

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0269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

二〇二三年六月十九日

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。其中主体评级结果有效期自2023年6月19日至2024年6月18日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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

2023年6月19日

深圳中天精装股份有限公司 主体及“精装转债”2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹			跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员	
AA-/稳定			2023/6/19	AA-/稳定	郭哲彪	薛梅	
债项信用			评级模型				
债项简称			跟踪评级结果		上次评级结果		
精装转债			AA-		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”。							
主体概况			1.基础评分模型				
			一级指标	二级指标	权重 (%)	得分	
			企业规模	营业总收入	15.00	4.70	
				市场竞争力	施工资质	5.00	1.50
					施工经验及技术水平	5.00	3.00
					多样化	5.00	2.25
					新签合同额	10.00	2.53
			盈利能力和运营效率	EBITDA 利润率	10.00	7.78	
				现金收入比	7.50	5.56	
				应收账款周转率	7.50	3.15	
			债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	10.00	
				EBITDA 利息倍数	7.50	4.58	
				全部债务/EBITDA	7.50	6.58	
				经营现金流动负债比率	10.00	8.43	
			调整因素	无			
			个体信用状况	aa-			
			外部支持	无			
			评级模型结果	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。							

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

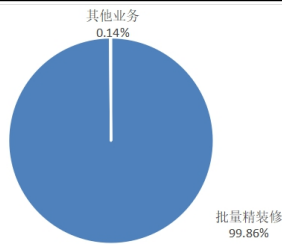
公司自 2003 年以来从事并专注于批量精装修业务，项目施工经验较为丰富，在华南和华东区域具有一定的市场竞争力；毛利率水平较为稳定；公司剩余银行授信充足，外部融资渠道较为畅通。另一方面，跟踪期内公司新签合同额减少，期末在手合同额下滑，目前房地产行业尚处于调整阶段，后续或仍有一定的项目承揽压力；应收账款规模较大，信用减值损失对利润形成较大侵蚀，经营性应收款仍存在一定的资金回收和减值风险；2022 年末公司有息债务规模增长较快，债务负担有所增加。

综合分析，东方金诚维持中天精装主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，维持“精装转债”信用等级为 AA-。

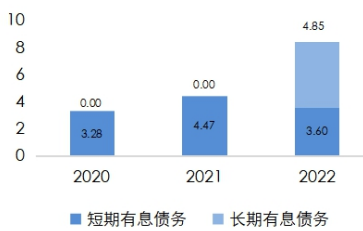
¹本次主体评级信息的有效期限列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

主要指标及依据

2022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	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	30.56	33.94	36.24	34.85
所有者权益(亿元)	16.20	16.73	17.64	17.95
全部债务(亿元)	3.28	4.47	8.46	8.75
营业总收入(亿元)	25.65	25.67	19.93	2.04
利润总额(亿元)	2.28	1.27	0.77	0.37
经营性净现金流(亿元)	0.71	1.71	2.72	0.47
营业利润率(%)	15.59	13.48	13.31	13.45
资产负债率(%)	47.00	50.71	51.33	48.48
流动比率(%)	197.55	182.22	223.09	244.29
全部债务/EBITDA(倍)	1.34	3.00	6.58	-
EBITDA利息倍数(倍)	29.76	14.24	3.37	-

注：表中数据来源于公司2020年~2022年的审计报告及2023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，在华南和华东区域具有一定的市场竞争力；
- 公司形成了规范化的项目流程管理，成本管控水平较高，近年来，在房地产行业波动调整和原材料价格波动上涨等不利因素频发的条件下，公司毛利率整体仍维持平稳；
- 作为深交所上市的企业，公司剩余银行授信充足，外部融资渠道较为畅通。

关注

- 跟踪期内受行业整体波动调整影响，公司新签合同额减少，目前房地产行业尚处于调整阶段，公司后续或仍有一定的项目承揽压力；
- 公司应收账款规模较大，信用减值损失对利润形成较大侵蚀，在手项目业主方主要为房地产开发商，且尚有一定规模的民营地产，经营性应收款仍存在一定的资金回收和减值风险；
- 2022年，受发行可转换公司债券影响，公司有息债务规模增长较快，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，预计公司市场竞争力将保持稳定。

