

# 浙江大丰实业股份有限公司公开发行可转换公司 债券跟踪评级报告（2020）

---

项目负责人：商思仪 [syshang@ccxi.com.cn](mailto:syshang@ccxi.com.cn)

项目组成员：汤梦琳 [mltang@ccxi.com.cn](mailto:mltang@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020年06月23日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪1231 号

## 浙江大丰实业股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“大丰转债”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十三日

**评级观点：**中诚信国际维持浙江大丰实业股份有限公司（以下简称“大丰实业”或“公司”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“大丰转债”的债项信用等级为 **AA**。中诚信国际肯定了领先的行业地位、债务期限结构有所改善及融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到受疫情影响 2020 年一季度订单量同比减少、应收款项回款周期较长，对资金形成一定占用、PPP 项目存量较大，项目推进或将推升公司债务规模等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

#### 概况数据

大丰实业（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	27.33	32.89	43.35	42.89
所有者权益合计（亿元）	15.35	17.19	20.49	20.92
总负债（亿元）	11.98	15.70	22.86	21.97
总债务（亿元）	2.17	3.80	8.44	8.58
营业总收入（亿元）	17.07	17.95	21.41	2.85
净利润（亿元）	2.29	2.30	2.35	0.38
EBIT（亿元）	2.76	2.80	3.07	--
EBITDA（亿元）	3.01	3.06	3.41	--
经营活动净现金流（亿元）	0.97	2.06	3.60	0.07
营业毛利率(%)	29.90	31.67	32.19	31.53
总资产收益率(%)	11.89	9.28	8.05	--
资产负债率(%)	43.82	47.74	52.74	51.23
总资本化比率(%)	12.40	18.10	29.18	29.10
总债务/EBITDA(X)	0.72	1.24	2.48	--
EBITDA 利息倍数(X)	53.99	26.26	10.07	--

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

#### 正面

■ **保持了领先的行业地位。**公司研发能力突出，多个项目被列入国家科技计划，并牵头多个国家科技支撑计划重大项目和国家重点研发计划项目；凭借其领先的研究、创新和设计能力以及优质的产品质量，公司承接了很多“明星项目”，积累了一大批稳定的知名客户，市场占有率较高，行业龙头地位稳固。

■ **债务期限结构有所改善。**受发行可转债募集资金影响，公司长期债务增加，且短期债务有所减少，2019 年末公司债务期限结构有所改善。

■ **融资渠道畅通。**公司为 A 股上市公司，融资渠道较为畅通，2019 年发行可转换公司债券募集资金。此外，截至 2020 年 3 月

末，公司获得银行授信总额为 37.76 亿元，其中尚未使用授信额度为 33.14 亿元。

#### 关注

■ **2020 年一季度订单量同比减少。**受疫情影响，2020 年一季度公司订单签约量和签约金额同比均下滑，对公司收入、利润以及后续发展产生不利影响，需关注全年公司经营情况。

■ **应收款项回款周期较长，对资金形成一定占用。**公司下游客户大部分为政府，受业务结算模式影响，公司应收账款和长期应收款金额较大，截至 2020 年 3 月末，合计占总资产的比重为 31.43%，占比较高，对资金形成占用。

■ **PPP 项目存量较大，项目推进或将推升公司债务规模。**公司存量 PPP 项目较多，截至 2020 年 3 月末，在手 PPP 项目投资总额达 32.09 亿元，累计已投入 5.49 亿元，项目推进或将推升公司债务规模，需对 PPP 项目的投资进度和项目支出情况保持关注。

#### 评级展望

中诚信国际认为，浙江大丰实业股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**行业景气度上升带动收入及盈利能力显著提升；经营获现及偿债能力大幅增强，债务结构持续优化。

■ **可能触发评级下调因素。**受宏观经济或行业供需等因素影响，订单及收入规模超预期持续下滑，大幅侵蚀利润水平；PPP 项目进展不顺利；债务规模大幅扩大，偿债能力显著弱化，面临较大流动性压力。

