

# 花园集团有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕6560号

联合资信评估股份有限公司通过对花园集团有限公司的主体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<sup>+</sup>**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月十七日

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2024 年 12 月 4 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。

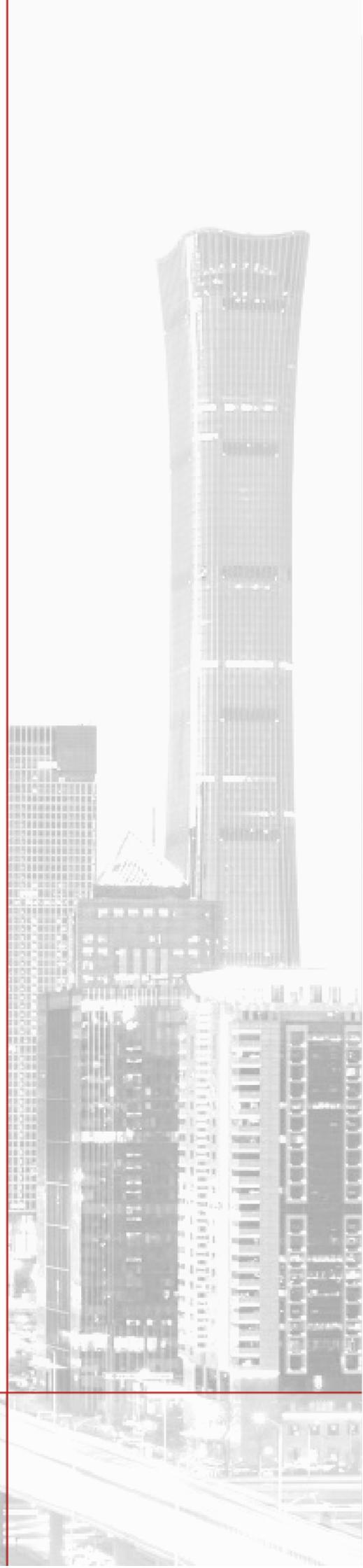
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

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。



# 花园集团有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
花园集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/17

### 主体概况

花园集团有限公司（以下简称“公司”）是一家主营业务涵盖生物与医药、新能源与新材料、红木家具产业链、新建材与建筑、旅游教育卫生的多元化民营集团企业，按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为一般工商企业。

### 评级观点

跟踪期内，公司经营格局保持稳定，下属生物医药板块经营实体浙江花园生物医药股份有限公司（以下简称“花园生物”）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，在细分行业保持了突出的竞争优势；受宏观经济和地产行业景气度下行影响，新建材与建筑板块收缩业务规模并调整业务结构，收入结转有所下降，应收账款及存货形成一定资金占用；公司董事及监事人员发生变动，治理管理水平一般；财务方面，2023 年，公司营业收入规模保持增长，受生物与医药、新建材与建筑业务利润下降影响，经营性利润及利润总额同比有所下滑，盈利指标仍处于较强水平；资产规模保持增长，资产受限规模较大，流动性一般；随着未分配利润的累积和股东注资到位，公司所有者权益保持增长；项目建设持续投入使得债务规模有所增长，债务结构有待改善；收入实现质量良好，经营活动现金流量净额有所下降但保持正向流入；偿债指标一般，未使用授信额度较充裕。

**个体调整：**公司在建生物医药相关项目未来达产后有望成为公司新的业绩增长点。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

未来，随着公司优化升级主业相关产业，逐步实现产业结构的科技化与规模化，公司综合竞争力有望提升。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司资产质量显著提升；公司技术取得重大突破，使得产品盈利能力和市场竞争力大幅提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司在建项目或研发投入出现重大损失或效益不及预期；实际控制人或重要股东发生严重信用风险事件，对公司的经营和融资构成重大不利影响；核心子公司控制力下降或划出等。

### 优势

- **公司保持多元化的竞争格局，生物与医药业务在细分行业优势明显。**跟踪期内，公司保持涵盖生物与医药、新能源与新材料、红木家具产业链、新建材与建筑、旅游教育卫生的多元化经营产业格局。其中，公司以花园生物为主体的生物与医药业务在细分行业产业链完整度、市场占有率和研发实力等方面的竞争力强，维生素 D3 产品全球市场份额和羊毛脂胆固醇市场份额居于全球领先地位，心血管、神经系统等慢性疾病领域高技术壁垒制剂产品具备竞争优势。
- **权益规模保持增长。**跟踪期内，随着未分配利润的累积和股东注资到位，公司所有者权益保持增长，截至 2023 年末，公司所有者权益为 169.56 亿元，较上年末增长 9.00%。

### 关注

- **盈利指标有所弱化。**2023 年，公司营业总收入保持增长，但毛利率有所下滑，受生物与医药、新建材与建筑业务利润下降影响，公司利润总额同比下降 25.95%，盈利指标有所弱化。
- **债务规模有所增长，债务结构有待调整；资产受限规模较大，资产流动性一般。**2023 年末，公司有息债务较上年末增长 14.09%，债务结构以短期债务为主（占 75.27%）；受限资产规模大，期末受限资产合计 93.42 亿元，占资产总额的 28.76%，此外，公司间接持有的花园生物股份部分用于质押（未解质押数量 7460.00 万股，占所持股份总数的 51.67%），整体资产流动性一般。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [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	4
			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	2
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
指示评级				aa
个体调整因素：项目投产				+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

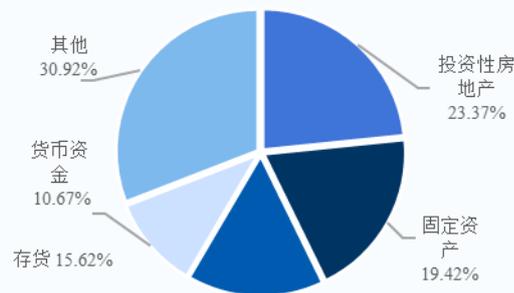
## 主要财务数据

合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	23.36	35.50	37.95
资产总额（亿元）	299.52	324.81	332.97
所有者权益（亿元）	155.56	169.56	172.07
短期债务（亿元）	79.44	90.38	90.60
长期债务（亿元）	25.81	29.70	34.36
全部债务（亿元）	105.25	120.08	124.96
营业总收入（亿元）	397.88	431.02	118.65
利润总额（亿元）	10.74	7.95	2.96
EBITDA（亿元）	18.54	15.27	--
经营性净现金流（亿元）	15.90	13.52	3.39
营业利润率（%）	5.67	4.52	4.59
净资产收益率（%）	5.48	3.74	--
资产负债率（%）	48.06	47.80	48.32
全部债务资本化比率（%）	40.36	41.46	42.07
流动比率（%）	106.27	109.94	115.41
经营现金流动负债比（%）	15.34	12.18	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.39	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	4.44	4.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.68	7.86	--
公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	90.40	97.30	97.77
所有者权益（亿元）	33.49	39.51	39.43
全部债务（亿元）	16.91	20.18	21.10
营业总收入（亿元）	28.81	26.07	6.53
利润总额（亿元）	0.94	0.75	-0.08
资产负债率（%）	62.95	59.40	59.67
全部债务资本化比率（%）	33.55	33.81	34.86
流动比率（%）	85.98	90.89	92.04
经营现金流动负债比（%）	37.22	2.54	--

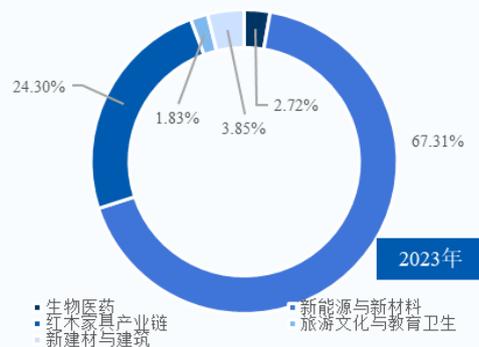
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债中的有息债务已调整入短期债务及相关债务指标核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

