

# 信用评级公告

联合〔2022〕10406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综合分析和评估，确定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

二〇二二年十一月二十三日

# 花园集团有限公司主体长期信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

评级时间：2022年11月23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
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				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：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
评级结果				AA <sup>+</sup>

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”）是多元化运营的民营企业，经过多年发展，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。近年来，公司持续优化产业结构，维生素D<sub>3</sub>业务上下游布局基本完成，具备明显产业链优势，部分产品市场占有率高。2021年，浙江花园药业股份有限公司（以下简称“花园药业”）部分产品中标国家药品集中采购，成为公司经营利润增长点；红木家具市场行业集群效应和竞争优势较为显著，租金收入为公司带来稳定收益。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，公司在建项目仍需一定规模投资，项目收益有待观察；债务结构有待优化，短期偿债压力大及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，高性能铜箔项目及维生素D<sub>3</sub>上下游产业链募投项目建成投产，有望对公司持续稳定发展形成支撑。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 优势

1.公司作为全球重要的维生素D<sub>3</sub>生产供应商之一，产业链优势明显，竞争优势突出。公司维生素D<sub>3</sub>约占全球供给量的40%以上，产品市场占有率高。同时，受益于产业链优势，核心原材料NF级胆固醇自给率高。近年来，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，为公司带来稳定收益。2019—2021年，公司红木家具市场商铺出租率分别为95.80%、95.00%和94.00%，分别实现租金收入2.73亿元、2.74亿元和2.21亿元。

3.花园药业部分制剂产品中标国家集采，成为经营利润增长点。2021年，花园药业制剂产品缙沙坦氨氯地平片（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陆续中标第四批、第五批国家集采和广东联盟集团带量采购名单。同期，花园药业实现营业收入5.00亿元，净利润1.63亿元，同比均大幅增长。

分析师：刘祎焜 谭心远 闫力  
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

#### 关注

- 1.公司在建项目仍需一定规模投资，项目收益有待观察。截至2022年9月底，公司在建项目主要围绕高性能铜箔、生物医药及村域小城市建设领域，计划总投资64.03亿元，累计已投资51.35亿元，未来仍需一定规模投资，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，债务结构有待改善。截至2022年9月底，公司现金类资产对短期债务保障倍数为0.35倍，短期偿债压力大。
- 3.公司资产受限规模大。截至2022年9月底，公司受限资产合计95.47亿元，占当期资产总额的32.03%，受限规模大。其中，受限货币资金14.59亿元、受限固定资产9.48亿元、受限投资性房地产65.67亿元。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年9月
现金类资产(亿元)	30.69	34.13	25.66	28.18
资产总额(亿元)	247.34	270.69	279.50	298.04
所有者权益(亿元)	119.91	136.47	146.85	155.38
短期债务(亿元)	78.02	71.31	70.75	81.43
长期债务(亿元)	19.83	27.37	24.57	25.85
全部债务(亿元)	97.85	98.68	95.32	107.28
营业总收入(亿元)	304.48	326.76	342.71	321.62
利润总额(亿元)	11.43	9.84	13.94	11.19
EBITDA(亿元)	17.06	15.85	21.85	--
经营性净现金流(亿元)	14.23	5.71	7.15	17.40
营业利润率(%)	6.23	5.26	6.40	6.08
净资产收益率(%)	7.27	5.35	7.24	--
资产负债率(%)	51.52	49.59	47.46	47.87
全部债务资本化比率(%)	44.93	41.96	39.36	40.84
流动比率(%)	107.22	125.25	114.10	111.69
经营现金流流动负债比(%)	15.20	6.21	7.65	--
现金短期债务比(倍)	0.39	0.48	0.36	0.35
EBITDA利息倍数(倍)	4.81	3.80	4.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.74	6.22	4.36	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年9月
资产总额(亿元)	70.97	76.58	87.47	89.02
所有者权益(亿元)	23.65	24.24	32.67	33.12
全部债务(亿元)	29.25	37.70	28.11	17.32
营业总收入(亿元)	16.76	18.20	23.70	23.99
利润总额(亿元)	0.42	0.59	8.63	1.16
资产负债率(%)	66.68	68.35	62.65	62.79
全部债务资本化比率(%)	55.30	60.87	46.25	34.33
流动比率(%)	61.20	82.35	97.73	85.42
经营现金流流动负债比(%)	24.21	1.56	13.16	--

注: 2022年前三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: 公司提供, 公司审计报告和财务报表, 联合资信整理

评级历史:

信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA <sup>+</sup>	稳定	2022-6-14	谭心远 刘祎烜	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)(V3.1.303304)	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup>	稳定	2017-6-19	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 <sup>-</sup>	稳定	2012-12-3	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; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 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、该公司信用等级自 2022 年 11 月 23 日至 2023 年 11 月 22 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、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。

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。

## 花园集团有限公司主体长期信用评级报告

### 一、企业基本情况

花园集团有限公司（以下简称“花园集团”或“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）。截至2022年9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%）、邵燕芳（持股20%）、邵鸿轩（持股20%）三位自然人，其中邵钦祥为公司实际控制人。

公司主营业务为生物医药、新能源与新材料、红木家具产业链、旅游文化与教育卫生和新建材与建筑。

截至2022年9月底，公司总部下设总裁办公室、人力资源部、财务管理部、报社、企业文化研究中心、信息管理部、车辆管理处、党群办等职能部门。

截至2022年9月底，公司合并范围内全资或控股子公司51家，其中，3级子公司浙江花园生物高科股份有限公司（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2022年9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68.30%。

截至2021年底，公司（合并）资产总额为279.50亿元，所有者权益合计146.85亿元（含少数股东权益21.09亿元）；2021年，公司实现营业总收入342.71亿元，利润总额13.94亿元。

截至2022年9月底，公司合并资产总额298.04亿元，所有者权益155.38亿元（含少数股东权益24.31亿元）；2022年1—9月，公司实现营业总收入321.62亿元，利润总额11.19亿元。

公司注册地址：浙江省东阳市南马镇花园村花园；法定代表人：邵钦祥。

### 二、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年上半年，中国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施19项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022年前三季度国内生产总值87.03万亿元，按不变价计算，同比增长3.00%，较上半年回升0.50个百分点。其中，受疫情冲击，二季度GDP当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP当季同比增速回升至3.90%。

**生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。**2022年前三季度，第一产业增加值同比增长4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速<sup>1</sup>（分别为5.59%、

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判

断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计

4.80%)回落幅度较大,受二季度疫情拖累明显。三季度,工业生产快速回升,而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距,呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表1 2021年三季度至2022年三季度中国主要经济数据

项目	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度	2022年 二季度	2022年 三季度
GDP 总额 (万亿元)	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速 (%)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速 (%)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速 (%)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速 (%)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速 (%)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速 (%)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速 (%)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速 (%)	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速 (%)	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅 (%)	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅 (%)	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速 (%)	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速 (%)	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率 (%)	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速 (%)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注: 1.GDP 数据为当季值,其他数据均为累计同比增速; 2.GDP 总额按现价计算,同比增速按不变价计算; 3.出口增速、进口增速均以美元计价统计; 4.社融存量增速为期末值; 5.城镇调查失业率为季度均值; 6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速; 6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端: 消费市场受到疫情冲击较大, 固定资产投资相对平稳, 出口整体增长较快但出现边际回落迹象。**消费方面, 2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元, 同比增长 0.70%。其中, 餐饮收入同比下降 4.60%, 受疫情影响较大。投资方面, 2022 年前三季度全国固定资产投资(不含农户) 42.14 万亿元, 同比增长 5.90%, 整体保持平稳增长。其中, 房地产开发投资增速持续探底; 基建投资明显发力, 体现了“稳增长”政策拉动投资的作用; 制造业投资仍处于高位, 医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面, 出口整体增长较快, 但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元, 同比增长 8.70%。其中, 出口 2.70 万亿美元, 同比增长 12.50%; 进口 2.05 万亿美元, 同比增长 4.10%;

贸易顺差 6451.53 亿美元。

**CPI 各月同比走势前低后高, PPI 各月同比涨幅持续回落。**2022 年前三季度, CPI 累计同比增长 2.00%, 各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看, 食品价格同比有所上涨, 汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度, PPI 累计同比增长 5.90%, 受上年同期基数走高影响, 各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻, 三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负, 价格上涨由上游逐步向下游传导, 中下游企业成本端压力有所缓解, 盈利情况有望改善。

**社融规模显著扩张, 政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。**2022 年前三季度, 新增社融规模 27.77 万亿元, 同比多增 3.01 万亿元;

算的几何平均增长率, 下同。

9月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较6月末低0.20个百分点。分项看，2022年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增1.50万亿元、1.06万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

**财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。**2022年前三季度，全国一般公共预算收入15.32万亿元，按自然口径计算同比下降6.60%，扣除留抵退税因素后，增长4.10%。支出方面，2022年前三季度全国一般公共预算支出19.04万亿元，同比增长6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

**稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。**受疫情冲击，2022年二季度城镇调查失业率均值上升至5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022年前三季度，全国居民人均可支配收入2.77万元，实际同比增长3.20%；全国居民人均消费支出1.79万元，实际同比增长1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。**2022年9月28日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流

“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

**四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。**2022年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

## 三、行业分析

### 1. 维生素D<sub>3</sub>行业

**维生素D<sub>3</sub>广泛应用于饲料及食品添加剂、保健品及医药领域，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产生重要影响。受供需关系影响，维生素D<sub>3</sub>行业周期性明显，产品价格波动剧烈。2020年初受新冠疫情影响价格剧烈波动，2021年以来维生素D<sub>3</sub>价格波动较小且处于较低水平。**

