、

甲醇、正己烷等化工用品，均通过招标采购。

花园生物首发募投项目羊毛脂综合利用项目年产 NF 级胆固醇 200 吨，其中约 100 吨自用，剩余外销。NF 级胆固醇的原材料为羊毛脂，国内洗毛厂众多，货源充足，由花园生物招标采购。由于 NF 级胆固醇自行生产，花园生物利润对原材料采购价格的敏感度下降，有助于降低成本控制难度。

生产与销售

从生产能力看，截至 2023 年 3 月底，花园生物已形成年产 NF 级胆固醇 1200 吨、饲料级 25-羟基维生素粉 100 吨、饲料级维生素 D₃ 油剂 750 吨、饲料级维生素 D₃ 粉剂 3600 吨、食品级维生素 D₃ 粉 480 吨、食品医药级维生素 D₃ 结晶 4000 万 1.U/g 为 10 吨的产能规模。2022 年，随着金西基地投产，饲料级维生素 D₃ 产能较上年底有所上涨。

花园生物拥有的 25-羟基维生素 D₃ 生产工艺是维生素 D₃ 产业链的高端产品，全球原仅荷兰帝斯曼掌握了该项工艺。与荷兰帝斯曼生产工艺相比，花园生物的工艺流程简单、成本低、收率高，利用 NF 级胆固醇副产品某甾体化合物作原材料，以独特的工艺技术可方便获取 25-羟基胆固醇，该项技术已达到了国际先进水平。

花园生物主要产品维生素 D₃ 及 D₃ 类似物包括饲料级维生素 D₃、食品医药级维生素 D₃、25-羟基维生素 D₃ 及其他维生素 D₃ 衍生品。2022 年产销量分别为 6371.30 吨和 6294.02 吨，同比分别增长 35.89%和 36.56%。

2022 年，花园生物维生素 D₃ 及 D₃ 类似物收入合计 3.86 亿元，同比下降 7.21%，毛利率为 55.47%，同比下降 13.62 个百分点，主要系市场销售价格下跌所致。2022 年，羊毛脂及其衍生品实现收入 2.09 亿元，同比增长 8.85%。受益于全产业链经营，花园生物维生素 D₃ 系列产品毛利率水平维持高位。

表 3 近年来花园生物主要产品收入及毛利率情况（单位：亿元）

产品名称	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	毛利率 (%)	收入	毛利率 (%)	收入	毛利率 (%)
维生素 D3 及 D3 类似物	3.94	72.10	4.16	69.09	3.86	55.47
羊毛脂及其衍生品	2.11	39.73	1.92	44.11	2.09	36.83
药品	--	--	4.99	79.14	8.02	78.55
其他业务	0.10	34.04	0.10	45.51	0.21	73.98
合计	6.15	60.36	11.17	69.07	14.18	66.05

资料来源：公司提供

销售方面，跟踪期内，花园生物维生素 D₃ 系列产品仍主要采取直销为主、代理销售为辅的销售模式。国内销售一般采用款到发货的交易方式；国外销售主要为电汇交割（先款后货），并结合部分赊销的交易方式。

花园生物维生素 D₃ 产品大部分用于出口，销售区域主要集中在欧美等地区；2022 年，花园生物维生素 D₃ 产品出口占维生素 D₃ 销售收

入的比重为 78.78%。花园生物保持与荷兰帝斯曼 DSM、法国安迪苏、德国巴斯夫、美国 RITA、以色列 Lycored、荷兰 PROVIMI、荷兰 ORFFA 等核心企业的稳定业务关系，主要客户均为行业内知名经销商或预混料企业。2022 年，花园生物前五名客户销售额共计 5.18 亿元，占销售总额的 36.55%，客户集中度同比有所提升。

表 4 花园生物维生素 D₃ 产品销售分布区域与销售情况（单位：万元）

销售区域	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
国内	20361.44	27.96	17175.54	27.82	13063.62	21.22
国外	41128.00	72.04	44572.87	72.18	48513.42	78.78
合计	61489.44	100.00	61748.41	100.00	61577.04	100.00

资料来源：公司提供

（2）花园药业系列产品

花园药业是一家经营胶囊剂、片剂、茶剂制造和销售的企业，拥有冻干粉针剂、小容量水针剂、胶囊剂、片剂、原料药等生产线。截至 2022 年底，花园药业资产总额 7.11 亿元，所有者权益 3.16 亿元；2022 年，花园药业实现营业总收入 8.03 亿元，净利润 2.62 亿元。

花园药业主要产品包括缬沙坦氨氯地平片(I)、多索茶碱注射液、左氧氟沙星片、硫辛酸注射液以及草酸艾司西酞普兰片。缬沙坦氨氯地平片(I)用于治疗原发性高血压，是全球一线降压药物之一，长效平稳降压，临床认可度高，2021 年 2 月中选 2021 年第四批国家集采，是唯一入选国家基本药物目录的复方降压制剂。2022 年集采到期后，花园药业陆续展开该产品

的接续工作，除原中选省市外，新增 10 个省市中选（入围），累计中选省市 25 个。多索茶碱注射液用于治疗支气管哮喘、慢性喘息性支气管炎及其他支气管痉挛引起的呼吸困难，2021 年 1 月通过一致性评价，当年 2 月中选 2021 年第四批国家集采。2022 年集采到期后，该品种除原中选省市外，新增 12 个省市中选，累计中选省市 18 个。左氧氟沙星片属于喹诺酮类药物中的一种，具有广谱抗菌作用，是全身抗感染类药物，2021 年 2 月中选 2021 年第四批国家集采，中选周期 3 年；硫辛酸注射液用于治疗糖尿病周围神经病变引起的感觉异常，2021 年 5 月通过一致性评价，当年 6 月中选 2021 年第五批国家集采，中选周期 3 年；草酸艾司西酞普兰片属于抗抑郁症用药，用于治疗抑郁障碍、伴

