



信用等级通知书

信评委函字[2018]G444号

浙江大丰实业股份有限公司：

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拟发行的“浙江大丰实业股份有限公司公开发行可转换公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年九月廿一日

浙江大丰实业股份有限公司 公开发行可转换公司债券信用评级报告

债券级别	AA
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	浙江大丰实业股份有限公司
发行规模	本次拟发行可转债总额不超过人民币6.30亿元（含6.30亿元），具体募集资金数额由股东大会授权公司董事会在上述额度范围内确定。
债券期限	本次债券期限为自发行之日起6年。
债券利率	本次发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由公司董事会及其授权人士根据股东大会授权在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。
付息方式	本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为本次可转债发行首日。
转股期限	本次发行的可转债转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本次可转债到期日止。
赎回条款	在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%），或当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足3,000万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

概况数据

大丰实业	2015	2016	2017	2018.H1
所有者权益（亿元）	7.42	8.77	15.35	15.88
总资产（亿元）	17.63	19.07	27.33	29.22
总债务（亿元）	3.41	2.60	2.15	3.82
营业总收入（亿元）	13.96	16.17	17.07	7.98
营业毛利率（%）	33.61	30.67	29.90	31.49
EBITDA（亿元）	2.27	2.83	3.01	1.38
所有者权益收益率（%）	21.60	22.89	14.92	12.64*
资产负债率（%）	57.91	54.00	43.82	45.64
总债务/EBITDA（X）	1.50	0.92	0.71	1.39*
EBITDA 利息倍数（X）	13.40	23.13	53.99	44.84

注：1、所有者权益包含少数股东权益；

2、2018年半年度加*指标经过年化处理。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“浙江大丰实业股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用级别为 **AA**，该级别反映了本次债券的安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。

中诚信证评评定发行主体浙江大丰实业股份有限公司（以下简称“大丰实业”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。该级别反映了发行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。中诚信证评肯定了公司在中高端市场占有一定市场份额、技术实力强、业务规模持续增长以及在手订单充裕等正面因素为其业务发展及信用水平提供的有力支持。同时，中诚信证评也关注到公司业务垫资压力以及未来资本性支出压力等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

正面

- 行业地位稳固，占有一定市场份额。公司系文体设施行业领先的设备集成供应商，连续多年参与央视春晚舞台项目，并参与各地电视台、大剧院等智能舞台项目和北京奥运会鸟巢及水立方等体育场馆的座椅看台等国家级和省市级重点文体项目，曾多次荣获中国建设工程鲁班奖和土木工程詹天佑奖，行业地位稳固，目前占据国内中高端文化设施行业较高市场份额，竞争优势突出。
- 技术实力强。公司重视研发，开发的实景视频和虚拟三维共嵌系统等十余项技术处于国际、国内领先水平，获得国家重点新产品、国家火炬计划、国家级省市级科技进步奖。截至2018年6月末，公司拥有境内专利310项、美国发明专利3项、日本发明专利3项，并牵头制定了九项国家和行业标准，技术实力强。

分析师

郭敏军 mjwu@ccxr.com.cn

代琳琳 lldai@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年9月11日

- 业务规模持续增长且在手订单充裕。我国居民消费结构逐步升级，文化、体育、娱乐设施市场需求持续增加，公司依托于强大的综合竞争实力，整体业务规模保持增长，2015~2017年公司营业收入复合增长率为10.58%，2018年1~6月，公司实现营业收入7.98亿元，同比增长6.42%。截至2018年6月末，公司在手订单金额达43.89亿元，其中尚未确认收入金额约为25亿元，短期内业务规模有所支撑。

关注

- 业务垫资压力较大。公司文体设施集成项目周期较长，其客户多为政府部门和大型建筑公司，付款审批流程长，公司销售环节回款缓慢，占款规模高企，截至2017年和2018年6月末，应收账款分别为9.69亿元和10.32亿元，存货中建造合同形成的已完工未结算资产分别为3.35亿元和4.07亿元，合计占当期总资产的比重分别为47.71%和49.25%，业务垫资压力较大。
- PPP项目资本支出及运营管理压力较大。公司正逐步拓展PPP项目运营模式，截至2018年6月末，在手PPP项目投资总额为18.11亿元，2018~2019年为项目集中建设期，作为中标人之一，公司面临一定资本支出压力；同时公司将负责部分文体PPP项目的后续运营，但相关运作经验较少，后续面临较大运营管理压力。

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委托方构成委托关系外，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）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，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。

概 况

发行主体概况

浙江大丰实业股份有限公司（以下简称“大丰实业”或“公司”）前身为宁波大丰实业有限公司（以下简称“大丰有限”），成立于2002年3月，由丰国勋、丰其云、徐吉传和杨吉祥等34为自然人共同出资设立，初始注册资本5,900万元，控股股东丰国勋的持股比例为59.66%。2011年和2012年，大丰有限先后收购关联企业浙江大丰体育设备有限公司（以下简称“大丰体育”）和浙江大丰建筑装饰工程有限公司（以下简称“大丰装饰”），并于2013年8月，改制为股份有限公司，并更为现名，2013年末，公司注册资本增至1.53亿元，股东丰华和丰岳（均系原控股股东丰国勋之子）的持股比例分别为28.88%和12.44%。2017年4月，大丰实业首次公开发行股票5,180万股，并于上海证券交易所上市，证券代码为603081。截至2018年6月末，公司总股本为4.02亿元，实际控制人为一致行动人丰华、王小红、丰嘉隆、丰嘉敏（王小红为丰华配偶，持股比例为5.10%，丰嘉隆和丰嘉敏为丰华子女，持股比例均为2.30%），对公司直接持股比例合计达33.56%，其中丰华个人直接持有公司23.86%股份，并通过控股员工持股平台宁波上丰盛世投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“上丰盛世”）并担任上丰盛世的普通合伙人间接持有公司5.56%股份，系公司第一大股东。

大丰实业系我国领先的文体设施整体集成方案解决商，主要业务包括智能舞台、建筑声学工程、公共装饰和座椅看台等，其中智能舞台收入比重达60%左右，系公司核心主业。当前，公司占据国内中高端文化设施行业较高市场份额，承揽了央视春晚整体舞台工程和新中央电视台大剧、上海世博会场馆、北京奥运会等大型文体场馆的设施工程，多次获得中国建筑工程鲁班奖等奖项，行业地位领先。2015~2017年公司营业收入复合增长率达10.58%，业务规模快速扩张，其中2017年公司智能舞台、建筑声学工程、座椅看台和公共装饰收入比重分别为63.00%、12.26%、16.03%和8.71%。同时，公司不断拓展PPP业务模式，截至2018年6

月末，承建PPP项目总投资额达18.11亿元。

截至2017年末，公司总资产27.33亿元，所有者权益为15.35亿元，资产负债率为43.82%；2017年，公司实现营业总收入17.07亿元，净利润2.29亿元，产生经营活动净现金流0.97亿元。

截至2018年6月末，公司总资产29.22亿元，所有者权益为15.88亿元，资产负债率为45.64%；2018年1~6月，公司实现营业总收入7.98亿元，净利润1.00亿元，产生经营活动净现金流-1.20亿元。

本次债券概况

表1：本次债券基本条款

基本条款	
债券名称	浙江大丰实业股份有限公司公开发行可转换公司债券
发行总额	本次拟发行可转债总额不超过人民币6.30亿元（含6.30亿元），具体募集资金数额由股东大会授权公司董事会在上述额度范围内确定。
债券期限	本次债券期限为自发行之日起6年。
票面金额和发行价格	本次债券按面值发行，每张面值为人民币100元。
债券利率	本次发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由公司董事会及其授权人士根据股东大会授权在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。
付息方式	本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为本次可转债发行首日。
转股期限	本次发行的可转债转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本次可转债到期日止。
初始转股价格确定	本次发行的可转债的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价。具体初始转股价格由公司董事会根据股东大会授权在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。
赎回条款	在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，关于具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%），或当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足3,000万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

回售条款

在本次发行的可转债最后两个计息年度内，如果公司股票收盘价在任何连续三十个交易日低于当期转股价格的 70% 时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。

募集资金用途 扣除发行费用后，募集资金净额拟投资于宁海县文化综合体 PPP 项目。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

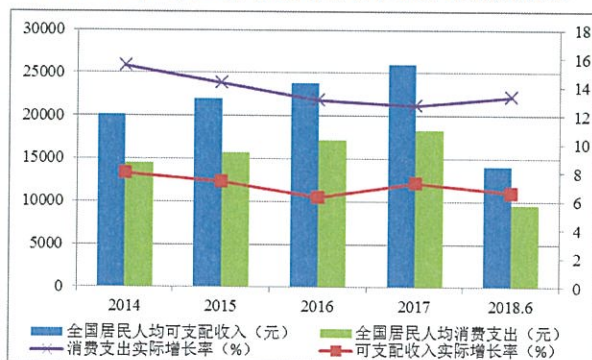
行业分析

文体行业现状

需求

随着我国经济的快速发展，我国居民人均可支配收入和人均消费支出持续增加。2014~2017 年，我国居民人均可支配收入及人均消费支出实际增长率均维持 7% 左右的增速，2017 年我国居民人均可支配收入和人均消费支出分别为 25,974 元和 18,322 元，实际增速分别为 7.3% 和 5.4%，其中人均可支配收入实际增速同比上升 1 个百分点，人均消费支出增速同比下降 1.4 个百分点。2018 年上半年，全国居民人均可支配收入 14,063 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素，实际增长 6.6%。同期，全国居民人均消费支出 9,609 元，同比名义增长 8.8%，扣除价格因素，实际增长 6.7%。受益于我国经济总量的增长和人均可支配收入的提高，我国居民消费水平逐步提升，生活质量不断改善。