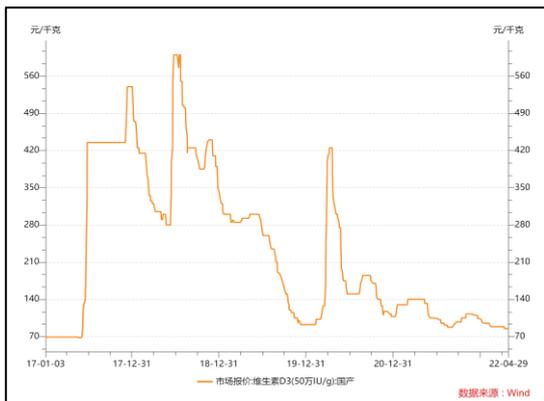
维生素是医药与保健品市场的大宗产品之一，主要应用于医药、营养保健品、食品、化妆品、饲料等领域。

维生素D<sub>3</sub>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所淘汰，行业进入“关停并转”阶段，并再次整合，待市场调整后，行业发展逐步迎来新一轮波峰。

随着供给端市场竞争环境的震荡，2020年初维生素D<sub>3</sub>价格波动大。2020年随着新冠疫情的全球性蔓延，国际市场维生素D<sub>3</sub>的供给不断缩减，企业安全库存的增加，叠加物流不畅影响，2020年初开始维生素D<sub>3</sub>的市场售价开始快速上涨，截至2020年4月底价格达到410元/千克后迅速回落，2021年以来市场价格基本保持稳定，截至2022年4月底，维生素D<sub>3</sub>市场价格回落至82.50元/千克。

图1 2017年以来维生素D<sub>3</sub>市场价格走势



资料来源：Wind

## 2. 贸易行业

### (1) 大宗商品供应链管理服务行业

近年来，传统贸易商的盈利空间日益收窄，风险敞口进一步扩大，面临的市场风险高，能够降本增效的供应链管理需求进一步凸显。

供应链管理服务行业的贸易环节盈利大小主要取决于两方面因素，一方面为社会贸易总规模；另一方面为贸易产品的价格波动。目前市场上主流的供应链服务企业的盈利模式主要分为两大部分：一部分是供应链企业自身参与到产品的流通过程中，通过对产品的买卖赚取中间差价来获得盈利；另一部分是供应链企业提供的服务，通过向企业收取服务费来盈

利。大宗商品贸易主要涵盖能源类、工业原料、农产品和贵金属四大类别，其中能源类主要包括原油、燃料油、煤炭等，工业原料主要包括有色金属、黑色金属、化工品等，农产品涵盖大豆、玉米、小麦、棉花等产品，贵金属主要包括黄金、白银等。

从中国大宗商品现货市场来看，现货行业积极响应国家下发的相关文件精神，在改革的大格局下，现货行业迎来了新的机遇。价格方面，近年来，世界经济增速放缓，大宗商品价格指数波动较大，随着中国供给侧结构性改革深入，大宗商品市场的改革红利初显，截至2019年底，大宗商品价格指数总体仍处于上升态势。但受新冠疫情影响，全球经济发展不确定性加大，2020年1月起原油市场大幅波动且中国大宗商品价格指数降幅明显，于4月降至全年低点，而后随着中国率先实现对疫情的有效控制，以及全球范围内各个国家展开经济刺激计划，使得对大宗商品的需求上升，结合疫情冲击下海外供给端尚未充分恢复，中国铁矿石、天然气、原油等基础大宗商品价格猛涨、全年进口量创新高。2021年，国际大宗商品价格呈先涨后跌走势，前10个月持续上涨，个别产品价格创出历史新高，10月底开始震荡回落，总体水平比上年明显上涨。2022年一季度，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动。中国政府重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，稳定大宗商品价格的政策接连发布，保供稳价效果已经显现。

中国大宗商品供应链行业市场容量大、产品差异小、市场参与者众多，行业集中度较低。随着中国经济的升级转型，对于大宗商品供应链企业来说，依附行业需求量的高增长以及通过信息不对称赚取行情价差的贸易模式已经难以为继，现代供应链服务走向一体化、信息化和智能化的发展方向。大宗商品供应链企业将利用大宗采购和分销渠道，整合运输、仓储等物流和加工资源，并通过供应链金融等融资方式为客户提供全程服务的流通服务，通过对物流、信息流、商流、资金流的控制和运作，

实现高效率、低成本运营。

## (2) 国内贸易

**中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展；受疫情影响，2020年社会消费品零售总额呈现负增长。2021年以来，国内贸易逐步恢复常态，随着政策的进一步出台，中国贸易结构和贸易质量有望进一步优化，贸易企业将朝良性发展。**

近年来，中国国内贸易规模在经历了前期的高速增长后，增速出现回落。根据国家统计局数据，2019年，社会消费品零售总额411649亿元，比上年名义增长8.0%（扣除价格因素实际增长6.0%），增速较上年放缓1个百分点，总体保持平稳增长。其中，除汽车以外的消费品零售额372260亿元，增长9.0%。2020年，受疫情影响，中国社会消费品零售总额391981亿元，比上年名义下降3.9%；全年虽为负增长，但三、四季度已经实现正增长。

2021年以来，国内贸易逐步恢复常态。2021年，社会消费品零售总额440823亿元，比上年增长12.5%，两年平均增速为3.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额397037亿元，增长12.9%。扣除价格因素，2021年社会消费品零售总额比上年实际增长10.7%。

2021年8月，商务部等9部门联合印发《商贸物流高质量发展专项行动计划（2021-2025年）》，提出要坚持创新驱动、转型升级，坚持因地制宜、有序推进，着力提升商贸物流网络化、协同化、标准化、数字化、智能化、绿色化和全球化水平。到2025年，初步建立畅通高效、协同共享、标准规范、智能绿色、融合开放的现代商贸物流体系，为形成强大国内市场、构建新发展格局提供有力支撑。坚持问题导向、目标导向，针对中国商贸物流领域的短板和不足，提出了优化商贸物流网络布局、建设城乡高效配送体系、促进区域商贸物流一体化、提升商贸物流标准化水平、发展商贸物流新业态新模式、加快推进冷链物流发展、培育商贸物流骨干企业等12项重点任务和构建

良好营商环境、加大政策支持力度、完善重点企业联系制度、发挥行业组织作用、加强商贸物流行业统计等方面的保障措施。

长期来看，国家始终高度重视外贸行业和国内贸易行业发展，随着政策的进一步出台，中国贸易结构和贸易质量有望进一步优化，贸易企业将朝良性发展。

## 四、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2022年9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%）、邵燕芳（持股20%）、邵鸿轩（持股20%）三位自然人。邵钦祥为公司实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

**近年来，公司形成了生物医药、建筑、新能源、红木家具产业、旅游教育多元化经营格局，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，细分市场竞争力强。**

自成立以来，公司形成了生物医药、建筑、新能源、红木家具产业、旅游教育多元化经营格局，在全国工商联发布的2021年中国民营企业500强排行榜中名列321位。

生物医药方面，维生素D<sub>3</sub>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D<sub>3</sub>约占全球供给量的40%左右。维生素D<sub>3</sub>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D<sub>3</sub>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股份有限公司（以下简称“花园药业”）研发的缙沙坦氨氯地平片(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。

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、GB/T28001:2001职工健康管理三个体系的认证。

红木家具产业方面，公司所拥有的花园红木家具市场一至五期市场群是目前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。来自全国各地的2100余家红木家具生产企业、上百余个知名品牌、数万种红木家具及木质工艺品常年在市场里展销。市场铺位不同于普遍的招商模式，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股份有限公司（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。一期项目1万吨产能已于2020

年下半年投产。

### 3.研发技术水平

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，生物医药板块研发持续投入。

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。此外，花园生物取得了胆钙化醇CEP证书，CEP证书是胆钙化醇作为原料药进入欧洲市场的准入证，将对公司胆钙化醇市场突破起到重要作用。

表2 公司研发中心基本情况

公司名称	研发中心名称	级别	人数
花园生物	浙江省花园生物技术省级企业研究院	省级	74
杭州下沙生物科技有限公司	下沙生物科技省级高新技术企业研究开发中心	省级	
花园药业	花园药业茶叶提取开发与应用省级高新技术企业研究开发中心	省级	30
浙江花园农业发展有限公司	浙江花园优质安全高效蔬果科技研发中心	省级	5
花园金波科技股份有限公司	花园金波金属波纹管省级高新技术企业研究开发中心	省级	33
浙江花园铜业有限公司	东阳市花园铜合金技术研究开发中心	县市级	23
花园新材料股份有限公司	花园新材新型材料省级高新技术企业研究开发中心	省级	31
花园新能源	浙江省花园新能源高性能铜箔高新技术企业研究开发中心	省级	78

资料来源：公司提供

在生物医药研发上，2019-2021年，花园生物研发费用投入分别为0.43亿元、0.30亿元和0.59亿元，2021年研发投入占当年板块收入的5.28%。

### 4.人员素质

公司员工队伍学历结构合理，能够满足公司日常生产经营管理要求。

公司现有董事和高级管理人员8人。

公司董事长邵钦祥，男，1954年9月生，高级经济师，中共党员，任公司董事长、总裁、

党委书记、花园村党委书记、金华市工商联副主席、浙江省中小企业协会会长、浙江省新农村建设促进会副会长、浙江省第十二届人大代表、中国村社发展促进会副会长；曾任花园村生产队长、村委会主任、村党支部书记、花园服装厂厂长、东阳市花园工业公司总经理兼党组负责人。

