



# 信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪 261号

## 苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司2012年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；维持本期债券的信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一六年六月二十一日

## 苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2016）

发行主体	苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司		
发行规模	人民币 7 亿元		
存续期限	2012/10/29~2017/10/29		
上次评级时间	2015/6/5		
上次评级结果	债项级别	AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定
	主体级别	AA <sup>+</sup>	
跟踪评级结果	债项级别	AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定
	主体级别	AA <sup>+</sup>	

### 概况数据

金螳螂	2013	2014	2015	2016.3
所有者权益（亿元）	56.19	73.26	87.46	92.06
总资产（亿元）	178.53	217.08	248.05	228.46
总债务（亿元）	13.32	15.32	23.59	22.91
营业总收入（亿元）	184.14	206.89	186.54	41.83
营业毛利率（%）	17.75	18.43	17.81	17.17
EBITDA（亿元）	20.03	23.87	20.56	-
所有者权益收益率（%）	28.26	25.91	18.36	20.38
资产负债率（%）	68.53	66.25	64.74	59.70
总债务/EBITDA (X)	0.66	0.64	1.15	-
EBITDA 利息倍数 (X)	35.78	44.15	31.17	-

注：1、所有者权益含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、2016 年一季度所有者权益收益率已经年化处理。

### 基本观点

苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司（以下简称“金螳螂”或“公司”）系我国建筑装饰行业的龙头企业，凭借其领先的行业地位和品牌优势，公司业务拓展较顺畅。2015 年，公司新签合同数量及金额保持稳定，为其后续业务开展奠定了较好的基础。同时，公司主营业务盈利能力较强，具备较强的获现能力，其整体偿债能力可得到有效支撑。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）亦关注到建筑装饰行业景气度下滑，市场结构发生变化，公司应收账款规模逐年增长、或面临一定的回款风险，这些因素均在一定程度上影响公司未来业务运营及信用水平。

综上，中诚信证评将维持金螳螂主体信用等级 AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；维持“苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）”信用等级 AA<sup>+</sup>。

### 正面

- 较高的行业地位和品牌优势。公司是我国建筑装饰行业的龙头企业，截至 2015 年末，已连续 13 年蝉联中国建筑装饰行业百强企业第一名，同时“金螳螂”商标是行业内第一个中国驰名商标，在业内享有较高的知名度和影响力。
- 新签合同数量及金额保持稳定。2015 年，公司新签建筑装饰合同项目数量和新签合同金额均保持稳定，较多的项目储备为公司后续业务开展奠定了较好的基础。
- 偿债能力较好。公司主营业务盈利能力较强，具备较强的获现能力，EBITDA 对其债务本息的偿还形成良好保障，且公司融资渠道顺畅，整体偿债能力得到有效支撑。

### 分析师

万艳 ywan@ccxr.com.cn  
 庞珊珊 spang@ccxr.com.cn  
 Tel: (021) 51019090  
 Fax: (021) 51019030  
 www.ccxr.com.cn

2016 年 6 月 21 日

## 关 注

- 建筑装饰行业景气度下滑，市场结构发生变化。近年来国内固定资产投资增速回落，房地产投资节奏放缓，导致建筑装饰行业景气度下滑，同时行业市场结构发生较大变化，传统公装需求减少，转为存量建筑改造及城市住宅改造性装饰工程需求，对建筑装饰企业的经营带来较大考验。
- 应收账款回收风险。建筑装饰行业工程款结算方式致使公司应收账款水平较高，截至 2015 年末，公司应收账款余额 166.42 亿元，同比增长 12.12%，占总资产比重达 67.09%，或面临一定的回款风险。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。



## 募集资金使用情况

苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）于 2012 年 10 月 29 日至 2012 年 10 月 31 日完成发行，发行规模为 7 亿元，期限为 5 年，附第三年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售权。本期债券募集资金用于补充公司流动资金，改善公司资金状况。公司已按照本期公司债券发行申请文件中关于“本次募集资金运用计划”的约定使用本期公司债券募集资金，募集资金的使用符合《发行管理办法》、《募集资金管理规定》等相关法规的规定。

