

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0086号

深圳中天精装股份有限公司：

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“精装转债”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“精装转债”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

二〇二二年五月三十日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2022年5月30日



深圳中天精装股份有限公司 主体及“精装转债”2022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	2022/5/30	AA-/稳定	谷建伟	张沙沙
债项信用	评级模型			

1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	净资产	15.00	10.02
	营业总收入	15.00	7.89
市场竞争力	施工资质	5.00	0.00
	区域多样化	5.00	1.50
	新签合同额	15.00	7.94
盈利能力和运营效率	EBITDA 利润率	10.00	8.57
	毛利率	5.00	4.83
	应收账款周转率	10.00	5.63
债务负担和保障程度	资产负债率	5.00	4.65
	EBITDA 利息倍数	5.00	5.00
	全部债务/EBITDA	5.00	4.77
	经营现金流动负债比率	5.00	4.16

2.基础模型参考等级

AA-

3.评级调整因素

无

4.主体信用等级

AA-

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。

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”

主体概况

深圳中天精装股份有限公司（以下简称“中天精装”或“公司”）主要为国内房地产企业提供批量精装修业务，深圳市中天健投资有限公司（以下简称“中天健”）为公司控股股东，实际控制人为自然人乔荣健。

评级观点

公司自 2003 年以来专注于批量精装修业务，项目施工经验较为丰富，仍保持较强的批量精装修交付能力；公司 2021 年新签合同额同比大幅提升，期末在手合同额较为充足，能够为未来业务发展提供支撑；公司未使用授信额度较为充足，作为深交所上市公司，融资渠道较为畅通。另一方面，跟踪期内公司项目结算成本增加，毛利率下降，信用减值损失对利润形成较大侵蚀，盈利能力下滑较快；公司下游客户主要为房地产开发商，客户集中度仍较高，回款情况一般，受部分房企信用风险暴露影响，应收款项仍将持续面临减值风险；受发行可转换公司债券影响，公司有息债务增长较快，债务负担有所增加。

综合分析，东方金诚认为中天精装偿债能力很强，本期债券到期不能偿付的风险很低。

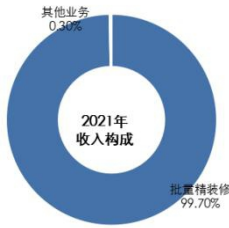
同业比较

项目	中天精装	深圳市宝鹰建设控股集团 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
总资产 (亿元)	33.94	106.49	162.19	230.77
营业总收入 (亿元)	25.67	46.69	80.36	120.76
利润总额 (亿元)	1.27	-19.35	-59.89	-10.05
毛利率 (%)	14.09	12.80	6.43	7.22
资产负债率 (%)	50.71	75.93	96.71	66.73
经营现金流动负债比 (%)	9.95	2.07	-6.21	1.62

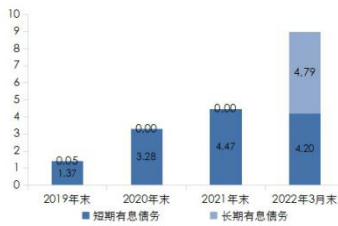
注：除中天精装最新主体信用等级均为 AA-/稳定外；其余公司最新主体信用等级为 AA/稳定；数据来源自各企业公开披露的 2021 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2021年营业收入构成



近年公司有息债务结构（亿元）



主要数据和指标

项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	19.98	30.56	33.94	36.46
所有者权益(亿元)	7.20	16.20	16.73	18.07
全部债务(亿元)	1.42	3.28	4.47	8.99
营业总收入(亿元)	23.40	25.65	25.67	3.44
利润总额(亿元)	2.12	2.28	1.27	0.41
经营性净现金流(亿元)	1.72	0.71	1.71	-0.01
营业利润率(%)	15.53	15.59	13.48	13.75
资产负债率(%)	63.93	47.00	50.71	50.44
流动比率(%)	142.26	197.55	182.22	243.73
全部债务/EBITDA(倍)	0.63	1.34	3.01	-
EBITDA利息倍数(倍)	35.26	29.76	14.19	-

注：表中数据来源于公司2019年~2021年的审计报告及2022年1~3月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司自2003年以来从事并专注于批量精装修业务，项目施工经验较为丰富，跟踪期内仍保持较强的批量精装修交付能力；
- 公司2021年新签合同额同比大幅提升，期末在手合同额较为充足，能够为未来业务发展提供支撑；
- 公司未使用授信额度较为充足，作为深交所上市公司，融资渠道较为畅通。

关注

- 跟踪期内，受新冠疫情及房地产行业景气度下行影响，公司项目结算成本增加，毛利率下降，信用减值损失对利润形成较大侵蚀，盈利能力下滑较快；
- 公司下游客户主要为房地产开发商，客户集中度仍较高，回款情况一般，受部分房企信用风险暴露影响，应收款项仍将持续面临减值风险；
- 跟踪期内，受发行可转换公司债券影响，公司有息债务增长较快，债务负担有所增加。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司批量精装修业务经验丰富，保持较强的批量精装修交付能，作为上市公司，融资方式多元化程度较高，期末在手合同额较为充足，能够为未来收入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	债项简称	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	精装转债	AA-	2021/7/22	王黎娅、陈峰	《东方金诚建筑企业信用评级方法及模型(RTFC011202011)》	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
精装转债	2021/7/22	5.77	2022/2/22~2028/2/21	无

跟踪评级原因

根据相关监管要求及深圳中天精装股份有限公司（以下简称“中天精装”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚进行本次定期跟踪评级。

主体概况

中天精装主要为国内房地产企业提供批量精装修业务，公司控股股东为深圳市中天健投资有限公司（以下简称“中天健”），实际控制人为自然人乔荣健。

公司前身为成立于2000年9月的深圳市金林装饰园林设计工程有限公司（以下简称“金林装饰”），初始注册资本为人民币500万元。2002年12月，金林装饰变更公司名称为深圳市中天装饰工程有限公司（以下简称“中天装饰”）。中天装饰经过多次股权变更和增资后于2013年11月整体变更设立股份有限公司，变更为现名。2020年6月，公司在深圳证券交易所挂牌上市，证券简称“中天精装”，证券代码“002989.SZ”。截至2022年3月末，公司注册资本为15140.00万元，控股股东中天健持股比例为29.06%，自然人乔荣健持有中天健100%的股份，乔荣健直接持有公司股份比例为7.98%，此外通过担任深圳市天人合一投资合伙企业（有限合伙）和深圳市顺其自然投资合伙企业（有限合伙）¹的普通合伙人而分别控制公司股份比例5.28%和2.32%的表决权，乔荣健仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司主营仍为建筑装饰业务，营业收入仍主要来自于批量精装修业务，公司拥有建筑装饰工程专业承包一级和建筑装饰工程设计专项乙级资质。公司主要合作伙伴有万科集团、保利集团、美的置业、星河控股²等房地产开发企业。2021年及2022年1~3月公司批量精装修新签合同额分别为32.84亿元和4.83亿元，同期末，在手合同额分别为38.79亿元和38.33亿元。

2022年3月末，中天精装资产总额36.46亿元，所有者权益18.07亿元，资产负债率50.44%。2021年和2022年1~3月，公司实现营业收入分别为25.67亿元和3.44亿元，利润总额分别为1.27亿元和0.41亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2021〕3769号文同意注册，公司于2022年2月发行了2022年深圳中天精装股份有限公司公开发行可转换公司债券（以下简称“精装转债”），发行总金额5.77亿元，票面利率第一年0.30%、第二年0.50%、第三年1.00%、第四年1.50%、第五年2.00%、第六年3.00%，起息日为2022年2月22日，到期日为2028年2月21日³。债券期限6年，每年付息一次，到期一次性还本付息。募集资金在扣除相关发行费用后，募集