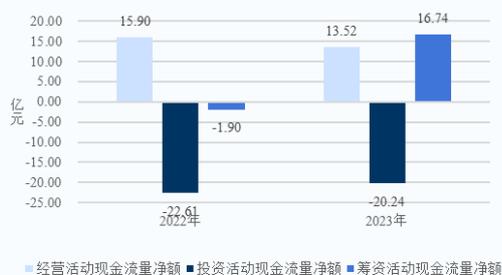
2023 年末公司资产构成



2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年末公司债务情况



## 主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2023/12/05	郭察理 闫旭	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208</a>	--
AA+/稳定	2017/06/19	刘晓濛 方晓 闫旭	制造企业信用分析要点（2014） 综合类企业信用打分模型（2016年）	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	2014/12/30	田甜 靳晓龙	制造企业信用分析要点（2014）	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	2012/12/03	赵杰 田甜	资信评级原理（2009）	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：郭察理 [guocl@lhratings.com](mailto:guocl@lhratings.com)

项目组成员：李 上 [lishang@lhratings.com](mailto:lishang@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司是由邵钦祥、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。2023年7月，公司股东以货币资金投入的形式，增加公司注册资本50000万元，增资后注册资本增至150000万元，其中邵钦祥90000万股，占比60%；邵鸿轩60000万股，占比40%，此次增资已实缴到位并于2023年7月31日办理了工商变更登记。截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为人民币15亿元，公司为邵钦祥及邵鸿轩两位自然人<sup>1</sup>，其中邵钦祥为公司实际控制人。

公司主业包括生物与医药、新能源与新材料、红木家具产业链、新建材与建筑、旅游教育卫生，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至2023年末，公司合并资产总额324.81亿元，所有者权益169.56亿元（含少数股东权益28.09亿元）；2023年，公司实现营业收入431.02亿元，利润总额7.95亿元。

截至2024年3月末，公司合并资产总额332.97亿元，所有者权益172.07亿元（含少数股东权益28.84亿元）；2024年1—3月，公司实现营业收入118.65亿元，利润总额2.96亿元。

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、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季报）](#)》。

## 四、行业及区域环境分析

### 1 行业分析

#### （1）维生素行业

跟踪期内，受宏观经济环境波动、行业竞争、下游需求扰动等因素影响，部分维生素产品价格变动较大；受行业竞争激烈和

<sup>1</sup> 邵钦祥与邵鸿轩为父子关系。

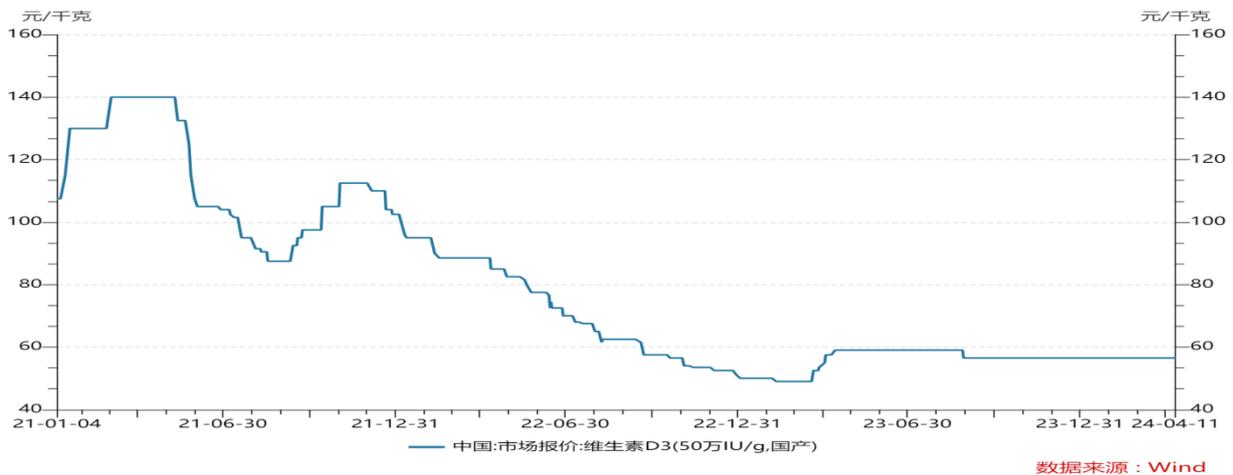
## 环保标准趋严等因素影响，行业内企业经营压力较大。

维生素作为生物体内必需的一大类营养素，是人类及动物永久性的消费品。维生素下游行业为饲料、医药及食品行业，下游消费结构相对稳定。根据博亚和讯统计，每年全球用量万吨以上的有维生素 C、维生素 E、维生素 B3、维生素 A 和维生素 B5 等品种。不同的维生素其下游消费结构存在较大差异，如维生素 C 主要用于食品和医药领域，很少用于饲料领域；维生素 D3 主要用于饲料，而较少用于食品和医药领域。

饲料级维生素 D3 产品市场呈现一定的周期性，其波峰波谷出现的时点及持续时间受国内外宏观经济环境及行业自我调整等诸多因素共同影响，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。维生素 D3 生产企业较多，2020—2021 年持续超卖，2022 年市场价格震荡下跌至较低水平，部分企业处于亏损状态，产销量下降；2023 年维生素行业产能惯性释放，供过于求形势加剧，行业竞争加剧，市场价格持续下探，多数产品跌入亏损区间。同时，受下游养殖亏损影响，饲料企业为压缩成本，对维生素 D3 仅保留刚性添加量，饲料中维生素用量不断压缩。2023 年，维生素价格保持低位震荡，年底为 56.5 元/千克。进入 2024 年以来，随着下游饲料市场需求转暖，维生素 D3 价格有所恢复，截至 2024 年 6 月底回升至 85 元/千克。

行业竞争方面，维生素产品价格波动较大，每一次大幅涨跌的过程中，行业中的生产厂商也经历着更替、兼并整合、转型升级等过程。经过较长时间的发展和磨合，目前维生素行业总体形成了寡头垄断的格局，行业集中度较高，各个细分产品中一般都存在 3~5 个具有垄断性公司占据全球超过 80% 的市场份额。行业关注方面，第一，环保标准的趋严对于维生素生产企业的技术水平、资金投入都提出更高要求，若企业环保不达标则可能面临被淘汰的风险。第二，由于维生素细分产品市场规模较小，易受到供给端和原材料成本的影响，造成价格波动剧烈，对企业盈利有着重大影响。第三，由于维生素产品主要用于饲料生产，且出口比例较高，需关注下游需求变化、国际贸易摩擦以及汇率波动风险。

图表 1 • 中国维生素 D3 价格走势（单位：元/千克）



## (2) 贸易行业

进出口贸易方面，2023 年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑、以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速同比放缓，进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024 年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。

大宗商品贸易方面，2023 年，中国固定资产投资增速 3.0%，增速放缓，基建投资景气度仍在高位，房地产新开工面积同比下降 20.4%。受供求关系的影响，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC 减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受中国国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。

展望 2024 年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见《2023 年贸易行业运行分析及 2024 年信用风险展望》。

## 五、跟踪期主要变化

### (一) 基础素质

跟踪期内，花园集团保持生物与医药、新能源与新材料、红木家具产业链、新建材与建筑、旅游教育卫生的多元化经营格局，在生物医药细分行业竞争力强。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及股权结构无重大变化；公司获股东增资，实收资本增至 15.00 亿元，资本实力增强。

跟踪期内，公司保持生物与医药、新能源与新材料、红木家具产业链、新建材与建筑、旅游教育卫生的多元化经营格局。2023 年，公司在全国工商联发布的 2023 年中国民营企业 500 强排行榜中位列第 308 位，位列浙商全国 500 强第 62 位、中国制造业企业 500 强第 295 位、浙江省百强企业第 65 位、浙江省民营企业 100 强第 51 位、浙江省制造业百强企业第 40 位。