评级方法及模型

《建筑企业信用评级方法及模型（RTFC011202208）》

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-	2022/5/30	谷建伟、张沙沙	《东方金诚建筑企业信用评级方法及模型（RTFC011202011）》	阅读原文
AA-/稳定	精装转债	AA-	2021/7/22	王黎娅、陈峰		阅读原文

注：自2021年7月22日至今公司主体信用等级未发生变化，为AA-/稳定

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	2022/5/30	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”。2022年5月30日，根据公司2021年度股东大会决议，注册资本转增股本，合计转增30280000股，本次分配后总股本为181680000股，注册资本变更为人民币181680000.00元，此外，2022年，公司发行的可转换债券转股而新增股本10492股，转股后公司股本变更为181690492股。截至2023年3月末，公司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%的股权，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）²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，公司主营业务仍为建筑装饰，拥有建筑装饰装修工程专业承包一级和建筑装饰工程设计专项乙级资质，2022年及2023年1~3月，公司批量精装修新签合同额分别为16.47亿元和1.41亿元，同期末在手合同额分别为25.77亿元和22.30亿元。

2023年3月末，中天精装资产总额34.85亿元，所有者权益17.95亿元，资产负债率48.48%。2022年和2023年1~3月，公司实现营业收入分别为19.93亿元和2.04亿元，利润总额分别为0.77亿元和0.37亿元。

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。

²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。

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。

募集资金在扣除相关发行费用后，募集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⁴⁵。

图表 1 公司募投项目情况

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

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，自 2022 年 8 月 29 日起，“精装转债”开始转股，截止 2023 年 3 月 31 日，“精装转债”剩余可转换公司债券金额为人民币 576680000 元（5766800 张）。

图表 2 募集资金使用情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金	截止 2023 年 2 月 28 日 累计投入金额	截止 2023 年 2 月 28 日 实际募集资金余额
1	建筑装饰工程项目	5.80	4.59	3.28	1.25
2	补充流动资金	1.48	1.18	1.18	-
合计		7.28	5.77	4.46	1.25

数据来源：企业提供，东方金诚整理

募集资金的使用情况看，截至 2023 年 2 月末，公司可转债募集资金为人民币 5.77 亿元，募集资金余额为 1.25 亿元，根据公司施工计划，在手项目预计 2023 年末完工。

截至本报告出具日，“精装转债”正常付息，截至 2023 年 6 月 5 日，“精装转债”转股价格为人民币 18.50 元/股。

⁴公司于 2022 年 6 月 15 日，经债券持有人会议决议，公司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”。

⁵公司于 2023 年 5 月 22 日，经债券持有人会议决议，将原募集资金投资项目“美的置业集团精装修工程项目”的子项目“中部区域开封国宾府项目 1-3#、5-15#楼室内装修及公区精装修工程”及“华润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“华润集团精装修工程项目”的新增子项目“郑州市.郑东万象城.一期二标段 2#楼”以及新增项目“越秀地产精装修工程项目”的子项目“佛山越秀博爱湖地块项目 1-6 栋、13-16 栋、22-24 栋精装修工程”。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

2023年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023年一季度GDP同比增速达4.5%，大幅高于上年四季度的2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为0.5%，大幅低于上年全年的7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP基数明显偏低。综合以上，预计二季度GDP同比增速有望升至8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的GDP有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中3月CPI同比仅为0.7%，PPI同比则连续6个月处于通缩状态。2023年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及3月新安排1.2万亿元减税降费措施等，都显示2023年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策支持力度有望进一步加码。