图 1：近年我国经济增速及居民人均收入及消费情况

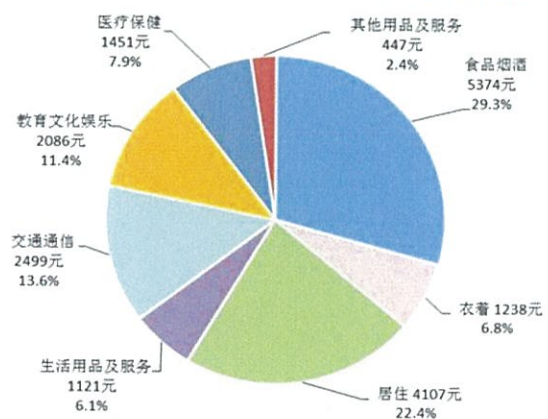


资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

从消费支出结构看，食品烟酒、居住、交通通

讯和教育文化娱乐系目前我国居民前四大消费支出构成，2015~2017 年及 2018 年上半年合计比例均达 70% 以上。具体来看，2015~2017 年及 2018 年 1~6 月，我国居民人均食品烟酒支出比重分别为 30.6%、30.1%、29.3% 和 29.3%，占比逐步降低；交通通讯支出占比相对稳定；而居住支出和教育文化娱乐占比则持续小幅攀升，可见在保持一定水平物质开销的基础上，居民消费愈加重视娱乐和求知等精神消费，文化消费将成为我国经济的一个新增长点。

图 2：2017 年我国居民人均消费支出及其构成



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

我国经济发展水平的不断提高和居民人均可支配收入的持续增长对文化市场的扩张形成了有力的推动作用，文化、娱乐和体育等支出占消费者可支配收入的比重不断增加，为文体设施行业的发展奠定了坚实的基础。具体来看，文化设施市场方面，近年我国艺术表演团体、演出场次及演出收入均持续增长，截至 2017 年末，我国共有艺术表演团体 1.58 万个，同比增加 28.1%；全年全国艺术表演团体共演出 293.77 万场，同比增加 27.4%；国内观众 12.49 亿人次，同比增加 5.7%；演出收入 147.82 亿元，同比增加 13.0%。场馆演出方面，截至 2017 年末全国共有艺术表演场馆 2,455 个，较上年末增加 170 个；观众坐席 179.61 万个，同比增加 6.3%；其中各级文化部门所属艺术表演场馆 1,253 个，全年共举行艺术演出 7.10 万场次，同比增加 4.3%；艺术演出观众人次 2,713 万人次，同比增加 4.8%；艺术演出收入 6.92 亿元，同比增加 25.0%。演艺人员及演出场次的增加刺激了文化设施场馆建设需

求的增加，同时场馆的维护及技术升级改造，亦对相关设施产生较大需求。此外，截至 2017 年末，全国美术馆增至 499 个，较上年末增加 36 个；全年共举办展览 6,757 次，较上年增加 9.9%；参观人次 3,724 万人次，同比增加 15.0%。同期末，全国图书馆增至 3,166 个，较上年末增加 13 个；博物馆 4,721 个，较上年末增加 612 个。受益于居民生活水平提高、消费升级，我国消费者的文化消费能力和文化消费水平逐步提升，各类文艺演出及文化场馆逐年增加。

表 2：2013~2017 年我国艺术表演情况

年份	2013	2014	2015	2016	2017
团体个数 (个)	8,180	8,769	10,787	12,301	15,752
演出场次 (万场次)	165.11	173.91	210.78	230.60	293.77
国内观众 (亿人次)	9.01	9.10	9.58	11.81	12.49
演出收入 (亿元)	73.55	75.70	93.93	130.86	147.82

资料来源：文化发展统计公报，中诚信证评整理

体育场馆市场方面，根据全国第六次体育场地普查，截至 2013 年底，全国共有体育场地 169.46 万个，建筑面积 2.59 亿平方米，人均体育场地面积达 1.46 平方米，每万人拥有体育场地个数 12.45 个，较上次 2003 年普查数据，呈大幅增长趋势。2014 年下半年以来，体育产业迎来政策红利且不断吸引资本注意，我国体育事业迎来高速发展期。2014 年 11 月，国务院颁布《关于加快发展体育产业、促进体育消费的若干意见》，提出到 2025 年，我国体育产业总规模将达到 5 万亿元；当年包括体育文化产业基金、体育产权交易平台相继成立；2015 年 8 月，《中国足球协会调整改革方案》出台，体育总局与足球协会脱钩，系我国体育改革的突破口；2016 年 5 月，国家体育总局发布《体育发展“十三五”规划》，提出到 2020 年经常参加锻炼的人数要达到 4.35 亿，人均体育场地面积要达到 1.8 平方米，体育产业总规模要超过 3 万亿元等目标；根据《2017 中国体育发展消费报告》，2016 年，国家体育产业总规模（总产出）为 1.90 万亿元，增加值为 0.65 亿元，同比名义增长分别为 11.1% 和 17.8%，同时提出建立现代体育产业体系，打造国民经济支

柱产业；延伸体育产业链条，推动体育与相关产业融合发展；着力培育具有国际竞争力的体育骨干企业和企业集团；扩大体育消费市场供给，发挥体育场馆、体育综合体、运动休闲特色小镇等对体育消费的促进和带动作用；持续加大体育设施建设投入，优化学校、社区公共体育设施的布局 and 结构，建立健全社会资本参与公共体育设施建设的投融资机制等重点任务，以促进体育事业的发展，激发体育市场的活力。2017 年以来，我国体育事业进一步发展，竞技体育内容的占比让位于全民健身、体育产业乃至体育文化。党的十九大《报告》明确要求，广泛开展全民健身运动，加快推进体育强国建设。在此指导下，国土资源部印发《国土资源部关于印发〈城市公共体育场馆用地控制指标〉的通知》、发布《城市公共体育场馆用地控制指标》，填补了城市公共体育场馆用地标准的空白，完善了体育领域的土地使用标准。经济发展、国家政策持续支持、资本市场日益关注和民众消费结构及消费理念的优化等有利因素为我国完善体育设施建设打下坚实基础。

广播电视市场方面，全国广播电视节目制作量和播出时间持续增长，其中 2017 年全国电视节目制作时间 365.18 万小时，较 2016 年 350.72 万小时增加 14.46 万小时，同比增长 4.12%。同年全国公共电视节目实际套数 3,493 套，播出时间 1881.02 万小时，较 2016 年 1,792.44 万小时增加 88.58 万小时，同比增加 4.94%。演播室系重要的广播电视节目制作地，也是重要的文体设施应用领域，包括舞台机械、灯音设备及观众活动看台在内的演播厅设计安排直接关系到电视节目的制作质量和播出效果，而广播电视事业的发展又催生出文化娱乐设施行业的创新应用及新的市场需求。近年来，电视台大型文艺演出对舞美效果要求不断提高，多采用各种投影技术、虚拟现实等新技术和多维全景舞台、翻转 LED 屏、无人机、机械臂等硬件设施以辅助视听效果，对舞台机械行业企业的技术水平、设计能力及承揽经验提出了更高的要求。同时，随着 LED 照明、全息投影、AR 和 VR 等技术的逐步成熟，旅游小镇等景区借助先进技术推出演绎秀等表

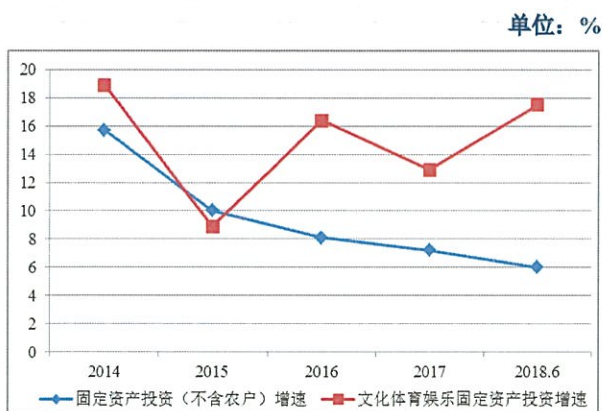
演形式以丰富文化旅游内容，成为文娱设施行业另一需求增长点。

整体来看，宏观经济的发展、政策支持力度加大、居民消费结构的升级和技术水平的进步促使文娱体育事业快速发展，为文体设施行业的需求增长提供有力保障。

供给

2014年以来，我国文化产业增加值持续上升，从2014年23,940亿元增至2016年30,785亿元，复合增长率为22.67%，文化产业的良好发展促进了文化产业固定资产投资的增加。2009年以来国家加大对文化产业发展的政策支持力度，带动了各类资本对文化创意产业的投资，文化体育和娱乐业的固定资产投资额（不含农户）自2014年的6,178亿元增至2017年的8,732亿元，期间同比增速分别为18.9%、8.9%、16.4%和12.9%，2018年上半年文化体育和娱乐业的固定资产投资增速达17.5%。2016年以来，文化体育和娱乐业的固定资产投资增速持续高于总体固定资产投资增速，文体设施供给端保持快速增长态势。

图3：近年我国文化体育和娱乐业固定资产投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

文体设施多具有公益属性，相关场馆的建设对政策支持和政府补助的依赖程度较高，作为国家支持发展的产业之一，近年政府文化资金投入逐年增加，尤其是2016年，在“三馆一站”免费开放、非物质文化遗产保护、公共数字文化建设、地市级公共文化设施建设等文化项目上所落实的中央补助地方专项资金增速达27.7%，较以前年度大幅提升，尽管2017年该专项资金较上年有所回落，但仍保持较高水平支出；同时近年全国文化事业费和人均

文化事业费则均保持10%以上增速，2017年文化事业费占财政总支出的比重达0.42%，较上年提高0.01个百分点。

表3：政府文化资金投入情况

年份	2014	2015	2016	2017
资金补助（亿元）	46.53	47.80	61.03	49.33
全国文化事业费（亿元）	583.44	682.97	770.69	855.80
人均文化事业费（元）	42.65	49.68	55.74	61.57

资料来源：文化发展统计公报，中诚信证评整理

我国文体娱乐固定资产投资额和政府文化补助资金保持较高规模，文艺事业快速发展，各类场馆数量亦呈现出增长趋势，2014~2017年，我国艺术表演场馆分别为1,338个、2,143个、2,285个和2,455个；美术馆分别为364个、408个、462个和499个；公共图书馆分别为3,117个、3,139个、3,153个和3,166个；博物馆分别为3,658个、3,852个、4,109个和4,721个。我国文体设施不断完善，但却存在着人均场馆数量水平低和单个场馆使用效率低等问题，场馆运营能力还有较大提升空间。

