

信用等级公告

联合[2016]546号

天广中茂股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对天广中茂股份有限公司主体长期信用状况和拟面向合格投资者公开发行的 2016 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

天广中茂股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

天广中茂股份有限公司拟公开发行的 2016 年公司债券（第一期）信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：  李伟

二零一六年十月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

天广中茂股份有限公司 2016 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本次债券信用等级：AA
 发行人主体信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本次债券发行额度：不超过 12 亿元
 本期债券发行额度：基础发行 8 亿元（可超额配售不超过 4 亿元）
 本次债券期限：不超过 5 年（附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售权）
 还本付息方式：按年付息、到期一次还本
 担保方式：连带责任保证担保
 担保方：发行人第二大股东邱茂国
 评级时间：2016 年 10 月 18 日
 财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	9.97	41.68	51.08	50.91
所有者权益（亿元）	9.07	33.67	41.06	41.64
长期债务（亿元）	0.00	0.35	0.12	0.12
全部债务（亿元）	0.00	2.42	2.42	2.30
营业收入（亿元）	5.72	11.83	18.95	3.21
净利润（亿元）	0.91	2.13	3.35	0.65
EBITDA（亿元）	1.18	2.92	4.32	--
经营性净现金流（亿元）	0.16	-0.82	-0.45	-0.69
营业利润率（%）	27.87	31.62	30.05	32.50
净资产收益率（%）	--	9.97	8.96	--
资产负债率（%）	8.99	19.23	19.61	18.21
全部债务资本化比率（%）	0.00	6.71	5.57	5.24
流动比率（倍）	6.03	2.62	2.72	2.91
EBITDA 全部债务比（倍）	--	1.21	1.78	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	20.20	32.20	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.10	0.24	0.36	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.10	0.24	0.36	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；由于公司仅对 2014~2015 年度财务报表进行备考（假设 2014 年中茂园林和中茂生物已成为公司子公司，对 2014~2015 年的财务数据进行追溯调整），2013 年财务数据未备考，故 2013 年的财务数据较 2014~2015 年的可比性较弱。2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。3、2016 年一季度数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对天广中茂股份有限公司（以下简称“公司”或“天广中茂”）的评级反映了公司作为福建省内规模最大的消防器材供应商，在行业地位、品种多样性、生产能力、技术水平等方面具有显著优势。2015 年，公司进行资产重组，由单一消防业务拓展至消防器材生产销售、园林绿化、食用菌种植的多元化经营格局，公司未来收入和利润来源渠道得到大幅拓宽。同时，联合评级也关注到资产重组后公司面临的跨界经营管理风险增加、宏观经济低迷带动行业竞争加剧、园林施工业务回款滞后等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着社会经济水平的提高，国家对消防产品的需求不断增加，消防业务整体处于良性发展态势。同时，公司大力推进生态修复技术的推广，园林绿化业务在行业内知名度持续提升，未来随着公司消防业务生产能力的扩大和园林绿化市场的开拓，公司经营状况将保持良好。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券由公司第二大股东邱茂国提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。根据个人征信报告，邱茂国先生个人信用记录较好，其对本次债券的担保体现出公司股东对公司发展的信心，该担保事项对本次债券的按期偿付有一定积极影响。

基于对公司主体长期信用及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 2015 年，公司资产重组后，由单一消防业务拓展至消防器材生产销售、园林绿化、食用菌种植三大主业并举的新格局。多元化发展能够有效避免单一主业带来的经营风险。

2. 公司作为福建省内规模最大的消防器材供应商,经营资质齐全,具备较强的技术研发能力和成熟的生产装备,在品种多样性方面具有很强的竞争优势。

3. 公司大力推广生态修复技术,随着在行业内知名度的提升,近三年园林施工业务大幅增长,新签约重大项目持续增加,项目储备充足,为公司持续经营奠定良好的基础。

4. 公司三大主营业务获利水平平均较高,且资产负债率较低、债务负担较轻,公司对长短期债务偿还能力很强。

关注

1. 2015 年,公司通过发行股份溢价收购两家子公司,主营业务发生较大变化,存在一定的跨界经营管理风险;同时并购过程中产生了 12.97 亿元的商誉,若两家子公司后续经营和财务状况发生恶化,公司将面临较大的商誉减值风险。

2. 公司消防器材销售、园林绿化业务的发展均与我国固定资产投资增速紧密相关,考虑到宏观经济持续低迷,行业内竞争加剧,公司未来收入规模可能受到不利影响。

3. 公司目前各项主营业务毛利率较高,但消防板块受原材料价格波动影响较大,而食用菌售价受市场供需及季节周期影响也较为明显,未来公司盈利水平有可能存在波动。

4. 园林施工业务签约规模持续扩大,但受工程结算模式和回款滞后的影响,公司存货和应收账款也呈大幅增长,对资金形成了较大占用;同时公司园林板块在建拟建项目规模较大,尚需投入资金较多,可能存在营运资金不足的风险。

分析师

冯 磊

电话: 010-85172818

邮箱: fengl@unitedratings.com.cn

侯珍珍

电话: 010-85172818

邮箱: houzz@unitedratings.com.cn

李 聪

电话: 010-85172818

邮箱: lic@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



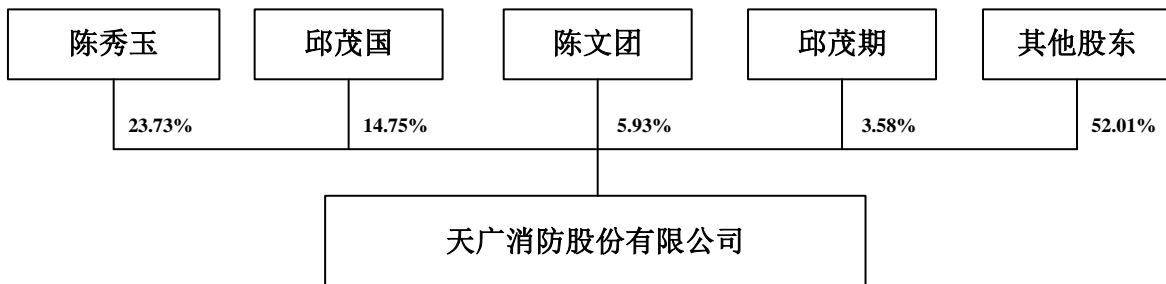
李军

联合信用评级有限公司

一、主体概况

天广中茂股份有限公司（以下简称“天广中茂”或“公司”）前身系 2007 年 7 月由福建省天广消防器材有限公司依法整体变更设立的股份有限公司，即福建天广消防科技股份有限公司（以下简称“天广股份”），初始注册资本为 3,000 万元，其中自然人陈秀玉和陈文团分别持股 75% 和 25%。2010 年 11 月，经中国证监会证监许可 [2010] 1513 号文核准及深交所《关于福建天广消防科技股份有限公司人民币普通股股票上市的通知》（深证上 [2010] 376 号）同意，天广股份在深圳证券交易所上市（证券简称“天广消防”，证券代码：002509.SZ），并向社会公开发行 2,500 万股人民币普通股（A 股），股本增加至人民币 10,000 万股。2011 年 6 月，天广股份更名为天广消防股份有限公司（以下简称“天广消防”）。天广消防于 2012 年和 2013 年先后按每 10 股转增 10 股的比例实施了资本公积金转增股本，股本增加至人民币 40,000 万股。2014 年 6 月，天广消防定向特定对象非公开发行 5,644.12 万股人民币普通股（A 股），股本增加至人民币 45,644.12 万元。2015 年 12 月，天广消防通过发行股份购买了广州中茂园林建设工程有限公司（以下简称“中茂园林”）100% 股权和电白中茂生物科技有限公司（以下简称“中茂生物”）100% 股权，增加股本 24,665.33 万元，同时募集配套资金增加股本 500 万元，公司股本增加至 70,809.45 万元。2016 年 7 月，天广消防更为现名，证券名称相应更为“天广中茂”，证券代码不变。截至 2016 年 3 月底，其中自然人陈秀玉持股 23.73%，其他股东持股比例均较小，陈秀玉为公司第一大股东和实际控制人。

图 1 截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：消防器材设备生产与销售、消防工程、园林工程、食用菌栽培与销售。

公司根据经营管理需要设立了办公室、人力资源部、研发中心、采购部、生产部、质量管理部等 9 个职能部门（见附件 1）。截至 2016 年 3 月底，公司拥有中茂园林、中茂生物等 4 家二级子公司，拥有在职员工 1,866 名。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 51.08 亿元，负债 10.02 亿元，所有者权益（包含少数股东权益）41.06 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 40.99 亿元；2015 年，公司合并口径实现营业收入 18.95 亿元，实现净利润（包含少数股东损益）3.35 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 3.35 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额-0.45 亿元，现金及现金等价物净增加额为 -0.57 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 50.91 亿元，负债 9.27 亿元，所有者权益（包含少数股东权益）41.64 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 41.64 亿元；2015 年，公司合并口径实现营业收入 3.20 亿元，实现净利润（包含少数股东损益）0.65 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.65 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额-0.69 亿元，现金及现金等价物净增加额为

-0.98 亿元。

公司注册地址：福建省南安市成功科技工业区。法定代表人：陈秀玉。

二、本次债券及债券筹资项目概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“天广中茂股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券”（以下简称“本次债券”），本次债券发行规模为不超过 12 亿元。拟分期发行，首期债券名称为“天广中茂股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）基础发行规模为 8 亿元，可超额配售规模不超过 4 亿元。本次票面金额 100 元/张，按面值发行，期限为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。票面利率通过簿记建档方式确定，在其存续期的前 3 年内固定不变。本次公司债券采用单利按年计息，不计复利。利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本次债券由公司第二大股东邱茂国以其全部自有财产为本期债券的本息提供无条件不可撤销连带责任保证担保，担保人保证的范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

2. 本次债券募集资金用途

本次发行的募集资金在扣除发行费用后，全部用于偿还银行贷款和补充流动资金。

三、行业分析

公司主营业务包括消防安全系统产品销售、园林工程施工，及食用菌销售和消防工程安装等。其中消防安全系统产品及园林工程施工业务占收入总额的 80% 以上，是公司的主要收入来源。

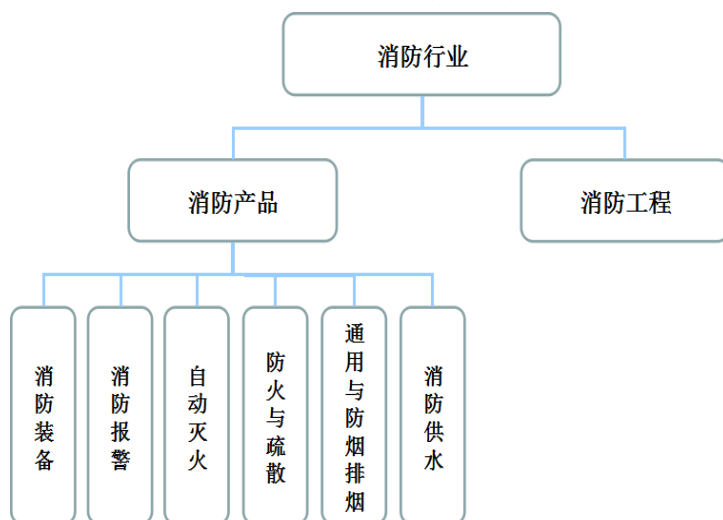
1. 消防安全行业

（1）行业概况

伴随我国经济的快速发展，城市现代化程度不断提高，起火因素日渐增多、火灾愈发多样性和复杂性，主要可归因于生产、生活电器化，城市的立体化，燃料的多样化，人口和物质的高度集中，各种新材料、新能源、新工艺、新技术的使用，各类大规模的工业建筑和特殊的民用建筑特别是超大空间建筑、超高层建筑大量涌现，石油、化工、建材等高火险行业快速发展等。在这样的背景下，消防安全行业得到了越来越多的重视。

消防安全行业主要分为消防产品和消防工程两个子行业。消防产品又可细分成消防装备、消防报警、自动灭火、防火与疏散、通用与防烟排烟、消防供水等 6 大类，其中消防装备主要用于消防部队，其他 5 大类主要用于建筑物消防。根据原《建筑设计防火规范》(GB50016-2006)和《高层民用建筑设计防火规范》(GB50045-95)预测测算，在住宅建筑方面每平米建筑面积消防投入约占建筑安装总投资的 2~5%，在办公方面每平方米建筑面积消防投入约占建筑安装总投资的 5~8%。目前自动灭火系统市场规模约占全部消防产品市场的约 20%。自动灭火系统主要有两大类：自动喷淋灭火和自动气体灭火。自动喷淋灭火系统和自动气体灭火系统市场容量占自动灭火系统的比例分别为 25% 和 50%。

图 2 消防行业的主要子行业情况



资料来源：联合评级搜集整理

总体看，消防安全保障着国民经济和社会发展，是衡量一个国家和城市现代文明程度的标志之一，是国家经济社会发达程度的重要体现，未来发展前景良好。

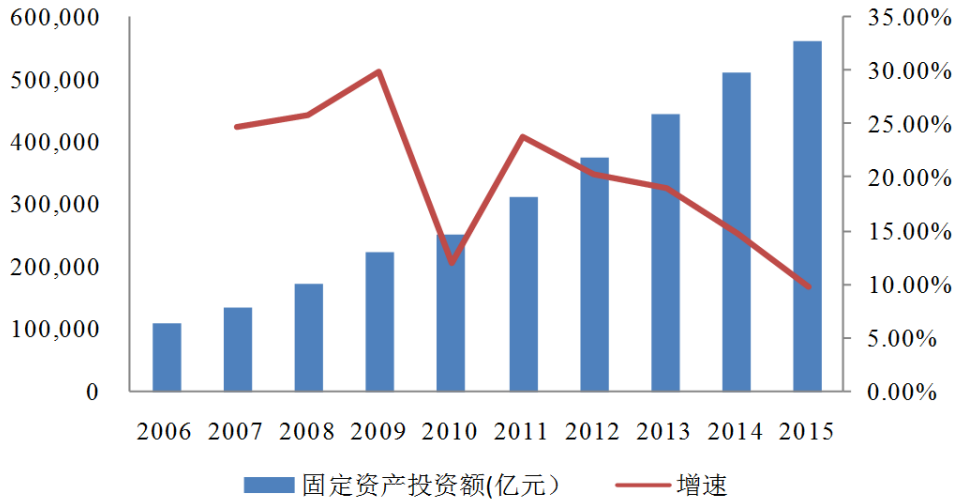
(2) 行业上下游情况

从行业上游来看，消防行业的上游行业主要为电子元器件制造业、金属机柜加工业及塑料结构件加工业等。上述行业均为市场化程度较高的行业，市场竞争比较激烈。从对行业影响程度较大的电子元器件制造业来看，该行业的发展受整体经济景气程度和国家产业政策的影响较大，近几年由于供需关系变化，产品价格存在小幅波动而且整体趋于下降的趋势。上游行业的供应商较为分散，因此对于采购量较大的客户一般会维持相对稳定的供货价格，这种合作模式有利于消防产品行业的发展。此外，上游行业的技术进步也对现有消防报警安全系统的技术产生积极影响。

从行业供给来看，目前，我国各类消防产品企业能够生产绝大多数种类的消防产品，基本可以满足我国防火灭火的需要。消防产品供方市场已告别了短缺时期，步入一个市场供需相对平衡的时期。虽然从总量上看消防产品市场供需基本平衡，产品数量和品种都已基本上能够满足市场需求，但是从产品结构上看，我国消防产品市场还存在部分低端产品过剩、高端产品不足的情况。针对高端产品不足的现状，部分行业领先企业正在通过加强技术投入、提升产品技术含量，将原来依赖进口的高技术产品逐步实现国产化，弥补高端产品的供应缺口。

从行业下游需求来看，消防产品行业的增长与固定资产投资的增长相匹配。近年来，国民经济平稳增长为消防产品行业发展创造了良好的外部环境。2008~2015年，我国全社会固定资产投资完成额从17.28万亿元上升到56.20万亿元，每年的同比增长率虽有波动，但都维持在14%以上。

图3 2006~2015年我国全社会固定资产投资完成额和增长率情况(单位:亿元,%)



资料来源: Wind 资讯

图4 2008~2015年我国消防产品市场规模及增速情况



资料来源: 联合评级搜集整理

近年来,我国城市化率不断提高,对消防产品产生了巨大需求。根据国家统计局发布的数据,我国城市化率于2000年达到36%以来,平均每年以1.4个百分点左右的速度提升,截至2015年年底,中国城镇化率为56.1%,较上年提高1.3个百分点。城市化率提高带动了房地产业的发展,2000年以来,我国房地产建设飞速发展,据国家统计局发布的各年度统计公报,房地产开发投资规模由2000年的4,902亿元增加至2015年的95,979亿元,对消防行业起到了快速的拉动作用。

由于固定资产投资和城市化率与消防产品需求具有很强的相关性,近年来固定资产投资高位运行,城市化率不断提高,拉动了我国消防产品行业的快速增长。据统计,我国消防行业在过去12年间以每年15%~20%的速度增长。