#### 同行业比较

公司名称	部分装备制造企业主要指标对比表（亿元、%）				
	2019			2020.3	
	营业总收入	净利润	经营活动净现金流	总资产	资产负债率
利亚德	90.47	7.08	9.13	142.44	40.74
远东传动	17.54	2.73	2.56	40.70	27.69
<b>大丰实业</b>	<b>21.41</b>	<b>2.35</b>	<b>3.60</b>	<b>42.89</b>	<b>51.23</b>

注：“利亚德”为“利亚德光电股份有限公司”简称；“远东传动”为“许昌远东传动轴股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

#### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（万元）	存续期
大丰转债	AA	AA	6.30	62,978.60	2019/03/27~2025/03/27

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

浙江大丰实业股份有限公司公开发行可转换公司债券（证券代码：113530，简称“大丰转债”）实际发行规模为 6.30 亿元，债券期限 6 年，其中转股期间为 2019 年 10 月 8 日至 2025 年 3 月 26 日。截至 2020 年 3 月末，本次债券已转股 21.40 万元。截至 2019 年末，上述债券募集资金扣除保荐承销及其他发行费用后，募集资金净额已使用 0.38 亿元，均按照募集约定用途使用。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显现、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1~2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

**宏观风险：**虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部

因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

**宏观政策：**在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

**宏观展望：**尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽



管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

## 近期关注

**2019 年我国居民消费能力和消费水平提升，同时在政策的强力支持下，文化、体育和娱乐业固定资产投资增长；但 2020 年以来，疫情对文化、体育和娱乐业造成较大冲击，后续 5G 等新基建的实施或将推动上述产业进行智能化升级**

2019 年我国 GDP 达 99.09 万亿元，同比增长 6.1%，增速较上年下降 0.5 个百分点，但增速仍处于世界前五大经济体首位，是全球经济增长的主要动力。当年我国居民人均可支配收入中位数为 30,733 元，同比增长 8.9%；全国居民人均消费支出 21,559 元，扣除价格因素，实际增长 5.5%，我国居民消费能力和消费水平提升。从消费支出构成看，2019 年全国居民人均教育文化娱乐支出 2,513 元，占支出总额的比重为 11.7%，系长期保持在食品烟酒、居住、交通通信以外的第四大支出。且受益于政策红利，全年全社会文化、体育和娱乐业固定资产投资（不含农户）同比增速为 13.9%，相较于全社会固定资产投资同比增长 5.4% 而言，增速超过

8.5 个百分点，亦领先于其他细分行业。

从 PPP 项目来看，2019 年我国管理库 PPP 项目中新入库文体旅类项目 84 个；文体旅新入库项目投资额总计 1,095 亿元。截至 2019 年末，我国管理库 PPP 项目中文体旅类 647 个，同比增加 1.57%；文体旅类项目投资额总计 7,598 亿元，同比增加 0.94%。其中，旅游类项目以 4,666 亿元位居所有项目投资额前五。从项目落地情况看，截至 2019 年末，文体旅累计落地项目 369 个，同比增加 29.93%；累计落地项目投资额 4,067 亿元，同比增加 28.38%，项目落地情况较好。此外，截至 2019 年末，文体旅类民资背景落地项目数 209 个，文体旅类民资背景落地项目投资额 2,203 亿元。2019 年民营企业项目参与率超四成。

整体而言，2019 年我国居民消费能力和消费水平持续，为文化、体育等相关市场需求提供一定保障。同时受益于政策红利，文化和娱乐业固定资产投资高速增长，旅游、文化和体育 PPP 落地项目快速增加。但中诚信国际关注到，2020 年以来，新冠肺炎疫情对我国文化、体育和娱乐产业造成较大不利影响，相关企业经营压力加大，部分小型企业或将被淘汰出清，行业集中度将有所提高。且随着 2020 年 4 月 17 日，中国中央政治局会议提出的“加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资”，5G 等新基建以及相关电子信息领域配套设施、传统建设设施的智能化改造、大数据和物联网的进入，将有助于虚拟现实及多媒体潜力全面展示，从而推动智慧文化场馆、体育馆、智慧景区的发展，为大众带来沉浸式体验。此外，在技术及政策推动下，超高清视频产业链建设持续完善，云博物馆、云演唱会、云看赛、云游景区等内容产品供给短板有望得到持续改善。

