

深圳市洪涛装饰股份有限公司

公开发行可转换公司债券

## 跟踪评级报告

主体信用等级： AA 级

债券信用等级： AA 级

评级时间： 2017 年 6 月 26 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

# 深圳市洪涛装饰股份有限公司公开发行可转换公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2017]100376】

**存续期间** 6 年期, 12 亿元人民币, 2016 年 7 月 29 日—2022 年 7 月 29 日

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AA 级	稳定	AA 级	2017 年 6 月
<b>首次评级:</b>	AA 级	稳定	AA 级	2016 年 5 月

## 主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
<b>母公司数据:</b>				
货币资金	0.89	2.17	8.77	7.27
刚性债务	0.74	8.41	26.61	28.85
所有者权益	28.73	31.89	34.10	36.30
经营性现金净流入量	28.65	27.61	28.13	9.33
<b>合并数据及指标:</b>				
总资产	54.13	67.36	91.95	93.44
总负债	25.01	34.82	57.30	56.65
刚性债务	3.76	10.56	35.09	36.22
所有者权益	29.12	32.55	34.65	36.79
营业收入	33.93	30.06	28.77	7.30
净利润	2.94	3.43	1.19	0.49
经营性现金净流入量	2.23	-2.03	-5.53	-2.87
EBITDA	3.86	4.97	2.78	—
资产负债率[%]	46.20	51.68	62.31	60.63
权益资本与刚性债务比率[%]	774.62	308.22	98.75	101.59
流动比率[%]	192.83	157.66	160.67	170.51
现金比率[%]	8.05	13.68	24.62	18.53
利息保障倍数[倍]	20.80	8.10	2.63	—
净资产收益率[%]	12.39	11.11	3.54	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	10.27	-6.79	-12.00	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-48.16	-14.07	-36.18	—
EBITDA/利息支出[倍]	21.79	8.56	2.98	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.34	0.69	0.12	—

注: 根据洪涛股份经审计的 2014-2016 年度及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

宋映瑶 朱诗音

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
 Tel: (021)63501349 63504376  
 Fax: (021)63500872  
 E-mail: mail@shxsj.com  
 http://www.shxsj.com

## 跟踪评级观点

跟踪期内, 洪涛股份收入下降, 期间费用上升, 净利润下滑。公司负债规模及资产负债率上升。目前刚性债务已聚集一定规模。公司目前货币资金较充裕且有较大数额的理财类资产, 能为即期债务偿付提供一定支撑。

- 跟踪期内, 建筑业及房地产业保持增长, 为洪涛股份所属的建筑装饰行业的发展提供了基础。
- 洪涛股份是我国公共建筑装饰行业的龙头企业之一, 近年来持续位于中国建筑装饰行业百强企业前列, 在公共建筑装饰领域具有较高的知名度和影响力。
- 洪涛股份 2016 年新签合同与年末在手合同规模相对较大, 可为公司后续建筑装饰业务发展提供保障。
- 洪涛股份目前货币资金较为充裕且有较大数额的理财类资产, 能为即期债务偿付提供一定支撑。
- 洪涛股份收购的学尔森是提供在线职业教育的平台, 国务院取消部分职业资格许可和认定对在线职业教育业务造成一定冲击, 2016 年产生的损失较大。
- 跟踪期内, 受部分项目施工进度放缓及结算不达预期的影响, 洪涛股份装修装饰工程业务收入有所下滑, 加上教育子公司学尔森收入利润不达预期及期间费用上升, 公司整体营业收入及毛利率均有所下降。
- 跟踪期内, 洪涛股份债务规模急剧扩大, 面临的财务风险控制压力明显加大。
- 跟踪期内, 洪涛股份应收账款持续增长, 带来回收风险及减值风险。
- 跟踪期内, 洪涛股份经营性现金流持续恶化。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪评级对洪涛股份公开发行可转换公司债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本期债券的一种建议。报告中引用的资料主要由洪涛股份提供, 所引用资料的真实性由洪涛股份负责。

