

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】105号

上海全筑控股集团股份有限公司

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“全筑转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“全筑转债”信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

程春皓

二〇二一年六月八日



信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与上海全筑控股集团股份有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的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东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月8日



上海全筑控股集团股份有限公司主体及 “全筑转债”2021年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2021/6/8	AA/稳定	葛新景	李程

葛新景

李程

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型			
一级指标	二级指标	权重 (%)	得分			
全筑转债	AA	AA	企业规模	净资产	15.00	11.40
				营业总收入	15.00	9.61
			市场竞争力	施工资质	5.00	1.50
				区域多样化	5.00	4.00
				新签合同额	15.00	10.99
			盈利能力	EBITDA 利润率	10.00	8.42
				毛利率	5.00	4.36
				应收账款周转率	10.00	5.10
			债务负担与保障程度	资产负债率	5.00	3.35
				EBITDA 利息倍数	5.00	3.49
				全部债务/EBITDA	5.00	3.84
				经营现金流动负债比率	5.00	3.74
			2.基础模型参考等级	AA		
			3.评级调整因素	无调整		
			4.主体信用等级	AA		

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

主体概况

上海全筑控股集团股份有限公司（以下简称“全筑股份”或“公司”）主要从事建筑装饰业务，公司于2015年在上海证券交易所挂牌上市，控股股东及实际控制人为自然人朱斌。

评级观点

跟踪期内，公司在住宅全装修领域仍具有一定的市场竞争力，在手合同额较充足，家装、设计和家具业务对公司利润形成补充；另一方面，受新冠肺炎疫情影响，主营业务收入和毛利均有所下滑，定向增发股票存在不确定性，客户集中度仍很高，应收账款、应收票据及合同资产规模大，营运资金周转压力较大，债务规模增长较快。

综合分析，东方金诚维持全筑股份主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“全筑转债”的信用等级为AA。

同业比较

项目	全筑股份	深圳市宝鹰建设控股集团股份有限公司	深圳广田集团股份有限公司	浙江亚厦装饰股份有限公司
资产总额 (亿元)	105.09	120.29	234.11	222.80
营业总收入 (亿元)	54.24	59.55	122.46	107.87
利润总额 (亿元)	2.08	1.41	-8.61	4.09
毛利率 (%)	13.17	16.13	12.80	14.26
应收账款周转率	1.46	1.28	1.39	1.35
资产负债率 (%)	74.62	64.93	72.83	61.49

注：以上企业最新主体信用等级为AA，除广田集团被列入信用观察名单外，其余公司均为稳定。数据来源自各企业公开披露的2020年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2020年主营业务收入构成



近年公司有息债务结构（亿元）



主要数据和指标

项目	2018年	2019年	2020年	2021年3月
资产总额(亿元)	81.18	96.75	105.09	98.83
所有者权益(亿元)	19.38	24.80	26.67	26.94
全部债务(亿元)	16.53	21.71	27.13	33.66
营业总收入(亿元)	65.21	69.36	54.24	9.02
利润总额(亿元)	3.61	3.50	2.08	0.43
经营性净现金流(亿元)	1.92	2.41	2.97	-3.17
营业利润率(%)	14.26	12.76	12.84	10.88
资产负债率(%)	76.13	74.37	74.62	72.74
流动比率(%)	122.18	118.77	126.27	125.61
全部债务/EBITDA(倍)	3.55	4.49	7.11	-
EBITDA利息倍数(倍)	6.64	5.23	3.00	-

注：表中数据来源于公司2018年~2020年的审计报告及2021年1~3月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司建筑装饰专业资质完备，施工经验丰富，跟踪期内，在住宅全装修领域仍具有一定的市场竞争力；
- 截至2020年末，公司期末在手合同额为169.62亿元，为未来业务发展提供一定支撑；
- 公司业务涉及家装、设计和家具业务，为设计-施工一体化战略的重要环节，对收入及利润形成补充。

关注

- 受新冠肺炎疫情等影响，2020年公司公装施工业务新签合同额、收入、毛利润均有所下滑；
- 公司收购全筑装饰少数股东股权金额较大且定向增发股票存在不确定性，面临一定资金支出压力；
- 2020年公司来自恒大地产的销售额占达43.73%，且2020年前对主要客户恒大地产采取全垫资模式，应收账款、应收票据及合同资产规模大，对营运资金形成较大占用；
- 公司有息债务规模增长较快，债务结构以短期有息债务为主，短期内债务集中偿付压力较大。

评级展望

公司评级展望为稳定。在疫情得到有效缓解的背景下，2021年一季度公司新签合同额及营业收入有所增长，考虑到在手合同规模仍较为充足，为未来公司收入及利润的稳定性提供一定支撑。

评级方法及模型

《东方金诚建筑企业信用评级方法及模型（RTFC011202011）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA	2020年6月19日	葛新景、张沙沙	《东方金诚建筑企业信用评级方法及模型（RTFC011202004）》	阅读原文
AA/稳定	AA	2019年8月28日	葛新景、刘怡雯	《东方金诚建筑企业信用评级方法及模型（RTFC011201907）》	阅读原文

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/ 评级展望
全筑转债	2020/6/19	3.84	2020/4/20~2026/4/20	无	-

跟踪评级原因

按照相关监管要求及 2020 年上海全筑建筑装饰集团股份有限公司可转换公司债券(以下简称“全筑转债”)跟踪评级安排,东方金诚基于上海全筑控股集团股份有限公司(以下简称“全筑股份”或“公司”)提供的 2020 年审计报告、2021 年 1~3 月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据,进行本次定期跟踪评级。

主体概况

全筑股份主要从事建筑装饰业务,控股股东和实际控制人为自然人朱斌。

公司前身为成立于 1998 年的上海全筑建筑装饰工程有限公司,于 2015 年在上海证券交易所挂牌上市,2021 年 2 月公司名称由“上海全筑建筑装饰集团股份有限公司”变更为“上海全筑控股集团股份有限公司”。截至 2021 年 3 月末,公司注册资本为 53812.93 万元,公司控股股东及实际控制人为朱斌。

公司主营建筑装饰业务,以住宅全装修业务为主。公司拥有工程设计建筑装饰工程专项甲级资质、工程设计建筑行业(建筑工程)甲级资质、建筑幕墙工程设计专项甲级资质、建筑设计事务所甲级资质及多项专业承包资质。经过多年的发展,公司形成了建筑装饰、家装施工、装饰设计和家具生产等较为完整产业链条,具备设计、施工一体化的能力。2020 年公司累计新签合同额共计 108.06¹亿元,同比减少 7.67%;期末在手合同额为 169.62 亿元。其中,2020 年公司公装业务新签合同额为 100.31²亿元,同比减少 7.17%,年末在手合同额为 148.21 亿元。

截至 2021 年 3 月末,公司资产总额 98.83 亿元,所有者权益 26.94 亿元,资产负债率 72.74%。2020 年及 2021 年 1~3 月,公司实现营业总收入分别为 54.24 亿元和 9.02 亿元,利润总额分别为 2.08 亿元和 0.43 亿元。

债项本息兑付及募集资金使用情况

经“证监许可[2020]371 号”文核准,公司于 2020 年 4 月 20 日向社会公开发行可转换公司债券,债券简称“全筑转债”,发行规模 3.84 亿元,第 1 年票面利率为 0.4%,期限 6 年,起息日为 2020 年 4 月 20 日,到期日为 2026 年 4 月 19 日,转股期为 2020 年 10 月 26 日至 2026 年 4 月 19 日。

截至 2020 年 12 月 31 日,恒大集团全装修工程项目已使用募集资金 4550.44 万元,宝矿集团全装修工程项目已使用募集资金金额 3435.11 万元,中国金茂全装修工程项目已使用募集资金 2839.63 万元,全筑转债募投项目合计使用募集资金 10825.18 万元,公司使用闲置募集资金补充流动资金 2.60 亿元,剩余资金存放募集资金专用账户。截至 2021 年 3 月 31 日,累

¹ 2020 年累计新签合同额包含设计业务新签合同额 4.18 亿元。

² 企业提供数据口径有所变更,并对往年数据追溯调整。

计共有 69000 元已转换为公司股票，累计转股数量为 12701 股，公司尚未转股的“全筑转债”金额为 383931000 元，占发行总量的比例为 99.98%；目前债券付息正常。

