

花园集团有限公司 2025 年 主体跟踪评级报告

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〔2025〕7041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⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十三日

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 2025 年 12 月 05 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。

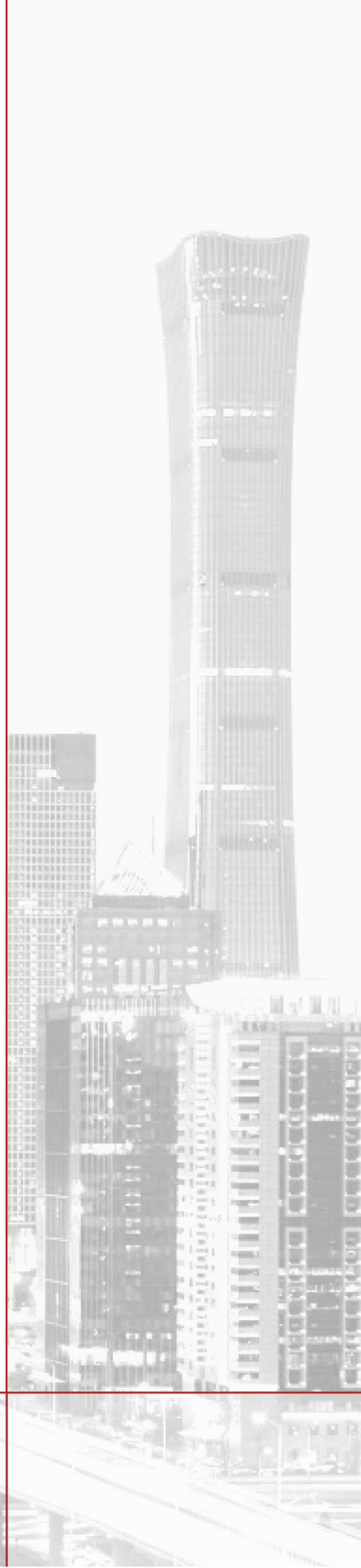
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 2025 年主体跟踪评级报告

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	2025/7/23

主体概况 花园集团有限公司（以下简称“公司”）是一家多元化民营集团企业，截至 2025 年 3 月底，公司股东为邵钦祥及邵鸿轩两位自然人，其中邵钦祥为公司实际控制人。公司主营业务主要包括生物与医药、新能源与新材料、红木家具产业链、新建材与建筑、旅游教育卫生等，按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。

评级观点 跟踪期内，公司经营格局保持稳定，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，产业链完整性较强，在生物医药细分行业具备突出的竞争优势，随着维生素 D3 价格走出底部区间，花园生物食品制造板块业绩向好，但医药制造业务盈利水平受药品集采续标价格影响较大；公司新能源与新材料业务经营实体浙江花园电气材料有限公司（以下简称“花园电气”）生产的“铜及铜合金排棒”被认定为浙江省名牌产品；公司所拥有的花园红木家具一至六期市场群是国内规模较大的专业红木家具批发市场；管理方面，公司内部管理制度连续，董事、监事及高级管理人员无重大变动。2024 年，随着贸易类收入增加，公司营业总收入保持增长，但各板块毛利率不同程度承压，受益于期间费用控制及资产处置收益增加，利润总额同比小幅增长。财务方面，截至 2024 年底，公司资产流动性及资产质量一般；随着项目建设投入，全部债务有所增长，债务负担维持在相对合理水平；短期偿债指标有所弱化，长期偿债指标表现良好，未使用授信额度较充裕，融资渠道畅通。

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维持。

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等。

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

- **公司多元化的产业格局有利于分散经营风险。**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产业格局，控股产业利润贡献较为均衡，使得公司保持了较好的业绩稳定性，减少对单一行业的依赖。
- **公司生物与医药业务在细分行业保持突出的竞争优势。**公司以花园生物为经营主体的生物与医药业务在产业链完整度、市场占有率和研发实力等方面具备突出的竞争力，基本形成了从上游原材料到下游产品的维生素 D3 全产业链布局，维生素 D3 和羊毛胆固醇市场份额居于全球领先地位；此外，公司在心血管、神经系统等慢性疾病领域高技术壁垒制剂产品亦具备竞争优势。

关注

- **债务规模有所增长，资产受限规模较大，资产流动性一般。**截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 4.19%至 125.11 亿元，债务结构以短期债务为主（2024 年底占 75.35%）。公司受限资产规模大，2024 年底受限资产合计 93.87 亿元，占资产总额的 27.95%；此外，公司间接持有的花园生物股份部分用于质押（截至 2025 年 3 月底，质押率为 51.67%），整体资产流动性一般。
- **公司项目投资规模较大，项目投产后的收益实现情况有待观察。**截至 2025 年 3 月底，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 46.78 亿元，已完成投资 38.49 亿元。相关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情况有待观察。此外，公司与东阳市南马镇花园村合作开发项目包括花园村村域小城市共富项目工程（一期）和文旅项目，其中文旅项目计划总投资 15.20 亿元，截至 2024 年底已投资 14.72 亿元，后续仍存在投资支出需求。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	1
			企业管理	2
			经营分析	4
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：其他有利因素				+1
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：因联合资信已于 2025 年 5 月 15 日制定并披露《多元产业投资控股企业信用评级方法》及《多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表）》，本次公司评级模型适用于多元产业投资控股企业主体信用评级模型；个体指示级别和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素较上次评级未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

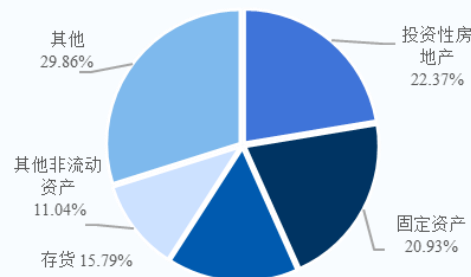
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
现金类资产（亿元）	35.50	34.00	36.82
资产总额（亿元）	324.81	335.82	343.56
所有者权益（亿元）	169.56	176.12	178.77
短期债务（亿元）	90.38	94.26	101.56
长期债务（亿元）	29.70	30.84	30.69
全部债务（亿元）	120.08	125.11	132.24
营业总收入（亿元）	431.02	485.35	141.75
利润总额（亿元）	7.95	8.17	3.18
EBITDA（亿元）	15.27	15.67	--
经营性净现金流（亿元）	13.52	15.59	1.63
经调整的营业利润率（%）	1.64	1.68	2.01
现金及现金等价物净增加额（亿元）	10.06	-2.48	-0.02
资产负债率（%）	47.80	47.56	47.96
全部债务资本化比率（%）	41.46	41.53	42.52
流动比率（%）	109.94	107.14	108.41
经营现金流入量/流动负债（倍）	12.18	13.72	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.36	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	4.16	4.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.86	7.98	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
资产总额（亿元）	97.30	95.45	94.38
所有者权益（亿元）	39.51	40.72	40.63
全部债务（亿元）	20.18	24.10	23.60
营业总收入（亿元）	26.07	32.04	8.43
利润总额（亿元）	0.75	0.98	-0.09
资产负债率（%）	59.40	57.34	56.95
全部债务资本化比率（%）	33.81	37.18	36.75
流动比率（%）	90.89	82.23	81.75
经营现金流动负债比（%）	2.54	1.09	--

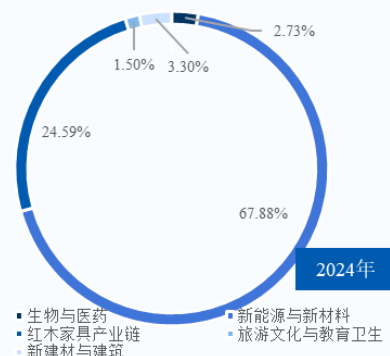
注：1.公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.合并口径其他流动负债及长期应付款中的有息债务已调整入债务及相关债务指标核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