公司执行总裁朱建星，男，1968年10月生，高级经济师，中共党员。1986年至今在花园集团工作，历任花园洗衣厂厂长，花园电子器材厂厂长，花园服装厂厂长，集团驻杭州办事处主任。

截至2022年9月底，公司拥有在职员工6827人。从岗位构成看，生产人员占49.0%，研发人员占14.0%，行政人员占7.5%，财务人员占7.4%，销售人员占13%，其他人员占9.1%；从学历构成看，硕士占1.9%，本科学历占41.8%，专科占32.4%，其他学历占23.9%。

#### 5. 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2022年9月23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2022年11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。

## 五、管理分析

**公司建立了较为完善的法人治理结构及内部控制和管理体系，但作为家族式企业，股权及管理高度集中，对公司管理的科学和民主性具有一定影响。同时，公司下属子公司较多且涉及不同行业，对公司管控能力要求高。**

### 1. 法人治理结构

公司按照《公司法》《证券法》以及《公司章程》等法律、法规及规范性文件的要求，建立了由公司股东会、董事会、监事会和经营管理层组成的规范的法人治理结构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和经营管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。公司的权力机构是股东会，公司的管理实行董事会领导下的总经理负责制。董事会成员3人，对股东大会负责，公司董事由非职工代表担任，经股东大会选举产生，其中设董事长一人。公司设监事会，设监事一人，由非职工代表担任，经股东会选举产生。董事、高级管理人员不得兼任监事。

### 2. 管理水平

公司重视内部控制体系的建设，制定了《花园集团有限公司管理规章》，同时制定并不断完善了包括预算管理、财务管理、内部审计、采购管理、投资管理、融资及资金管理、下属企业管理等在内的一系列详细的内部控制制度。

预算管理方面，公司制定了《预算管理制度》。该制度规定，公司及各成员公司均成立预算委员会来负责预算的编制、审批、执行、控制、调整、考核及监督执行以及客观评价。在组织机构与职能方面，公司建立由各预算责任部门、集团预算管理委员会、董事会构成的三级预算管理体系。该制度从策略计划、目标设定、经营预算、资本预算、财务预算和预算说明书等方面详细规定了预算管理的内容，明确了预算编审的程序，并在预算的执行、调整与考核方面做出具体的规定。

财务管理方面，公司从资金筹集与管理、现金管理、存货管理、资产管理、利润核算管理、费用开支管理、财务报表及其他相关管理七个方面制定了细致严格的财务管理制度，资金筹集与管理规定了公司及下属企业资金由公司集中调剂，公司各下属企业在原开户行开

设基本结算账户，同时在公司资金管理部开设资金二级账户，用于资金进出和结算。

投资管理方面，为加强投资项目决策与管理的规范性，进一步明确各部门的投资管理职责，实现提高投资效益、降低投资风险、有效分权治理、避免决策失误，公司规定各企业新建、技改和对外投资项目，必须先报企业发展部调研论证，后报集团分管领导审查，再报总裁、董事长审批后方可实施。

融资及资金管理方面，公司为了加强对融资业务的控制，降低融资成本，有效防范资金管理风险，专门制定了融资管理制度。集团对下属各级公司采取严格的控制，对外融资统一由集团资金部、财务部统筹，并成立专门团队负责与金融机构对接，结合下属各家公司的实际生产经营情况设计融资结构与品种，并由集团统一汇总后与银行达成整体授信合作。在授信到位后，集团按照原先各下属公司上报的资金需求，严格遵照银行相关规定进行资金的投放。上市公司花园生物则独立进行融资安排。

下属企业管理方面，公司对下属企业实行资产经营责任制。对集团直属的、有经济责任的处室实行相应的考核责任制。但不论何种责任制，资产所有权归集团公司，经营权属于承包者。经营者对所经营的资产应保值或增值。

## 六、重大事项

### 花园生物收购花园药业

2021年10月28日，花园生物发布《关于拟收购浙江花园药业有限公司100%股权暨关联交易的公告》，拟以10.70亿元的交易对价收购公司及31位自然人股东持有的花园药业100%股权（公司直接持有87.23%，对应价款9.33亿元，截至报告出具日交易对价已到位6.60亿元），本次交易完成后，花园药业将成为花园生物全资子公司。本次交易于2021年11月12日经股东大会通过批准，11月18日完成工商变更。

花园药业主营业务为化学制剂的研发生产和销售，拥有片剂、硬胶囊剂、茶剂、小容量注射剂等多种剂型的生产线，均通过了GMP认证，主要产品有缬沙坦氨氯地平片(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、阿奇霉素分散片和罗红霉素胶囊等36个品种。产品研发方面，花园药业及其子公司共拥有发明专利5项，实用新型专利10项，外观专利3项，软件著作权12项，36个药品批准文号。2021年2月和2021年6月，花园药业四个品种中选第四批及第五批国家药品集中采购。其中，花园药业中标三个品种缬沙坦氨氯地平片(I)、多索茶碱注射液以及左氧氟沙星片，首年（2021年5月~2022年4月）约定采购量5500多万片（支），预计含税收入达2.67亿元。

本次交易完成后，花园生物在生物医药业务的产业布局整合进一步完善。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**近年来，公司生物医药业务行业优势地位突出，是公司主要利润来源。铜加工及贸易业务规模扩增，公司营业收入规模稳定增长，综合毛利率水平有所下滑。**

近年来，公司形成了以生物医药、新能源与新材料、红木家具产业链、新建材与建筑和旅游教育卫生及其他等五大产业板块为主的多元化经营格局。2019—2021年，公司营业总收入分别为304.48亿元、326.76亿元和342.71亿元。

分板块来看，新能源与新材料业务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。2019—2021年，新能源与新材料业务实现收入逐年增长，2021年为208.26亿元，同比变动不大，占公司营业总收入的60.77%；生物医药业务收入波动增长，2021年受益于花园药业部分药品中标国家集

采，收入同比大幅增长 69.50%至 11.17 亿元；红木家具产业链业务收入稳定增长，2021 年实现收入 73.57 亿元，同比增长 8.37%，主要由贸易业务收入及花园红木家具城租金收入构成，占当年公司收入总额的 21.47%。2021 年，旅游文化与教育卫生业务和新建材与建筑业务分别实现收入 7.22 亿元和 42.49 亿元，同比均变动不大。

毛利率方面，2019—2021 年，公司综合毛利率波动增长，2021 年为 6.61%，同比增长 1.17 个百分点。其中，生物医药业务作为公司主要利润来源，毛利率保持高水平，2021 年毛利率同比上升至 68.67%；新能源与新材料板块以附加值低的贸易业务为主，2021 年毛利率为 2.79%。同期，旅游文化与教育卫生业务和新建

材与建筑业务毛利率分别为 31.99%和 8.28%，同比均变动不大。

2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 321.62 亿元，同比增长 3.19%，综合毛利率为 6.31%，同比上升 0.64 个百分点。分板块看，生物医药业务实现收入 10.78 亿元，同比增长 38.38%，主要系花园药业制剂集采持续放量所致，毛利率水平同比变动不大；新能源与新材料业务实现收入 190.94 亿元，同比下降 6.00%，毛利率同比变动不大；红木家具产业链实现收入 73.28 亿元，同比增长 14.77%，毛利率同比下降 0.51 个百分点至 3.47%；新建材与建筑业务实现收入 40.30 亿元，同比增长 28.71%，主要系建筑项目确认施工收入所致，毛利率同比下降 0.79 个百分点。

表 3 2019—2022 年 9 月公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—9 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	7.79	2.56	66.75	6.59	2.01	59.03	11.17	3.26	68.67	10.78	3.35	68.00
新能源与新材料	185.13	60.80	2.45	202.78	61.98	2.32	208.26	60.77	2.79	190.94	59.37	2.66
红木家具产业链	63.60	20.89	5.69	67.89	20.87	5.13	73.57	21.47	4.53	73.28	22.78	3.47
旅游文化与教育卫生	6.21	2.04	35.91	6.52	1.99	32.06	7.22	2.11	31.99	6.33	1.97	35.23
新建材与建筑	41.75	13.71	9.65	42.98	13.14	8.40	42.49	12.40	8.28	40.30	12.53	7.74
合计	304.48	100.00	6.44	326.76	100.00	5.44	342.71	100.00	6.61	321.62	100.00	6.31

资料来源：公司提供

## 2. 生物医药板块

近年来，公司生物医药主业稳步发展，维生素 D<sub>3</sub> 产业链优势使公司主要产品毛利率维持高水平，核心产品竞争力强，品牌知名度与市场占有率高。2021 年以来，花园药业部分产品中标国家药品集中采购，成为公司生物医药业务收入及利润增长点。

公司生物医药板块由花园生物和花园药业经营。

### (1) 维生素 D<sub>3</sub> 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制、开发和生产的高新技术企业，其主导产品为维生素 D<sub>3</sub> 上下游系列产品，主要包括维生素 D<sub>3</sub> 及 D<sub>3</sub> 类似物和羊毛脂及其衍生品；此外，公司各生产环节的中间产品均可对外出售，包括 7-去氢胆固醇、腺氧化物及化妆品级羊毛醇、羊毛酸等。截至 2021 年底，花园生物资产总额为 35.25 亿元，所有者权益 22.79 亿元；2021 年，花园生物实现营业总收入 11.17 亿元，利润总额 5.85 亿元。截至 2022 年 9 月底，花园生物资产总额 40.92 亿元，所有者权益 25.85 亿元；2022 年前三季度花园生物实现营业总收入 10.78 亿元，利润总额 4.12