总体看,消防产品行业上游行业较多,行业供给基本能满足消防需求;随着固定资产投资不断增长和城市化率不断提高,消防产品下游行业需求持续增长。

(3) 行业经营模式

消防产品涉及面广、种类繁多,但总体来看,行业内企业的经营模式有一定的共同特征。

生产模式

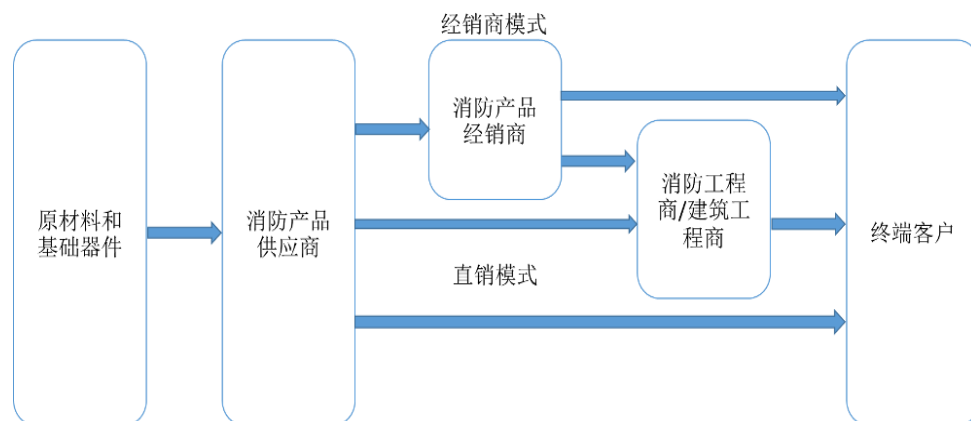
消防产品行业属于技术密集型产业，产品型号多、客户需求差异大，因此，业内的厂家多数采取以销定产为主，同时对于常规标准化产品根据行业季节性特点及以往经验进行备货的生产模式。

销售模式

消防产品行业销售模式根据产品是否销售给最终用户主要分为以下几种：一种是通过经销商、工程商销售给最终用户的经销模式，另一种是直接将产品销售给最终用户的直销模式，及两种销售模式的有机结合。目前，行业内规模较大的企业多数采用“直销为主、经销为辅”的销售模式。

国内消防行业销售中间环节主要有各级经销商、代理商和消防设施工程专业承包商（或建筑工程总承包商、简称工程商）。根据公安部《建设工程消防监督管理规定》，消防工程的设计与施工单位需拥有相关资质，且因具有较高的专业性，作为消防产品最终用户的业主单位一般将消防工程承包给工程商或建筑工程总承包商，由其负责消防设计、消防产品的采购与安装及消防验收。因此通过工程商销售的价值链可表示为“生产厂商—>工程商—>最终用户”，或者为“生产厂商—>经销商—>工程商—>最终用户”。整个消防产品的价值链，还包含了售后服务、维护、更新等多个环节。

图 5 我国消防产品生产和销售产业链



资料来源：联合评级搜集整理

季节性特征

消防产品的安装受建筑行业季节性施工影响，从而使消防产品行业的经营呈现一定季节性。根据建筑行业特点，大多数客户通常在下半年加快施工进度以争取在年底前竣工结算，因此消防产品采购在下半年也就较为集中。此外，第一季度受到春节长假的影响，工程进度较慢，对消防产品的采购数额相对较低，成为全年的销售淡季。除上述特点外，我国北方地区受气候的影响，冬季施工会进展缓慢，因此，消防产品在冬季也是销售淡季。

总体看，消防产品行业主要有直销和经销两种销售模式，并受到一定程度的季节性特征影响。

（4）行业竞争

我国消防产品行业 2003 年以后逐渐取消行政审批、改为市场准入制度，行业进入市场化发展的阶段。经过多年快速发展，我国消防产品行业目前已经成为竞争较为充分、市场化程度相对较高的行业。

在我国消防自动报警市场形成的初期，著名国际厂商占据了大部分市场份额。近年来，随着我国厂商在技术、质量方面取得长足的进步，产品种类、数量基本可以满足市场需要，生产厂家

实力不断增强,国产产品逐渐占据了大部分国内市场。国内企业在中低端产品市场具有垄断地位,而国外产品则集中满足高端需求。

目前,我国消防产品行业市场份额较为分散,行业集中度低,龙头企业初步形成,行业内的并购重组开始兴起,规模较大的企业面临新的发展机遇;低端市场竞争激烈,产品品种单一,行业平均毛利不高;中高端市场竞争温和,少数企业向系统集成商发展。伴随消防行业的快速发展,我国消防行业内部分领先企业已积累了一定的资金实力,同时国外大型消防企业也看好我国市场。最近几年,在国家产业政策的指导下,为追求规模效益或快速进入细分市场等目的,行业内部分具有实力的领先企业通过并购,增强综合竞争实力,使得消防行业的市场集中度有所提高。但目前我国消防产品行业的集中度仍偏低。根据慧聪消防网数据显示,在目前全国近 6,000 家的消防产品生产企业中,有 76.3%的企业年收入在 1,000 万元以下,仅有 6.20%的企业年收入在 5,000 万元以上,前 30 强的市场份额总和不到 10%。而从较为成熟的美国市场来看,前三大消防龙头企业 Tyco、UTC 和 Honeywell 在 2012 年市场占有率合计超过 30%。我国消防产品行业仍存在较大的整合空间。

从行业的区域分布来看,消防产品的应用不受地域性限制,但我国消防产品的市场与地区经济发展水平有一定的相关性,因此经济发达地区的消防产品需求相对较大。从生产企业地区分布来看,多数生产企业分布在东部地区。

总体看,我国消防产品行业集中度不高,对部分拥有较强自主研发能力、具备品牌与渠道优势以及具备较强资本运作能力的企业而言,存在做大做强并成为行业领导者的机会。

(5) 行业壁垒

经过多年发展,我国的消防产品行业已初步形成较高的进入壁垒。

技术壁垒

消防报警、电气火灾监控等消防产品应用领域广泛、应用环境复杂,对产品的综合性能要求高,其设计与生产技术涉及多个学科,不仅需要企业的研发团队具备电子、电气控制、光电转换、材料等多学科、多领域知识,也要求企业拥有长期的研发、设计经验积累,更需要企业具备良好的生产设备和先进的检测检验技术。这些都需要企业经过长时间积累才能获得。新进入企业一般无法短期内在研发设计、生产工艺和检测检验等领域获得足够的知识和经验积累。

渠道壁垒

我国消防产业的发展已经进入竞争较为充分的阶段,各大厂商都已将竞争区域覆盖至全国地区,因此对于新进入者来说,建立覆盖全国的销售网络和售后服务体系不仅需要大量的资金投入,而且还要投入大量的时间、人员来建立稳固的互信合作关系。行业新进入企业难以在前期投入上述资源构建完善的市场渠道,也难以在短时间内形成有效的、符合自身特点的管理模式和取得高效维护销售渠道的经验。

资质及行业准入壁垒

我国消防安全产品目前实行严格的市场准入规则,只有符合我国颁布的相关强制性标准,并通过依照产品质量法的规定确定的检验机构检验合格,取得公安部消防产品合格评定中心颁布的相应证书、报告等资料的境内的消防产品方可在中国境内生产、销售和使用。这些要求在提高产品可靠性与有效性的同时,也提高了新厂商的市场准入门槛,延长了产品获准生产的周期。

(6) 行业政策

消防系统产品可以归类为公共安全类产品,其质量直接关系到火灾发生后消防安全系统能否有效地发挥作用,从而保障人身安全和财产安全。我国消防安全产品目前实行严格的市场准入规

则。2009年开始实施的新《消防法》初步形成了涵盖消防法律、消防法规、消防规章、其他消防行政法规规范性文件与消防标准规范五个层次的我国消防法制体系。到目前为止，关于消防行业已有近300项国家标准和行业标准贯彻落实，其中主要包括：

2011年12月30日，国务院发布了《关于加强和改进消防工作的意见》（国发[2011]46号），提出了火灾高危单位的概念，要求“对容易造成群死群伤火灾的人员密集场所、易燃易爆单位和高层、地下公共建筑等高危单位，要实施更加严格的消防安全监管”，并要求“省级人民政府要制定火灾高危单位消防安全管理规定，明确界定范围，消防安全标准和监管措施”。该规定对消防安全软硬件都提出了更高的要求 and 标准，该规定的实施将会推动消防硬件方面的投资的增加。

2014年8月7日起正式实施的《火灾探测报警产品的维修保养与报废》（GB29837-2013）对火灾探测报警产品的维护保养和报废条件进行了规定，其中明确规定火灾报警器一般报废年限不超过16年，超过12年后因缺少维护所需的兼容备品备件而使系统不能正常工作的，应进行系统报废。该国家标准的实施将带来消防产品存量市场的更新换代需求，保证了消防报警行业的持续发展。

2015年，公安部、中央机构编制委员会办公室、发展改革委、民政部、财政部、住房城乡建设部联合发布了《关于加强城镇公共消防设施和基层消防组织建设的指导意见》，要求加强城镇公共消防设施和基层消防组织建设，积极推进消防安全基本公共服务均等化，进一步提高公共消防安全保障能力和社会消防治理水平。

总体看，国家颁布实施了多项法律法规和政策规范，为消防产品质量安全和行业的可持续发展奠定了坚实的政策基础。

（7）行业关注

国内企业规模偏小，产品集中于中低端

我国国内多数消防产品生产企业规模偏小，生产设备、检测检验设备等装备水平较低，在自动化程度、生产效率、质量稳定性方面存在不足。目前国内大多数消防产品生产企业在资本实力、技术、管理方面与国外大型消防企业存在一定差距，主要表现在缺乏资金进行产品研发、渠道建设、品牌管理等方面，因此在高端产品市场的竞争中经常处于劣势地位。

行业研发能力较弱

我国消防行业内科研机构较少，大多数规模较小的生产企业科研人员占比偏低、科研投入不足，而且在科技创新方面缺乏投入，多数研发工作仍停留在对国外产品的仿制上，创新性的研发成果转化为产品的效率不高，不利于行业技术的持续发展。

行业集中度偏低

我国消防产品行业2003年以后逐渐取消行政审批、改为市场准入制度，行业进入市场化发展的阶段。但是由于市场化的时间较短、仍有部分地区存在地方保护主义等原因，消防产品行业存在企业规模普遍偏小、行业集中度低的特点。

（8）行业发展

根据中科院中国现代化研究中心发布的《中国现代化报告 2010：世界现代化概览》，预测中国可能在2040年左右达到中等发达国家水平，提前10年左右实现中国现代化“三步走”发展战略。如果达到中等发达国家水平，至2040年我国城市化率将超过80%。因此今后我国的城市化进程仍将保持较快速度，大量城市建筑、写字楼、民宅等都需要进行新建、扩建、改建，带动消防产品和消防工程投入的稳步增长，预计未来几年内，我国消防行业仍将呈现快速的增长趋势。

从行业发展趋势上来看，未来消防行业内企业将从重视生产向重视服务转变。随着消防产品

供应的增加，客户可选择范围的扩大，客户选择消防产品时，从最初单纯比较产品价格向更重视比较系统维护便捷程度、售后服务响应时间、提供技术难题解决方案等技术服务质量转变，技术服务能力正成为消防产品生产企业的核心竞争力之一。在这种趋势下，消防行业的领先企业正逐步向为客户提供消防系统整体解决方案服务的方向转变，满足客户从销售到售后各个阶段的需求，一方面丰富产品结构，力图为客户提供“一站式”服务，减少客户的采购和维护成本；另一方面加大技术服务力度，提高客户满意度。

天津港 8.12 爆炸事故造成了重大损失，可以预见的是，事件后国家对于消防标准的重视程度将进一步上升，行业内的企业将迎来新的发展机遇。

总体看，消防行业未来发展空间较大，但行业整合将加剧，同时行业内企业将从重视生产向重视服务转变。

2. 园林绿化行业

(1) 行业概况

园林绿化行业主要工作为在一定的地域范围内，运用艺术设计和工程技术手段，通过合理地安排自然和人工因素，创造更适合居民生活的外部环境，主要包括园林绿化苗木种植、园林环境景观设计、园林工程施工和园林养护维护四个方面。

园林绿化不仅是对城市中原有的自然环境部分的合理维护与提高，更是对园林植被这种能够塑造自然空间的资源在城市人工环境中的合理再生、扩大积蓄和持续利用。园林绿化行业是市政公用事业的一个重要组成部分。市政公用事业是城市的重要基础设施，是城市经济和社会发展的重要载体。园林绿化项目主要包括市政园林项目、地产景观项目、酒店及休闲度假项目及生态环境项目等类型。

自 1982 年原国家城市建设总局召开了第四次全国城市园林绿化工作会议，确立继续把普通绿化作为城市园林绿化工作的重点，继续加强苗圃建设以来，我国的城市园林绿化建设高速发展。截至 2015 年底，我国国土绿化事业发展取得了新成效。全国完成造林 632.45 万公顷，天然林资源保护工程稳步推进，1.15 亿公顷森林得到有效保护，退耕还林工程完成退耕还林 53.3 万公顷。2015 年，全国城市建成区绿地率达 36.34%，人均公园绿地面积达 13.16 平方米，城市公园数量达 1.37 万个。2015 年防沙治沙稳步推进，完成沙化土地治理面积 191.9 万公顷。

《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》提出，实施城市园林绿化工程，提高城市绿地和森林面积，建成一批示范性绿色城市、生态园林城市、森林城市；要加快改善生态环境，加强生态保护修复，推进重点区域生态修复，开展大规模国土绿化行动，保护修复荒漠生态系统；要加快城乡绿道、郊野公园等城乡生态基础设施建设，发展森林城市，建设森林小镇。国家及各级政府部门对环境保护、生态修复的日益重视，将共同推动园林绿化行业在“十三五”时期保持持续、快速发展，随着城镇化率的不断提升，加上政府对于绿化覆盖率的高度重视，保守估计未来 5 年我国市政园林绿化投入按照 10%~20% 的增速发展，则预计到 2020 年，该项投入将在 3,212 亿元至 5,427 亿元之间，未来潜力巨大。

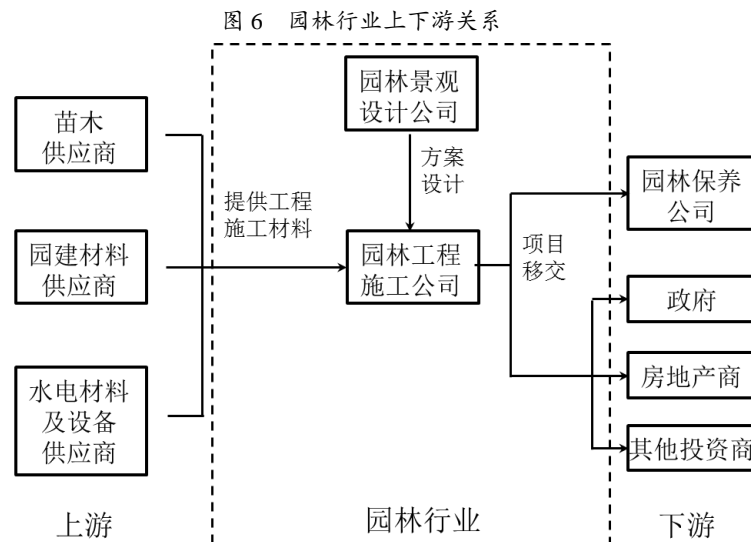
总体看，园林绿化行业是市政公用事业的一个重要组成部分，近年来我国绿化面积、绿化覆盖率等相关指标有所上升。

(2) 行业上下游

园林绿化行业产业链一般包括景观设计、工程施工、苗木销售和园林养护等四板块。景观设计是先导，位于产业前端。工程施工是核心，是园林绿化企业主要收入和利润来源。苗木是资源，

也是保障。园林养护是衍生业务，是未来园林企业可以开拓的市场。

从上下游来看，园林行业上游为园林景观设计和工程施工所需原材料供应商，主要包括苗木供应商、园建材料供应商、水电材料及设备供应商；下游为园林景观产品及服务的采购者，主要包括各级政府及所属企事业单位、房地产开发商、基础建设投资商等。行业上游基本处于充分竞争状态，园建材料、水电材料及设备由于产品通用性较强，行业难以出现垄断；苗木虽受制于种植技术和成长周期，大规格苗木及特定品种苗木资源可能出现阶段性紧缺，但苗木的选择往往有很大的替代空间。下游客户对行业发展影响较大，下游客户需求变化直接影响行业发展前景，政府在城市绿化方面的投入规模决定公共园林市场规模大小，房地产市场发展状况决定了地产园林未来的发展规模。



资料来源：联合评级搜集整理

总体看，园林行业上游目前难以形成垄断，下游客户对行业发展影响较大。

(3) 行业竞争

近年来，随着我国园林绿化行业产业化进程的加快，城镇化水平不断提高，园林绿化企业发展迅速。在国内园林绿化工程施工领域，具备众多不同等级资质的园林绿化企业较多，竞争比较激烈。竞争主体可以分为三个梯队，其中，第一梯队是包括东方园林、棕榈股份等上市公司在内的、有实力开展大型项目、跨区域经营的企业，均具有城市园林绿化一级企业资质；第二梯队是一些园林产业发达地区内主要从事区域工程项目的区域性企业，一般具有城市园林绿化二级以上资质；第三梯队是其它众多具有二级以下资质的小型企业，在各自区域内竞争。截至 2015 年 6 月 30 日，根据住建部网站公示信息整理，我国具有园林一级资质企业达 1,150 家，其中拥有企业最多的省市依次为：浙江省 155 家、江苏省 147 家、广东省 129 家、北京市 99 家、福建省 62 家、河南省 62 家。

城市园林绿化一级资质的企业中，超过一半处于浙江、广东、江苏、北京和福建，区域发展不均衡，园林绿化行业的地域性特点导致了园林工程施工领域仍以区域性竞争为主。此外，受合同竞标资质所限，行业内中小企业生存越来越困难，资源向较大型园林企业集中。作为园林绿化企业的核心竞争力之一，园林设计能力的地位在大中型企业中越来越得到重视。园林设计对园林绿化行业的重要性体现在两方面，其一在于园林设计业务的毛利率较高，推动该项业务有助于提高公司利润水平；另一方面，目前园林设计业务占行业内主要上市公司主营业务收入比例较小，