图表 1：截至 2020 年 12 月 31 日全筑转债募集资金投资项目情况（单位：万元）

序号	项目	项目总投资额	拟投入募集资金	募集资金已使用金额
1	恒大集团全装修工程项目	39621.32	23400.00	4550.44
2	宝矿集团全装修工程项目	16348.62	10000.00	3435.11
3	中国金茂全装修工程项目	6484.61	5000.00	2839.63
合计		62454.55	38400.00	10825.18

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0% 的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0% 左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3 月 PPI 同比达到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2 和社融增速在 3 月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调 1 到 2 个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021 年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业分析

公司收入和利润主要来自公装施工业务，所属行业为建筑装饰行业。

建筑装饰行业

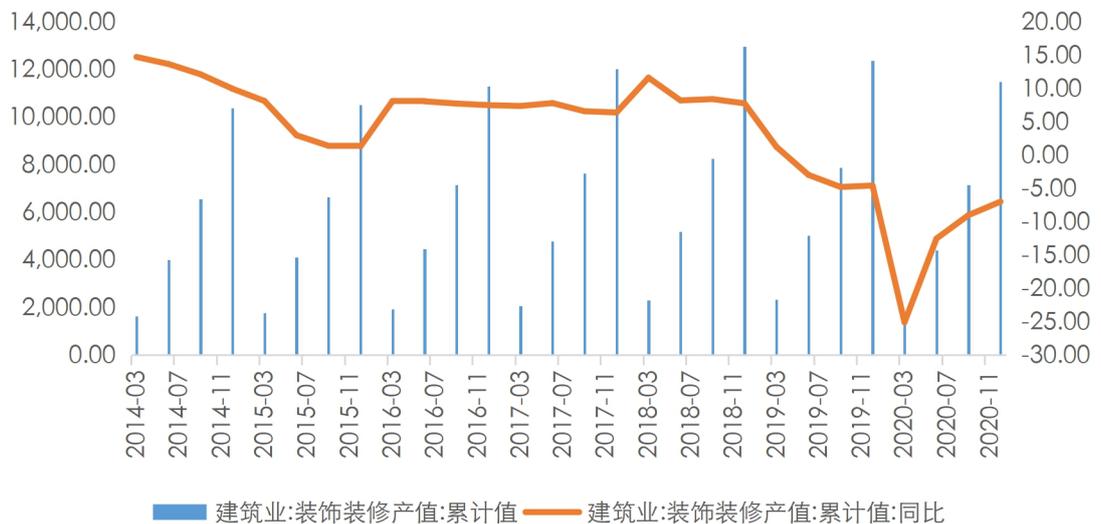
受疫情等因素影响，2020 年全国装饰装修总产值同比有所下滑，但长期看疫情的冲击有限，

2021 年建筑装饰行业仍将保持稳定发展

建筑装饰行业是建筑业的重要分支行业，根据建筑物使用性质的不同可以细分为建筑幕墙、公共建筑装修和住宅装修业务。根据 wind 显示，2020 年全国装饰装修总产值为 1.15 万亿元，同比下降 6.99%，一是受房屋竣工面积下降影响，二是受疫情影响，建筑企业延期复工所致。

建筑装饰行业发展主要受房地产开发投资及与医院、火车站、地铁站、博物馆、音乐厅等公共建筑相关的基建投资的影响。2020 年 9 月 4 日，住房和城乡建设部公开发布了由 9 部门联合印发的《住房和城乡建设部等部门关于加快新型建筑工业化发展的若干意见》，在“推广精益化施工”部分，《若干意见》提出“大力发展钢结构建筑”“推广装配式混凝土建筑”等，装配式建筑将利好建筑装饰行业。总体看，疫情对建筑装饰行业的长期影响有限，受益于基建投资增长和装配式建筑的推广，预计 2021 年建筑装饰行业仍将保持稳定发展。

图表 2：2014 年以来我国装饰装修累计产值及增速（单位：亿元、%）



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

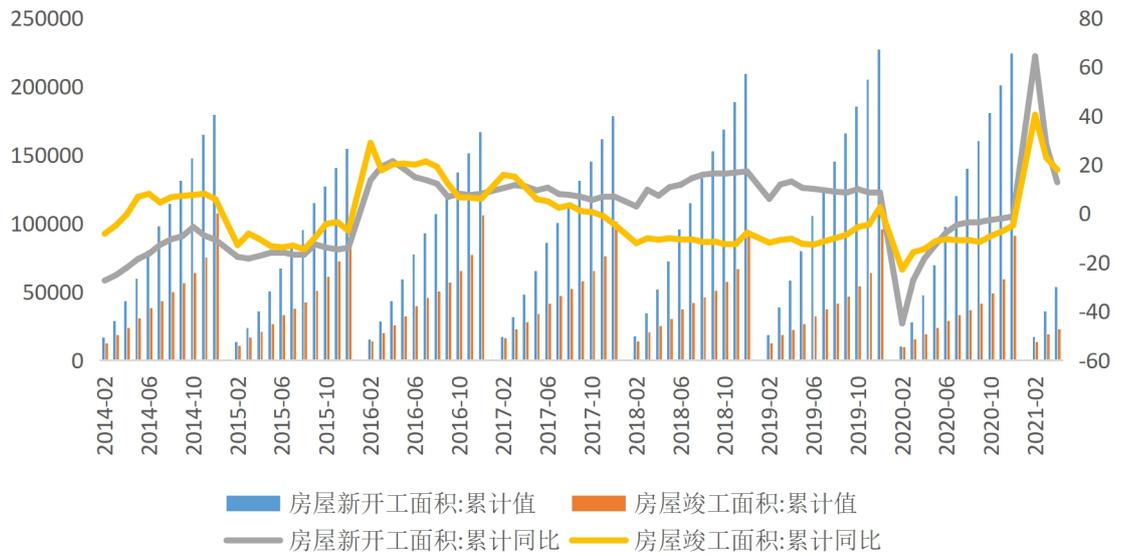
房地产行业受国家宏观调控，行业新增装修需求有限

从建筑装饰需求端来看，2020 年受疫情影响，2020 年我国房地产行业房屋新开工面积和竣工面积累计同比下降分别为 1.20%和 4.90%，降幅较前三季度有所收窄。2021 年一季度房地产行业新开工面积和竣工面积情况已大幅改善，分别同比增长 28.20%和 22.90%。

考虑政府对房地产行业进行调控，房地产企业面临资金压力和商品房限购限价政策，房地产行业新增装修需求有限。

在新房进行调控和限购的政策下，2020 年下半年主要城市二手房成交面积回暖，成交量有所上升，二手房改善型装修或为建筑装饰行业需求提供一定支撑。

图表 3：：2014 年以来我国房地产行业房屋新开工面积和竣工面积及增速（单位：万平方米、%）



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

我国建筑装饰行业集中度较低，以中小民营企业为主，行业内企业分化加剧

我国建筑装饰行业的准入门槛较低，竞争激烈，形成了以中小民营企业为主体、行业集中度低的竞争格局，近年在行业增速放缓背景下，企业竞争激烈、分化加剧。根据中国建筑装饰协会发布的《中国建筑装饰蓝皮书》统计，整个装饰行业企业数量从 2011 年的 14.5 万家减少到 2018 年的 12.5 万家。

从建筑装饰行业平均收益率来看，全行业平均总资产报酬率很低，行业平均销售利润率整体呈下降趋势。

综合来看，行业集中度有所提升但仍比较低，市场竞争仍激烈。考虑到上游房地产行业融资收紧的背景下，建筑装饰行业新增业务量和盈利能力承压。

图表 4：2001-2019 年我国建筑装饰业总资产报酬率和销售利润率（单位：%）



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

业务运营

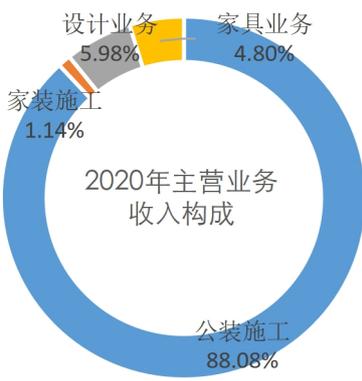
经营概况

公司收入和毛利润仍主要来自以住宅全装修为主的公装施工业务，受疫情影响 2020 年公司主营业务收入和毛利润规模下降明显，2021 年一季度主营业务收入有所修复

跟踪期内，公司仍主要从事公装施工、家装施工及设计等业务。2020 年，公司实现主营业务收入 54.18 亿元，同比下降 21.79%，主要受疫情影响项目开工建设放缓，公装施工业务结转收入有所下降，其中公装施工收入占比为 88.08%，仍是公司最主要的收入来源。从毛利润和毛利率来看，2020 年公司实现主营业务毛利润为 7.15 亿元，同比下降 20.38%；毛利率为 13.19%，同比上升 0.22 个百分点。