**高科技装备在文旅项目中的应用日益广泛，科技进步使相关企业面临一定技术升级压力**

2019 年以来，高科技装备在文旅项目中的应用

日益广泛，蕴含高科技的实景演出及光影盛宴成为旅游产业新的增长点。高科技设备包括无人机、全息投影设备、RGB 激光投影设备及四维数字耳机等，相关技术及设备的不断涌现并逐步应用到文化主题剧场、大型实景剧场、各种秀场及杂技场等文旅项目剧场中，舞台机械与科技的融合与互动加深，对相关企业的技术实力提出更高要求。目前，国内部分企业可提供满足要求的舞台机械设备及控制系统，但安全性较国外知名企业仍有一定差距，国内大部分高端舞台的机械设备及控制系统仍由外企提供。在居民鉴赏水平和消费层次逐步提升，舞台机械科技含量日益提升的背景下，国内相关企业面临较大的技术升级压力。

### 2019 年各板块业务收入均有所增加带动营业总收入增长；但 2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司营业总收入下滑

公司系文体旅产业基础设施服务商，主要业务为文体科技装备、数字艺术科技和轨道交通装备三大板块。2019 年公司实现营业总收入 21.41 亿元，各业务板块收入均有所增加带动营业总收入增长。其中，文体科技装备收入为公司营业总收入最主要来源。2020 年 1~3 月，公司营业总收入为 2.85 亿元，受新冠肺炎疫情影响，同比减少 24.82%。

表 1：公司分板块收入情况（亿元）

收入	2018	2019
文体科技装备	16.26	18.85
数字艺术科技	0.78	0.86
轨道交通装备	0.86	1.50
其他	0.05	0.20
合计	17.95	21.41
占比	2018	2019
文体科技装备	90.59%	88.04%
数字艺术科技	4.35%	4.02%
轨道交通装备	4.79%	7.01%
其他	0.28%	0.93%
合计	100.00%	100.00%

注：部分小数点后差异为四舍五入所致。

资料来源：公司提供

### 公司行业地位突出，依托于领先的技术水平和品牌

### 知名度，2019 年文体科技装备和数字艺术科技业务稳步发展；但 2020 年一季度，受疫情影响，上述板块收入大幅下降，需关注公司全年经营情况

公司文体科技装备业务以智能舞台为核心，集成灯光、音视频、声学工程以及智能座椅看台等装备综合解决方案，广泛应用于文化中心、剧院（场）、体育场馆、文化群艺馆、图博馆和电视台等场所。客户主要为政府和相关企业，大部分项目具有较强的个性化需求，交付时间和工期比较紧，对相关创意、服务能力和从业人员资质要求较高。作为该领域的龙头企业，公司已建立了完整的业务服务体系，具备国家重大文体旅项目的紧急交付能力和运营保障能力，能够快速挖掘整合用户需求，提供创意策划和技术实现方案，快速进行产品定制设计、生产安装和调试。公司多个项目被列入国家科技计划，并牵头国家科技支撑计划重大项目及国家重点研发计划项目，“舞台效果装备控制集成系统”填补国内空白。2019 年，公司牵头制定了十二五国家科技支撑计划《演出效果呈现关键支撑技术研发与应用示范》项目及十三五国家重点研发计划《多功能小型文化服务综合体构建技术研发与应用示范》项目。

2019 年，依托于领先的技术水平和品牌知名度，公司文体科技装备业务稳步发展，签约订单个数和金额同比均有所增加。2019 年，公司加大了新业务的投入和专业人才的招聘和储备；参与了国庆 70 周年“潮涌之江”巡游彩车、民族运动会等项目；子公司浙江大丰体育设备有限公司成功承揽了杭州奥体中心、首钢冰球馆、冬奥训练馆等项目；子公司杭州西溪数艺文旅有限公司的“今夕共西溪”旅游演艺项目稳步推进，并预计将于 2020 年首秀。