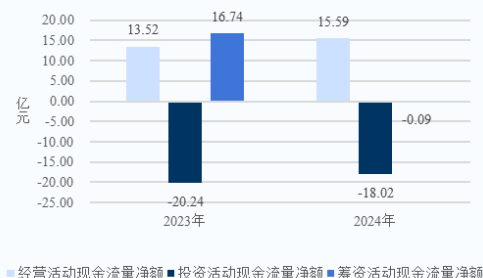
2024 年底公司资产构成



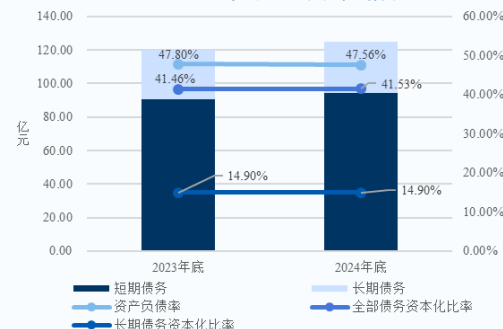
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



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	2024/12/06	杨学慧 李成帅 李上	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 V4.0.202208	--
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）	阅读全文
AA/稳定	2014/12/30	田甜 靳晓龙	制造企业信用分析要点（2014）	阅读全文
AA/稳定	2012/12/03	赵杰 田甜	资信评级原理（2009）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李成帅 lics@lhratings.com

项目组成员：杨学慧 yangxh@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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，出资人为邵钦祥、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。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，其中邵钦祥和邵鸿轩出资占比分别为 60%和 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 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为人民币 15.00 亿元，公司股东为邵钦祥及邵鸿轩两位自然人，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多元产业投资控股企业。

截至 2025 年 3 月底，公司本部内设总裁办公室、人力资源部、财务管理部、资金管理部、报社、企业文化研究中心、信息管理部、车辆管理处、企业发展部、基建管理处、市场管理办公室等部门（见附件 1-2）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额为 335.82 亿元，所有者权益合计 176.12 亿元（含少数股东权益 30.15 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 485.35 亿元，利润总额 8.17 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额为 343.56 亿元，所有者权益合计 178.77 亿元（含少数股东权益 30.92 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 141.75 亿元，利润总额 3.18 亿元。

公司注册地址：浙江省金华市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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

四、行业分析

1 多元产业投资控股行业

多元产业投资控股企业以控股多领域子公司实现跨行业经营，通过战略投资管理分散风险，促进协同效益与整体价值增值，母公司主要收益来源为股权分红、资本运作收益及管理服务费，行业内企业面临不同业务经济周期交织、扩张带来高杠杆压力、跨行业管理难度大、盈利模式和资本结构存在差异等挑战。从企业规模看，行业内企业梯度较为分明，大型控股集团资产庞大，中小企业竞争力相对较弱。从政策环境看，反垄断审查、产业准入规范、央企市值管理与 ESG 标准等均对企业决策与运营形成影响。展望 2025 年，流动性合理充裕、利率缓慢下降有利融资环境改善，行业整合与优化趋势加强；数字化与产业协同成为提高效率的重要手段，政府背景的地方产业投资平台继续承担区域产业引导职能，整体行业迎来新的发展机遇，但需强化合规与资本效率管理。完整版行业分析详见《多元产业投资控股行业分析》。

2 维生素行业

近年来，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；受行业竞争激烈和环保标准的趋严等因素影响，行业内企业经营压力较大。

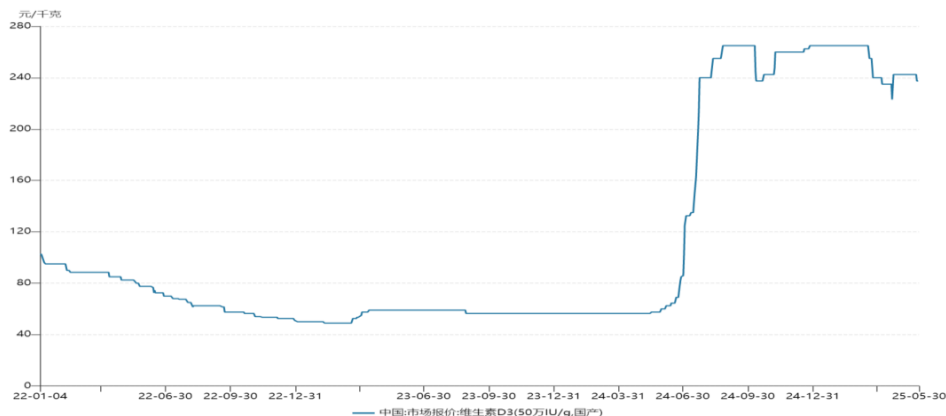
维生素作为生物体内必需的一大类营养素，是人类及动物永久性的消费品。维生素下游行业为饲料、医药及食品行业，下游消费结构相对稳定。根据博亚和讯统计，每年全球用量万吨以上的有维生素 C、维生素 E、维生素 B3、维生素 A 和维生素 B5 等品种。不同的维生素其下游消费结构存在较大差异，如维生素 C 主要用于食品和医药领域，很少用于饲料领域；维生素 D3 主要用于饲料，而较少用于食品和医药领域。

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 市场价格走势不确定性较大，价格低迷时部分厂家停产或减产，随着库存的消化，后期采购回暖拉动价格反弹；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。维生素 D3 生产企业较多，2022—2023 年，行业产能释放、竞争加剧，而下游饲料企业为降低成本而压缩饲料中维生素用量，导致年市场价格下跌，多数产品跌入亏损区间。2024 年上半年饲料级维生素 D3 的价格仍处于历史低位震荡徘徊，长时间的低位使得部分企业因亏损而减产停产，供应有所减少；随着下游养殖企业盈利水平恢复及维生素生产企业以销定产等措施对价格形成支撑，2024 年下半年饲料级维生素 D3 的价格走出底部区间。

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 个具有垄断性企业占据全球超过 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，造成价格剧烈波动，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。

未来发展方面，随着人口的持续增长，以及新兴国家等经济体的经济发展水平不断提高，动物蛋白质的需求将持续增加，从而带动饲料行业长期需求的增长，进而推动维生素行业持续发展。

图表 1 • 2022 年以来维生素 D3 市场价格变动情况



3 贸易行业

2024 年，中国进出口贸易总额稳步增长，累计出口同比上升明显，海外需求韧性较强；受国内需求较弱叠加全球大宗商品价格下跌影响，累计进口同比增速下滑。2025 年一季度，在美国政府频加关税、外部困难挑战增多的情况下，中国外贸进出口实现平稳开局。进出口产品结构不断改善，随着中国制造业的不断升级和在全球产业链中的地位提升，出口产品持续向高端制造领域倾斜，机电产品在出口产品中占主导地位；我国对原油、煤炭等能源类产品和大豆等农产品的进口依赖度仍较强。大宗商品方面，2024 年，国际油价受地缘政治局势紧张、石油需求增长乏力以及美联储货币政策调整等多因素影响，呈现宽幅震荡态势；钢铁行业景气度仍处于探底阶段，钢材价格震荡下行；煤炭价格受供需格局偏宽松影响，整体呈下跌态势。2024 年，贸易发债企业盈利能力下滑，经营获现能力保持稳定，存货周转率小幅提升，应收账款周转率下降明显，上游对贸易企业的占款有所增加；贸易企业债务负担仍然较重，债务期限结构进一步短期化。展望 2025 年，全球贸易面临的不确定性增加，中美关税博弈并没有结束，仍需警惕特朗普再次出现反复。中国政府 5 月出台了一揽子政策刺激经济，在金融、地产和外贸等领域提供了精准且有效的政策支持，释放出中央层面协同发力稳预期、促增长的积极信号，内贸增速或将逐步恢复。《贸易行业 2025 年半年度总结及展望》。