2017年以来，文化部连续出台相关政策，彰显对于文化事业发展的重视，4月发布《文化部“十三五”时期文化产业发展规划》（以下简称“规划”）特别指出落实创新驱动发展战略，促进演艺、娱乐、动漫、游戏、创意设计、网络文化、文化旅游、艺术品、工艺美术、文化会展、文化装备制造等行业全面协调发展，以重点行业的跨越式发展助推文化产业成为国民经济支柱性产业。具体到文化装备制造方面，《规划》提出，“十三五”期间，培育一批骨干文化装备企业，构建完善的文化装备研发、设计、制造、安装、租赁、销售产业链；加快新型灯光、音响、机械、视效、特效、智能展示等研发应用，提升艺术展演展陈数字化、智能化、网络化水平。为贯彻落实《规划》等文件，文化部出台《文化部关于推动数字文化产业创新发展的指导意见》就推动数字文化产业创新发展提出建议，提出增强数字文化装备产业实力，研发智能化舞台演艺设备和高端音视频产品，提升艺术展演效果，满足高端消费需求等意见。同时，要落实相关财税金融政策、强化创新服务和人才支撑、持续推动“放管服”改革和加强组织领导等以支持相关企业发展。2018年3

月，文化部与国家旅游局合并，组建文化和旅游部，机构改革和职能转变使得文化产业各领域间的关系更加密切；同月，国务院办公厅印发《关于促进全域旅游发展的指导意见》提出“推动文化与旅游融合发展，科学利用传统村落、文物遗迹及博物馆、纪念馆、美术馆、艺术馆、世界文化遗产、非物质文化遗产展示馆等文化场所开展文化、文物旅游，推动剧场、演艺、游乐、动漫等产业与旅游业融合开展文化体验旅游”，就推动全域旅游发展做出部署。此外，北京市、上海市、广东省、四川省等省市分别在文化产业相关领域推出特色政策，如发展文化创意产业园区、专向资金管理制度等，以支持文化产业发展。

整体而言，我国居民对于文体设施的需求快速上涨，文体设施供给持续增加，随着政策支持力度的加大，相关行业发展前景较好。

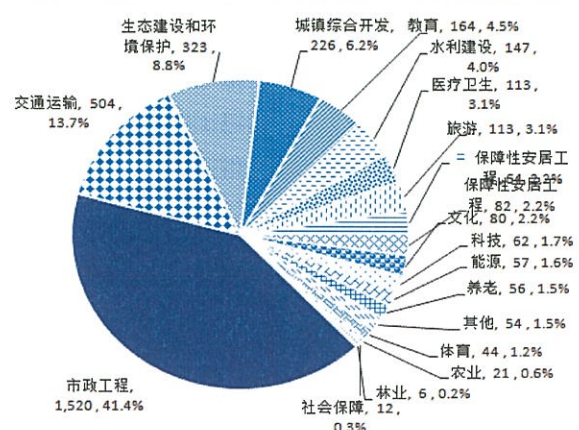
行业关注

项目 PPP 模式快速兴起，入库量及投资额快速扩大，但随着监管趋严，项目入库难度升级，同时面临去库风险上升，而目前我国社会公共文体基础设施 PPP 项目少、落地率低，投资风险相对较大。

我国经济市场化程度逐步加深，为让更多层面资金进入公共服务领域，释放公共设施活力，PPP 项目模式快速发展。2016 年末和 2017 年 9 月末，我国 PPP 入库项目数共计分别为 11,260 个和 14,220 个，投资额分别达 13.5 万亿元和 17.8 万亿元。截至 2017 年 9 月末，6,778 个项目处于准备、采购、执行和移交阶段（均已完成物有所值评价和财政承受能力论证的审核），投资额达 10.1 万亿元；已落地即处于执行和移交阶段的项目 2,388 个（均为执行阶段），投资额达 4.1 万亿元，落地率提升至 35.2%。2017 年 11 月，财政部公布《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（以下简称“通知”），提出要进一步规范 PPP 项目运作，防止 PPP 异化为新的融资平台，坚决遏制隐性债务风险增量。通知将对不适宜采用 PPP 模式实施、前期准备工作不到位、未按规定开展“两个论证”、不宜继续采用 PPP 模式实施、不符合规范运作要求、构成违法违规举债担保、未按规定进

行信息公开等七类项目进行清理，当年我国 PPP 入库项目退库 973 个，年末入库项目总数达 14,424 个，总投资额 18.2 万亿元，同比增幅分别为 28.1%、34.8%，仍维持高速增长，且受监管趋严影响，项目落地率及落地后已开工项目比重有所提升，年末落地率为 38.2%，同比增加 6.6 个百分点，落地项目中已开工项目占 42.5%。截至 2018 年 5 月末，我国 PPP 入库项目数 12,566 个，投资额达 16.94 万亿元，落地率 49.3%，较 2017 年全年上升 11.1 个百分点。目前我国 PPP 入库项目仍维持高速增长，且严监管促使项目落地率有所提高，但仍待提升。具体到文化和体育领域，《国家“十三五”时期文化发展改革规划纲要》明确提出推广 PPP 模式，允许社会资本参与图书馆、文化馆、博物馆、剧院等公共文化设施建设和运营；《文化部“十三五”时期文化产业发展规划》提出推广实施文化领域政府和社会资本合作模式，征集适宜采用 PPP 模式的文化项目，切实推进 PPP 项目示范工作，形成一批可复制、可推广的示范案例，助推更多项目落地实施。尽管有了政策的允许和支持，但文体行业目前在国内发展水平仍有待提高，文化和体育 PPP 项目数量较其他行业不多。截至 2018 年 6 月末，我国文化和体育领域 PPP 入库项目分别为 188 个和 110 个，入库项目金额分别为 1,607 亿元和 860 亿元，落地率分别为 42.55%和 40.00%，项目数量少且落地率略低于平均水平。

图 4：截至 2018 年 6 月末各行业 PPP 项目落地情况



资料来源：财政部，中诚信证评整理

受制于体制因素及发展水平，我国社会公共文体设施项目多为非盈利性质，且大型文体公共基础

设施的投资及维护成本较高、使用效率较低，PPP项目的回报率有限，社会参与方面面临较大投资风险。

舞台系统集成细分行业进入壁垒高，市场份额相对集中，但因整体市场容量有限，业内企业体量偏小；且行业技术更新换代速度加快，企业面临较大技术升级压力。

舞台系统集成行业专业性高，设计性强，同时对企业资质有较高要求，企业进入面临着品牌壁垒、设计及技术壁垒和资质壁垒等。目前我国舞台系统集成企业以民营经济为主，且集中度较高，但当前我国舞台系统集成市场容量相对较小，龙头企业规模不大。舞台系统集成行业内，研发-设计-集成企业盈利能力相对较强，单纯的组装企业盈利能力较弱，虽然我国企业在舞台设计及研发等方面部分技术接近国际先进水平，但大部分产品仍有相当差距，企业的创新能力仍有待提高，自主品牌更需加大力度培育。同时，随着居民文化消费水平及文化欣赏能力的提升和科技的不断进步，传统舞台逐步被替代，舞台与科技有了更多的融合与互动。从最初的计算机集成系统，到如今 AR/VR 及无人机技术的应用，舞台系统集成领域的技术革新速度加快，业内企业普遍面临着较大的技术升级压力。

综上，文化需求的增长刺激了相关设施行业的发展，未来随着政策红利释放及城镇化速度加快，文体设施领域龙头企业仍有较大发展空间。

竞争优势

技术实力强

大丰实业系国家火炬计划重点高新技术企业、国家企业技术中心、国家文化产业示范基地、国家体育产业示范基地及 2015~2016 年度国家文化出口重点企业。公司高度重视产品的研究、设计和开发，坚持自主创新战略，拥有场馆设备省级研发中心、博士后工作站及国家级实验室，通过引进及培养各个领域学历高及工作经验丰富的专业人才，专注于自主研发新产品，并为项目提供全生命周期技术支持。截至 2018 年 6 月末，公司拥有境内专利 310 项、软件著作权 13 项、作品著作权 3 项、欧洲工

业品外观设计保护 75 项、美国发明专利 3 项、日本发明专利 3 项。公司开发的实景视频和虚拟三维共嵌系统、舞美仿真联动控制系统、舞台三维监控系统、舞台远程监控系统等十余项技术处于国际、国内领先水平，先后获得国家重点新产品、国家火炬计划、国家级省市级科技进步奖；公司所研发的 DAFENG STACON 舞台机械控制系统是国内舞台机械第一个获得德国权威机构 TUV 认证的符合 SIL3 安全标准的控制系统。此外，公司牵头制定了九项国家和行业标准，系中国演艺设备技术协会常务理事单位和中国舞台美术学会理事单位。整体而言，公司自主创新能力较强，技术实力较为雄厚。

品牌优势显著

大丰实业在舞台机械及场馆座椅等方面具有丰富的大型项目承做经验和显著的品牌优势。公司目前拥有中国驰名商标 1 个，浙江省著名商标 2 个；获得“国家文化产业示范基地”、“国家文化出口重点企业”、“中国演艺设备行业最具价值品牌”、“浙江省人民政府质量奖”等多项荣誉。公司在国内承接了央视春晚整体舞台工程和新中央电视台大剧院、上海世博会场馆、新北京电视台大剧院、宁波文化广场大剧院、上海儿童艺术剧场和北京奥运会鸟巢、水立方、国家体育馆及五棵松等国家级和省市级重点项目，并连续多年承揽央视春晚整体舞台工程；在国外承接了俄罗斯国家艺术大剧院和印度首都大剧院等国际级大剧院项目，并参与了 2004 年雅典奥运会、2010 年南非世界杯和 2014 年巴西世界杯等国际体育场馆的建设；2017 年，公司中标菲律宾 KINGDOME 项目，同时以该项目为典型代表的“舞台装备海外推广”项目入选 2018 年文化部“一带一路”文化贸易与投资重点项目。公司所承做工程曾多次荣获中国建设工程鲁班奖、土木工程詹天佑奖和上海市建筑工程白玉兰奖等业界认可的最高荣誉。显著的品牌优势和大型项目承做经历增强了公司的竞争实力，使得公司在国内同业竞争中保持着领先的市场地位。

资质齐全、高端市场占有率高

大丰实业具备机电工程施工总承包壹级资质、电子与智能化工程专业承包壹级、建筑智能化系统

设计专项甲级、建筑装饰工程设计专项甲级、建筑幕墙工程设计与施工壹级资质、中国演艺设备协会颁发的综合技术能力四项（舞台机械工程、音视频系统集成工程、专业音响工程、专业灯光工程）壹级资质、中国录音师协会颁发的特级资质 2 项（舞台灯光、舞台机械工程专业资质特级和音、视频工程专业资质特级）、中国舞台美术协会和中国演出行业协会颁发的多项舞台资质证书。同时，公司通过了 ISO9001 国际质量管理体系认证、ISO14001 国际环境管理体系认证和 GB/T28001 职业健康安全管理体系认证等认证。大丰实业行业资质齐全，市场认可度高，市场竞争实力强，同时凭借其突出的技术优势和品牌优势，公司在高端文体设施行业占据较高市场份额，系行业内文体设施整体集成方案龙头企业。