该项业务发展潜力较大，且对公司塑造品牌形象、构造核心竞争力有较大影响。

总体看，园林绿化行业集中度较低，行业内尚未形成具有全国影响力的企业，区域发展不平衡且市场自由竞争程度较高，园林绿化企业未来发展空间较大。

(4) 行业政策

我国园林行业的法律法规及政策主要从三个方面对行业进行管理：一是制定行业总体规划，对全国及各地方园林的建设提出指导性方针等；二是对市场主体资质的管理，主要包括园林企业的行业准入资格的审批和审查、从业人员的执业资格的审批和审查等；三是对园林行业具体业务的管理，包括施工项目全过程的管理、项目的经济技术标准管理等。随着国内市场经济体制的确立，我国园林绿化行业法制建设逐步完善。1992年6月国务院颁布《城市绿化条例》，该条例是中国第一步直接对城市绿化事业进行全面规定和管理的行政法规。随后国家和各地方有关部门制定了一系列与园林绿化行业相关的法规文件，内容涵盖园林绿化综合管理、园林绿化规划、计划编制、审批管理、建设施工、行业资质等多个领域。近年来我国园林行业相关法律法规及政策如下：

表 1 近年来中国园林绿化行业政策法规文件

发布时间	发布部门	政策法规文件
2009年10月	住建部	《城市园林绿化企业资质等级标准》
2010年5月	住建部	《城市园林绿化评价标准》
2010年8月修订	住建部	《国家园林城市申报与评审办法》、《国家园林城市标准》
2012年11月	住建部	《生态园林城市申报与定级评审办法》、《生态园林城市分级考核标准》
2012年12月修订	住建部	园林绿化工程施工及验收规范
2013年9月	国务院	《关于加强城市基础设施建设的意见》
2015年	建设部	《工程设计资质标准》
2015年	建设部	新《建设工程勘察设计资质管理规定》

资料来源：联合评级收集

总体看，园林绿化行业作为推动我国生态环境保护和可持续发展战略的重要行业，受国家政策鼓励和支持。

(5) 行业关注

地域差别巨大

一方面，我国南北地区气候和地理环境差别非常大，各地文化差异明显，加之人们对于园林、绿化的认识程度有所不同，导致各地园林所要求的树种、植被、设计风格等相差巨大。因此，外地园林企业进入新城市之后常常出现“水土不服”情况。另一方面，各地园林投资存在理念差异，单位造价也存在明显差异。以地产园林为例，广州等地区地产园林非常成熟，单位造价很低，而成都、上海等地投资额度非常大，单位造价非常高。广州大多地产园林造价不足 500 元/平方米，而上海滨江地产订单达到 700~800 元/平方米，部分地产甚至高达 1,200 元/平方米，成都市的园林投资也达到 800 元/平方米左右。

园林绿化行业属资金密集型行业，应收账款高、资金回笼困难

资金密集型的特征体现在园林绿化企业的应收账款余额经常处于较高水平。市政园林项目往往是政府投资，地方政府一般以财政收入来支付工程款，也有采用土地置换或者未来土地收益的方式支付，即城市综合体模式，具有较高的信誉；再考虑到市政园林的投资额占财政收入相对较

小，因此出现违约的可能性很小；地产园林项目主要是社会投资，发包人为地产商，市场化程度较高，付款基本按照合同进行，违约的风险也较小。但当政府财政吃紧时，或者房地产企业出现现金流紧张时，园林绿化项目的付款很可能会被拖延，这可能会影响企业接受新的订单以及利润水平。

资金瓶颈、项目专业人才是限制企业发展的最大障碍

园林工程施工业务的特点决定了园林企业在工程项目实施过程中，包括在前期项目招标、合同签署履约、工程设计、工程设备租赁、专项分包、项目维修质保等多个环节需要大量铺底流动资金。此外，苗木生产和经营同样需要大量的资金投入。但由于一般园林公司没有厂房等固定资产作抵押，拥有的苗木资源亦不能做为贷款抵押物，因此通过银行贷款等手段融资较为困难。未上市园林企业融资渠道单一，资金缺乏是它们的最大瓶颈，一定程度上限制了企业业务的快速扩张。其次，园林设计和施工具有很高的技术和素质要求，项目制的特点决定了人才也是竞争的关键因素，一般来说，一个项目经理至多跟踪 2~3 个项目，异地扩张或项目增加则需要配备更多专业人员。

(6) 未来发展

“生态文明”建设支持政策促进行业发展

随着我国市场经济发展的不断深入，社会综合实力不断增强，加快城市化建设在带来诸多益处的同时也产生了一系列严重的生态环境问题。生态环境是人类赖以生存的基础，“要建设生态文明，基本形成节约能源资源和保护生态环境的产业结构、增长方式、消费模式”早已写入党代会的政治报告。而园林绿化生态系统对美化、优化人类生活环境、减轻环境污染压力具有重要作用，具有良好的生态效益和社会效益，符合利用科学发展观建立和谐社会的理念。因此，建设良好生态环境为园林绿化产业的发展提供了前所未有的历史机遇。

地方政府打造“园林城市”目标带来巨大市场空间

为了促进市政园林绿化产业的发展，改善城市生态环境，实现城市可持续发展，我国于 1992 年在全国开展了创建园林城市活动。截至 2013 年底，共有 16 批 282 个城市（区）通过了建设部的验收，被命名为国家园林城市（区）。随着生活水平的不断提高，人民群众对生活质量、生存环境的关注日益增强，创建园林城市、宜居城市在越来越多的城市中被摆在了突出的位置。以创建园林城市为契机，带动城市基础设施建设的发展，为市民创造一个宜居的生活环境，成为越来越多地方政府的重要目标。在政府的大力推动下，市政园林市场空间巨大。

房地产业持续发展为行业发展提供推动力

房地产是国家经济发展的支柱产业，其规模巨大，增长趋势在很长的时期内不会改变。根据《城市绿化条例》和《城市绿化规划建设指标》的规定：新建居住区绿地占居住区总用地比率须达 30% 以上。这一规定在房地产用地报建审批环节就保证了园林绿化的投入，为这一领域的园林环境建设提供了法制保证。随着人民生活水平的提高，居住环境越来越受到人们的重视，景观效果出色的房地产项目受到人们的欢迎，园林景观在房地产业竞争中的作用日益突出，使房地产业不断加大在园林景观方面的投资力度。房地产领域的园林市场份额正逐年快速增长，并在整个园林行业占据重要地位。

休闲旅游经济的蓬勃兴起将继续扩大园林行业的发展空间

休闲旅游经济已成为我国旅游业发展的亮点之一。在我国旅游业由观光旅游向休闲度假旅游发展的背景下，休闲度假产业迅速兴起，主要表现为各地旅游城市加大对旅游项目的投资和政策扶持力度，重点景区景点的休闲度假区园林绿化工程发展迅速。目前国内旅游人数呈逐年快速上

升趋势，旅游收入占国内生产总值比重不断加大，这对风景旅游区的基础设施和服务设施提出了更大的需求，重点景区景点的园林绿化工程呈加速发展态势。

总体看，园林行业市场空间广阔，未来发展潜力巨大。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

2015年12月，公司并购中茂园林和中茂生物两家公司，由消防单一业务变更为拥有“消防、园林绿化与食用菌”三项主业的多元化经营格局。

公司是福建省内规模最大、品种最全、技术实力最强的消防产品供应商，也是国内自动灭火与消防供水领域最具实力的综合供应商之一。公司共生产11个大类、100多个品种规格的消防产品，是国内消防行业品种最多、配套能力最强的企业之一。其中“天广”牌系列消防产品已被广泛应用于许多国家级重点工程、大型公众场所和专业市场。经营资质方面，公司拥有两家优质消防工程公司，拥有包括消防设施工程专业承包一级、建筑装饰装修工程专业承包一级、机电设备安装工程专业承包一级、建筑智能化工程专业承包一级和安防工程企业资质一级在内的五个一级资质，能够为包括工业、交通、房地产、公共设施等在内的各领域提供消防产品供给、消防工程设计、安装及维保在内的一体化服务，具备较强的消防系统整体解决方案能力。消防业务已通过ISO9001、ISO14001、OHSAS18001认证，是行业率先通过三体系认证的企业之一。知名度方面，公司先后荣膺“国家高新技术企业”、“国家火炬计划重点高新技术企业”、“国家企事业知识产权示范创建单位”、“国家级知识产权优势企业”、“福建省首批创新型企业”、“中国消防协会首批信用等级评价AAA级企业”、“福建省守合同重信用单位”、“福建省工商信用优秀企业”、“福建省农行AAA级信用企业”等多种荣誉。

公司拥有自己的景观设计院及苗木培育基地，并具备城市园林绿化一级、风景园林工程设计专项乙级、园林古建筑工程专项承包二级等资质。经过十几年的发展，公司先后参建、承建了200多个景观设计及工程施工项目，多项获得“广东省风景园林优良样板工程金奖”、“中国风景园林学会优秀园林绿化工程金奖”和“优秀园林绿化工程银奖”等荣誉，在景观设计、工程施工、苗木供给、维护管养等园林景观工程一体化服务方面有一定的知名度。绿化工艺方面，公司研发的生态修复技术处于行业领先地位，可广泛运用于岩石坡面绿化、沙漠绿化、贫瘠地绿化、采石场绿化等生态修复工程，已在广东、海南、江西、湖南等省份成功运用；随着知名度的提升，公司承接的重大工程（造价在1,000万元以上）项目比重逐年增长，签约合同总额也迅速提升，近三年分别为2.05亿元、3.30亿元和29.74亿元，截至2016年3月底，园林施工业务累计在手合同金额共计48.99亿元。

总体看，公司消防业务资质齐全，技术先进，获得相关行业荣誉众多；园林绿化业务拥有先进的生物活性土壤绿化技术，近三年业务量迅速扩大。

2. 技术及工艺

消防业务方面，公司建立了一支研发实力较强的队伍，拥有博士后科研工作站，公司被认定为福建省“省级企业技术中心”及“省级行业星火技术创新中心”。截至2016年3月底，公司已累计获得专利授权100余项，其中研发的23项新产品经福建省科技成果鉴定位居国内领先水平，有10项产品被认定为“福建省自主创新产品”，1项发明专利获评“中国专利优秀奖”。

2015年，在加强新产品研发的基础上，公司同时开展对传统产品的技术改进和工艺创新工作，

推进了探火管悬挂式超细干粉灭火装置、减压稳压型室内消火栓Ⅲ级、闭式泡沫-水喷淋系统、压力式泡沫比例混合装置、自动跟踪定位射流灭火系统一体炮头、红紫外一级探测器、新型钢质防火门等产品的研发工作，并建成消防自动灭火系统网络远程测控服务平台，为公司遍布全国各地的自动灭火系统产品提供远程测控服务。近三年，公司研发费用分别为 1,745.52 万元、2,122.40 万元和 2,302.93 万元，占消防产品收入比例分别为 3.32%、3.47%和 3.96%，呈逐年上升态势，体现了公司对研发重视程度不断提高。

表 2 截至 2016 年 3 月底公司获得的主要专利情况

专利号	专利名称	专利类型	国家/省级	取得时间
ZL200710009137.3	一种取气式启动系统	发明	国家级	2011.04.27
ZL200810071899.0	一种车用自动灭火装置	发明	国家级	2012.06.27
ZL201010541629.9	超细干粉冷气溶胶自动灭火系统	发明	国家级	2012.10.10
ZL201110254669.X	气体自动灭火系统的主动和备用气瓶组自动转换装置	发明	国家级	2013.04.10
ZL201310045727.7	一种火焰长距离探测装置、方法及自动消防系统	发明	国家级	2015.02.25
ZL201310239203.1	一种贮气瓶型干粉灭火系统防粉堵的下充气结构	发明	国家级	2015.05.20
ZL201310503679.1	一种探火管灭火装置的容器阀	发明	国家级	2015.11.18

资料来源：公司提供

园林业务方面，目前已探索出一套较为成熟的生物活性土壤绿化技术，具有“一次性施工零养护”、“形成草灌乔自然林相”、“永久复绿”的特点，可广泛运用于岩石坡面绿化、沙漠绿化、贫瘠地绿化、采石场绿化等生态修复工程。该项技术目前已在广东、海南、江西、湖南等地成功运用，生态修复效果较为显著。

表 3 截至 2015 年底中茂园林获得的主要专利情况

专利号	专利名称	专利类型	国家/省级	取得时间
ZL201210211584.8	一种土壤改良组合物及土壤改良的方法	发明	国家级	2013.07.31
ZL201210214337.3	一种用于干旱区的绿化喷播法	发明	国家级	2014.02.19
ZL201010142869.1	屋面植被控长方法	发明	国家级	2011.07.06
ZL201010518620.6	一种水土侵蚀抗冲仪	发明	国家级	2011.11.09
ZL201010142870.4	圆柱根长植物屋顶栽植方法	发明	国家级	2012.05.09
ZL201310018569.6	一种石灰岩高效侵蚀细菌巨大芽孢杆菌 NL-7 及其应用	发明	国家级	2014.10.29
ZL201310018758.3	一种石灰岩高效侵蚀细菌苏云金芽孢杆菌 NL-11 及其应用	发明	国家级	2014.10.29

资料来源：公司提供

总体看，公司在消防业务板块具有较强的研发能力，已具备相对成熟的生产、设计及装备技术，为公司发展奠定了坚实的基础；公司在生态修复技术中也取得了较大突破，并得到较为广泛推广。

3. 人员素质

截至 2016 年 3 月底，公司有董事长 1 人、董事兼总经理 1 人、其他董事 5 人（其中独立董事 3 人）、监事主席 1 人、监事 2 人、副总经理 5 人，均具有较为丰富的从业经验，对公司所属行业整体状况和公司运营发展情况较为熟悉。

公司董事长陈秀玉女士，1953年6月出生，高中学历。曾任南安市柳城消防器材厂董事长、福建省天广集团公司董事长、福建省天广中茂器材有限公司董事长，福建天广中茂科技股份有限公司董事长。陈女士为公司创始人，自2013年担任公司董事长、同时兼任福建天广中茂技术工程有限公司和天广中茂（天津）有限公司执行董事、福建天广中茂有限公司执行董事兼总经理、福建泉州市消防安全工程有限责任公司董事、南安市天邦小额贷款股份有限公司董事长。陈秀玉女士还是福建省第十二届人大代表及泉州市第十五届人大代表。

公司总经理黄如良先生，1970年4月出生，博士学历。曾任福建省对外经济贸易厅研究所助理研究员，福建天成集团有限公司发展研究部负责人，福建省天广中茂器材有限公司常务副总经理，福建天广中茂科技股份有限公司董事、总经理、董事会秘书。黄如良先生同时兼任福建南桔投资基金管理有限公司执行董事、总经理，福建奕锦资产管理合伙企业（有限合伙）执行事务合伙人委派代表。

截至2016年3月底，公司拥有员工1,866人，其中生产人员占比59.97%，技术人员占比9.86%，销售人员占比7.02%，财务人员占比2.95%，行政人员占比15.59%，管理人员占比4.61%。从教育程度来看，公司硕士以上学历员工占比0.80%，大学本科学历员工占比为10.56%、大专学历员工占比为18.70%、中专及以下学历员工占比为69.94%。公司员工中，生产人员占比较高，学历构成以中专及以下员工为主，员工构成符合生产型企业特征。

总体看，公司主要管理层拥有丰富的行业工作背景和管理经验，管理水平较高，公司职工构成比例和学历水平符合生产型企业特征，能够满足公司发展的需要。

4. 外部支持

公司及子公司中茂园林均为高新技术企业，均自2014年10月获得高新技术企业认证，期限为三年（2014~2016年），享受减按15%税率征收企业所得税的优惠政策。子公司中茂生物从事食用菌的研发、工厂化种植与销售，主要产品包括金针菇、杏鲍菇等食用菌产品，根据《中华人民共和国企业所得税法》第二十七条规定免征企业所得税，并根据《中华人民共和国增值税暂行条例》第十五条规定免征增值税。此外，公司做为生产型高新技术企业，2014~2015年分别获得工业企业技术改造专项资金、技术创新企业资金补助等207.18万元和305.58万元。

总体看，公司作为高新技术企业，同时经营业务涉及农产品生产与销售，在税收优惠和政府补助等方面获得了政府一定的支持，外部发展环境良好。

五、公司管理

1. 治理结构

公司已根据《公司法》、《证券法》和其他有关法律法规的规定，建立了股东大会、董事会、监事会的法人治理结构，制定了相应的议事规则，明确决策、执行、监督等方面的职责权限，形成较为有效的职责分工和制衡机制。

公司设股东大会，股东大会是公司的权力机构，由全体股东组成。股东大会决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董事会、监事会的报告，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等重大事项。

公司设董事会，董事会由七名董事组成，其中包含三名独立董事。董事会设董事长一名。董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事由股东大会选举或更换，任期三年。董事任期届满，可连选连任。董事会向股东大会负责，向股东大会报告工作，负责决定公司的经营计划、

投资方案、经营计划和投资方案，制订公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

公司设监事会。监事会由三名监事组成，监事会设主席一名，由全体监事过半数选举产生。监事会包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中设职工监事一名。监事会行使对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见，检查公司财务和对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设总经理一名，副总经理若干名，均由董事会聘任或解聘。总经理每届任期三年，连聘可以连任。总经理对董事会负责，负责主持公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案等工作。