2021 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 9.02 亿元，毛利润和毛利率分别 1.03 亿元和 11.47%。公司 2021 年一季度主营业务收入及毛利润同比分别增长 58.25%和 5.10%，受原材料和人工成本上升影响，毛利率较去年同期下降 5.75 个百分点。

图表 5：公司主营业务收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）



类别	2018年		2019年		2020年		2021年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
公装施工	58.93	91.36	62.95	90.87	47.72	88.08	7.22	80.06
家装施工	0.49	0.76	0.41	0.60	0.62	1.14	0.17	1.88
设计业务	2.96	4.59	3.36	4.86	3.24	5.97	0.73	8.11
家具业务	2.13	3.30	2.55	3.68	2.60	4.80	0.90	9.96
合计	64.51	100.00	69.27	100.00	54.18	100.00	9.02	100.00
	毛利润		毛利润		毛利润		毛利润	
公装施工	7.13	12.09	7.21	11.46	5.72	11.99	0.67	9.34
家装施工	0.06	12.35	0.09	22.22	0.11	17.74	0.05	29.09
设计业务	1.48	50.00	1.45	43.10	1.18	36.60	0.22	30.31
家具业务	0.55	25.81	0.23	8.95	0.13	4.98	0.09	9.97
合计	9.22	14.29	8.98	12.97	7.15	13.19	1.03	11.47

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司建筑装饰专业资质完备，施工经验丰富，跟踪期内，在住宅全装修领域仍具有一定的市场竞争力

公司建筑装饰专业资质完备，拥有工程设计建筑装饰工程专项甲级资质、工程设计建筑行业（建筑工程）甲级资质、建筑幕墙工程设计专项甲级资质、建筑设计事务所甲级资质及多项专业承包资质。

跟踪期内公司在住宅全装修业务领域仍具有一定的市场竞争力，积累了丰富的施工经验和优质的客户资源。经过多年的发展，公司已基本形成了涵盖建筑装饰、家装施工、装饰设计和家具生产等较为完整产业链条，具备设计、施工一体化的能力。同时，公司在长期的发展过程

中积累了一大批优质的地产商资源，公司客户大多是前 50 地产商，与包括恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大地产”）、绿城中国、中国金茂、华润置地等在内的大型房地产企业建立了长期战略合作关系。

2020 年公司各业务板块累计新签合同额³共计 108.06 亿元，同比下降 7.67%，主要系公司调整客户结构，控制部分流动性趋紧客户的住宅全装修业务量；期末在手合同额为 169.62 亿元。公司 2021 年一季度新签合同额为 22.82 亿元，较上年同期增长 24.22%，主要系去年受疫情影响基数较低。

公装施工业务

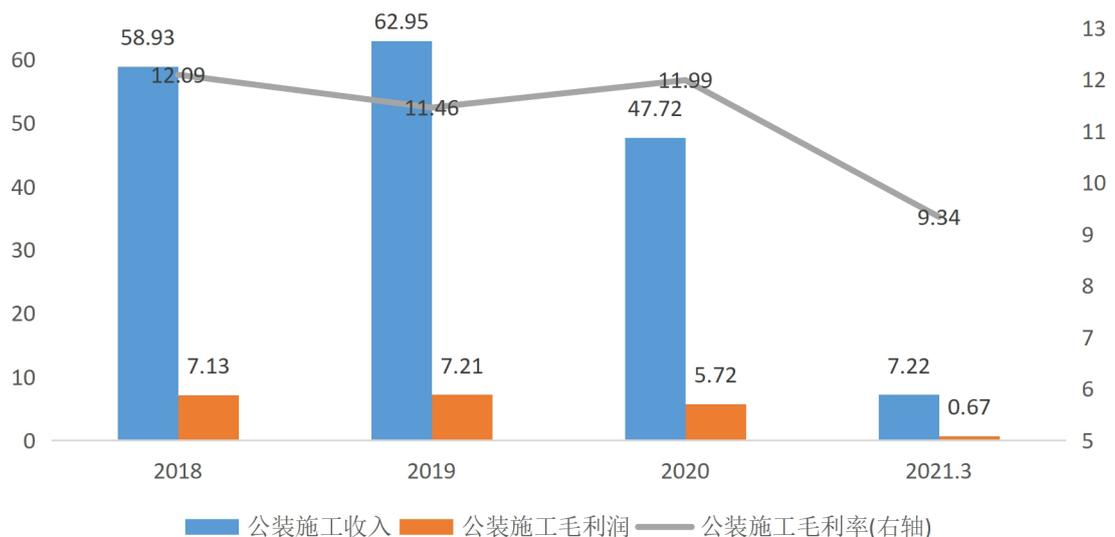
受新冠肺炎疫情等影响，2020 年公司公装施工业务新签合同额、收入、毛利润均有所下滑，但公司在手合同额仍较为充足，为未来业务发展提供一定支撑

公司公装施工业务以住宅全装修业务为主，公共建筑装饰业务为辅，主要由子公司上海全筑装饰有限公司（以下简称“全筑装饰”）运营。2020 年 6 月公司与国盛海通签订协议，以 32755.18 万元收购国盛海通持有的子公司全筑装饰 18.50% 的股权⁴，股权转让完成后，全筑装饰将成为公司的全资子公司，截至报告出具日，股权转让事宜还未完成。

受国内新冠疫情影响，公司项目施工进度放缓，2020 年公司公装施工业务实现收入 47.72 亿元，同比大幅下降 24.18%；公装施工业务毛利润为 5.72 亿元，同比下降 20.67%；毛利率为 11.99%，同比小幅增加 0.53 个百分点。

2020 年，公司公装施工业务新签合同额和完工合同额均同比有所下降，2021 年一季度公司新签合同额有所增长。截至 2021 年 3 月末，公司公装施工业务期末在手合同额为 150.38 亿元，其中以华东、华中、华南及西南等国内区域为主，为公司未来业务发展提供了一定支撑。

图表 6：公司公装施工业务情况（单位：亿元，%）



³ 本报告中公司新签合同额包含新签流转中合同金额。

⁴ 2019 年 6 月国盛海通作为上海市纾困基金出资人民币 3 亿元认购全筑装饰 18.50% 的股权。

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月
新签合同额(亿元)	76.17	108.06	100.31	20.32
新签合同个数(个)	1818.00	1719.00	2313.00	519.00
新签亿元以上项目合同金额(亿元)	13.54	50.44	42.04	8.00
新签亿元以上项目个数(个)	8.00	23.00	20.00	3.00
年(期)末在手合同额(亿元)	68.46	125.30	148.21	150.38

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司营业成本主要由原材料成本和人工成本等构成。为降低采购成本, 公司对原材料和劳务采购进行集中管理, 原材料采购供应商深圳恒大材料设备有限公司为恒大地产的关联企业, 公司恒大地产项目的材料采购多采用“甲指乙供”模式。2020年, 公司前五大供应商合计采购额为18.51亿元, 占全年采购额的比重为44.37%; 2019年公司前五大供应商合计采购额为28.67亿元, 占年度采购额的比重为51.16%, 供应商集中度有所下降。

1、住宅全装修

2020年公司住宅全装修业务新签合同额有所下降, 在手合同仍较充足, 为其业务发展提供一定支撑, 跟踪期内公司来自恒大地产的销售额占达43.73%, 客户集中度仍很高

住宅全装修业务是公司传统及核心业务, 是公司收入及利润的最主要来源。2020年和2021年一季度新签合同额分别为95.07亿元和15.89亿元, 在手合同额分别为134.37亿元和133.49亿元, 在手合同额规模较大, 为业务发展提供一定支撑。