公司下属浙江花园生物医药股份有限公司（以下简称“花园生物”，股票代码为“300401.SZ”）是生物医药板块运营主体，于 2014 年 10 月 9 日在深圳证券交易所创业板挂牌上市。跟踪期内，花园生物在细分行业产业链完整度、市场占有率和研发实力等方面的竞争力强。花园生物已基本形成维生素 D3 全产业链布局，是国内提供维生素 D3 上下游系列产品种类最多的生产厂商，围绕“打造完整的维生素 D3 上下游产业链”的整体战略，以维生素 D3 产品为基础，上游原材料方面发展胆固醇、精制羊毛脂，介入化妆品原材料领域；下游应用方面 25-羟基维生素 D3、活性维生素 D3 系列药物进入医药保健品领域，已基本完成了维生素 D3 全产业链的布局。花园生物维生素 D3 在全球市场份额约为 30%，NF 级羊毛脂胆固醇在全球市场份额约为 70%，是中国境内最大规模化生产羊毛脂胆固醇和 25-羟基维生素 D3 的供应商。花园生物现有三大核心生产工艺：维生素 D3 生产工艺、NF 级胆固醇生产工艺、25-羟基维生素 D3 生产工艺，分别荣获国家科技进步二等奖、国家技术发明二等奖、中石化联合会技术发明一等奖等，均处于国际领先水平。花园生物建立了浙江省维生素类食品药品重点企业研究院、国家示范院士专家工作站、国家级博士后工作站。医药制造方面，花园生物全资子公司浙江花园药业有限公司（以下简称“花园药业”）专注于心血管、神经系统等慢性疾病领域高技术壁垒制剂产品的研发、生产和销售，主要产品缬沙坦氢氯地平片(I)、多索茶碱注射液、左氧氟沙星片、硫辛酸注射液、草酸艾司西酞普兰片、奥美拉唑碳酸氢钠胶囊、多巴丝肼片取得药品注册证书（视同通过一致性评价）或补充申请批准通知书，其中 6 个产品分别成功中选国家或地方集采。近年来，公司持续投入构建研发平台，与多个外部研发机构保持密切合作，研发实力强。公司现设有七家研发中心，包括六家省级研发中心，研发人员均具有丰富的实践经验和较高的研发及创新能力，并与中科院、浙江大学等科研院所保持密切的合作关系。截至 2024 年 3 月末，公司间接持有花园生物股权 14437.64 万股（期末参考市值 14.03 亿元），占其股份总数的 26.65%；其中未解质押数量 7460.00 万股，占所持股份总数的 51.67%。

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。新能源方面，子公司浙江花园新能源股份有限公司（以下简称“花园新能源”）的高性能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。

图表 2·截至 2023 年末/2023 年公司下属主要控股公司情况（单位：亿元）

子公司全称	简称	持股比例	业务性质	资产总额	所有者权益	营业总收入	2023 年利润总额	2022 年利润总额
浙江花园生物医药股份有限公司	花园生物	26.20%	生物医药	52.61	28.93	10.95	2.11	4.42
浙江花园电气材料有限公司*	花园电气	100%	新能源与新材料	41.02	16.03	150.97	2.20	2.26
浙江花园进出口有限公司	花园进出口	100%	红木家具产业链	19.81	8.12	66.53	1.03	0.89
浙江花园建设集团有限公司	花园建设	100%	新建材与建筑	31.17	22.14	25.83	1.39	1.97
浙江花园新能源股份有限公司	花园新能源	79.59%	锂电铜箔	26.74	9.36	17.06	0.44	0.75

注：2024 年 6 月，公司子公司浙江花园铜业有限公司更名为浙江花园电气材料有限公司，已完成工商变更  
资料来源：公司提供

信用记录方面，根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：3301000000028848），截至 2024 年 6 月 21 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 2024 年 7 月 14 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现

公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理架构和内部管理体系无重大变动，董事和监事人员有一定调整，对公司日常经营管理影响不大。公司建立了较为完善的内部控制及管理制度，但作为家族式企业，管理高度集中；此外，公司对下属部分子公司的持股存在股权代持情况。综合来看，公司治理管理水平一般。

高级管理人员变动方面，2023年7月，公司董事、监事发生人员调整，系公司经营过程中的正常变动，相关工商变更手续已完成，公司主要管理制度未发生变化，管理运作正常。

图表 3 • 2023 年公司高管人员变动情况

姓名	原职务/现任职务	任期	变动类型
邵燕芳	董事	2003.10.10-2023.7.3	免职
朱鸿	监事	2020.5.8-2023.7.3	免职
任向前	董事	2023.7.4 至今	任职
陈芊妤	监事	2023.7.4 至今	任职

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司建立了较为完善的内部控制及管理制度，但作为家族式企业，管理高度集中，对公司管理的科学和民主性具有一定影响。此外，公司对下属部分子公司的持股存在股权代持情况，公司委托朱建平投资浙江花园建设集团有限公司（以下简称“花园建设”），委托蒋国成、张有明投资花园建设，委托邵钦祥、邵燕芳、邵鸿轩投资东阳市花园红木家具开发有限公司（以下简称“花园红木”），若名义股东自身出现问题，对实际出资人的利益将会造成损害，名义股东滥用股东权利也将损害实际投资人利益。公司下属花园生物为深交所上市公司，严格按照《中华人民共和国证券法》《上市公司治理准则》等法律法规要求规范经营管理，跟踪期内未发生被证券监管部门和交易所采取监管措施或处罚的情况。综合考虑，公司治理管理水平一般。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

跟踪期内，公司经营格局保持稳定，以花园生物为主体的生物医药业务仍为公司主要利润来源，但收入规模及毛利率水平有所下降；新建材与建筑业务收入下降明显，新能源与新材料和红木家具产业链业务收入规模增长，带动营业总收入规模稳定增长，毛利率水平有所下滑。

2023年，公司营业总收入同比增长8.33%，主要来自新能源与新材料和红木家具产业链收入的增长。其中，新能源与新材料业务收入增长主要系铜加工业务和铜贸易收入均有所增长所致，红木家具产业链收入同比增长主要系木材贸易和金属矿产收入有所增长所致，毛利率同比均变化不大；受维生素行业供需关系失衡以及药品续标价格下降的综合影响，生物医药板块收入与毛利率同比均有所下滑；新建材与建筑板块收入下降明显，系宏观经济和地产行业景气度下行影响，公司收缩建工业务规模，不再承接地产施工项目，仅专注于地方政府相关基建类项目所致，毛利率有所提升；旅游文化与教育卫生收入同比有所下降，在收入中的占比不大。

2024年一季度，公司实现营业总收入118.65亿元，同比增长11.30%；毛利率为4.74%，较上年下降0.68个百分点。

图表 4 • 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年一季度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
生物与医药	14.18	3.56%	66.08%	11.72	2.72%	59.13%	3.50	2.95%	57.71%
新能源与新材料	249.20	62.63%	2.10%	290.11	67.31%	1.73%	67.87	57.20%	1.62%
红木家具产业链	82.19	20.66%	4.04%	104.72	24.30%	3.37%	41.29	34.80%	2.35%

旅游文化与教育卫生	9.75	2.45%	23.49%	7.87	1.83%	37.87%	2.70	2.28%	44.44%
新建材与建筑	42.56	10.70%	7.89%	16.60	3.85%	11.02%	3.28	2.76%	9.76%
<b>合计</b>	<b>397.88</b>	<b>100.00%</b>	<b>5.93%</b>	<b>431.02</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.71%</b>	<b>118.65</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.74%</b>

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2023年，受维生素行业供需关系失衡，以及药品续标价格下降的综合影响，生物与医药板块收入及利润总额均同比下降，但仍为公司主要利润来源。

公司生物医药板块主要由花园生物经营，花园生物主营业务包括维生素D3上下游系列产品的研发、生产和销售，以及心血管、神经系统等慢性疾病领域制剂产品的研发、生产和销售。2023年，受维生素行业供需关系失衡，行业竞争加剧的影响，花园生物维生素D3及相关产品营业收入同比下降，毛利率随之下降；医药业务方面，花园生物部分产品集采到期，续标价格大幅下降，受此影响，医药业务收入和毛利率均同比下降。综合作用下，2023年花园生物营业总收入及综合毛利率均同比下降，利润总额有所下滑。

图 1 • 2022—2023 年花园生物营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目		2022年			2023年			同比变化情况	
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入同比变化	毛利率（百分点）
食品制造	维生素 D3 及 D3 类似物	3.86	27.23%	55.47%	3.67	33.53%	47.89%	-4.89%	-7.58
	羊毛脂及其衍生品	2.09	14.74%	36.83%	1.41	12.85%	33.46%	-32.65%	-3.37
	<b>小计</b>	<b>5.95</b>	<b>41.97%</b>	<b>48.93%</b>	<b>5.08</b>	<b>46.39%</b>	<b>43.90%</b>	<b>-14.64%</b>	<b>-5.03</b>
药品		8.02	56.56%	78.55%	5.72	52.28%	74.05%	-28.61%	-4.50
其他业务		0.21	1.48%	73.98%	0.15	1.33%	59.32%	-30.51%	-14.66
<b>合计</b>		<b>14.18</b>	<b>100.00%</b>	<b>66.05%</b>	<b>10.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>59.87%</b>	<b>-22.78%</b>	<b>-6.18</b>