有或不伴有广场恐怖症的惊恐障碍，2021 年 11 月中选广东联盟集团带量采购名单，中选周期 2 年。

表 5 花园药业主要产品 2022 年生产销售情况
(单位: 万片/万支、万元)

产品	项目	2022 年
缬沙坦氢氯地平片 (I)	年产能	30,000.00
	产量	28,498.62
	销量	25,931.33
	销售额	54,244.36
多索茶碱注射液	年产能	3,000.00
	产量	1015.61
	销量	975.87
	销售额	12,158.36
左氧氟沙星片	年产能	10,000.00
	产量	2,088.67
	销量	1,995.94
	销售额	5,390.03
硫辛酸注射液	年产能	1,500.00
	产量	248.80
	销量	248.89
	销售额	5,239.48
草酸艾司西酞普兰片	年产能	30,000.00
	产量	607.89
	销量	423.93
	销售额	551.91

资料来源: 公司提供

花园药业收入主要来自缬沙坦氢氯地平片 (I) 和多索茶碱注射液，2022 年分别实现收入 5.42 亿元和 1.22 亿元，产销率保持较高水平，但多索茶碱注射液等产品产能利用率低，产能未充分释放。

研发方面，截至 2023 年 3 月底，花园药业在审品种 5 个，在研品种 9 个。2022 年，取得药品注册批件 3 个（含一致性评价批件，甲硝唑片、多索茶碱注射液 0.2g、羧甲司坦片）。

3. 新能源与新材料

跟踪期内，铜加工业务产销量同比保持稳定，产能利用率水平高，但贸易业务规模占比

大一定程度拉低了该板块毛利率水平。此外，高性能铜箔一期项目建成投产，主要产品处于爬坡阶段，联合资信将对高性能铜箔项目收益实现情况保持关注。

公司新能源与新材料业务以浙江花园铜业有限公司（以下简称“花园铜业”）、浙江花园新能源有限公司（以下简称“花园新能源”）及浙江祥云科技股份有限公司为经营主体，主要业务包括贸易、铜加工和锂电铜箔新材料业务。

(1) 花园铜业

截至 2022 年底，花园铜业资产总额 34.75 亿元，所有者权益 15.38 亿元；2022 年，花园铜业实现营业总收入 120.69 亿元，利润总额 2.26 亿元。截至 2023 年 3 月底，花园铜业资产总额 35.88 亿元，所有者权益 15.78 亿元；2023 年 1—3 月，花园铜业实现营业总收入 30.03 亿元，利润总额 0.53 亿元。

花园铜业主要经营铜加工业务及铜贸易业务，2022 年，花园铜业销售收入同比增长 6.19% 至 120.69 亿元，其中贸易（主要为电解铜）收入 47.87 亿元。

表 6 2020—2022 年及 2023 年 1—3 月花园铜业收入构成情况

(单位: 亿元)

产品	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
铜排	4.35	5.50	7.42	2.12
铜棒	5.07	5.57	7.38	2.09
铜板	4.22	5.69	6.33	2.16
铜带	1.64	2.69	0.92	0.00
铜锭	22.99	6.67	0.00	0.00
贸易商品	45.87	42.75	47.87	9.95
宽幅板	4.11	13.46	12.74	2.90
宽幅带	17.28	31.22	37.92	10.80
其他	0.14	0.11	0.10	0.01
合计	105.66	113.66	120.69	30.03

资料来源: 公司提供

截至 2022 年底，花园铜业拥有年产 11.55 万吨的铜加工生产能力，产品类型包括铜排、铜棒、宽幅带等。2022 年，花园铜业合计生产铜产品 11.27 万吨，同比略有下滑。其中，铜排和

铜棒收入增长明显,主要系市场需求增长所致;铜锭及铜带当期收入大幅下滑,主要系超宽项目完工,产能向高附加值产品宽幅带转变所致。同期,花园铜业铜加工板块产能利用率达到97.58%,保持高水平。2023年一季度,花园铜业铜加工产品产销量同比变动不大。

花园铜业生产原材料以电解铜为主,2022年花园铜业共采购电解铜及废铜18.50万吨,同比增长3.93%。电解铜的采购定价是通过上海、宁波等地的贸易商参照当月沪铜期货价,按上海现货价升贴水实时确定,避免了直接进口面临的汇率波动及铜价波动风险;废铜的采购定价主要参照佛山灵通废铜收购价。2022年,花园铜业电解铜采购价格为67252元/吨,同比增长2.43%。采购结算方面,电解铜采购

采取到货付暂估铜款90%,现款现货的结算方式;废铜采用到货半个月付款模式。花园铜业与各主要供应商维持良好合作关系,2022年前五大原材料供应商采购合计32.40亿元,占29.59%,集中度变化不大。

表7 2022年花园铜业前五供应商情况

(单位:亿元)

供应商名称	金额	占比(%)
河北物流集团金属材料有限公司	14.13	12.90
浙江海外金属工业有限公司	7.52	6.86
上海归藏投资管理有限公司	4.29	3.92
佛山市南海宇成金属投资有限公司	3.28	2.99
上海亿马金属材料有限公司	3.19	2.91
合计	32.40	29.59

资料来源:公司提供

表8 公司主要铜加工产品的产能和产销量情况(单位:吨/年、吨)

主要产品	2020年		2021年		2022年		2023年1-3月	
	产能	产/销量	产能	产/销量	产能	产/销量	产能	产/销量
铜锭	51000	50000	12000	11661	0	0	0	0
铜排	9350	9343	9500	9136	12000	11800	3000	2950
铜板	9000	8820	9500	9128	10000	9800	3000	2940
铜棒	11000	10780	9500	9177	12000	11760	3000	2940
铜带	3500	3374	4500	4343	1500	1446	0	0
宽幅板	8640	8309	22000	21230	20000	19500	4000	3900
宽幅带	36000	35080	51000	49215	60000	58400	15000	14600
合计	128490	125705	118000	113889	115500	112706	28000	27330