## 跟踪评级报告

按照深圳洪涛股份有限公司（简称“洪涛股份”、“该公司”或“公司”）公开发行可转换公司债券（简称“本期债券”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据洪涛股份提供的经审计的2016年财务数据、未经审计的2017年第一季度财务数据及相关经营数据，对洪涛股份的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论如下。

### 一、债券发行情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2016]996号文批准，该公司于2016年7月29日发行了规模为12亿元人民币的可转换公司债券，票面利率为第一年0.4%、第二年0.6%、第三年1%、第四年1.5%、第五年1.8%、第六年2%。转股期间为2017年2月6日至2022年7月28日。截至2017年5月末，投资人尚未对本期债券行使转换权，本期债券利息的偿付情况正常。

截至2017年5月末，该公司已发行债券/债务融资工具本金余额合计24.00亿元。具体发行情况详见下表所示。

图表 1. 截至 2017 年 5 月末公司待偿还债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	起息日	到期日	发行利率 (%)
16 洪涛装饰 SCP001	5.00	2016-09-20	2017-06-17	3.42
17 洪涛 SCP001	5.00	2017-04-17	2018-01-12	5.31
17 洪涛 CP001	2.00	2017-03-08	2018-03-08	5.58
洪涛转债	12.00	2016-07-29	2022-07-29	第一年 0.4、第二年 0.6、第三年 1、第四年 1.5、第五年 1.8、第六年 2
合计	24.00	—	—	—

资料来源：洪涛股份

## 二、跟踪评级结论

### （一） 公司管理

该公司控股股东和实际控制人为刘年新先生。近三年，刘年新先生持有的公司股份比例基本保持稳定。截至 2016 年末，刘年新先生直接及间接持有<sup>1</sup>公司 37.18%的股权，为公司第一大股东及实际控制人。总体而言，刘年新先生对公司管控力度较强。但洪涛转债转股会导致股权稀释，存在一定股权稀释风险。公司产权状况详见附录一。

### （二） 业务运营

建筑装饰行业的发展依赖于我国城镇化水平，特别依赖于建筑业及房地产行业的发展水平。2016 年度，我国宏观经济总体企稳，年度国内生产总值为 74.41 万亿元，全国城镇固定资产投资完成额累计 59.65 万亿元，分别较上年同期增长 6.70%和 8.14%，尽管增速仍持续下滑趋势，但建筑业生产总值增速却有所回升，2016 年全国建筑施工作业企业完成总产值 19.36 万亿元，同比增长 7.09%。房地产行业方面，从全年统计数据来看，2016 年度我国商品房销售额达 11.76 万亿元，同比增长 34.80%，较上年大幅增长，房地产市场有所回暖，房地市场景气度下滑趋势有所改善。我国房地产市场销售旺盛，带动房地产投资增速有所回升，同期房地产开发投资完成额 10.26 万亿元，同比增长为 6.88%，较上年上升 5.89 个百分点。当年度我国房屋新开工面积 16.69 亿平方米，较上年增加 8.08%。在建筑行业增长及房地产行业回暖的共同作用下，2016 年我国建筑装饰行业发展较好。根据中国建筑装饰协会数据，2016 年我国建筑装饰行业完成工程总产值 3.66 万亿元，同比增长 7.5%；增长速度较上年提升 0.5 个百分点。但随着房地产政策的不断深化，市场调整压力正显著增大，建筑装饰行业所处市场环境将趋于弱化。

该公司的传统主业为公共建筑装饰及酒店装饰。公共建筑装饰装饰 2016 年全年完成工程总产值 1.88 万亿元，同比增长约 8%。当年办公楼建设施工及竣工面积保持增长，全年累计施工面积为 3.50 亿平方米，同比增长 6.01%，办公楼累计竣工面积 0.36 亿平方米，