五、控股产业布局及子公司概况

1 业务概况

2024 年，公司多元化经营格局保持稳定，营业总收入保持增长，细分业务毛利率水平均有不同程度下滑，综合毛利率仍处于低水平。

跟踪期内，公司经营格局保持稳定。2024 年，公司营业总收入同比增长 12.61%，主要来自新能源与新材料、红木家具产业链业务收入的增长；综合毛利率同比下降 0.60 个百分点，主要系各细分业务毛利率水平同比均有所下滑。

分板块看，在铜加工和贸易业务收入增长带动下，新能源与新材料业务收入同比增长，受铜价上涨及市场竞争因素影响，该板块毛利率同比有所下降；红木家具产业链业务收入同比增长主要来自木材和金属矿产贸易收入增加，受红木家具产业链租金收益水平下降影响，毛利率同比下降；维生素 D3 产品销售价格走出底部区间，带动公司生物与医药业务收入同比增长，但受部分药品集采到期，续标价格下降影响，该板块毛利率同比有所下降；宏观经济调整和地产行业景气度下行背景下，公司建工业务持续收缩，新建材与建筑板块收入和毛利率同比均有所下降；旅游文化与教育卫生收入同比小幅下降，在收入中的占比不大。

2025 年 1—3 月，随着新能源与新材料、红木家具产业链收入增加，公司实现营业总收入 141.75 亿元，同比增长 19.47%；综合毛利率为 3.87%，同比下降 0.87 个百分点。

图表 2 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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
生物与医药	11.72	2.72%	59.13%	13.23	2.73%	57.75%	3.44	2.43%	56.40%
新能源与新材料	290.11	67.31%	1.73%	329.44	67.88%	1.50%	87.13	61.47%	1.39%
红木家具产业链	104.72	24.30%	3.37%	119.34	24.59%	2.96%	45.87	32.36%	1.98%
旅游文化与教育卫生	7.87	1.83%	37.87%	7.30	1.50%	33.42%	2.08	1.47%	44.71%
新建材与建筑	16.60	3.85%	11.02%	16.04	3.30%	8.73%	3.24	2.29%	15.74%
合计	431.02	100.00%	4.71%	485.35	100.00%	4.11%	141.75	100.00%	3.87%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 主要经营实体

跟踪期内，公司资产构成仍主要集中于本部，各主要板块经营实体资产规模较为均衡，合并口径利润主要来自花园生物、花园电气和花园新能源。2024 年，受益于收入规模扩大以及期间费用下降，花园生物利润总额同比增长明显；受营业收入下降影响，花园建设利润总额同比有所下滑，其他经营主体业绩同比变化不大。

跟踪期内，公司各业务板块仍主要由下属子公司运营。其中，生物医药业务主要由重要上市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”）运营；新能源与新材料业务主要由浙江花园电气材料有限公司（以下简称“花园电气”）和浙江花园新能源股份有限公司（以下简称“花园新能源”）负责运营；红木家具产业链业务主要由浙江花园进出口有限公司（以下简称“花

园进出口”)负责运营;新建材与建筑业务主要由浙江花园建设集团有限公司(以下简称“花园建设”)负责运营。截至2025年3月底,公司间接持有花园生物股权14437.64万股(期末参考市值19.84亿元),占其股份总数的26.57%,质押率为51.67%(未质押部分市值9.59亿元);公司对其他子公司股权均无质押。

公司合并口径资产以公司本部占比最高,其他子公司资产规模相对均衡,利润总额以花园生物、花园电气和花园新能源为主。下属子公司经营业绩方面,2024年,受益于收入规模扩大以及期间费用下降,花园生物利润总额同比明显增长;花园建设利润总额同比有所下滑,主要系营业收入下降所致;花园电气利润总额小幅下降,主要系收入规模扩大、毛利率小幅下滑以及期间费用增加综合影响;花园新能源利润总额变动不大,主要受收入规模扩大、毛利率下降以及其他收益减少综合影响;其他子公司利润变动不大。

图表 3 • 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	2023 年/底				2024 年/底			
				资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
浙江花园生物医药股份有限公司	花园生物	26.57%	生物医药	52.61	28.93	10.95	2.11	56.13	32.18	12.43	3.59
浙江花园电气材料有限公司	花园电气	100.00%	新能源与新材料	41.02	16.03	150.97	2.20	41.42	16.59	160.35	2.05
浙江花园新能源股份有限公司	花园新能源	83.36%	新能源与新材料	26.74	9.36	17.06	0.44	27.87	9.73	22.91	0.43
浙江花园进出口有限公司	花园进出口	100.00%	红木家具产业链	19.81	8.12	66.53	1.03	20.44	8.42	70.93	1.06
浙江花园建设集团有限公司	花园建设	100.00%	新建材与建筑	31.17	22.14	25.83	1.39	31.41	22.87	18.29	0.98
公司本部	--	--	--	97.30	39.51	26.07	0.75	95.45	40.72	32.04	0.98
公司合并口径	--	--	--	324.81	169.56	431.02	7.95	335.82	176.12	485.35	8.17

资料来源:公司提供

六、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,经营稳定性保持较好水平,在生物医药细分行业具备突出的竞争力。

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,控股产业利润贡献较为均衡,使得公司保持了较好的业绩稳定性。2024年,公司在中国工商联发布的2024年中国民营企业500强排行榜中位列第285位,位列浙商全国500强第62位、中国制造业企业500强第278位、浙江省百强企业第61位、浙江省制造业百强企业第38位。

生物医药方面,公司下属子公司花园生物(股票代码为“300401.SZ”)于2014年10月9日在深圳证券交易所创业板挂牌上市,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,上游原材料拓展至胆固醇、精制羊毛脂;下游应用拓展至25-羟基维生素D3、活性维生素D3系列药物,并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,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。其中,维生素D3产品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%,是中国境内规模最大的羊毛脂胆固醇和25-羟基维生素D3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、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个产品分别成功入选国家或地方集采。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。花园药业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。产品研发方面,花园药业持续推进心血管、中枢神经系统等慢性疾病领域高技术壁垒制

剂产品的研发。截至 2024 年底，花园药业共有 14 个在研项目，其中 6 个品种在国家局药审中心进行审评，8 个项目在研发阶段。

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，子公司花园新能源的高性能铜箔及技术改造项目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。

信用记录方面，根据公司提供的企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：911100007109225442），截至 2025 年 6 月 10 日，公司本部无未结清的不良信贷记录。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。截至本报告出具日，联合资信未发现公司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，公司内部管理制度连续，董事、监事及高级管理人员无重大变动。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，受益于维生素 D3 产品销售价格于 2024 年下半年走出底部区间，花园生物食品制造业务收入和毛利率同比均有所增长；受部分药品集采到期续标价格下降影响，花园药业收入和毛利率同比下降。综合影响下，公司生物与医药业务营业收入及利润总额同比实现较大幅度增长。

花园生物食品制造业务主导产品为维生素 D3 上下游系列产品，具体包括维生素 D3、25-羟基维生素 D3 和羊毛脂胆固醇等，其中纯度 95%以上的羊毛脂胆固醇（NF 级胆固醇）是生产维生素 D3 的主要原材料；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。

2024 年，花园生物实现营业总收入 12.43 亿元，同比增长 13.58%，利润总额 3.59 亿元，同比增长 69.96%，主要系食品制造业务收入和毛利率提升所致。其中，2024 年下半年起，维生素 D3 产品销售价格走出底部区间，公司食品制造业务收入同比增长，毛利率亦有所上升；医药业务方面，受公司部分产品集采到期，续标价格下降影响，医药业务收入和毛利率同比均有所下降。