总体看，公司治理结构规范，能够满足公司日常经营需要，整体运行情况良好。

2. 管理体制

公司根据自身经营管理需要，公司本部设办公室、人力资源部、研发中心、采购部、生产部、质量管理部等 9 个职能部门，各职能部门之间职责明确，运作有序。各职能部门之间职责划分为明确，在业务开展中既保持了应有的独立性，也保持了协作的顺畅。公司在生产经营、财务、子公司等方面建立了内部控制制度，涵盖公司经营管理的主要环节。

生产经营管理方面，公司对在运营过程中产生的生产、购销、质量等方面的信息定期进行收集与统计，经营管理层每月对公司的生产运营情况进行全面分析，对发现的问题和运营执行偏差问题及时进行分析，提出解决或改进办法。公司定期、不定期召开产销协调、重大项目跟踪汇报等专题会议，及时解决运营过程中存在的问题。结合实际生产经营特点，公司制定了较为完善的生产经营控制管理制度，主要包括财务管理、信息披露、对外投资、对外担保、安全生产等一系列规章制度，并积极加以监控，确保生产经营的正常运营。

财务管理方面，结合公司具体情况，修订、完善了《财务管理制度》、《会计核算制度》，制定了《总则》、《会计机构与人员》、《岗位责任制》、《会计处理规范》等一系列内控制度，确保了财务会计核算和财务管理的合法、合规。同时设立了独立的财务部门，建立了独立的会计核算体系和财务管理制度，独立进行会计核算和财务决策。公司还具有规范、有效的对子公司的财务管理和稽核制度，保证了公司对子公司的有效控制与管理。

对外投资方面，公司对外投资需在董事会审批，金额重大的投资需提交公司股东大会审议通过后方可实施：公司进行风险投资，应当经董事会审议批准，进行金额在 5,000 万元以上的除证券投资以外的风险投资，还应当提交股东大会审议。公司进行证券投资，不论金额大小，均应当经董事会审议通过后提交股东大会审议，并应当取得全体董事三分之二以上和独立董事三分之二以上同意。若公司处于持续督导期，保荐机构应当对公司证券投资事项出具明确的同意意见；公司进行委托理财，应当经董事会审议批准。

对外担保方面，公司就对外担保行为实行统一管理。未经公司董事会或股东大会批准的，公司及子公司、分支机构、职能部门不得对外担保，也不得相互提供担保。应由股东大会审批的对外担保，必须经董事会审议通过后，方可提交股东大会审批。公司提供对外担保时，应当要求被担保人提供反担保或其他有效防范担保风险的措施。反担保的提供方应当具有实际承担债务的能力，且其提供的反担保必须与公司担保的金额相当。公司为关联人提供担保的，应当征求独立董事的意见。独立董事应当依照有关法律、法规和规范性文件的规定发表独立意见。

安全生产方面，公司建立健全了安全教育、安全检查、安全奖惩、设备维修等制度和各工种

安全技术操作规程，例如：项目部安全生产第一责任人每月主持一次安全生产检查，每月至少主持召开一次安全例会，专题讨论安全生产、文明生产工作；安全生产直接责任人每周至少一次亲自带队进行安全生产、文明生产检查；对分包工程（劳务）必须签定安全生产协议书；项目部会及时填报安全月报。

子公司管理方面，公司资产重组后采取事业部的管理制度，并购后子公司中茂园林及中茂生物作为事业部独立运营、独立核算，并以独立法人的形式运行，原管理层及组织架构基本保持不变。公司委派董事组成中茂园林及中茂生物的董事会，决定其重大决策事项。中茂园林及中茂生物日常经营管理工作仍由其原经营管理团队负责，公司委派财务人员至中茂园林及中茂生物加强对其财务的管控，同时安排审计部门定期对中茂园林及中茂生物开展内部审计工作。

总体看，公司已建立起适合自身特点的管理模式和制度体系，内部管理较为完善，运作规范，管理效率较高，为公司可持续发展创造了有力的内部保障。

六、经营分析

1. 经营概况

2015年，公司并购了中茂园林和中茂生物两家子公司，公司主营业务由原来单一的消防业务变更为消防、园林绿化、食用菌三项主营业务。为反映出各业务板块的动态发展状况，以下经营业务分析假设2013年中茂园林和中茂生物两家公司已被纳入公司的合并范围¹。2013~2015年，公司分别实现营业收入8.92亿元、11.81亿元和18.94亿元，增幅较大，主要系园林施工业务扩张较快。

从营业收入构成上看，消防产品业务和园林施工为公司的核心业务。近三年，随着宏观经济下行，固定资产投资增速放缓，消防产品业务量波动中小幅上升，三年复合增长率为4.96%，2015年公司消防产品业务实现营业收入5.79亿元，由于公司资产重组后园林业务规模的不断扩大，消防收入占营业收入比重由2013年的58.90%下降至2015年的30.55%；近三年，公司大力推广生态修复技术，园林施工业务量快速增长，三年复合增长率为107.27%，2015年该业务实现营业收入10.25亿元，占营业收入的比重由2013年的26.76%增长至54.13%；食用菌销售是公司营业收入的重要来源之一，随着广州佛山一期、二期生产厂房的陆续投产及开拓销售渠道，近三年食用菌销售收入规模大幅增长，年均复合增长51.61%，分别占营业收入的比重为8.26%、10.07%和8.94%，2015年食用菌销售实现收入1.69亿元。此外，公司还兼营消防工程业务、苗木销售等业务，在营业收入中占比较低。

表4 2013~2015年公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

业务分类	2013年			2014年			2015年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
消防产品	52,516.89	58.90	28.94	61,235.66	51.84	32.29	57,857.88	30.55	34.28
消防工程	4,702.84	5.27	26.07	8,121.28	6.87	28.76	11,033.85	5.83	21.75
园林施工收入	23,860.59	26.76	28.88	36,037.04	30.51	33.14	102,509.89	54.13	29.07
绿化养护收入	27.83	0.03	27.78	18.74	0.02	6.47	--	--	--
苗木销售收入	528.21	0.59	20.60	586.17	0.50	22.16	543.30	0.29	27.34
设计收入	151.48	0.17	53.71	233.02	0.20	60.89	205.16	0.11	69.39

¹由于公司2015年进行了并购重组，并购后主营业务已经发生显著变化，为恰当反映并购后业务近三年实际的经营情况，以下分析将假设2013年中茂园林和中茂生物即为公司子公司。

食用菌销售收入	7,367.87	8.26	40.46	11,896.01	10.07	40.43	16,935.18	8.94	49.87
其他	--	--	--	--	--	--	278.48	0.15	81.21
合计	89,155.71	100	29.72	118,127.92	100.00	33.13	189,363.75	100.00	32.21

资料来源：公司提供

注：公司仅提供 2014~2015 年的备考报表，2013 年收入分类数据为联合评级根据合并前天广股份、中茂园林、中茂生物三家公司数据进行整理，并与企业确认后得出。

从毛利率上看，2013~2015 年，公司消防产品业务毛利率逐年增长，三年分别为 28.94%、32.29% 和 34.28%，主要系原材料均价下跌使得成本下降所致。2013~2015 年，公司园林施工业务毛利率分别为 28.88%、33.14% 和 29.07%，2015 年较上年有所下降，主要系毛利率偏低的地产园林施工业务收入占比升高所致，同时受房地产行业不景气的影响，市场竞争激烈，使得地产园林业务当期投标价格下降，毛利率也相应降低；食用菌销售业务的毛利率分别为 40.46%、40.43% 和 49.87%，由于食用菌所需种植材料相对廉价使得毛利率较高，但受食用菌消费周期性和市场供需的影响，近三年毛利率波动较大。综上，近三年，公司综合毛利率分别为 29.72%、33.13% 和 32.21%，呈波动中小幅增长态势。

总体看，近三年，受园林施工业务迅速扩张的影响，公司收入规模不断扩大，消防产品业务和园林施工业务及食用菌销售是公司的主要收入来源；并购后公司主营业务较为分散，各主营业务毛利率较高，但受原材料价格、行业竞争及市场供需等因素影响较大，毛利率水平存在一定的波动。

2. 消防产品业务

公司消防产品业务包括产品的研究、开发、生产和销售，公司生产包括气体自动灭火系统、消防水炮灭火系统、自动喷水灭火系统、干粉灭火系统、泡沫灭火系统、市政消防器材、消防栓箱成套供水灭火器材、防火门及家用消防器材等在内的 100 多个品种规格的产品，用于灭火和防火两大系统，如下表所示。

表 5 公司主要产品按使用领域与功能划分

系统类别	系统分类	系统组成与用途
自动灭火系统	自动喷淋灭火系统	主要由报警阀组、洒水喷头、压力开关、水流指示器、末端试水装置及管道、供水设施组成，广泛应用于高层建筑、宾馆、商场、工厂、仓库等各类建筑，具有灭火效率高、不污染环境、寿命长、经济适用、维护简便等优点。
	自动气体灭火系统	由灭火剂储存装置、启动分配装置、输送释放装置、探测装置等组成，主要应用于图书馆、博物馆、档案馆、计算机房、通讯机房、变配电室及贵重仪器等场所的防火保护工作，具有电绝缘性好、灭火效率高、清洁不破坏大气臭氧层等优点。
消防供水系统	建筑消防供水系统	主要包括室内消火栓、消火栓箱、消防水带、消防水枪、消防软管卷盘等，是广泛应用于住宅、写字楼、工厂、仓库、公共场所等各类建筑物的室内消防设施。
	市政消防供水系统	主要包括室外消火栓、水泵接合器等，是室外主要公共消防设施。

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司消防产品收入呈波动增长态势，分别为 5.25 亿元、6.12 亿元和 5.81 亿元，2014 年较 2013 年收入规模增长 16.60%，主要系作为募投项目的自动气体灭火系统和消防水炮灭火系统于 2013 年完成全部投资和建设，2014 年产能产量得以提升致使销量相应增加所致，2015 年消防产品收入较 2014 年下降 5.52%，主要系宏观经济低迷、固定资产投资增速放缓，订单减少所致。从消防产品业务构成来看，自动灭火系统和消防供水系统所产生的业务收入一直占据主要地位，二者占比始终保持在 90% 以上。具体来看，自动灭火系统业务收入近三年波动下降，占比

46.76%、45.75%和 41.75%，呈逐年下降态势，主要系公司经销商经销的产品结构变动所致；消防供水系统业务收入稳定增长，近三年分别占比 47.20%、48.27%和 52.21%。

表 6 2013~2015 年公司消防产品业务收入和占比情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	金额	比例	毛利率	金额	比例	毛利率	金额	比例	毛利率
自动灭火系统	24,557.33	46.76	29.83	28,012.90	45.75	34.54	24,274.02	41.75	35.06
消防供水系统	24,787.62	47.20	23.53	29,556.26	48.27	28.74	30,350.75	52.21	31.95
消防水炮系统	1,458.59	2.78	48.05	2,796.68	4.57	48.26	3,233.11	5.56	50.23
其他	1,713.36	3.26	16.55	869.82	1.42	28.91	278.48	0.48	81.21
合计	52,516.89	100.00	26.93	61,235.66	100.00	32.29	58,136.36	100.00	34.50

资料来源：公司提供

从毛利率方面看，随着销售规模的扩大，公司消防产品板块毛利率呈逐年增长态势，分别为 26.93%、32.29%和 34.50%。受整体消防业务板块毛利率增长影响，各个业务板块毛利率均呈逐年增长态势，具体来看，自动灭火系统毛利率分别为 29.83%、34.54%和 35.06%，消防供水系统毛利率分别为 23.53%、28.74%和 31.95%；消防水炮毛利率分别为 48.05%、48.26%和 50.23%。

整体看，公司消防产品涵盖范围广，近三年所产生的营业收入呈波动增长态势，毛利率呈逐年增长态势，自动灭火系统和消防供水系统所产生的业务收入占据主要地位。

（1）原材料采购

2013~2015 年，公司消防业务板块的成本构成中，直接材料成本占生产成本的 84%~87%之间，原材料的价格波动是影响产品生产成本的重要因素；其次是人工成本和制造费用，占生产成本 12%~15%。

公司依照年度生产经营目标，结合市场情况和原材料消耗、储存以及运输特性等情况，制定采购计划。公司采购部协同营销中心、研发中心、生产部严格按照 ISO9001 质量管理体系，依据供应商产品的质量、价格、供应能力和运输情况筛选主要原材料供应商，以签订年度采购合同方式确立合作关系。采购部根据历史数据、销售订单和生产的实际情况确定安全库存、采购的批量和时间间隔，并据此在年初与供应商签订的框架协议内，及时与供应商商定每个采购批次的具体数量、规格、价格等要件。公司采购账期一般为 1~3 个月；经验收合格后入库，一般情况下是待发票齐全后付款，但也会视原材料的供需紧张程度安排预付款，付款方式一般为银行转账。

消防产品业务板块的主要原材料涉及种类多达上百种，采购金额占比较大的有铁、铜、铝和涤丙纶丝等。2013~2015 年，公司铁、铜、铝和涤丙纶丝采购成本占消防产品业务成本的比例分别为 39.69%、34.09%和 29.62%，呈逐年下降态势。从采购量来看，由于消防产品耗材主要为铁，采购量相对较大，近三年分别为 1,755.27 万公斤、1,898.23 万公斤和 1,354.07 万公斤；铜、铝、涤丙纶丝耗用量相对较少。采购价格方面，近三年铁、铜、铝采购均价下降幅度较大，在一定程度上有效地节约了公司的生产成本；涤丙纶丝采购均价相对稳定。

表 7 2013~2015 年公司消防产品业务主要原材料采购情况（单位：元/公斤、万公斤、%）

原材料	2013 年			2014 年			2015 年		
	采购均价	采购量	占消防业务成本的比例	采购均价	采购量	占消防业务成本的比例	采购均价	采购量	占消防业务成本的比例
铁	3.00	1,755.27	13.7	2.87	1,898.23	13.15	2.76	1354.07	9.83
铜	43.19	143.99	16.21	41.08	111.91	11.09	35.89	115.65	10.9
铝	11.68	158.89	4.83	10.55	188.94	4.81	10.06	156.04	4.12

涤纶 纶丝	11.13	170.78	4.95	10.80	193.67	5.04	9.89	183.38	4.77
总计	-	--	39.69	--	--	34.09	--	--	29.62

资料来源：公司提供

公司消防产品业务正常生产经营所需能源主要为电力，所在地福建电力供应稳定、充足，采购价格基本保持平稳。2013年~2015年，公司电力成本分别为0.04亿元、0.05亿元和0.05亿元，占比很小。

公司主要供应商为钢贸公司及铸造企业等。2013~2016年第一季度，公司前五大供应商采购占比分别为23.04%、20.52%、26.71%和35.43%，采购集中度虽有所上升，但仍处于较低水平，不存在对单一供应商重大依赖。2015年消防产品业务供应商情况见下表。

表8 2015年消防产品业务前五大供应商情况（单位：万元、%）

年份	供应商名称	采购金额	占当期采购 金额比例
2015年	厦门伟翔工贸有限公司	2,024.21	6.19
	梧州市旺金再生资源有限公司	1,993.39	6.09
	厦门良铁贸易有限公司	1,695.26	5.18
	南安市天兴消防铸造有限公司	1,578.28	4.82
	浙江龙鼎消防器材有限公司	1,446.90	4.42
	合计	8,738.04	26.71

资料来源：公司提供

总体看，原材料成本占公司消防产品板块营业成本比重较大，近三年，公司消防业务主要原材料采购均价持续下降，有效节约生产成本；但考虑到消防产品毛利率受原材料（铁、铝、铜）价格波动影响较大，若未来大宗商品价格触底反弹，将对公司获利能力产生负面影响。

（2）产品生产

生产模式方面，公司主要采用“以销定产、即产即销”及常规产品适度备货的生产模式，并充分利用外协形式进行委托来料加工，将部分生产技术要求不高、加工精度较低的生产部件（如铸造、机械粗加工等）通过外协厂商订制，公司则专注于生产技术含量高、具备核心技术的部件及产成品的总装。

从生产流程来看，在公司营销中心接到客户的订单后，生产部会对订单进行分解，将具体生产任务分解到生产部门的各个班组进行生产，采购部在生产过程中配合相关工作，在各个班组生产任务完成后，质量管理部会对产成品进行质检，质检方式包括互检和抽检，对于不符合相关质量要求的产品，如达到返修标准会进行返修，如未达到返修标准则直接进行报废处理。

公司已通过GB/T28001—2001职业健康安全管理体系认证并严格执行，公司制定了《安全生产管理办法》，通过与各部门、岗位负责人签订了岗位安全责任书和每月实施2~3次安全检查等措施，逐级落实安全生产责任，2015年，公司没有因为安全生产问题受到处罚。

公司在部分产品生产过程中，会产生少量的空气、水、噪声和固体废弃物污染，公司通过源头控制、过程控制和末端治理控制系统做好环境保护工作。公司严格按照ISO14001环境管理体系，对公司具有重大环境影响的运行与活动进行全面监控，确保环保目标和指标的实现。自设立以来，公司从未出现过重大环保事故。

从生产设施情况看，截至2015年底，消防产品现有生产厂房面积82,000余平方米，占地面

积 67,000 余平方米，消防产品在建生产厂房面积为 72,000 余平方米，占地面积为 69,000 余平方米。2015 年，公司完成了天津基地二期厂房及福建南安 C 厂区厂房主体工程的建设，初步形成了全国两大生产基地的布局。