亿元，同比增长 28.25%。

### 原材料采购

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。随着 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 2022 年 9 月底，花园生物已形成年产 NF 级胆固醇 200 吨、饲料级 25-羟基维生素粉 100 吨、饲料级维生素 D<sub>3</sub> 油剂 750 吨、饲料级维生素 D<sub>3</sub> 粉剂 2000 吨、食品级维生素 D<sub>3</sub> 粉 480 吨、食品医药级维生素 D<sub>3</sub> 结晶 4000 万 1.U/g 为 10 吨的产能规模。

花园生物拥有的 25-羟基维生素 D<sub>3</sub> 生产

工艺是维生素 D<sub>3</sub> 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 D<sub>3</sub> 及 D<sub>3</sub> 类似物包括饲料级维生素 D<sub>3</sub>、食品医药级维生素 D<sub>3</sub>、25-羟基维生素 D<sub>3</sub> 及其他维生素 D<sub>3</sub> 衍生品。2021 年产销量分别为 4688.54 吨和 4575.46 吨，销量同比变动不大，受产品去库存影响，产量同比下降 10.82%。

2021 年花园生物维生素 D<sub>3</sub> 及 D<sub>3</sub> 类似物收入合计 4.16 亿元，同比增长 5.78%，毛利率为 68.00%，同比下降 4.10 个百分点，仍保持高水平；羊毛脂及其衍生品实现收入 1.92 亿元，同比下降 8.79%。2022 年 1—9 月，花园生物维生素 D<sub>3</sub> 及 D<sub>3</sub> 类似物收入合计 2.77 亿元，同比下降 12.06%，羊毛脂及其衍生品实现收入 1.57 亿元，同比增长 16.30%。

受益于全产业链经营，花园生物具备对维生素 D<sub>3</sub> 及 25-羟基维生素 D<sub>3</sub> 等高附加值产品生产的能力，花园生物毛利率水平维持高位。

表 4 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	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1-9 月	
	收入	毛利率 (%)	收入	毛利率 (%)	收入	毛利率 (%)	收入	毛利率 (%)
维生素 D <sub>3</sub> 及 D <sub>3</sub> 类似物	5.24	80.66	3.94	72.10	4.16	68.00	2.77	58.48
羊毛脂及其衍生品	1.87	39.59	2.11	39.73	1.92	44.11	1.57	37.88
药品	--	--	--	--	4.99	79.14	6.28	79.45
其他业务	0.07	57.54	0.10	34.04	0.10	--	0.17	77.66
合计	7.18	69.71	6.15	60.36	11.17	68.67	10.78	68.66

资料来源：公司提供

销售方面，花园生物维生素 D<sub>3</sub> 系列产品主要采取直销为主、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 D<sub>3</sub> 产品大部分用于出口，

销售区域主要集中在欧美等地区；2021 年，花园生物维生素 D<sub>3</sub> 产品出口占维生素 D<sub>3</sub> 销售收入的比重为 72.18%，2022 年前三季度，出口收入占比上升至 79.13%。公司主要客户均为行业内知名经销商或预混料企业，公司保持与荷兰帝斯曼 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。2021 年，

花园生物前五名客户销售额共计 3.42 亿元，占总额的 30.60%，客户集中度同比有所下滑。

表 5 花园生物维生素 D<sub>3</sub> 产品销售分布区域与销售情况 (单位: 万元)

销售区域	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1-9 月	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
国内	17482.02	24.34	20361.44	27.96	17175.54	27.82	9415.96	20.87
国外	54356.43	75.66	41128.00	72.04	44572.87	72.18	35708.38	79.13
合计	71838.45	100.00	61489.44	100.00	61748.41	100.00	45124.34	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 2021 年底, 花园药业资产总额 4.47 亿元, 所有者权益 1.50 亿元; 2021 年实现营业总收入 5.00 亿元, 净利润 1.63 亿元。截至 2022 年 9 月底, 花园药业资产总额 6.52 亿元, 所有者权益 2.95 亿元; 2022 年 1—9 月, 实现营业收入 6.28 亿元, 净利润 1.98 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。该品种是全球一线降压药物之一, 长效平稳降压, 临床认可度高, 是唯一入选国家基本药物目录的复方降压制剂, 2021 年 2 月中选 2021 年第四批国家集采; 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; 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; 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; 草酸艾司西酞普兰片属于抗抑郁症用药, 2021 年 11 月中选广东联盟集团带量采购名单。

表 6 花园药业主要产品 2021 年及 2022 年前三季度生产销售情况 (单位: 万片/万支、万元)

产品	项目	2021 年	2022 年 1-9 月
缬沙坦氨氯地平片 (I)	产能	30000.00	22500.00
	产量	13684.95	21193.51
	销量	12492.62	18647.81
	销售额	30628.49	41960.16
多索茶碱注射液	产能	3000.00	2250.00
	产量	843.48	979.24
	销量	699.19	766.77
	销售额	10660.80	11128.72
左氧氟沙星片	产能	10000.00	7500.00
	产量	1538.85	1290.10
	销量	1236.67	1460.45
	销售额	3070.93	3835.83
硫辛酸注射液	产能	1500.00	1125.00
	产量	187.47	110.34
	销量	118.30	172.61
	销售额	2494.45	3634.12
草酸艾司西酞普兰片	产能	30000.00	22500.00
	产量	95.31	554.18
	销量	--	311.04
	销售额	--	402.64

注: 2022 年前三季度产能已做年化处理

资料来源: 公司提供

花园药业收入主要来自缬沙坦氨氯地平片 (I) 和多索茶碱注射液, 2021 年分别实现收入 3.06 亿元和 1.07 亿元, 产销率保持较高水平; 2022 年前三季度, 缬沙坦氨氯地平片 (I) 和多索茶碱注射销售额持续增长, 分别实现收入 4.20 亿元和 1.11 亿元。除缬沙坦氨氯地平片 (I) 外, 花园药业其他产品产能利用率低, 主要系花

园药业 2021 年陆续中标国家集采，产能未充分释放。

截至 2022 年 9 月底，花园药业新产品研发项目 14 个。其中，在国家药品监督管理局审评的新产品 5 个，包括氨氯地平阿托伐他汀钙片、奥美拉唑碳酸氢钠胶囊、多巴丝肼片、HYHP02（消化系统药物）、HYHP03（炎症药物）；在研产品 9 个，包括 HYHP04（帕金森综合症药物）、HYHP05（糖尿病周围神经病变引起的感觉异常药物）、HYHP07（骨质疏松症药物）等。

### 3. 新能源与新材料

**新能源与新材料业务包括贸易、铜加工和高性能铜箔新材料。**近年来，铜加工业务产销量保持稳定，产能利用率水平较高，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，2021 年以来，高性能铜箔一期项目陆续建成投产，主要产品处于爬坡阶段，产能利用率有待提升，联合资信将持续关注高性能铜箔项目收益实现情况。

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”）和浙江花园新能源有限公司（以下简称“花园新能源”）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 2021 年底，花园铜业资产总额 30.41 亿元，所有者权益 14.14 亿元；2021 年实现营业总收入 113.66 亿元，利润总额 2.41 亿元。截至 2022 年 9 月底，花园铜业资产总额 33.28 亿元，所有者权益 15.02 亿元；2022 年 1—9 月，花园铜业实现营业收入 94.06 亿元，利润总额 1.81 亿元。

花园铜业业务主要由铜加工业务及铜贸易业务构成，2021 年，花园铜业销售收入同比增长 7.57% 至 113.66 亿元。其中，贸易商品（主要为电解铜）收入 42.75 亿元，同比下降 6.80%。2022 年前三季度，花园铜业实现收入 94.06 亿元，同比下降 3.20%，主要系公司不再销售铜

锭产品所致。

表 7 2019—2021 年及 2022 年 1—9 月花园铜业收入构成情况（单位：亿元）

产品	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
铜排	3.85	4.35	5.50	5.67
铜棒	4.43	5.07	5.57	5.49
铜板	4.22	4.22	5.69	4.71
铜带	1.58	1.64	2.69	0.92
铜锭	20.96	22.99	6.67	--
贸易商品	47.77	45.87	42.75	39.73
宽幅板	3.43	4.11	13.46	9.06
宽幅带	13.95	17.28	31.22	28.41
其他	0.25	0.14	0.11	0.07
合计	100.45	105.66	113.66	94.06

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，花园铜业拥有年产 11.80 万吨的铜加工生产能力，产品类型包括铜锭、铜棒、宽幅带等。2021 年，花园铜业合计生产铜产品 11.39 万吨，同比变动不大。其中，宽幅板和宽幅带产销量同比大幅增长，主要系铜业二期项目进入正常生产阶段后，宽幅板带市场推广效果良好，下游需求上升所致。花园铜业铜加工板块产能利用率达到 96.52%，保持较高水平。2022 年前三季度，花园铜业铜加工产品产销量同比下降 9.35%，主要系公司不再生产销售铜锭产品所致，其他产品产销量同比变不大。

花园铜业生产原材料以电解铜为主，2021 年花园铜业共采购电解铜及废铜 17.80 万吨，同比下降 19.23%，主要系当年铜价上升，公司控制采购规模所致。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。2021 年，花园铜业电解铜采购价格为 65659 元/吨，同比增长 33.68%。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；废铜采用到货半月内付款模式。花园铜业与各主要供应商维持良好合作关系，2021 年前五