资料来源:公司提供

花园铜加工业务销售渠道较为通畅,下游客户中约30%为经销商。2022年,前五大客户销售合计25.65亿元,占比为21.26%,集中度变化不大。

(2) 花园新能源

公司锂电铜箔业务以花园新能源为运营主体,计划投资45亿元新建年产5万吨高性能铜箔项目。截至2022年底,花园新能源资产总额27.33亿元,所有者权益8.97亿元;2022年实现营业总收入13.15亿元,同比增长11.63%,利润总额0.75亿元,同比增长31.58%。截至2023年3月底,花园新能源资产总额29.91亿元,所有者权益9.07亿元;2023年1-3月实现营业总收入3.77亿元,利润总额0.12亿元。

项目分三期建设,一期投资24亿元,项目用地面积8.86万平方米,建设年产1万吨锂电铜箔和年产1万吨电子电路铜箔的生产能力。二期计划建设年产2万吨锂电铜箔和年产1万吨电子电路铜箔的生产能力。截至2023年3月底,花园新能源已完成2.40万吨产能建设(1.20万吨锂电铜箔和1.20万吨电子电路铜箔),其中1.50万吨已达产,0.90万吨机台安装完成,处于试生产中。预计至2023年底,花园新能源产能将达到3万吨。

锂电铜箔方面,主要产品以6-10μm铜箔为主。花园新能源客户群体以3C用电池为主,2022年底投放产能0.60万吨/年,产能利用率91.24%,批量供应的客户110家。公司主要客

户包括深圳市比亚迪供应链管理有限公司、中创新航科技股份有限公司、合肥国轩高科动力能源有限公司、江苏正力新能电池技术有限公司等。2022 年及 2023 年一季度，锂电铜箔分别实现收入 4.60 亿元和 0.83 亿元。

电子电路铜箔方面，主要产品以 12-35μmHTE 铜箔为主，2022 年底投放产能 0.90 万吨/年，产能利用率 84.57%，批量供应的客户 69 家，主要包括广东生益科技股份有限公司、联茂（东莞）电子科技有限公司、浙江华正新材料股份有限公司等。2022 年及 2023 年一季度，电子电路铜箔分别实现收入 6.43 亿元和 2.01 亿元。

2022 年 5 月，花园新能源引进平阳启园股权投资合伙企业（有限合伙）、宁波梅山保税港区浩蓝金戈投资管理中心（有限合伙）、民生证券投资有限公司等战略投资者，已到位投资款 0.75 亿元。

4. 红木家具产业链

红木家具产业链板块主要收入来源为贸易业务，主要利润来源为红木家具市场租金收入。跟踪期内，在贸易规模持续增长带动下，板块收入保持增长，但整体盈利能力弱；红木家具市场租金收益较为稳定。

公司红木家具产业链业务主要由东阳市花园红木家具开发有限公司（以下简称“花园红木”）浙江花园进出口有限公司（以下简称“花园进出口”）及东阳花园惠宝商贸有限公司负责运营，业务模式主要为花园红木家具城租金收入和贸易。

（1）贸易业务

公司贸易业务采取自营与代理业务（纯佣金收入）相结合的模式，其中进出口贸易以代理模式为主，内贸业务以自营为主。2022 年，花园进出口资产总额 17.90 亿元，所有者权益 7.35 亿元；2022 年实现营业总收入 58.47 亿元，同比增长 5.81%；利润总额 0.89 亿元，同比增长 5.95%；截至 2023 年 3 月底，资产总额 17.68

亿元，所有者权益 7.55 亿元，2023 年 1—3 月实现收入 17.44 亿元，利润总额 0.26 亿元。

进出口贸易

从进口商品看，公司以进口偏光片、扩散片、木材等商品为主；从进口地区看，日本、韩国、台湾智利和非洲是公司主要进口区域。2022 年，公司进口金额合计 8.43 亿元，同比变动不大。

表 9 公司进口业务主要产品收入构成情况

（单位：亿元）

进口商品	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
偏光片及扩散片	0.32	2.14	0.24	0.03
木材	5.86	5.93	5.95	1.68
金属矿产	0.42	0.24	2.24	0.22
合计	6.60	8.31	8.43	1.93

资料来源：公司提供

从结算方式看，公司国际贸易业务结算货币统一为美元。除少部分木材进口采用后 T/T 汇款外，其余均采用远期信用证结算的方式，期限自 90 天至 180 天不等，其中以 90 天居多。

国内贸易

公司内贸业务的大宗商品主要为木材、化工产品（二甘醇、乙二醇、苯乙烯、聚乙烯、DOP）和金属矿产等。2022 年，公司内贸收入为 50.04 亿元，同比变动不大。贸易品种仍以木材和金属矿产为主，各贸易品类贸易额同比变动不大。2023 年 1—3 月，公司内贸业务规模基本保持稳定，内贸业务收入 15.51 亿元。

表 10 公司主要内贸业务收入构成情况

（单位：亿元）

内贸商品	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
木材	26.39	27.28	28.04	6.13
化工产品	4.50	4.70	3.58	1.54
金属矿产	14.59	14.72	18.42	7.84
其他	0.26	0.25	--	--
合计	45.74	46.95	50.04	15.51

资料来源：公司提供

公司配合花园村周边红木家具产业链而开展的木材贸易规模较大，交易结算按行业惯例

一律采用现款方式，付款提货。在价格波动风险管控方面，由于公司大部分木材贸易是根据客户需求进行国外采购，下游客户价格锁定并预付部分款项，整体价格风险可控；化工产品方面，公司一般利用充裕的资金和现有的买家渠道，用现款以低于市场平均水平一定幅度的价格采购如乙二醇等大宗化工品种，并销售给实业型企业，由于销售的价格仍较市场普遍价格低，故其结算仍以现款为主。电解铜采购方面主要为国内采购，公司通过与国外、上海、宁波的贸易商在一定期限内以沪铜期货价盘面点价模式采购（在需要电解铜时公司与贸易商签订采购合同，约定发货时公司支付给贸易商发货当天上海现货价的 90% 款项，公司可在一定期限内按沪铜期货价盘面点价，最终按点价时的沪铜期货价加现货升贴水与贸易商作为最