表 9 2013~2015 年公司主要消防产品业务的产能、产量情况（单位：万米、万粒、万付、万只、万台、%）

产品	2013 年			2014 年			2015 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
水带	1,100.00	1,450.07	131.82	1,100.00	1,099.41	99.95	1,100.00	1,138.40	101.98
喷头	32.00	39.02	121.94	35.00	47.71	136.22	45.00	56.43	93.94
水带接扣	65.00	14.50	131.82	65.00	78.77	121.19	65.00	72.92	99.75
直流水枪	60.00	70.17	116.95	70.00	105.95	151.35	70.00	65.83	97.59
消防阀门	32.00	39.82	124.46	35.00	45.07	128.77	35.00	36.87	112.13

资料来源：公司提供

产能方面，近三年公司主要消防产品产能稳中有升。其中，水带、水带接扣的产能没有发生变化，截至 2015 年底分别为 1,100 万米和 65 万付；喷头产能逐年增长态势，分别为 32 万粒、35 万粒和 45 万粒；2014 年，直流水枪和消防阀门产能较 2013 年有所提升，分别为 70 万只和 35 万台，进入 2015 年后，产能没有发生变化。

产量方面，近三年公司主要消防产品产量相对稳定，部分产品波动较大。具体来看，消防阀门是公司产量相对稳定的产品，近三年产量分别为 39.82 万台、45.07 万台和 36.87 万台；水带接扣为公司产量波动最大的产品，近三年产量分别为 14.50 万付、78.77 万付和 72.92 万付；其他产品中，喷头产量呈逐年增长态势，截至 2015 年底为 56.43 万粒，水带和直流水枪产量均呈波动下降态势，截至 2015 年底分别为 1138.40 万米和 65.83 万只。

产能利用率方面，近三年公司主要产品均保持了较高的产能利用率水平，2013~2014 年保持在 99% 以上，进入 2015 年后有所下降，但仍维持在 90% 以上，主要系受宏观经济低迷、固定资产投资增速放缓的影响所致。具体来看，水带、喷头和消防阀门产能利用率呈波动下降态势，2015 年分别为 101.98%、93.94% 和 112.13%；水带接扣和直流水枪呈逐年下降态势，2015 年分别为 99.75% 和 97.59%。消防产品产能仅为设计产能（按正常工作时间测算的产能），在产品供不应求的情况下，公司通过组织生产人员加班加点，延长生产时间提高产量，从而存在实际产量超过设计产能即产能利用率超 100% 的情况。公司的消防产品不存在委托外协加工的情况。

总体看，近年来，公司主要产品产量持续增加，产能利用率较高；未来随着天津基地二期、南安 C 厂区的投产，预计公司产能将大幅增加。

（3）产品销售

2013~2015 年，伴随着市场需求的不断扩大，公司消防产品销售收入逐年增加，年均复合增长 5.21%，2015 年，公司消防产品实现销售收入 5.81 亿元。从销售区域分布上看，公司消防产品营业收入主要来源于经济发达的华东地区，近三年占比分别为 49.51%、44.49% 和 40.90%，其次是华南地区，近三年分别为 23.39%、21.30% 和 24.89%，其余为华北地区，占比相对较小。

销售模式方面，公司以经销模式（近三年占比 85% 以上）为主，直销为辅，即主要通过经销商将产品销售给最终客户，对于少量需求较大、产品个性化要求较高、新拓展领域及经销商覆盖不足区域的客户则采取直接销售。截至 2015 年底，公司已在全国拥有 500 多家经销商，覆盖了国内主要大中城市，形成了较为完善的营销网络和售后服务体系。从客户集中度上看，2013 年~2016 年一季度，公司消防业务板块前 5 名客户的销售额合计占当期营业收入的比例分别为 12.14%、

10.34%和 8.86%和 11.14%，呈逐年下降态势，集中度低。

表 10 2015 年公司消防业务板块前五名客户概况（单位：万元、%）

年份	客户名称	营业收入	占同期营业收入比例
2015 年	山东开维喜阀门成套有限公司	1,330.82	2.26
	双恒阀门集团有限公司	1,077.10	1.83
	陕西明康科技有限公司	971.77	1.65
	武汉伯斯特阀门集团有限公司	931.84	1.58
	江苏良正阀门有限公司	906.95	1.54
	合计	5,218.48	8.86

资料来源：公司提供

公司经销模式属“订单式销售”，经销商除了部分价值小、用量大的标准化产品略有库存外，实行“零库存”策略。公司的产品销售一般采取客户自行提货的方式，货物发出后，商品所有权上的风险及报酬随之转移。货物运输一般由经销商上门提货或委托第三方物流提货，运费一般由对方自行承担。公司仅提供周边近距离地区的送货服务，货物通常直接送往施工地点。货款结算在公司与经销商之间，经销商全部实行买断式采购。

结算模式方面，公司根据对经销商的综合评估实施差异化销售结算政策。对于长期合作的经销商，公司每年根据对方的资信状况、财务状况、经营状况、个人资料、过往的合作情况等综合考虑给予一定的信用额度及信用期限，超过信用额度的货款实行现款现货制度，或经总经理办公会特别批准提升信用额度。在信用额度内货款一般集中在年末结算并回款，由于消防产品的最终采购方一般为消防施工单位，而目前业主习惯上会集中在年末与施工单位结算，导致公司货款也相对集中在年末回收。对于新合作的经销商，公司实行预收货款制度，预收比例根据各经销商的实力综合判定。对于给予授信的经销商，在确认经销商的应付货款未超过授信额度时向其发货，授信额度产生的应收账款在 60~180 天内结清。

销售价格方面，经销商通常只有在获得订单后才向公司采购，采购价格为公司统一的产品出厂价，而其销售给下游客户的产品价格则由经销商自行确定，公司制定了经销商管理制度，对经销商跨区域窜货经销采取严格的限制措施，并在日常经营过程中加强监管，对窜货经销商采取罚款、取消返利等处罚措施。近三年，各产品平均售价方面，销量占比最大的消防产品水带呈逐年增长态势，分别为 3.71 元/米、3.88 元/米和 3.89 元/米，增长幅度不大；销量占比第二大的消防产品水带接扣呈逐年增长态势，分别为 16.21 元/付、18.19 元/付和 18.96 元/付；公司销售价格逐年下降的消防产品为消防阀门，近三年分别为 347.60 元/台、323.68 元/台和 316.91 元/台，下降幅度较大，主要系原材料价格下降所致。

表 11 2013~2015 年公司消防主要产品的销售情况（单位：万米、万粒、万付、万只、万台）

产品	2013 年		2014 年		2015 年	
	销量	销售均价	销量	销售均价	销量	销售均价
水带	1,415.00	3.71 元/米	1,086.89	3.88 元/米	1,138.40	3.89 元/米
喷头	36.78	8.92 元/粒	46.59	7.87 元/粒	53.01	8.32 元/粒
水带接扣	75.78	16.21 元/付	77.25	18.19 元/付	72.73	18.96 元/付
直流水枪	66.97	15.82 元/支	105.99	16.96 元/支	64.24	18.67 元/支
消防阀门	38.88	347.60 元/台	43.79	323.68 元/台	41.34	316.91 元/台

资料来源：公司提供

公司生产的消防产品多达上百种，其中销量占比较大的产品如上表所示。2013~2015年，公司主要消防产品销售数量根据产品不同变化趋势不同，产销率相对稳定且保持在较高水平。具体来看，水带为公司销量最大消防产品，三年销量分别为1,415.00万套、1,086.89万套和1,138.40万套，呈波动减少态势，产销率分别为97.58%、98.86%和101.98%，呈逐年增长态势。销量占比第二大的消防产品为直流水枪，近三年销量分别为75.78万套、77.25万套、72.73万套，呈波动下降态势，产销率分别为95.43%、100.04%和97.59%，呈波动增长态势。

总体看，近年来，公司销售模式以经销为主、直销为辅；受近年固定资产投资增速变缓影响，公司主要消防产品销量有所下降，受市场供求关系影响，销售均价有所波动；销售区域主要以经济发达地区为主；公司消防业务客户集中度低。

3. 园林业务

公司园林业务主要由子公司中茂园林负责运营，中茂园林系公司于2015年12月收购的一家集园林景观设计、工程施工、绿化养护、苗木生产和生态修复为一体的综合性园林公司。公司园林业务主要涵盖市政景观工程、房地产景观工程及生态景观恢复工程。公司园林板块以园林施工业务为主，2013~2015年，分别实现收入2.39亿元、3.60亿元和10.25亿元，近三年均占园林业务总收入的97%以上，如下表所示。

表12 2013~2015年园林板块营业收入和毛利率分板块构成情况（单位：万元、%）

项目	2013年			2014年			2015年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
园林施工	23,860.59	97.12	28.88	36,037.04	97.73	33.18	102,509.89	99.28	29.07
其中：市政园林	14,639.93	59.59	33.18	28,710.43	77.86	36.61	29,671.39	28.74	36.45
房产园林	9,220.67	37.53	22.05	7,326.61	19.87	19.74	72,838.50	70.54	26.06
管养收入	27.83	0.11	27.78	18.74	0.05	6.51	--	--	--
园林设计	151.48	0.62	53.71	233.02	0.63	60.89	205.16	0.20	71.23
苗木销售	528.21	2.15	20.60	586.17	1.59	22.16	543.30	0.53	27.34
合计	24,568.11	100.00	28.85	36,874.97	100.00	33.16	103,258.35	100.00	29.14

资料来源：根据公司年报整理

从收入构成看，园林施工业务主要包括市政园林和房产园林。近三年来，公司园林业务规模快速扩张，营业收入大幅增长，2015年达10.25亿元，主要系房产园林业务大幅增长所致；房产园林主要为房地产景观园林、商业体景观园林，2015年较2014年营业收入大幅增长，主要系公司在保持与战略合作单位的业务量稳步增长的基础上，加大对新客户的业务拓展力度，使得2015年房产园林收入占整个园林板块收入比重提高至70.54%；市政园林主要为市政道路、道路绿化、公园绿化、河涌改造等业务，2015年较2014年收入规模基本稳定，但由于房产园林业务扩张较快，2015年市政园林收入占比下降至28.74%。近三年，随着公司知名度的提升，公司对外承接的园林设计业务也波动增长，2015年为0.02亿元；苗木销售主要为园林施工的配套销售，2015年为0.05亿元；园林设计和苗木销售收入占比较小，对公司营业收入的影响较低。随着公司新签订单的增多，市政园林施工项目逐渐增多，未来可结转收入规模将持续扩大。

从毛利率方面看，园林业务整体盈利能力较强，近三年综合毛利率分别为28.85%、33.16%和29.14%，2015年较2014年有所下降，主要系收入占比较大的园林施工业务毛利率下降所致。近三年，公司市政园林施工业务毛利率有所增长，近三年分别为33.18%、36.61%和36.45%，由于

公司采用的生态修复技术在园林绿化行业内具有较强的竞争优势，毛利率较高；房产园林毛利率近三年分别为 22.05%、19.74%、26.06%，呈波动上升趋势，其中 2014 年较 2013 年下降，主要系 2014 年房地产行业不景气，市场竞争激烈，使得招投标价格偏低所致；2015 年较 2014 年有所上升，主要系园林业务原材料价格下降，劳动力市场充沛，成本下降所致；由于毛利率相对较低的房产园林收入占园林施工业务收入比重大幅增加，使得园林施工业务整体毛利率有所下降。园林设计和苗木销售的收入规模较小，对公司整体盈利能力的影 响不大。

整体看，伴随公司大力拓展园林业务市场，收入规模大幅增长，同时受益于生态修复技术在园林绿化行业内有一定的价格竞争优势，园林施工业务毛利率水平较高；园林板块整体盈利能力较强。

（1）项目承接及建设

公司园林工程项目主要通过招投标方式取得。通过市场信息收集和客户资源的积累等方式收集园林工程施工项目的信息，确定投标策略、制定施工方案、编制投标文件、投送投标文件并参加开标会议。客户根据企业提供的标书，综合考虑施工企业实力、项目经验及价格因素，确定中标单位。经过多年的经营，中茂园林积累了丰富的施工经验，并在业内赢得了良好的口碑，具有一定的知名度和影响力，部分客户会主动邀请中茂园林参与招投标，中茂园林收到客户邀请后，准备资格预审文件或编制投标文件参与投标。

近三年，公司园林施工业务遍及全国各省市，2015 年公司园林施工业务收入规模为 10.25 亿元，主要来源于华中（占比 22.69%）和华南（占比 71.63%）地区，少量分布于华东、华北和华西地区。园林施工业务的下游客户主要包括各级政府所属企事业单位、房地产开发商、基础建设投资商。2015 年，园林建设业务前五大客户分别为山西六建集团有限公司、湛江保润投资有限公司、茂名市中晟实业有限公司、修水县永域矿业有限公司和锦州市道桥建设工程指挥部，占营业收入的比重达 41.71%，客户集中程度较高。

表 13 2013~2016 年一季度园林建设业务新开工及签约项目情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
新签项目数量（个）	30	12	25	10
新签合同金额（万元）	29,577.68	34,121.63	298,641.22	61,312.68
期末累计在手合同额（万元）	95,778.19	129,899.82	428,541.04	489,853.72

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从新承接项目情况看，2013~2015 年，公司园林建设业务新签合同金额逐年大幅增长，由于新签重大项目（造价 1,000 万以上）增多，新签项目个数波动下降。截至 2016 年 3 月底，公司累计在手合同金额为 48.99 亿元，园林建设项目储备充足，可满足未来几年的开发需求。

园林施工项目中标后，公司按计划组织施工建设，待项目完工时进行验收和项目结算。在项目实施阶段，由项目部负责施工部署，制定并控制施工总进度计划，建造施工设施，组织施工机器和施工材料进场，落实施工质量保证措施。竣工验收阶段，根据项目合同的约定，项目部会定期与业主分阶段确认工程量。项目完工后，由发包方安排进行竣工验收，中茂园林将根据发包方提出的具体问题给予合理的解释说明或进行工程整改，待双方确认无异议后，完成竣工验收移交工作，工程进入养护期或保质期。一般来说，项目施工周期为 3~5 年，绿化工程在竣工后需要 6~12 个月的养护期，没有绿化项目的园建工程或水电工程竣工后需要 1~2 年的质保期。

表 14 2013~2016 年一季度园林施工业务新开工项目及收入确认情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
新开工数量（个）	29	11	25	10
新开工合同金额（万元）	28,164.17	33,175.11	298,641.22	61,312.68
新开工重大项目个数（1,000 万元以上）（个）	7	7	22	10
新开工重大项目合同金额（万元）	20,514.30	32,963.34	297,408.49	61,312.68
重大项目合同金额占比（%）	72.84	99.36	99.59	100%

资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司当期签约的园林项目一般于当期开工，因此各期新开工合同金额和新签合同总额基本保持一致。从合同金额的结构来看，2013~2015 年，园林业务 1,000 万元以上的项目合同总金额占当期全部开工项目合同总金额的比例始终保持在 70% 以上。公司在 2014 年和 2015 年签订的大额合同较多，当期开工的重大项目合同金额占比较 2013 年大幅提升，分别为 99.36% 和 99.59%，2016 年 1~3 月已达 100%。

整体看，公司承接的园林建设业务项目分布区域广，近三年签约量逐年增长，公司在手合同体量大，项目储备充足。公司新承接项目一般于当期开工，且新开工重大项目金额占比逐年增长，考虑到项目体量大且建设周期长，将对公司资金和人员配备有更高的要求。

（2）项目回款

项目结算方面，公司园林业务的结算模式（回款模式）有两种，一般园林工程模式（占比在 95% 以上）和 BT² 模式。

对于一般的园林工程业务，公司定价模式为：根据招标方提供的项目资料，参考项目所在地经济发展水平测算项目成本，在项目成本基础上结合行业平均毛利、以往同类业务毛利、竞争情况等因素合理确定项目毛利，项目成本加上项目毛利即是项目的投标报价。对于 BT 工程业务，占用资金时间较长，通常需要核算投入资金的成本，确定资金占用收益（根据项目实际情况而定），定价模式为：在一般园林工程定价基础上加上资金占用收益确定价格。

一般园林工程模式包括工程预付款、工程进度款、竣工验收款、工程结算款、质保金前后 5 个回款阶段，但不同项目之间各款项的比例和具体支付方式会有差异。工程预付款指合同生效之日起一段时间内，客户支付一定百分比的合同价款。工程进度款指业主按照实际完成工程量的一定百分比支付公司的款项，公司按月向业主上报当月施工进度，监理单位或业主审核确认已完工程量后，业主于 15~25 个工作日内支付实际已完工程量的 35~80%。第三，工程竣工并经业主验收合格后，业主向公司支付竣工验收款，一般支付到合同总金额的 80~90%。竣工验收后，进行结算审计，审计结束后支付到结算总金额的 90~95%。最后，结算总金额的 5~10% 余款作为工程质量保证金和苗木的养护费，在质保期结束并无质量问题后一次性结清尾款。质保期和苗木养护期一般为 1~2 年。

采用 BT 模式有 2013 年开工的京港澳高速岳阳连接线（太阳桥至昆山互通段）工程综合管沟 BT 投资建设项目，截至 2015 年底，已累计确认收入 0.30 亿元，已收回工程款 0.22 亿元。BT 项目的结算模式一般使用“4: 3: 2.5: 0.5”的付款方式，即项目施工验收合格后支付合同价的 40%，验收满一年后支付合同价的 30%，验收满两年后支付 25%，剩下 5% 为质保金，质保期和一般园林工程模式相同。

²BT 业务经营方式为“建设-移交（Build-Transfer）”，即政府或代理公司与 BT 业务承接方签订市政工程项目 BT 投资建设回购协议，并授权 BT 业务承接方代理其实施投融资职能进行市政工程建设，工程完工后移交政府，政府根据回购协议在规定的期限内支付回购资金（含投资回报）。