公司与各大房地产开发企业建立了稳定良好的合作关系, 战略合作客户包括恒大地产、绿城中国、中国金茂、华润置地等。2020年, 公司来自恒大地产等的前五大客户销售额为29.85亿元, 占营业收入比重为55.03%, 客户集中度有所下降, 其中来自恒大地产销售额为23.72亿元, 占营业收入比重为43.73%, 客户集中度仍很高。跟踪期内, 公司提出“控规模、调结构、提质量、强科技”的方针, 对以恒大为代表的民营开发商严加控制业务规模同时加大与国有房地产开发商的合作, 2020年公司新签合同额中恒大地产的合同额占比继续下降, 预计未来自恒大地产的收入占比将有较为明显的下降。

图表7: 公司住宅全装修业务总体情况(单位: 亿元、个)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月
新签合同额	67.30	104.39	95.07	15.89
新签合同个数	1704.00	1610.00	2211.00	502.00
新签亿元以上项目合同金额	9.02	48.94	39.26	5.30
新签亿元以上项目个数	6.00	22.00	18.00	2.00
年(期)末在手合同额	52.75	114.76	134.37	133.49

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司下游客户主要为大型房地产商, 跟踪期内在建项目规模较大, 2020年前对主要客户恒大地产采取全垫资模式, 应收账款规模大, 营运资金周转压力仍较大

公司住宅全装修业务下游客户一般为房地产公司, 且大多是前50地产商。公司项目一般采

用完工百分比法确认收入，施工期间根据实际工作量按月度结算施工进度款，支付比例为工作量的60%~70%，办理竣工决算后业主支付至合同造价的95%~97%，剩余工程款为质保金。2020年公司与恒大新签订合同由“全垫资模式”改为按工程进度进行结算，2020年之前已签订合同继续按全垫资模式执行完成。

2020年以来，公司已完工前十大住宅全装修项目中，来自恒大地产项目的有6个，较以往有所下降，前10大项目累计完工合同额为4.33亿元，已回款金额为3.72亿元，前10大项目回款率85.82%，整体回款率85.28%，较去年同期大幅度提升17.60个百分点，但依旧处于较低水平。截至2021年3月末，公司住宅全装修业务期末在手合同额为133.49亿元。其中，在建前十大项目合同总额为11.73亿元，已回款金额为2.98亿元。2020年末，应收账款期末余额前五大合计16.19亿元，占比62.63%，累计计提坏账准备1.88亿元，其中应收恒大地产款项达13.38亿元，占比51.78%，计提坏账准备1.42亿元。总体来看，由于公司加大对应收账款的清收力度，已完工和在建项目回款情况较去年同期有所好转，但由于公司应收账款规模大且集中度高，营运资金周转压力仍较大。

2021年6月7日，恒大集团有限公司⁵发布声明确认公司存在部分商票未及时兑付情况，短期内现金流趋紧。截至2020年末，恒大地产资产总额18558.93亿元，所有者权益3337.13亿元，资产负债率82.02%，净负债率171.68%，货币资金/短期债务0.30倍。2020年，恒大地产实现营业总收入4458.53亿元，利润总额590.34亿元。

公司从事的住宅全装修业务属于后地产产业链，与地产紧密相关。由于近年国家宏观调控三道红线出台导致房地产企业资金融资紧张，房地产企业支付周期也相应延长，公司收款压力也在上升。

2、公共建筑装饰

跟踪期内公司公共建筑装饰业务新签合同额大幅度增长，但其在公司公装施工业务中的占比仍较小

公司公共建筑装饰业务营收在公装施工业务中占比仍较小。2020年和2021年一季度，公司公共建筑装饰业务新签合同额分别为5.24亿元和4.43亿元，同比均大幅度增加，主要系公司大力拓展公装业务。截至2021年3月末，公司公共建筑装饰业务期末在手合同额为16.89亿元。

公司承建公共建筑装饰代表性项目有上海中心观复博物馆、上海静安英迪格酒店、杭州亚运村国际村、北京新浪总部办公大楼、临港书苑社区养老院、厦门弘爱医院等。

⁵ 恒大集团有限公司和恒大地产集团有限公司属于同一集团内企业。

图表 8：公司公共建筑装饰业务总体情况（单位：亿元、个）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月
新签合同额	8.87	3.66	5.24	4.43
新签合同个数	114.00	109.00	102.00	17.00
新签亿元以上项目合同金额	4.52	1.50	2.78	2.70
新签亿元以上项目个数	2.00	1.00	2.00	1.00
年（期）末在手合同额	15.71	10.54	13.83	16.89

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

跟踪期内，公司的家装业务、设计业务和家具业务收入规模整体稳定，毛利润及毛利率整体略有下降，为公司设计-施工一体化战略的重要环节，对公司利润形成补充

公司其他业务包括家装施工、设计业务和家具业务，是公司设计-施工一体化战略的战略环节。跟踪期内，受工装施工业务营收规模下降及家装施工业务快速发展的影响，公司其他业务收入占主营业务收入比重有所上升，其他业务毛利率有所下降但整体仍保持较高水平，对公司利润形成一定补充。

公司家装施工业务的运营主体为上海全筑新军住宅科技有限公司，与传统的公装施工业务相比，家装施工业务具有更好的现金流情况，毛利率水平较高。2020年以来，公司不断拓展家装施工业务，以中高端客户的定制精装为主，但该业务规模仍较小。2020年和2021年一季度公司家装施工业务新签合同额分别为1.47亿元和0.30亿元，2021年3月末在手合同额为1.83亿元。2020年家装施工业务实现收入为0.62亿元，同比增长49.26%；毛利率为17.74%，同比下降4.48个百分点。

公司室内设计业务的运营主体为下属子公司上海澳锆建筑设计集团有限公司及上海地东建筑设计事务所有限公司。2020年和2021年一季度，公司设计业务新签合同额分别为4.18亿元和1.16亿元，2021年3月末在手合同额为12.67亿元；2020年，设计业务实现收入3.24亿元，同比下降3.57%，毛利率为36.60%，较上年有所下降但仍保持较高水平。

公司家具业务运营主体为下属子公司上海全筑木业有限公司及2017年收购的澳大利亚GOS Australia Pty Ltd，主要为配合批量式家装生产家具部品，涉及住宅收纳系统、整体橱柜、装饰木制品等各类装饰部品的设计、制造和安装。2020年，公司家具业务新签合同额为2.10亿元，同比有所下降；2021年一季度新签合同额为1.03亿元，期末在手合同额为6.02亿元。2020年，公司家具业务实现营业收入2.60亿元，同比增长1.96%，毛利率为4.98%，同比下降3.97个百分点。

重大事项

公司收购全筑装饰少数股东股权金额较大及定向增发存在不确定性，资金支出压力较大
2020年6月11日，公司发布《上海全筑建筑装饰集团股份有限公司非公开发行A股股票

预案》，公司计划非公开发行 A 股股票，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价，发行股票数量为不超过本次非公开发行前公司总股本的 30%，发行的对象为不超过 35 名特定投资者，募集资金总金额不超过 4.66 亿元，本次非公开发行股票计划已获得证监会审核通过。公司拟将本次非公开发行募集资金中的 3.28 亿元用于收购国盛海通所持全筑装饰 18.50% 的股权，剩余募集资金用于补充公司流动资金。本次非公开发行股票不会导致公司控制权发生变化。

公司计划以 3.28 亿元收购国盛海通所持有的全筑装饰 18.50% 的股权，依据转让协议，公司分二期支付收购价款。2020 年 6 月，公司已支付第一期收购价款 1.00 亿元；2020 年 2 月 31 日，公司与原协议各方签署《补充协议》，公司计划延期至 2021 年 8 月 31 日之前（含当日）支付第二期收购价款。考虑到第二次股权收购价款金额较大及定向增发股票存在不确定性，公司资金支出压力较大。

公司治理与战略

跟踪期内，公司新修订了《公司章程》并变更公司名称，公司治理结构能够满足业务发展需要

跟踪期内，2020 年 7 月和 8 月，公司选举王建曙和蔡冠华分别担任监事会主席和董事会秘书。2021 年 2 月公司修改公司章程，变更公司名称为上海全筑控股集团股份有限公司，根据公司经营发展需要为增强公司整体竞争力，公司拟以上市公司主体为母公司及核心企业，联合旗下全资及控股子公司，按企业集团形式运营发展。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本变更为 53812.93 万元，公司控股股东及实际控制人朱斌先生仍为公司董事长。