2025 年 1—3 月，花园生物实现营业总收入 3.26 亿元，同比下降 1.18%；受益于销售费用压降，实现利润总额 1.12 亿元，同比增长 6.82%。

图表 4 • 花园生物主要产品收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
		收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
食品制造	维生素 D3 及 D3 类似物	3.67	47.89%	5.81	60.52%	1.73	65.06%
	羊毛脂及其衍生品	1.41	33.46%	2.10	22.93%	0.61	17.59%
	小计	5.08	43.90%	7.91	50.53%	2.34	52.77%
药品		5.72	74.05%	4.29	73.33%	0.88	67.51%
其他业务		0.15	59.32%	0.32	52.72%	0.04	58.30%
合计		10.95	59.87%	12.43	58.44%	3.26	56.80%

注：公司合并口径生物与医药板块收入高于花园生物收入，差异为子公司浙江福瑞喜药业有限公司的生物制药业务收入
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

食品制造业务方面，花园生物生产维生素 D3 系列产品所需原材料主要包括羊毛脂、化工辅助原材料等，其它生产辅助材料为葵花油、金属锂、酞酐、石油醚、甲醇、正己烷等化工用品，均通过招标采购。其中，羊毛粗脂的主要提供方为江苏和山东地区的

羊毛清洗加工企业，花园生物采用现款方式与供应商进行结算。生产方面，花园生物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。2024 年，公司生产模式较上年未发生重大变化。产能及产能利用率方面，截至 2024 年底，公司食品制造业务主要产品产能保持稳定；因消化库存产品，2024 年，饲料级维生素 D3 和 NF 级胆固醇产量同比均有所下降，产能利用率有待提升。

销售方面，2024 年，花园生物延续直销与经销并存的销售模式；国外销售收入占比为 71.79%，较上年 79.26%有所下降，但仍为主要收入来源。公司与国内客户一般采用现款现货模式结算，与国外客户账期通常在 90 天左右，与国外客户的结算货币以美元为主，通过签署远期外汇合约或货币互换合约规避汇率波动风险。销量方面，2024 年，受益于新客户拓展，NF 级胆固醇销量同比大幅增长；饲料级维生素 D3 粉和 25-羟基维生素 D3 原销量同比均有所下降，主要系上下游竞争原因所致。产销率方面，2024 年，由于产量下降而销量增长，NF 级胆固醇产销率提升至 90%以上；饲料级维生素 D3 粉产销率大幅上升至 110%以上；25-羟基维生素 D3 原产销率同比略有下降。

图表 5 • 花园生物食品制造板块主要产品生产销售情况

产品	类别	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
饲料级维生素 D3 粉	产能（吨）	3600.00	3600.00	900.00
	产量（吨）	2186.38	1486.18	85.00
	销量（吨）	1934.19	1743.48	48.90
	产销率	88.47%	117.31%	57.53%
	销售额（亿元）	0.86	1.78	0.13
25-羟基维生素 D3 原	产能（吨）	3.41	3.41	0.85
	产量（吨）	4.31	4.71	1.16
	销量（吨）	3.44	2.44	1.08
	产销率	79.81%	51.80%	93.10%
	销售额（亿元）	1.69	1.22	0.54
NF 级胆固醇	产能（吨）	1200.00	1200.00	300.00
	产量（吨）	501.54	459.18	131.45
	销量（吨）	256.22	435.03	134.05
	产销率	51.09%	94.74%	101.98%
	销售额（亿元）	1.28	1.88	0.54

注：NF 级胆固醇销量为对外销量，不含自用
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

花园药业仍主要从事胶囊剂、片剂、茶剂的制造和销售，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，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等。

2024 年，受药品集采常态化、制度化持续推进，药品中标的难度大且续标价格显著下降影响，医药制造业务收入同比下降。其中，缬沙坦氨氯地平片(I)、多索茶碱注射液销售金额分别为 1.55 亿元和 0.53 亿元，同比分别下降 49.83%和 20.72%；左氧氟沙星片、硫辛酸注射液和草酸艾司西酞普兰片销售额分别为 0.72 亿元、1.11 亿元和 0.10 亿元，同比分别增长 13.70%、17.43%和 15.94%。

2024 年，花园药业取得药品注册批件 5 个（含一致性评价补充批件），包括氨氯地平阿托伐他汀钙片 3 个规格、罗红霉素片和阿仑膦酸钠片。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。

图表 6 • 截至 2024 年底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
缬沙坦氨氯地平片 (I)	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 2024 年底，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 2024 年底，接续招标，累计中选 23 个省份
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。2024 年，中选江苏联盟集采
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。2024 年，中选江苏联盟集采
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	2024 年 2 月，接续中选广东联盟集团带量采购。截至 2024 年底，接续招标累计中选省份 20 个。
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

2024 年，公司铜加工及贸易业务收入同比均有所增长，产能利用率保持在高水平；高性能铜箔及技术改造项目全部投产带动产能提升，公司基于产品下游市场需求，调整产品生产策略，带动产能利用率有所提升；但受到毛利率下滑等因素影响，该板块经营主体利润总额均有不同程度下降。

花园电气主要经营铜加工业务及铜贸易业务，产品包括铜排、铜棒、宽幅带等。2024 年，花园电气销售收入同比增长 6.21%至 160.35 亿元，其中铜加工收入同比增长 8.05%至 86.08 亿元，贸易（主要为电解铜）收入同比增长 4.18%至 74.27 亿元；利润总额同比下降 8.25%至 2.05 亿元，主要系毛利率小幅下滑以及期间费用增加影响所致。2025 年 1—3 月，花园电气销售收入合计 39.08 亿元，同比增长 17.71%，其中贸易收入为 17.10 亿元。

花园电气铜加工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。2024 年，花园电气电解铜采购均价为 72793 元/吨，同比上涨 7.03%。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。采购集中度方面，2024 年，花园电气向前五大供应商采购金额合计 38.27 亿元，占当年采购总额的 25.62%，采购集中度一般。

截至 2025 年 3 月底，花园电气拥有年产 12.00 万吨的铜加工生产能力。2024 年，花园电气合计加工铜产品 11.91 万吨，同比小幅增长。2024 年和 2025 年 1—3 月，花园电气铜产品加工产能利用率分别为 99.23%和 99.63%，保持高水平。

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；销售集中度方面，2024 年，花园电气向前五大客户销售金额合计 37.84 亿元，占当年销售总额的 23.60%，客户集中度一般。

图表 7 • 公司花园电气收入构成情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
铜加工收入（亿元）	79.67	86.08	21.98
铜加工量（万吨）	11.86	11.91	2.99
贸易收入（亿元）	71.29	74.27	17.10
铜贸易量（万吨）	11.80	11.53	2.60

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：联合资信根据公开提供资料整理

花园新能源产品包括锂电铜箔和电子电路铜箔。锂电铜箔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 6~10 μm 铜箔，客户群体以 3C 用电电池生产企业为主。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，花园新能源电子电路铜箔主要产品为 12~35 μmHTE 铜箔，客户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。

2024 年，国内锂电铜箔产能严重过剩，加工费大幅下跌，花园新能源锂电铜箔实现收入 2.70 亿元，同比下降 45.23%。同期，受益于人工智能市场的发展，AI 服务器、高性能运算（HPC）、自动驾驶等领域带动印制电路板行业结构性需求增长，加之花园新能源实现高速铜箔、电解厚铜箔以及 HVLP 系列多款产品的量产，电子电路铜箔实现收入 18.31 亿元，同比增长 104.12%。