行业及区域经济环境

公司收入和毛利润主要来源于建筑施工业务，所属行业为建筑行业。

建筑行业

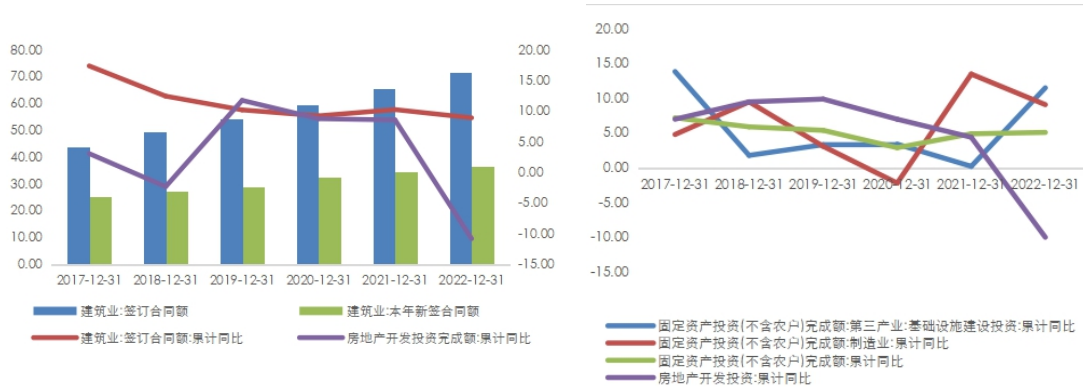
2022年我国建筑业新签合同额增速有所提升，随着稳增长政策持续发力，在地产项目推动

整体较为缓慢的背景下，预计未来基建投资增长可为建筑行业需求带来较好支撑

2022 全年我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为 71.57 万亿元和 36.65 万亿元，累计同比分别增长 8.95%和 6.36%，增速仍保持较快水平，但同比有所放缓。

建筑行业下游需求主要受房地产、基建等固定资产投资影响。2022 年我国固定资产投资累计同比增长 5.10%，在基数抬高背景下，基建和房地产投资增速较同比有不同程度下行。2023 年一季度，在稳增长政策背景下，我国固定资产投资整体运行平稳，累计同比增长 5.5%，增速较 2022 年有所提升，其中基建投资累计同比增长 12.18%，房地产投资受行业下行影响增速继续下滑同比下降 5.7%。

图表 3 我国建筑业合同额、房地产开发及基建投资情况（单位：万亿元、%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

随着稳增长政策持续发力，各地积极推进重大项目建设，适度超前开展基础设施投资，预计基建投资增速将保持较快增长；房地产投资方面，房地产下行周期影响，地产调控政策虽较之前有所放松，但地产基本面改善尚待时日，在国家“房住不炒”的持续调控大背景下，预计房地产投资增速将有所下滑，但全国保障性住房建设的推进将为房建需求提供一定支撑。整体来看，在地产项目推动整体较为缓慢的背景下，基建投资的较快增长将为建筑行业整体需求带来较好支撑，但基建和房建等细分子行业需求将有所分化。

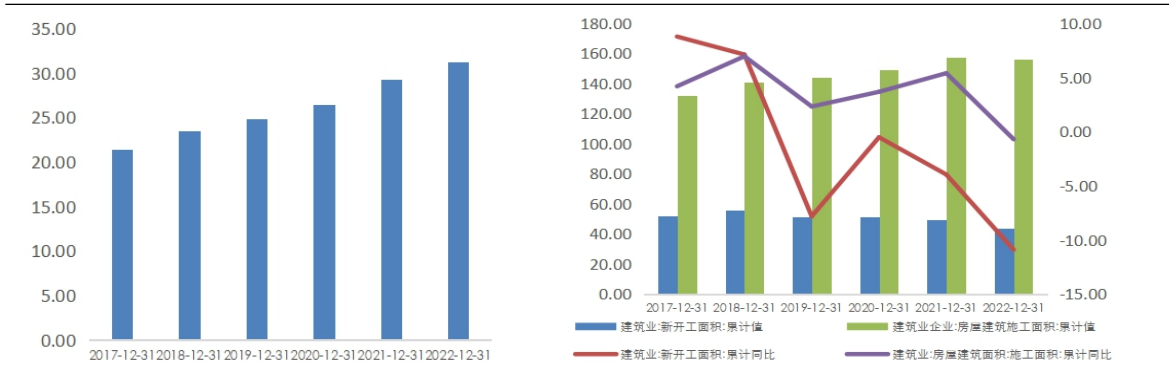
2022 年我国建筑业总产值增速提升，新开工面积增速下滑，预计 2023 年建筑企业较充足的在手合同额及以基建为支撑的建筑业需求增长仍使得建筑业总产值保持平稳增长