注：2023 年和 2024 年一季度，生物与医药板块收入分别为 11.72 亿元和 3.50 亿元，板块收入高于花园生物收入的差异系为子公司浙江福瑞喜药业有限公司生物制药业务的收入  
资料来源：联合资信根据公司年报整理

花园生物食品制造业务主要为维生素 D3 上下游系列产品的研发、生产和销售。原材料采购方面，食品制造业务生产所需主要原材料为羊毛粗脂、化工辅料（氯化锌、金属锂、甲醇、玉米淀粉明胶）等；生产方面，按月度生产计划组织生产，月度生产计划一般由生产部门根据库存情况、销售订单情况和销售部门的市场预期情况，以及生产工艺特点编制；产能方面，2022 年 9 月金西科技园项目建成投产，2023 年基本完成主要产品产能由东阳生产基地向金华生产基地转移。销售方面，2023 年，花园生物仍采用直销与经销并存的销售模式，销售区域中国外销售收入占比较高，达到 79.26%，较上年变化不大。

花园药业主要从事心血管、神经系统等慢性疾病领域复方制剂产品的研发、生产和销售。2023 年，受药品集采常态化、制度化持续推进，集采到期的品种厂家增多，药品中标的难度加大，续标价格大幅下降，医药制造业务收入同比下降。2023 年，随着缙沙坦氨氯地平片、多索茶碱注射液两大产品国家集采执行时间的到期，花园药业着力拓展各省组织的接续招标，缙沙坦氨氯地平片累计接续中选省份 26 个；多索茶碱注射液累计接续中选省份 23 个；草酸艾司西酞普兰片累计接续中选省份 20 个。2023 年，花园药业三个新产品获得注册批件，其中多巴丝肼片是国内第一家通过仿制药一致性评价的产品，奥美拉唑碳酸氢钠胶囊中选第九批国家集采。未来随着医保控费政策的持续推进，及部分药品集采即将到期，花园药业药品销售价格及利润空间仍存在被压降的可能性。

图 2 • 花园药业主要药品及集采中标情况

药品名称	治疗领域	集采中标情况
缙沙坦氨氯地平片（D）	原发性高血压	2021 年 2 月，中选第四批国家集采，中选周期 1 年；截至 2023 年末，接续招标中选 26 个省份
多索茶碱注射液	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 2 月，中选第四批国家集采，中选周期 1 年。截至 2023 年末，接续招标，累计中选省份 23 个
左氧氟沙星片	抗感染类药物	2021 年 2 月，中选第四批国家集采，中选周期 3 年
硫辛酸注射液	糖尿病周围神经病变引起的感觉异常	2021 年 6 月，中选第 5 批国家集采，中选周期 3 年
草酸艾司西酞普兰片	抑郁障碍、伴有或不伴有广场恐怖症的惊恐障碍	截至 2023 年末，接续招标累计中选省份 20 个。2024 年 2 月，接续中选广东联盟集团带量采购
奥美拉唑碳酸氢钠胶囊	活动性十二指肠溃疡的治疗和胃食管反流病	2023 年 11 月，中选第九批全国药品集中采购，中选周期 4 年
多巴丝肼片	抗震颤帕金森氏病	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

此外，2023年，花园生物发行可转债“花园转债”募集资金12.00亿元，募集资金用于骨化醇类原料药项目、骨化醇类制剂项目、年产6000吨VA粉和20000吨VE粉项目等项目建设投资（详见项目建设及未来发展部分），有助于花园生物完成“医药中间体→原料药→制剂产品”全链条布局，其综合竞争力有望增强。同时，在建项目达产后产能将大幅增长，需关注后续产能去化压力和效益实现情况。

跟踪期内，公司铜加工业务产销量保持稳定，产能利用率水平高，但贸易业务规模占比提升一定程度拉低了该板块毛利率水平。高性能铜箔一期项目部分投产以来产量逐步增长，贡献的收入持续增加，产能利用率较高；受设备阴极辊供应紧张、订购周期长影响，高性能铜箔项目建设进度不及预期，加之下游需求放缓，后续产能效益释放情况仍有待观察。

公司下属浙江花园电气材料有限公司（以下简称“花园电气”）主要经营铜加工业务及铜贸易业务，产品类型包括铜排、铜棒、宽幅带等。花园电气生产原材料以电解铜及废铜为主，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。采购结算方面，电解铜采购采取点价定价，到货7个工作日或一个月内付款的结算方式；废铜采用到货半个月付款的结算方式；销售方面，花园电气采用直销和中间贸易商经销相结合的模式，下游客户中约70%是经销商（采用现款现货模式结算），约30%是直销终端客户（一般需在下达订单时缴纳10%-20%的生产保证金，在交货时产品经检验合格后一次性付清余款）花园电气与各主要供应商、客户维持良好合作关系，业务销售渠道较为通畅；集中度方面，2023年，花园电气上游前五大供应商采购金额合计占总采购金额的25.45%，下游前五大客户销售金额合计占销售总额的24.58%，上下游集中度较低。跟踪期内，花园电气业务模式变化不大。截至2023年末，花园电气拥有年产11.55万吨的铜加工能力，2023年铜加工量11.86万吨，产能利用率保持高水平。

花园新能源主要从事锂电铜箔新材料业务，产品包括锂电铜箔和电子电路铜箔。锂电铜箔作为锂离子电池的负极集流体，是锂离子电池中电极结构的重要组成部分，花园新能源锂电铜箔主要产品为6-10μm铜箔，客户群体以3C电池为主，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、江苏正力新能源电池技术有限公司等。电子电路铜箔是覆铜板、印制电路板的重要基础材料之一，印制电路板广泛应用于通讯、光电、消费电子、汽车、航空航天等众多领域，主要客户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，花园新能源电子电路铜箔主要产品为12-35μmHTE铜箔。2023年，高性能铜箔及技术改造项目一期二段进入试投产阶段，产能增至2.50万吨/年，锂电铜箔与电子电路铜箔产量与收入均同比增长，产能利用率保持在70%以上。2024年一季度，受市场行情变化影响锂电铜箔利润有所下滑，花园新能源调整产品结构、增加电子电路铜箔产量，锂电铜箔与电子电路铜箔产量合计6120.84吨，同比增长14.61%。

图表7·花园电气收入构成情况

项目	2022年	2023年	2024年1-3月
铜加工收入（亿元）	72.82	79.67	20.16
铜加工量（万吨）	11.27	11.86	2.97
贸易产品收入（亿元）	47.87	71.29	13.04
铜贸易量（万吨）	8.00	11.80	2.10

注：铜加工产品包括铜排、铜棒、铜板、铜带、铜锭、宽幅板、宽幅带及其他  
资料来源：公司提供

图表8·花园新能源收入构成情况

项目	2022年	2023年	2024年1-3月	
锂电铜箔	产量（吨）	5474.53	6504.04	34.56
	收入（亿元）	4.61	4.93	0.11
	销售均价（万元/吨）	9.03	7.66	7.20
电子电路铜箔	产量（吨）	7610.05	12016.93	6086.28
	收入（亿元）	6.43	8.97	4.81
	销售均价（万元/吨）	8.30	7.83	7.61
合计	产能（吨/年）	15000.00	25000.00	7500.00
	产量合计（吨）	13084.58	18520.97	6120.84
	产能利用率	87.23%	74.08%	81.61%

注：产能未年化

资料来源：公司提供

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，在木材和金属矿产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略有下降。

公司红木家具产业链业务主要由花园红木、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运营出租和贸易。

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。公司进口商品以进口偏光片、扩散片、木材等为主，进口区域主要包括日本、韩国、智利和非洲。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，贸易品种仍以木材和金属矿产为主。其中，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。跟踪期内，公司贸易业务模式变化不大。2023年，

花园红木家具产业链上游前五大供应商采购金额合计占总采购的金额的 30.45%，下游前五大客户销售金额合计占销售总额的 36.63%，集中度一般。

图表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	2022年	2023年	2024年1-3月
偏光片及扩散片	0.24	0.25	0.03
木材	5.95	6.07	2.49
金属矿产	2.24	2.75	0.35
<b>合计</b>	<b>8.43</b>	<b>9.07</b>	<b>2.87</b>