根据公司《公开发行 2012 年公司债券（第一期）募集说明书》中所设定的公司债券回售条款，公司于 2015 年 9 月 24 日、2015 年 9 月 28 日和 2015 年 9 月 30 日公告了公司《关于“12 金螳 01”票面利率不调整和投资者回售实施办法的提示性公告》。据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司提供的数据，本期债券的回售数量为 2,000,030 张，回售金额为 20,000.30 万元（不含利息），剩余托管量为 4,999,970 张，托管金额 49,999.70 万元。公司对本期债券回售部分支付的本金及利息，已划至登记公司深圳分公司指定的银行账户，该资金通过登记公司深圳分公司清算系统进入投资者开户的证券公司的登记公司备付金账户中，已由证券公司在 2015 年 10 月 29 日划付至投资者在该证券公司的资金账户。

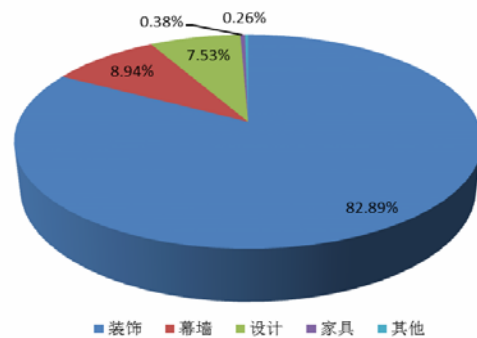
## 基本分析

金螳螂是一家以室内装饰为主体，融幕墙、家具、景观、艺术品、机电设备安装等为一体的专业化装饰集团。公司从业时间较长，目前系国内建筑装饰行业龙头企业，市场认可度较高。截至 2015 年 12 月 31 日，公司已连续 13 年蝉联中国建筑装饰行业百强企业第 1 名，累计荣获 71 项鲁班奖、236 项全国建筑工程装饰奖。公司入围“ENR 工程设计企业 60 强”并和 HBA 同获“中国酒店杰出设计金奖”，连续六年蝉联“中国建筑装饰设计机构 50 强”企业第一名。同时，公司还荣获了“全国工程建设质量管理优秀企业”等诸多荣誉奖项。总体而言，

良好的品牌形象和众多的获奖工程为公司赢得了很高的市场声誉。

受建筑装饰行业景气度下滑及项目施工进度放缓的影响，2015 年公司实现营业收入 186.54 亿元，较上年同期减少 9.83%。分业务看，收入合计占比达 91.83% 的装饰和幕墙业务收入分别下降 9.24% 和 17.47%，设计和家具业务收入分别下降 6.16% 和 41.47%。分区域看，公司积极向省外拓展业务，省内地区业务收入占比下降至 29.95%，省外地区业务占比上升至 70.05%。

图 1：2015 年公司各业务板块收入占比



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

**2015 年，我国建筑装饰行业总产值增速进一步放缓，同时行业市场结构发生较大变化，存量建筑改造及住宅改造性装饰工程需求旺盛；另外，更多建筑装饰工程企业开拓国际化市场**

近年来，我国城镇化、工业化、市场化得到快速发展，在此因素的支撑下，建筑装饰行业亦稳步增长。2015 年，我国建筑装饰行业完成工程总产值 3.4 万亿元，较 2014 年增加 2,300 亿元，增长幅度为 7.0%，增速较去年同期下降 2.3 个百分点。其中，公共建筑装修装饰全年完成工程总产值 1.74 万亿元，比 2014 年增加了 920 亿元，增长幅度为 5.6%，增速下滑 3.0 个百分点；住宅装修装饰全年完成工程总量值 1.66 万亿元，比 2014 年增加了 1,500 亿元，增长幅度为 9.2%，增速下滑 1.0 个百分点。未来几年，我国星级酒店、商业综合体、文教卫建筑、交通基建、市政等公共建筑设施投资将持续增长，同时伴随着消费升级、住宅精装修比例提升等各种有利因素，公共建筑装饰市场和住宅装饰市场都会持续稳步增长。

图 2: 2011~2015 年全国建筑装饰行业完成工程总产值情况



数据来源：中国建筑装饰协会，中诚信证评整理

2015 年以来，由于国家固定资产投资增幅下降，新建大型建筑工程的数量有所减少，建筑装饰行业的市场结构发生了较大变化，传统公装需求有所减少。但同时在城市经济结构调整中，既有建筑由于使用功能的改变需要进行改造性装修，为建筑装饰行业提供了大量的中、小规模装修改造工程，对建筑装饰行业平稳较快发展做出很大贡献。我国现有存量建筑 520 多亿平方米，在使用过程中，特别是在经济结构深度调整过程中，由于功能转换、室内外环境升级而进行装修改造的市场需求还会增长很快。