截至 2024 年底，花园新能源高性能铜箔及技术改造项目全部投产，产能提升至 3.00 万吨/年；电子电路铜箔与锂电铜箔生产线相互切换的核心环节在于镀液体系的转换，公司具备电子电路铜箔与锂电铜箔生产线相互切换的设备和技术条件，切换成本相对可控。同期，电子电路铜箔产量增长带动产能利用率提升至 83.61%。2024 年，花园新能源实现利润总额 0.43 亿元，较上年 0.44 亿元小幅下降，主要受收入规模扩大、毛利率下降以及其他收益减少综合影响所致。

2025 年 1—3 月，花园新能源延续锂电铜箔收缩、电子电路铜箔扩产的生产策略，锂电铜箔和电子电路铜箔分别实现收入 0.68 亿元和 5.60 亿元。

图表 8 • 花园新能源收入构成情况

产品	类别	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
锂电铜箔	产量（吨）	6504.04	3274.21	806.14
	收入（亿元）	4.93	2.70	0.68
	销售均价（万元/吨）	7.66	7.85	8.41

电子电路铜箔	产量（吨）	12016.93	21808.15	6667.78
	收入（亿元）	8.97	18.31	5.60
	销售均价（万元/吨）	7.83	8.28	8.89
合计	产能（吨/年）	25000.00	30000.00	7500.00
	产量合计（吨）	18520.97	25082.36	7473.92
	产能利用率	74.08%	83.61%	99.65%

注：产能利用率年化
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

红木家具产业链板块主要收入来源仍为贸易业务，主要利润来源为红木家具市场租金收入。2024 年，木材和金属矿产内贸规模扩大，带动贸易业务板块收入显著增长，但红木家具市场受外部环境影响，出租率及最难收益水平有所下降。

公司红木家具产业链业务仍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”）、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。

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，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，以木材和金属矿产为主。

2024 年，公司进口金额同比增长 5.07%至 9.53 亿元，结算方式未发生重大变化，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；公司内贸收入金额增长 16.88%至 109.80 亿元，木材和金属矿产贸易规模显著扩大，交易结算按行业惯例仍采用现款方式，付款提货。2025 年 1—3 月，公司进口金额同比下降 6.62%，内贸收入同比增长 9.59%，延续增长态势。

图表 9 • 公司进口及内贸业务主要产品收入构成情况（单位：亿元）

进口商品	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
偏光片及扩散片	0.25	0.26	0.04
木材	6.07	6.46	1.94
金属矿产	2.75	2.81	0.25
其他（水果）	--	--	0.45
合计	9.07	9.53	2.68
内贸商品	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
木材	44.61	50.65	17.46
化工产品	4.92	5.05	1.36
金属矿产	44.40	54.10	25.08
合计	93.94	109.80	43.90

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主要从事红木家具市场的建设开发、管理、租赁招商、运营等业务，拥有花园红木家具一至六期市场群。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金和保证金。截至 2024 年底，花园红木拥有市场经营面积 34.98 万平方米、商铺 1816 个。2024 年，公司红木家具市场租金和出租率均有所降低，整体租金收入同比下降 14.33%。2025 年 1—3 月，随着租金优惠力度进一步加大，出租率略降，租金收入同比下滑。

图表 10 • 截至 2024 年底花园红木家具市场整体经营情况

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）		
				2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
红木家具展示中心一期项目	2010/12/23	43920.08	164	3886.72	3407.47	518.01
红木家具展示中心二期项目	2012/10/05	86746.96	358	5711.95	5204.94	1097.07

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	2366.23	2100.86	258.69
精品馆项目（四期）	2013/09/30	11471.98	56	884.58	664.15	139.17
红木家具城三期项目（五期）	2014/11/16	118746.58	609	5367.98	4292.25	575.34
家居用品市场（六期）	2019/11/16	43360.84	378	516.32	380.47	52.18
合计	--	349818.69	1816	18733.78	16050.14	2640.46

资料来源：公司提供

2024 年，受市场需求下降影响，公司新建材及建筑业务收入同比下降，花园建设应收账款及存货对营运资金占用情况需保持关注。

花园建设为公司建筑板块的经营主体，主营建筑施工、房地产开发和新建材生产。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生物厂区改建等项目的建设任务。

2024 年，花园建设结转收入 18.28 亿元，同比增长 10.12%，剔除内部关联方收入后，板块收入同比下降，主要系房地产行业景气度下行，房建项目施工需求下降；实现工程款回款 20.27 亿元；新签合同主要是金华市公共建筑项目。2025 年一季度新签合同额同比增幅较大，主要是商业建筑和学校项目，期末在手合同金额 97.07 亿元。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 2025 年 3 月底，公司建筑板块涉及诉讼 3 笔（作为被告 1 笔），标的金额合计 2643 万元。

截至 2024 年底，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业项目施工成本）分别为 10.78 亿元和 13.41 亿元，合计占其期末资产总额的 77.01%；应收账款计提坏账准备 0.46 亿元，计提比例为 4.09%，应收账款欠款方以关联方为主，前五大关联方应收账款余额为 4.61 亿元，占比为 42.76%，仍需关注后续应收款项回收情况。

图表 11 • 新建材与建筑业务情况

项目	2023 年/底	2024 年/底	2025 年 1—3 月/底
当期结转收入（亿元）	16.60	18.28	3.11
当期回流工程款项（亿元）	27.81	20.27	4.69
新签合同额（亿元）	27.08	12.97	12.68
新签项目数量（个）	28	38	3
期末在手合同额（亿元）	194.75	99.58	97.07

注：1. 当期结转收入含内部关联方收入；2. 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

公司经营效率指标表现较好。

2024 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 26.45 次、8.97 次和 1.47 次，较上年均有所提升，公司经营效率指标表现较好。

3 项目建设及未来发展

公司在建项目主要为高性能铜箔、生物医药相关项目，其中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，但相关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情况有待观察；此外，公司与东阳市南马镇花园村合作开发项目已进入收尾阶段，融资还款来源主要为项目运营收入和花园村基建项目回购。整体看，公司未来对外筹资压力可控。

截至 2025 年 3 月底，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 46.78 亿元，已完成投资 38.49 亿元。其中，花园新能源投资 45 亿元建设年产 5 万吨高性能铜箔及技术改造项目，在建项目为一期年产 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，投资总额 24 亿元，截至 2025 年 3 月底已投资 21.83 亿元。公司年产 1200 吨羊毛脂胆固醇及

8000 吨精制羊毛脂项目、年产 15.6 吨 25-羟基维生素 D3 结晶项目和年产 26 吨 25-羟基维生素 D3 原项目为花园生物非公开发行股票募投项目，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和骨化醇类制剂项目为花园生物可转债募投项目。公司生物医药相关项目设计产能较大，达产后将提升 25-羟基维生素 D3 和羊毛脂胆固醇产能，以及新增维生素 B6、维生素 A 和维生素 E 等产品产能，有望成为公司新的业绩增长点。截至 2025 年 3 月底，生物医药相关项目计划总投资额 22.78 亿元，已投资额 16.66 亿元。公司上述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情况有待观察。

此外，公司与东阳市南马镇花园村合作开发项目包括花园村村域小城市共富项目工程（一期）（以下简称“共富项目”）和文旅项目，其中共富项目计划总投资 19.33 亿元，截至 2024 年底已投资 19.88 亿元，预计 2025 年底完工；文旅项目计划总投资 15.20 亿元，截至 2024 年底已投资 14.72 亿元，后续仍存在投资支出需求；项目融资方式主要为银行借款，还款来源包括项目运营收入和花园村基建项目回购。整体看，公司项目建设尚需投资规模可控，且部分资金来源为募集资金，对外筹资压力尚可。

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域城市建设发展有限公司（以下简称“村域城建公司”）与东阳市南马镇花园村合作建设项目，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，该项目由村域城建公司负责项目的融资建设及运营维护。文旅项目系子公司浙江花园文旅建设发展有限公司（以下简称“文旅建设公司”）与东阳市南马镇花园村合作建设项目，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，该项目由文旅建设公司负责项目的融资建设及运营维护。