2022 年我国建筑业实现总产值 31.20 万亿元，累计同比增长 6.45%，增速较去年全年下滑 4.59 个百分点。

从建筑业施工和新开工面积情况来看，2022 年建筑业房屋建筑施工面积累计同比减少 -0.7%，增速下滑且同比由正转负；新开工面积累计同比下降 10.90%，降幅较前三季度扩大 6.94 个百分点，主要受房地产行业房屋新开工面积大幅下滑所致。

受益于 2022 年建筑业新签合同额的较快增长，建筑企业目前在手合同额仍较充足，同时 2023 年我国基建投资的较快回升及保障房建设的推进为建筑业需求提供了较好支撑，预计建筑行业总产值仍保持稳定增长。

图表 4 我国建筑业总产值、新开工及施工面积情况（单位：万亿元、万平方米、%）



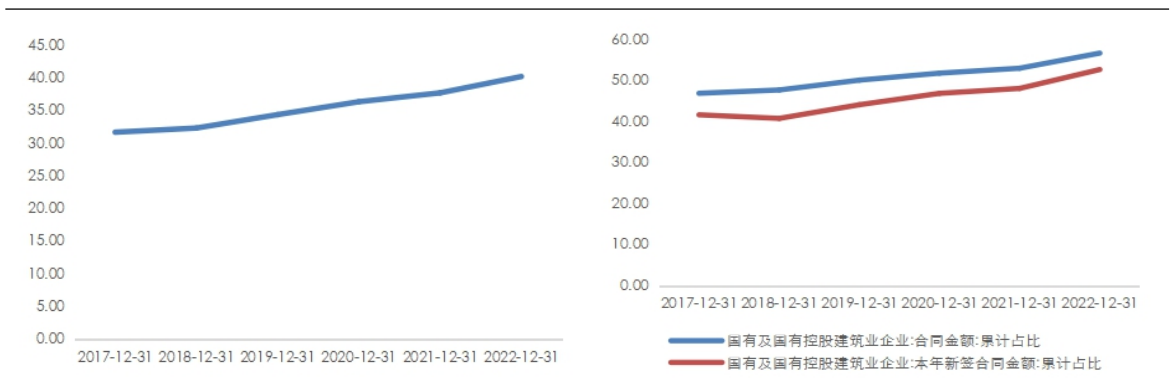
数据来源：Wind，东方金诚整理

预计未来国有及国有控股建筑企业市场占有率持续提升，与高杠杆经营房企深度绑定的房建企业信用风险仍较高

在我国建筑行业需求增速持续放缓的背景下，预计建筑企业间的竞争将进一步加剧。建筑央企、地方国企及民企龙头企业凭借资金、资源及资质优势，在市场竞争中具有明显的竞争优势。2022年国有及国有控股建筑企业建筑业总产值、累计签订合同额及新签合同额占比分别为56.69%和52.68%；占比均较2021年有所提升，预计未来国有及国有控股建筑企业市场占有率将继续提高。

预计建筑行业整体信用风险保持稳定，但自身流动性压力大、盈利能力及再融资能力较差的民企建筑企业在竞争加剧的背景下信用风险将呈上升趋势。同时，东方金诚关注到，2022年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，与该类房企深度绑定的房建企业预计信用品质有所弱化。

图表 5 我国国有及国有控股建筑企业建筑总产值及合同额占比情况（单位：%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

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，受房地产行业波动调整，市场需求下滑影响，公司营业收入同比减少 22.39%，毛利率同比变化不大

跟踪期内，公司仍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。2022 年，批量精装修业务收入占营业收入比重为 99.86%。