<sup>1</sup> 通过持有新疆日月投资股份有限公司（简称“日月投资”）33.27%的股权。日月投资对公司持股比例为 6.92%。

同比增长 6.13%。在酒店装饰方面，根据国家旅游局数据，2016 年末我国五星级、四星级、三星级酒店分别为 809 家、2367 家和 4937 家；而 2015 年末为 807 家、2398 家和 5286 家。2016 年五星级酒店数目增加 2 家，而三星级酒店及四星级酒店数目减少。酒店数目的减少会对公司高档酒店装饰业务造成不利影响。

在线教育是互联网技术与传统教育的结合。根据中国产业研究院《中国在线教育行业研究分析报告 2016》，自 2004 年以来中国在线教育用户规模始终保持稳定增长的趋势，年增长率保持在 20% 左右，中国在线教育市场已经形成一个庞大而稳定的基数，2015 年中国在线教育用户约有 7227.0 万人，占网民人数的 16.0%。在线教育的内容包括考研辅导及职业教育等。2016 年国务院先后三次发文，公布取消共计 222 项职业资格许可和认定事项。2014 年以来，国务院已先后 7 次取消了共计 433 项职业资格许可和认定事项。相关职业资格的取消会对职业教育类的在线教育公司造成一定冲击。

跟踪期内，主要受部分项目施工进度放缓及结算不达预期，该公司营业收入有所下降。2016 年公司实现营业收入 28.77 亿元，同比下降 4.30%。

图表 2. 2015 年及 2016 年来公司营业收入及毛利率情况

项目	2016 年	2015 年
建筑装饰业务 (万元)	259,501.93	288,718.94
职业教育 (万元)	27,736.35	11,915.09
其他业务 (万元)	474.12	0.00
<b>营业收入合计 (万元)</b>	<b>287,712.40</b>	<b>300,634.03</b>
建筑装饰业务 (万元)	51,478.55	71,300.65
职业教育 (万元)	19,579.39	8,000.66
其他业务 (万元)	294.98	0.00
<b>毛利合计 (万元)</b>	<b>71,352.92</b>	<b>79,103.71</b>
建筑装饰业务 (%)	19.84	24.70
职业教育 (%)	70.59	67.15
其他业务 (%)	62.22	-
<b>综合毛利率 (%)</b>	<b>24.80</b>	<b>26.31</b>

注：根据洪涛股份提供的数据整理

### 1. 建筑装饰业务

该公司建筑装饰施工业务主要为公共建筑装饰工程及酒店装饰工程。2016 年公司建筑装饰业收入为 25.95 亿元，同比下降 10.12%。

其中，公共建筑装饰实现收入 21.51 亿元，酒店装饰实现收入 4.44 亿元，分别较上年下滑 12.02%和 27.45%。

图表 3. 2015 年以来公司建筑装饰施工业务结构（单位：亿元）

业务类型	收入		毛利	
	2015 年	2016 年	2015 年	2016 年
公共建筑装饰	22.67	21.51	5.77	4.26
酒店装饰	6.12	4.44	1.29	0.88
合计	28.79	25.95	7.06	5.14

注：根据洪涛股份提供的数据绘制

该公司是我国公共建筑装饰行业的龙头企业之一，近年来持续位于中国建筑装饰行业百强企业前列。2016 年，公司获得鲁班奖 2 项，中国建筑工程装饰奖 13 项。截至 2016 年末，公司荣获鲁班奖 32 项，全国建筑工程装饰奖 101 项、国家优质工程银质奖 11 项。公司从业历史长，积累了较为丰富的公共建筑装饰施工经验，在诸如剧院会堂类文化设施、国家政务场所、高档写字楼及高档酒店等领域具有明显的竞争优势。

2016 年末，该公司 5000 万元及以上的工程项目个数占比为 5.17%，当年单项工程项目平均造价为 1292 万元。截至 2016 年末，公司重大在手订单计划总投资合计 16.28 亿元，已投资 5.28 亿，已回款 2.70 亿元，预计尚须投入 11.00 亿元，这些重大项目预计将于 2017 年末前完工。