公司本部设事业发展部、证券部、投资部、市场部、审计核算部、信息系统部、行政部、总裁办等 8 个职能部门，设财务中心、人力资源中心、营销中心、产业与技术研究中心、资材中心和客服中心等 6 大职能中心，职能中心垂直管理下属子公司对应职能部门。各中心和职能部门职责分工明确，机构设置和职能分工符合内部控制的要求。

跟踪期内，公司发展战略仍围绕建筑装饰主业进行

公司建立了传统与创新双轮驱动的“两翼一箭”发展战略，即以对公业务、零售业务为两翼，以科技为一箭，并提出“控规模、调结构、增质量、强科技”方针。未来公司在保持现有的住宅全装修业务的稳定增长，加速 C 端业务的发展，逐步建立 B 端和 C 端均衡的业务结构；公司的创新主要围绕装配式技术和人工智能展开，智慧建造和智慧建筑未来两个发展赛道，为装修业务发展提供技术动力；公司成立应收账款专项领导小组，加强应收账款管理力度，强化应收账款过程管控。

公司实际控制人所持公司股份质押比例较高，若未来股价下行，质押股份存在被强制平仓风险

截至 2021 年 5 月 28 日，公司控股股东及实际控制人朱斌先生持有公司股份 16718.86 万股，占总股本的 31.07%，累计质押公司股份数量为 8287 万股，占其所持公司股份的 49.57%，

占公司总股本的 15.40%，按照当日股票收盘价，公司总市值 23.30 亿元。公司实际控制人所持公司股份质押比例较高，若未来股价下行，质押股份存在被强制平仓风险。

财务分析

财务概况

公司提供了 2020 年的合并财务报告和 2021 年 1~3 月的合并财务报表。众华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2020 年的财务数据进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。2021 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。

资产构成与资产质量

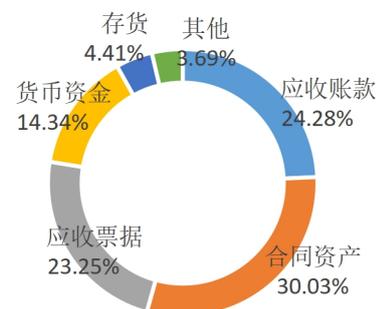
跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构仍以流动资产为主，应收账款、应收票据和合同资产规模大且集中度高，对营运资金形成较大占用

跟踪期内，2020 年公司资产规模保持增长，资产结构仍以流动资产为主。2020 年末，公司资产总额为 105.09 亿元，同比增长 8.62%，流动资产占比为 87.99%；2021 年 3 月末，公司资产总额为 98.83 亿元，较年初下降 5.96%，其中流动资产占比 84.86%。

图表 9：公司资产构成情况（单位：亿元）



图表 10：2020 年末流动资产构成



图表 11：2018 年~2020 年末及 2021 年 3 月末公司主要流动资产（单位：亿元）

科目名称	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
应收账款	43.86	51.75	22.45	16.84
合同资产	-	-	27.77	26.61
应收票据	11.06	14.24	21.50	19.47
货币资金	5.60	11.52	13.26	13.12
存货	6.38	4.71	4.08	4.02
流动资产合计	70.89	85.31	92.47	83.87

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司资产以流动资产为主。2020 年末公司流动资产 92.47 亿元，同比增长 8.39%，主要由合同资产、应收账款、应收票据、货币资金和存货等构成。2020 年末和 2021 年 3 月末，公司合同资产账面价值分别为 27.77 亿元和 26.61 亿元，2020 年末累计计提减值准备 1.48 亿元，

受执行新收入准则影响，2020年开始公司将部分应收账款重分类到合同资产，其中来自恒大地产项目占比为约47.71%。2020年末应收账款账面价值为22.45亿元，同比下降56.62%；其中账龄在1年内的占比为54.55%，1至2年内的占比为26.31%；期末余额前五名的应收账款合计16.19亿元，占比62.63%，其中恒大地产占比为51.78%，集中度高，回款受房企销售回款的影响较大；累计计提坏账准备3.40亿元；应收账款周转次数为1.46次，同比略有增加；2021年3月末应收账款账面价值为16.84亿元。跟踪期内，受客户以商业承兑汇票结算方式的交易增加影响，2020年末公司应收票据账面价值为21.50亿元，同比大幅度增长51.01%；商业承兑票据21.27亿元，累计计提坏账准备0.08亿元，已质押金额为4.76亿元，其中恒大地产占比约88.03%；2021年3月末为19.47亿元。2020年末公司货币资金为13.26亿元，受公司加大收款力度同比有所增长，其中受限的货币资金合计7.62亿元，主要为银票保证金等。2020年末存货账面价值4.08亿元，同比减少13.41%，主要是建造合同形成的已完工未结算资产，未计提跌价准备。

公司非流动资产规模较小，主要由固定资产、商誉、其他非流动资产和无形资产等构成，截至2020年末分别为5.35亿元、3.11亿元、1.24亿元和0.63亿元。2020年末其他非流动资产较上年末增加1.05亿元，主要系支付给国盛海通股的回购股权款项影响，相关股权转让手续尚未办理完毕，2021年3月末进一步增加至3.71亿元。

截至2020年末，公司受限资产主要为货币资金、应收票据、固定资产和应收账款，合计受限资产账面价值16.75亿元，受限资产占资产总额的比重为15.94%，占净资产的比重为62.80%。公司受限资产规模较大，资产的流动性受到一定影响。

图表 12：截至 2020 年末公司资产受限情况（单位：亿元、%）

科目名称	受限金额	账面价值	受限比例	受限原因
货币资金	7.62	13.26	57.47	银票保证金等
应收票据	4.76	21.50	22.14	应收票据质押
固定资产	3.76	5.35	16.75	银行授信质押
应收账款	0.37	22.45	1.65	银行授信抵押
投资性房地产	0.13	0.22	59.09	银行授信抵押
无形资产	0.11	0.63	17.46	银行授信抵押
合计	16.75	63.41	26.42	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

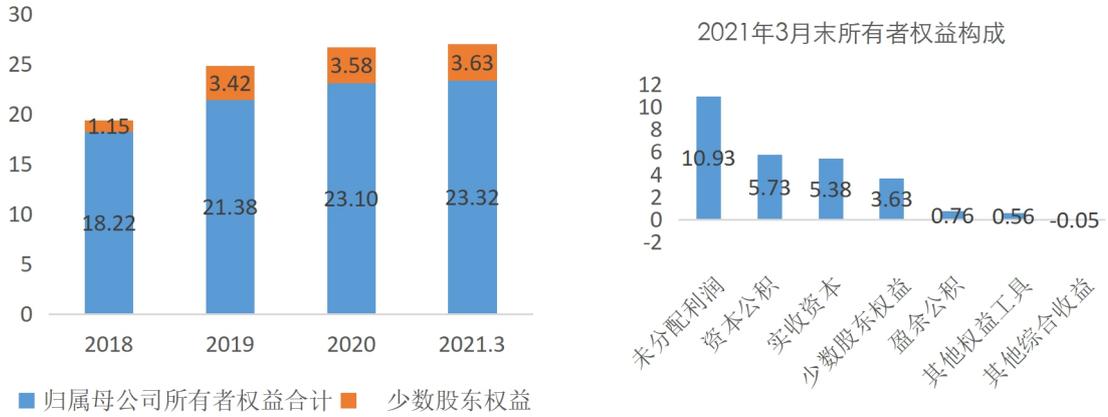
受经营积累和公司发行可转债的影响，2020年末公司所有者权益保持增长，所有者权益中未分配利润占比仍较高

2020年末，公司所有者权益为26.67亿元，同比增长7.57%，主要为公司未分配利润增加和确认的其他权益工具增加所致。

受益于净利润的结转，2020年末公司未分配利润增至10.67亿元，同比增长10.84%，未分配利润占比仍较高。2020年末公司其他权益工具为0.56亿元，主要为公司2020年发行可转