¹深圳市天人合一投资合伙企业（有限合伙）和深圳市顺其自然投资合伙企业（有限合伙）均为中天精装员工持股平台。

²主要合作企业分别为万科企业股份有限公司、中国保利集团有限公司、美的置业控股有限公司、星河控股集团有限公司。

³相关信息来源于深圳中天精装股份有限公司公开发行可转换公司债券上市公告书。

资金净额将全部用于保利集团精装修工程项目等共计 10 个建筑装饰工程项目和补充流动资金⁴。

精装转债发行总额为 5.77 亿元，扣除发行费用后实际募集资金净额为人民币 5.71 亿元，截至 2022 年 3 月末，公司累计使用可转债募集资金为人民币 2.66 亿元，置换部分发行费用及收到银行利息扣除银行手续费等的净额为人民币 0.04 亿元，募集资金余额为 3.07 亿元。

截至本报告出具日，“精装转债”尚未到约定付息日。

宏观经济与政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费平缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继

⁴ 募集资金使用用途详见附件三。公司于 2022 年 5 月 20 日公告，根据业主方新的年度战略分配调整及装修需求变化，以及结合项目实际施工情况，并经公司与业主方友好协商，公司拟将原募集资金投资项目“龙湖地产精装修工程项目”的子项目“北京龙湖石家庄九里晴川项目室内及公区精装修工程合同”及“美的置业集团精装修工程项目”的子项目“中部区域邯郸翰林府海棠苑 11-17#楼公区装修工程及华北区域邯郸翰林府海棠苑 11-17#楼批量精装工程”变更为“中海集团精装修工程项目”的子项目“中海云鼎湖居项目公区及户内精装工程一标段”及“中海云鼎湖居项目公区及户内精装工程三标段”，截至本报告出具日，该事项已经公司董事会审议通过，未来将进一步提请公司股东大会审议。

续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5 月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022 年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为 2.8%，较上年小幅下调 0.4 个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022 年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022 年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业分析

公司收入和利润主要来源于批量精装修业务，属于建筑装饰行业。

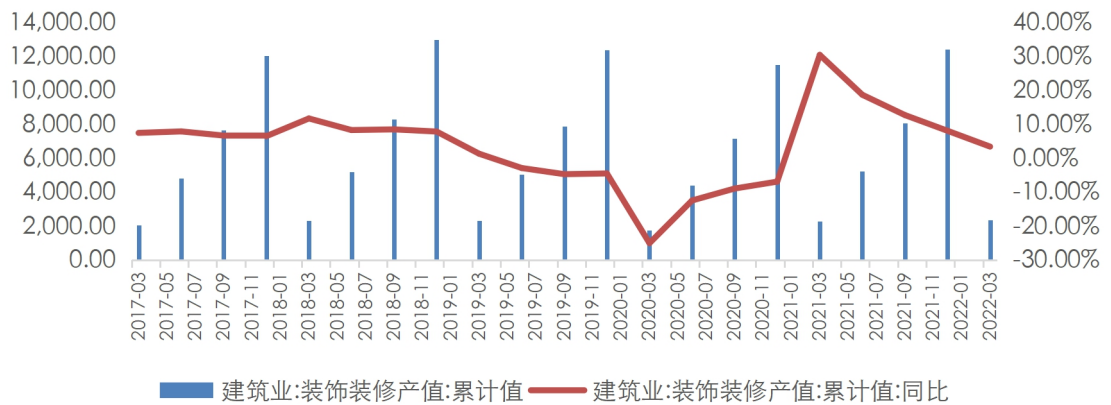
建筑装饰行业

受 2020 年基数较低及疫情好转影响，2021 年全国装饰装修总产值同比有所上涨，随着公共建筑类相关基建投资增长和装配式建筑的推广，预计 2022 年建筑装饰行业将保持稳定发展

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分为建筑幕墙、公共建筑装修和住宅装修业务。2021 年全国装饰装修总产值为 1.24 万亿元，同比上涨 7.99%，一是受 2020 年全国装饰装修总产值较低影响，二是疫情好转，建筑企业复工加快所致。

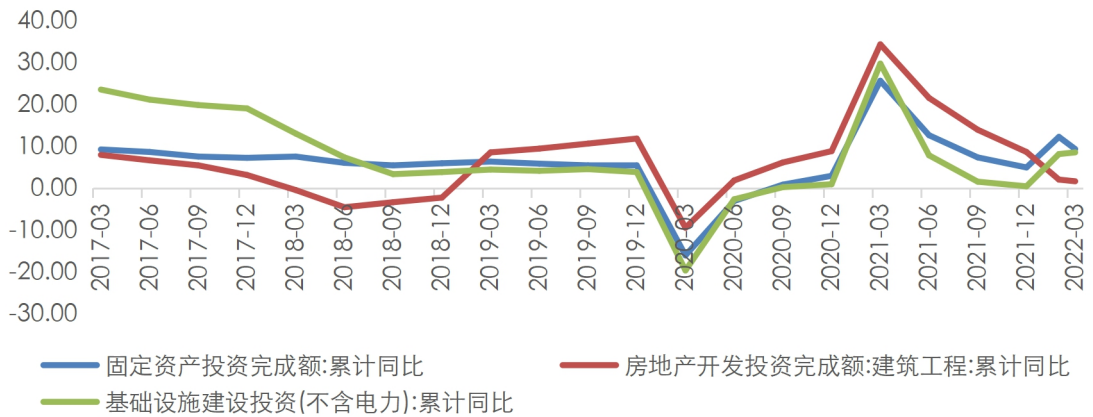
建筑装饰行业发展主要受房地产开发投资及与医院、火车站、地铁站、博物馆、音乐厅等公共建筑相关的基建投资的影响。2022 年 1~3 月，我国固定资产投资总额、房地产投资总额、基建投资总额（不含电力）同比增速均有所回升，分别为 9.30%、1.60%和 8.50%。预计 2022 年房地产投资面临下行压力，但基建投资将持续发挥托底经济作用保持稳定增长，相关建筑装饰行业增速有望回升。2022 年 3 月，住建部印发《“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划》，提出推广新型绿色建造方式，包括“鼓励医院、学校等公共建筑优先采用钢结构建筑，在商品住宅和保障性住房中积极推广装配式混凝土建筑”和“积极发展装配式装修”，有利于装配式建造装修加快应用推广。总体来看，受益于公共建筑类相关基建投资增长和装配式建筑的推广，预计 2022 年建筑装饰行业将保持稳定发展。

图表 1 2017 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

图表 2 固定资产投资、房地产开发投资及基础设施建设投资增速（单位：%）

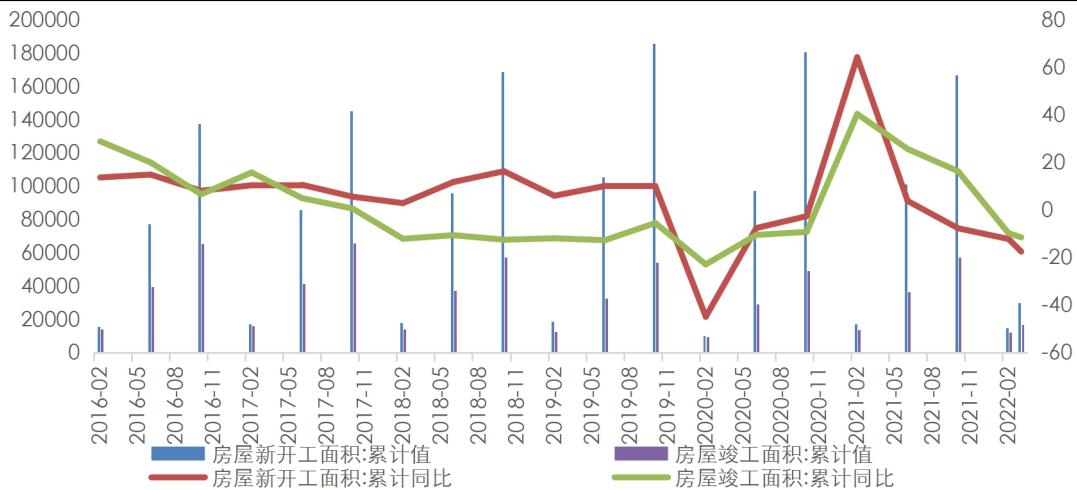


数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

房地产行业持续承压，对新增装修需求有限，但建筑整体及局部更新改造、二次装修装饰需求释放，将对建筑装饰行业提供一定支撑

从建筑装饰需求端来看，2022 年一季度我国房地产行业房屋新开工面积累计同比下降 17.50%，主要受房地产行业政策调控影响，房屋新开工面积持续下滑；房屋竣工面积同比下降 11.50%。同时考虑到房企融资和按揭贷款回款仍处于偏紧状态，预计 2022 年房地产行业继续承压，对新增装修需求有限。但是政策驱动下的建筑整体及局部更新改造服务需求不断扩大、二次装修装饰需求释放将接力带动市场规模增长，对建筑装饰行业提供一定支撑。