图表 4. 截至 2016 年末重大在手订单项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位名称	计划总投资	已投资	已回款	计划完工时间
泸州大剧院*泸州会议中心*泸州巨洋国际假日酒店	四川巨洋假日饭店管理有限公司	1.66	1.65	1.38	2017.02
菏泽定陶牡丹源（天沐）温泉度假小镇	定陶基业温泉旅游发展有限公司	1.20	0.43	0.11	2017.12
石家庄御瀛府一期精装修工程	河北燕港（集团）富源城房地产开发有限公司	3.25	0.32	-	2017.10
沈阳蒲河公用国际酒店装修项目	沈阳时代金科置业有限公司	1.45	0.02	-	2017.09
西宁南门大世界室内、外装饰工程	青海隆丰房地产开发有限公司	1.56	0.33	-	2017.08
华为松山湖基地装饰项目	华为投资控股有限公司	1.72	1.05	0.55	2017.09
长沙梅溪湖国际文化艺术中心	北京城建集团有限责任公司	0.90	0.6	0.24	2017.07
包头国际金融文化中心	内蒙古中冶德邦置业有限公司	1.80	0.29	0.01	2017.06
潍坊大德国防城港医疗中心室内	潍坊大德实业有限公司	1.13	0.31	-	2017.12

项目名称	业主单位名称	计划总投资	已投资	已回款	计划完工时间
精装修工程项目合作框架					
北京建国公寓	北京恒安房地产开发有限公司	1.61	0.28	0.41	2017.10
合计	—	16.28	5.28	2.70	—

注：根据洪涛股份提供的数据绘制

2016 年末，该公司在手合同金额为 78.09 亿元，较上年末增长 19.77%。2016 年，公司新签合同金额为 46.52 亿元，较上年增长 39.45%。公司当年新签合同与年末在手合同规模相对较大，可为公司后续建筑装饰业务发展提供保障。

图表 5. 2016 年公司新签合同及在手合同情况（单位：亿元）

	2015 年	2016 年
新承接建筑装饰工程合同额	33.36	46.52
在手合同金额	65.20	78.09

注：根据洪涛股份提供的数据绘制

该公司目前市场区域主要分布于华北、华东及华南等经济发达地区。2016 年公司建筑装饰施工前五大客户业务收入占总建筑装饰施工收入总额的 17.25%。总体而言，公司建筑装饰施工业务收入地域分布较广，客户集中度较低，有利于市场风险的分散。

在技术水平方面，截至 2016 年末，该公司拥有 6 项专业施工壹级资质及 2 项设计甲级资质，均为建筑装饰企业的最高等级；此外，公司拥有专利 57 项（发明专利 6 项，实用新型专利 49 项，外观设计专利 1 项，计算机软件著作权 1 项）。

在人才储备方面，截至 2016 年末，该公司 180 余人次获得全国优秀项目经理；公司拥有英国皇家建造师 4 人，其中德籍博士后 2 人；高级工艺美术师及资深设计专家、设计师 300 余人；机电、照明、幕墙、环境、园艺等专家、专业人才 180 余人；具有研究生学历以上及中、高级职称的管理人员 210 余人。

互联网家装方面，该公司旗下互联网家装平台公司-优装美家（即北京优装网信息科技有限公司，简称“优装网”）于 2015 年 9 月 22 日上线。2016 年优装网实现收入 368.54 万元，净利润-4202.06 万元。优装网连续两年亏损主要是在互联网平台初期的广告宣传及人员投入的费用及成本较高所致。2016 年优装美家完成交易金额总计 19175 万元，目前已在全国开设了上海、广州、深圳、杭州、天

津、西安、南京、成都、武汉、郑州设立了城市分站，平台签约装饰公司达到 274 家，并有 2272 名设计师发布设计方案 10008 套。2016 年，优装美家获得了全国工商联家具装饰业商会颁发的《2016 年度中国家居电商行业最具投资价值品牌》及《2016 年度中国家居电商行业最佳互联网装修交易服务平台》证书。