表 15 2013~2016 年一季度园林施工业务结转收入及款项收回情况 (单位: 万元)

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
当期结转收入金额 (万元)	23,860.59	36,037.04	102,509.89	9,835.77
当期项目回款总金额 (万元)	15,860.39	18,000.42	36,678.63	10,057.32
当期回款金额占当期结转收入比 (%)	66.47	49.95	35.78	102.25

资料来源: 公司提供

2013~2015 年, 伴随园林建设新签项目增多及陆续竣工决算, 园林施工业务分别确认收入 2.39 亿元、3.60 元和 10.25 亿元, 逐年大幅上升。同期分别收到业主回款 1.59 亿元、1.80 亿元、3.67 亿元, 受结算模式的影响, 园林业务回款速度较慢。近三年园林业务回款金额分别占当期收入的比重为 66.47%、49.95% 和 35.78%, 由于 2014 年和 2015 年承接的重大项目合同金额逐渐增长, 合同建设周期延长, 加上根据合同约定各阶段回款比例和收入确认存在一定的差异, 公司园林业务回款比例逐年下降。整体看, 公司园林施工业务回款情况一般。

2013~2015 年, 公司园林施工业务重大合同具体执行情况如下表所示。

表 16 截至 2015 年底园林业务重大合同 (2000 万以上) 执行情况 (单位: 万元)

年份	项目名称	开工日期	合同金额	累计已确认收入	累计已收款金额
2013 年	贵安新区黔中大道生态园林景观带工程景观施工第二合同段	2013/9/1	7,409.04	7,536.87	417.00
	锦州滨海体育中心景观综合工程 (一、二标段)	2013/4/1	4,366.14	3,427.27	3,427.27
	京港澳高速岳阳连接线 (太阳桥至昆山互通段) 工程综合管沟 BT 投资建设项目	2013/5/28	2,340.34	2,110.75	1,000.00
	金沙洲小区发展项目 F 区园林景观分包工程	2013/8/15	2,048.20	1,966.46	1,966.46
合计		--	16,163.72	15,041.35	6,810.73
2014 年	萍乡市洪山大道市政工程	2014/1/5	6,900.00	5,453.97	560.00
	萍乡市江南路市政工程	2014/3/15	6,100.00	4,095.08	1,040.00
	萍乡市郑和路市政工程	2014/2/5	5,800.06	4,648.69	440.00
	海景明珠新城市政配套及室外景观工程	2014/7/10	4,852.50	4,924.50	90.44
	萍乡市大星路市政工程	2014/2/28	4,300.01	4,293.14	754.00
	茂名市中晟实业有限公司 (粤西) 农副产品综合交易中心 (一期) 市政配套及室外景观工程	2014/7/10	3,600.00	3,760.29	1,581.00
合计		--	31,552.57	27,175.67	4,465.44
2015 年	(粤西) 农副产品综合交易中心 (二期) 市政配套及室外景观工程	2015/3/1	13,000.00	12,115.56	1,700.00
	(粤西) 农副产品综合交易中心一周边道路及配套工程	2015/3/26	5,200.00	5,740.86	-
	锦州市中央南街立交桥绿化工程	2015/3	3,930.91	3,285.23	-
	湛江天润御海湾市政配套工程	2015/3/10	3,500.00	3,609.01	4,400.00
	修水县永域矿业有限公司矿山配套项目工程	2015/3/30	3,500.00	3,642.76	3,100.00
	流溪新岸花园室外景观及配套工程	2015/3/28	2,600.00	2,442.73	-
	湛江天润御海湾硬质景观工程	2015/3/26	2,500.00	2,501.47	2,620.00
	中源名都四期市政雨水污水管道及道路重新安装工程	2015/3/25	2,000.00	1,940.36	-
合计		--	36,230.91	35,277.98	11,820.00

资料来源: 公司提供

从合同执行情况看, 公司重大项目建设周期较长, 项目回款期相对滞后; 同时 2015 年部分新开工重大项目尚未进行回款。园林建设业务对公司流动资金占用较大。

整体看, 受工程结算模式的影响, 公司园林建设业务回款期滞后, 随着公司新开工项目逐渐增多, 将对公司流动资金形成较大占用。

(3) 在建项目

截至 2016 年 3 月底，公司园林业务在建项目共计 18 个，计划总投资 21.78 亿元，已投资 3.77 亿元，尚需投资 18.02 亿元。整体看，公司在建园林项目体量较大，后续仍需较大规模的资金投入，公司未来将面临一定的资金需求。

4. 生物板块（食用菌生产销售）

公司生物板块以食用菌的研发、工厂化种植与销售为主，产品包括金针菇、杏鲍菇等食用菌。

表 17 2013~2015 年生物板块的营业成本及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年度			2015 年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
金针菇	4,678.67	62.29	43.55	9,339.96	77.38	45.10	14,904.39	87.55	53.68
杏鲍菇	2,689.20	35.80	35.10	2,545.18	21.09	29.20	2,013.60	11.83	21.64
海鲜菇	-	-	-	10.39	0.09	51.37	9.02	0.05	57.65
蟹味菇	-	-	-	0.48	0.00	50.91	8.17	0.05	53.00
其他业务	142.92	1.90	-	174.91	1.45		88.34	0.52	
合计	7,510.79	100.00	41.60	12,070.92	100.00	42.55	17,023.22	100.00	50.13

资料来源：公司提供

2013~2015 年，随着公司在广东佛山等地新建食用菌厂房，并拓展广州、郑州等经销商销售渠道，食用菌销售收入增长较快，2015 年达 1.70 亿元；金针菇和杏鲍菇是公司食用菌主打产品，近三年两者销售收入比重逐渐上升；海鲜菇、蟹味菇产品处于小量试产的起步阶段，收入规模较小。

毛利率方面，2014 年度中茂生物的金针菇产品毛利率较上年增加 1.55 个百分点，主要系佛山三水一期项目从 2013 年 4 月开始试生产至 9 月正式投产，随着金针菇的产能利用率逐步提高，单位产量分摊的固定成本下降所致。2015 年金针菇毛利率较 2014 年增长 8.57 个百分点，主要系 2015 年公司在佛山三水建设了二期工程并在当年 10 月份开始大规模投产，此时正值金针菇销售旺季，价格相对较高，从而拉高了全年的销售毛利所致；杏鲍菇产品毛利率基本稳定，海鲜菇和蟹味菇毛利率较上年略有增长。整体看，随着佛山一期二期食用菌厂房陆续投产，公司食用菌业务收入和盈利规模持续扩大。

表 18 2013~2015 年主要原材料及能源占生产成本的比重（单位：万元、%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
直接材料	2,514.39	52.24	3,730.70	52.89	4,707.81	51.73
水电费	796.25	16.54	1,224.63	17.36	1,457.77	16.02
人工	641.06	13.32	953.79	13.52	1,381.38	15.18
折旧、摊销	645.45	13.41	981.30	13.91	1,330.06	14.61
其他制造费用	202.07	4.20	148.23	2.10	196.11	2.15
其他成本	14.27	0.30	15.10	0.21	27.92	0.31
生产成本合计	4,813.49	100.00	7,053.76	100.00	9,101.05	100.00

资料来源：公司提供

生物板块营业成本以原材料和水电费为主，占比在 65~70%之间，原材料主要为食用菌原材料

及包装物，其中食用菌原材料主要为玉米芯麸皮、米糠、棉籽壳等，公司食用菌原材料供应充足。中茂生物通过建立供应商准入体系，建立供应商库，对供应商进行筛选；采购策略综合考虑材料质量、价格、运输成本及供货稳定性等，向供应商询价、比价的方式采购。2015年，公司向前五大供应商合计采购0.27亿元，占采购总额比例的55.74%，供应商集中程度较高。

生产模式方面，公司以工厂化生产食用菌，通过人工控制食用菌生长所需要的温、光、水、气等环境条件，模拟食用菌生长发育不同阶段所要求的最佳环境，利用机械化操作等方式进行大规模食用菌栽培，实现标准化、周年化生产。中茂生物综合考虑年度经营目标、工厂设计产能、食用菌年度销售价格走势等因素后制定生产计划，由生产部组织实施。食用菌的生产工艺流程主要包括养料配制与分装、灭菌、接种、培养、出菇等几大核心环节。

表 19 2013~2015 年主要产品的产能、产量、销量、销售收入、销售价格变动情况

产品类别	项目	2013 年	2014 年	2015 年
金针菇	当期产能（吨）	9,600.00	14,400.00	20,250.00
	产量（吨）	5,318.03	11,846.53	18,592.94
	销量（吨）	5,214.78	11,848.67	18,413.05
	产能利用率（%）	55.40	82.27	91.82
	产销率（%）	98.06	100.02	99.03
	单价（元/吨）	8,971.95	7,882.71	8,094.47
杏鲍菇	当期产能（吨）	3,600.00	3,600.00	3,600.00
	产量（吨）	2,998.24	3,142.56	2,828.75
	销量（吨）	2,982.24	3,159.67	2,799.50
	产能利用率（%）	83.28	87.29	78.58
	产销率（%）	99.47	100.54	98.97
	单价（元/吨）	9,017.38	8,055.22	7,192.74

资料来源：公司提供

2013~2015年，公司金针菇产能和产量规模不断扩大；公司于2013年4月开始试生产金针菇，2013年9月基本达产，故2013年金针菇实际产量与产能差异较大（2013年金针菇产能按8个月计算），当期产能利用率仅为55.40%，2014年和2015年产能利用率不断增长，分别为82.27%和91.82%。近三年，杏鲍菇产能基本稳定，产能利用率随产量变化有小幅波动，2015年为78.58%。

销售模式方面，公司的食用菌产品属于鲜活农产品，主要面向大众消费者，客户群体较为分散，因此主要通过经销模式进行销售。对于长期合作的经销商，公司视情况给予7~60天不等的信用账期，而对于首次合作的经销商，一般采取先款后货的结算方式。食用菌产品采用市场定价法，定期汇总各地市场食用菌供销及价格情况，按照市场价格适时调整销售价格。2015年，食用菌销售前五大客户销售金额合计1.42亿元，占食用菌销售总收入的83.64%，客户集中程度较高。

2013~2015年，公司采取以销定产的方式，故产品的产销率均接近100%；销售价格方面，金针菇和杏鲍菇销售价格受市场供求影响产生了一定的波动，2013年金针菇价格较高，三水一期厂区于2013年建设，大规模出产品是从当年10月起，此时正值金针菇销售旺季，价格相对较高。2014年与2015年价格相对差别不大。

整体看，随着佛山一二期生产厂房达产，同时扩大经销渠道，食用菌产能和销售规模持续增长；但食用菌属于鲜活农产品，销售价格受季节因素和市场供求影响大，目前较高的毛利率存在一定的波动风险。

5. 经营效率

从经营效率指标看，2013~2015年，园林施工业务扩张带动结转销售收入大幅提升，但受施工业务决算模式和回款滞后的影响，公司应收账款增幅超过了营业收入的增长，应收账款周转次数持续下降，三年分别为7.10次、3.31次和2.94次；近三年，公司存货主要为未结算的园林施工成本，随着施工量上升，存货余额的增长幅度超过营业成本的增长，公司存货周转次数呈下降态势，三年分别为15.28次、2.34次和1.39次；受上述影响，近三年，公司总资产周转次数分别为1.15次、0.46次和0.41次，也呈持续下降态势。

整体看，公司经营效率一般。

6. 重大事项

(1) 资产重组

2015年12月4日，天广中茂收购了中茂园林100%股权和中茂生物100%股权，购买价格为24.69亿元，交易中天广中茂全部以上市公司发行新股方式支付对价，合计发行数量为246,653,327股。其中，向中茂园林100%股权的交易对方发行119,880,107股，向中茂生物100%股权的交易对方发行126,773,220股。截至2015年12月31日（实际购买日），中茂园林、中茂生物可辨认净资产的公允价值11.71亿元，故公司此次资产重组中产生的商誉溢价合计为12.97亿元，其中中茂园林购买溢价3.73亿元，中茂生物购买溢价为9.25亿元。

2015年12月4日，中茂园林完成100%股权转让给天广中茂的工商变更登记手续，并取得了广州市工商行政管理局换发的《营业执照》（统一社会信用代码：91440101721917441U）。2015年12月4日，中茂生物完成100%股权转让给天广中茂的工商变更登记手续，并取得了茂名市电白区工商行政管理局换发的《营业执照》（统一社会信用代码：914409046698165620）。至此，中茂园林100%股权、中茂生物100%股权均已过户至天广中茂名下。

总体看，资产重组后，公司由单一消防主业拓展至消防、园林、食用菌三大主业并举，形成多元化发展的新格局。多元化发展能够避免单一主业经营的风险，实现利润来源的多元化。但公司进入新的业务领域，存在对新业务的整合和管控风险。

(2) 大股东减持

2016年5月11日、17日和23日，公司第一大股东、实际控制人陈秀玉女士通过深圳证券交易所的大宗交易平台分别以7.76元/股、8.90元/股和9.50元/股的价格减持公司7,550万股、239.03万股和570.97万股股份，占公司总股本的比例为5.37%。本次减持前，陈秀玉女士直接持有公司36,960万股股份，占公司总股本的比例为23.73%。本次减持后，陈秀玉女士直接持有公司28,600万股股份，占公司总股本的比例为18.36%。

总体看，如公司大股东进一步减持，公司实际控制人可能发生变更，从而对公司经营发展带来一定影响。

7. 经营关注

(1) 并购溢价较高和商誉减值风险

根据《企业会计准则》规定，公司以24.69亿元的价格收购中茂园林及中茂生物100%股权构成非同一控制下的合并，共产生并购溢价12.97亿元，规模较大计入公司合并资产负债表的商誉科目。如未来中茂园林、中茂生物经营状况不佳，则公司存在大额商誉减值的风险，进而影响公司资产质量和盈利水平。

（2）经销为主的销售模式风险

公司的消防产品业务销售模式为经销销售为主、直接销售为辅，经销销售收入占主营业务收入比例达到80%以上。此销售模式有助于公司借助经销商精细化布局的销售网络进行扩张，拓展市场区域。公司已与区域总经销商签署协议建立了经销合作关系，建立了良好的合作关系，但若未来公司不能与经销商维持良好关系，导致经销商不愿与公司合作，公司短期内又不能从其他渠道获得订单，将会对公司业务产生重大不利影响。

（3）营运资金不足的风险

园林施工业务方面，根据行业惯例、合同约定并受经济低迷工程领域资金紧张的影响，大多数工程项目的款项结算都滞后于工程进度，导致公司在开展工程业务时需先行垫付大量资金，可能存在营运资金不足的风险。

（4）食用菌销售毛利率存在波动风险

公司食用菌生产与销售业务受到市场供需和季节性因素的影响，近年来销售毛利率均波动较大，对公司生物板块未来盈利的稳定性造成了一定影响。

8. 未来发展

公司在未来计划利用上市平台资源整合与优化消防、园林、食用菌三大产业资源配置，积极构建投资控股型母子公司管理框架，实现产业协同发展。

在消防领域，进一步巩固行业领先地位，推进供给侧结构改革，研发、生产更为高端、智能、绿色且符合市场需求的消防产品，大力推广消防系统整体解决方案服务，促进公司由消防产品制造商向消防服务提供商转型。

在园林绿化领域，大力推广生态修复技术，进一步提升“中茂”品牌的市场认知度及美誉度，充分运用EPC（总包）、BT（建设-移交）、PPP（公私合作）等模式拓展工程业务，做大园林绿化业务规模。

食用菌是公司未来发展的重点领域，公司计划积极研究利用资本市场融资工具、并购方式等加快产能扩张步伐，尽快完成食用菌生产基地的全国布局。

总体看，公司战略规划明确具体，符合公司所在行业及自身发展情况，能够指导公司未来几年的发展方向。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2013~2015年度的财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。2015年12月，公司并购中茂生物和中茂园林，主营业务已发生重大调整，为提升财务数据可比性、如实反映公司财务情况，下文分析将以公司提供的备考（模拟）合并财务报表³进行分析。

公司提供的2014~2015年的备考财务报表已经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审阅，并能对备考财务报表不存在重大错报提供有限保证；2013年财务数据未进行备考（未进行追溯调整，仍为未重组前的已审计数据）。2016年1季度的合并财务报表未经审计或审阅。因此，

³由于公司仅对2014~2015年度财务报表进行备考（假设2014年中茂园林和中茂生物已成为公司子公司，对2014~2015年的财务数据进行追溯调整），2013年财务数据未备考，评级报告将使用2013年未备考数据，故2013年的财务数据较2014~2015年的可比性较弱。本文将不再表述三年复合增长率，仅列示近三年财务数据的绝对数，及2015年较2014年的变化情况及原因分析。

公司 2014~2015 年财务数据可比性较强，2013 年财务数据由于未进行追溯调整，对可比性产生一定影响，下文分析将以 2014~2015 年变化分析为主。公司财务报告遵照财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》及财政部 2014 年修订后的企业会计准则编制。

从合并范围变化看，2013 年，公司收购了 1 家公司；2014 年收购了 1 家公司，处置了 1 家公司；2015 年，公司通过发行股份购买了 2 家子公司（相关财务数据已追溯调整至 2014 年）；截至 2016 年 3 月底，公司合并范围内共有 4 家子公司。

表 20 2013~2015 年公司财务报表合并范围变化情况

年份	企业名称	变更原因
2013 年	天广中茂（天津）有限公司	收购
2014 年	正伟工程公司	收购
	正伟工程公司	处置
2015 年	中茂园林	发行股份购买
	中茂生物	发行股份购买