业务运营

大丰实业系国内领先的文体设施整体集成方案解决商，可承接智能舞台、建筑声学工程、座椅

看台和公共装饰等业务，主要产品为舞台机械、灯光控制系统、体育场馆椅、剧院休闲椅、活动看台、声学装饰、智能天窗等，应用于电视台及演播厅、剧院（场）、体育场（馆）等文化体育场所和商业楼。近年来，公司不断拓展业务领域，座椅看台中涵盖少量高铁及地铁等车辆内装业务。受益于我国居民消费结构升级及政策对文体、娱乐事业支持力度加大等有利因素刺激文体设施行业需求增加，公司业务规模保持稳步增长，2015~2017 年营业收入分别为 13.96 亿元、16.17 亿元和 17.07 亿元，复合增长率为 10.58%；2018 年上半年营业收入为 7.98 亿元，同比增长 6.42%。从收入构成来看，智能舞台业务系公司核心主业及主要收入来源，占营业收入的比重保持在 60%左右；建筑声学工程和座椅看台业务对公司营业收入形成重要补充且收入增速保持较高水平；公共装饰收入规模较小，但对收入规模亦起到一定支撑作用。

表 4：2015~2018.H1 公司主营业务收入构成

单位：亿元、%

业务类别	2015			2016			2017			2018.H1		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
智能舞台	9.76	69.94	36.12	10.53	65.16	33.08	10.75	63.00	32.53	4.62	57.89	36.62
建筑声学工程	1.40	10.03	4.95	1.87	11.57	21.65	2.09	12.26	18.75	1.07	13.43	20.09
座椅看台	1.77	12.66	40.94	2.22	13.75	43.28	2.74	6.03	36.78	1.28	16.03	36.82
公共装饰	1.03	7.37	9.02	1.54	9.52	7.00	1.49	8.71	13.96	1.01	12.65	13.37
营业毛利率	13.96	100.00	33.61	16.17	100.00	30.67	17.07	100.00	29.90	7.98	100.00	31.49

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

销售

公司主要通过招投标方式承揽春晚、电视台演播厅及剧院的舞台系统集成方案，高铁列车、城市轨道交通列车及各类会议的座椅和体育场馆的座椅看台项目，其中舞台系统集成方案项目通常包含了智能舞台机械、座椅看台和建筑声学工程等多项细分领域。公司营销中心现有一线销售人员 85 人，分布于华东、华北、华南等六个大区和北京及上海两个办事处，负责全国范围及海外业务的承揽，以及参与项目的招投标、交付以及收款等全流程工作。公司建筑声学工程和座椅看台收入 2015 年分别因项目承接数量减少和项目收入确认等因素出现

小幅下滑，2016 年以来逐步回升，2017 年建筑声学工程和座椅看台收入分别为 2.09 亿元和 2.74 亿元，同比分别增长 11.80% 和 23.05%，其中座椅看台的增长主要系受益于城市轨道交通列车业务的推动；智能舞台收入则在电视台演播厅项目增加的推动下保持增长态势，但因市场规模有限，增速有所放缓，2015~2017 年智能舞台收入分别为 9.76 亿元、10.53 亿元和 10.75 亿元，同比增速分别为 23.91%、7.90% 和 2.05%。2016 年受营改增调整以及钢材价格上升等因素影响，公司智能舞台、建筑声学工程和公共装饰业务的毛利率均同比有所下滑，当年公司营业毛利率为 30.67%，同比下降 2.94 个百分点；2017 年

公司承做了一项金额较大但毛利率偏低的舞台机械项目，同时毛利率偏低的城市轨道交通座椅及内饰等业务规模有所扩大，当年公司营业毛利率同比下降0.77个百分点至29.90%。2018年上半年，公司营业毛利率回升至31.49%，同比提高1.78个百分点。整体看，公司综合营业毛利率维持在30%左右，整体业务初始获利能力维持在较高水平。

公司项目主要来源于直接参与政府或事业单位的招投标和取得大型建筑集团的分包项目，2015~2017年及2018年上半年，公司对前五大承包商确认收入总额分别为1.44亿元、1.67亿元、4.73

亿元和2.83亿元，占当期营业收入的比重分别为10.32%、10.33%、27.73%和35.40%，对分包商的依赖程度上升。公司项目结算采用完工百分比法，预收0%~30%货款后，按结算时点收取工程进度款，至项目验收前，累计收取90%~95%的工程款，剩余5%~10%作为质保金，通常于验收后满一至两年内收取。但收取工程进度款时，实际项目进度需取得客户确认，而政府部门或大型建筑集团的付款审批流程较长，付款周期较长，公司整体项目结算周期长达1年左右，面临较大垫款压力。

表 5：2015~2018.H1 公司项目签订及完成情况

		单位：个、亿元			
项目	指标	2015	2016	2017	2018.H1
智能舞台	签约个数	152	148	179	115
	签约额	14.14	10.78	15.43	7.50
	完成项目个数	159	145	151	102
	确认收入金额	9.76	10.53	10.75	4.62
建筑声学	签约个数	7	12	12	3
	签约额	2.21	3.09	3.52	0.63
	完成项目个数	8	9	11	1
	确认收入金额	1.40	1.87	2.09	1.07
公共装饰	签约个数	15	18	11	1
	签约额	1.17	1.31	2.23	0.004
	完成项目个数	19	18	19	1
	确认收入金额	1.03	1.54	1.49	1.01
座椅看台	签约个数	338	359	380	157
	签约额	2.55	2.76	3.45	2.03
	完成项目个数	335	347	367	166
	确认收入金额	1.77	2.22	2.74	1.28

注：1、受项目跨期完成影响，完成项目数量和签约个数存在差异；2、2018年上半年公司单独承接的建筑声学及公共装饰项目少，多为与智能舞台联合承接，统计时将联合承接的项目统一计入智能舞台中。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

项目签约方面，公司从客户资金情况、项目规模和项目影响力等多方面进行项目评估，通常选择政府部门或事业单位等主导、规模较大且有影响力及前期参与过咨询工作等方面的项目；对于国外项目，则主要选择以国内企业作为主要承包商的发包项目。具体来看，近年来公司凭借较强的竞争优势，在智能舞台、建筑声学、公共装饰和座椅看台各业务方面均保持较高的签约金额，2015~2017年，公司新签订合同金额分别为20.07亿元、17.94亿元和24.63亿元，2017年公司各项业务的签约额均同比大幅增长。2018年上半年受益于城市轨道交通座椅及内饰业务的快速增长，公司座椅看台签约额仍保持

高速增长，但建筑声学及公共装饰项目签约额不及上年水平，当期公司签约额合计为0.63亿元，中诚信证评对公司后续签约情况保持关注。具体看，公司建筑声学工程项目签约均额较大，2015~2017年分别为3,157万元/个、2,575万元/个和2,933万元/个，但签约数量相对较少；智能舞台项目签约均额约为600万元~1,000万元，体量中等但签约量较多；座椅看台项目签约均额小，但随着中高档产品销售比重的增加而逐年升高。此外，公司智能舞台、建筑声学工程和座椅看台均可应用于文化场馆领域，作为联合体投标项目时具备一定集成优势。

表6: 公司在手订单情况

单位: 亿元、%

地区	2016		2017		2018.H1	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
智能舞台	26.78	76.91	30.24	77.78	34.28	78.10
建筑声学	3.40	9.76	3.39	8.72	3.59	8.18
公共装饰	2.82	8.10	2.54	6.53	2.52	5.74
座椅看台	1.82	5.23	2.71	6.97	3.50	7.97
合计	34.82	100.00	38.88	100.00	43.89	100.00

资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

在手订单情况, 2016~2017年末公司在手订单金额(即建造合同和购销合同合计金额, 不含PPP和EPC项目)分别为34.82亿元和38.88亿元, 其中智能舞台订单金额比重达70%以上。截至2018年6月末, 公司在手订单金额43.89亿元, 尚未确认收入金额约为25亿元; 其中智能舞台订单金额为34.28亿元, 尚未确认收入金额约为20亿元, 为公司后续业务收入稳定增长提供了一定保障。

为抓住文体事业快速发展的机遇, 公司还积极向项目总承包和运营方向探索, 主动参与政府部门主导的剧场、音乐厅及博物馆等艺术场馆的PPP项目。2016年3月, 公司首次以PPP模式承接了余姚市四明湖国际会议中心项目, 该项目投资总额为3,500万元, 具体实施机构和政府付费方为余姚市文化广电新闻出版局, 政府出资方与公司分别出资100万

元和900万元设立余姚市四明湖国际会议中心管理有限公司, 负责该项目的投资、建设、运营、维护和移交。截至2017年末, 该项目已建设完成, 进入运营期, 运营期长达8年, 年固定投资回报率为项目建安费的6.37%。截至2018年6月末, 公司主要拟建的三个PPP项目均为与建筑施工等相关企业组成联合体投标取得的项目, 项目运作模式主要为建设-运营-移交(BOT), 建设期多为2~3年, 运营期则长达10年及以上, 由公司独立运营或合作运营, 运营期间收益主要来源于使用者付费+政府可行性缺口补贴, 即场馆运营虽已达到政府要求, 但消费者付费仍不满足项目最低收益标准时, 政府将对项目进行补贴, 以保障公司PPP项目收益的最低收益。公司PPP项目出资额构成方式均为20%资本金和80%债务性资金, 其中部分项目资本金由政府和公司按1:9的比例出资, 部分项目资本金由公司全额出资。PPP模式有望成为公司新的业务增长点, 但需关注的是: 一、截至2018年6月末, 公司PPP项目预计总投资金额达18.11亿元, 2018年及2019年系集中建设期, 公司作为主要投资人和主要承建运营方, 面临一定资本支出压力; 二、公司缺乏PPP项目运作经验, 在PPP项目运营过程中或面临较大管理压力和运营压力。