公司数字艺术科技业务主要通过融合数字、文化、艺术及高科技手段，面向城市形象数字艺术演艺及文旅演艺等市场，提供定制化创意演艺业务。2019 年子公司浙江大丰数艺科技有限公司把裸眼

3D、全息、5G 等技术与 AI 智能控制集合，打造了临安苕溪-智慧文化光影秀、“拈花一笑”动态雕塑等项目，并全面发力创意夜经济领域。此外，子公司杭州云娱智慧科技有限公司入选国家文化大数据伏羲云项目，2020 年将推出新一代智慧场馆物联网解决方案和数字化管理解决方案。

**表 2: 近年来公司文体科技装备和数字艺术科技业务订单情况 (个、亿元)**

项目		2018	2019	2020.1~5
文体科技装备	签约金额	20.76	24.36	5.29
	确认收入金额	16.26	18.85	5.50
数字艺术科技	签约金额	0.92	1.27	0.29
	确认收入金额	0.78	0.86	0.18

资料来源：公司提供

2019 年公司文化科技装备和数字艺术科技业务收入同比增加。但中诚信国际关注到，2020 年 1~3 月，受疫情影响，订单减少且部分业务不能如期开展，导致上述板块收入同比大幅下滑；尽管随着国内疫情得到缓解，4 月份以来公司订单数有所增加，但需对公司全年经营情况保持关注。

### 公司轨道交通业务板块规模较小，2019 年收入有所增加；但 2020 年一季度收入下降

公司轨道交通装备业务主要以城轨、城际及高铁等车辆内装为基础，提供轨交座椅等，并提供设计、生产、安装、售后于一体的集成服务，由子公司浙江大丰轨道交通装备有限公司负责运营。2019

受益于杭州地铁 5 号线和 2 号线项目交付以及业务拓展，该板块业务收入大幅增加。

整体来看，公司轨道交通装备业务营业总收入规模不大，2019 年受益于项目拓展收入同比有所增加；但 2020 年一季度该板块收入下降。

### 公司存量 PPP 项目较多，总投资规模较大且回款周期长，需对项目建设和建设进度情况保持关注

2019 年，公司新增中标 PPP 项目 1 个，为平阳县文化中心项目，主要为建设东区场馆中心和文化中心、全民健身中心、西区活动中心和凤凰文化市场，项目总投资 3.86 亿元，建设期为 1 年，运营期为 14 年。项目注册资本金 0.86 亿元，目前已到位 0.68 亿元；项目贷款已获得农行授信额度 2.35 亿元，目前已到位资金 0.50 亿元。

受前期拓展 PPP 业务影响，公司存量 PPP 项目较多，投资金额较大，截至 2020 年 3 月末，公司在手 PPP 项目共 6 个，预计总投资 32.09 亿元，已完成投资 5.49 亿元，后续仍将有一定规模的资本支出。中诚信国际关注到，PPP 政策调控趋严，或对后续融资及项目进度产生影响。作为 PPP 项目控股股东，公司对在手 PPP 项目负有较大投资义务，项目支出增加或将推升公司债务规模，中诚信国际将对公司投融资项目后续推进及运营情况保持关注。

**表 3: 截至 2020 年 3 月末公司 PPP 项目情况 (亿元、%)**

名称	项目总投资	累计完成投资	公司对项目公司持股比例	建设期+运营期 (年)	可带动建安合同额	是否入库	回报机制	预计完成时间
宁海县文化综合体 PPP 项目	3.93	0.55	90.00	3+10	3.22	是	政府付费+使用者付费	2021.12
	3.91	0.27		3+12	3.20	是	政府付费+使用者付费	2022.12
湖北丹江口市文体中心 PPP 项目	4.86	0.77	85.00	2+12	4.24	是	政府付费+使用者付费	2021.4
松阳县全民健身中心工程 PPP 项目	5.99	1.94	100.00	2.5+16	4.35	是	政府付费+使用者付费	2021.5
泌阳县文化艺术中心	3.15	0.97	95.00	2+13	2.51	是	政府付费+使用者付费	2020.12
天长市文化艺术中心	5.96	0.49	88.00	2+10	5.01	是	政府付费+使用者付费	2021.12