## 2. 职业教育

该公司逐步发展职业教育为公司第二主业，2014 年起公司先后收购了中装新网科技（北京）有限公司（简称“中装新网”）、北京尚学跨考教育科技有限公司（简称“跨考教育”）、学尔森，并参股北京金英杰教育科技有限公司（简称“金英杰”）等专业职业教育平台；同时设立了深圳市前海洪涛教育科技有限公司（简称“前海教育”）着重负责职业教育业务发展规划，加速布局公司职业教育板块。截至 2016 年末，职业教育涵盖了考研培训、建工类培训、医学培训、设计类培训及司法类培训五大业务类型。2016 年，公司职业教育实现营业收入 2.77 亿元，较上年增长 132.78%，收入主要来自跨考教育和学尔森。

跨考教育主要以考研教育为主，目前拥有两处全日制教学基地（北京基地和上海基地）、五个网站和两个线上教育直播平台，2016 年跨考教育实现营业收入 1.78 亿元。跨考教育的线下教育培训除了直营分校和全日制教学基地外，在全国除直营城市外的省市开展加盟业务，截至 2016 年末加盟分校有 100 多家。跨考教育的师资中全职教师占比 90%，其余为兼职教师。跨考教育线下分校场地均为租赁场地，2016 年租金为 845 万元。跨考教育课程一般都是预付款且一次性付清。一般不允许中途退课。截至 2016 年末，跨考教育服务约 2.5 万学员。2016 年跨考教育原股东承诺实现净利润 4600 万元，实际实现净利润 4627.53 万元。

学尔森主要以职业教育为主，在上海、北京、南京、重庆、杭州等地拥有超过 50 家直营分校，学尔森的线下教育以直营方式为主，线下教育场地均为租赁场地，2016 年租金为 1211 万元。学尔森课程一般为一次性结清，中途不允许退课，但如果学员因特殊个人原因（出国/怀孕生产/生病/死亡等）无法继续学业，可根据已上课情况，扣除部分费用予以退课，退课率 4.12%。2016 年学尔森实现营业收入 1.05 亿元。学尔森的产品包括注册类职业教育（包括注



册建造是及注册消防工程师等)、员类/设计类职业教育(包括住建部八大员等)、学历类教育(主要为与大学的合作办学)、继教及合作类职业教育、特殊类职业教育。2016年学尔森的收入中来自注册类职业教育的收入占比51.11%，注册类培训人数达2.05万人；来自学历类教育的收入占比28.66%，学历类培训人数5145人。2016年学尔森原股东承诺实现净利润4000万元，实际亏损4558.58万元，根据原约定，公司应收现金补偿1283.79万元。相应计提商誉减值损失3932.74万元。学尔森亏损的原因主要是由于注册安全师、注册监理工程师等一批执业证书暂停考试，相应收入减少，同时公司对智能学习平台、企业级信息化运用等持续投入导致成本、费用较高所致。

目前，前海教育的主要子公司为中装艺高文化(北京)有限公司(简称“中装艺高<sup>2</sup>”)。中装艺高提供以设计为主的留学中介服务。2016年中装艺高参与并组织了系列活动，分别与20所国外学校、20所国内学校、2个合作旅行社建立了合作关系。

### (三) 财务质量

瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)对该公司2016年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》及其后颁布和修订的41项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第15号——财务报告的一般规定》的披露规定编制财务报表。公司2017年第一季度财务数据未经审计。

截至2016年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总额为91.95亿元，所有者权益为34.65亿元(其中归属于母公司所有者权益为34.78亿元)；当年实现营业收入28.77亿元、净利润1.19亿元(其中归属于母公司所有者的净利润1.31亿元)；当年经营活动产生的现金流量净额为-5.53亿元。