图表3 2016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

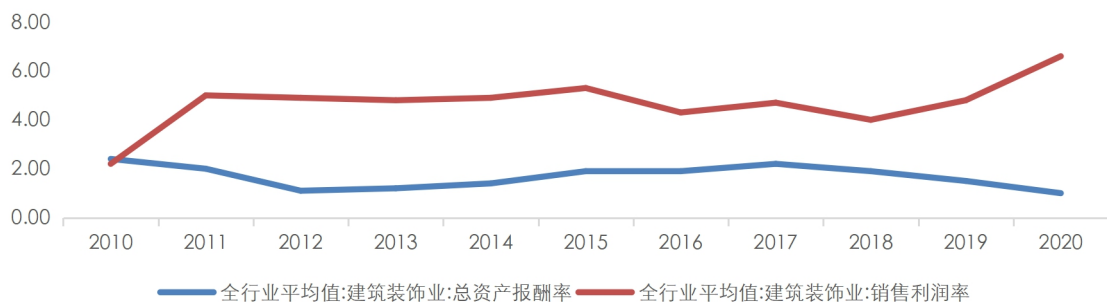
部分高杠杆民营房企陆续出现流动性风险，以住宅类民营房企为主要客户的装饰企业经营承压

建筑装饰行业与房地产行业紧密相关。2021年下半年自恒大率先暴雷后，部分高杠杆民营房企陆续出现流动性风险。2021年四季度以来房地产各项调控政策开始边际转向，但在国家“房住不炒”的大框架下，“三道红线”、贷款集中度等长期政策不会放松，房企融资不会出现大幅宽松，部分财务杠杆高、土储质量弱的房企仍将持续面临风险出清，以住宅类民营房企为主要客户的装饰企业经营将继续承压。

我国建筑装饰行业集中度较低，以中小民营企业为主，随着国家供给侧改革深化及行业以去产能为目标，产业结构在不断优化

从企业性质上看，建筑装饰企业以中小民营企业为主。从行业集中度来看，我国建筑装饰行业的准入门槛较低、从业者众多，行业集中度低，随着国家供给侧结构性改革的深化，建筑装饰行业以去产能为目标，企业间的兼并、重组和战略合作进一步加快，核心竞争力不突出、管理与运作不规范的企业逐步被市场淘汰，全行业企业数量呈下降趋势，行业集中度略有提高。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较低且呈下降趋势，行业平均销售利润率近年来有所上升。2021年以来受部分房地产企业风险加剧影响，建筑装饰企业面临来自下游地产客户的成本转嫁压力，回款难度有所加大，全行业利润空间有所收窄。

图表4 2010-2020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

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，随着国家供给侧改革深化及行业以去产能为目标，产业结构在不断优化。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入和毛利润仍主要来自批量精装修业务，受房地产行业景气度下行影响，公司营业收入保持稳定，结算成本增加导致公司毛利率及毛利润均有所下滑

公司主要为国内大型房地产商等提供批量精装修服务，具体业务包括建筑装饰工程施工、建筑装饰工程设计等方面。跟踪期内，公司营业收入和毛利润仍主要来源于批量精装修业务，2021年批量精装修业务收入占比为99.70%。跟踪期内，受新冠疫情及房地产行业景气度下行影响，公司营业收入保持稳定，2021年公司实现营业收入25.67亿元，较上年同期增长0.10%；同时，公司项目回款难度加大，结算成本有所增加，导致公司毛利润及毛利率同比均有所下降，2021年公司实现毛利润3.62亿元，同比下降12.18%，2021年综合毛利率为14.09%，同比下降1.96个百分点。

公司其他业务主要为装饰设计业务和租赁业务，跟踪期内收入规模及占比仍很小，2021年装饰设计业务实现营业收入700.25万元；同期，公司租赁业务收入65.09万元，主要为人才房屋租赁业务收入，同时还包括通过以房抵工程款方式获得的房屋租赁收入。总体来看，公司其他业务收入及毛利润规模均较小，对公司业务影响不大。

2022年1~3月，公司实现营业收入3.44亿元，较上年同期增长0.72%，综合毛利率为14.37%，同比下降1.03个百分点。

图表5 近年来公司营业收入及毛利润情况⁵（单位：亿元、%）

业务	2019年		2020年		2021年		2022年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
批量精装修	23.30	99.59	25.59	99.78	25.60	99.70	3.44	99.90
其他业务	0.10	0.41	0.06	0.22	0.08	0.30	0.0036	0.10
合计	23.40	100.00	25.65	100.00	25.67	100.00	3.44	100.00
业务	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
批量精装修	3.74	16.05	4.10	16.03	3.59	14.04	0.50	14.40
其他业务	0.03	27.92	0.02	28.61	0.02	28.99	-0.0004	-10.83
合计	3.77	16.10	4.12	16.05	3.62	14.09	0.49	14.37

资料来源：公司提供，东方金诚整理

批量精装修业务

公司自2003年以来从事并专注于批量精装修业务，项目施工经验较为丰富，跟踪期内仍保持较强的批量精装修交付能力

公司2003年开始从事批量精装修，2007年开始99%的业务集中于此，拥有建筑装饰装饰

⁵本报告因四舍五入单位不同，数据可能尾数可能存在一定差异，下同。

工程专业承包一级和建筑装饰工程设计专项乙级资质。公司在批量精装修领域有多年专业经验，施工经验较为丰富，对批量精装修业务涉及的土建移交、工程预算、施工工序分解与管理、成本控制、进度控制、质量控制、现场管理、人员配备均具有丰富的经验，可帮助客户减少成本，减少与小业主的纠纷。跟踪期内，公司批量精装修交付能力依然较强，仍维持年交付 6.5 万套批量精装修住房的能力。

截至 2022 年 3 月末，公司获得发明专利和实用新型专利分别为 4 项和 36 项，获得 2 项中国土木工程“詹天佑奖”及 9 项全国建筑工程装饰奖。公司客户大多是房地产前 20 强企业，主要合作伙伴有万科集团、保利集团、美的置业、星河控股等房地产企业。

跟踪期内，公司批量精装修项目仍集中在国内市场，其中 2021 年广东省内外占比分别为 26.97%和 72.73%。从区域分布来看，项目的布局较为分散，2021 年批量精装修收入构成中，华南地区、华东地区、西南地区、西北地区收入占比分别为 29.26%、27.96%、12.28%及 12.76%。

跟踪期内，公司批量精装修业务收入保持稳定，结算成本增加导致毛利率有所下降，2021 年新签合同额提升较快，期末在手合同额较为充足，能够为未来业务发展提供一定支撑

公司批量精装修业务以住宅批量精装修业务为主，非住宅批量精装修业务为辅，所有业务均由中天精装运营。公司非住宅批量精装修业务主要业主为学校等单位，2021 年公司非住宅业务收入占批量精装修业务收入比重约为 1.54%，占比同比继续下降。跟踪期内，批量精装修仍是公司收入及利润的最主要来源，业务收入与去年同期基本持平，毛利润有所下降。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司批量精装修业务收入分别为 25.60 亿元和 3.44 亿元；毛利润分别为 3.59 亿元和 0.50 亿元；同期，批量精装修毛利率分别为 14.04%和 14.40%。