图表 12 •截至 2025 年 3 月底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	21.83	2.17
年产 1200 吨羊毛脂胆固醇及 8000 吨精制羊毛脂项目、年产 15.6 吨 25-羟基维生素 D3 结晶项目、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 8 项小计	浙江花园营养科技有限公司	20.58	5.84	14.74	15.94	6.11
年产 10000 吨 L-丙氨酸（发酵法）及生物制造中试基地项目	浙江花园生物医药股份有限公司	2.20	0.50	1.70	0.72	1.48
合计	--	46.78	18.34	28.44	38.49	9.76

注：1. 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；2. 一期年产 2 万吨高性能铜箔及技术改造项目已投产；3. 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，公司将以推进工业化为重点，以优化升级为主线，通过业务结构的调整，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 2024 年财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围较上年底新增增加子公司 3 家，清算减少子公司 2 家；2025 年 1—3 月，公司合并范围较上年底无变化。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，随着在建工程和花园村合作建设项目投入增加，公司资产规模保持增长，非流动资产占比高，资产受限规模较大，资产质量及流动性一般。

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健康卫生，公司资产构成以上述业务形成的生产性资产和营运资产为主。截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 3.39%，主要系固定资产和其他非流动资产增加所致，流动资产和非流动资产分别占 36.24%和 63.76%，以非流动资产为主。其中，货币资金较上年底下降 12.97%，系在建工程及

项目投入所致，期末受限货币资金比例偏高（为 44.61%），系用作银行承兑汇票保证金所致；交易性金融资产为 3.51 亿元，较上年底 0.10 亿元大幅增长，主要为新增权益工具投资 2.00 亿元和结构性存款 1.40 亿元；应收账款较上年底变化不大，期末余额中账龄 1 年以内的占 74.23%、1 至 2 年的占 6.22%，2 年以上的占 19.55%，前五大账面余额合计占比 17.21%，集中度较低，计提坏账准备 0.73 亿元，计提比例为 4.00%；预付款项较上年底下降 19.06%，主要系新材料与新能源板块电解铜贸易业务预付款项减少（资金调控所致，整体结算方式无重大变化）以及花园生物预付设备款减少所致，预付款项前五大账面余额合计占比 73.28%，集中度较高；存货较上年底小幅增长，主要由库存商品 21.44 亿元（维生素 D3 系列产品和铜箔及铜加工产品）和合同履行成本 13.43 亿元（工程施工项目，经审计计价测试暂无跌价风险）构成；固定资产和在建工程合计数较上年底增长 4.16%，主要系花园生物所属项目和花园新能源的高性能铝箔项目建设投入所致，上述项目完工转固致使固定资产较上年底增长 11.42%，在建工程较上年底下降 23.09%；其他非流动资产较上年底增长 23.81%，主要系花园村村域小城市共富项目工程（一期）和文旅项目建设投入所致，上述两个项目账面价值分别为 19.88 亿元和 14.72 亿元（2023 年底账面加之分别为 19.17 亿元和 9.73 亿元），均为公司与东阳市南马镇花园村合作建设的项目。

截至 2024 年底，公司受限资产合计 93.87 亿元，包括货币资金 13.45 亿元、固定资产和无形资产 16.92 亿元、存货（商品房）0.92 亿元和投资性房地产 62.57 亿元；受限资产合计占期末总资产的 27.95%，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 2025 年 3 月底，公司资产规模和结构较上年底变化不大。

图表 13 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底		2024 年底较上年底变化
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	121.98	37.55%	121.70	36.24%	128.62	37.44%	-0.22%
货币资金	34.64	28.40%	30.15	24.77%	32.55	25.30%	-12.97%
应收账款	18.17	14.90%	17.44	14.33%	18.03	14.02%	-4.04%
预付款项	10.64	8.72%	8.61	7.08%	10.63	8.26%	-19.06%
存货	50.75	41.61%	53.03	43.58%	54.97	42.74%	4.51%
非流动资产	202.83	62.45%	214.12	63.76%	214.93	62.56%	5.56%
投资性房地产	75.90	37.42%	75.13	35.09%	74.90	34.85%	-1.02%
固定资产	63.09	31.11%	70.29	32.83%	70.17	32.65%	11.42%
在建工程	16.80	8.28%	12.92	6.04%	14.16	6.59%	-23.09%
其他非流动资产	29.95	14.77%	37.08	17.32%	36.66	17.05%	23.81%
资产总额	324.81	100.00%	335.82	100.00%	343.56	100.00%	3.39%

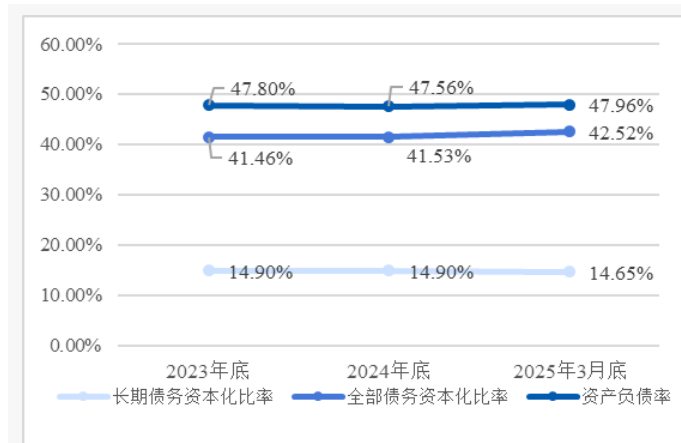
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，随着项目建设投入，公司全部债务小幅增长，债务负担维持在相对合理水平。

所有者权益方面，截至 2024 年底，公司未分配利润积累带动公司所有者权益增长 3.87%至 176.12 亿元，未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般；少数股东权益较上年底增长 7.33%，主要系公司将持有子公司花园新能源 3093.00 万股股权作为股权激励授予管理层所致。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

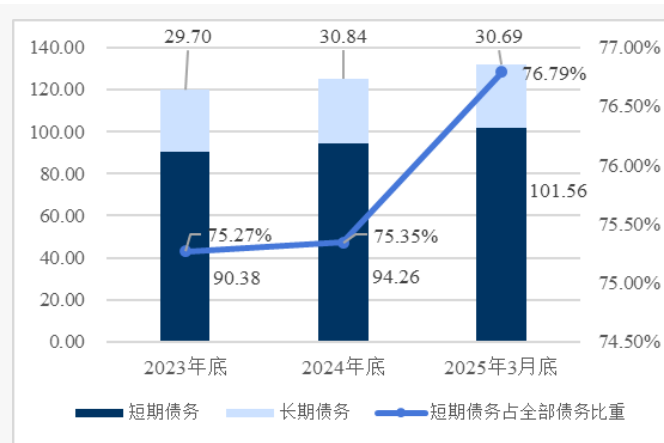
截至 2024 年底，公司总负债规模小幅增长；全部债务为 125.11 亿元，较上年底增长 4.19%，主要系短期债务增加所致，短期债务占比升高至 75.35%；债务构成包括银行借款（占 59.99%）、应付票据（占 21.01%）、应付债券（占 7.71%）和其他（占 11.29%）；公司资产负债率为 47.56%，较上年底下降 0.24 个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.53%和 14.90%，较上年底变化不大，公司债务负担维持在相对合理水平。截至 2025 年 3 月底，公司负债、有息债务规模及结构较上年底变化不大。

图表 14 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 15 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司营业总收入同比增长，各板块盈利能力不同程度承压，受益于期间费用控制及资产处置收益增加，利润总额同比小幅增长。