债确认 0.56 亿元权益成分并计入其他权益工具。2021 年 3 月末，公司所有者权益较年初变化不大。

图表 13: 公司所有者权益情况 (单位: 亿元)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

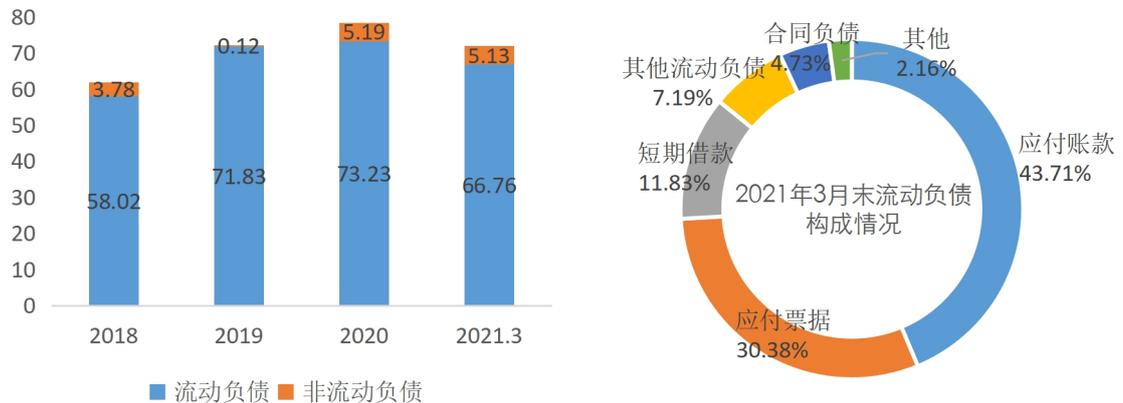
跟踪期内, 公司债务规模持续增长, 债务结构以短期有息债务为主, 2020 年 4 月“全筑转债”发行成功有助于债务结构的优化, 但短期内债务集中偿付压力仍较大

2020 年末, 公司负债总额为 78.41 亿元, 同比增长 8.98%, 负债构成仍以流动负债为主, 流动负债占比为 93.39%。2021 年 3 月末, 公司负债总额为 71.89 亿元, 较年初有所下降。

公司流动负债主要由应付账款、应付票据、短期借款和其他流动负债等构成。2020 年末, 公司应付账款 39.96 亿元, 同比略有下降, 主要为应付材料采购款及应付劳务服务费, 2021 年 3 月末进一步下降至 29.18 亿元。2020 年末应付票据为 14.98 亿元, 同比大幅增长 79.89%, 主要随着业务量的增加公司以承兑汇票形式进行结算的比例增加所致, 其中商业承兑汇票和银行承兑汇票分别为 6.36 亿元和 8.62 亿元; 2021 年 3 月末进一步增长至 20.28 亿元。2020 年末短期借款 6.60 亿元, 同比减少 33.52%, 2021 年 3 月末较上年末增加至 7.90 亿元。其他流动负债 6.68 亿元, 同比增长 43.19%, 主要因应收商业承兑汇票背书增加影响, 2021 年 3 月末较上年末减少至 4.80 亿元。

公司非流动负债规模有所增加, 2020 年末非流动负债为 5.19 亿元, 主要由应付债券和长期借款等构成。2020 年 4 月, 因公司 3.84 亿元的“全筑转债”发行成功, 其中计入应付债券的金额为 3.27 亿元。受融资需求增加的影响, 2020 年末长期借款增加至 1.88 亿元。2021 年 3 月末非流动负债较年初变化不大。

图表 14：公司负债构成情况（单位：亿元）



项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
应付账款	36.41	40.88	39.96	29.18
短期借款	9.63	9.92	6.60	7.90
应付票据	3.21	8.33	14.98	20.28
其他流动负债	2.70	4.66	6.68	4.80
一年内到期的非流动负债	0.97	3.36	0.40	0.39
流动负债合计	58.02	71.83	73.23	66.76
长期借款	2.73	0.10	1.88	1.80
应付债券	0	0	3.27	3.29
非流动负债合计	3.78	0.12	5.19	5.13
负债合计	61.80	71.95	78.41	71.89

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从有息债务来看，跟踪期内，公司全部债务规模保持增长且仍以短期有息债务为主。2020 年末和 2021 年 3 月末，公司全部债务分别为 27.13 亿元和 33.66 亿元，分别较上年末增长 24.93% 和 24.09%，债务结构以短期有息债务为主，2020 年末和 2021 年 3 月末短期有息债务分别为 21.98 亿元和 28.57 亿元，占比分别为 81.02% 和 84.88%。有息债务主要由应付票据、短期借款和应付债券等组成，有息债务增长主要是应付票据增长所致，公司早期与恒大房地产业务合同模式为全垫资模式，项目完工后恒大地产支付现金改为支付商票，导致公司相应用商票对材料和劳务供应商进行支付，同时有一部分银行供应链融资转入到应付商票中。

2020 年末，公司资产负债率为 74.62%，同比上升 0.25 个百分点，2021 年 3 月末资产负债率下降至 72.74%。但由于公司全部债务规模增加较快，2020 年末和 2021 年 3 月末，全部债务资本化比率分别为 50.42% 和 55.54%，由于长期有息债务增加，长期债务资本化比率大幅上升为 16.18% 和 15.89%。2020 年 4 月，公司成功发行“全筑转债”，发行规模 3.84 亿元，债券期限为 6 年，公司债务结构有所优化，资金压力有一定缓解。但考虑到公司近年来新承接项目有所增加且在建项目较多等因素，叠加公司收购子公司全筑装饰少数股权且定向增发存在不确定性，预计公司债务规模仍将保持增长态势。

从公司债务期限结构来看，按照 2021 年 3 月末存续债务情况，公司债务大部分为短期有息债务，短期内存在债务集中偿付压力。

对外担保方面，截至 2020 年末，公司合并范围外无对外担保情况。

图表 15：公司债务负担情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

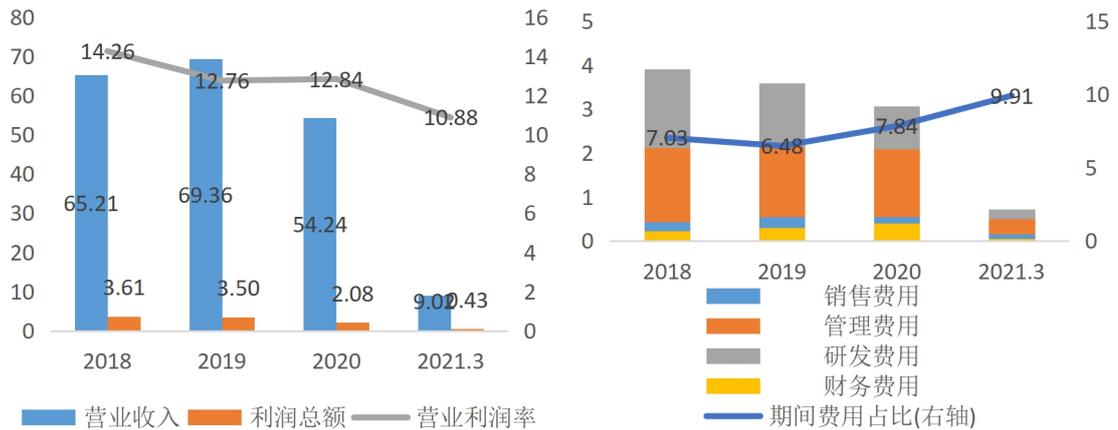
2020 年，受新冠疫情影响，公司营业收入和利润总额大幅下降，2021 年一季度营业收入同比有所提升

2020 年，公司实现营业收入 54.24 亿元，同比下降 21.80%，主要是受疫情影响上半年项目开工建设进度放缓，工装施工业务结转收入大幅度下降；利润总额 2.08 亿元，同比大幅下降 40.59%；毛利率为 13.17%，同比增加 0.19 个百分点。同期，公司期间费用率为 7.84%，同比增加 1.36 个百分点，主要系销售费用和财务费用有所增长。