表7: 2018年6月末公司在手PPP项目情况

单位: 亿元

项目名称	项目简介	建设期+运营期(年)	项目投资总额	年度计划投资情况			预计完工时间
				2018	2019	2020	
宁海县文化综合体PPP项目包括浙江潘天寿艺术中心配套商业区等综合性文化设施: 美术馆、艺术馆、博物馆、展览馆、青少年创意营	浙江潘天寿艺术中心配套商业区等综合性文化设施: 美术馆、艺术馆、博物馆、展览馆、青少年创意营	3+10	3.85	2.00	1.90	-	2021.12
浙江宁海大剧院两项建设工程	浙江宁海大剧院: 剧院和音乐厅体育馆、剧场、图书馆、文化馆(含文化馆、市民活动中心)、规划馆内馆、展廊, 商业及其他配套工程	3+12	3.80	1.80	1.00	1.00	
湖北丹江口文体中心	湖北丹江口文体中心	2+12	4.64	2.00	2.00	0.64	2020.4
松阳县全民健身中心	体育场馆	2.5+16	5.82	1.90	2.00	2.00	2020.5
合计	-	-	18.11	7.70	6.90	3.64	-

资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

整体而言, 随着国内文体事业的普及以及“一带一路”沿线市场的开发, 公司具备较大的业务发展空间, 近年来收入规模稳步增长。此外, 公司积极探索文体设施PPP模式, 有利于业务规模的扩大和产业链的延伸, 但PPP项目资本支出压力大且存

在一定运营风险, 对公司项目风险控制能力及经营管理能力提出了更高的要求。

生产

公司承揽舞台系统集成方案或座椅看台项目

后，需要提供的产品主要为智能舞台、座椅看台和智能天窗等。公司通常根据客户要求要求进行设计和投标，研发部配合销售部取得标的后，主要由交付部门负责组织采购、生产、施工（安装调试）和售后服务等活动。其中，灯光、音响和机电设备等非标准化产品均系对外采购取得，公司主要进行驱传动件、钢结构件及座椅等产品的生产和舞台、灯光等个性化系统的开发。公司一般根据订单组织生产活动，生产高峰期时，部分生产工序（如金属材料的表面处理等）需委外加工，但规模小且与外协供应商合作时间长，生产较为稳定。截至2017年末，公司具有年产座椅看台75万位的生产能力，2015~2017年座椅产能利用率分别为59.72%、72.02%和76.39%，仍有较大提升空间；舞台机械和智能天窗根据订单要求个性化定制，产品体积大且个性化突出，2017年公司在余姚市新建厂区，以扩大舞台机械等产品的生产能力。新厂区占地177.84亩，总建筑面积24.50万平方米，拟建四座厂房，截至2018年5月末，两座厂房已建好并达到试运营状态，公司机械舞台生产能力大幅提升，为未来业务拓展提供有力支撑。在产品安全性及使用安全管理方面，公司在设计环节注重系统协调性，从源头避免安全风险；同时，公司关注设备质量问题，对产品实行追责机制和内部考核机制，产品一次检验合格率达98%左右；此外，公司还对业主方进行安全使用培训，避免因操作失误引发安全事故。

施工（安装调试）方面，公司工程管理部及相关子公司主要负责为项目配备项目经理、落实安装计划和保障施工质量等。公司资质齐全，可满足目前施工要求，现有89名项目经理，包括40名一级建造师和49名二级建造师，通过内部竞标为项目分配项目经理。对于专业性强的灯光和音响则由相应供应商负责安装；对于舞台项目基建、舞台机械、指定范围内的灯光音响、建筑声学工程、座椅看台安装、公共装饰则由公司负责施工和安装，其中现场安装作业中泥工、漆工等部分辅助工程安排劳务派遣人员完成，而大型安装设备亦由当地租赁取得。公司项目施工安装周期通常长达2~3个月，大型项目则长达2~3年，项目交付满足业主方要求，因自

身原因导致的延期交付情况极少，延期情况基本系业主方要求或其他工程延期所致。此外，公司重视施工安全，近年均未发生重大安全事故。

研发方面，公司技术部门前期介入方案设计及可行性研究，设计周期通常为7~30天，大型方案则长达半年左右，目前公司已储备项目设计方案百余个，项目设计经验丰富。此外，技术部门还介入安装调试及技术维护环节，公司可对所有舞台机械项目系统实行统一管理，对其进行远程后台监控和调度，为客户提供技术咨询等服务。公司重视系统开发及技术研究，设立杭州舞台设计院和北京灯光音响设计院专门负责定制化控制系统的开发；引进技术人才，现有2名高级工程师和40余名硕士，支持员工赴德、日等国外地区学习；此外公司重视学术交流，与国外同行企业、国内顾问企业及高校多次合作。2015~2017年，公司研发费用分别为5,443.25万元、4,450.87万元和4,516.68万元，占营业收入的比重分别为3.90%、2.75%和2.65%。公司研制的主要核心技术和先进工艺包括基于虚拟现实技术的人机协同舞台控制系统、机械同步升降台、多轴联动可控轨迹伺服驱动系统、高性能折叠式声反射罩、液压驱动水中升降转盘和卷绕式舞台防护网等。截至2018年6月末，公司拥有国内授权专利310项；承接新中央电视台大剧舞台项目、新北京电视台舞台项目及G20杭州峰会文艺晚会座椅看台等知名工程；曾获詹天佑奖、鲁班奖、白玉兰奖等专业奖项。公司注重技术投入，研发实力较强，产品技术水平先进，但随着舞台效果呈现方式的不断进步和科技含量的不断提高，公司为保持行业龙头地位仍面临一定的技术革新压力。

表 8：2015~2017 年公司研发投入情况

单位：万元、%

	2015	2016	2017
研发费用	5,443.25	4,450.87	4,516.68
占收入比重	3.90	2.75	2.65

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

此外，公司重视新装置的应用研究，将高科技技术与艺术结合，以舞台机械和灯光的应用为基础，增加3D Mapping、沉浸式空间营造、动力矩阵、AR、VR及全息投影等其他效果，展示艺术创意。

公司参与了G20峰会《最忆是杭州》、《中国出了个毛泽东》和厦门金砖峰会海沧湖巨幕水秀等项目的制作，并于2017年成立浙江大丰数艺科技有限公司（以下简称“数艺科技”），将数艺科技作为发展的着力点，开发了城市景观、旅游演艺、文体小镇、艺术亮化、水景演出、灯光演出、沉浸式剧场、互动体验等项目内容，进一步拓展了业务范围。目前数艺科技承揽的项目包括陕西柞水“洞天福地”文旅小镇项目、陕西韩城大型山水实景音乐灯光水秀“史记黄河”项目和泰州3D裸眼建筑投影秀项目等。随着国内旅游产业的快速发展，数艺科技有望成为公司新的业绩增长点。

整体而言，公司产品技术领先，品牌知名度较高，竞争优势明显，业务规模保持增长趋势，且生产能力的扩张可为未来业务发展提供有力支撑。

采购

公司采取订单采购和库存采购相结合的模式采购原材料，对灯光、音响、机电设备及辅助材料等定制件主要根据生产安排和客户要求采购；对塑料化工、金属材料及建材类等常规备件则根据价格走势确定安全备货量，备货规模小。公司建立了较为完善的供应商管理制度，为保障原材料质量和供货及时性，规避供应商集中风险，对各类主要原材料均保有3家以上的核心供应商，并对核心供应商进行年度考核。公司与核心供应商合作多年，建立了较为稳固的供货关系，原材料质量和供货及时性能够得到有效保障。从生产成本构成看，原材料及人工成本系公司最主要的成本构成，2015~2017年及2018年1~6月，对外采购原材料成本占营业成本的比重一直达到60%以上，人工成本（包括劳务外包成本）比重达20%以上。

表 9：公司营业成本构成情况

成本构成	2015		2016		2017		2018.H1	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重	金额	比重
原材料	5.85	63.18	6.98	62.22	7.62	63.71	3.45	63.16
劳务	2.29	24.67	2.78	24.82	3.01	25.17	1.37	25.01
其他	0.99	10.67	0.94	8.42	0.95	7.94	0.46	8.43
外包	0.14	1.48	0.51	4.54	0.38	3.18	0.19	3.40
合计	9.27	100	11.20	100	11.96	100	5.47	100

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

原材料采购方面，机电设备、灯音类、金属材料和建材类是公司主要对外采购的原材料，2015~2017年上述四类原材料采购金额占原材料采购总金额的比重合计达70%左右。机电设备和灯音类材料因规格、性能、客户指定等不同，价格差异大，公司凭借与供应商长期、稳定且大量采购的业务合作关系，具备较强的议价能力，实际采购价格通常略低于市场价格；建材价格易受行情影响，价格波动幅度较大，一般实行市场价采购；公司上述原材料以订单采购为主，验收合格后四至五个月内付清采购款项。金属材料主要采购自上海地区的代理商，预付10%定金后，月结账款。公司根据定制化的非标产品而采购原材料，受设计、工艺、性能、项目所在地等因素不同的影响，供应商较为分散。除音响大部分采购自国外，其余原材料则主要采购自国内，随着我国供给侧改革力度增强、环保政策趋严，钢材、建材类供应商或受政策影响，出现价格上涨、供货延期等情况，负面影响公司成本控制及供货的及时性。

表 10：公司主要对外采购原材

主要原材料	主要产品	2016		2017	
		采购金额	占原材料采购比重	采购金额	占原材料采购比重
机电设备	阻燃电缆、变频器、减速电机、减速器制动电机	1.13	18.30	1.06	15.71
灯音类	灯光控制台、扬声器、功率放大器	1.46	23.62	2.15	31.91
金属材料	方管、槽钢、冷轧钢板、H型钢等	1.20	19.46	0.97	14.35
建材类	中空玻璃、GRG等	1.07	17.31	0.94	13.91
合计	-	4.86	78.69	5.12	75.88

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

劳务方面，大丰实业同时作业的项目较多，而自身安装及施工人员数量有限，同时考虑到项目施工地分散于全国各地，为满足施工要求及优化成本，公司通过项目经理内部竞标分配施工项目后，通常将项目施工中的泥工、漆工和架子工等辅助性工程分包给具备资质条件的劳务公司，并根据合同