在住宅装饰装修方面，虽然高库存使得新建住宅销售在 2015 年呈现出一定程度的停滞和衰退，影响到新建住宅装修装饰市场，但住宅刚性需求仍然较大，且居民对改善居住条件的意愿依然强烈，推动房地产二、三级市场不断发展，带动了住宅改造性装修装饰工程量的增加。同时，2015 年是我国进行大规模城市住宅商品化改革后的第 20 年，城市居民自用住宅的装修改造也进入新一轮的上升周期。整体看，2015 年存量住宅改造性装修装饰市场发展快于新建住宅装修装饰，对建筑装饰行业平稳较快发展的贡献率有所提高。

此外，在国家“一带一路”战略的指导下，2015 年建筑装饰工程企业陆续开拓国际市场，并取得了良好的业绩。建筑装饰工程企业利用其在设计、施工管理经验以及国内材料价格等优势，采取本土化经营方式，较快打开了国际工程市场。其中，北京、天津、广东等地区的部分大型建筑装饰工程企业的境外工程量在总量中的占比已经超过国内工程量。

跟踪期内，受建筑装饰行业景气度下滑及项目施工进度放缓的影响，公司装饰业务收入有所下滑，但考虑到公司项目储备较多，仍可为后续发展提供较好支撑；同时公司积极推进海外业务，加大家装电商拓展力度，完善业务生态圈

建筑装饰业务是公司最主要的收入和利润来源，2015 年公司建筑装饰板块业务实现营业收入 154.62 亿元，较去年同期下降 9.24%，主要受建筑装饰行业景气度下滑及项目施工进度放缓的影响所致。公司建筑装饰业务以公共建筑装饰工程为主，以住宅整体装饰装修为辅。建筑装饰工程施工主要为施工总承包方式，公司在承接项目后，组织成立项目组，由项目组负责项目施工和管理，同时公司与业主方依据项目施工进度回收工程施工款，待项目竣工并经业主验收后，继续提供售后服务。

公装业务方面，公司公共建筑装饰施工项目主要通过公开招投标的方式获取，2015 年公司新签公共建筑装饰合同项目数量和新签合同总额较均保持稳定，较为丰富的项目储备为公司后续业务开展奠定了较好的基础。近年来公司较为注重承接大型、标志性和有代表性建筑项目，2015 年公司已竣工项目包括诺金酒店、南京青奥中心、上海中心大厦、云南澄江希尔顿酒店等知名项目，进一步扩大了公司在业内的市场知名度。

从在建项目来看，截至 2015 年末，公司主要在建工程项目包括乌镇互联网国际会展中心室内装饰工程、杭州国际博览中心工程项目改造区装饰工程、Parisian（巴黎元素）综合性度假度假区工程、南京河西儿童医院等装饰装修项目，且单个工程合同价款均超过亿元。

表 1: 截至 2015 年末公司装饰板块主要在/拟建项目情况

在建项目名称	项目类型
(浙江) 乌镇互联网国际会展中心室内装饰工程	装饰装修
杭州国际博览中心工程项目改造区装饰工程 [不分标段]	装饰装修
Parisian（巴黎元素）综合性度假度假区工程	装饰装修
(南京) 河西地区综合性医院(河西儿童医院)	装饰装修