图表 6 公司批量精装修业务情况（单位：亿元）



数据来源：公司资料，东方金诚整理

2021 年，公司新签合同额 32.84 亿元，同比上涨 44.54%，增速较快主要是由于 2020 年受新冠疫情影响以及在房地产行业“三道红线”、银行端“房地产贷款两个集中度”等背景下，房地产企业投放装修项目速度有所放缓，当前新签合同额基数较低；2021 年随着国内新冠疫情得到控制及房地产行业“保施工、保交付”政策影响下，批量精装修市场需求逐步恢复，公司与新客户业务拓展加强，全年新签合同额有所上升。2021 年公司新签合同额中前五大客户签约金额总计 13.22 亿元，占比为 40.26%，前五大客户签约金额较 2020 年同比下降 9.29%，新签约客户仍主要以万科集团、保利集团和美的置业为主，前五大客户新签合同总额有所下滑主要受万科集团和保利集团新签合同额同比降幅较大所致。公司批量精装修业务工期一般为 6~18

个月,受2020年新签合同额下降影响,2021年公司完工合同额同比下降18.67%至22.21亿元。截至2022年3月末,公司在手合同额为38.33亿元,在手合同额较为充足,能够为未来业务发展提供一定支撑。

图7 公司批量精装修业务合同额情况(单位:亿元)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
新签合同额	28.92	22.72	32.84	4.83
新签合同个数	160	113	152	21
新签亿元以上项目合同金额	0	1.85	0	0
新签亿元以上项目个数	0	1	0	0
完工合同额	20.44	27.31	22.21	5.31
年(期)末在手合同额 ⁶	30.80	29.28	38.79	38.33

数据来源:公司资料,东方金诚整理

图8 公司新签合同额前五大客户(单位:亿元、%)

	2020年		2021年	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比
万科企业股份有限公司	6.18	27.19%	万科企业股份有限公司	3.81 11.60%
中国保利集团有限公司	4.07	17.92%	中国保利集团有限公司	3.17 9.65%
华润置地有限公司	1.64	7.22%	星河集团控股有限公司	2.41 7.35%
美的置业集团有限公司	1.34	5.91%	美的置业集团有限公司	2.01 6.11%
星河集团控股有限公司	1.34	5.90%	龙湖集团控股有限公司	1.82 5.54%
合计	14.57	64.14%	合计	1.32 40.26%

数据来源:公司资料,东方金诚整理

公司下游客户主要为房地产开发商,跟踪期内客户集中度仍较高,公司反向保理业务规模较大,回款情况一般,受部分房地产开发商信用风险暴露影响,公司各类应收款项仍面临一定回收风险

公司项目承揽主要是普通招投标模式和战略协议招标模式,招标方式仍主要以市场化竞争为主,批量精装修业务下游客户为房地产开发商。跟踪期内,受房地产行业盈利下滑、部分企业风险加剧影响,公司加强市场营销,提高客户多样性并提升与国有控股房地产企业的合作,跟踪期内国有绝对控股的客户占比提升至33%左右。2021年公司前五大客户收入规模12.68亿元,同比有所下降,前五大客户合计收入占营业收入比重49.40%,同比下降9.87个百分点但仍保持较高水平。

跟踪期内,公司前五大客户之一的融创中国已触发实质性违约,截至2021年末公司与融创中国的全部应收账款、应收票据、合同资产及其他应收款,合计约2.76亿元,经双方友好协商,同意以现金、抵房等各种途径处理的债权债务约有2.08亿元,尚余尾款0.68亿元,尾款尚在

⁶ 年(期)末在手合同额指未完工合同的总合同额。

积极沟通处理解决中。公司基于谨慎性原则，已为此计提了约 3000 万元的坏账准备。整体来看，受部分房地产开发商风险暴露影响，公司各类应收款项仍面临一定回收风险。

图表 9 公司前五大客户收入及占比（单位：亿元、%）

客户	2019 年		2020 年			2021 年		
	收入	占比	客户	收入	占比	客户	收入	占比
万科集团	6.87	29.36	万科集团	7.21	28.10	万科集团	4.34	16.92
美的置业	4.03	17.22	美的置业	2.79	10.87	保利集团	3.25	12.67
融创中国	1.50	6.43	保利集团	2.40	9.36	融创中国	1.76	6.84
雅居乐	1.19	5.10	融创中国	1.47	5.72	美的置业	1.68	6.57
旭辉控股	0.92	3.92	星河控股	1.32	5.16	星河控股	1.64	6.39
合计	14.51	62.03	合计	15.19	59.21	合计	12.68	49.40

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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 70%~85%，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。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司共计完工项目 116 个⁷，涉及合同金额 26.33 亿元，自开工累计回款金额 21.07 亿元，回款进度 80.02%。截至 2022 年 3 月末，公司在建项目 175 个⁸，合同金额 41.06 亿元，已结算合同金额 16.48 亿元，自开工累计回款金额 13.33 亿元，回款进度 80.89%，公司整体回款情况一般。

在应收账款回收方面，为加快资金周转，公司通常将相关应收票据及时贴现，并将部分应收账款办理反向保理业务，保理所涉及到的款项大多为项目进度款。转移后，公司不再保留使用其的权利，包括将其出售、转让或质押给其他第三方的权利。公司认为已经转移了其几乎所有的风险和报酬，因此，终止确认与之相关的应收账款的账面价值。保理机构在办理反向保理业务过程中，会根据市场利率水平、持有应收账款期限、信用风险等多种因素确定保理服务费，年平均费率达 3.87%~12%。对于办理上述贴现及反向保理业务过程中发生的贴息成本，相关客户同意由其全部或部分承担，但通常需由公司先行垫付之后定期与客户进行结算，该等款项公司在其他应收款中代业主垫付款项科目进行核算。

近年来公司反向保理业务呈增长趋势且规模较大，2021 年及 2022 年 1~3 月公司应收账款保理额累计发生额分别为 7.32 亿元和 1.42 亿元⁹，同比有所下降但仍保持较大规模，公司替房地产企业垫付的贴息成本规模较大。

⁷ 不包括样板房项目。

⁸ 不包括样板房项目。

⁹ 公司保理业务绝大部分属于无偿追责类，极小部分为有偿追责类，有偿追责类已纳入短期借款科目中。

图表 10 公司保理业务前五大客户情况（单位：万元、%）

客户	2019年		客户	2020年		客户	2021年	
	金额	占比		金额	占比		金额	占比
万科集团	46068.47	65.80	万科集团	40459.16	52.55	万科集团	22638.18	30.92
美的置业	16836.93	24.05	美的置业	16447.44	21.36	美的置业	16352.59	22.34
星河控股	2640.34	3.77	龙湖地产	3445.54	4.48	保利集团	9881.78	13.50
保利集团	1435.91	2.05	保利集团	3339.45	4.34	招商房地产	5802.23	7.93
金茂地产	1331.83	1.90	星河控股	2757.04	3.58	新希望集团	3346.67	4.57
合计	68313.47	97.57	合计	66448.62	86.31	合计	58021.44	79.25

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，受人力成本上升及项目费用增加影响，公司综合毛利率有所下降，在行业竞争加剧、下游房地产企业风险加剧导致回款难度加大的情况下，预计公司在未来仍将面临一定成本控制压力

公司多年来一直坚持所有项目均采用自营的运作模式。公司劳务采取“小组”组织模式，单一项目按不同工艺专业分别聘请劳务班组，并保证各个专业作业流程一般有两个以上班组参与并相互竞争，从而使公司对劳务供应商在工程质量、作业效率和采购成本等方面有较强的掌控能力。公司对原材料的采购尽量杜绝浪费与不合理损耗，尽可能强化总部集中采购。公司前五名供应商主要为劳务公司，2021年公司向前五名供应商采购金额为11.64亿元，占公司年度采购总额比例的56.01%。