大原材料供应商采购合计 34.08 亿元，占 29.99%，集中度较低且同比显著下降。

表 8 2021 年花园铜业前五大供应商情况

(单位: 亿元)

供应商名称	金额	占比 (%)
上海天元国际贸易集团有限公司	10.09	8.88

广东正威科城供应链有限公司	7.54	6.63
南昌市政公用项目投资建设有限公司	5.88	5.18
厦门东茂祥和供应链有限公司	5.69	5.00
均和(厦门)控股有限公司	4.88	4.29
<b>合计</b>	<b>34.08</b>	<b>29.99</b>

资料来源: 公司提供

表 9 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	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1-9 月	
	产能	产/销量	产能	产/销量	产能	产/销量	产能	产/销量
铜锭	50000	47194	51000	50000	12000	11661	--	--
铜排	8500	8493	9350	9343	9500	9136	9000	8993
铜板	9000	8977	9000	8820	9500	9128	7500	7350
铜棒	10000	9782	11000	10780	9500	9177	9000	8820
铜带	3500	3304	3500	3374	4500	4343	1500	1446
宽幅板	7200	7132	8640	8309	22000	21230	14000	13833
宽幅带	30000	29078	36000	35080	51000	49215	45000	43850
<b>合计</b>	<b>118200</b>	<b>113960</b>	<b>128490</b>	<b>125705</b>	<b>118000</b>	<b>113889</b>	<b>86000</b>	<b>84293</b>

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, 2021年, 前五大客户销售合计43.81亿元, 占比为21.04%, 集中度较低。

## (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。截至 2021 年底, 花园新能源资产总额 21.67 亿元, 所有者权益 7.48 亿元; 2021 年实现营业收入 11.69 亿元, 利润总额 0.57 亿元。截至 2022 年 9 月底, 资产总额 24.59 亿元, 所有者权益 8.63 亿元; 2022 年 1-9 月实现营业收入 9.58 亿元, 利润总额 0.48 亿元。

花园新能源计划投资 45 亿元新建年产 5 万吨高性能铜箔项目。项目分三期建设, 一期投资 24 亿元, 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 2022 年 9 月底, 花园新能源已完成 1.5 万吨产能(五千吨锂电铜箔和一万吨电子电路铜箔)的设备安装并投产运行。预计至 2022 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 6-10 $\mu$ m 铜箔为主, 客户群体以 3C 用电池为主, 投放产能 0.38 万吨/年, 产能利用率 87.06%, 批量供应的客户 60 家。公司主要客户包括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、多氟多新能源科技有限公司等。2021 年及 2022 年前三季度, 锂电铜箔分别实现收入 2.67 亿元和 3.03 亿元。

电子电路铜箔方面, 主要产品以 12-35 $\mu$ mHTE 铜箔为主, 投放产能 0.75 万吨/年, 产能利用率 83.65%, 批量供应的客户 41 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。2021 年及 2022 年前三季度, 电子电路铜箔分别实现收入 6.97 亿元和 4.92 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。截至 2022 年 9 月底, 公司持有花园新能源 78.96%的股权。

#### 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。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”）和浙江花园进出口有限公司（以下简称“花园进出口”）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

花园进出口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。截至 2021 年底，花园进出口资产总额 16.59 亿元，所有者权益 7.18 亿元；2021 年实现营业收入 55.26 亿元，实现利润总额 0.84 亿元；截至 2022 年 9 月底花园进出口资产总额 19.09 亿元，所有者权益 7.30 亿元；2022 年 1—9 月实现收入 53.49 亿元，利润总额 0.82 亿元。

##### 进出口贸易

从进口商品看，花园进出口以进口偏光片、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。2021 年，花园进出口进口合计金额 8.31 亿元，同比变动不大；2022 年前三季度，花园进出口进口合计金额 8.14 亿元，同比增长 6.27%。

表 10 花园进出口进口业务主要产品收入构成情况  
(单位: 亿元)

进口商品	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-9 月
偏光片及扩散片	0.21	0.32	2.14	0.23
化工产品	0.47	--	--	--
木材	5.83	5.86	5.93	5.77
金属矿产	1.72	0.42	0.24	2.14
塑胶地板	0.03	--	--	--
合计	8.26	6.60	8.31	8.14

资料来源：公司提供

从结算方式看，花园进出口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

花园进出口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。2021 年，花园进出口内贸收入为 46.95 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。2022 年 1—9 月，花园进出口内贸业务实现收入 45.35 亿元，同比增长 12.17%。

表 11 公司主要内贸业务收入构成情况

(单位: 亿元)

内贸商品	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-9 月
木材	26.12	26.39	27.28	25.71
化工产品	0.83	4.50	4.70	4.78
金属矿产	15.38	14.59	14.72	14.86
其他	--	0.26	0.25	0.00
合计	42.33	45.74	46.95	45.35

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、宁波的贸易商按在一定期限内以沪铜期货盘面点价模式采购（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，约定在此期间每年按10%的增幅收取租金，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。2021年，花园红木实现租金收入2.21亿元，同比有所下滑，主要系受疫情影响公司对租金进行一定减免所致。

截至2021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%。2021年，花园红木实现营业总收入2.45亿元，实现利润总额1.12亿元；2022年1—9月，实现营业收入1.76亿元，利润总额1.09亿元。

表12 截至2021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		
				2020年	2021年	2022年(预计)
红木家具展示中心一期项目	2010/12/23	43920.08	164	4662.21	4181.10	4129.26
红木家具展示中心二期项目	2012/10/5	86746.96	358	8019.21	7007.53	7111.85
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	3377.89	2924.93	2763.66
精品馆项目(四期)	2013/9/30	11471.98	56	1034.00	813.85	802.45
红木家具城三期项目(五期)	2014/11/16	118746.58	609	8392.27	6500.63	7133.87
家居用品市场(六期)	2019/11/16	43360.84	378	971.20	633.04	582.07
合计	--	349818.69	1816	26456.78	22061.08	22523.16

资料来源:公司提供

## 5. 新建材与建筑

**花园建设在手施工合同项目充足，为未来发展提供保障。花园建设涉诉案件较多，存在一定或有负债风险**

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2021年底，花园建设资产总额30.14亿元，所有者权益19.62亿元；2021年实现营业总收入40.07亿元，利润总额2.04亿元。截至2022年9月底，花园建设资产总额31.32亿元，所有者权益20.80亿元；2022年1—9月实现营业收入30.87亿元，利润总额1.58亿元。

2021年，花园建设承建了安综合保税区(二期)、三五零七厂生活区棚户区改造项目、彰泰红项目B区、园中华府二期、花园集团(金华)生物科技园项目等共计146个项目工程，合同金额共计221.79亿元。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47个

和29个，2021年确认收入规模分别为7.96亿元和10.28亿元。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。2021年，花园建设前十大收入结转项目合计实现收入13.91亿元，占花园建设收入的34.71%。

表13 2021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
西安综合保税区(一期)大宗农产品交易基地项目	20485.89	1434.01
花园集团(金华)生物医药科技产业园一期项目	18666.56	1305.21
柳树屯棚户区改造工程	16783.03	1174.81
彰泰红项目(恒大苹果园三期)	16008.81	1120.62
中环名邸项目	13367.61	935.73
西安综合保税区(二期)大宗农产品交易基地项目	12899.10	902.94
花园中华府二期工程	11712.19	819.85

宜春市物流商贸中心工程	9767.90	683.75
花园村新并入九村合并项目	9747.94	722.36
山东枣庄市中区棚改安置区.美星花园项目二期	9671.65	677.02
合计	139110.67	9776.29

资料来源：公司提供

截至 2022 年 9 月底，花园建设在手建设项目 147 个，共计合同金额 237.96 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 51 个。2022 年 1—9 月，确认收入规模 30.87 亿元，新获订单 8 个，合同金额合计 38.99 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司建筑板块涉及未决诉讼 16 笔，其中花园建设作为被告涉诉 10 起，标的金额 1.46 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。

2019—2021 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数波动下降，总资产周转次数逐年

下降，2021 年分别为 19.55 次、7.08 次和 1.25 次。

## 7. 项目建设与未来发展

截至 2022 年 9 月底，公司在建项目仍需一定规模投资，投资项目回报周期较长、部分项目所在领域存在周期性，项目投产后的收益实现有待观察。

### (1) 项目建设

截至 2022 年 9 月底，公司在建工程项目主要有一期年产 2 万吨高性能铜箔项目、花园生物产能扩增及配套项目和村域城市建设项目，总投资额合计 64.03 亿元，截至 2022 年 9 月底，主要项目已完成投资 51.35 亿元，未来还需投入 12.67 亿元。

其中，子公司花园生物为投资主体的项目均为其非公开发行股份募投项目，所需资金来自募集资金。花园村村域小城市共富项目为花园村内基础设施建设及服务提升，主要包括村内道路建设，电力通讯工程，供水管网改造工程，污水管网改造工程等配套项目。