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

随着国内经济增速放缓，建筑装饰行业竞争加

剧，公司不断加快海外公装业务拓展步伐。自 2012 年公司全资子公司新加坡金螳螂有限公司（以下简称“新加坡金螳螂”）收购 HBA International（以下简称“HBA”）以来，凭借金螳螂丰富的施工经验以及 HBA 在全球酒店设计领域的影响力，同时积极与国内大型总包商建立战略合作关系，公司先后承接了老挝万象亚欧峰会官邸别墅、巴哈马瑰丽酒店、澳门巴黎人酒店、阿联酋迪拜总督酒店等项目，积累了一定的海外项目的经验。2015 年，公司设立金螳螂（国际）建筑装饰有限公司（以下简称“金螳螂国际”），并以金螳螂国际为平台，在澳门、俄罗斯、中东（迪拜）、塞班、柬埔寨设立子公司，将新加坡金螳螂的成功经验逐步复制到海外。截至 2015 年末，公司已中标塞班加拉班娱乐度假村、中东总督酒店、阿比亚 Ranches 高尔夫酒店等项目，并与俄罗斯莲花广场集团签订了《战略合作协议》，在缅甸、柬埔寨和斯里兰卡均有项目跟进，海外业务持续推进。2015 年，新加坡金螳螂营业收入达 7.95 亿元，金螳螂国际实现营业收入 2.19 亿元，合计占公司建筑装饰业务收入的比重上升至 6.56%，海外全球化战略已初见成效。

同期，依托公司在公共建筑装饰领域的管理优势及品牌优势，公司加大了互联网家装业务拓展力度。2015 年 8 月 19 日，公司宣布出资 2.7 亿元自建电商，推出互联网家装品牌“金螳螂·家”，2015 年 12 月金螳螂·家的天猫官方旗舰店和公司网站正式上线，并同步运营苏州、上海、南京、郑州 4 家线下体验店。目前，公司家装电商业务发展态势较好，2016 年 1~5 月，公司在无锡、南通、常州、镇江、扬州、泰州、吴江、昆山、常熟、张家港、江阴等沪宁线城市已开设线下体验门店 23 家，预计 2016 年将开设至 50 家体验门店，家装业务后续将稳步推进。同时，公司对定制精装业务模式进行了完善，与金螳螂家的业务放入统一平台，建立相互支撑的营销、采供、施工、项目信息共享体系。此外，针对高端住宅装饰市场，公司专注于个性化设计、高端材料供应、软装配饰、智能家居、安防监控等配套以及高端住宅特有的客户服务。

设计业务板块，公司近年在设计领域进行了大

量投入，打造了酒店设计、办公场所设计、医院设计、运动场馆设计、会所设计、样板房设计、家具设计、艺术品设计等多个专业设计团队，综合设计实力不断提升。2015 年设计板块实现营业收入 14.04 亿元，受建筑装饰行业景气度下滑的影响，其较去年同期下降 6.16%。

幕墙业务板块，主要由全资子公司苏州金螳螂幕墙有限公司承接，该公司自 2006 年起连续入选中国建筑幕墙行业 50 强企业，具备幕墙产品研发、工程设计、加工制造、施工安装和咨询服务于一体的综合承包能力。2015 年，公司幕墙业务主要工程包括七彩云南花之城建筑幕墙装修、苏州东方之门塔楼幕墙工程和绿地中心项目南地块幕墙工程等，全年公司幕墙业务实现营业收入 16.68 亿元，较去年同期下降 17.44%。

整体来看，在建筑装饰行业景气度下滑的背景下，公司营业收入亦有所下降，公司积极推进互联网家装和海外业务，并为收入规模带来一定的补充。未来随着传统公装业务回暖以及新业务的稳步推进，其经营业绩有望得到提升。

## 财务分析

下列财务分析主要基于公司提供的经华普天健会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2013~2015 年合并财务报告，以及未经审计的 2016 年一季度合并财务报表。

## 资本结构

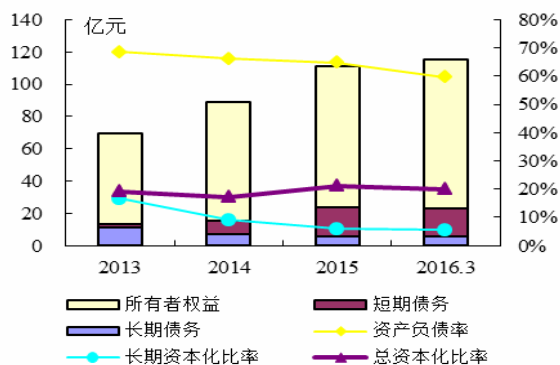
随着业务规模的扩张，公司资产和负债规模持续增长。截至 2015 年末，公司总资产合计 248.05 亿元，较去年同期增长 14.27%，主要由货币资金、应收账款、可供出售金融资产和固定资产构成。具体来看，2015 年末公司货币资金余额为 12.23 亿元，占总资产比重为 4.93%，较去年末下降 38.34%，主要系公司当年购买信托产品金额较大所致。应收账款方面，由于公司承揽的建筑装饰工程一般合同金额较大，施工期较长，导致项目回款较慢，公司应收账款余额持续处于较高水平，2015 年公司业务规模继续扩大，相应其应收账款规模增长明显，当年末应收账款达 166.42 亿元，较上年末增长 12.12%，