终价格），避免了铜价波动的风险。

（2）红木家具市场

花园红木下属的花园红木家具市场是专业从事红木家具市场的建设开发、管理、租赁招商、运营等业务为一体的综合性公司，拥有花园红木家具市场一至六期市场群。公司与入驻商户签署为期 3 年的长期租赁合同，租金收入一般按年收取，每年的 10—12 月份及次年 1 月收取次年全年的租赁保证金。2022 年，花园红木实现租金收入 2.20 亿元，同比变化不大。

截至 2022 年底，花园红木拥有市场经营面积 34.98 万平方米、商铺 1816 个、入驻红木品牌经营户 2300 余户，商铺出租率 94.00%。2022 年，花园红木实现营业总收入 2.55 亿元，实现利润总额 1.21 亿元；2023 年 1—3 月，实现营业收入 0.49 亿元，利润总额 0.32 亿元。

表 11 截至 2022 年底花园红木家具市场 1—6 期项目整体经营情况（单位：平方米、个、万元）

项目名称	开业时间	经营面积	商铺个数	年租金收入	
				2021 年	2022 年
红木家具展示中心一期项目	2010/12/23	43920.08	164	4181.10	3960.91
红木家具展示中心二期项目	2012/10/5	86746.96	358	7007.53	6855.47
红木家具市场展示中心扩建工程建设项目（三期）	2013/1/21	45572.25	251	2924.93	2679.2
精品馆项目（四期）	2013/9/30	11471.98	56	813.85	863.2
红木家具城三期项目（五期）	2014/11/16	118746.58	609	6500.63	6967.41
家居用品市场（六期）	2019/11/16	43360.84	378	633.04	693.6
合计	--	349818.69	1816	22061.08	22019.8

资料来源：公司提供

5. 新建材与建筑

跟踪期内，花园建设在手施工合同项目充足，为未来发展提供保障。

浙江花园建设集团有限公司（以下简称“花园建设”）为公司建筑板块的经营主体。截至 2022 年底，花园建设资产总额 31.51 亿元，所有者权益 21.10 亿元；2022 年实现营业总收入 38.33 亿元，同步下降 4.34%；利润总额 1.97 亿元，同比下降 3.43%；截至 2023 年 3 月底，资产总额 31.39 亿元，所有者权益 21.33 亿元；2023 年 1—3 月实现营业总收入 6.86 亿元，利润总额 0.31 亿元。

2022 年，花园建设承建了花园村村域小城市共富项目（一期）工程、东阳田氏医院人才公寓建设项目、埂萨通用设备新建厂房项目、奥特莱斯商业中心写字楼、公寓及地下车库施工等共计 152 个项目工程，合同金额共计 232.35 亿元。花园建设业务集中在浙江金华和华北地区，项目数量分别为 59 个和 29 个，2022 年确认收入规模分别为 15.39 亿元和 8.60 亿元。同时，花园建设作为花园集团体系内项目建设主体，承担着花园村旧村合并、花园生物厂区改建等项目的建设任务。2022 年，花园建设前十大收

入结转项目合计实现收入 23.93 亿元，占花园建设收入的 62.43%。

表 12 2022 年花园建设前十大收入结转项目
(单位: 万元)

项目名称	收入	营业利润
花园村村域小城市共富项目 (一期) 工程	123228.16	8625.97
西安综合保税区(一期)大宗 农产品交易基地项目	18064.62	1264.52
西安综合保税区(二期)大宗 农产品交易基地项目	16042.83	1123.00
三五零七厂生活区棚户区改造 项目	15292.45	1070.47
奇星御园住宅楼项目	12516.14	254.26
柳树屯棚户区改造工程	11506.30	805.44
山东枣庄市中区棚改安置区.美 星花园项目二期	11346.08	899.00
山大足球学院附属中小学、教 职工配套宿舍小区	10714.29	750.00
望都县所药小区	10634.30	504.29
大有广场扩建工程	10001.83	700.13
合计	239347.00	15977.08

资料来源: 公司提供

截至 2023 年 3 月底,花园建设在手项目合计 154 个,在手合同额 238.39 亿元,项目类型以房地产和基础设施类为主。其中,浙江金华项目 60 个。2023 年 1—3 月,新获订单 2 个,合同金额合计 7.54 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司建筑板块涉及未决诉讼 24 笔,其中花园建设作为被告涉诉 19 起,标的金额 1.36 亿元,主要是工程尾款的诉讼案件,目前案件正在审理中。

6. 经营效率

公司整体经营效率尚可。

2022 年,公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 18.76 次、7.72 次和 1.37 次,其中销售债权周转次数同比下降,存货及总资产周转次数均同比有所提升。

7. 项目建设与未来发展

截至 2023 年 3 月底,公司在建项目逐步进入尾声,未来投资压力不大;但投资项目回报周期较长且部分项目所属行业存在周期性,项目投产后的收益实现有待观察。

(1) 项目建设

截至 2023 年 3 月底,公司在建项目主要有一期年产 2 万吨高性能铜箔项目以及花园生物产能扩增及配套项目和花园村村域小城市共富项目工程(一期)项目(以下简称“花园村共富项目”),总投资额合计 64.03 亿元,截至 2023 年 3 月底,主要项目已完成投资 59.87 亿元,未来投资压力不大。

其中,年产 1200 吨羊毛脂胆固醇及 8000 吨精制羊毛脂项目、年产 3600 吨饲料级 VD3 粉及 540 吨食品级 VD3 粉项目、年产 15.6 吨 25-羟基维生素 D3 结晶项目、年产 40.5 吨正固醇项目和年产 26 吨 25-羟基维生素 D3 原项目为子公司花园生物非公开发行募投项目。