注：表中收入为花园进出口及东阳花园惠宝商贸有限公司贸易收入合计数  
资料来源：公司提供

图表10· 公司内贸业务主要产品收入构成情况（单位：亿元）

内贸商品	2022年	2023年	2024年1-3月
木材	35.85	44.61	17.19
化工产品	4.91	4.92	1.64
金属矿产	30.26	44.40	21.23
<b>合计</b>	<b>71.02</b>	<b>93.94</b>	<b>40.06</b>

注：表中收入为花园进出口及东阳花园惠宝商贸有限公司贸易收入合计数  
资料来源：公司提供

红木家具市场方面，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，租金水平平均为636元/m<sup>2</sup>，每年的10—12月份及次年1月收取次年全年的租赁保证金，2023年出租率为86%。跟踪期内，公司红木家具市场租金收益略有下降。

图表11· 截至2024年3月末花园红木家具市场1—6期项目整体经营情况

项目名称	开业时间	经营面积 (平方米)	商铺个数	租金收入(万元)		
				2022年	2023年	2024年1-3月
红木家具展示中心一期项目	2010/12/23	43920.08	164	3960.91	3886.72	680.21
红木家具展示中心二期项目	2012/10/05	86746.96	358	6855.47	5711.95	1236.41
红木家具市场展示中心扩建 工程建设项目(三期)	2013/01/21	45572.25	251	2679.20	2366.23	451.78
精品馆项目(四期)	2013/09/30	11471.98	56	863.20	884.58	145.21
红木家具城三期项目(五 期)	2014/11/16	118746.58	609	6967.41	5367.98	867.61
家居用品市场(六期)	2019/11/16	43360.84	378	693.60	516.32	93.47
<b>合计</b>	--	<b>349818.69</b>	<b>1816</b>	<b>22019.80</b>	<b>18733.78</b>	<b>3474.69</b>

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司新建材与建筑业务收入大幅下降，主要系地产行业景气度下降，地产相关建工业务规模收缩、进一步聚焦于基建类项目所致。花园建设建筑业务相关应收账款及存货资金占用情况需保持关注。

公司新建材与新建筑板块主营建筑施工、房地产开发和新建材生产。花园建设为公司建筑板块的经营主体。花园建设业务集中在浙江金华和华北地区，项目类型以房地产和地方政府安置房、棚改等基础设施类为主，除市场化业务外，花园建设还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。2023年，花园建设结转收入规模同比下降明显，主要系地产行业景气度下降，公司主动收缩地产相关建工业务规模、进一步聚焦于地方基建类项目所致。花园建设的工程款一般按照合同约定收款，个别出现逾期的在3个月内催促无效后向甲方提起诉讼，截至目前，花园建设工程款项基本按合同约定或展期2个月内回收款项。2023年，受宏观经济和地产行业景气度下行影响，花园建设收缩建工业务规模，不再承接地产施工项目，仅专注于地方政府相关棚改、保障房建设等基础设施建设类项目，新签合同额与结转收入同比均有所下降；同时加强工程款项回流，当期回流工程款项高于当期结转收入；期末在手合同额仍充裕，可对未来业务开展形成保障。截至2024年3月末，花园建设应收账款和存货（存货主要为花园建设承接的地产项目成本）分别为11.12亿元和13.77亿元，合计占其期末资产总额的82.24%，对花园建设营运资金形成一定占用，花园建设杠杆水平尚可（2024年3月末资产负债率为26.42%），仍需关注后续应收款项回收情况。

图表 12 • 新建材与建筑业务情况

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 1-3 月/末
当期结转收入（亿元）	42.56	16.60	3.28
当期回流工程款项（亿元）	40.98	27.81	4.05
新签合同额（亿元）	39.34	27.08	0.04
新签项目数量（个）	16	28	7
期末在手合同额（亿元）	232.35	194.75	194.78

注：期末在手合同额为完整合同金额，非剩余部分金额  
 资料来源：公司提供

## 2 经营效率

公司经营效率指标较好。

2023 年，公司销售债权周转次数为 18.76 次，较上年有所下降，存货周转次数和总资产周转次数分别为 7.72 次和 1.37 次，较上年有所提升，公司经营效率指标较好。

## 3 项目建设及未来发展

公司在建项目主要围绕高性能铜箔、生物医药相关项目，在建项目逐步进入尾声且部分使用上市公司募集资金，未来投资压力不大。生物医药项目设计产能较大，达产后有望成为公司新的业绩增长点。同时，投资项目回报周期较长且部分项目所属行业存在周期性，项目投产后的效益实现情况有待观察。

截至 2024 年 3 月末，公司在建项目主要围绕高性能铜箔、生物医药相关项目，计划总投资额 51.27 亿元，已完成投资 38.31 亿元。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，花园生物着力推动“一纵一横”发展战略，贯彻推动化学合成、生物合成双布局，生物医药相关项目设计产能较大，达产后有望成为公司新的业绩增长点。截至 2024 年 3 月末，生物医药相关项目计划总投资额 25.52 亿元，已投资额 16.15 亿元。

花园新能源计划投资 45 亿元建设年产 5 万吨高性能铜箔及技术改造项目，在建项目为一年产 2 万吨高性能铜箔及技术改造项目，用地面积 8.86 万平方米，计划投资总额 24 亿元，截至 2024 年 3 月末已投资 21.14 亿元，一期一段 1 万吨生产设备已于 2022 年 12 月底基本建设完成开始试生产，实际投放产能可达到 1.5 万吨，现处于正常生产状态，另一期二段 1 万吨生产线的主要设备已完成安装，并在进行技术改造，计划在二期原 2 万吨产能基础上再扩充提升 1 万吨产能，二期二段技术改造预计于 2024 年底完成。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，未来择机开发。

公司项目建设尚需投资金额尚可，且部分使用募集资金，公司项目建设投资资金压力不大。同时，公司投资项目回报周期较长且部分项目所属行业存在周期性，项目投产后的效益实现情况有待观察。

图表 13 • 截至 2024 年 3 月末公司主要项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	投资主体	总投资	资金筹措		已投资金额	尚需投资金额
			自筹	融资		
一期年产 2 万吨高性能铜箔及技术改造项目	浙江花园新能源股份有限公司	24.00	12.00	12.00	21.14	2.86
花园生物研发中心项目、年产 1200 吨羊毛脂胆固醇及 8000 吨精制羊毛脂项目、年产 18 吨胆钙化醇项目、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、年产 26 吨 25-羟基维生素 D3 原项目、年产 5000 吨维生素 B6 项目、年产 200 吨生物素项目、年产 6000 吨维生素 A 粉和 20000 吨维生素 E 粉项目、骨化醇类原料药项目、骨化醇类制剂项目，共 11 项小计。	浙江花园营养科技有限公司	25.52	4.71	20.41	16.15	10.06
花园田氏医院人才公寓建设项目	东阳花园田氏医院	1.75	1.75	0.00	1.01	1.00
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>51.27</b>	<b>18.46</b>	<b>32.41</b>	<b>38.31</b>	<b>13.92</b>

注：部分项目已投资额和尚需投资额的合计数超过预算数，原因是后续追加投资导致超过预算数；尾数差异系小数末位四舍五入所致  
 资料来源：公司提供

公司发展战略较为切实可行，符合公司主业发展需要。

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与规模化，推进花园集团经济全面、协调、可持续发展。

#### （四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，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，出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2024 年 1—3 月财务报表未经审计。合并范围方面<sup>2</sup>，2023 年，公司合并范围较上年末新增增加子公司 7 家，清算减少子公司 1 家；2024 年 1—3 月合并范围较 2023 年末无变化。公司财务数据可比性较强。