截至2017年3月末，该公司未经审计的合并会计报表口径资产总额为93.44亿元，所有者权益为36.79亿元(其中归属于母公司所有者权益为36.93亿元)；2017年1-3月实现营业收入7.30亿元、

<sup>2</sup> 从中装新网分拆出来。

净利润 0.49 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.50 亿元）；当期经营活动产生的现金流量净额为-2.87 亿元。

2016 年，该公司营业收入为 28.77 亿元，较上年下降 4.30%，公司收入主要来自建筑装饰业务。当年公司实现毛利 7.14 亿元，同比下降 9.80%；综合毛利率为 24.80%，较上年下降 1.03 个百分点。受销售费用大幅增长的影响，2016 年公司期间费用为 4.36 亿元，较上年增长 61.05%，期间费用率为 15.14%，较上年提升 6.15 个百分点。2016 年公司管理费用为 1.60 亿元，同比上涨 9.13%；销售费用为 2.22 亿元，同比上升 113.17%，主要系 2015 年 4 月、11 月纳入合并范围的学尔森、北京尚学跨考公司本期全年纳入合并报表核算，同时本年度对职业教育的投入较大。2016 年公司财务费用为 0.54 亿元，同比上升 168.05%，主要系当年度银行贷款增加至融资费用相应增加。2016 年确认资产减值损失 1.00 亿元，其中计提坏账损失 0.61 亿元，计提商誉减值损失 0.39 亿元<sup>3</sup>。2016 年确认营业外收入 0.20 亿元，其中获得业绩赔偿款 0.15 亿元<sup>4</sup>。主要受毛利下降及期间费用增长的影响，2016 年公司净利润为 1.19 亿元，较上年同期下降 38.82%。

2017 年 1~3 月，该公司实现营业收入 7.30 亿元，较上年同期下降 23.95%，实现净利润 0.49 亿元，较上年同期下降 38.82%。

主要受刚性债务增加的影响，2016 年末，该公司负债总额为 43.38 亿元，同比增长 25.97%，资产负债率为 62.31%，较上年末提升 10.63 个百分点。公司负债主要为流动负债，年末流动负债占总负债的 75.71%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款和其他流动负债构成，2016 年末余额分别为 11.87 亿元、17.18 亿元和 9.71 亿元，分别占总负债的 20.72%、29.98% 和 16.94%。其中，应付账款中账龄一年内的占比为 70.95%，账龄超过一年的应付账款主要为尚未结算的工程成本；其他流动负债主要为应付短期融资券，年末余额为 8.14 亿元。公司非流动负债主要为应付债券和长期借款构成，年末余额分别为 11.01 亿元和 2.39 亿元，分别占总负债的 19.22% 和 4.18%。

截至 2017 年 3 月末，该公司资产负债率为 60.63%，较 2016 年

<sup>3</sup> 主要系公司控制子公司上海学尔森文化传播有限公司控股公司杭州西湖区学尔森职业培训学校本期进行清算所致。

<sup>4</sup> 由于 2015 年跨考教育未完成业绩承诺，本期公司收到业绩承诺补偿款 1,239.23 万元。由于 2015 年学尔森未完成业绩承诺，本期公司收到业绩承诺补偿款 237.13 万元。

末下降 1.69 个百分点。同期末负债总额为 56.65 亿元，较 2016 年末下降 1.14%。

图表 6. 2015 年末及 2016 年末公司刚性债务构成分析

资金来源构成	2015 年末	2016 年末
短期借款 (亿元)	7.69	11.87
应付票据 (亿元)	0.83	0.63
交易性金融负债 (亿元)	-	0.50
应付短期融资券 (亿元)	2.03	8.14
一年内到期的长期借款 (亿元)	-	0.00
其他短期刚性债务 (亿元)	0.02	0.21
<b>短期刚性债务合计 (亿元)</b>	<b>10.56</b>	<b>21.36</b>
长期借款 (亿元)	-	2.39
应付债券 (亿元)	-	11.01
其他中长期刚性债务 (亿元)	-	0.33
<b>中长期刚性债务合计 (亿元)</b>	<b>-</b>	<b>13.73</b>
<b>刚性债务合计 (亿元)</b>	<b>10.56</b>	<b>35.09</b>
<b>短期刚性债务占比</b>	<b>100.00%</b>	<b>60.86%</b>

