

信用评级公告

联合〔2022〕11337号

联合资信评估股份有限公司通过对花园集团有限公司及其拟发行的 2023 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定花园集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，花园集团有限公司 2023 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年十二月二十七日

花园集团有限公司

2023 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期短期融资券信用等级：A-1

评级展望：稳定

债项概况：

本期短期融资券发行规模：5 亿元

本期短期融资券期限：365 天

偿还方式：到期一次性还本付息

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2022 年 12 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	5
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
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 ⁺	

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

基于对花园集团有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用状况以及本期短期融资券信用状况的综合评估，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为全球重要的维生素 D₃ 生产供应商之一，产业链优势明显，竞争优势突出。公司维生素 D₃ 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，成为经营性利润增长点。2021 年，花园药业制剂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。

关注

1. 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。
2. 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。

分析师：刘祎烜 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

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、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2022-6-14	谭心远 刘祎烜 闫力	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) 一般工商企业主体信用评级模型(打分表)(V3.1.303304)	阅读全文
AA ⁺	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)	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	2012-12-3	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

声明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

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

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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、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

2023 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

花园集团有限公司（以下简称“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、本期短期融资券概况

公司已于 2022 年注册额度为 15.00 亿元的短期融资券（中市协注〔2022〕CP202 号）。本次公司拟发行 2023 年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行金额为 5.00 亿元，期限为 365 天。本期短期融资券偿还方式为到期一次性偿还本金及利息。本期短期融资券募集资金将用于偿还公司有息债务。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

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。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，带动营业收入规模稳定增长，综合毛利率水平有所下滑。

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 D₃ 系列产品是花园生物的核心产品，其独特的生产工艺达到国际先进水平，并拥有自主知识产权，花园生物维生素 D₃ 约占全球供给量的 40% 左右。维生素 D₃ 项目是“国家重点火炬计划项目”“国家重点技术创新项目”以及“国家高科技产业化示范工程项目”；“花园”牌维生素 D₃ 是与中科院产学研结合的产物，生产技术和生产工艺处于国际领先水平，荣获“国家科技进步二等奖”和“中石化协会科技进步一等奖”。2020 年 7 月，花园生物与浙江工业大学合作研发的 25-羟基胆固醇合成方法发明专利荣获国家知识产权局颁发的“中国专利优秀奖”。该发明专利实施前，荷兰帝斯曼（DSM）是全球唯一生产厂家，其生物法生产技术垄断全球市场，该发明专利化学法生产技术填补了国际空白。2022 年 1 月，花园生物全资子公司浙江花园营养科技有限公司（以下简称“花园营养”）与荷兰帝斯曼签署 7-脱氢胆固醇产品的采购协议，帝斯曼每年将采购花园生物设计产能的 30%，合同期为 15 年。

医药制造方面，花园生物子公司浙江花园药业股份有限公司（以下简称“花园药业”）研发的缬沙坦氨氯地平片（I）、左氧氟沙星片、多索茶碱注射液、硫辛酸注射液、草酸艾司西酞普兰片于 2021 年先后入选国家第四批、第五批集采及广东联盟集团带量采购名单，2021 年，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。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。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。

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。

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。

公司主营业务涵盖生物医药、新能源与新材料、红木家具产业链、新建材与建筑和旅游教育卫生及其他等五大产业板块。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。

表 1 公司主要子公司财务状况（单位：亿元）

名称	2021 年				2022 年 1-9 月			
	资产	所有者权益	收入	利润总额	资产	所有者权益	收入	利润总额
花园生物	35.25	22.79	11.17	5.85	40.92	25.85	10.78	4.12

浙江花园铜业有限公司	30.41	14.14	113.66	2.41	33.28	15.02	94.06	1.81
浙江花园进出口有限公司	16.59	7.18	55.26	0.84	19.09	7.30	53.49	0.82
浙江花园建设集团有限公司	30.14	19.62	40.07	2.04	31.32	20.80	30.87	1.58

资料来源：公司提供

表2 2019—2021年及2022年1—9月公司营业总收入及毛利率情况（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

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。

综合评估，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

公司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，公司受限资产规模大，资产流动性偏弱。

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%。

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。

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3 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

2. 现金流分析

公司经营现金流持续净流入,经营获现能力有所波动;资本支出规模较大,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4 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
经营现金流量净额	14.23	5.71	7.15	17.40
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
投资活动现金流量净额	-18.85	-11.37	-1.33	-17.65
筹资活动前现金流量净额	-4.63	-5.66	5.82	-0.25
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
筹资活动现金流量净额	6.95	11.86	-15.15	-4.49
现金收入比(%)	110.23	109.87	121.18	112.39