2022 年，受房地产行业波动调整，市场需求下滑影响，公司营业收入同比减少 22.39%至 19.93 亿元。毛利润 2.78 亿元，随着收入的下滑同步减少，毛利率 13.93%，同比变化不大。

图表 6 近年来公司营业收入及毛利润情况⁶（单位：亿元、%）

业务	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
批量精装修	25.59	99.78	25.60	99.70	19.90	99.86
其他业务	0.06	0.22	0.08	0.30	0.03	0.14
合计	25.65	100.00	25.67	100.00	19.93	100.00
业务	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
批量精装修	4.10	16.03	3.59	14.04	2.77	13.91
其他业务	0.02	28.61	0.02	28.99	0.01	26.00
合计	4.12	16.05	3.62	14.09	2.78	13.93

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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，2022 年装饰设计业务实现营业收入 205.90 万元；同期，公司租赁业务收入 72.51 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。

2023 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.04 亿元，较上年同期减少 40.66%，综合毛利率为 14.14%，同比小幅下降，公司在手项目集中于 2023 年完工结转，短期内对收入和利润形成一定支持。

批量精装修业务

公司形成了规范化的项目流程管理，成本管控水平较高，近年来在房地产行业波动调整和原材料价格波动上涨等不利因素频发的条件下，毛利率整体维持平稳，跟踪期内仍保持较强的批量精装修交付能力，在华南和华东区域具有一定的市场竞争力

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，拥有建筑装饰装修工程专业承包一级和建筑装饰工程设计专项乙级资质，对批量精装修过程中涉及的土建移交、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

⁶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。

有丰富的施工经验，形成了规范化的项目流程管理，成本管控水平较高。跟踪期内，公司批量精装修交付能力依然较强。

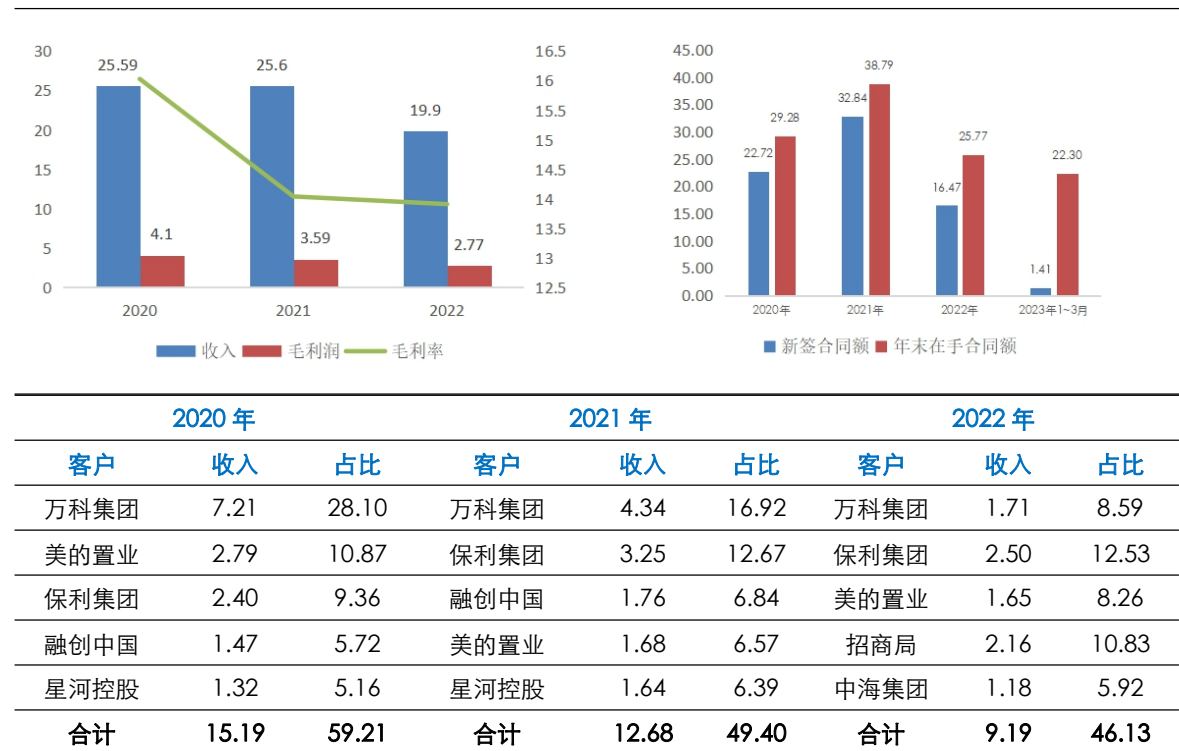
从业务区域来看，公司项目布局较广，以华南地区和华东地区为主，占比分别为 36.28%和 24.31%，在华南和华东区域具有一定的市场竞争力。