花园村共富项目系子公司浙江花园村域城市建设发展有限公司(以下简称“村域建设公司”)与东阳市南马镇花园村合作,项目总投资 19.33 亿元,项目内容包括花园村范围内的道路、管道、路灯、文化基础设施和智慧乡村等建设、运营和移交,该项目由村域建设公司负责项目的融资建设及运营维护,融资还款来源包括项目运营收入和花园村基建项目回购。花园村共富项目建设期三年,第四年投入营运,运营期设为 10 年。项目建成后新增营业收入估算:(1)花园村运营期内委托代建费收入 20.72 亿元;(2)停车费收入 3.50 亿元;(3)广告位收入 2.56 亿元。根据上述测算,项目运营期间收入估算 2.24 亿元,计算期内总收入 26.78 亿元,计算期内估算利润总额 12.19 亿元。

表 13 截至 2023 年 3 月底公司主要投资项目情况（单位：万元）

项目名称	投资主体	总投资	资金筹措		已投资金额	计划投资额
			自筹	融资		2023 年 4-12 月
一期年产 2 万吨高性能铜箔项目	花园新能源	240,000.00	120,000.00	120,000.00	205,825.60	11,500.00
年产 180 吨 7-去氢胆固醇项目	花园生物	15,103.12	7,103.12	8,000.00	14,602.79	
年产 750 吨饲料级 VD3 油剂项目		11,265.03	2,915.03	8,350.00	11,339.02	
花园生物研发中心项目		26,746.96	3,066.96	23,680.00	26,672.21	74.75
年产 1200 吨羊毛脂胆固醇及 8000 吨精制羊毛脂项目		76,000.00	20,401.62	53,380.00	82,322.64	
年产 3600 吨饲料级 VD3 粉及 540 吨食品级 VD3 粉项目		11,000.00	4,060.00	6,940.00	9,800.90	1,199.10
年产 18 吨胆钙化醇项目		4,800.00	4,410.00	390.00	5,048.60	
年产 15.6 吨 25-羟基维生素 D3 结晶项目		5,173.68	483.68	4,690.00	5,386.81	
年产 40.5 吨正固醇项目		12,671.55	1,751.55	10,920.00	12,683.25	
年产 26 吨 25-羟基维生素 D3 原项目		12,000.00	2,611.74	7,680.00	11,687.54	312.46
花园生物（金西）科技园倒班宿舍等生活配套设施项目		26,746.96	26,746.96	-	21,276.42	5,470.54
年产 1200 吨 25-羟基维生素 D3 粉项目		5,506.43	5,506.43	-	2,193.10	3,313.33
花园村村域小城市共富项目工程（一期）	村域建设公司	193300.00	43300.00	150000.00	189900.00	3400.00
合计	--	640313.73	242357.09	394030.00	598738.88	25270.18

资料来源：公司提供

（2）未来发展

未来公司将定位于产业经营与产业投资并重发展，成为在核心产业领域拥有优秀企业，并具有品牌影响力的企业集团。公司将以推进工业化为重点，以优化升级为主线，通过经济结构的调整，大力发展生物与医药、基础材料与机械制造、红木家具市场经营及产业整合、建筑、传统产业及现代农业与生态旅游等产业，逐步实现产业结构的科技化、规模化，推进花园集团经济全面、协调、可持续发展。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2022 年底，公司合并范围子公司合计 48 家，较上年底增加 2 家；截

至 2023 年 3 月底，公司合并财务报表范围较 2022 年底无变化。整体看，公司合并范围的变动对财务数据可比性影响较小。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 299.52 亿元，所有者权益 155.56 亿元（含少数股东权益 23.92 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 397.88 亿元，利润总额 10.74 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 318.92 亿元，所有者权益 160.46 亿元（含少数股东权益 27.26 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 106.61 亿元，利润总额 2.52 亿元。

2. 资产质量

截至 2022 年底，随着对花园村村域小城市共富项目工程投入，公司资产规模有所增长，流动资产中存货和应收账款占比较高；非流动资产中投资性房地产、固定资产、在建工程和村域小城市共富项目工程占比较高。公司资产受限规模大，资产质量一般，流动性偏弱。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 299.52 亿元，较上年底增长 7.16%。其中，流动资产占 36.78%，非流动资产占 63.22%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 14 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	115.24	42.57	106.64	38.15	110.18	36.78	126.79	39.76
货币资金	33.78	29.31	25.22	23.65	22.66	20.57	37.64	29.69
应收账款	15.92	13.82	18.69	17.53	22.88	20.77	23.45	18.49
存货	41.52	36.03	48.93	45.88	48.06	43.62	50.48	39.81
非流动资产	155.45	57.43	172.86	61.85	189.34	63.22	192.13	60.24
投资性房地产	77.28	49.71	76.88	44.48	76.02	40.15	76.02	39.57
固定资产	46.52	29.92	52.46	30.35	63.38	33.47	62.46	32.51
在建工程	20.54	13.22	20.08	11.62	13.98	7.38	14.98	7.80
资产总额	270.69	100.00	279.50	100.00	299.52	100.00	318.92	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 110.18 亿元，较上年底增长 3.32%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货构成。

截至 2022 年底，公司货币资金 22.66 亿元，较上年底下降 10.15%。公司货币资金主要由其他货币资金构成，受限类货币资金合计 13.55 亿元，主要为银行承兑汇票保证金。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 22.88 亿元，较上年底增长 22.43%。公司累计计提坏账准备 0.66 亿元。其中，账龄在 1 年以内（含 1 年）的 17.26 亿元，1 至 2 年的 4.14 亿元，总体账龄较短。截至 2022 年底，公司应收账款前五名合计欠款 6.45 亿元，占应收账款总额的 27.41%，均为非关联企业，主要为花园建设应收房地产项目建设款，公司应收账款集中度一般。