资料来源：根据洪涛股份所提供资料整理、绘制。

2016 年该公司营业收入现金率为 74.02%，较上年下降 2.70 个百分点。当年经营环节的净现金流出额为 5.53 亿元，缺口较上年扩大 172.35%，主要系 2015 年 4 月、11 月纳入合并范围的学尔森、北京尚学跨考公司 2016 全年纳入合并报表核算。当年投资活动的净现金流出额为 11.13 亿元，缺口较上年扩大 411.15%，主要系 2016 年支付办公楼购房款所致。2016 年筹资活动的现金净流入额为 21.38 亿元，较同比增长 186.38%，主要系当年债务融资大幅增加所致。

2017 年第一季度，该公司经营性现金净流出额为 2.87 亿元，缺口较上年同期扩大 24.23%。公司投资活动现金净流出额为 0.04 元，缺口较上年同期缩小 90.44%，主要系上年同期天津洪涛产业园投入较大；公司筹资活动现金净流入额为 2.43 亿元，较上年同期减少 46.89%，主要是本期偿还短期融资券本息所致。

2016 年末该公司所有者权益为 34.65 亿元，较上年末提升 6.47%，主要系未分配利润增加所致。2016 年末资产总额为 91.95 亿元，同比增长 36.50%。2016 年末公司流动比率和速动比率分别为 160.67% 和 155.25%，较上年末分别上升 3.01 个百分点和 4.07 个百

分点。总体来看，公司流动性仍维持较好水平。同期，公司应收账款周转速度为 0.70 次，较上年下降 0.18 次；存货的周转速度为 130.02 次，较上年下降 17.17 次，资产运营效率有所下降。公司资产以流动资产为主，2016 年末公司流动资产为 69.70 亿元，占总资产的 75.80%。公司流动资产主要包括货币资金、应收账款和其他流动资产。其中，货币资金中受限部分为 2.23 亿元，占货币资金的 20.96%；应收账款主要为应收工程款，计提坏账比例为 5.35%，公司应收账款逐年增长，存在一定回收风险；其他流动资产主要包括 2.00 亿元的结构存款和 6.00 亿元的银行理财产品。公司非流动资产主要为商誉和其他非流动资产。其中，商誉主要由于收购跨考教育和学尔森形成，2016 年公司对学尔森的控股公司杭州西湖区学尔森职业培训学校进行清算，计提商誉减值 0.39 亿元；其他非流动资产主要为 4.79 亿元的预付购房款和 3.00 亿元的委托贷款。

图表 7. 2015 年及 2016 年末公司资产情况 (亿元)

项目	2015 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.70	6.98%	10.65	11.58%
应收账款	37.47	55.63%	44.33	48.21%
其他流动资产	7.12	10.57%	8.08	8.79%
商誉	5.35	7.95%	4.96	5.40%
其他非流动资产	0.70	1.03%	9.49	10.33%
其他资产	12.02	17.85%	14.43	15.70%
总资产	67.36	100.00%	91.95	100.00%

资料来源：根据洪涛股份所提供资料整理。

2017 年 3 月末，该公司资产总额为 93.43 亿元，较 2016 年末增长 1.61%。其中货币资金余额为 7.95 亿元，较 2016 年末下降 25.38%；其他流动资产为 14.18 亿元，较 2016 年末增长 75.51%，主要系购买理财产品所致。公司整体资产变动不大，结构与 2016 年末相似。