2020 年公司实现利润总额 2.08 亿元，同比下降 40.59%；净利润为 1.79 亿元，同比下降 35.31%。2020 年信用减值损失-1.05 亿元，较去年同期略有下降，其中应收账款坏账损失-1.09 亿元，公司应收账款对象主要为房地产企业，考虑到房地产企业现金流较为紧张，其减值损失获奖延续下去。公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.68%和 6.69%，同比分别下降 2.24 个百分点和 4.44 个百分点。

2021 年 1~3 月，公司实现营业收入为 9.02 亿元，同比增长 55.92%；利润总额和净利润分别为 0.43 亿元和 0.33 亿元，同比分别增长 7.22%和 2.82%。

图表 16：公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



项目	2018年	2019年	2020年	2021年1~3月
营业利润	3.57	3.34	1.87	0.37
利润总额	3.61	3.50	2.08	0.43
净利润	2.87	2.76	1.79	0.33

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

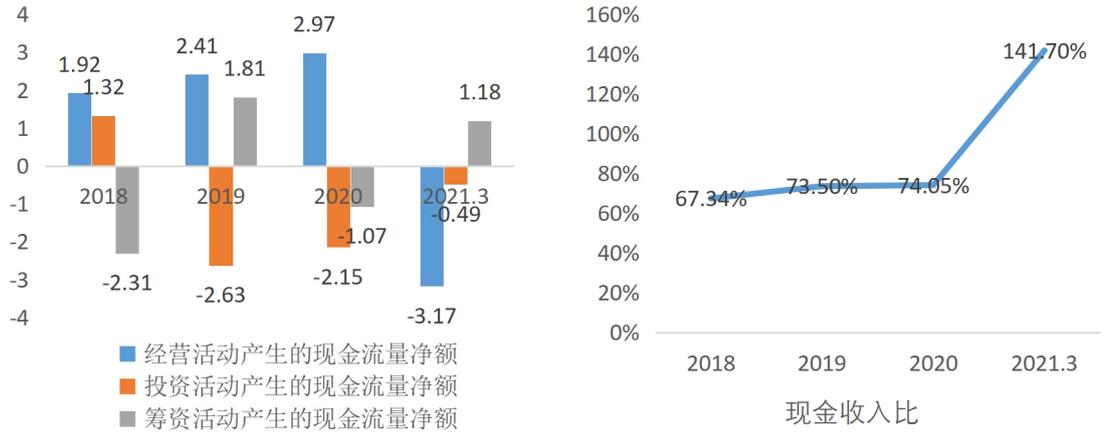
现金流

2020年公司经营性现金流净额同比增长, 但经营获现能力依然较弱, 随着业务规模的增长, 预计未来对外融资需求仍然较大

2020年, 公司经营活动产生的现金流量净额为2.97亿元, 同比增长23.26%, 主要系公司加大对应收账款的清收力度; 现金收入比为74.05%, 较2019年提升0.55个百分点, 公司应收账款仍保持较大规模, 经营获现能力依然较弱, 仍有待提高。同期, 公司投资活动产生的现金流量净额为-2.15亿元, 净流出规模同比有所下降; 筹资活动产生的现金流量净额由正转负为-1.07亿元。

2021年1~3月, 公司经营活动产生的现金流量净额为-3.17亿元, 与上年同期-2.00亿元的净流出规模有所增长, 主要是受建筑装饰行业特性影响, 春节期间公司集中支付大量工程和劳务款; 投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.49亿元和1.18亿元, 与上年同期相比分别增加63.00%和7.06%, 其中收回理财产品的增加使得投资性净现金流增加, 新增借款增加使得筹资活动产生的现金流增加。随着业务规模的增长, 预计未来对外融资需求仍然较大。

图表 17: 公司现金流情况 (单位: 亿元)



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2020年末公司流动比率和速动比率有所上升。2020年经营性净现金流对流动负债的保障程度有所增强。2021年3月末，公司货币资金13.27亿元，短期有息债务28.57亿元，公司账面货币资金不能够覆盖短期有息债务。

从长期偿债能力指标来看，2020年公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA倍数分别为3.00倍和7.11倍，长期偿债能力有所下降。

截至2021年3月末，公司银行授信额度为19.65亿元，已使用授信额度14.82亿元，未使用额度为4.83亿元。

图表 18：公司偿债能力指标情况

指标	2018年	2019年	2020年	2020年3月
流动比率 (%)	122.18	118.77	126.27	125.61
速动比率 (%)	111.18	112.21	120.70	119.60
经营现金流流动负债比 (%)	3.31	3.36	4.06	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.64	5.23	3.00	-
全部债务/EBITDA (倍)	3.55	4.49	7.11	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

同业比较

与行业对比组企业进行对比，公司资产和收入规模较低；盈利能力处于较好水平；营运效率与对比企业相比较低；资产负债率高于对比企业。

总体来看，跟踪期内，公司在住宅全装修领域仍具有一定的市场竞争力，在手合同额规模较充足，为业务持续发展提供了有利支撑。2020年受疫情影响，公司收入及利润下滑明显，公司应收账款规模大且集中度高，营运资金周转压力仍较大，随着业务量的增长，营运资金周转压力仍较大，债务规模将继续保持增长。

图表 19：同行业主要指标对比（单位：亿元、%、倍）

项目	全筑股份	深圳市宝鹰建设控股	深圳广田集团股份	浙江亚厦装饰股份
----	------	-----------	----------	----------

	集团股份有限公司	有限公司	有限公司
资产总额	105.09	120.29	234.11
营业总收入	54.24	59.55	122.46
利润总额	2.08	1.41	-8.61
毛利率	13.17	16.13	12.80
应收账款周转率	1.46	1.28	1.39
资产负债率	74.62	64.93	72.83

注：以上企业最新主体信用等级为 AA，除广田集团被列入信用观察名单外，其余公司均为稳定。数据来自各企业公开披露的 2020 年数据，东方金诚整理。

过往债务履约情况

根据公司提供中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2021 年 6 月 3 日，未结清业务中不存在不良类和关注类信贷记录。截至本报告出具日，公司发行债券利息偿付和债转股正常。

抗风险能力及结论

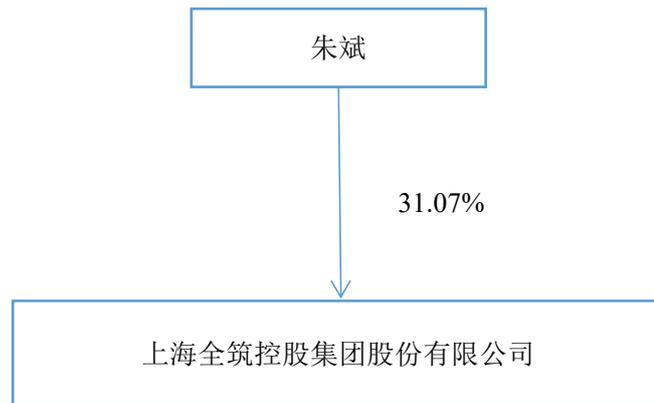
跟踪期内，公司建筑装饰专业资质完备，施工经验丰富，在住宅全装修领域仍具有一定的市场竞争力；截至 2020 年末，公司期末在手合同额为 169.62 亿元，为未来业务发展提供一定支撑；公司业务涉及家装、设计和家具业务，为设计-施工一体化战略的重要环节，对收入及利润形成补充。

同时，东方金诚也关注到，受新冠肺炎疫情等影响，2020 年公司公装施工业务新签合同额、收入、毛利润均有所下滑；公司收购全筑装饰少数股东股权金额较大且定向增发股票存在不确定性，面临一定资金支出压力；2020 年公司来自恒大地产的销售额占达 43.73%，且 2020 年前对主要客户恒大地产采取全垫资模式，应收账款、应收票据及合同资产规模大，对营运资金形成较大占用；公司有息债务规模增长较快，债务结构以短期有息债务为主，短期内债务集中偿付压力仍较大。

综合考虑，东方金诚评定全筑股份主体信用等级维持为 AA，评级展望为稳定。同时维持“全筑转债”信用等级为 AA，该级别反映了公司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。