表 14 截至 2022 年 9 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		2022 年 10-12 月	2023 年	2024 年
一期年产 2 万吨高性能铜箔项目	花园新能源	240000.00	120000.00	120000.00	193979.70	37292.00	8728.00	--
年产 180 吨 7-去氢胆固醇项目	花园生物	15103.12	7103.12	8000.00	15103.12	--	--	--
年产 750 吨饲料级 VD3 油剂项目		11265.03	2915.03	8350.00	11265.03	--	--	--
花园生物研发中心项目		26746.96	3066.96	23680.00	26746.96	--	--	--
年产 1200 吨羊毛脂胆固醇及 8000 吨精制羊毛脂项目		76000.00	20401.62	53380.00	75148.56	851.44	--	--
年产 3600 吨饲料级 VD3 粉及 540 吨食品级 VD3 粉项目		11000.00	4060.00	6940.00	9361.65	1638.35	--	--
年产 18 吨胆钙化醇项目		4800.00	4410.00	390.00	4766.74	33.26	--	--

年产 15.6 吨 25-羟基维生素 D3 结晶项目		5173.68	483.68	4690.00	5173.68	--	--	--
年产 40.5 吨正固醇项目		12671.55	1751.55	10920.00	11300.44	1371.11	--	--
年产 26 吨 25-羟基维生素 D3 原项目		12000.00	2611.74	7680.00	11391.34	608.66	--	--
花园生物（金西）科技园倒班宿舍等生活配套设施项目		26746.96	26746.96	--	26746.96	--	--	--
年产 1200 吨 25-羟基维生素 D3 粉项目		5506.43	5506.43	--	1880.57	3625.86	--	--
花园村村域小城市共富项目	浙江花园村域城市建设发展有限公司	193290.06	43290.06	150000.00	120685.21	--	58295.19	14309.66
<b>合计</b>	--	<b>640303.79</b>	<b>242347.15</b>	<b>394030.00</b>	<b>513549.96</b>	<b>45420.68</b>	<b>67023.19</b>	<b>14309.66</b>

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。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。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2019 年财务报告，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计；公司提供了 2020—2021 年度财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年三季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2019 年底，公司合并范围内子公司合计 46 家，较 2018 年底新增 3 家，减少 1 家；截至 2020 年底，公司合并范围子公司合计 48 家，较 2019 年底新增 2 家；截

至 2021 年底，公司合并范围子公司合计 46 家，较上年底减少 2 家；截至 2022 年 9 月底，公司合并范围子公司合计 46 家，较 2021 年底新增 3 家，减少 3 家。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 2021 年底，公司（合并）资产总额为 279.50 亿元，所有者权益合计 146.85 亿元（含少数股东权益 21.09 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 342.71 亿元，利润总额 13.94 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额 298.04 亿元，所有者权益 155.38 亿元（含少数股东权益 24.31 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 321.62 亿元，利润总额 11.19 亿元。

### 2. 资产质量

**2019-2021 年末，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，对资金形成一定占用；非流动资产中投资性房地产、固定资产和在建工程占比较高。公司资产受限规模大，资产质量一般，流动性偏弱。**

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 6.30%。截至 2021 年底，公司合并资产总额 279.50 亿元，较上年底增长 3.25%。其中，流动资产占 38.15%，非流动资产占 61.85%。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 15 2019—2021 年及 2022 年 9 月底公司资产主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
<b>流动资产</b>	<b>100.34</b>	<b>40.57</b>	<b>115.24</b>	<b>42.57</b>	<b>106.64</b>	<b>38.15</b>	<b>114.28</b>	<b>38.34</b>
货币资金	30.31	30.21	33.78	29.31	25.22	23.65	27.52	24.08
应收账款	14.40	14.35	15.92	13.82	18.69	17.53	19.88	17.40
存货	37.21	37.08	41.52	36.03	48.93	45.88	53.10	46.47
<b>非流动资产</b>	<b>147.00</b>	<b>59.43</b>	<b>155.45</b>	<b>57.43</b>	<b>172.86</b>	<b>61.85</b>	<b>183.77</b>	<b>61.66</b>
投资性房地产	77.14	52.47	77.28	49.71	76.88	44.48	74.43	40.50
固定资产	38.03	25.87	46.52	29.92	52.46	30.35	52.92	28.79
在建工程	21.03	14.31	20.54	13.22	20.08	11.62	34.27	18.65
<b>资产总额</b>	<b>247.34</b>	<b>100.00</b>	<b>270.69</b>	<b>100.00</b>	<b>279.50</b>	<b>100.00</b>	<b>298.04</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

### (1) 流动资产

2019—2021 年末，流动资产规模波动增长，年均复合增长 3.09%。截至 2021 年底，公司流动资产 106.64 亿元，较上年底下降 7.46%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

2019—2021 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 8.77%。截至 2021 年底，公司货币资金 25.22 亿元，较上年底减少 25.32%。公司货币资金主要由银行存款构成（占 70.06%），受限类货币资金合计 7.55 亿元，主要为票据保证金。

2019—2021 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 13.93%。截至 2021 年底，公司应收账款账面价值为 18.69 亿元，较上年底增长 17.38%。公司累计计提坏账准备 0.53 亿元，计提比例为 2.76%。其中，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额 19.22 亿元，账龄在 1 年以内（含 1 年）的占 83.68%，1 至 2 年的占 8.91%，总体账龄较短。截至 2021 年底，公司应收账款前五名合计欠款 5.99 亿元，占应收账款总额的 31.17%，均为非关联企业，主要为贸易应收款及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。

2019—2021 年末，公司预付款项波动增长，年均复合增长 1.43%。截至 2021 年底，公司预付款项规模较上年底减少 24.53% 至 7.41 亿元，其中一年以内的预付款项占总额的

96.09%，预付款项账期短。

2019—2021 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 14.67%。截至 2021 年底，公司存货账面价值 48.93 亿元，较上年底增长 17.84%。公司存货主要包括库存商品 21.89 亿元和合同履约成本 13.43 亿元。公司共计提存货跌价准备 22.96 万元，全部为库存商品。

2019—2021 年末，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 57.02%。截至 2021 年底，公司其他流动资产合计 1.40 亿元，较上年底大幅减少 85.17%，主要系公司赎回理财产品所致。

### (2) 非流动资产

2019—2021 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 8.44%。截至 2021 年底，公司非流动资产合计 172.86 亿元，较上年底增长 11.20%。公司非流动资产主要由投资性房地产（占 44.48%）、固定资产（占 30.35%）和在建工程（占 11.62%）构成。

2019—2021 年末，公司投资性房地产基本保持稳定。截至 2021 年底，公司投资性房地产 76.88 亿元，较上年底变动不大，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 638.21 万元，未计提减值准备。

2019—2021 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 17.44%。截至 2021 年底，公司固定资产账面价值为 52.46 亿元，较上年底增长 12.77%，主要来自新购置生产设备 5.85

亿元所致；累计折旧 12.16 亿元，计提减值准备 38.75 万元。截至 2021 年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（32.02 亿元）、运输设备（0.66 亿元）、生产设备（17.53 亿元）和电子设备及其他（2.25 亿元）组成。

2019—2021 年末，公司在建工程持续下降，年均复合下降 2.28%。截至 2021 年底，公司在建工程账面价值 20.08 亿元，较上年底变动不大。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，2021 年转入固定资产合计 7.99 亿元，累计资本化利息 1.32 亿元。

2019—2021 年末，公司无形资产波动增长，年均复合增长 41.99%。截至 2021 年底，公司无形资产账面价值合计 12.53 亿元，较上年底大幅增长 102.71%，主要系当年公司新增福山文化景区开发经营权 3.00 亿元和天香湾森林旅游项目开发经营权 2.00 亿元所致。公司无形资产累计摊销 1.04 亿元，计提减值准备 0.11 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司合并资产总额 298.04 亿元，较上年底增长 6.64%。其中，流动资产占 38.34%，非流动资产占 61.66%。截至 2022 年 9 月底，公司流动资产 114.28 亿元，较上年底增长 7.16%，其中，存货较上年底增长 8.52%至 53.10 亿元。截至 2022 年 9 月底，公司非流动资产 183.77 亿元，较上年底增长 6.31%，主要为在建工程较上年底增长 70.61%至 34.27 亿元，主要系村域小城市建设项目增加投入所致。

截至 2022 年 9 月底，公司受限资产合计 95.47 亿元，占当期资产总额的 32.03%，受限规模大。

表 16 截至 2022 年 9 月底公司受限资产情况  
(单位: 亿元)

科目	金额	占科目账面价值比重 (%)
货币资金	14.59	53.02

存货	3.43	6.46
固定资产	9.48	17.91
无形资产	2.30	18.91
投资性房地产	65.67	88.23
合计	95.47	32.03

资料来源：公司提供

### 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。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 10.67%。截至 2021 年底，公司所有者权益合计 146.85 亿元（含少数股东权益为 21.09 亿元），较上年底增长 7.61%，主要来自未分配利润和资本公积的增长；构成上以实收资本（10.00 亿元）、资本公积（12.33 亿元）、其他综合收益（21.66 亿元）和未分配利润（79.92 亿元）为主。截至 2021 年底，公司资本公积合计 12.33 亿元，较上年底增长 89.46%，主要系花园生物收购花园药业增加资本公积 3.79 亿元及祥云科技处置部分花园生物股权增加资本公积 2.12 亿元所致。

截至 2022 年 9 月底，公司所有者权益合计 155.38 亿元（含少数股东权益为 24.31 亿元），较上年底增长 5.81%，公司所有者权益结构整体变动不大。

#### (2) 负债

2019—2021 年末，公司有息债务增速放缓，间接融资以资产抵质押方式为主，期限短期化显著，债务结构有待改善。

2019—2021 年末，公司负债规模有所波动。截至 2021 年底，公司负债合计 132.65 亿元，较上年底减少 1.18%。其中，流动负债占 70.46%，公司负债以流动负债为主。