占总资产比重达 67.09%。此外，随着工程施工管理运营中心项目的转固，公司年末固定资产增长至 11.08 亿元，占总资产比重为 4.47%。同期公司可供出售金融资产为 21.19 亿元，占总资产比重为 8.54%，系全资子公司资产管理公司购买的信托产品，包括渤海信托、外贸信托、山东信托、大业信托等单一资金信托计划，期限主要在 2 年以内，且均未计提减值准备。

负债方面，2015 年末公司负债总额为 160.59 亿元，较上年增加 11.66%，主要系应付账款和债务规模持续增加所致，其中应付账款余额为 111.34 亿元，同比增长 3.69%。自有资本实力方面，公司近年来盈利情况良好，留存收益规模持续增长，自有资本实力提升较快，2015 年末公司所有者权益（含少数股东权益）合计 87.46 亿元，较上年末增长 19.39%。受益于此，公司杠杆比率有所下降，同期资产负债率和总资本化率分别为 64.74% 和 21.24%。另截至 2016 年 3 月 31 日，公司资产和负债规模进一步上升，分别达到 228.46 亿元和 136.40 亿元；资产负债率和总资本化率分别为 59.70% 和 19.93%，较年初分别下降 5.04 和 1.31 个百分点。

图 3：2013~2016.Q1 末公司资本结构



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

表 2：截至 2015 年末装饰行业主要上市公司资本结构比较

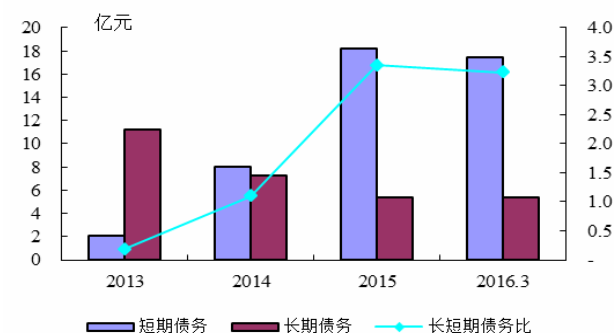
	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)
金螳螂	248.05	64.74
亚厦股份	184.16	60.73
广田股份	136.56	56.50
洪涛股份	67.36	51.68
瑞和股份	21.33	49.39

资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

债务方面，受公司在建工程项目的持续推进及新加坡金螳螂新增借款的影响，当年公司债务规模

上升较快。截至 2015 年末，公司总债务规模为 23.59 亿元，同比增长 54.01%，其中短期债务 18.17 亿元，同比增长 126.80%，长期债务 5.42 亿元，同比下降 25.79%；当年公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 3.35 倍，短期债务压力加大。2016 年 3 月末，公司债务规模为 22.91 亿元，长短期债务比为 3.23 倍，债务期限结构有待优化。

图 4：2013~2016.Q1 末公司债务结构分析



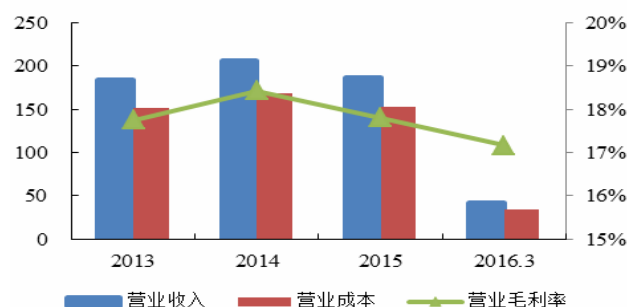
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，2015 年受益于公司自有资本实力的增强，其财务杠杆比率有所下滑，但公司短期债务上升迅速，其财务稳健性有待提升。

## 盈利能力

公司在品牌、设计及项目管理等方面具备较强的竞争优势，但受宏观经济下行及项目施工进度缓慢的影响，公司营业收入有所下滑。2015 年，公司实现营业收入 186.54 亿元，同比下降 9.83%。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 41.83 亿元，较去年同期增长 3.11%，伴随开工状况回暖，一季度业绩已有所改善。