2024 年，贸易类收入增加带动公司营业总收入同比增长，各板块毛利率水平不同程度承压，营业利润率同比下降 0.58 个百分点至 3.94%，实现毛利润 19.96 亿元，同比下降 1.57%。从期间费用来看，2024 年，公司期间费用同比下降 11.71% 至 10.96 亿元，期间费用率同比下降 0.62 个百分点至 2.26%。2024 年，公司以政府补助为主的其他收益为 0.69 亿元，较上年下降 24.75%；资产处置收益为 0.42 亿元，主要为花园生物子公司收到的拆迁补偿款，其他收益和资产处置收益对利润形成一定补充，但资产处置收益不具备可持续性；公司公允价值变动损益和投资收益分别为-0.69 亿元和-0.17 亿元，对利润存在一定侵蚀。综合影响下，公司当期利润总额为 8.17 亿元，同比增长 2.80%。

2025 年 1—3 月，随着新能源与新材料、红木家具产业链收入规模持续扩大，公司营业总收入同比增长 19.47%，毛利率同比下降 0.87 个百分点，实现毛利润 5.49 亿元，同比下降 2.31%；得益于期间费用的控制，公司实现利润总额 3.18 亿元，同比增长 7.42%。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2024 年同比变化	2025 年 1—3 月
营业总收入	431.02	485.35	12.61%	141.75
营业成本	410.74	465.38	13.30%	136.26
期间费用	12.41	10.96	-11.71%	2.44
其他收益	0.91	0.69	-24.75%	0.11
资产处置收益	0.04	0.42	954.25%	0.00
投资收益	0.10	-0.17	-268.95%	0.08
公允价值变动收益	-0.30	-0.69	131.87%	0.01
利润总额	7.95	8.17	2.80%	3.18
营业利润率（%）	4.52	3.94	下降 0.58 个百分点	3.73
总资本收益率（%）	3.27	3.06	下降 0.21 个百分点	--
净资产收益率（%）	3.74	3.66	下降 0.08 个百分点	--

注：2025 年 1—3 月，公司资产处置收益为-2.42 万元

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司经营活动现金净流入额同比有所增长，但未能覆盖当期投资支出需求，考虑项目建设投资及债务到期偿还需要，公司持续存在对外融资需求。

2024 年，随着营业总收入规模扩大，公司经营活动现金流入、流出及净额同比均有所增加，现金收入比由 108.45% 升高至 115.07%，收入实现质量保持良好水平；随着在建项目及花园村共建项目持续投入，投资活动现金持续净流出，筹资活动前现金流量净额为-2.43 亿元；受当期偿还债务支付的现金较上年有所增加影响，筹资活动现金由净流入转为净流出。2025 年 1—3 月，公司经营活动现金延续净流入状态，在建项目投资使得投资活动现金持续净流出。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标有所弱化，长期偿债指标表现良好；未使用授信额度较充裕，融资渠道畅通。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	109.94%	107.14%
	速动比率	64.20%	60.45%
	经营现金流动负债比	12.18%	13.72%
	经营现金/短期债务（倍）	0.15	0.17
	现金短期债务比（倍）	0.39	0.36
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	15.27	15.67
	全部债务/EBITDA（倍）	7.86	7.98
	经营现金/全部债务（倍）	0.11	0.12
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.16	4.46
	经营现金/利息支出（倍）	3.68	4.43

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

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率较上年底有所下降，现金短期债务比亦小幅下降；从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流净额同比均有所增长，EBITDA 主要由折旧（占 26.49%）、计入财务费用的利息支出（占 17.69%）和利润总额（占 52.14%）构成。EBITDA 和经营活动现金流净额对利息和全部债务的覆盖倍数均有所提升，长期偿债指标表现良好。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司合并口径无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，公司及下属子公司作为原告的重大未决诉讼、仲裁案件共 3 件，诉讼标的金额共计 0.48 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 2 件，诉讼标的金额共计 0.39 亿元，主要为花园建设相关建筑工程施工合同纠纷，上述案件正在诉前调解或审理过程中。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司已获得授信总额约为 168.80 亿元，已使用额度为 98.43 亿元，尚未使用的额度为 70.37 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，资产主要系对子公司的股权投资和资金拆借，债务负担尚可，偿债指标表现一般。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 95.45 亿元，较上年底下降 1.90%。其中，流动资产 43.61 亿元（占 45.69%），非流动资产 51.84 亿元（占 54.31%）。流动资产主要由现金类资产 4.51 亿元、存货 2.50 亿元和其他应收款 36.39 亿元构成，本部其他应收款主要为对东阳市花园大世界酒店有限公司、浙江花园文旅建设发展有限公司及东阳市花园红木家具开发有限公司等子公司的拆借款；非流动资产主要由长期股权投资 36.30 亿元和投资性房地产 12.86 亿元构成，长期股权投资中对子公司投资账面价值 35.79 亿元，对联营、合营企业投资 0.51 亿元。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 54.73 亿元，较上年底下降 5.31%；本部有息债务 24.10 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 57.34%和 37.18%，债务负担尚可。

2024 年，公司本部营业总收入为 32.04 亿元，收入来源主要为电解铜贸易业务；投资收益为 2.01 亿元，较上年增长 79.85%，主要为对子公司长期股权投资的股利收益 2.00 亿元（取得投资收益收到的现金 1.51 亿元），本部利润总额为 0.98 亿元，较上年增长 31.32%。

偿债指标方面，截至 2024 年底，公司本部现金类资产对短期债务的覆盖程度一般；本部持有的现金类资产以及控股、参股股权对本部债务的覆盖程度尚可。

图表 18 • 公司本部与合并口径数据比较（单位：亿元）

项目	营业总收入	利润总额	资产总额	所有者权益	负债总额	全部债务	资产负债率
公司本部	32.04	0.98	95.45	40.72	54.73	24.10	57.34%
合并口径	485.35	8.17	335.82	176.12	159.70	125.11	47.56%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司下属上市公司花园生物属于环境保护部门公布的重点排污单位，花园生物及子公司浙江花园营养科技有限公司（以下简称“花园营养”）拥有金华市生态环境局颁发的排污许可证。花园生物注重绿色生产，具备对生产过程中产生的废水、废气、固废、噪声等对应的处理能力。2024 年，花园生物及其子公司未因出现环境问题受到行政处罚，在环境治理和保护方面投入 356.86 万元，缴纳环境保护税 9716.71 元。花园营养在环境治理和保护方面投入 1103.52 万元，暂未缴纳环境保护税。除花园生物之外，公司新能源与新材料业务、新建材与建筑业务生产过程中也涉及废水、废气和固体废弃物等排放，根据公司反馈，2024 年，公司未因环境问题受到相关处罚。

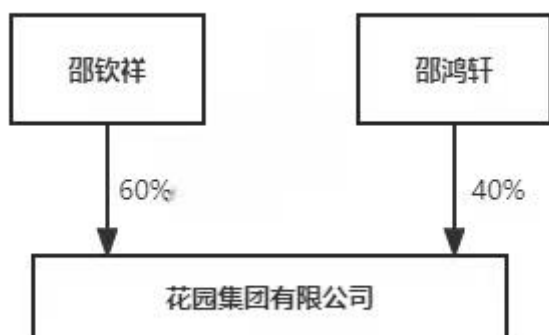
社会责任方面，公司生产基地位于浙中农村地区，大部分员工为所在地附近农村村民，公司经营、发展有利于带动当地就业，在乡村振兴方面践行社会责任。