平阳县文化中心	4.29	0.50	90.00	1+14	3.78	是	政府付费+使用者付费	2021.6
<b>合计</b>	<b>32.09</b>	<b>5.49</b>	--	--	<b>26.31</b>	--	--	--

资料来源：公司提供

## 财务分析

以下分析基于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2017~2018年审计报告、经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年审计报告以及未经审计的2020年一季度财务报表。中诚信国际在分析时使用的2017~2019年财务数据均为审计报告期末数。

### 2019年公司各业务板块稳步发展，整体毛利率小幅提升；但2020年一季度，受疫情影响，公司盈利能力下滑

2019年文体科技装备和轨道交通装备业务毛利率提升带动公司营业毛利率小幅增长。2020年1~3月，受疫情影响，公司毛利率小幅下降至31.53%。

表4：近年来公司分板块毛利率情况(%)

收入	2018	2019
文体科技装备	31.72	32.13
数字艺术科技	37.80	36.50
轨道交通装备	25.16	29.64
其他	44.22	52.20
<b>营业毛利率</b>	<b>31.67</b>	<b>32.19</b>

资料来源：公司提供

2019年公司发行可转债，债务规模增长使得财务费用增加；研发费用以及职工薪酬增加使得管理费用增长；销售费用随着业务规模的扩大亦小幅增加。以上因素共同推升期间费用和期间费用率，且公司职工薪资和办公费用占比较高，对利润形成一定侵蚀。2020年1~3月，收入规模大幅下降，期间费用率进一步上升，公司期间费用控制能力有待提升。

经营性业务利润为公司利润最主要来源。2019年，业务规模扩大，加之毛利率提升，公司经营性

业务利润同比增加。2020年1~3月，受疫情影响，公司经营性业务利润下滑。

2019年，EBITDA随利润总额增加而增长，但受营业总收入和总资产增幅较大影响，EBITDA利润率和总资产收益率均有所下降。

表5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.1~3
管理费用	1.43	1.80	2.27	1.43
销售费用	0.88	0.96	1.10	0.15
财务费用	-0.02	-0.00	0.21	0.05
期间费用合计	2.29	2.75	3.58	0.62
期间费用率(%)	13.44	15.33	16.72	21.86
经营性业务利润	2.75	2.89	3.29	0.27
资产减值损失	0.23	0.39	0.68	-0.14
利润总额	2.70	2.68	2.73	0.43
EBITDA	3.01	3.06	3.41	--
EBITDA 利润率	17.64	17.07	15.92	--
总资产收益率	11.89	9.28	8.05	--

注：管理费用含研发费用；资产减值损失含信用减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，2020年一季度，新冠疫情的爆发和全球蔓延对公司的生产和销售造成不利影响，公司盈利能力有所下滑，需对下游行业恢复及其对公司生产经营的影响保持关注。

### 发行可转债推升公司总资产、总负债和权益规模；财务杠杆水平有所上升

随着业务发展以及发行可转债获得资金，2019年末公司总资产大幅上升。公司资产仍以流动资产为主，2019年末流动资产占比小幅降至75.94%。其中，公司文体设施集成项目回款周期较长导致应收账款规模较大，受订单量影响，2019年末应收账款略增长，其中前五名应收账款欠款方金额占比为20.76%。同期末公司应收账款坏账准备余额为2.42亿元；业务规模扩大亦使得存货增加；货币资金同比变化不大，其中受限货币资金为0.64亿元，系保证金。非流动资产方面，2019年公司PPP项目投入增加，受PPP结算模式影响，分期收取工程款导致

长期应收款规模较大且年末大幅增长，其中受限长期应收款金额为 1.94 亿元，占比为 42.73%，主要用于质押借款，占比较高；同期末公司长期应收款坏账准备余额为 0.02 亿元。无形资产主要为土地使用权，2019 年末小幅增加。截至 2020 年 3 月末，公司总资产小幅下降。