图 5：2013~2016.Q1 公司收入及成本分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

营业毛利率方面，受建筑装饰行业竞争加剧的影响，2015 年公司毛利率小幅下降至 17.81%，较去年下降 0.62 个百分点，但仍处于行业较高水平。



2016年1~3月，公司营业毛利率为17.17%。

表 3: 2015 年装饰行业主要上市公司盈利能力相关指标比较

	营业毛利率	所有者权益收益率
金螳螂	17.81%	18.32%
亚厦股份	16.68%	7.91%
广田股份	16.89%	4.70%
洪涛股份	26.31%	10.98%
瑞和股份	14.30%	6.00%

资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

费用控制方面，2015年公司期间费用合计7.39亿元，同比增长10.76%，主要系公司发展家装电商等新兴业务而增加管理投入导致当年管理费用上升较快所致。同期，公司三费收入占比为3.96%，较去年同期上升0.74个百分点。2016年1~3月，公司期间费用为1.80亿元，三费收入占比为4.30%。整体来看，公司期间费用控制能力较强。

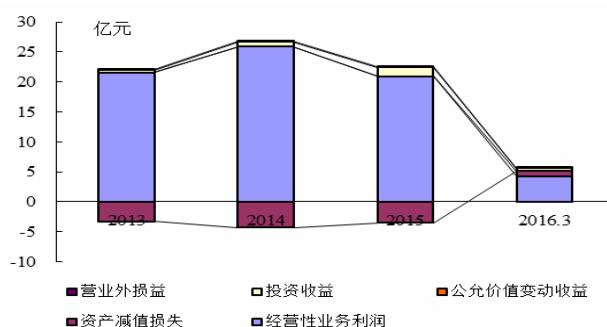
表 4: 2013~2016.Q1 公司期间费用分析

	单位：亿元、%			
	2013	2014	2015	2016.3
销售费用	2.26	2.37	2.58	0.66
管理费用	3.55	4.11	4.47	1.02
财务费用	0.08	0.19	0.33	0.12
三费合计	5.89	6.67	7.39	1.80
营业总收入	184.14	206.89	186.54	41.83
三费收入占比	3.20	3.22	3.96	4.30

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润方面，公司利润总额主要由经营性业务利润、资产减值损失和投资收益构成。2015年公司经营性业务利润20.96亿元，受收入规模和毛利率水平下滑的影响，其较2014年减少19.07%；同期，公司资产减值损失为-3.56亿元，较上年减少0.76亿元，主要系公司计提坏账损失准备减少所致；投资收益1.46亿元，较上年增加0.70亿元，主要系公司购买信托产品产生的投资收益增加所致。综上，2015年公司取得利润总额18.96亿元，同比下降15.74%；净利润16.06亿元，同比减少15.41%；同期，公司所有者权益收益率为18.32%，整体仍具备较强的盈利能力。

图 6: 2013~2016.Q1 公司利润总额变化及其构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体而言，受宏观经济下行及行业竞争加剧的影响，公司销售收入及毛利率水平均出现一定程度的下降，但公司主营业务竞争优势突出，其自身业务盈利能力较强。

## 偿债能力

现金获取能力方面，2015年公司经营活动现金流量净额为0.82亿元，较去年同期净流出3.46亿元明显改善，主要系公司加强回款，增加现金流入所致。同期，公司实现EBITDA为20.56亿元，受本年度利润总额下滑的影响，其较上年同期减少13.85%，但整体获现能力仍较强。

从主要偿债能力指标来看，由于公司经营活动净现金流的提升，2015年其经营活动净现金/利息支出和经营净现金流/总债务指标表现均优于上年，分别为1.24倍和0.03倍。受公司债务规模增长明显影响，当年总债务/EBITDA和EBITDA利息保障倍数有所弱化，分别为1.15倍和31.17倍，但EBITDA仍可对本息偿还形成较好的保障。