公司批量精装修业务营业成本主要是人力成本、材料成本及项目费用，2021年公司批量精装修各项费用占营业成本比重分别为56.51%、26.30%和16.97%，分别较去年同期变动3.01%、-9.43%和6.35%。其中人力成本增加主要受劳动力市场供需影响，施工工人工资普遍上涨；材料成本有所下降主要是公司采取加强供应商招标机制、合理规划施工用量、提高施工效率等措施降低采购成本，公司项目费用主要包括耗用的原材料、劳务分包成本、项目管理人员费用、折旧和摊销以及其他费用，2021年成本有所上升的原因是由于房地产行业流动性压力增加，同时叠加宏观经济、疫情和原材料价格上涨及房地产客户向上游转嫁成本等多种因素影响。2021年受人力成本及项目费用增加影响，2021年综合毛利率为14.09%，同比下降1.96个百分点。近年来公司虽不断加强成本管控措施，但行业竞争加剧、下游房地产企业风险加剧导致回款难度加大等因素预计将使得公司在未来面临一定成本控制压力。

公司治理与战略

跟踪期内，公司治理结构及发展战略均未发生重大变化，发展战略仍坚持以批量精装修的施工业务为核心方向，加强对“百城+百强开发商”的新阵地进行开发。

财务分析

财务概况

公司提供了 2021 年审计报告及 2022 年 1~3 月财务报表。安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务报表进行了审计并出具标准无保留意见的审计报告，2022 年 1~3 月财务报表未经审计。截至 2022 年 3 月末，公司无下属子公司。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，公司应收款项类科目金额占比较大且保持增长，平均账龄有所提升，资金回收风险及资产减值风险均有所增加

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，截至 2021 年末，公司资产总额为 33.94 亿元，其中流动资产占比为 92.30%。

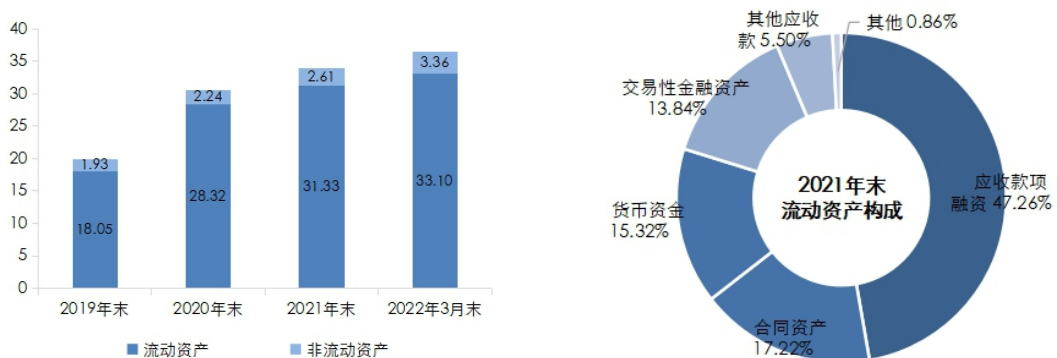
跟踪期内，公司流动资产保持增长。截至 2021 年末，公司流动资产为 31.33 亿元，同比增长 10.64%，主要由应收款项融资、合同资产、货币资金、交易性金融资产和其他应收款等构成。公司应收款项融资包括应收账款和应收票据，截至 2021 年末金额分别为 13.30 亿元、1.51 亿元。公司应收账款主要为精装修项目的应收工程款，截至 2021 年末同比增长 4.30%，公司应收账款账龄分布 1 年以内、1-2 年和 2-3 年占比分别为 63.52%、21.04%和 10.89%，较 2020 年末平均账龄有所提升；按欠款方归集的期末余额前五名应收账款合计 8.33 亿元，占应收账款合计数的 54.21%，集中度有所下降但仍保持较高水平；2021 年，公司应收账款坏账准备新增计提 0.96 亿元，新增计提坏账中，单项金额重大的应收账款对象包括对融创中国控股有限公司新增计提 0.13 亿元、对阳光城集团股份有限公司新增计提 0.06 亿元及对上海三盛城市建设发展（集团）有限责任公司新增计提 0.04 亿元，以上计提坏账准备主要是考虑到相关债务人资金紧张或运营困难；截至 2021 年末，公司应收账款累计已计提坏账准备 1.89 亿元，累计占比为 12.28%，其中前五名应收对象合计计提坏账 0.97 亿元，详情见附件四。公司应收票据主要为应收商业承兑票据，跟踪期内应收票据总额有所增长，2021 年末为 1.51 亿元，同比增长 25.21%，其中已质押的商业承兑汇票 0.47 亿元。公司合同资产主要为建造合同形成的已完工未结算资产，截至 2021 年末，公司合同资产为账面价值为 5.39 亿元，同比上涨 82.61%，主要系公司当年新签合同额同比增多所致。截至 2021 年末公司货币资金 4.80 亿元，同比下降 30.12%，其中受限货币资金 0.18 亿元，主要因保函保证金、农民工工资保证金等原因受限。公司交易性金融资产为公司购买的理财产品，2021 年末为 4.34 亿元，较上年末增长 25.04%，公司其他应收款主要包含保证金及押金、代业主垫付款、备用金和应收售房款等，2021 年受房地产开发商流动性压力影响，公司现金流受到一定影响，保证金及押金、代业主垫付款及应收售房款等各类应收款项均有所增加，截至 2021 年末公司其他应收款 1.72 亿元，同比增长 89.11%，公司已计提坏账准备 0.17 亿元。截至 2021 年末，公司应收款项融资、合同资产、其他应收款合计金额 21.92 亿元，较 2020 年末增长 4.10 亿元，占期末流动资产比例合计 69.98%，整体来看，公司应收款项类科

目金额占比较大且保持增长，平均账龄有所提升，资金回收风险及资产减值风险均有所增加。

截至 2022 年 3 月末，受公司 2022 年 2 月发行精装转债取得募集资金影响，公司货币资金较 2021 年增加 7.86 亿元至 12.66 亿元；由于理财到期赎回，公司交易性金融资产下降至 2.02 亿元；由于期内应收账款及合同资产回款提升，公司应收款项融资及合同资产均有所下降；公司其余流动资产科目较 2021 年末变动金额较小。

跟踪期内，公司非流动资产有所增长但占比较小，主要由固定资产和其他非流动资产构成。公司固定资产主要为房屋、建筑物，2021 年末公司固定资产 0.88 亿元，同比小幅上升，其中暂时闲置的固定资产和未办妥产权证书的固定资产分别为 2058.91 万元和 1200.43 万元，近年来部分房地产企业存在以房抵工程款的情况，2021 年末以房抵工程款形成的固定资产、其他非流动资产和投资性房地产账面价值合计 1.12 亿元，占期末总资产比重的 3.29%。公司其他非流动资产主要为预付购房款，2021 年末账面价值为 0.98 亿元，同比增长 15.62%。截至 2022 年 3 月末，公司非流动资产为 3.36 亿元，较 2021 年末有所增长，主要系其他非流动资产增长所致。

图表 11 公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

从资产受限及抵质押情况来看，截至 2021 年末，公司受限资产主要为固定资产、货币资金和应收款项融资，受限资产账面价值合计 0.71 万元，占总资产比重为 2.10%，占净资产比重为 4.26%。

图表 12 截至 2021 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

科目	账面价值	受限金额	受限原因
货币资金	4.80	0.18	保证金及专项账户资金
固定资产	0.88	0.04	人才保障住房
应收款项融资	14.81	0.50	商业承兑汇票质押
合计	8.42	0.71	-