**表 6：2019 年末公司应收账款前五名情况（亿元）**

债务人	余额	占比	坏账准备期末余额
贵州安投置业有限公司	0.83	6.17%	0.06
六盘水市旅游文化投资有限责任公司	0.57	4.18%	0.12
遵义市新区开发投资有限责任公司	0.56	4.12%	0.05
柞水百川生态农业旅游开发有限公司	0.44	3.25%	0.31
漯河市西昌建设投资有限公司	0.41	3.04%	0.02
<b>合计</b>	<b>2.81</b>	<b>20.76%</b>	<b>0.56</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019 年末，公司发行可转债募集资金计入应付债券金额为 5.08 亿元导致债务规模大幅增长；长短期债务比大幅降至 0.48 倍，债务期限结构有所改善。

2019 年公司将发行的可转债部分分类核算至权益工具，使得年末其他权益工具同比增加 1.09 亿元，加之利润积累，所有者权益增至 20.49 亿元。但总债务和总负债增幅较大，资产负债率和总资本化比率均有所上升。截至 2020 年 3 月末，权益规模小幅增长使得财务杠杆水平略有下降。

**表 7：近年来公司主要资产、负债及资本结构情况（亿元、X、%）**

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	3.92	7.77	7.79	6.11
应收账款	9.69	11.06	11.10	7.86
存货	4.41	5.47	7.72	9.70
其他流动资产	3.06	0.13	3.07	3.77
流动资产/总资产	82.88	79.06	75.94	73.15
长期应收款	0.69	1.87	4.54	5.62
固定资产	2.34	3.05	3.10	3.04
无形资产	1.05	1.18	1.52	1.50
总资产	27.33	32.89	43.35	42.89
总债务	2.17	3.80	8.44	8.58
长短期债务比（短期债务/长期债务）	91.79	9.27	0.48	0.37
总负债	11.98	15.70	22.86	21.97
实收资本	4.02	4.02	4.02	4.02

资本公积	4.79	4.79	4.82	4.82
未分配利润	5.75	7.37	9.06	9.34
所有者权益	15.35	17.19	20.49	20.92
资产负债率	43.82	47.74	52.74	51.23
总资本化比率	12.40	18.10	29.18	29.10

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 2019 年公司经营获现能力提升；投资和筹资活动净现金流波动较大；受债务增长影响，各项偿债指标均有所弱化，但仍处于较好水平

2019 年，公司提高合同质量，加大贷款催收力度，带动经营活动净现金流同比增加；购买理财产品使得投资活动现金流净流出大幅增加；发行可转债收到募集资金带动筹资活动现金净流入增加。2020 年 1~3 月，公司经营活动净现金流同比变化不大。

2019 年，受发行可转债影响，公司债务增长并形成利息摊销支出，各项偿债指标均有所弱化，但整体仍处于较好水平。

**表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）**

	2017	2018	2019	2020.1~3
经营活动净现金流	0.97	2.06	3.60	0.07
投资活动净现金流	-3.01	0.50	-7.76	-2.07
筹资活动净现金流	3.84	1.57	4.15	0.21
EBITDA 利息保障倍数	53.99	26.26	10.07	--
经营活动净现金流/利息支出	17.42	17.61	10.63	--
总债务/EBITDA	0.72	1.24	2.48	--
经调整后的 CFO/总债务	19.31	38.52	35.38	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 外部授信和畅通的股权融资渠道能够对公司整体偿债能力提供支持；或有事项风险较小

备用流动性方面，截至 2020 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 37.76 亿元，其中尚未使用授信额度为 33.14 亿元，可为公司提供一定的流动性支持。同时，公司作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产金额为 2.97 亿元，占当期末总资产的 6.85%，主要为质押借款受限的长期应收款和作为保证金受限的货币资金等。此外，截至 2020 年 3 月末，公司控股股东及其一致行动人合计持有公司 34.65% 股权，