表 5: 2013~2016.Q1 公司主要偿债能力指标

	2013	2014	2015	2016.3
短期债务 (亿元)	2.05	8.01	18.17	17.49
长期债务 (亿元)	11.27	7.31	5.42	5.42
总债务 (亿元)	13.32	15.32	23.59	22.91
经营活动净现金流	10.00	-3.46	0.82	-4.70
经营净现金流利息倍数 (X)	17.87	-6.40	1.24	-
经营净现金流/总债务 (X)	0.75	-0.23	0.03	-0.82
EBITDA (亿元)	20.03	23.87	20.56	-
总债务/EBITDA (X)	0.66	0.64	1.15	-
EBITDA 利息倍数 (X)	35.78	44.15	31.17	-

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至2015年末，公司担保余额7.93亿元，期末担保余额占公司所有者权益的比

例为 9.20%。公司担保均为下属子公司提供担保，或有负债风险较小。

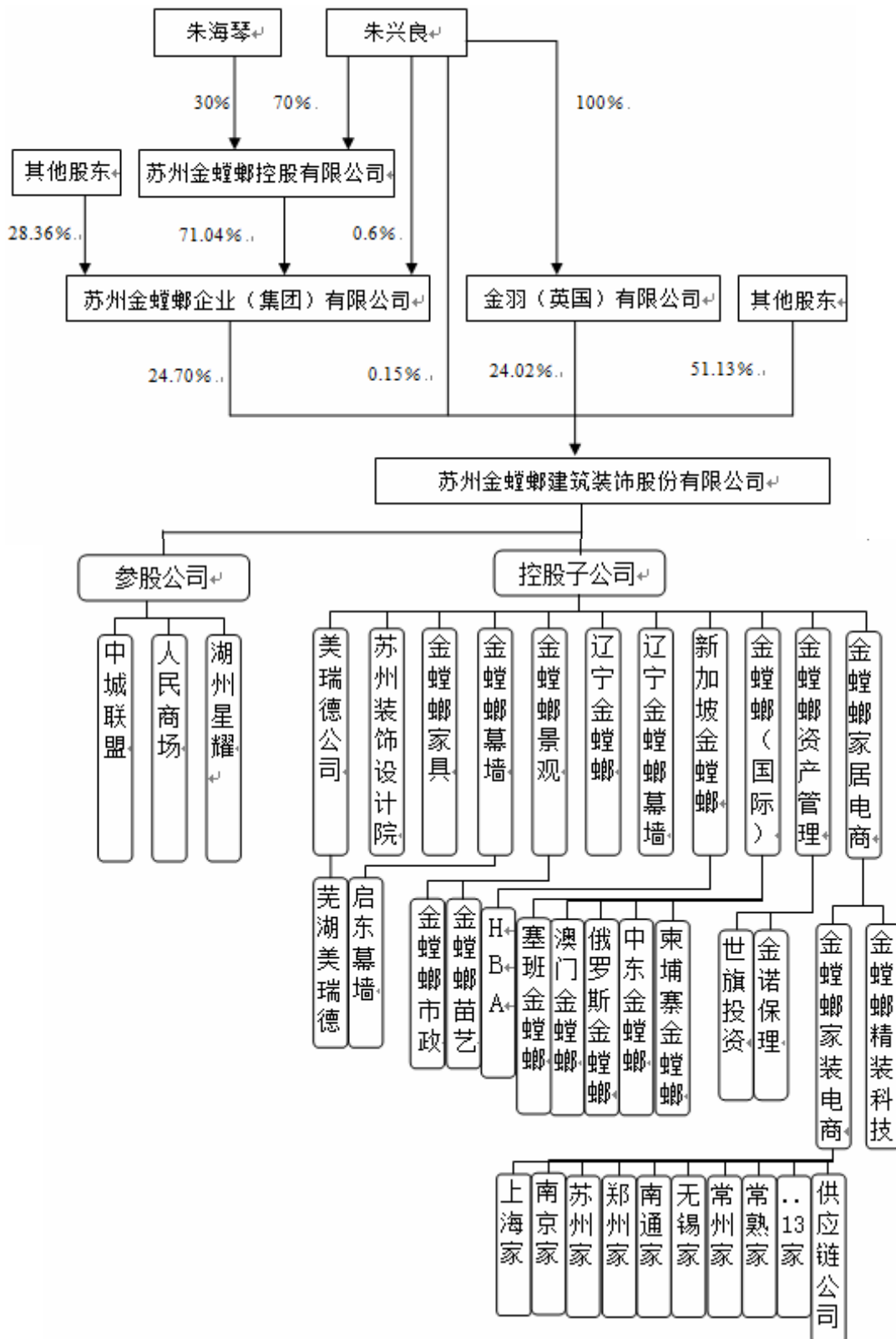
财务弹性方面，截至 2015 年末，公司拥有的银行授信总额为 61.25 亿元，未使用授信余额为 34.08 亿元。此外公司还通过资本市场债权融资、委托借款等多种渠道进行融资，具备一定的财务弹性。