#### 1 主要财务数据变化

**跟踪期内，公司资产规模持续增长，构成以货币资金、应收账款、存货、投资性房地产和固定资产为主，非流动资产占比高，资产受限规模较大，资产流动性一般。**

公司主业涵盖生物医药、新能源与新材料、红木家具产业链、新建材与建筑和旅游文化与教育卫生，公司资产构成以上述业务形成的生产性资产和营运资金占用为主。截至 2023 年末，公司资产总额为 324.81 亿元，较上年末增长 8.44%，主要源于货币资金和其他非流动资产的增长，公司资产仍以货币资金、应收账款、存货、投资性房地产和固定资产为主，资产构成上流动资产和非流动资产分别占 37.55% 和 62.45%，以非流动资产为主。其中，货币资金 34.64 亿元，较上年末增长 52.87%，系花园生物发行可转债所致，期末受限货币资金 15.47 亿元，货币资金受限比例偏高（为 44.66%），系用作银行承兑汇票保证金所致；应收账款和预付款项较上年末变化不大，应收账款账龄以一年以内的为主（期末余额中账龄 1 年以内的占 73.32%、1-2 年的占 8.04%，2 年以上的占 18.64%），期末应收账款余额前五大账面余额合计占比 21.94%，集中度较低。2023 年末存货为 50.75 亿元，较上年末小幅增长，主要由库存商品 21.29 亿元和合同履行成本 14.18 亿元构成。2023 年末，公司投资性房地产 75.90 亿元，固定资产 63.09 亿元，较上年末均变化不大；在建工程 16.80 亿元，较上年末小幅增长，主要为花园新能源的高性能铜箔项目及花园生物所属项目建设投入增加所致等；其他非流动资产较上年末有所增长，期末构成主要为花园村村域小城市共富项目工程（一期）<sup>3</sup>19.17 亿元和当期新增的文旅项目<sup>4</sup>9.73 亿元。截至 2023 年末，公司受限资产合计 93.42 亿元，包括货币资金 15.47 亿元、固定资产和无形资产 19.90 亿元、存货（商品房）4.04 亿元和投资性房地产 54.00 亿元；受限资产合计占期末总资产的 28.76%，此外，公司间接持有的花园生物股份部分用于质押，公司资产受限规模较大。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 332.97 亿元，较上年末增长 2.51%，公司资产结构较上年末变动不大。

**跟踪期内，受益于股东注资和利润累积，公司权益规模有所增长；公司权益中未分配利润占比较大，稳定性一般。**

截至 2023 年末，公司所有者权益为 169.56 亿元，较上年末增长 9.00%，主要源于实收资本和少数股东权益的增长。其中，实收资本较上年末增加 5.00 亿元，系股东注资实收到位所致；少数股东权益有所增加，主要系花园生物发行可转换公司债券“花园转债”（增加少数股东权益 2.31 亿元）所致；未分配利润随着利润累积较上年末增长 5.16%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 83.43%，少数股东权益占比为 16.57%，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 8.85%、7.62%、12.89%和 52.92%。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 2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 1.48%，权益结构变化不大。

**跟踪期内，公司有息债务持续增长，债务结构以短期为主，期限结构有待改善。**

2023 年末，花园生物发行可转换债券及一年内到期的非流动负债增加，综合使得负债总额较上年末增长 7.84%至 155.25 亿元，仍以流动负债为主（占 71.47%）。2023 年末有息债务 120.08 亿元，较上年末增长 14.09%，占同期末负债总额的 77.35%；其中短期债务占 75.27%，长期债务占 24.73%，公司债务期限结构有待改善。从债务指标来看，截至 2023 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务

<sup>2</sup> 公司合并范围内子公司存在股权代持情况：公司委托朱建平投资浙江花园建设集团有限公司 18720 万元，持股 52.00%，委托蒋国成投资浙江花园建设集团有限公司 10080 万元，持股 28.00%，委托张有明投资浙江花园建设集团有限公司 7200 万元，持股 20.00%，公司实际持有浙江花园建设集团有限公司股权、表决权 100.00%；委托邵钦祥投资东阳市花园红木家具开发有限公司 6600 万元，持股 60.00%，委托邵鸿轩投资东阳市花园红木家具开发有限公司 4400 万元，持股 40.00%，公司实际持有东阳市花园红木家具开发有限公司股权、表决权 100.00%。

<sup>3</sup> 花园村村域小城市共富项目工程（一期）系子公司浙江花园村村域城市建设发展有限公司与东阳市南马镇花园村合作，项目总投资 193290 万元，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，该项目由浙江花园村村域城市建设发展有限公司负责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，该项目预计 2025 年建成运营，2027-2039 年逐步回收款项。

<sup>4</sup> 文旅项目系子公司浙江花园文旅建设发展有限公司与东阳市南马镇花园村合作，项目总投资 152000 万元，项目内容包括花园村范围内的绿化、水文清理改造、农业观光、旅游设施改造等建设、运营和移交，该项目由浙江花园文旅建设发展有限公司负责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，该项目预计 2025 年运营，2027-2039 年逐步回收款项。

资本化比率分别为 47.80%、41.46%和 14.90%，较上年末分别下降 0.27 个百分点、提高 1.10 个百分点和提高 0.67 个百分点。

截至 2024 年 3 月末，公司全部债务 124.96 亿元，较上年末增长 4.06%，债务结构变化不大；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 48.32%、42.07%和 16.64%，较上年末分别提高 0.53 个百分点、提高 0.61 个百分点和提高 1.74 个百分点，债务负担比率变化不大。

**2023 年，公司营业总收入保持增长，受主业利润下滑影响，公司利润总额有所下降，盈利能力指标有所弱化，但仍处于较强水平。**

2023 年，公司实现营业总收入 431.02 亿元，同比增长 8.33%，主要系红木家具产业链和新能源与新材料业务收入增长所致；营业利润率为 4.52%，同比下降 1.15 个百分点。2023 年，公司费用总额为 12.41 亿元，同比变化不大；期间费用率为 2.88%，同比下降 0.21 个百分点，费用控制能力有所优化；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 26.26%、39.70%、11.91%和 22.14%。公司实现其他收益 0.91 亿元，以政府补助为主，较上年有所提升，对利润形成一定补充；公允价值变动损益和投资收益分别为-0.30 亿元和 0.10 亿元，对利润的影响不大。公司毛利润 20.28 亿元，同比下降 14.02%，主要系花园生物与花园建设利润下降所致，受此影响，当期利润总额为 7.95 亿元，同比下降 25.95%。盈利指标来看，受利润下降影响，公司总资本收益率、净资产收益率和总资产报酬率较上年均有所下滑，盈利能力指标有所弱化。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 118.65 亿元，同比增长 11.30%；利润总额 2.96 亿元，同比增长 17.52%。

**跟踪期内，公司经营现金保持净流入，经营获现能力保持良好水平；投资活动现金流出规模较大，经营活动现金净流入不能满足投资支出需要，考虑项目建设投资及债务到期偿还需要，公司存在持续对外融资需求。**

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入 471.49 亿元，同比增长 6.46%；经营活动现金流出 457.97 亿元，同比增长 7.26%；公司经营活动现金净流入 13.52 亿元，同比下降 14.99%，但保持正向流入。公司现金收入比为 108.45%，同比下降 2.10 个百分点，收入实现质量保持良好水平。从投资活动来看，2023 年，公司投资活动流入规模不大，但以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主的投资活动现金流出保持较大规模，当期投资活动净流出 20.24 亿元，同比下降 10.49%，净流出规模仍较大。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入与流出同比均有所增长，筹资活动现金流量净额转为净流入 16.74 亿元。考虑项目建设投资及债务到期偿还需要，公司存在持续的对外融资需求。

2024 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.39 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-5.64 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 3.65 亿元。

图表 14 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	442.90	471.49	144.26
经营活动现金流出小计	426.99	457.97	140.87
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>15.90</b>	<b>13.52</b>	<b>3.39</b>
投资活动现金流入小计	4.70	2.05	0.20
投资活动现金流出小计	27.31	22.29	5.84
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-22.61</b>	<b>-20.24</b>	<b>-5.64</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-6.71</b>	<b>-6.72</b>	<b>-2.25</b>
筹资活动现金流入小计	66.55	93.29	20.96
筹资活动现金流出小计	68.45	76.55	17.31
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-1.90</b>	<b>16.74</b>	<b>3.65</b>
现金收入比	110.55%	108.45%	121.03%
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-8.56</b>	<b>10.06</b>	<b>1.39</b>