其中质押占其持有公司股权比例的 17.62%。

或有负债方面，截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保和影响正常经营的重大未决诉讼。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 6 月 5 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

**作为实际控制人控制的最核心企业，其对公司支持意愿很强；但由于实际控制人为自然人，对公司支持能力较弱**

公司实际控制人为一致行动人丰华、王小红、丰嘉隆和丰嘉敏，除公司外，其控股企业包括大丰控股有限公司和宁波大丰房地产开发有限责任公司等，公司系实际控制人控制的最核心企业，其对公司支持意愿很强。但由于公司实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力较为有限。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持浙江大丰实业股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“大丰转债”的债项信用等级为 **AA**。



## 附二：浙江大丰实业股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	39,234.35	77,742.18	77,928.91	61,127.55
应收账款净额	96,906.82	110,585.56	110,990.51	78,604.87
其他应收款	6,226.88	6,387.81	5,988.90	7,590.32
存货净额	44,078.49	54,703.17	77,232.10	97,009.07
长期投资	325.01	290.00	954.83	929.39
固定资产	23,431.24	30,524.61	31,024.57	30,419.06
在建工程	0.00	391.35	628.12	798.55
无形资产	10,538.93	11,824.02	15,150.96	15,006.38
总资产	273,312.86	328,923.53	433,533.50	428,902.90
其他应付款	5,127.63	7,260.55	6,782.54	7,759.00
短期债务	21,499.23	34,286.86	27,471.17	23,228.73
长期债务	234.22	3,700.00	56,978.01	62,618.14
总债务	21,733.45	37,986.86	84,449.19	85,846.88
净债务	-17,500.90	-39,755.32	6,520.28	24,719.32
总负债	119,773.95	157,031.67	228,624.17	219,716.70
费用化利息支出	557.71	1,125.36	3,385.10	--
资本化利息支出	0.00	41.67	0.00	--
所有者权益合计	153,538.91	171,891.86	204,909.33	209,186.20
营业总收入	170,696.03	179,522.92	214,075.34	28,547.76
经营性业务利润	27,533.14	28,907.07	32,931.57	2,664.70
投资收益	603.80	282.64	1,158.11	234.77
净利润	22,900.88	22,973.63	23,534.48	3,778.58
EBIT	27,593.63	27,953.04	30,685.16	--
EBITDA	30,112.51	30,649.52	34,088.88	--
经营活动产生现金净流量	9,713.33	20,551.96	35,971.93	689.28
投资活动产生现金净流量	-30,143.08	5,048.78	-77,608.60	-20,704.63
筹资活动产生现金净流量	38,367.06	15,717.38	41,509.46	2,129.60
资本支出	1,109.07	26,244.32	33,964.38	10,994.56
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	29.90	31.67	32.19	31.53
期间费用率(%)	13.44	15.33	16.72	21.86
EBITDA 利润率(%)	17.64	17.07	15.92	--
总资产收益率(%)	11.89	9.28	8.05	--
净资产收益率(%)	18.99	14.12	12.49	7.30*
流动比率(X)	1.96	1.71	1.94	2.02
速动比率(X)	1.58	1.35	1.49	1.40
存货周转率(X)	2.63	2.48	2.20	0.90*
应收账款周转率(X)	2.16	1.73	1.93	1.20*
资产负债率(%)	43.82	47.74	52.74	51.23
总资本化比率(%)	12.40	18.10	29.18	29.10
短期债务/总债务(%)	98.92	90.26	32.53	27.06
经营活动净现金流/总债务(X)	0.45	0.54	0.43	0.03*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.45	0.60	1.31	0.12*
经营活动净现金流/利息支出(X)	17.42	17.61	10.63	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	19.31	38.52	35.38	--
总债务/EBITDA(X)	0.72	1.24	2.48	--
EBITDA/短期债务(X)	1.40	0.89	1.24	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	53.99	26.26	10.07	--
EBIT 利息保障倍数(X)	49.48	23.95	9.06	--

注：1、2020 年一季报未经审计；2、带\*指标已经年化处理。



### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+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
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=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-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。