约定的结算进度支付劳务分包款。2015~2017年公司对外采购劳务分别为1.37亿元、1.86亿元和1.42亿元。为保障劳务人员充足稳定的供应，大丰实业与劳务公司保持长期合作关系，劳务采购较为集中，2015~2017年前五大劳务供应商合计占公司劳务采购总额的97%以上。公司所合作的劳务公司规模小、经营风险相对较大，中诚信证评关注公司劳务供应的稳定性和施工的质量风险；同时近年我国政府逐步关注农民工工资拖欠问题，劳务结算的及时性与项目施工合同结算的长周期性或使公司日常经营活动资金链趋紧，加之人力成本上涨，公司劳务成本面临较大压力。

整体而言，随着国民文体需求增加及政策鼓励支持，文体事业发展势头良好，作为行业领军企业，公司收入规模持续增长。公司积极参与文体设施PPP项目，有利于拓展业务范围，但相关项目投资需求较大，且公司缺乏运作经验，未来面临一定资本支出及运营管理压力。

公司管理

公司治理

根据《公司法》、《证券法》等有关法律、法规和规范性文件的要求，公司建立并逐步健全了公司治理结构，不断完善由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的三会一层治理架构。股东大会是公司的最高权力机构，董事会对股东大会负责，同时下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会，对董事会负责。董事会由9名董事组成，其中独立董事3名，董事由股东会选举产生，董事任期每届3年，任期届满，可连选连任。监事会由3名监事组成，设主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于三分之一。监事的任期每届为三年，任期届满，可连选连任。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，负责主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议等，对董事会负责。总体来看，公司股东会、董事会、监事以及经营管理层均能够按照有关法律法规、公司章程和相关议事规则的规定运

作，履行相应职责和义务，未发生违法、违规情形。

内部管理

公司根据经营管理需要，设置运营中心、技研中心、营销中心、交付中心和财务中心，并由下属全资子公司大丰体育、大丰装饰和浙江大丰轨道交通装备有限公司分别专门负责体育场馆看台座椅、公共装饰和轨道交通业务。同时，公司结合实际情况在财务管理、对外担保和子公司运营管理等各个方面建立了一系列管理制度，以保障公司经营管理的规范性和稳定性。

财务管理方面，公司结合业务特点，建立了《收入确认控制程序》、《提升货款回收规范》、《项目预算管理制度》和《费用预算管理》等制度，以保证会计核算的真实有效、工程项目款的及时回收、项目成本的有效控制及资源的合理利用，促进公司健全内部约束机制。同时，公司还建立了《备用金管理制度》、《网上银行操作规定》和《银行承兑汇票收取规定》等，加强现金管理。

对外担保方面，公司建立了对外担保管理制度，对外担保由公司统一管理，未经公司批准，子公司不得对外提供担保，不得相互提供担保，也不得请外单位为其提供担保，强化担保管理，严控经营风险。

总体来看，公司治理结构逐步健全，部门设置合理，管理制度趋完善，系公司规范运营管理、顺利开展各项业务的坚实基础。

战略规划

大丰实业经过20余年发展和积累，逐步成长为文体设施行业引领者，未来公司将进一步打造以文化产业、体育产业为主导，数艺科技、轨道交通为拓展，文化+、体育+、文化+体育+、文化+科技+、文化+旅游+，形成核心产业辐射新兴产业、优势产业齐头并进的产业格局。

公司将继续以客户为中心，在专业设备及工程、整体集成业务模式的基础上，逐步发展PPP和EPC等不同模式以满足客户个性化需求，增强业务承接能力、扩大业务承接范围，提升盈利水平。此外，为实现优势企业强强联合、协同发展，为客户

提供最优质的专业化定制式服务，大丰实业联合战略合作伙伴发起成立中国文体产业联盟，汇聚行业内拥有强大创新能力和竞争实力的公司和业界人才，实现覆盖前期策划创意、中期设计建设、后期运营管理的全产业链战略布局。

2017年4月，公司首次公开发行募集资金净额4.75亿元，资金用途包含：1.文体创意及装备制造产业园项目以扩建舞台机械产能、提升设计及技术能力；2.营销网络建设项目以扩大市场覆盖范围；3.信息化管理系统建设项目以实现信息化管理，公司上述项目投资总额达8.95亿元，将使用募集资金4.75亿元。2018年8月，公司基于项目建设投运情况以及市场变化等因素对募集资金实际投资项目进行了变更，其中文体创意及装备产业园项目因募集资金前已投资2.37亿元，截至2018年6月末，累计使

用募集资金0.36亿元，该项目已建成2座厂房，目前已预定可使用状态，可满足公司生产经营需要，截至募集资金用途变更前，该项目仍剩余募集资金3.52亿元（含利息等收益，下同）；同时公司已完成第一期信息化管理系统建设项目，已满足公司生产管理需要，截至募集资金用途变更前，该项目仍剩余募集资金0.34亿元。为提高资金使用效率，公司将上述两个项目尚未使用的募集资金总额3.87亿元用于松阳县全民健身中心工程PPP项目。此外，公司根据文体行业发展、市场竞争及渠道变化等因素，调整营销网络建设项目，将原有10个办事处地点变更为北京、雄安、上海、深圳、香港、西安、成都、郑州、长沙等境内外各主要城市。公司根据实际情况调整募集资金用途，有利于提高资金使用效率，缓解PPP项目投融资压力，推进PPP项目进度。

表 11：公司募集资金使用情况

单位：万元

募投项目	调整前项目概况	总投资	计划使用募集资金	调整后拟使用募集资金	2016年末累计投资	2017年当年投资	2018上半年年投资	2018年计划投资	2019年计划投资
文体创意及装备制造产业园项目	四栋厂房及相关配套设施，厂区占地 177.84 亩，总建筑面积 24.50 万平方米	78,327.00	38,059.02	3,626.90	2,288.64	666.95	671.30	-	-
营销网络建设项目	在上海、广州、四川、辽宁、河南、湖南、陕西、台湾、香港、美国建立 10 个办事处	6,173.00	5,423.00	5,423.00	21.69	279.42	8.84	300.00	500.00
信息化管理系统建设项目	建设公司信息化管理系统，包括 CRM 客户关系管理系统、PLM 产品生命周期管理系统等	4,970.00	3,970.00	584.07	261.75	216.64	105.68	-	-
松阳县全民健身中心工程 PPP 项目	-	-	-	38,669.70	-	-	21,000.00	7,000.00	10,000.00
合计		89,470.00	47,452.02	-	2,572.08	1,163.01	21,785.83	7,300.00	10,500.00

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

整体来看，公司发展思路明确，未来将进一步完善产业链布局，丰富业务模式，为业务发展奠定坚实基础。但值得关注的是，公司拓展 PPP 和 EPC 模式的项目总承包规模较大，且项目周期长、投资回报期长，公司未来将面临较大资本性支出压力，未来债务融资情况有待关注。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经华普天健会

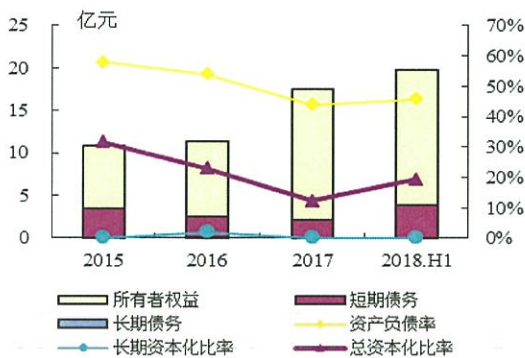
计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年合并审计报告，以及未经审计的 2018 年上半年财务报表。

资本结构

2017 年 4 月公司完成首次公开发行，自有资金实力大幅增强，同时随着业务规模不断扩张，资产及负债规模快速上升。2015~2017 年末及 2018 年 6 月末，公司资产总额分别为 17.63 亿元、19.07 亿元、27.33 亿元和 29.22 亿元，负债总额分别为 10.21 亿

元、10.30 亿元、11.98 亿元和 13.33 亿元；同期，所有者权益总额分别为 7.42 亿元、8.77 亿元、15.35 亿元和 15.88 亿元。从财务杠杆来看，受益于持续盈利积累，尤其是首次公开发行的完成等因素，2015~2017 年，公司资产负债率呈小幅下降，分别为 57.91%、54.00%和 43.82%；2018 年 6 月末，受 PPP 项目动工建设影响，公司银行融资增加，当期末资产负债率小幅上升至 45.64%，仍维持适中水平。2015~2017 年及 2018 年 6 月末，公司总资本化比率分别为 31.45%、22.85%、12.28%和 19.40%，财务杠杆水平较低。但值得关注的是，公司正推进 PPP 项目模式，未来债务规模仍存在扩张可能，财务杠杆比率或将上升。

图 5：2015~2018.H1 公司资本结构分析



数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

公司资产以流动资产为主，流动资产占总资产的比重一直在 70% 以上。2015~2017 年及 2018 年 6 月末，公司流动资产分别为 13.00 亿元、14.27 亿元、22.65 亿元和 24.13 亿元，主要由货币资金、应收账款和存货构成。2017 年，公司首次公开发行募集资金净额 4.78 亿元到账，年末货币资金增至 3.92 亿元，主要包括银行存款 3.04 亿元和受限资金 0.88 亿元（主要包括承兑保证金 0.68 亿元、保函保证金 0.19 亿元和施工保证金 0.01 亿元），流动性尚可；除货币资金外，公司其他流动资产增至 3.06 亿元，其中银行理财产品 3.00 亿元；2018 年 6 月末，公司货币资金增至 6.68 亿元，其他流动资产减少至 0.07 亿元。公司应收账款主要为应收工程款，2015~2017 年及 2018 年 6 月末分别为 6.31 亿元、6.14 亿元、9.69 亿元和 10.32 亿元，占当期流动资产的比重分别为 48.52%、43.01%、42.78%和 42.79%。公司应收账款对象主要为国内大型建筑公

司及市政单位，回收风险相对可控，2015~2017 年，当期坏账准备计提金额分别为 0.15 亿元、0.16 亿元和 0.21 亿元；但由于项目周期及政府支付审批流程较长，回款速度偏慢，导致应收账款整体规模高企，占用了大量流动资金，2015~2017 年及 2018 年上半年应收账款周转率分别为 2.26 次/年、2.60 次/年、2.16 次/年和 1.60 次/年。公司原材料根据订单采购，存货主要为建造合同形成的已完工未结算的施工成本，2015~2017 年及 2018 年 6 月末公司存货分别为 4.11 亿元、4.69 亿元、4.41 亿元和 5.20 亿元，占流动资产的比重分别为 31.63%、32.89%、19.46%和 21.53%，其中建造合同形成的已完工未结算的资产分别为 3.28 亿元、3.91 亿元、3.35 亿元和 4.07 亿元。从非流动资产来看，公司非流动资产主要包括固定资产和无形资产，固定资产主要为房屋建筑及生产设备，无形资产主要为土地使用权。2017 年末，公司固定资产和无形资产分别为 2.34 亿元和 1.05 亿元。总体来看，公司资产质量较好，但流动性不足。