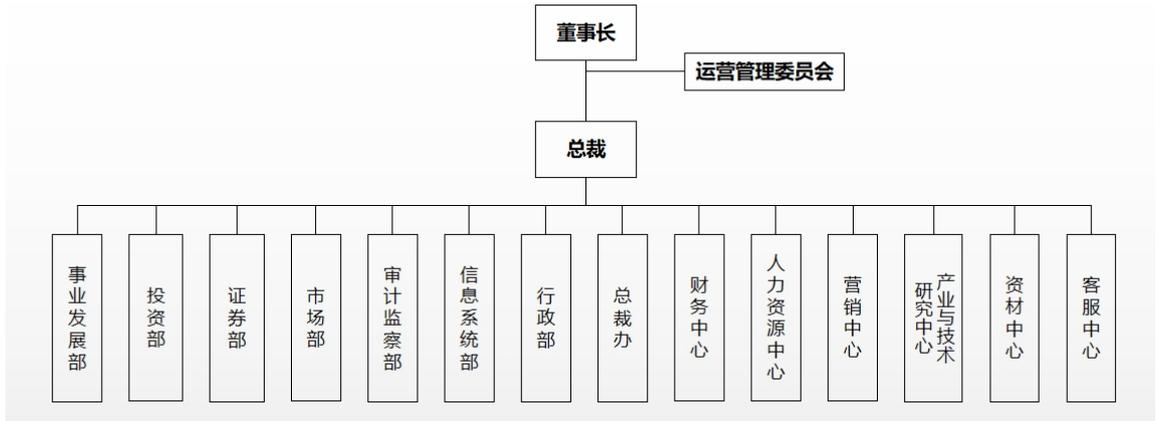
附件一：

截至 2021 年 3 月末公司股权结构图



附件二：

截至 2021 年 3 月末公司组织结构图



附件三：2020年以来公司完工前十大住宅全装修项目情况

单位：万元、%

项目名称	业主单位	合同金额	结算进度	回款金额	回款进度	业务类型
中国海南海花岛 2#岛三（二）期 334#-335#楼室内精装修工程	儋州信恒旅游开发有限公司	6,239.57	未结算	5,117.01	82.01%	住宅全装修
宁波杨柳郡 G 地块精装修工程 II 标段	宁波轨道交通宁兴置业有限公司	5,906.28	未结算	5,665.70	95.93%	住宅全装修
绍兴恒大珺睿府项目二期 1#、3#、9#、16#、18#楼室内装修工程	绍兴永恒置业有限公司	4,935.09	未结算	3,467.94	70.27%	住宅全装修
海南恒大海花岛 1#岛 C 区欧式城堡度假酒店 1#楼客房层装修工程	儋州智源旅游开发有限公司	4,891.44	未结算	3,859.80	78.91%	住宅全装修
北京西山燕庐 6020 地块 2#楼室内精装修工程	北京绿城中交房地产开发有限公司	4,474.98	未结算	3,920.43	87.61%	住宅全装修
呼和浩特恒大华府二期 9#-12#楼室内精装修工程	恒大地产集团呼和浩特有限公司	3,960.80	已结算	3,646.20	92.06%	住宅全装修
海南海口恒大美丽沙项目 1501 地块 1#、3#楼大批量精装修工程	新世界中国地产(海口)有限公司	3,882.86	未结算	3,781.16	97.38%	住宅全装修
东莞麻涌金银湾广场（一期、二期）项目 8-9#、14-15#楼公寓套内装修工程施工合同	东莞市麻涌镇古梅房地产投资有限公司	3,175.13	未结算	2,849.89	89.76%	住宅全装修
北戴河国际旅游度假区中心一期（B4-1-02）项目精装修工程二标段	秦皇岛润滨房地产开发有限公司	3,133.77	未结算	2,444.34	78.00%	住宅全装修
阳江恒大帝景项目 18#-22#酒店式公寓室内精装修工程	阳江市阳东华美居房地产有限公司	2,707.09	未结算	2,415.67	89.23%	住宅全装修
合计	-	43307.02	-	37618.14	85.82%	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：截至 2021 年 3 月末公司主要在建项目情况

单位：万元、%

项目名称	业主单位	合同金额	开工日期	已回款金额	回款进度
句容恒大文化旅游城 A-024 地块 1#-14#楼室内精装修工程	句容恒瑞旅游开发有限公司	16,901.30	2020.8.28	4341.67	25.69
岱山村城中村改造 K1-1 地块项目精装 修施工第二标段	武汉祥悦房地产开发有限公 司	15,034.46	2020.11.30	8,255.17	54.91
前滩信德文化中心	信德前滩(上海)文化置业有 限公司	12,786.57	2020.7.15	1,974.34	15.44
温江“新尚创智中心”项目样板间及 住宅套内精装修工程	成都新尚创智置业有限公司	12,400.00	2019.4.1	1,271.67	10.26
援疆干部人才小区(紫云台)室内精 装修乌房西区三标段精装工程	乌鲁木齐房地产开发(集团) 有限公司	12,350.51	2020.7.26	2,678.88	21.69
太仓恒大文化旅游城 B-01-03 地块 1#-7#楼室内装修工程	太仓熠泰旅游开发有限公司	11,263.68	2020.8.29	4,026.22	35.75
哈尔滨恒大中央广场二期 7#-9#、 15#-17#楼批量装修工程	哈尔滨市振业房地产开发有 限公司	11,073.43	2020.07.16	210.81	1.90
呼和浩特恒大城地块五 44#、46#、 48#、49#楼室内批量精装修工程	内蒙古鲁桥置业有限公司	8,893.76	2020.7.31	2,828.89	31.81
贵阳恒大金阳新世界 4C 地块 (16-17#、27-34#楼)室内装修工程	贵阳新世界房地产有限公司	8,801.78	2020.09.04	2,439.23	27.71
扬中恒大养生谷 B 区 1#-5#住宅楼室 内精装修工程	扬中市恒瑞置业有限公司	7,745.19	2020.9.30	1,782.84	23.02
合计	-	117250.68	-	29809.71	25.42

附件五：公司主要财务数据及指标

项目名称	2018年	2019年	2020年	2021年3月
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	81.18	96.75	105.09	98.83
所有者权益 (亿元)	19.38	24.80	26.67	26.94
负债总额 (亿元)	61.80	71.95	78.41	71.89
短期债务 (亿元)	13.80	21.61	21.98	28.57
长期债务 (亿元)	2.73	0.10	5.15	5.09
全部债务 (亿元)	16.53	21.71	27.13	33.66
营业收入 (亿元)	65.21	69.36	54.24	9.02
利润总额 (亿元)	3.61	3.50	2.08	0.43
净利润 (亿元)	2.87	2.76	1.79	0.33
EBITDA (亿元)	4.66	4.84	3.81	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.92	2.41	2.97	-3.17
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.32	-2.63	-2.15	-0.49
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-2.31	1.81	-1.07	1.18
毛利率 (%)	14.49	12.98	13.17	11.47
营业利润率 (%)	14.26	12.76	12.84	10.88
销售净利率 (%)	4.40	3.98	3.29	3.62
总资本收益率 (%)	9.95	7.92	5.68	-
净资产收益率 (%)	14.82	11.13	6.69	-
总资产收益率 (%)	3.54	2.85	1.70	-
资产负债率 (%)	76.13	74.37	74.62	72.74
长期债务资本化比率 (%)	12.34	0.41	16.18	15.89
全部债务资本化比率 (%)	46.04	46.69	50.42	55.54
货币资金/短期债务 (%)	40.54	53.29	60.35	45.91
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	19.63	-1.01	3.04	-
流动比率 (%)	122.18	118.77	126.27	125.61
速动比率 (%)	111.18	112.21	120.70	119.60
经营现金流动负债比 (%)	3.31	3.36	4.06	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.64	5.23	3.00	-
全部债务/EBITDA (倍)	3.55	4.49	7.11	-
应收账款周转率 (次)	1.88	1.45	1.46	-
销售债权周转率 (次)	1.57	1.15	0.99	-
存货周转率 (次)	9.37	10.88	10.71	-
总资产周转率 (次)	0.97	0.78	0.54	-
现金收入比 (%)	67.34	73.50	74.05	141.70

附件六：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件七：

企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	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，表示略高或略低于本等级。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“全筑转债”的存续期内密切关注上海全筑控股集团股份有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在上海全筑控股集团股份有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内，出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后 10 个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向上海全筑控股集团股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，上海全筑控股集团股份有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如上海全筑控股集团股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月8日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。