跟踪期内，公司跟客户集中度仍较高，承接项目量减少，聚焦在手项目交付，期末在手合同额减少，或有一定的项目承揽压力

公司批量精装修业务以住宅类批量精装修业务为主，占营业收入比重在 99%以上，非住宅类精装修主要是学校、医院等，占比较低。在手项目均由中天精装运营。

跟踪期内，批量精装修仍是公司收入及利润的最主要来源，收入同比大幅减少，毛利润下滑，毛利率变化不大。2023 年一季度，公司批量精装修业务收入、毛利率和毛利率继续减少，目前行业内房企流动性普遍仍然承压，预计全年公司营业收入和利润水平同比继续减少。

图表 7 公司批量精装修业务情况前五大客户收入及占比（单位：亿元、%）



数据来源：公司资料，东方金诚整理

2022 年公司前五大客户收入规模 9.19 亿元，同比有所下降，合计收入占营业收入比重 46.13%，同比下降但仍保持较高水平。

2022 年，公司新签合同额 16.47 亿元，同比减少 49.83%，主要系行业趋势下行所致，当期房地产开发企业房屋施工面积 904999 万平方米，比上年下降 7.2%。其中，住宅施工面积 639696 万平方米，下降 7.3%。房屋新开工面积 120587 万平方米，下降 39.4%。其中，住宅新开工面积 88135 万平方米，下降 39.8%。房屋竣工面积 86222 万平方米，下降 15.0%。其中，住宅竣工面积 62539 万平方米，下降 14.3%。受此影响，跟踪期内，公司承接项目量减少，聚焦在手项目交付，在手合同额减少，或有一定的项目承揽压力。

图表 8 公司批量精装修业务合同额情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
新签合同额	22.72	32.84	16.47	1.41
新签合同个数	113.00	152.00	75.00	10.00
新签亿元以上项目合同金额	1.85	-	-	-
新签亿元以上项目个数	1.00	-	-	-
完工合同额	27.31	22.22	28.62	4.86
年（期）末在手合同额 ⁷	29.28	38.79	25.77	22.30

数据来源：公司资料，东方金诚整理

公司批量精装修业务工期一般为 6~18 个月，2022 年公司完工合同额 28.62 亿元，同比小幅提升。

截至 2023 年 3 月末，公司在手项目回款率 83.88%，整体回款情况一般，业主方尚有一定体量的民营地产企业，需关注其经营稳定性

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。从业主方性质开看，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，国有绝对控股的客户占比提升至 50%左右。公司在手项目尚有一定体量的民营地产企业，需关注其经营稳定性。

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。

图表 9 公司主要的在建项目情况（单位：亿元、%）

序号	项目名称	业主单位	合同金额	开工日期	竣工日期	所在地	已结算金额	回款进度	回款金额	回款比例	模式
1	银川市.万科翡翠林溪花园.二标段 30#-50#楼	万科	0.92	2020-9-15	2023-8-30	银川	0.79	86.05	0.63	79.88	专业分包
2	重庆市.招商.渝天府（Ah20-01-02 地块）项目.一标段 1-22#楼	招商局	0.57	2022-2-14	2023-8-30	重庆	0.36	63.30	0.18	49.61	总承包
3	广州市.保利鱼珠港 023 地块.G7-1 和 G10	保利	0.54	2022-5-1	2023-5-31	广州	0.44	81.61	0.34	77.79	总承包
4	深圳市.深圳湾创新科技中心.B 座人才公寓及架空层装修工程	招商局	0.54	2022-9-2	2023-5-30	深圳	0.37	68.66	0.33	88.92	总承包
5	深圳市.星河雅宝双子塔项目.2 标段 4A#地块-东塔	星河	0.53	2021-8-21	2023-04-30	深圳	0.13	24.03	0.09	71.73	总承包