2019—2021 年末，公司流动负债基本稳定。截至 2021 年底，公司流动负债合计 93.46 亿元，较上年底变动不大，以短期借款（占 41.53%）、应付票据（占 17.69%）、应付账款（占 14.01）和其他流动负债（占 11.40%）为主。

2019—2021 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 3.86%。截至 2021 年底，公司短期借款为 38.82 亿元，较上年底减少 18.12%，构成上由质押借款（5.88 亿元）、抵押借款（15.69 亿元）、保证借款（11.91 亿元）和信用借款（5.29 亿元）组成。其中，质押借款为子公司祥云科技质押所持花园生物股权取得的借款；抵押借款主要为子公司花园建设、花园新能源、花园铜业及公司本部抵押土地及房产所取得的借款。

2019—2021 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 32.32%。截至 2021 年底，公司应付账款 13.10 亿元，较上年底变动不大，主要由应付材料款（6.71 亿元）和应付设备款（6.20 亿元）构成。同期，公司应付票据较上年底增长 33.08%至 16.54 亿元，以银行承兑汇票为主（16.14 亿元）。

2019—2021 年末，公司其他流动负债有所波动。截至 2021 年底，公司其他流动负债 10.65 亿元，较上年底变动不大，主要为公司存续的两期超短期融资券“21 花园 SCP001”和“21 花园 SCP002”。

2019—2021 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 7.59%。截至 2021 年底，公司非流动负债 39.19 亿元，较上年底减少 7.19%。构成上以长期借款（占 22.25%）和应付债券（占 25.52%）为主。

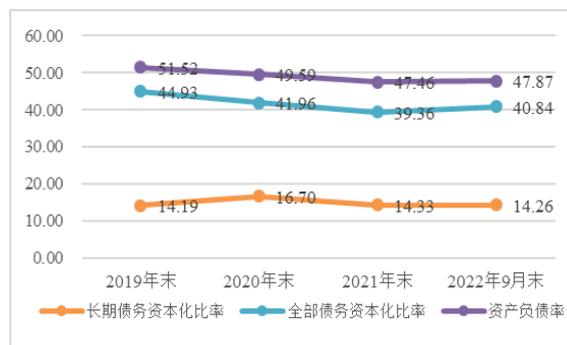
2019—2021 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 33.62%。截至 2021 年底，公司长期借款 8.72 亿元，较上年底减少 37.93%，以抵押借款为主。截至 2021 年底，公司应付债券为 10 亿元的“20 花园 01”。

截至 2022 年 9 月底，公司负债总额 142.66 亿元，较上年底增长 7.55%。其中，流动负债占 71.72%，非流动负债占 28.28%。截至 2022 年 9 月底，公司流动负债 102.32 亿元，较上年

底增长 9.47%，其中，短期借款较上年底增长 12.54%至 43.68 亿元，应付票据较上年底增长 66.23%至 27.49 亿元，主要系贸易业务增加票据结算所致。截至 2022 年 9 月底，公司非流动负债合计 40.34 亿元，较上年底变动不大，公司长期借款较上年底大幅增长 83.91%至 16.04 亿元，主要系公司增加长期借款置换到期债务所致。

截至 2021 年底，公司全部债务为 95.32 亿元，较上年底减少 3.40%，包括短期债务 70.75 亿元（占 74.22%）与长期债务 24.57 亿元（25.78%），债务结构仍以短期为主。从债务指标看，截至 2021 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较上年底下降 2.13 个百分点、2.60 个百分点和 2.37 个百分点至 47.46%、39.36%和 14.33%。截至 2022 年 9 月底，公司全部债务 107.28 亿元，较上年底增长 12.54%。其中，短期债务 81.43 亿元（占 75.90%），长期债务 25.85 亿元（占 24.10%）。从债务指标来看，截至 2022 年 9 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 47.87%、40.84%和 14.26%，较上年底分别提高 0.41 个百分点、提高 1.48 个百分点和下降 0.07 个百分点。

图 2 2019—2022 年 9 月末公司偿债指标情况



注：图中指标为百分比

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图3 2019-2022年9月末公司债务结构情况

(单位: 亿元)



注: 图中指标为百分比

资料来源: 公司财务报告、联合资信整理

表17 截至2022年9月底公司银行借款及债券融资到期分布情况及债务类别 (单位: 亿元)

有息债务类别	到期时间						合计
	1年以内	1-2年	2-3年	3-4年	4-5年	5年以上	
直接融资 (以行权计)	7.47	2.50	--	--	--	--	9.97
信用借款	1.63	--	--	--	--	--	1.63
保证借款	14.54	1.22	0.61	--	0.76	--	17.13
抵押借款	21.41	2.05	2.05	--	3.96	11.82	41.29
质押借款	7.4	--	--	--	--	--	7.4

注: 表中未包含应付票据

资料来源: 公司提供

#### 4. 盈利能力

**2019-2021年, 公司营业总收入持续增长, 主营业务盈利能力有所增强, 非经常性损益对利润形成一定补充, 但持续性不强, 公司整体盈利能力较强。**

2019-2021年, 公司营业总收入持续增长, 年均复合增长6.09%。2021年, 公司实现营业总收入342.71亿元, 同比增长4.88%。同期, 公司营业成本320.07亿元, 同比增长3.59%。2019-2021年, 公司营业利润率分别为6.23%、5.26%和6.40%。

从期间费用看, 2019-2021年, 公司费用总额持续增长, 2021年, 公司期间费用为11.10亿元, 同比增长30.15%, 期间费用率为3.24%, 同比增长0.63个百分点, 公司期间费用控制能力尚可。2021年, 公司期间费用增长主要来自销售费用, 系花园药业转变营销模式, 委托推广销售公司增加服务费1.69亿元所致。同期, 公司财务费用为3.71亿元, 同比增长8.80%。

2019-2021年, 公司分别实现投资收益0.34亿元、0.20亿元和2.48亿元, 2021年投资收益同比大幅增长, 主要来自子公司祥云科技处置其持有的5%花园生物股权产生的2.15亿元投资收益(回笼资金3.60亿元), 对公司利润形成一定补充, 不具备持续性。2019-2021年, 公司其他收益分别为0.16亿元、1.02亿元和0.80亿元, 主要为各类政府补贴奖励。

2019-2021年, 公司利润总额波动增长, 分别为11.43亿元、9.84亿元和13.94亿元, 2021年利润总额同比大幅增长43.77%, 增长主要来自花园药业制剂产品销售及投资收益。

盈利指标方面, 2019-2021年, 公司总资产收益率呈波动增长趋势, 分别为5.43%、4.67%和6.09%; 净资产收益率波动下降, 分别为7.27%、5.35%和7.24%。

2022年1-9月, 公司实现营业总收入321.62亿元, 同比增长3.19%, 营业利润率为

6.08%，同比变化不大。2022年1—9月，实现利润总额11.19亿元，同比增长5.23%，主要来自主营业务利润。

#### 5. 现金流

公司经营性现金流持续净流入，经营获现能力有所波动；资本支出规模仍较大，考虑到在建项目尚需一定投资，公司存在较大对外融资需求。

表 18 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-9月
经营活动现金流入小计	338.20	361.61	417.49	365.17
经营活动现金流出小计	323.97	355.90	410.35	347.77
<b>经营现金流量净额</b>	<b>14.23</b>	<b>5.71</b>	<b>7.15</b>	<b>17.40</b>
投资活动现金流入小计	21.27	13.18	22.49	5.07
投资活动现金流出小计	40.12	24.55	23.82	22.72
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-18.85</b>	<b>-11.37</b>	<b>-1.33</b>	<b>-17.65</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-4.63</b>	<b>-5.66</b>	<b>5.82</b>	<b>-0.25</b>
筹资活动现金流入小计	70.92	87.58	53.21	65.81
筹资活动现金流出小计	63.97	75.72	68.36	70.30
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>6.95</b>	<b>11.86</b>	<b>-15.15</b>	<b>-4.49</b>
<b>现金收入比 (%)</b>	<b>110.23</b>	<b>109.87</b>	<b>121.18</b>	<b>112.39</b>

资料来源：公司财务报告

从经营活动看，2019—2021年，公司经营活动现金流入量逐年增长，2021年同比增长15.45%至417.49亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为415.30亿元，同比增长15.76%；收到其他与经营活动有关的现金为1.48亿元，主要为收到的往来款及其他。同期，公司经营活动现金流出量为410.35亿元，同比增长15.30%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为391.90亿元，同比增长14.12%；支付其他与经营活动有关的现金下降至6.89亿元，主要包括付现销售费用（1.01亿元）、付现管理费用及研发费用（1.62亿元）和往来款（4.26亿元）。2019—2021年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为14.23亿元、5.71亿元和7.15亿元。从收入实现质量来看，2019—2021年公司现金收入比分别为110.23%、109.87%和121.18%，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2019—2021年，公司投资活动现金流入量波动增长，2021年同比增长70.66%至22.49亿元。其中，收回投资收到的现金同比增长54.32%至18.58亿元，主要为公司及花园生物赎回理财产品。同期，公司投资活动现金流出量为23.82亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金12.07亿元，同比增长21.62%，公司仍维持较大规模的资本支出。2019—2021年，公司投资活动产生的现金持续净流出分别为-18.85亿元、-11.37亿元和-1.33亿元。