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 2 偿债指标变化

跟踪期内，公司整体偿债指标有所弱化；未使用授信额度较充裕，融资渠道畅通。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	106.27%	109.94%	115.41%
	速动比率	59.91%	64.20%	67.74%
	经营现金/流动负债	15.34%	12.18%	3.03%
	经营现金/短期债务（倍）	0.20	0.15	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.29	0.39	0.42
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	18.54	15.27	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.68	7.86	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.15	0.11	--
	EBITDA/利息支出（倍）	4.44	4.16	--
	经营现金/利息支出（倍）	3.81	3.68	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额  
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2023 年末公司流动比率和速动比率较上年末有所提升，受经营活动产生的现金流量下降影响，经营现金对流动负债和短期债务的保障下降，现金短期债务比有所上升；从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 有所下降，加之债务规模上升，全部债务/EBITDA 有所上升，长期偿债指标有所弱化。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月末，公司合并口径无对外担保。

重大诉讼方面，截至 2024 年 3 月末，公司及下属子公司作为原告的重大未决诉讼、仲裁案件共 2 件，诉讼标的金额共计 1.27 亿元；公司及下属子公司作为被告的重大未决诉讼、仲裁案件共 3 件，诉讼标的金额共计 1.26 亿元，主要为花园建设相关建筑工程施工合同纠纷、设备租赁合同纠纷以及公司的服务合同纠纷，上述案件均正在审理过程中。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月末，公司已获得授信总额约为 152.36 亿元，已使用额度为 94.41 亿元，尚未使用的额度为 57.95 亿元，公司未使用授信额度较充裕；公司下属子公司花园生物为深交所上市公司，具备直接融资渠道。

### 3 公司本部主要变化情况

公司本部利润主要来自下属子公司的分红，资产主要是对子公司的股权投资和资金拆借，货币资金规模小，债务负担尚可，偿债指标一般。

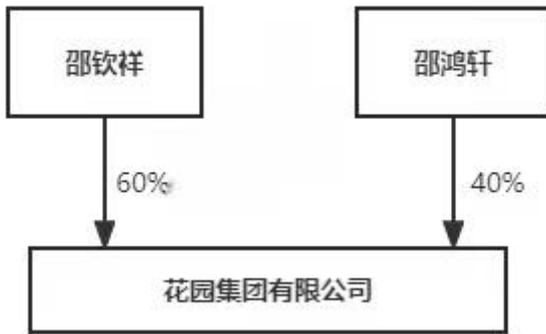
截至 2023 年末，公司本部资产总额 97.30 亿元，较上年末增长 7.64%。其中，流动资产 50.65 亿元（占 52.06%），非流动资产 46.65 亿元（占 47.94%）。流动资产主要由货币资金 4.49 亿元和其他应收款（合计）42.84 亿元构成，本部其他应收款主要为对子公司的拆借款；非流动资产主要由长期股权投资（30.46 亿元）和投资性房地产 13.51 亿元构成，长期股权投资中对子公司投资账面价值 29.95 亿元，对联营、合营企业投资 0.50 亿元。公司本部货币资金规模小。截至 2023 年末，公司本部负债总额 57.79 亿元，较上年末增长 1.55%，主要系发行短期融资券所致；本部有息债务 21.10 亿元，以短期债务为主，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.40%和 33.81%，债务负担尚可。2023 年，公司本部营业总收入为 18.89 亿元，收入来源主要为电解铜贸易业务；投资收益为 1.12 亿元，较上年变化不大，来源主要为对子公司长期股权投资的股利收益 1.05 亿元，本部当期利润总额为 0.75 亿元，较上年略有下降。

偿债指标方面，截至 2023 年底，公司本部现金类资产为 4.49 亿元，为短期债务的 0.22 倍，对短期债务的覆盖程度较低；EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 1.89 倍和 12.72 倍，长期偿债指标一般。

## 六、跟踪评级结论

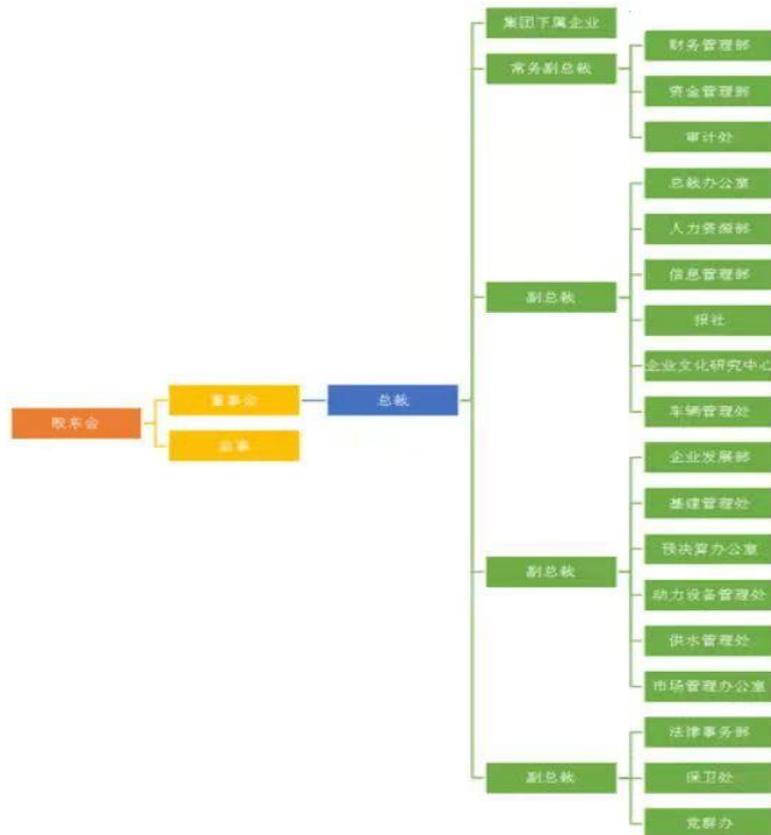
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

**附件 1-3 公司合并范围内子公司（截至 2023 年末）**

序号	子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
					直接	间接	
1	浙江花园集团控股有限公司	浙江东阳	浙江东阳	投资管理	100.00		投资设立
2	浙江花园建设有限公司*	浙江东阳	浙江东阳	建筑	76.00	24.00	投资设立
3	浙江省东阳市花园建筑劳务有限公司	浙江东阳	浙江东阳	建筑劳务	100.00		投资设立
4	浙江花园新能源股份有限公司	浙江东阳	浙江东阳	新材料	79.59		投资设立
5	东阳市宏业建筑有限公司	浙江东阳	浙江东阳	建筑	100.00		投资设立
6	东阳市花园健康产业发展有限公司	浙江东阳	浙江东阳	健康产业投资管理	80.00	20.00	投资设立
7	东阳市花园木材有限公司	浙江东阳	浙江东阳	木材经营		60.00	投资设立
8	东阳市花园大厦有限公司	浙江东阳	浙江东阳	酒店服务	40.00	60.00	投资设立
9	浙江花园进出口有限公司	浙江杭州	浙江杭州	商品贸易	20.00	80.00	投资设立
10	浙江老汤火腿食品有限公司	浙江东阳	浙江东阳	食品	20.00	80.00	投资设立
11	浙江省东阳市花园物资有限公司	浙江东阳	浙江东阳	贸易		100.00	投资设立
12	浙江花园农业发展有限公司	浙江东阳	浙江东阳	现代农业	15.00	85.00	投资设立
13	东阳市花园建达房地产开发有限公司	浙江东阳	浙江东阳	房地产		100.00	投资设立
14	浙江祥云科技股份有限公司	浙江杭州	浙江杭州	投资、贸易	97.00	3.00	投资设立
15	花园金波科技股份有限公司	浙江东阳	浙江东阳	电子科技	88.10	11.63	投资设立
16	上海金波弹性元件有限公司	上海	上海	电子科技		99.73	非同一控制下企业合并
17	浙江花园药业有限公司	浙江东阳	浙江东阳	生物医药		26.20	投资设立
18	浙江花园电气材料有限公司	浙江东阳	浙江东阳	金属压延		100.00	投资设立
19	浙江花园生物医药股份有限公司	浙江东阳	浙江东阳	生物医药		26.20	投资设立
20	香港欧瑞云有限公司	中国香港	中国香港	商品贸易		100.00	投资设立
21	花园新材料股份有限公司	浙江东阳	浙江东阳	瓦楞纸包装	99.67		投资设立
22	东阳市花园旅游发展有限公司	浙江东阳	浙江东阳	旅游开发	60.00		投资设立
23	浙江省东阳市花园旅行社有限公司	浙江东阳	浙江东阳	旅游		60.00	投资设立
24	东阳花园田氏医院	浙江东阳	浙江东阳	医疗	45.00		投资设立
25	东阳市花园幼儿园	浙江东阳	浙江东阳	初级教育	100.00		投资设立
26	东阳市花园高级中学	浙江东阳	浙江东阳	中级教育	100.00		投资设立
27	东阳市花园红木家具开发有限公司*	浙江东阳	浙江东阳	家具市场	100.00		投资设立
28	东阳花园惠宝商贸有限公司	浙江东阳	浙江东阳	贸易		100.00	投资设立
29	浙江花园影视文化传媒有限公司	浙江东阳	浙江东阳	文化传媒	100.00		投资设立
30	浙江吉泰投资有限公司	浙江杭州	浙江杭州	投资	100.00		投资设立
31	东阳市花园商业购物中心有限公司	浙江东阳	浙江东阳	批发零售	100.00		投资设立
32	上海祥昀国际贸易有限公司	上海	上海	贸易		100.00	投资设立
33	浙江花园新型建材有限公司	浙江东阳	浙江东阳	商砼	100.00		非同一控制下企业合并
34	东阳市坚易装配建筑有限公司	浙江东阳	浙江东阳	房屋建筑		99.67	投资设立
35	东阳市花园民间资本管理股份有限公司	浙江东阳	浙江东阳	投资	56.00		投资设立
36	杭州海卓投资合伙企业（有限合伙）	浙江杭州	浙江杭州	投资		100.00	投资设立
37	东阳市花园教育产业投资管理有限公司	浙江东阳	浙江东阳	教育产业投资管理	100.00		投资设立
38	东阳市花建假日酒店有限公司	浙江东阳	浙江东阳	餐饮住宿		100.00	投资设立
39	浙江花园方赛科技有限公司	浙江东阳	浙江东阳	技术服务		87.76	投资设立
40	东阳市花园大世界酒店有限公司	浙江东阳	浙江东阳	酒店服务	100.00		投资设立
41	浙江花园润嘉医疗器械有限公司	浙江东阳	浙江东阳	医疗器械		26.20	投资设立