2017 年 5 月，该公司为充分利用闲置资金，支持公司业务合作伙伴的发展，拟以信托方式，委托华润深国投信托有限公司向海南夏日置业发展有限公司提供借款 3 亿元，向三亚沃兰德国际度假屋管理有限公司提供借款 1.8 亿元，委托贷款利率均为 8%，贷款期限均为 2 年，借款主要用于上述两家公司补充流动资金。

该公司具有良好的资信和较强的信贷融资能力，能从各大商业银行获得一定的资金支持。截至 2016 年末，公司共获得授信额度为 24.07 亿元，未使用授信额度 5.60 亿元。

根据该公司《企业信用报告》，截至 2017 年 5 月 8 日，公司不存在关注类或不良及违约类信贷记录。

综上，跟踪期内，主要受部分项目施工进度放缓及结算不达预期，加上教育子公司学尔森收入利润不达预期，该公司 2016 年营业收入及毛利率均有所下降。公司客户集中度不高，单一客户风险较低。公司 2016 年新签合同与年末在手合同规模相对较大，可为公司后续建筑装饰业务发展提供保障。跟踪期内，公司负债规模及资产负债率上升，刚性债务已聚集一定规模。公司目前货币资金较为充裕且有较大数额的理财类资产，能为即期债务偿付提供保障。

同时，我们仍将持续关注（1）该公司面临的建筑装饰主业市场需求弱化风险；（2）公司债务规模快速扩张的风险；（3）公司教育业务板块的整合与发展；（4）工程业务回款风险对公司业务发展的影响；（5）公司持续投资的投资风险及资金平衡压力；（6）经营性现金流持续恶化的风险；（7）并购活动带来的商誉减值风险；（8）主业回款压力及资产减值风险。



附录三：

## 主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014年	2015年	2016年	2017年 第一季度
资产总额 [亿元]	54.13	67.36	91.95	93.44
货币资金 [亿元]	2.00	4.70	10.65	7.95
刚性债务[亿元]	3.76	10.56	35.09	36.22
所有者权益 [亿元]	29.12	32.55	34.65	36.79
营业收入[亿元]	33.93	30.06	28.77	7.30
净利润 [亿元]	2.94	3.43	1.19	0.49
EBITDA[亿元]	3.86	4.97	2.78	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.23	-2.03	-5.53	-2.87
投资性现金净流入量[亿元]	-12.70	-2.18	-11.13	-0.04
资产负债率[%]	46.20	51.68	62.31	60.63
长期资本固定化比率[%]	20.27	39.68	45.81	40.20
权益资本与刚性债务比率[%]	774.62	308.22	98.75	101.59
流动比率[%]	192.83	157.66	160.67	170.51
速动比率 [%]	183.62	151.19	155.25	163.27
现金比率[%]	8.05	13.68	24.62	18.53
利息保障倍数[倍]	20.80	8.10	2.63	—
有形净值债务率[%]	89.15	138.18	207.45	190.22
营运资金与非流动负债比率[%]	—	5,295.77	189.12	219.59
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	1.22	0.88	0.70	—
存货周转速度[次]	110.52	147.19	130.02	—
固定资产周转速度[次]	13.74	11.92	10.99	—
总资产周转速度[次]	0.75	0.49	0.36	—
毛利率[%]	20.03	26.31	24.80	23.01
营业利润率[%]	10.32	13.53	4.82	8.40
总资产报酬率[%]	8.11	7.74	3.09	—
净资产收益率[%]	12.39	11.11	3.54	—
净资产收益率*[%]	12.46	11.60	3.89	—
营业收入现金率[%]	75.42	76.73	74.02	107.70
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	10.27	-6.83	-14.21	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	10.27	-6.79	-12.00	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-48.16	-14.16	-42.82	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-48.16	-14.07	-36.18	—
EBITDA/利息支出[倍]	21.79	8.56	2.98	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.34	0.69	0.12	—

注：表中数据依据洪涛股份经审计的 2014-2016 年度财务及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产及商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[ (期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[ (期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销



附录五：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性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券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。