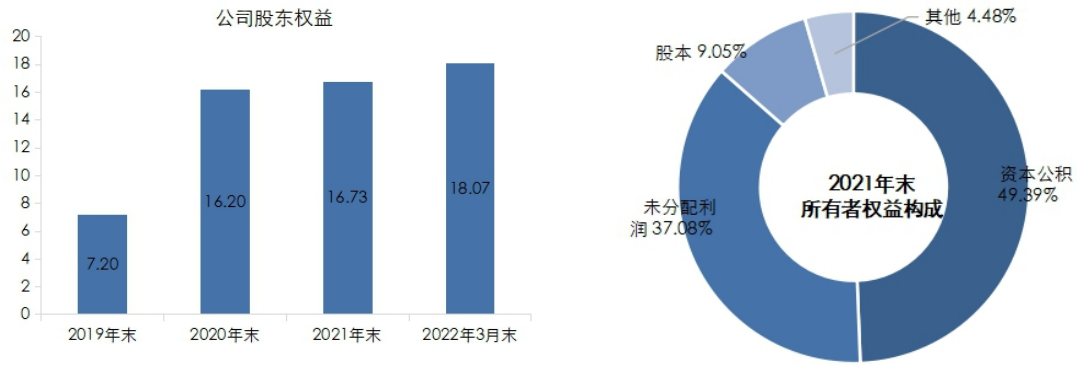
资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，资本实力有所增强，所有者权益仍主要由资本公积、未分配利润及股本构成

截至 2021 年末，公司所有者权益小幅增长，仍主要由资本公积、未分配利润及股本构成。2021 年末公司股本及资本公积较 2020 年末未发生变化，受益于当年经营积累，期末未分配利润同比增长 0.48 亿元，其余所有者权益科目金额占比较小且未发生重大变化。截至 2022 年 3 月末，受益于发行精装转债，公司新增其他权益工具 0.96 亿元，所有者权益进一步提升，资本实力有所增强。

图表 13 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）



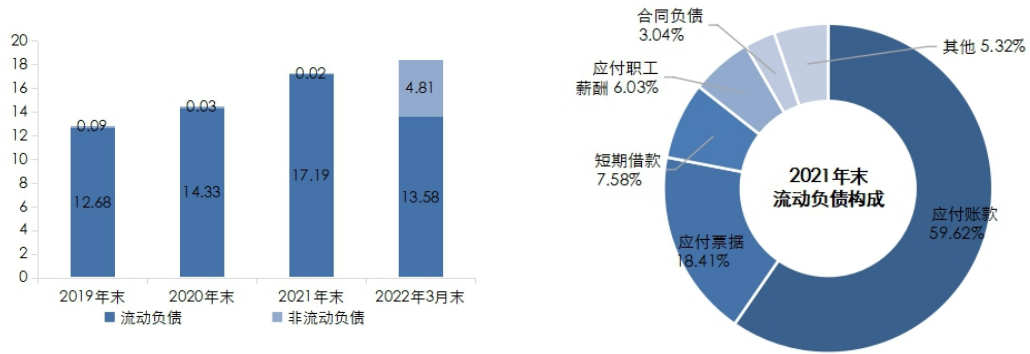
数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，受发行可转换公司债券影响，公司有息债务增长较快，债务负担有所增加

跟踪期内，公司负债总额保持增长，负债结构以流动负债为主。2021 年末，公司负债总额为 17.21 亿元，同比增长 19.81%，其中流动负债为 17.19 亿元，占比 99.90%。

截至 2021 年末，公司流动负债同比增长 19.95%，主要由应付账款、应付票据、短期借款、应付职工薪酬和合同负债构成，2021 年末，公司应付账款为 10.25 亿元，其中应付劳务分包款和材料款分别为 5.20 亿元和 3.01 亿元；2022 年 3 月末应付账款为 7.09 亿元，较上年末减少 30.87%，主要系 2022 年一季度支付款项较多影响。截至 2021 年末，公司应付票据 3.17 亿元，同比大幅增加 2.87 亿元，主要系期内增加了国内信用证等银行票据及承兑汇票增加所致。跟踪期内公司短期借款有所下降，2021 年末为 1.30 亿元，较上年末减少 1.63 亿元，截至 2022 年 3 月末公司短期借款进一步下降至 0.78 亿元，公司短期借款的用途主要是补充公司流动资金，年利率为 4%左右。2021 年末合同负债为 0.52 亿元，同比下降 32.18%。跟踪期内公司应付职工薪酬小幅下滑，2021 年末为 1.04 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司流动负债总额为 13.58 亿元，较上年末下降 21.02%，主要系应付账款和短期借款减少幅度较大所致。

图表 14 公司负债构成情况 (单位: 亿元)



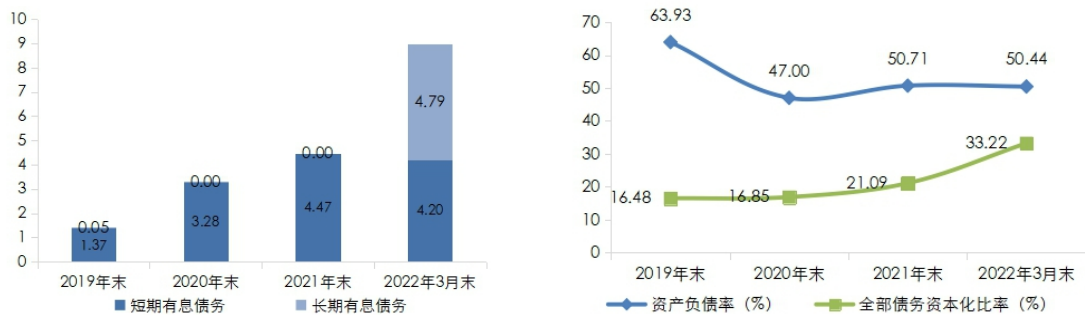
资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2021 年末, 公司非流动负债规模较小, 主要包含递延收益 0.02 亿元。受 2022 年一季度发行精装转债影响, 截至 2022 年 3 月末, 公司新增应付债券 4.79 亿元, 非流动负债大幅提升。

跟踪期内, 公司有息债务规模保持增长。截至 2022 年 3 月末, 公司有息债务为 8.99 亿元, 较 2021 年末增加 4.52 亿元, 主要为公司于 2022 年 2 月发行“精装转债” 5.77 亿元, 期末计入应付债券科目金额为 4.79 亿元。同期末, 公司资产负债率为 50.44%, 较 2021 年末下降 0.27 个百分点, 公司资产负债率处于行业较低水平¹⁰; 全部债务资本化比率为 33.22%, 较 2021 年末上涨 12.13 个百分点, 主要受发行可转换债券导致债务规模大幅上涨影响。

此外, 公司与银行或者第三方保理公司达成了应收账款的保理协议, 2021 年及 2022 年 1~3 月公司应收账款保理额累计发生额分别为 7.32 亿元和 1.42 亿元, 办理反向保理业务承担的保理服务费年均费率为 3.87%~12%, 贴息成本由房地产企业全部承担或者部分承担, 但通常需由公司先行垫付, 公司将垫付资金在其他应收款科目中进行反映。公司保理业务规模约占营业收入比重的 30%, 公司保理业务规模占营业收入比重较高, 公司因保理业务的影响导致回款情况较一般装饰类企业较好, 现金流较为充沛从而应付规模相对较低, 负债率有所降低。

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

从未来债务压力看, 以公司 2022 年 3 月末有息债务为基础, 公司短期有息债务包括短期

¹⁰ 根据 wind 数据, 截至 2021 年末及 2022 年 3 月末, 装修装饰行业主要上市公司平均资产负债率分别为 66.92%、66.77%。

借款 0.78 亿元、应付票据 3.42 亿元，未来一年内需要偿还的有息债务合计为 4.20 亿元，公司长期有息债务全部为可转债债券 4.79 亿元。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保。