序号	子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
					直接	间接	
42	东阳市花园新型环保材料有限公司	浙江东阳	浙江东阳	环保砖		100.00	投资设立
43	东阳市花园预拌砂浆有限公司	浙江东阳	浙江东阳	建材		100.00	投资设立
44	浙江花园智汇科技有限公司	浙江东阳	浙江东阳	技术服务	70.00		投资设立
45	浙江花园村域城市建设发展有限公司	浙江东阳	浙江东阳	园区建设管理	100.00		投资设立
46	东阳市花园金山酒店有限公司	浙江东阳	浙江东阳	酒店服务	100.00		投资设立
47	东阳市安居置业有限公司	浙江东阳	浙江东阳	房地产开发	100.00		投资设立
48	杭州佳研医药科技有限公司	浙江杭州	浙江杭州	医药科技	96.00		非同一控制下企业合并
49	浙江福瑞喜药业有限公司	浙江绍兴	浙江绍兴	医药技术	77.83		非同一控制下企业合并
50	浙江花园文旅建设发展有限公司	浙江东阳	浙江东阳	建设工程	100.00		投资设立
51	东阳市花园电梯工程有限公司	浙江东阳	浙江东阳	特种设备安装及修理	100.00		投资设立
52	浙江花园大健康管理有限公司	浙江东阳	浙江东阳	健康咨询	70.00		投资设立
53	浙江花园矿产资源开发有限公司	浙江东阳	浙江东阳	非金属矿采选	100.00		投资设立
54	浙江花园韬博汽车贸易有限公司	浙江东阳	浙江东阳	汽车相关的批发零售	85.00		投资设立

注：\*公司委托朱建平投资浙江花园建设集团有限公司 18720 万元，持股 52.00%，委托蒋国成投资浙江花园建设集团有限公司 10080 万元，持股 28.00%，委托张有明投资浙江花园建设集团有限公司 7200 万元，持股 20.00%，公司实际持有浙江花园建设集团有限公司股权、表决权 100.00%；委托邵钦祥投资东阳市花园红木家具开发有限公司 6600 万元，持股 60.00%，委托邵鸿轩投资东阳市花园红木家具开发有限公司 4400 万元，持股 40.00%，公司实际持有东阳市花园红木家具开发有限公司股权、表决权 100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	23.36	35.50	37.95
应收账款（亿元）	22.88	18.17	18.36
其他应收款（亿元）	3.90	5.52	5.32
存货（亿元）	48.06	50.75	53.39
长期股权投资（亿元）	1.00	1.00	1.00
固定资产（亿元）	63.38	63.09	62.63
在建工程（亿元）	13.98	16.80	17.52
资产总额（亿元）	299.52	324.81	332.97
实收资本（亿元）	10.00	15.00	15.00
少数股东权益（亿元）	23.92	28.09	28.84
所有者权益（亿元）	155.56	169.56	172.07
短期债务（亿元）	79.44	90.38	90.60
长期债务（亿元）	25.81	29.70	34.36
全部债务（亿元）	105.25	120.08	124.96
营业总收入（亿元）	397.88	431.02	118.65
营业成本（亿元）	374.29	410.74	113.03
其他收益（亿元）	0.37	0.91	0.07
利润总额（亿元）	10.74	7.95	2.96
EBITDA（亿元）	18.54	15.27	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	439.84	467.44	143.61
经营活动现金流入小计（亿元）	442.90	471.49	144.26
经营活动现金流量净额（亿元）	15.90	13.52	3.39
投资活动现金流量净额（亿元）	-22.61	-20.24	-5.64
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.90	16.74	3.65
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	18.76	20.33	--
存货周转次数（次）	7.72	8.31	--
总资产周转次数（次）	1.37	1.38	--
现金收入比（%）	110.55	108.45	121.03
营业利润率（%）	5.67	4.52	4.59
总资本收益率（%）	4.68	3.27	--
净资产收益率（%）	5.48	3.74	--
长期债务资本化比率（%）	14.23	14.90	16.64
全部债务资本化比率（%）	40.36	41.46	42.07
资产负债率（%）	48.06	47.80	48.32
流动比率（%）	106.27	109.94	115.41
速动比率（%）	59.91	64.20	67.74
经营现金流动负债比（%）	15.34	12.18	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.39	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	4.44	4.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.68	7.86	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债中的有息债务已调整入短期债务及相关债务指标核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	2.94	4.49	4.44
应收账款（亿元）	0.02	0.02	0.01
其他应收款（亿元）	35.22	42.84	42.34
存货（亿元）	2.07	2.27	2.32
长期股权投资（亿元）	29.07	30.46	30.46
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	90.40	97.30	97.77
实收资本（亿元）	10.00	15.00	15.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	33.49	39.51	39.43
短期债务（亿元）	9.94	19.98	19.10
长期债务（亿元）	6.97	0.20	2.00
全部债务（亿元）	16.91	20.18	21.10
营业总收入（亿元）	28.81	26.07	6.53
营业成本（亿元）	27.95	25.45	6.41
其他收益（亿元）	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.94	0.75	-0.08
EBITDA（亿元）	2.56	1.59	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	32.89	28.33	7.73
经营活动现金流入小计（亿元）	52.31	33.94	8.29
经营活动现金流量净额（亿元）	17.90	1.42	0.22
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.73	-0.36	-1.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-13.90	0.49	0.73
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	443.92	1251.58	--
存货周转次数（次）	11.83	11.73	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.28	--
现金收入比（%）	114.15	108.65	118.35
营业利润率（%）	1.71	2.03	1.57
总资本收益率（%）	5.07	2.68	--
净资产收益率（%）	2.78	1.92	--
长期债务资本化比率（%）	17.22	0.50	4.83
全部债务资本化比率（%）	33.55	33.81	34.86
资产负债率（%）	62.95	59.40	59.67
流动比率（%）	85.98	90.89	92.04
速动比率（%）	81.68	86.81	87.78
经营现金流动负债比（%）	37.22	2.54	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.22	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	1.58	1.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.61	12.72	--

注：1. 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债中的有息债务已调整入短期债务及相关债务指标核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 评级展望设置及含义

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