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司合并资产总额 51.08 亿元，负债 10.02 亿元，所有者权益（包含少数股东权益）41.06 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 40.99 亿元；2015 年，公司合并口径实现营业收入 18.95 亿元，实现净利润（包含少数股东损益）3.35 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 3.35 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额-0.45 亿元，现金及现金等价物净增加额为 -0.57 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 50.91 亿元，负债 9.27 亿元，所有者权益（包含少数股东权益）41.64 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 41.64 亿元；2015 年，公司合并口径实现营业收入 3.21 亿元，实现净利润（包含少数股东损益）0.65 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.65 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额-0.69 亿元，现金及现金等价物净增加额为 -0.98 亿元。

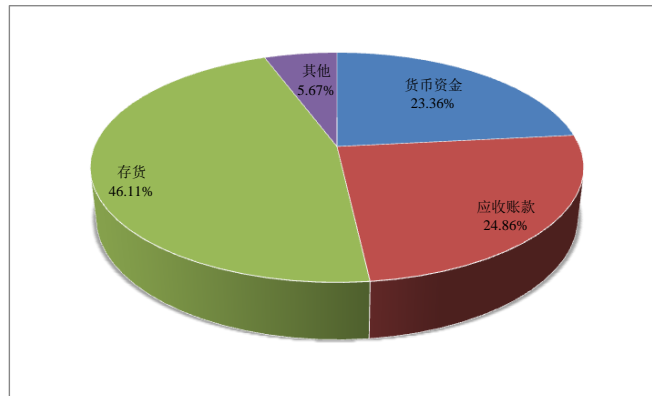
2. 资产

2013~2015 年底，公司资产规模分别为 9.97 亿元、41.68 亿元和 51.08 亿元。2015 年底，资产规模较上年底增加 22.55%，主要系流动资产增加所致；其中流动资产占 51.90%，非流动资产占 48.10%，资产结构较为均衡。

流动资产

2013~2015 年底，公司流动资产分别为 5.23 亿元、19.80 亿元和 26.51 亿元。2015 年底，流动资产规模较上年底增长 33.85%，主要系存货大幅增长所致；从构成来看，流动资产以货币资金（占 23.36%）、应收账款（占 24.86%）和存货（占 46.11%）为主。

图7 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年底，公司货币资金分别为 2.27 亿元、6.20 亿元和 6.19 亿元。2015 年底，货币资金较上年底基本保持稳定；公司货币资金以银行存款（占 99.72%）为主。公司货币资金中使用受限资金规模较小，为 142.42 万元，全部为保函保证金、保本收益固定型理财产品保证金和定期存款质押，占比 0.23%。

2013~2015 年底，公司应收账款账面价值分别为 1.50 亿元、5.01 亿元和 6.59 亿元。2015 年底，公司应收账款主要为园林业务已结算未收回的项目建设款（占比 46.59%）和消防业务应收的货款；应收账款净额较上年底增加 31.60%，主要为园林业务承接项目增多所致。应收账款账龄主要集中在 3 年以内，其中 1 年内到期的占比 69.09%，1~2 年内占比 18.20%，2~3 年占比 7.37%。公司对不同业务应收账款坏账准备计提比例不同，2015 年采用单项金额重大并单独计提、按组合计提和单项金额不重大但单独计提三种方法共计计提坏账 0.79 亿元，计提比例为 10.45%。从集中度上看，公司应收账款中前五大债务人欠款合计占比 30.01%，全部为应收的园林项目建设款，考虑到园林业务建设周期长、项目回款速度慢，公司应收账款存在一定的回收风险。

表 21 截至 2015 年底按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款情况（单位：万元、%）

单位名称	金额	账龄	比例	款项性质
广东协强建设集团有限公司	8,078.19	1 年以内	10.95	园林建设款
江西星海建设有限公司	5,526.90	2 年以内	7.49	园林建设款
山西六建集团有限公司	3,169.57	1 年以内	4.3	园林建设款
茂名市中晟实业有限公司	3,146.22	1 年以内	4.26	园林建设款
广州建筑股份有限公司	2,223.56	1 年以内	3.01	园林建设款
合计	22,144.46	--	30.01	--

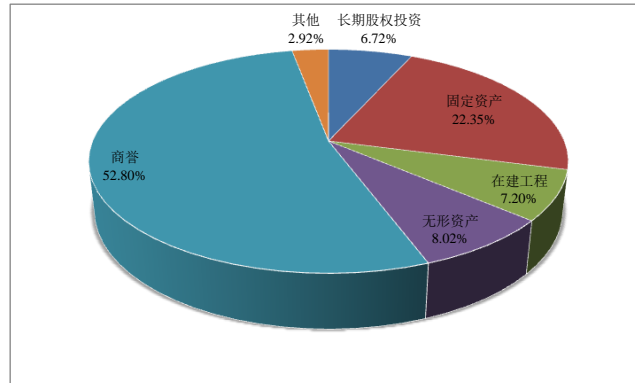
资料来源：审计报告

2013~2015 年底，公司存货账面价值分别为 0.53 亿元、6.20 亿元和 12.22 亿元。2015 年底，由于园林施工业务扩张，工程投入增加，公司园林建造合同形成的已完工未结算资产大幅升高，较上年底增长 97.20%；从构成来看，存货以建造合同形成的已完工未结算资产（占比 89.97%）、消耗性生物资产（占比 5.37%）为主，其他少部分为消防板块原材料、在产品和库存商品。截至 2015 年底，公司对存货计提跌价准备 884.32 万元，全部为对已完工未结算资产计提，占比较小。由于园林施工项目造价高、建设周期长、结算时间滞后，使得公司存货的变现能力弱，对公司资金形成较大占用。

非流动资产

2013~2015 年底，公司非流动资产规模分别为 4.74 亿元、21.88 亿元和 24.57 亿元，2015 年底较 2014 年底增长 12.32%，主要系固定资产大幅增长所致。从构成看，公司非流动资产主要由长期股权投资（占比 6.72%）、固定资产（占比 22.35%）、在建工程（占比 7.20%）、无形资产（占比 8.02%）和商誉（占比 52.80%）构成。

图8 截至2015年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年底，公司长期股权投资分别为 0.49 亿元、1.50 亿元和 1.65 亿元，2015 年底，长期股权投资规模较上年底增长 10.10%，主要系对投资的联营企业在权益法下确认的投资收益增长所致；从构成来看，由对福建泉州市消防安全工程有限责任公司（占比 39.62%）、南宁市天邦小额贷款股份有限公司（占比 59.11%）和湘潭市盛德消防科技有限公司（占比 1.26%）的长期股权投资构成。公司未对长期股权投资计提减值准备。

2013~2015 年底，公司固定资产账面价值分别为 2.41 亿元、3.89 亿元和 5.49 亿元，2015 年底较上年底增长 41.05%，主要系佛山三水食用菌生产基地二期厂房建成转固投入使用所致，为配合厂房的投入使用，公司购置了食用菌生产所需的机器设备及专业器具，亦使得固定资产有所增长。其中，房屋及建筑物占比 66.63%、机器设备占比 25.37%、专用器具占比 3.83%、运输器具占比 1.75%，电子设备占比 2.42%。公司固定资产累计计提折旧 1.12 亿元，固定资产成新率较高，为 82.51%。公司对固定资产计提减值准备 443.55 万元。截至 2015 年底，公司固定资产中，原值合计 1.72 亿元新建职工宿舍和食用菌部分生产厂房尚未办妥产权证书；受限固定资产账面价值为 0.27 亿元，主要用于银行和信用社贷款抵押，受限规模较小。

2013~2015 年底，公司在建工程账面价值分别为 0.72 亿元、1.28 亿元和 1.77 亿元，其中 2015 年底较上年底增长 38.67%，主要系新增南安-DISK 液体涂装生产线、天津-消防防火门设备基础工程、中茂生物-办公楼及中茂生物-二期蒸汽管道等工程所致。其中占比较大的在建工程有成功三期工程（占比 61.18%）、临港厂房二期-联合厂房等（占比 23.72%）。公司未对在建工程计提减值准备。

2013~2015 年底，公司无形资产账面价值分别为 0.97 亿元、1.81 亿元和 1.97 亿元，其中 2015 年底较 2014 年增长 8.70%，主要系软件使用权增长所致。2015 年公司已计提摊销 552.21 万元，未对无形资产计提减值准备。

2013 年，公司无商誉，2014 年底和 2015 年底，公司商誉均为 12.97 亿元，为购买子公司中茂园林和中茂生物 100% 股权的支付的对价 24.69 亿元与 2015 年 12 月 31 日（实际购买日，备考报表假设的是 2014 年购买，故 2014 年底商誉已为 12.97 亿元）中茂园林、中茂生物可辨认净资产

产的公允价值（已考虑评估增值资产所确认的递延所得税负债）11.71 亿元之间的差额。并购过程中产生的商誉规模较大，若未来中茂园林和中茂生物后续经营和财务状况不及预期，公司将面临商誉减值风险。

2016 年 3 月底，公司资产总额为 50.91 亿元，较年初下降 0.33%，基本保持稳定。其中，流动资产占比 51.36%，非流动资产占比 48.64%，资产结构仍较为均衡。

总体看，由于园林业务扩张较快、建设投入增多，公司资产规模大幅上升；受园林业务项目建设周期长，结算滞后和回款速度慢的影响，公司流动资产中存货和应收账款占比较大，对资金形成了较大占用；由于公司溢价收购中茂园林和中茂生物两家子公司，合并产生商誉规模较大，一旦被并购公司出现经营和财务波动，公司将面临较大的商誉减值风险；公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

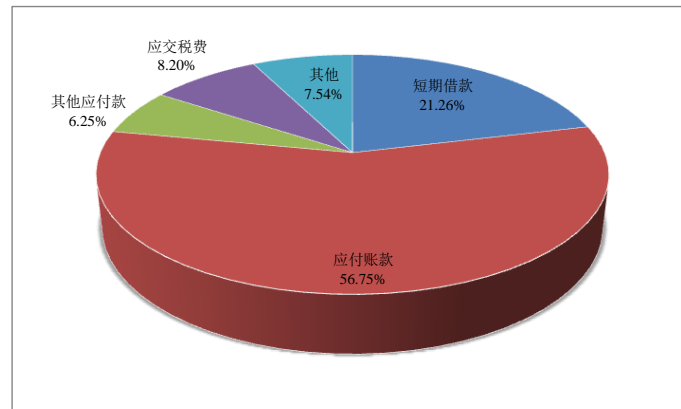
负债

2013~2015 年底，公司负债规模分别为 0.90 亿元、8.01 亿元和 10.02 亿元。2015 年底，负债规模较 2014 年底增加 24.99%，主要系流动负债增加所致；其中流动负债占 97.19%，非流动负债规模较小，考虑到园林施工业务回款滞后，公司以流动负债为主的债务结构不尽合理。

流动负债

2013~2015 年底，公司流动负债规模分别为 0.87 亿元、7.57 亿元和 9.74 亿元。2015 年底，流动负债较上年底增长 28.63%，主要系应付账款大幅增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占 21.26%）、应付账款（占 56.75%）、应交税费（占 8.20%）和其他应付款（占 6.25%）构成。

图 9 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2013 年底，公司无短期借款；2014~2015 年底，公司短期借款分别为 1.95 亿元和 2.07 亿元。2015 年底，短期借款较上年底增长 6.35%，变化幅度不大，主要由保证借款（占比 33.82%）、信用借款（占比 15.46%）和抵押及保证借款（占比 50.72%）构成，抵押及保证借款由公司股东提供担保。

公司应付账款主要为未结算的劳务分包款、应付材料款及设备尾款等。2013~2015 年底，公司应付账款分别为 0.35 亿元、2.90 亿元和 5.52 亿元，其中 2015 年底较 2014 年底增加 90.76%，主要系园林绿化业务大幅增长，但由于工程款回收比例较低，在未收到业主回款的情况下对供应商的工程款支付也相应滞后所致。截至 2015 年底，应付款主要集中在 1 年期内，账龄超过 1 年应付款合计 0.14 亿元，占比较低。

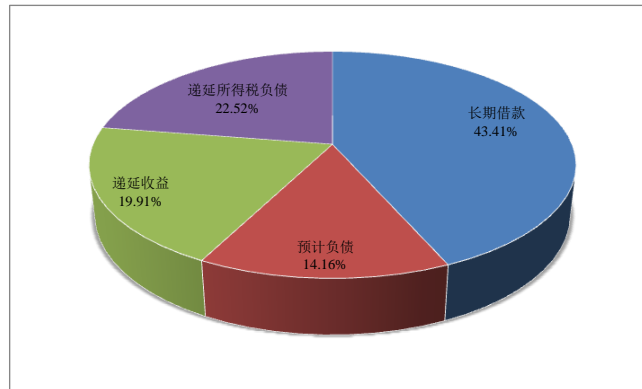
2013~2015 年底，公司应交税费分别为 0.14 亿元、0.48 亿元和 0.80 亿元，2015 年底，由于营业税的增长，公司应交税费较上年底增长 66.55%。从构成来看，占比较大应交税费有营业税（占比 60.13%）和企业所得税（占比 22.08%）等。

2013~2015 年底，公司其他应付款分别为 0.09 亿元、1.49 亿元和 0.61 亿元，其中 2015 年底较上年底降低 59.22%，主要系子公司中茂园林预收的增资款在 2015 年转为实收资本及资本公积所致。2015 年底，其他应付款主要由与关联方之间的往来款构成（占比 78.36%）。

非流动负债

2013~2015 年底，公司非流动负债分别为 0.03 亿元、0.45 亿元和 0.28 亿元，整体规模较小。2015 年底，非流动负债较上年底下降 36.82%，主要系公司偿还了部分长期借款所致。非流动负债主要由长期借款（占 43.41%）、预计负债（占比 14.16%）、递延收益（占比 19.91%）和递延所得税负债（占 22.52%）构成。

图 10 截至 2015 年底公司非流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2013 年底，公司无长期借款，2014~2015 年底，公司长期借款分别为 0.35 亿元和 0.12 亿元，2015 年底较 2014 年底下降 65.15%，主要系部分长期借款即将到期，重分类至一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款由抵押借款构成，全部在 1~2 年内到期。

2013~2014 年底，公司无预计负债。2015 年底，公司预计负债为 0.04 亿元，为预提中茂园林即将搬迁苗场所需要的搬迁费用。

2013 年底，公司无递延所得税负债，2014~2015 年底，公司递延所得税负债分别为 0.05 亿元和 0.06 亿元，主要系并购过程中茂生物和中茂园林公允价值超过账面价值产生的应纳税暂时性差异所致。

公司递延收益主要由政府补助构成。2013~2015 年底，公司递延收益分别为 0.03 亿元、0.05 亿元和 0.06 亿元，其中 2015 年底较 2014 年底增长 23.60%，主要系公共租赁住房专项补贴增长所致。

从债务结构看，2013 年底公司无刚性负债；2014~2015 年底，公司全部债务规模均为 2.42 亿元。2015 年底的全部债务中，短期债务占比 94.95%，为 2.30 亿元，较上年底增长 10.91%，主要系长期借款临近到期重分类至一年内到期的非流动负债所致；长期债务占比 5.05%，债务结构有待改善。债务指标方面，2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 19.61%、5.57%和 0.30%，其中资产负债率较 2014 年底增长 0.38 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较 2014 年底减少 1.14 个百分点和 0.73 个百分点，三项债务指标

较上年底变化不大，且均处于较低水平。总体看公司债务负担较轻。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 9.27 亿元，较年初下降 7.46%，主要系应交税费减少所致；其中流动负债占比 97.10%，非流动负债占比 2.90%，债务结构较年初基本保持稳定。公司全部债务合计 2.30 亿元，其中短期债务占比 94.69%，长期债务占 5.31%，债务结构有待改善。债务指标方面，受负债规模下降的影响，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 18.21%、5.24%和 0.29%，分别较年初减少了 1.40 个百分点、0.33 个百分点和 0.01 个百分点，债务指标仍处于较低水平。

总体看，公司负债水平较低，债务负担较轻；受业主回款较慢的影响，公司园林项目工程回款相对滞后，流动负债中应付账款占比较大，公司以流动负债为主的债务结构有待改善。

所有者权益

2015 年 12 月，公司通过发行股份购买了中茂园林和中茂生物 100% 股权，同时增加股本 2.47 亿元，同时公司非公开发行 500 万人民币普通股（A 股），作为配套募集资金，公司股本由 2014 年底的 4.56 亿元变更为 7.08 亿元。2015 年底，资本公积为 26.35 亿元，较上年底增长 7.25%，系 2015 年通过非公开发行股份购买资产及募集资金产生的股本溢价（扣除发行费用）。

2013~2015 年底，公司所有者权益分别为 9.07 亿元、33.67 亿元和 41.06 亿元。2015 年底，受非公开增发股份及未分配利润增加的影响，公司所有者权益较上年底增长 21.97%；其中归属于母公司的所有者权益为 40.99 亿元，占所有者权益总额的 99.82%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 17.28%、资本公积（全部为股本溢价）占比 64.29%、盈余公积占比 1.32%、未分配利润占比 16.69%。归属于母公司所有者权益占比较高，且主要由股本和资本公积构成，公司权益稳定性较好。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 41.64 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。公司所有者权益规模和构成均较年初变化不大。