从筹资活动来看，2019—2021年，公司筹资活动现金流入规模逐年减少，2021年同比减少39.25%至53.21亿元，其中，取得借款收到的现金同比减少至53.17亿元。2019—2021年，公司筹资活动净现金流分别为6.95亿元、11.86亿元和-15.15亿元。

2022年1—9月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为17.40亿元、-17.65亿元和-4.49亿元，现金收入比为112.39%。

#### 6. 偿债指标

公司受限资产规模大，现金类资产对短期债务保障能力弱，长期偿债指标较好。

表 19 公司偿债指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债指标	流动比率 (%)	107.22	125.25	114.10
	速动比率 (%)	67.46	80.12	61.75
	经营现金/流动负债 (%)	15.20	6.21	7.65
	经营现金/短期债务 (倍)	0.18	0.08	0.10
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.39	0.48	0.36
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	17.06	15.85	21.85
	全部债务/EBITDA (倍)	5.74	6.22	4.36
	经营现金/全部债务 (倍)	0.15	0.06	0.07
	EBITDA/利息支出 (倍)	4.81	3.80	4.73
	经营现金/利息支出 (倍)	4.01	1.37	1.55

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

从短期偿债能力指标看，2019—2021年末，公司流动比率波动上升，速动比率波动下降，截至2021年底，公司流动比率和速动比率分别为114.10%和61.75%，较上年底均有所下降。截至2022年9月底，公司流动比率和速动比率分别为111.69%和59.79%。2021年，公司经营现金流流动负债比为7.65%。截至2022年9月底，公司现金短期债务比为0.35倍，现金类资产对短期债务保障能力弱。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA为21.85亿元，同比增长37.82%，EBITDA利息倍数上升至4.73倍，全部债务/EBITDA为4.36倍。公司EBITDA对长期债务的保障能力较强。

截至2022年9月底，公司无对外担保。

截至2022年9月底，公司共获得各家商业银行授信总额158.29亿元，尚未使用的额度为75.59亿元。子公司花园生物为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2022年9月底，公司及子公司作为被告方涉及未决诉讼案值合计1.46亿元，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. 母公司分析

**公司本部资产规模逐年增长，盈利主要来自子公司分红；本部债务规模有所下降，但负担仍较重。**

截至2021年底，本部资产总额为87.47亿元，其中流动资产41.95亿元，非流动资产45.51亿元，公司本部资产结构较为均衡。流动资产主要由其他应收款36.74亿元构成，主要为对东阳市花园大世界酒店有限公司、东阳市花园教育产业投资管理有限公司及浙江花园农业发展有限公司等子公司的拆借款；非流动资产以长期股权投资24.53亿元和投资性房地产14.25亿元为主。

截至2021年底，本部负债合计54.80亿元，其中流动负债42.93亿元，非流动负债11.87亿

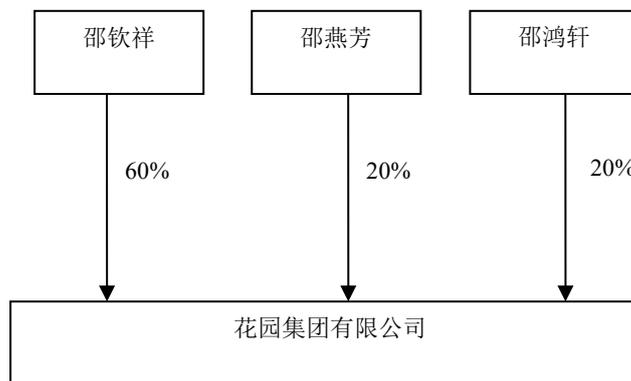
元；流动负债以短期借款（7.31亿元）、其他流动负债（10.43亿元，主要为公司发行的超短期融资券）和其他应付款（22.74亿元，主要为归集子公司资金）为主。截至2021年底，本部有息债务较上年底下降至28.11亿元，债务结构以短期债务为主。截至2021年底，本部所有者权益合计32.67亿元，较上年底增长34.78%，主要来自未分配利润增长。

2021年，本部实现营业总收入23.70亿元，投资收益9.66亿元；当期利润总额8.63亿元；经营活动现金流量净额为5.65亿元。

## 九、结论

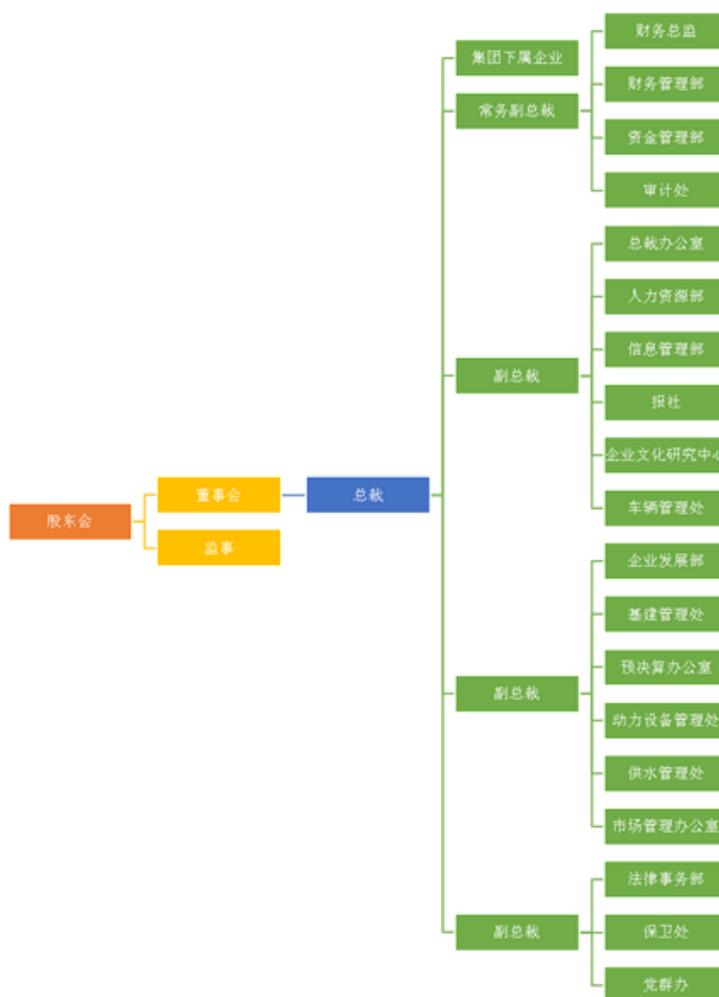
基于对公司经营风险和财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 9 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	30.69	34.13	25.66	28.18
资产总额(亿元)	247.34	270.69	279.50	298.04
所有者权益(亿元)	119.91	136.47	146.85	155.38
短期债务(亿元)	78.02	71.31	70.75	81.43
长期债务(亿元)	19.83	27.37	24.57	25.85
全部债务(亿元)	97.85	98.68	95.32	107.28
营业总收入(亿元)	304.48	326.76	342.71	321.62
利润总额(亿元)	11.43	9.84	13.94	11.19
EBITDA(亿元)	17.06	15.85	21.85	--
经营性净现金流(亿元)	14.23	5.71	7.15	17.40
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	19.77	21.28	19.55	--
存货周转次数(次)	7.80	7.85	7.08	--
总资产周转次数(次)	1.31	1.26	1.25	--
现金收入比(%)	110.23	109.87	121.18	112.39
营业利润率(%)	6.23	5.26	6.40	6.08
总资本收益率(%)	5.43	4.67	6.09	--
净资产收益率(%)	7.27	5.35	7.24	--
长期债务资本化比率(%)	14.19	16.70	14.33	14.26
全部债务资本化比率(%)	44.93	41.96	39.36	40.84
资产负债率(%)	51.52	49.59	47.46	47.87
流动比率(%)	107.22	125.25	114.10	111.69
速动比率(%)	67.46	80.12	61.75	59.79
经营现金流动负债比(%)	15.20	6.21	7.65	--
现金短期债务比(倍)	0.39	0.48	0.36	0.35
EBITDA 利息倍数(倍)	4.81	3.80	4.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.74	6.22	4.36	--

注：2022 年前三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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	2.57	1.23	2.18	2.92
资产总额(亿元)	70.97	76.58	87.47	89.02
所有者权益(亿元)	23.65	24.24	32.67	33.12
短期债务(亿元)	29.25	27.70	18.11	12.15
长期债务(亿元)	0.00	10.00	10.00	5.17
全部债务(亿元)	29.25	37.70	28.11	17.32
营业总收入(亿元)	16.76	18.20	23.70	23.99
利润总额(亿元)	0.42	0.59	8.63	1.16
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	11.05	0.63	5.65	14.06
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	3352.80	759.30	331.80	--
存货周转次数(次)	15.05	20.94	13.30	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.25	0.29	--
现金收入比(%)	100.45	112.31	111.67	112.67
营业利润率(%)	2.30	1.57	2.97	5.56
总资本收益率(%)	0.77	0.95	13.87	--
净资产收益率(%)	1.72	2.43	25.80	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	29.21	23.44	13.49
全部债务资本化比率(%)	55.30	60.87	46.25	34.33
资产负债率(%)	66.68	68.35	62.65	62.79
流动比率(%)	61.20	82.35	97.73	85.42
速动比率(%)	59.22	80.37	91.55	80.84
经营现金流动负债比(%)	24.21	1.56	13.16	--
现金短期债务比(倍)	0.09	0.04	0.12	0.24
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2022 年前三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
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<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 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

## 联合资信评估股份有限公司关于 花园集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在花园集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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

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

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

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