盈利能力

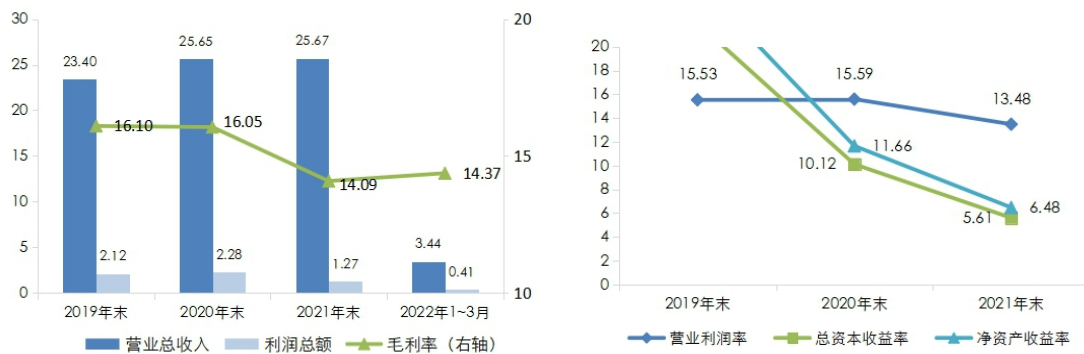
2021 年公司营业收入较去年同期基本持平，受毛利率下降及计提减值损失影响，公司利润总额及净利润同比下降，盈利能力下滑较快

公司收入和利润主要来源于批量精装修业务。2021 年公司营业收入较去年同期基本持平，受毛利率下降及减值损失影响，利润总额及净利润分别同比下降 44.01% 和 42.60%，营业利润率及净资产收益率分别同比下滑 2.11 个百分点和 5.18 个百分点。公司期间费用以管理费用和研发费用为主，2021 年公司销售费用、管理费用和研发费用与去年同期变动金额较小，受益于利息收入增加，公司财务费用下降至 -0.15 亿元，导致公司期间费用总额小幅下降，期间费用占比同比下降 0.51 个百分点至 6.03%。

非经营性收益方面，受公司部分房地产客户偿还能力下降影响，2021 年公司分别计提信用减值损失、资产减值损失 0.64 亿元和 0.20 亿元。同期，公司投资收益及其他收益分别为 0.12 亿元和 0.08 亿元，投资收益主要为理财产品产生的收益，其他收益主要为各类补助资金。

2022 年 1~3 月，公司营业收入 3.44 亿元，利润总额 0.41 亿元，与 2021 年同期相比分别增长 0.72% 和 10.94%。

图表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元，%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

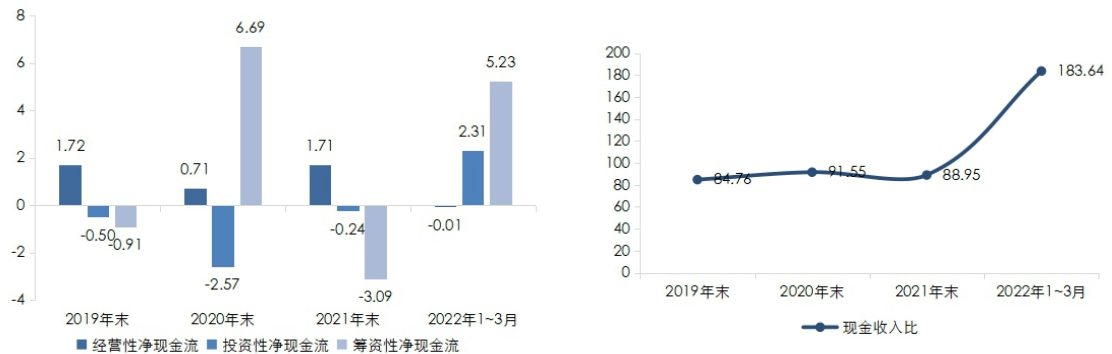
跟踪期内，公司加强现金收支管理，投资性净现金流小幅净流出，受偿还债务影响筹资性净现金流净流出规模较大

2021 年公司加强现金收支管理，经营性净现金流同比有所提升；公司投资性净现金流呈流出状态但净流出规模有所下滑；受偿还债务影响，公司筹资性现金流量由正转负。同期公司现金收入比较去年同期下滑 2.60 个百分点至 88.95%。

2022 年 1~3 月，受建筑行业春节期间工程款支付量比较集中影响，公司现金收入比大幅

提升至 183.64%，经营性净现金流为-0.01 亿元；受理财赎回影响，公司拟投资性净现金流为 2.31 亿元，受发行精装转债影响，公司筹资性净现金流为 5.23 亿元。

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

公司货币资金能够覆盖短期有息债务，期末未使用授信额度较为充足，作为深交所上市公司，融资渠道较为畅通

2021 年，受流动负债规模提升影响，公司流动比率有所下滑。受益于经营性现金流净流入规模增加，经营现金流流动负债比有所提升。受益于成功发行可转换债券，公司债务结构有所调整，流动负债规模下降，货币资金有所增长，流动比率大幅提升。截至 2022 年 3 月末，公司货币资金为 12.66 亿元，其中受限货币资金 0.50 亿元，短期债务为 4.20 亿元，货币资金能够覆盖短期有息债务。

2021 年，受盈利下滑影响，公司 EBITDA 同比下降 0.96 亿元至 1.49 元，EBITDA 利息倍数有所下滑，全部债务/EBITDA 有所上升。

图表 18 公司偿债能力指标情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
流动比率 (%)	142.26	197.55	182.22	243.73
经营现金流流动负债比 (%)	13.53	4.92	9.95	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	35.26	29.76	14.19	-
全部债务/EBITDA (倍)	0.63	1.34	3.01	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年 3 月末，公司获得银行总授信 10.70 亿元，未使用银行授信 5.21 亿元，未使用授信额度较为充足，公司为深交所上市公司，融资渠道较为畅通。

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 2022 年 5 月 11 日，公司在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

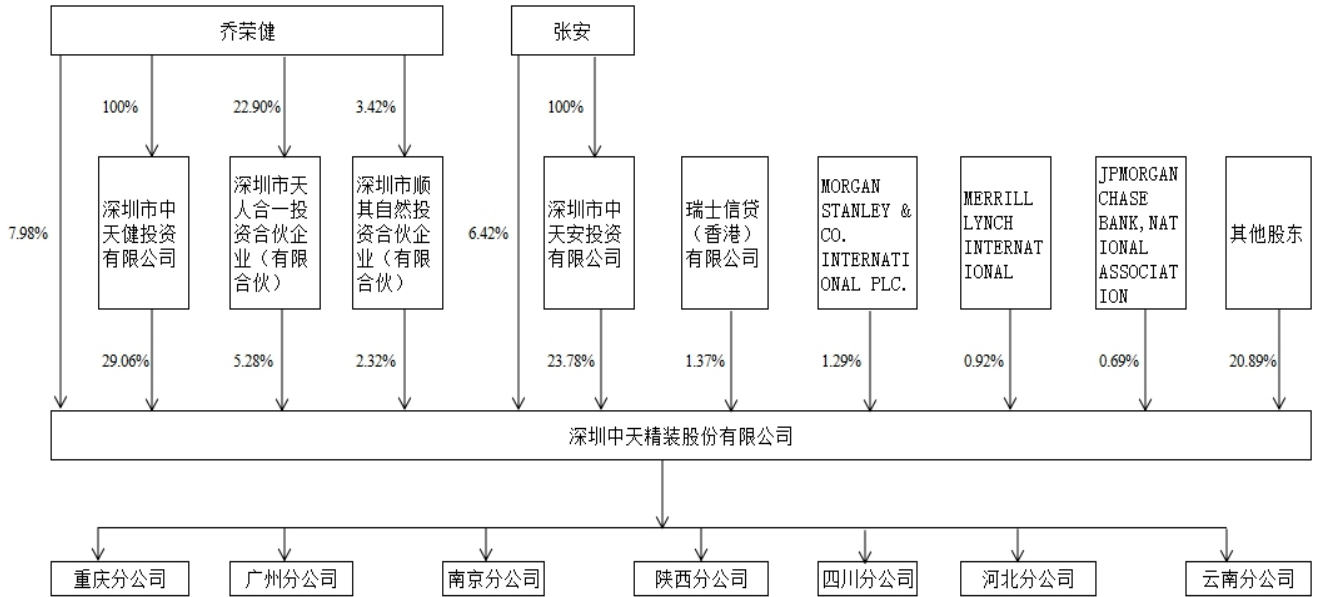
抗风险能力及结论

公司自 2003 年以来从事并专注于批量精装修业务，项目施工经验较为丰富，跟踪期内仍保持较强的批量精装修交付能力；公司 2021 年新签合同额同比大幅提升，期末在手合同额较为充足，能够为未来业务发展提供支撑；公司未使用授信额度较为充足，作为深交所上市公司，融资渠道较为畅通。