总体看，受益于非公开增发股份及未分配利润增加，2014~2015 年公司所有者权益规模有所扩大；少数股东权益占比小，且归母所有者权益主要由股本和资本公积（全部为股本溢价）构成，权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司分别实现营业收入 5.72 亿元、11.83 亿元和 18.95 亿元；2015 年较 2014 年增长 60.13%，主要系园林业务大幅扩张带动当期收入结转增加。同期，公司营业成本分别为 4.08 亿元、7.90 亿元和 12.84 亿元，和营业收入变化趋势一致；2015 年较 2014 年增长 62.50%，增长幅度略超营业收入。近三年公司分别实现营业利润 1.05 亿元、2.43 亿元和 3.76 亿元，受益于园林和食用菌等毛利率较高业务收入增长，公司营业利润 2015 年较 2014 年大幅增长 54.72%。近三年，公司分别实现净利润 0.91 亿元、2.13 亿元和 3.35 亿元。

从期间费用来看，近三年，公司费用总额分别为 0.57 亿元、1.22 亿元和 1.72 亿元；2015 年较 2014 年增长 41.01%，主要系管理费用的大幅增长所致。2015 年，公司费用总额中销售费用占比 19.25%，管理费用占比 79.59%，财务费用占比 1.16%，以管理费用为主。近三年，公司管理费用分别为 0.45 亿元、0.83 亿元和 1.37 亿元，其中 2015 年较 2014 年大幅增长 65.98%，主要系公司 2015 年并购中茂园林和中茂生物两家公司支付的中介机构费用增加所致；同期，销售费用分别为 0.17 亿元、0.31 亿元和 0.33 亿元，占比较小；公司财务费用 2015 年为 0.02 亿元，较 2014 年下降 76.26%，主要系公司当期取得的利息收入大幅增长。近三年，公司费用收入比分别为 9.95%、

10.33%和 9.10%，2015 年较 2014 年有所下降，主要系公司园林业务扩张使得收入增幅超过费用增幅。整体看，公司费用控制能力尚可。

2013~2015 年，公司资产减值损失分别为 0.03 亿元、0.25 亿元和 0.44 亿元，2015 年较 2014 年增长 78.39%，主要系园林业务回款周期较长，随着园林业务的扩张，应收账款计提坏账准备增加所致。2015 年，公司计提的资产减值损失构成以坏账准备（占比 72.35%）、存货跌价损失（占比 17.56%）和固定资产减值损失（占比 10.09%）为主。坏账准备占比较高，若不能加强对应收账款回款的管理，将会对公司的盈利能力造成一定的负面影响。

近三年，公司取得投资收益分别为 0.05 亿元、0.16 亿元和 0.23 亿元，主要系公司取得的长期股权投资收益；同期，公司营业外收入分别为 0.02 亿元、0.02 亿元和 0.03 亿元，主要为取得的政府补助，公司利润总额对投资收益和营业外收入的依赖性不高。

从盈利指标⁴来看，2014~2015 年，公司总资本收益率分别为 10.07%和 8.75%，总资产报酬率分别为 10.03%和 8.45%，净资产收益率分别为 9.97%和 8.96%，整体均呈下降趋势。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.21 亿元；实现利润总额和净利润分别为 0.71 亿元和 0.65 亿元，均较上年同期有一定增长。

总体看，近三年，主营业务获利能力较强，随着园林业务规模的扩大，利润总额和净利润迅速提升。但受园林业务应收款增多及回款速度较慢的影响，公司计提资产减值损失增加，若不能加强对应收账款的管理，随着公司园林业务的持续扩张，预计相关资产减值规模也将增加，将会对公司的盈利能力造成一定的负面影响。

5. 现金流

从经营活动来看，2013~2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 6.00 亿元、11.02 亿元和 12.26 亿元，2015 年较 2014 年有所增长，主要系公司消防及园林业务规模扩大，回款增加所致，受上述因素影响，公司经营活动现金流入分别为 6.07 亿元、11.17 亿元和 13.30 亿元；同期，由于业务规模扩张，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 4.72 亿元、8.79 亿元和 9.90 亿元，主要为支付的工程建设款及原材料采购款等。近三年，公司收到其他与经营活动有关的现金分别为 0.08 亿元、0.14 亿元和 1.04 亿元，2015 年较 2014 年大幅增长，主要系收回押金、工程保证金及往来款所致；公司支付其他与经营活动有关的现金分别为 0.31 亿元、1.10 亿元和 1.57 亿元，2015 年较 2014 年有所增长，主要系支付往来款所致。受上述因素影响，公司经营活动现金流出分别为 5.91 亿元、11.99 亿元和 13.75 亿元；近三年，公司经营活动现金流量净额分别为 0.16 亿元、-0.82 亿元和 -0.45 亿元，2014~2015 年均呈净流出状态。从收入实现质量来看，2013~2015 年，公司现金收入比率分别为 104.78%、93.17%和 64.72%，2015 年较 2014 年降幅明显，主要系园林施工业务回款相对收入确认滞后，随着施工规模的扩张，公司收入实现质量大幅下降，处于较低水平。

从投资活动来看，2013~2015 年，公司分别实现投资活动现金流入 0.83 亿元、0.61 亿元和 3.64 亿元，其中 2015 年投资活动现金流入规模较大，主要系公司定期存单到期收到本金及利息所致。近三年，公司分别实现投资活动现金流出 1.04 亿元、5.63 亿元和 5.92 亿元，公司投资活动现金流出主要为投资参股公司及收购股权的支出、定期存款、基于大额美元定期存款协议的保证金、银行理财产品等其他投资支出项目的投资。近三年，公司投资活动现金流量净额分别为 -0.22 亿元、-5.02 亿元和 -2.28 亿元，波动幅度较大。

从筹资活动来看，2013~2015 年，公司筹资活动现金净流量分别为 -0.10 亿元、7.25 亿元和 2.16

⁴由于公司在并购中茂园林和中茂生物后，未对 2013 年的财务数据未进行追溯调整，故 2013 年末公司所有者权益和总资产规模较低，使得 2014 年的盈利水平较实际偏高，与 2015 年的各项盈利指标不具有可比性。

亿元。近三年公司吸收投资收到的现金分别为 0.00 亿元、6.37 亿元和 2.55 亿元，主要系发行股票募集资金所致；取得借款收到的现金也持续增长，2015 年为 2.81 亿元。受上述因素影响，近两年公司筹资活动现金流入分别为 8.55 亿元和 5.38 亿元；随着债务规模的增加，公司筹资活动现金流出逐年增长，近三年分别为-0.10 亿元、1.29 亿元和 3.22 亿元，其中 2015 年现金流出主要为公司偿还债务支付的现金 2.81 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.69 亿元、-0.36 亿元和 0.07 亿元。

总体看，公司近三年经营活动现金流规模不大，均呈净流出状态，收入质量大幅下滑；投资活动现金流波动较大；由于经营活动现金流为净流出状态，公司对融资的需求较大，筹资活动现金净流入的规模较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2013~2015 年底，公司流动比率分别为 6.03 倍、2.62 倍和 2.72 倍，2015 年底较上年底基本保持稳定，公司流动资产对负债保障能力较强；近三年公司速动比率分别为 5.42 倍、1.80 倍和 1.47 倍，公司现金类资产充裕，2015 年底速动比率较上年底有所下降，但仍处于良好水平；2014~2015 年底，现金短期债务比分别为 3.13 倍和 2.75 倍，现金类资产对短期债务偿还能力很强。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比率均分别为 18.97%、-10.79%和-4.60%，2014~2015 年经营现金净流量为负，对流动负债保障能力弱。整体看，公司短期债务偿付能力很强。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年底，受公司利润总额增加的影响，公司 EBITDA 分别为 1.18 亿元、2.92 亿元和 4.32 亿元；2015 年底，EBITDA 构成以利润总额（占比 87.69%）、折旧（占比 7.71%）、摊销（占比 1.49%）和计入财务费用的利息支出（占比 3.11%）为主；2014~2015 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 20.20 倍和 32.20 倍，公司 EBITDA 对债务利息覆盖程度很高。2014~2015 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 1.21 倍和 1.78 倍，EBITDA 对全部债务覆盖能力很强。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2015 年底，公司无对外担保。

截至 2015 年底，公司未决诉讼如下：

公司以侵害商标权纠纷及不正当竞争权纠纷为由于 2015 年 2 月 28 日将天广电气有限公司起诉至福建省泉州市中级人民法院（以下简称“泉州中院”），要求泉州中院确认天广电气有限公司使用公司商标进行广告宣传，在淘宝网站使用公司商标开设网店的行为侵犯本公司的商标专用权，同时确认天广电气有限公司在企业名称中使用“天广”文字侵犯本公司企业名称权，构成不正当竞争，确认天广电气有限公司使用“天广”文字进行广告宣传，在淘宝网站使用“天广”文字作为网店店名的行为构成不正当竞争，判令天广电气有限公司立即停止侵权，赔礼道歉，赔偿本公司调查取证费、律师费等合理费用及经济损失合计 28 万元，并承担本案的全部诉讼费用。截至本报告出具日，本案件未发生实质性进展。2015 年 7 月 23 日，泉州中院开庭审理此案，双方已经过质证、辩论。因公司主张公司注册的商标为驰名商标并请求予以保护，泉州中院对涉及驰名商标保护的民事案件没有管辖权，于 2015 年 8 月 13 日作出裁定，将上述两个案件移送福建省福州市中级人民法院（以下简称“福州中院”）处理。2015 年 9 月 14 日福州中院受理上述案件，但尚处于审理中，未作出一审判决。上述未决诉讼事项不会对公司造成重大影响。

截至 2015 年底，公司共获银行授信额度总额约 6.51 亿元，已使用 2.42 亿元，未使用授信总

额约 4.09 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G10350583000165107），截至 2016 年 4 月 29 日，公司不存在已结清的不良贷款和关注类贷款记录。公司无未结清的不良类和关注类贷款。

总体看，公司债务负担较轻，整体偿债能力很强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券对公司现有债务的影响

截至 2016 年 3 月底，公司债务总额为 2.30 亿元。本次债券拟发行规模为不超过 12 亿元，是公司 2016 年 3 月底全部债务的 5.22 倍，债务负担明显加重。

以 2016 年 3 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 12 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 34.90%、25.99% 和 22.79%，较 2016 年 3 月底分别提高了 15.60、20.33 和 22.25 个百分点，债务负担有所加重，但仍处于较低水平。

2. 本次公司债券偿还能力分析

以 2015 年的财务数据为基础，公司 2015 年 EBITDA 为 4.32 亿元，为本次债券发行额度（12 亿元）的 0.36 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。公司 2015 年经营活动产生的现金流入为 13.30 亿元，为本次债券发行额度（12 亿元）的 1.11 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度一般。

综合以上分析，并考虑到公司整体债务水平较低，主营业务盈利能力良好；并考虑到公司在消防产品行业内的领先地位，同时园林施工业务签约合同量大幅扩张，未来收入和利润规模将持续增长。联合评级认为，公司对本次公司债券的偿还能力很强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

为确保本次公司债券如期兑付，公司采用第三方信用担保方式为本次债券提供担保。根据公司第二大股东邱茂国先生为本次债券向债券持有人出具的担保函，邱茂国先生以其全部自有财产为公司本次拟发行的不超过 12.00 亿元公司债券提供全额、无条件、不可撤销的连带责任保证担保；担保范围包括本金及其利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付费用。担保方承担保证责任的期间为债券存续期间及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保方承担保证责任的，担保方免除保证责任。

2. 担保人信用分析

公司第二大股东邱茂国（以下简称“担保人”）先生是中华人民共和国公民，除拥有加拿大永久居留权（附条件）外，无其他国家和地区的国籍和永久居留权，1970 年 6 月生，MBA 学历，具有建筑施工管理工程师资格。并依法具有提供担保的法律资格，具有承担连带担保责任并代为清偿债务的能力。根据个人征信报告，邱茂国先生个人信用记录较好。

在公司发生资产重组前（2015年12月），邱茂国先生为中茂园林和中茂生物实际控制人，同时持有中茂园林49.95%的出资和中茂生物35.15%的出资；2015年12月，公司向邱茂国定向增发104,439,171股以收购其直接持有的中茂园林和中茂生物出资。并购完成后，邱茂国持有公司14.75%的股份，成为公司第二大股东。

总体看，邱茂国先生为本次债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对本次债券的信用水平有一定积极影响。

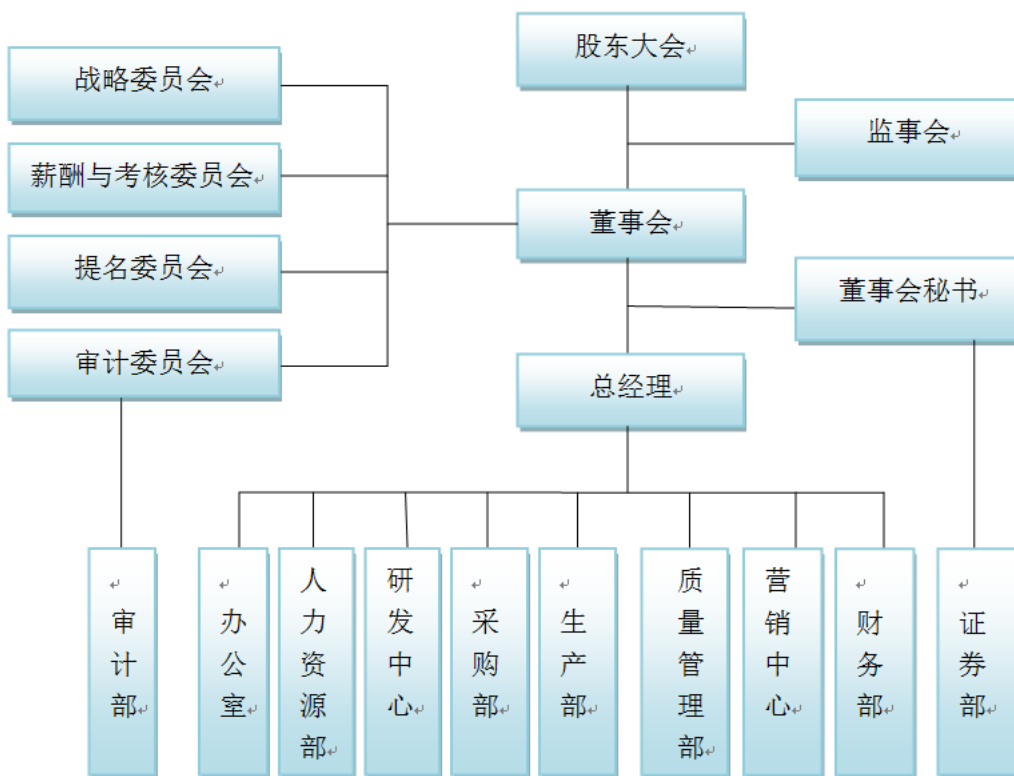
十、综合评价

公司作为福建省内规模最大的消防器材供应商，在行业地位、品种多样性、生产能力、技术水平等方面具有显著优势。2015年，公司进行资产重组，由单一消防业务拓展至消防、园林绿化及食用菌的多元化经营格局，公司未来收入和利润来源渠道将大幅拓宽。同时，联合评级也关注到资产重组后公司面临的跨界经营管理风险增加、宏观经济低迷带动行业竞争加剧、园林施工业务回款滞后等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

随着社会经济水平的提高，国家对消防产品的需求不断增加，消防业务整体处于良性发展态势。公司大力推进边坡修复新技术的推广，园林绿化业务在行业内知名度持续提升，近三年新签合同金额和收入规模持续大幅增长，未来随着公司消防业务生产能力的扩大和园林绿化市场的开拓，公司盈利能力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 天广中茂股份有限公司组织架构图



附件 2 天广中茂股份有限公司 主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	9.97	41.68	51.08	50.91
所有者权益 (亿元)	9.07	33.67	41.06	41.64
短期债务 (亿元)	0.00	2.07	2.30	2.18
长期债务 (亿元)	0.00	0.35	0.12	0.12
全部债务 (亿元)	0.00	2.42	2.42	2.30
营业收入 (亿元)	5.72	11.83	18.95	3.21
净利润 (亿元)	0.91	2.13	3.35	0.65
EBITDA (亿元)	1.18	2.92	4.32	--
经营性净现金流 (亿元)	0.16	-0.82	-0.45	-0.69
应收账款周转次数 (次)	7.10	3.31	2.94	0.44
存货周转次数 (次)	15.28	2.34	1.39	0.17
总资产周转次数 (次)	1.15	0.46	0.41	0.06
现金收入比率 (%)	104.78	93.17	64.72	23.37
总资本收益率 (%)	--	10.07	8.75	--
总资产报酬率 (%)	--	10.03	8.45	--
净资产收益率 (%)	--	9.97	8.96	--
营业利润率 (%)	27.87	31.62	30.05	32.50
费用收入比 (%)	9.95	10.33	9.10	9.16
资产负债率 (%)	8.99	19.23	19.61	18.21
全部债务资本化比率 (%)	0.00	6.71	5.57	5.24
长期债务资本化比率 (%)	0.00	1.03	0.30	0.29
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	20.20	32.20	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	--	1.21	1.78	--
流动比率 (倍)	6.03	2.62	2.72	2.91
速动比率 (倍)	5.42	1.80	1.47	1.53
现金短期债务比 (倍)	--	3.13	2.75	2.10
经营现金流流动负债比率 (%)	18.97	-10.79	-4.60	-7.66
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.10	0.24	0.36	--
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.10	0.24	0.36	--

附件 3 主体有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 天广中茂股份有限公司 2016 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年天广中茂股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

天广中茂股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。天广中茂股份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件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注天广中茂股份有限公司的相关状况，如发现天广中茂股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如天广中茂股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至天广中茂股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送天广中茂股份有限公司、监管部门等。