截至 2022 年底，公司预付款项 10.69 亿元，较上年底增长 44.28%，其中一年以内的预付款项占总额的 95.00%，预付款项账期短。

截至 2022 年底，公司存货 48.06 亿元，较上年底变化不大。公司存货主要包括库存商品 19.43 亿元和合同履约成本 14.48 亿元。公司共计提存货跌价准备 35.06 万元，全部为库存商品。

（2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 189.34 亿元，较上年底增长 9.54%，公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。

截至 2022 年底，公司投资性房地产 76.02 亿元，较上年底变化不大，主要为花园红木家具市场、农贸城和商业中心。公司累计折旧及摊销 847.87 万元，未计提减值准备。

截至 2022 年底，公司固定资产 63.37 亿元，较上年底增长 20.81%，主要系花园新能源年产 2 万吨高性能铜箔项目部分转固所致；累计折旧 14.96 亿元，计提减值准备 38.75 万元。截至 2022 年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（38.36 亿元）、运输设备（0.51 亿元）、生产设备（22.63 亿元）和电子设备及其他（1.86 亿元）组成。

截至 2022 年底，公司在建工程 13.98 亿元，较上年底下降 30.05%，主要系花园新能源高性能铜箔项目部分转固所致。公司主要在建工程包括花园新能源一期年产 2 万吨高性能铜箔项目、花园生物研发中心项目等，2022 年转入固定资产合计 13.10 亿元，累计资本化利息 1.63 亿元。

截至 2022 年底，公司无形资产 10.06 亿元，较上年底下降 19.73%，主要系土地使用权减少 1.70 亿元所致。公司无形资产累计摊销 1.33 亿元，计提减值准备 0.11 亿元。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产 18.41 亿元，较上年底增加 17.02 亿元，主要系新增花园村村域小城市共富项目工程（一期）投资 15.89 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 318.92 亿元，较 2022 年底增长 6.48%，主要系货币资金增长所致，其他科目变动不大。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产合计 92.93 亿元，占当期资产总额的 29.14%，受限规模大。其中，受限货币资金 13.67 亿元、受限固定资产及无形资产 13.19 亿元、受限投资性房地产 66.07 亿元（主要为用以抵押借款的红木家具市场和土地）。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益中未分配利润占比较高，其他综合收益主要来自于投资性房地产评估增值，权益稳定性一般。

截至 2022 年底，公司所有者权益 155.56 亿元，较上年底增长 5.93%，主要来自于未分配利润增长。其中，归属于母公司所有者权益占比为 84.62%，少数股东权益占比为 15.38%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 6.43%、8.28%、13.85%和 54.85%。所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 160.46 亿元，较上年底增长 3.15%；所有者权益结构整体变动不大。

（2）负债

跟踪期内，公司有息债务持续增长，期限以短期为主，债务结构有待改善，间接融资以资产抵质押方式为主。

截至 2022 年底，公司负债总额 143.96 亿元，较上年底增长 8.53%。其中，流动负债占 72.02%，非流动负债占 27.98%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司流动负债 103.67 亿元，较上年底增长 10.93%，主要系长期借款和应付票据增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 41.60%）、应付票据（占 24.66%）、应付账款（占 12.40%）、一年内到期的非流动负债（占 5.38%）和其他流动负债（占 5.17%）构成。

截至 2022 年底，公司短期借款 43.13 亿元，较上年底增长 11.12%，构成上由质押借款（7.40 亿元）、抵押借款（21.00 亿元）、保证借款（13.67 亿元）和信用借款（1.00 亿元）组成。

截至 2022 年底，公司应付票据 25.56 亿元，较上年底增长 54.58%，主要系银行承兑汇票增长所致（贸易业务产生）。

截至 2022 年底，公司应付账款 12.86 亿元，较上年底变化不大，主要由应付材料款（4.74 亿元）、应付工程款（4.85 亿元）和应付设备款（3.27 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司其他流动负债 5.36 亿元，较上年底下降 49.63%，主要系偿付短期应付债券所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债 40.29 亿元，较上年底变化不大。公司非流动负债主要由长期借款（占 48.99%）、应付债券（占 12.82%）和递延所得税负债（占 32.94%）构成。

截至 2022 年底，公司长期借款 19.74 亿元，较上年底增长 126.32%，主要系抵押借款增长所致。

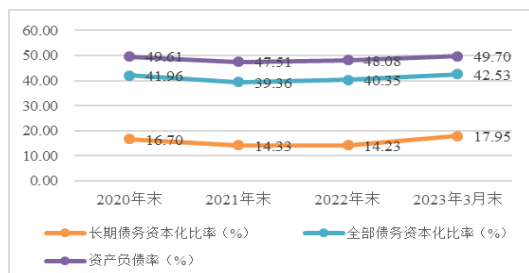
截至 2022 年底，公司应付债券 5.17 亿元，较上年底下降 48.35%，主要系“20 花园 01”债券部分行权（偿还 7.33 亿元）所致。

截至 2022 年底，公司递延所得税负债 13.27 亿元，较上年底变化不大。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 158.46 亿元，较 2022 年底增长 10.07%，主要系公司短期借款增加以及新发行债券短期融资券“23 花园 CP001”5 亿元所致；负债结构及其他科目较上年底变动均不大。

截至 2022 年底，公司全部债务 105.25 亿元，较上年底增长 10.41%。债务结构方面，短期债务占 75.48%，长期债务占 24.52%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 年底，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 48.06%、40.36%和 14.23%，较上年底分别提高 0.60 个百分点、提高 0.99 个百分点和下降 0.10 个百分点。截至 2023 年 3 月底，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 49.69%、42.53%和 17.95%。

图 2 2020 - 2023 年 3 月末公司偿债指标情况



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比增长，受投资收益下滑影响，利润总额及盈利指标同比有所弱化，整体盈利能力仍处于较强水平。

2022 年，公司实现营业总收入 397.88 亿元，同比增长 16.10%；营业成本 374.29 亿元，同比增长 16.94%；营业利润率为 5.67%，同比下降 0.73 个百分点。