公司治理结构和内控制度较为完善，但尚未设置专门的 ESG 管治部门或组织，亦未披露 ESG 报告或社会责任报告。

七、跟踪评级结论

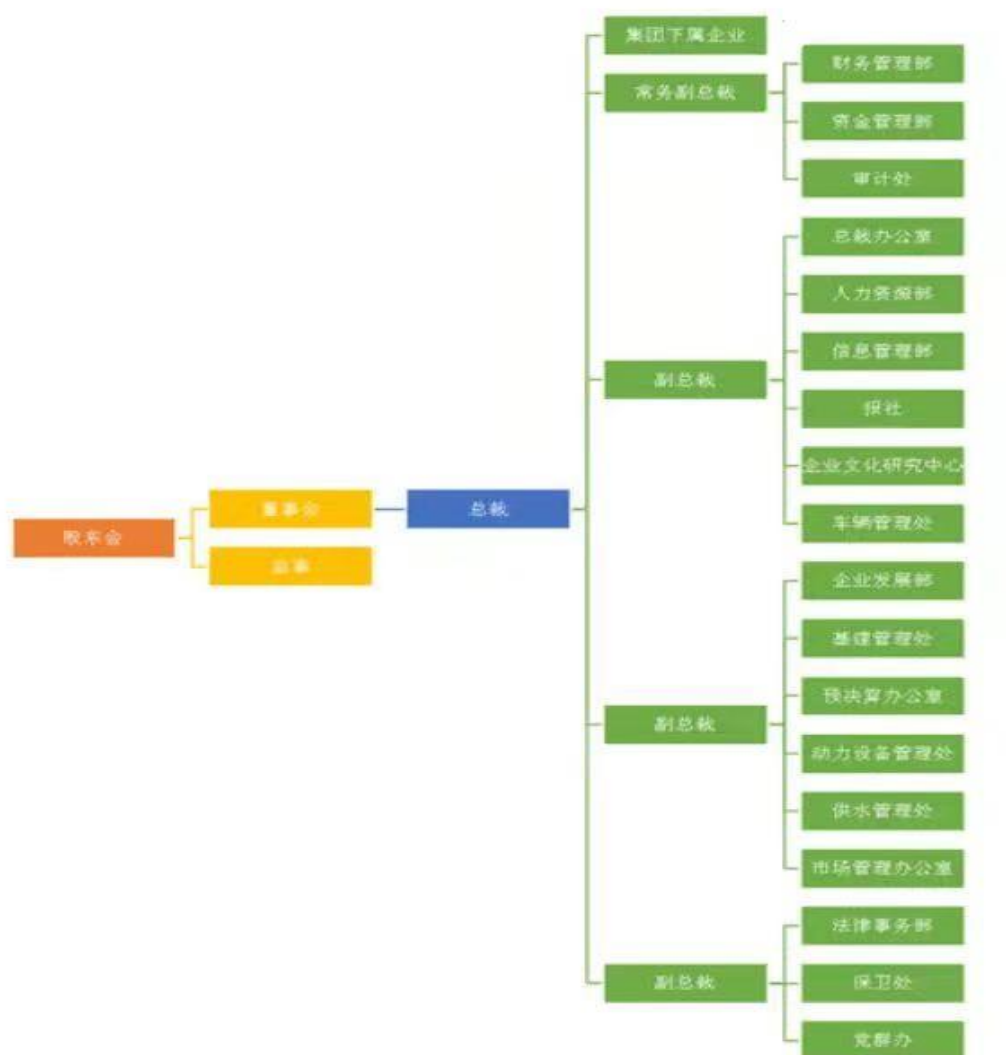
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
浙江花园生物医药股份有限公司	54170.24	生物医药	--	26.57%	投资设立
浙江花园电气材料有限公司	38000.00	金属压延	--	100.00%	投资设立
浙江花园新能源股份有限公司	20850.00	新材料生产和销售	83.36%	--	投资设立
浙江花园进出口有限公司	8656.00	商品贸易	20.00%	80.00%	投资设立
东阳花园惠宝商贸有限公司	2576.00	商品贸易	--	100.00%	投资设立
东阳市花园红木家具开发有限公司	11000.00	家具市场	100.00%	--	投资设立
浙江花园建设集团有限公司	36000.00	建筑	100.00%	--	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：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	35.50	34.00	36.82
应收账款（亿元）	18.17	17.44	18.03
其他应收款（亿元）	5.52	7.12	7.12
存货（亿元）	50.75	53.03	54.97
长期股权投资（亿元）	1.00	1.03	1.05
固定资产（亿元）	63.09	70.29	70.17
在建工程（亿元）	16.80	12.92	14.16
资产总额（亿元）	324.81	335.82	343.56
实收资本（亿元）	15.00	15.00	15.00
少数股东权益（亿元）	28.09	30.15	30.92
所有者权益（亿元）	169.56	176.12	178.77
短期债务（亿元）	90.38	94.26	101.56
长期债务（亿元）	29.70	30.84	30.69
全部债务（亿元）	120.08	125.11	132.24
营业总收入（亿元）	431.02	485.35	141.75
营业成本（亿元）	410.74	465.38	136.26
其他收益（亿元）	0.91	0.69	0.11
利润总额（亿元）	7.95	8.17	3.18
EBITDA（亿元）	15.27	15.67	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	467.44	558.50	161.93
经营活动现金流入小计（亿元）	471.49	560.32	162.94
经营活动现金流量净额（亿元）	13.52	15.59	1.63
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.24	-18.02	-5.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	16.74	-0.09	3.61
财务指标			
销售债权周转次数（次）	20.33	26.45	--
存货周转次数（次）	8.31	8.97	--
总资产周转次数（次）	1.38	1.47	--
现金收入比（%）	108.45	115.07	114.24
营业利润率（%）	4.52	3.94	3.73
总资本收益率（%）	3.27	3.06	--
净资产收益率（%）	3.74	3.66	--
长期债务资本化比率（%）	14.90	14.90	14.65
全部债务资本化比率（%）	41.46	41.53	42.52
资产负债率（%）	47.80	47.56	47.96
流动比率（%）	109.94	107.14	108.41
速动比率（%）	64.20	60.45	62.07
经营现金流动负债比（%）	12.18	13.72	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.36	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	4.16	4.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.86	7.98	--

注：1. 公司 2025 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. 其他流动负债及长期应付款中的有息债务已调整入债务及相关债务指标核算

资料来源：联合资信根据公司财务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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.49	4.51	3.11
应收账款（亿元）	0.02	0.02	0.01
其他应收款（亿元）	42.84	36.39	35.84
存货（亿元）	2.27	2.50	2.53
长期股权投资（亿元）	30.46	36.30	36.31
固定资产（亿元）	1.53	1.48	1.46
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	97.30	95.45	94.38
实收资本（亿元）	15.00	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）	39.51	40.72	40.63
短期债务（亿元）	19.98	24.10	23.60
长期债务（亿元）	0.20	0.00	0.00
全部债务（亿元）	20.18	24.10	23.60
营业总收入（亿元）	26.07	32.04	8.43
营业成本（亿元）	25.45	31.64	8.38
其他收益（亿元）	0.00	0.12	0.00
利润总额（亿元）	0.75	0.98	-0.09
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	28.33	36.86	9.73
经营活动现金流入小计（亿元）	33.94	38.74	11.40
经营活动现金流量净额（亿元）	1.42	0.58	1.52
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.36	-4.43	-1.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.49	2.48	-0.22
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1251.58	1714.91	--
存货周转次数（次）	11.73	13.26	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.33	--
现金收入比（%）	108.65	115.07	115.40
营业利润率（%）	2.03	0.95	0.49
总资本收益率（%）	2.68	3.19	--
净资产收益率（%）	1.92	2.81	--
长期债务资本化比率（%）	0.50	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	33.81	37.18	36.75
资产负债率（%）	59.40	57.34	56.95
流动比率（%）	90.89	82.23	81.75
速动比率（%）	86.81	77.52	76.90
经营现金流动负债比（%）	2.54	1.09	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.19	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 2025 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：联合资信根据公司财务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
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%
营业总收入年复合增长率	(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%
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