资料来源:公司审计报告

从经营活动看,2019—2021年,公司经营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%。

3. 短期偿债指标

公司现金类资产对短期债务保障能力弱，未使用授信规模较充裕。

表5 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

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，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。

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，公司合并口径无对外担保。

4. 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信用报告（中征码：3301000000028848），截至2022年12月19日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年12月19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、本期短期融资券偿还能力分析

本期短期融资券的发行对现有债务结构影响较小，现金类资产及经营活动现金流量净额

对本期短期融资券发行后短期债务的保障能力弱。

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券发行金额为 5.00 亿元，占 2022 年 9 月底公司全部债务和短期债务的 4.66%和 6.14%，对公司现有债务影响较小。

截至 2022 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.87%和 40.84%。考虑到本期短期融资券募集资金将全部用于偿还有息债务，本期短期融资券发行后，上述指标变动不大。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

以2022年9月底数据为基准，本期短期融资券发行后，公司短期债务将上升至86.43亿元。2021年，公司经营活动现金流净额对发行后短期债务总额覆盖倍数为0.08倍；截至2022年9月底，公司现金类资产对发行后短期债务总额覆盖倍数为0.33倍。

表 6 本期短期融资券偿还能力测算

项目	2022 年 9 月末
发行后短期债务（亿元）	86.43
现金类资产/发行后短期债务（倍）	0.33
经营现金*/发行后短期债务（倍）	0.08

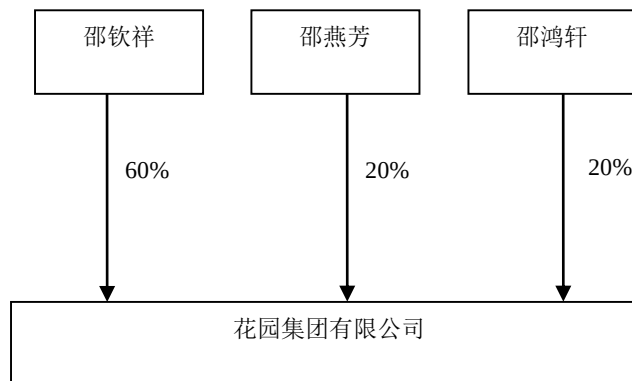
注：经营现金为 2021 年公司合并口径经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

六、结论

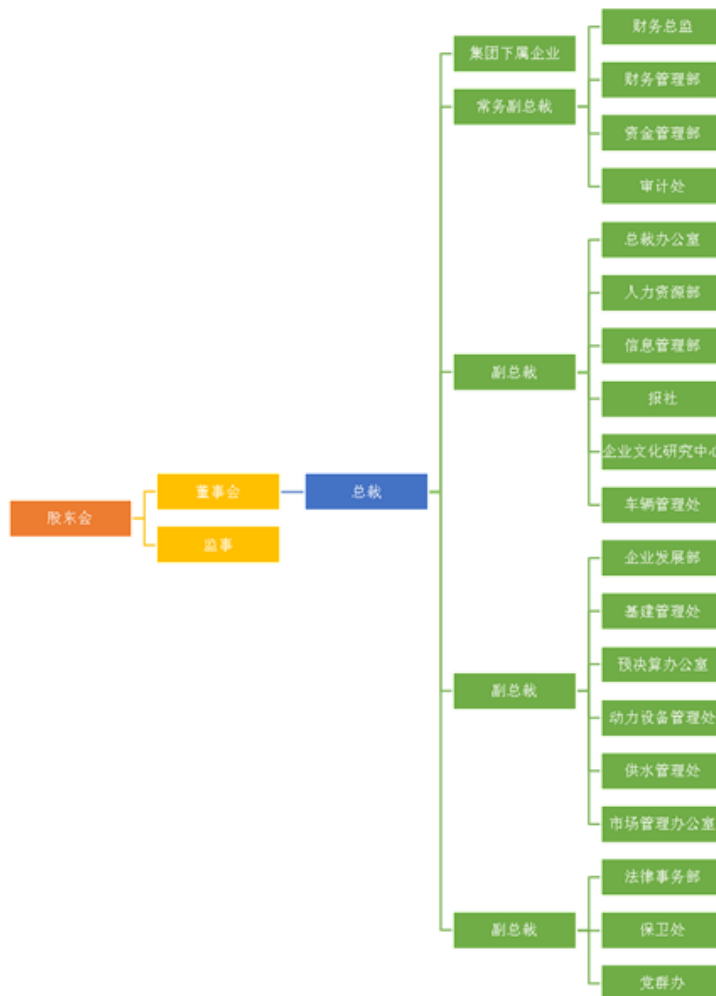
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

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 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
财务数据				
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
财务指标				
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、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 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
财务数据				
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
财务指标				
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、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 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 5-2 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 5-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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

联合资信评估股份有限公司关于 花园集团有限公司 2023 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。