2022 年，公司费用总额为 12.30 亿元，同比增长 10.78%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 31.78%、35.94%、7.97%和 24.32%；同期，公司期间费用率为 3.09%，同比下降 0.15 个百分点。

2022 年，公司其他收益 0.37 亿元，同比下降 53.70%，主要系专项奖励减少所致；投资收益-0.07 亿元，同比下降明显，主要系 2021 年处置花园生物股权产生投资收益 2.15 亿元，该处置收益不具有持续性；营业外收入 0.20 亿元，同比增长 49.79%。

表 15 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	342.71	397.88
利润总额（亿元）	13.94	10.74
营业利润率（%）	6.40	5.67
总资产收益率（%）	6.09	4.68
净资产收益率（%）	7.24	5.48

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.68%和 5.48%，同比分别下降 1.42 个百分点和 1.77 个百分点，盈利指标有所弱化。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 106.61 亿元，同比增长 15.09%；同期，实现利润总额 2.52 亿元，同比下降 27.10%，主要系受维生素 D3 行业波动以及集采中标价格下降影响，花园生物业绩下滑所致。

5. 现金流

2022 年，公司经营净现金流同比有所

上升，资本支出规模持续增加，公司存在一定对外融资需求。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	361.61	417.49	442.90	121.36
经营活动现金流出小计	355.90	410.35	426.99	117.36
经营现金流量净额	5.71	7.15	15.90	3.99
投资活动现金流入小计	13.18	22.49	4.70	0.03
投资活动现金流出小计	24.55	23.82	27.31	4.49
投资活动现金流量净额	-11.37	-1.33	-22.61	-4.46
筹资活动前现金流量净额	-5.66	5.82	-6.71	-0.47
筹资活动现金流入小计	87.58	53.21	66.55	28.23
筹资活动现金流出小计	75.72	68.36	68.45	12.90
筹资活动现金流量净额	11.86	-15.15	-1.90	15.33
现金收入比（%）	109.87	121.18	110.55	109.88

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入 442.90 亿元，同比增长 6.08%；经营活动现金流出 426.99 亿元，同比增长 4.06%。同期，公司经营现金净流入 15.90 亿元，同比增长 122.57%。2022 年，公司现金收入比为 110.55%，同比下降 10.63 个百分点，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入 4.70 亿元，同比下降 79.12%，主要系收回投资收到的现金规模下降所致；投资活动现金流出 27.31 亿元，同比增长 14.64%，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金增长所致。同期，公司投资活动现金净流出 22.61 亿元，同比大幅增长。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为-6.71 亿元。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入 66.55 亿元，同比增长 25.08%；筹资活动现金流出 68.45 亿元，同比变化不大。2022 年，公司筹资活动现金净流出 1.90 亿元，同比下降 87.46%。

2023 年 1—3 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 3.99

亿元、-4.46 亿元和 15.33 亿元，现金收入比为 109.88%。

6. 偿债指标

公司现金类资产对短期债务保障能力弱，长期偿债指标表现较好；公司间接融资以抵质押借款为主，考虑到资产受限规模大，剩余可用于抵质押的资产规模有限，融资渠道通畅性有待观察。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	125.25	114.10	106.27
	速动比率（%）	80.12	61.75	59.91
	经营现金/流动负债（%）	6.21	7.65	15.34
	经营现金/短期债务（倍）	0.08	0.10	0.20
	现金类资产/短期债务（倍）	0.48	0.36	0.29
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	15.85	21.85	18.54
	全部债务/EBITDA（倍）	6.22	4.36	5.68
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.07	0.15
	EBITDA/利息支出（倍）	3.80	4.73	4.44
	经营现金/利息支出（倍）	1.37	1.55	3.81

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降；经营现金流动负债比率有所提升；2022 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.36 倍下降至 0.29 倍，现金类资产对短期债务的保障程度弱。

2022 年，公司 EBITDA 为 18.54 亿元，同比下降 15.16%；EBITDA 利息倍数由上年的 4.73 倍下降至 4.44 倍；全部债务/EBITDA 由上年的 4.36 倍提高至 5.68 倍。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至 2023 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保。

截至 2023 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信总额 175.08 亿元，尚未使用的额度为 90.73 亿元。公司子公司花园生物为创业板上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2023 年 3 月底，公司及子公司作为被告方涉及未决诉讼案值合计 1.36 亿元，主要为

花园建设各类工程款结算纠纷，目前主要案件处于审理中。

7. 公司本部财务分析

截至 2022 年底，公司本部资产规模有所增长，盈利主要来自子公司分红；本部债务负担有所减轻。

截至 2022 年底，本部资产总额为 90.40 亿元，其中流动资产 41.34 亿元，非流动资产 49.05 亿元，公司本部资产结构较为均衡。流动资产主要由其他应收款 32.72 亿元构成，主要为对合并范围内子公司的拆借款（其中浙江花园铜业有限公司 7.50 亿元、浙江祥云科技股份有限公司 7.21 亿元，浙江花园进出口有限公司 2.00 亿元）；非流动资产以长期股权投资 29.07 亿元和投资性房地产 13.55 亿元为主。

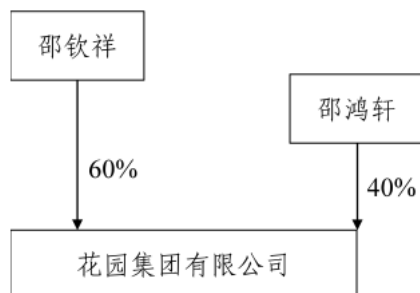
截至2022年底，本部负债合计56.91亿元，其中流动负债48.08亿元，非流动负债8.83亿元；流动负债以短期借款（3.07亿元）、其他流动负债（5.13亿元）和其他应付款（36.58亿元）为主。截至2022年底，公司本部有息债务较上年底减少11.20亿元至16.91亿元，全部债务资本化比率同比减少12.70个百分点至33.55%，债务负担有所减轻。截至2022年底，本部所有者权益合计33.49亿元，较上年底变化不大。