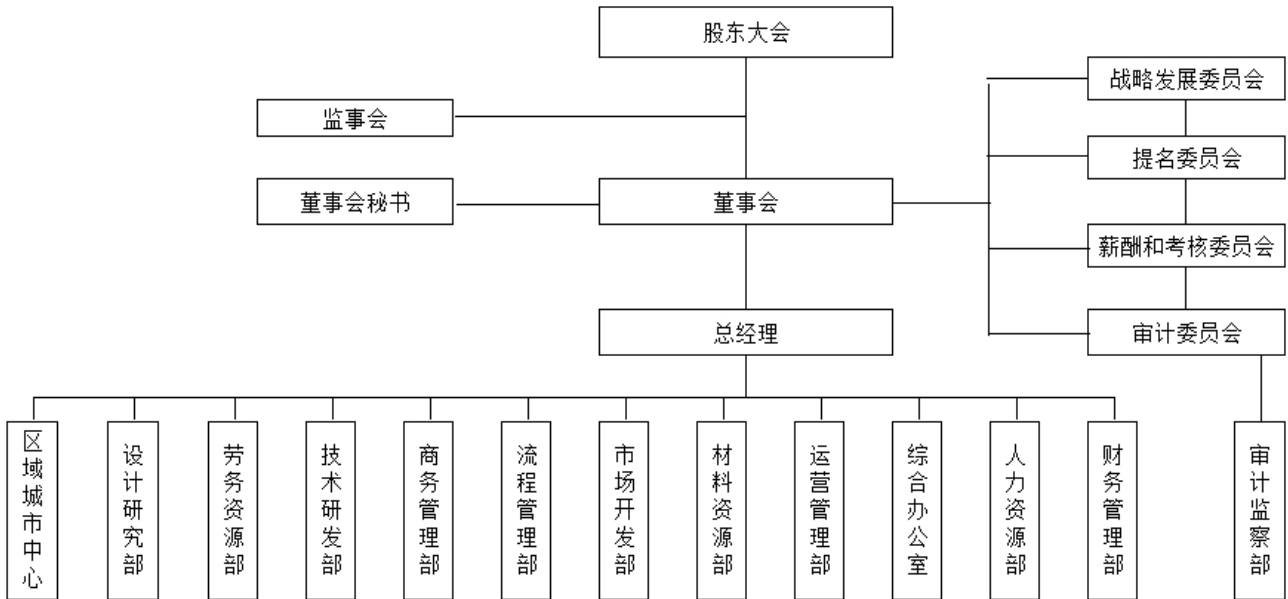
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，受新冠疫情及房地产行业景气度下行影响，公司项目结算成本增加，毛利率下降，信用减值损失对利润形成较大侵蚀，盈利能力下滑较快；公司下游客户主要为房地产开发商，客户集中度仍较高，回款情况一般，受部分房企信用风险暴露影响，应收款项仍将持续面临减值风险；跟踪期内，受发行可转换公司债券影响，公司有息债务增长较快，债务负担有所增加。

综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“精装转债”信用等级为 AA-。

附件一：截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2022 年 3 月末公司组织结构图



附件三：精装转债募集资金用途¹¹

项目名称	项目投资总额（万元）	拟使用募集资金（万元）
建筑装饰工程项目	58015.43	45900.00
保利集团精装修工程项目	8654.75	6900.00
中海集团精装修工程项目	1633.30	1200.00
新希望地产集团精装修工程项目	1719.52	1400.00
华润集团精装修工程项目	10137.93	6800.00
美的置业集团精装修工程项目	10742.60	8700.00
星河集团精装修工程项目	4364.43	3600.00
龙湖地产精装修工程项目	4367.37	3600.00
万科集团精装修工程项目	10699.66	8800.00
旭辉集团精装修工程项目	3006.78	2600.00
金科集团精装修工程项目	2689.09	2300.00
补充流动资金	14800.00	11800.00
合计	72815.43	57700.00

数据来源：企业提供，东方金诚整理

¹¹ 公司于2022年5月20日公告，根据业主方新的年度战略分配调整及装修需求变化，以及结合项目实际施工情况，并经公司与业主方友好协商，公司拟将原募集资金投资项目“龙湖地产精装修工程项目”的子项目“北京龙湖石家庄九里晴川项目室内及公区精装修工程合同”及“美的置业集团精装修工程项目”的子项目“中部区域邯郸翰林府海棠苑11-17#楼公区装修工程及华北区域邯郸翰林府海棠苑11-17#楼批量精装工程”变更为“中海集团精装修工程项目”的子项目“中海云鼎湖居项目公区及户内精装工程一标段”及“中海云鼎湖居项目公区及户内精装工程三标段”，截至本报告出具日，该事项已经公司董事会审议通过，未来将进一步提请公司股东大会审议。

附件四：2021 年末公司应收账款前五大明细

名称	账面余额 (亿元)	余额占比 (%)	坏账准备 (亿元)
万科企业股份有限公司	4.37	28.44	0.57
美的置业集团有限公司	1.12	7.29	0.11
融创中国控股有限公司	1.01	6.57	0.13
中国保利集团有限公司	0.97	6.31	0.09
星河集团控股有限公司	0.86	5.60	0.06
合计	8.33	54.21	0.97

资料来源：公司 2021 年年报，东方金诚整理

附件五：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年3月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	19.98	30.56	33.94	36.46
所有者权益 (亿元)	7.20	16.20	16.73	18.07
负债总额 (亿元)	12.77	14.36	17.21	18.39
短期债务 (亿元)	1.37	3.28	4.47	4.20
长期债务 (亿元)	0.05	0.00	0.00	4.79
全部债务 (亿元)	1.42	3.28	4.47	8.99
营业收入 (亿元)	23.40	25.65	25.67	3.44
利润总额 (亿元)	2.12	2.28	1.27	0.41
净利润 (亿元)	1.83	1.89	1.08	0.35
EBITDA (亿元)	2.27	2.45	1.49	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.72	0.71	1.71	-0.01
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.50	-2.57	-0.24	2.31
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.91	6.69	-3.09	5.23
毛利率 (%)	16.10	16.05	14.09	14.37
营业利润率 (%)	15.53	15.59	13.48	13.75
销售净利率 (%)	7.83	7.36	4.22	10.29
总资本收益率 (%)	21.99	10.12	5.61	-
净资产收益率 (%)	25.43	11.66	6.48	-
总资产收益率 (%)	9.17	6.18	3.19	-
资产负债率 (%)	63.93	47.00	50.71	50.44
长期债务资本化比率 (%)	0.74	0.03	0.00	20.96
全部债务资本化比率 (%)	16.48	16.85	21.09	33.22
货币资金/短期债务 (%)	66.64	209.42	107.35	301.77
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	85.66	-56.87	32.84	-
流动比率 (%)	142.26	197.55	182.22	243.73
速动比率 (%)	112.27	196.68	181.00	241.69
经营现金流动负债比 (%)	13.53	4.92	9.95	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	35.26	29.76	14.19	-
全部债务/EBITDA (倍)	0.63	1.34	3.01	-
应收账款周转率 (次)	2.87	2.24	1.97	-
销售债权周转率 (次)	2.79	2.10	1.79	-
总资产周转率 (次)	1.39	1.02	0.80	-
现金收入比 (%)	84.76	91.55	88.95	-

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 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
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)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
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)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
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

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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。