总体而言，2015 年公司业务规模继续扩大，其债务规模持续上升，短期债务压力有所加大。同时，受行业景气度下滑和项目施工进度放缓的影响，当年公司收入规模及毛利率均有不同程度的下滑，但其主营业务盈利能力仍较强，偿债能力可得到有效支撑。

## 结 论

综上，中诚信证评维持苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司主体信用级别为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司 2012 年公司债券（第一期）”信用级别为 **AA<sup>+</sup>**。

附一：苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司股权结构图（截至2015年12月31日）





附二：苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司组织结构图（截至2015年12月31日）



**附三：苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司（合并报表）主要财务数据及财务指标**

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.3
货币资金	359,789.17	198,324.15	122,284.62	100,959.25
应收账款净额	1,107,381.45	1,484,251.75	1,664,210.09	1,549,136.81
存货净额	8,386.31	10,650.76	15,486.92	15,465.02
流动资产	1,625,681.31	1,958,129.47	2,073,355.53	1,906,417.96
长期投资	6,286.59	31,285.57	211,862.20	190,862.20
固定资产合计	88,240.41	104,320.79	112,332.49	106,713.00
总资产	1,785,263.48	2,170,779.51	2,480,488.58	2,284,592.65
短期债务	20,502.67	80,094.99	181,656.00	174,932.31
长期债务	112,678.30	73,059.50	54,220.54	54,199.48
总债务（短期债务+长期债务）	133,180.97	153,154.49	235,876.54	229,131.79
总负债	1,223,403.94	1,438,181.66	1,605,855.63	1,363,974.71
所有者权益（含少数股东权益）	561,859.55	732,597.84	874,632.96	920,617.94
营业总收入	1,841,428.39	2,068,859.59	1,865,409.26	418,313.38
三费前利润	274,567.95	325,732.31	283,506.05	60,755.58
投资收益	3,634.08	7,576.69	14,590.24	4,680.56
净利润	158,799.42	189,824.71	160,568.23	46,907.09
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	200,347.59	238,696.32	205,643.80	57,528.87
经营活动产生现金净流量	100,035.82	-34,600.52	8,191.50	-46,960.88
投资活动产生现金净流量	-97,271.01	-100,446.44	-163,887.99	52,243.43
筹资活动产生现金净流量	-22,662.58	-26,865.41	103,844.74	-27,203.40
现金及现金等价物净增加额	-20,767.56	-162,431.02	-53,027.52	-21,325.38
财务指标	2013	2014	2015	2016.3
营业毛利率（%）	17.75	18.43	17.81	17.17
所有者权益收益率（%）	28.26	25.91	18.36	20.38
EBITDA/营业总收入（%）	10.88	11.54	11.02	-
速动比率（X）	1.46	1.43	1.33	1.44
经营活动净现金/总债务（X）	0.75	-0.23	0.03	-0.82
经营活动净现金/短期债务（X）	4.88	-0.43	0.05	-1.07
经营活动净现金/利息支出（X）	17.87	-6.40	1.24	-
EBITDA 利息倍数（X）	35.78	44.15	31.17	-
总债务/EBITDA（X）	0.66	0.64	1.15	-
资产负债率（%）	68.53	66.25	64.74	59.70
总资本化比率（%）	19.16	17.29	21.24	19.93
长期资本化比率（%）	16.70	9.07	5.84	5.56

注：1、上述所有者权益含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、2016 年一季度金螳螂所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务已经年化处理。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余） = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业总收入 - (营业成本 + 利息支出 + 手续费及佣金支出 + 退保金 + 赔付支出净额 + 提取保险合同准备金净额 + 保单红利支出 + 分保费用)) / 营业总收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 合同销售收入

所有者权益收益率 = 当期净利润 / 期末所有者权益（含少数股东权益）

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)



## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。