从负债结构来看，公司负债基本为流动负债，2015~2017 年及 2018 年 6 月末，流动负债分别为 10.00 亿元、9.63 亿元、11.58 亿元和 13.17 亿元，占负债总额的比重均达 90% 以上，主要为短期借款、应付票据、应付账款和预收账款。2017 年末，公司短期借款为 0.98 亿元，因 2018 年 PPP 项目投资建设对现金需求大幅增加，截至 6 月末短期借款增至 3.20 亿元；应付票据为 1.02 亿元，均为银行承兑汇票；应付账款 4.89 亿元，主要为应付货款（3.31 亿元）和应付劳务费（1.53 亿元）；预收账款 2.63 亿元，主要为预收工程款；截至 2018 年 6 月末，公司应付票据、应付账款和预收账款分别为 0.62 亿元、4.89 亿元和 2.70 亿元。

从债务期限结构来看，2015~2017 年及 2018 年 6 月末，公司总债务分别为 3.41 亿元、2.60 亿元、2.15 亿元和 3.82 亿元，其中短期债务分别为 3.41 亿元、2.42 亿元、2.15 亿元和 3.82 亿元，债务高度集中于短期债务。当前公司债务规模相对较小，但债务以短期债务为主，未来债务期限结构有待优化。

图 6：2015~2018.H1 公司长短期债务情况



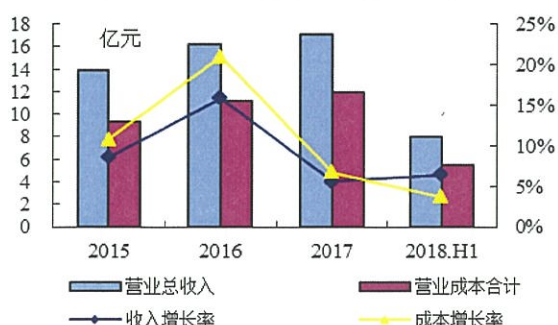
资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，2017 年 4 月公司完成首次公开发行股票，自有资本实力大幅增强，财务杠杆比率保持在较低水平，但债务期限结构仍有待优化。同时，公司正逐步推进 PPP 项目运作模式，未来债务规模仍存扩张可能，财务杠杆比率或将上升。

盈利能力

公司作为国内文体设施行业领先的设备集成供应商，抓住了文体产业快速发展的机遇，展业区域不断拓宽，项目承接情况良好，整体业务规模保持增长趋势，2015~2017 年末及 2018 年 1~6 月公司营业收入分别为 13.96 亿元、16.17 亿元、17.07 亿元和 7.98 亿元。同时，公司营销网络不断拓宽，项目订单承接情况良好，当前订单储备较为充足，截至 2018 年 6 月末在手订单金额 43.89 亿元，未确认收入余额达 25 亿元，为后续收入增长提供有力支持。毛利率方面，2015~2017 年及 2018 年 1~6 月，公司毛利率分别为 33.61%、30.67%、29.90% 和 31.49%。尽管受营改增调整、业务结构及模式等因素影响，公司毛利率小幅下滑，但公司主打中高端市场文体设施集成市场，技术水平较高，毛利率仍处于较高水平。

图 7：2015~2018.H1 公司收入增长情况



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2015~2017 年及 2018 年 1~6 月公司期间费用分别为 2.36 亿元、2.21 亿元、2.29 亿元和 1.21 亿元，主要为管理费用和销售费用。公司管理费用主要为研发费用和职工薪酬；销售费用主要为职工薪酬和运输费用；公司债务规模小，利息支出小，且大部分受利息收入冲减，因此财务费用少。2015~2017 年及 2018 年 1~6 月，公司三费收入占比分别为 16.89%、13.68%、13.44% 和 15.17%，其中 2018 年上半年三费收入占比较上年全年水平有所上升，主要系当期研发费用及销售人员工资增加等因素所致，整体看公司期间费用控制能力尚可。

表 12：2015~2018.H1 公司三费情况

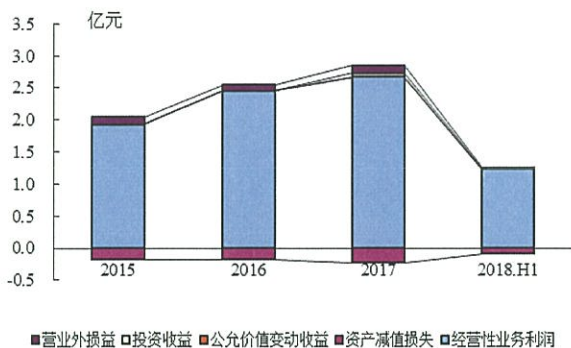
	单位：亿元、%			
	2015	2016	2017	2018.H1
销售费用	0.69	0.76	0.88	0.42
管理费用	1.54	1.39	1.43	0.82
财务费用	0.13	0.06	-0.02	-0.03
三费合计	2.36	2.21	2.29	1.21
营业总收入	13.96	16.17	17.07	7.98
三费收入占比	16.89	13.68	13.44	15.17

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润和营业外损益构成，2015~2017 年公司经营性业务利润分别为 1.93 亿元、2.45 亿元和 2.67 亿元，受益于业务规模增长，经营性业务利润逐年提升。同期，公司营业外损益分别为 0.11 亿元、0.10 亿元和 0.21 亿元，主要来源于政府补助。受每年计提应收账款坏账损失影响，公司资产价值损失吞噬了一定利润总额，2015~2017 年资产减值损失分别为 0.17 亿元、0.18 亿元和 0.23 亿元；同期，公司利润总额分别为 1.87 亿元、2.37 亿元和 2.70 亿元。2018 年 1~6 月，公司实现利润总额 1.20 亿元，其中经营性业务利润 1.23 亿元、营业外损益（含其他收益）0.05 亿元、资产减值损失 0.09 亿元。2015~2017 年及 2018 年 1~6 月，公司净利润分别为 1.60 亿元、2.01 亿元、2.29 亿元和 1.00 亿元，同时所有者权益收益率分别为 21.60%、22.89%、14.92% 和 12.64%¹，整体资产获利能力良好。

¹ 2018 年上半年所有者权益收益率经过年化。

图 8：2015~2018.H1 公司利润总额构成



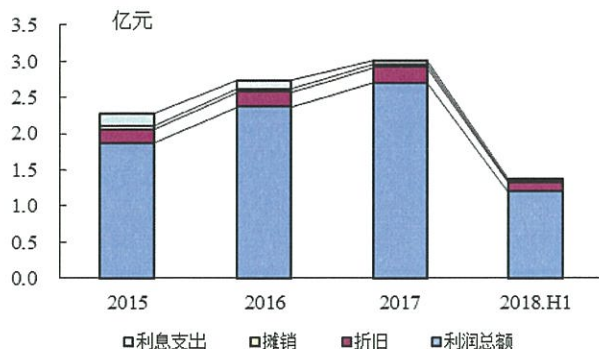
注：2016~2018.H1 营业外损益中包含资产处置收益及其他收益。
资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，公司业务规模保持增长趋势，且在手订单储备充裕，为未来业务发展提供了有力支撑；同时，公司凭借领先的技术优势和品牌知名度，整体盈利能力良好。

偿债能力

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧构成。受益于利润总额增长以及折旧因在建工程转固而增加，公司 EBITDA 呈逐年增加态势，2015~2017 年及 2018 年 1~6 月 EBITDA 分别为 2.28 亿元、2.74 亿元、3.01 亿元和 1.36 亿元。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2015~2017 年公司总债务/EBITDA 分别为 1.50 倍、0.95 倍和 0.71 倍；EBITDA 利息保障倍数分别为 13.41 倍、22.36 倍和 53.99 倍。2018 年 6 月末，公司年化总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.60 倍和 44.84 倍，公司 EBITDA 对债务本息的保障程度高。

图 9：2015~2018.H1 公司 EBITDA 变化及其构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

现金流方面，2015~2017 年及 2018 年 1~6 月公司经营活动净现金流分别为 1.28 亿元、2.26 亿元、0.97 亿元和 -1.20 亿元。2017 年以来受项目结算时

点影响，公司经营活动净现金流有所减少，2018 年上半年呈净流出状态。从现金流对债务本息的保障程度来看，2015~2017 年及 2018 年 1~6 月，公司经营活动净现金/总债务分别为 0.38 倍、0.87 倍、0.45 倍和 -0.63 倍；经营活动净现金/利息支出分别为 7.54 倍、18.43 倍、17.42 倍和 -39.23 倍，经营活动净现金流对债务本息的保障程度缺乏稳定性。此外，公司 PPP 项目启动后，业务垫资压力将进一步上升，经营性现金流出将增加。

表 13：2015~2018.H1 公司主要偿债能力指标

	2015	2016	2017	2018.H1
短期债务 (亿元)	3.41	2.42	2.15	3.82
长期债务 (亿元)	0.00	0.17	0.00	0.00
总债务 (亿元)	3.41	2.60	2.15	3.82
资产负债率 (%)	57.91	54.00	43.82	45.64
总资本化比率 (%)	31.45	22.85	12.28	19.40
总债务/EBITDA (X)	1.50	0.95	0.71	1.39*
经营活动净现金/总债务 (X)	0.38	0.87	0.45	-0.63*
EBITDA 利息倍数 (X)	13.41	22.36	53.99	44.84
经营活动净现金/利息支出 (X)	7.54	18.43	17.42	-39.23

注：加*指标经过年化。

数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2018 年 6 月末，公司担保余额为 2.59 亿元，担保对象均为全资子公司，其中对大丰装饰担保余额为 2.05 亿元，对大丰体育担保余额为 0.54 亿元。整体看，公司担保金额较小且对象均为合并范围内子公司，或有负债风险相对可控。