2022年，公司本部实现营业总收入28.81亿元，投资收益1.14亿元；当期利润总额0.94亿元；经营活动现金流量净额为17.90亿元。

十一、结论

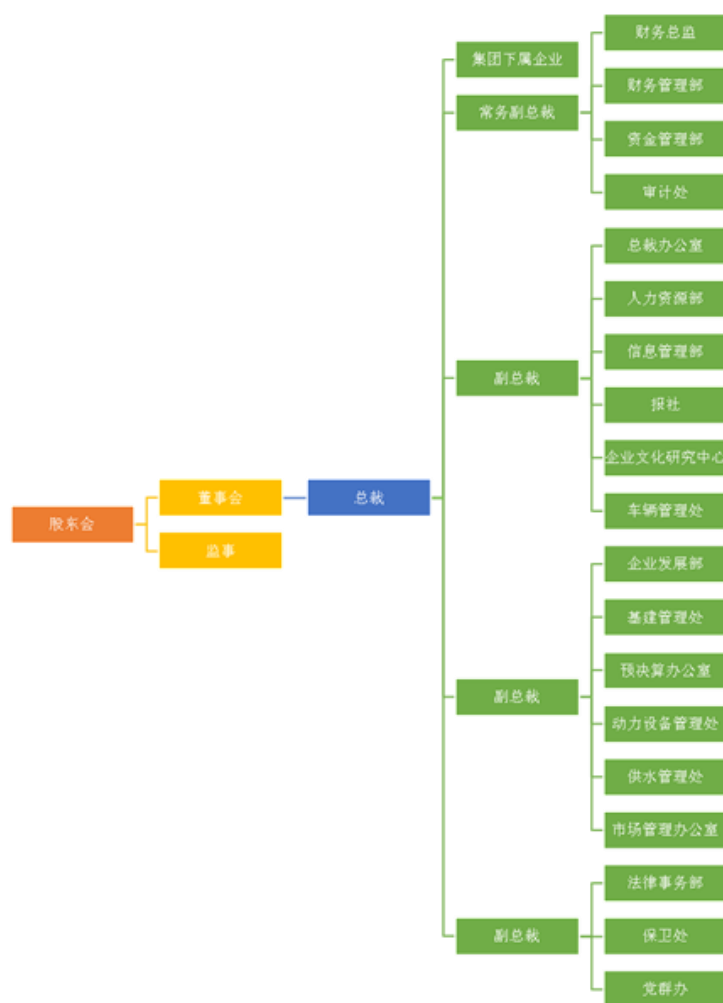
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20花园01”的信用等级为AA⁺，“23花园CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	34.13	25.66	23.03	38.01
资产总额(亿元)	270.69	279.50	299.52	318.92
所有者权益(亿元)	136.47	146.85	155.56	160.46
短期债务(亿元)	71.31	70.75	79.44	83.64
长期债务(亿元)	27.37	24.57	25.81	35.09
全部债务(亿元)	98.68	95.32	105.25	118.73
营业总收入(亿元)	326.76	342.71	397.88	106.61
利润总额(亿元)	9.84	13.94	10.74	2.52
EBITDA(亿元)	15.85	21.85	18.54	--
经营性净现金流(亿元)	5.71	7.15	15.90	3.99
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.28	19.55	18.76	--
存货周转次数(次)	7.85	7.08	7.72	--
总资产周转次数(次)	1.26	1.25	1.37	--
现金收入比(%)	109.87	121.18	110.55	109.88
营业利润率(%)	5.26	6.40	5.67	5.26
总资本收益率(%)	4.67	6.09	4.68	--
净资产收益率(%)	5.35	7.24	5.48	--
长期债务资本化比率(%)	16.70	14.33	14.23	17.95
全部债务资本化比率(%)	41.96	39.36	40.36	42.53
资产负债率(%)	49.59	47.46	48.06	49.69
流动比率(%)	125.25	114.10	106.27	116.39
速动比率(%)	80.12	61.75	59.91	70.05
经营现金流动负债比(%)	6.21	7.65	15.34	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.36	0.29	0.45
EBITDA 利息倍数(倍)	3.80	4.73	4.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.22	4.36	5.68	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债和其他应付款中的有息债务已计入短期债务；长期应付款中有息债务已计入长期债务
 资料来源：公司提供，公司审计报告和财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.23	2.18	2.94	3.68
资产总额(亿元)	76.58	87.47	90.40	90.88
所有者权益(亿元)	24.24	32.67	33.49	33.26
短期债务(亿元)	27.70	18.11	9.94	12.67
长期债务(亿元)	10.00	10.00	6.97	5.17
全部债务(亿元)	37.70	28.11	16.91	17.83
营业总收入(亿元)	18.20	23.70	28.81	6.73
利润总额(亿元)	0.59	8.63	0.94	-0.23
EBITDA(亿元)	0.59	8.63	0.94	--
经营性净现金流(亿元)	0.63	5.65	17.90	1.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	759.30	331.80	443.92	--
存货周转次数(次)	20.94	13.30	11.83	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.29	0.32	--
现金收入比(%)	112.31	111.67	114.15	97.53
营业利润率(%)	1.57	2.97	1.71	1.97
总资本收益率(%)	0.95	13.87	1.85	--
净资产收益率(%)	2.43	25.80	2.78	--
长期债务资本化比率(%)	29.21	23.44	17.22	13.44
全部债务资本化比率(%)	60.87	46.25	33.55	34.90
资产负债率(%)	68.35	62.65	62.95	63.41
流动比率(%)	82.35	97.73	85.98	82.51
速动比率(%)	80.37	91.55	81.68	78.26
经营现金流动负债比(%)	1.56	13.16	37.22	--
现金短期债务比（倍）	0.04	0.12	0.30	0.29
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计，其他流动负债中有息债务部分调至短期债务。

资料来源：公司提供，公司审计报告和财务报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持