财务弹性方面，截至 2018 年 6 月末，公司取得银行授信额度合计 18.66 亿元，其中已使用额度 3.23 亿元，未使用额度 15.43 亿元，备用流动性良好。公司于 2017 年上市，未来仍可通过资本市场融资取得一定资金支持。整体来看，公司融资渠道较广，财务弹性良好。

受限资产方面，截至 2018 年 6 月末，公司受限资产总额仅为 0.28 亿元，为抵押的土地和房产。另截至 2018 年 6 月末，公司实际控制人家族仅丰华质押股票 943.89 万股，已质押股份占丰华所持公司股票数量的比重为 9.84%。

综合来看，公司系文体设施行业领先的集成供应商，在中高端文化设施集成市场中保持着领先的市场占有率，随着文体设施市场快速发展，整体业务规模保持增长趋势。同时，公司上市后，自有资金实力增强，财务杠杆比率保持在较低水平，财务结构稳健，且获利能力良好，EBITDA 对债务本息保障程度高，偿债能力很。

结 论

综上，中诚信证评评定浙江大丰实业股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“浙江大丰实业股份有限公司公开发行可转换公司债券”信用级别为 **AA**。

关于浙江大丰实业股份有限公司 公开发行可转换公司债券的跟踪评级安排

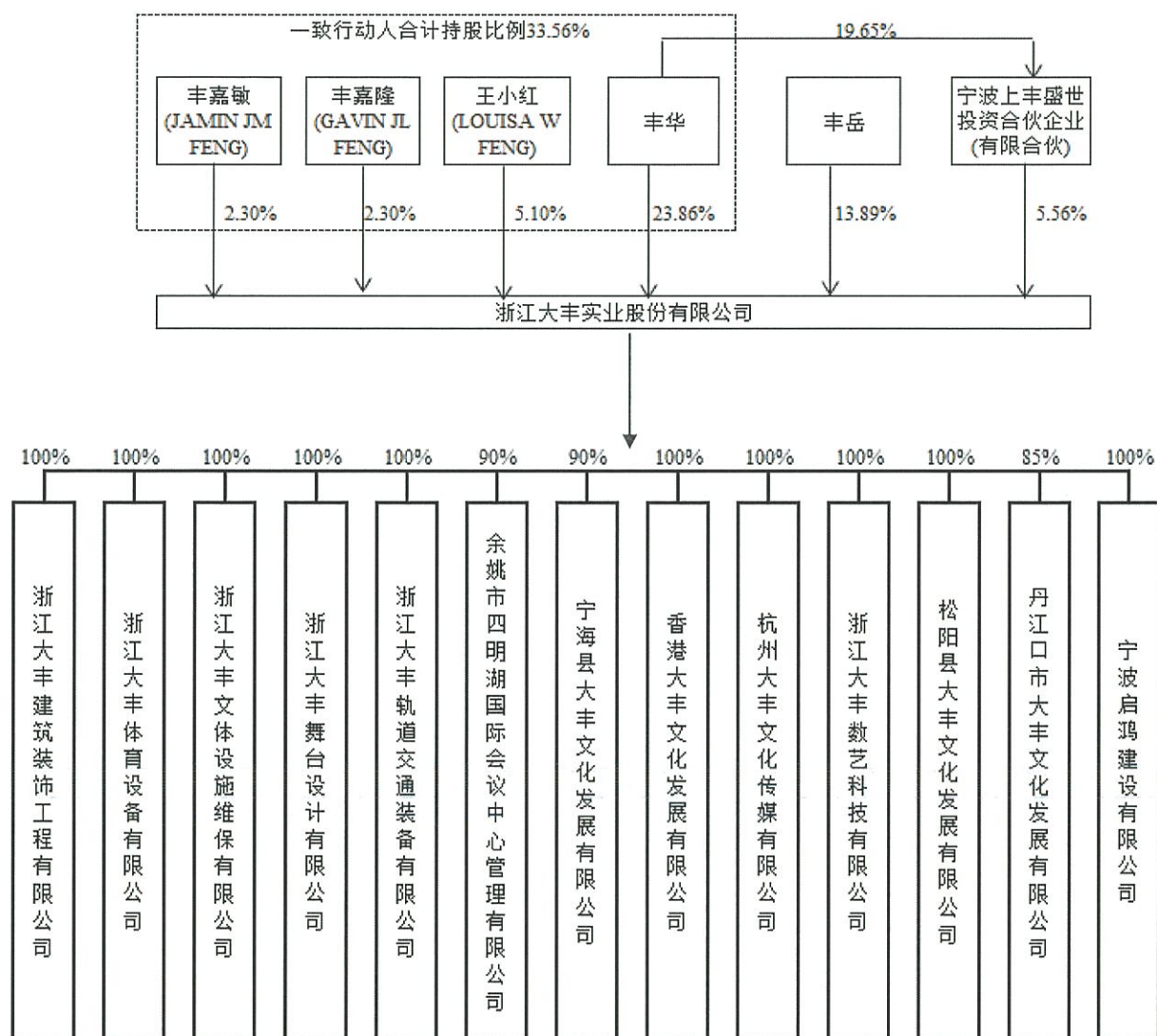
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

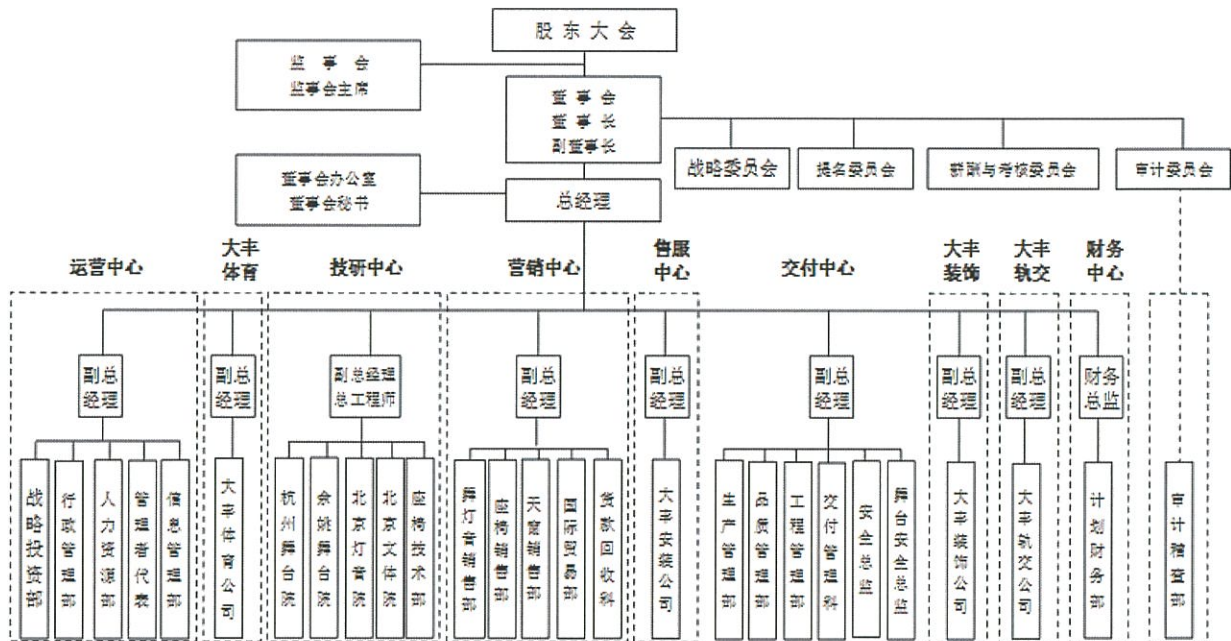
附一：浙江大丰实业股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 6 月末）



注：截至 2018 年 6 月末，公司通过浙江大丰文化传媒有限公司间接持有杭州丰马剧院管理有限公司 66.70% 股权。

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

附二：浙江大丰实业股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 6 月末）



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

附三：浙江大丰实业股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.H1
货币资金	17,849.39	21,622.98	39,234.35	66,796.75
应收账款净额	63,062.53	61,353.31	96,906.82	103,239.25
存货净额	41,114.86	46,922.20	44,078.49	51,956.08
流动资产	129,977.72	142,664.13	226,523.43	241,337.10
长期投资	290.00	372.29	325.01	305.02
固定资产合计	23,607.40	25,839.25	23,856.64	21,445.07
总资产	176,322.79	190,658.23	273,312.86	292,179.34
短期债务	34,056.17	24,245.37	21,499.23	38,226.27
长期债务	0.00	1,730.06	0.00	0.00
总债务	34,056.17	25,975.43	21,499.23	38,226.27
总负债	102,101.16	102,961.04	119,773.95	133,345.12
所有者权益（含少数股东权益）	74,221.63	87,697.20	153,538.91	158,834.22
营业总收入	139,594.20	161,682.35	170,696.03	79,822.47
三费前利润	42,901.62	46,603.77	49,617.02	24,412.97
投资收益	14.50	11.97	603.80	49.07
净利润	16,034.22	20,075.56	22,900.88	10,035.99
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	22,759.48	27,382.17	30,112.51	13,759.59
经营活动产生现金净流量	12,794.62	22,576.98	9,713.33	-12,037.60
投资活动产生现金净流量	-4,172.46	-3,191.07	-30,143.08	23,338.55
筹资活动产生现金净流量	-9,783.22	-18,310.47	38,367.06	20,386.12
现金及现金等价物净增加额	-1,112.65	1,092.66	17,931.01	31,702.12
财务指标	2015	2016	2017	2018.H1
营业毛利率（%）	33.61	30.67	29.90	31.49
所有者权益收益率（%）	21.60	22.89	14.92	12.64*
EBITDA/营业总收入（%）	16.30	16.94	17.64	17.24
速动比率（X）	0.89	0.99	1.58	1.44
经营活动净现金/总债务（X）	0.38	0.87	0.45	-0.63*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.38	0.93	0.45	-0.63*
经营活动净现金/利息支出（X）	7.54	18.43	17.42	-39.23
EBITDA 利息倍数（X）	13.41	22.36	53.99	44.84
总债务/EBITDA（X）	1.50	0.95	0.71	1.39*
资产负债率（%）	57.91	54.00	43.82	45.64
总资本化比率（%）	31.45	22.85	12.28	19.40
长期资本化比率（%）	0.00	1.93	0.00	0.00

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益；2018年上半年加*指标经过年化处理。

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=（营业收入-营业成本）/营业收入

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）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

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

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

评级展望的含义

内容	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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。