数据来源：公司资料，东方金诚整理

截至 2023 年 3 月末，公司在建项目 90 个⁸，已结算合同金额 12.36 亿元，自开工累计回款金额 10.37 亿元，回款进度 83.88%，整体回款情况一般。

公司反向保理业务规模较大，受部分房地产开发商信用风险暴露影响，公司经营性应收款项面临一定回收风险

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

⁷年（期）末在手合同额指未完工合同的总合同额。

⁸不包括样板房项目。

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。保理机构年平均费率达 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规模较大，2022 年及 2023 年 1~3 月应收账款保理额累计发生额分别为 4.78 亿元和 0.97 亿元⁹，同比有所下降但仍保持较大规模，其他应收款中尚有一定的代业主垫付款项，存在一定的资金回收压力。

图表 10 公司保理业务前五大客户情况（单位：万元、%）

客户	2020 年		客户	2021 年		客户	2022 年	
	金额	占比		金额	占比		金额	占比
万科集团	40459.16	52.55	万科集团	22638.18	30.92	万科集团	17596.89	36.83
美的置业	16447.44	21.36	美的置业	16352.59	22.34	美的置业	9902.32	20.73
龙湖地产	3445.54	4.48	保利集团	9881.78	13.50	招商局集团	4394.52	9.20
保利集团	3339.45	4.34	招商房地产	5802.23	7.93	保利集团	3181.61	6.66
星河控股	2757.04	3.58	新希望集团	3346.67	4.57	金茂控股	2885.48	6.04
合计	66448.62	86.31	合计	58021.44	79.25	合计	37960.83	79.45

数据来源：公司资料，东方金诚整理

公司治理与战略

跟踪期内，独立董事杨岚、独立董事汪晓东和监事熊伟均离任，不再担任公司任何职务，新聘任独立董事郜树智和罗鑫，监事吴华秀

跟踪期内，公司董事会仍由 5 名董事组成，其中独立董事 2 人，占董事总数 1/3 以上，监事会成员仍为 3 人。

因第三届董事会、第三届监事会任期届满，第三届董事会中独立董事杨岚女士、独立董事汪晓东先生和第三届监事会中监事熊伟先生均离任，不再担任公司任何职务，新聘任独立董事郜树智和罗鑫，监事吴华秀。

公司将继续坚持“现金为王”的收款策略，降本增效，提高业务的标准化程度和施工质量，促进公司经营稳定

公司将继续坚持“现金为王”的收款策略，降本增效，提高业务的标准化程度和施工质量，促进公司经营稳定。

首先，加强与优质客户的合作，继续坚持“现金为王”的收款策略。争取与优质客户合作，继续坚持客户多元化，同时，制定收款制度，保持跟进客户的收款进度，继续坚持“现金为王”的收款策略，增强抗风险能力，全面夯实公司经营稳定性是公司目前的经营计划。

其次，优化内部治理结构，推进降本增效的措施。从公司管理人员的管理、项目劳务工人

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。

的管理、材料的管理等多方面，改进管理方式，做到管理的细化、量化、标准化，减少不必要的成本支出，创建“高效低耗、管理精细”的节约型企业。

第三，提高业务的标准化程度，提高公司的盈利能力。批量精装修业务具有标准化程度较高的特点，标准化水平一定程度上决定了批量精装修企业的业务水平和扩张能力。在保证质量的前提下，从设计、采购、施工管理、成本控制等多方面入手，采用系统化的方法提高标准化水平，提高业务的标准化管理能力，提高公司的盈利能力。

第四，提高施工质量，提升客户口碑。随着行业的发展和居民消费维权意识提升，地产公司对实际购房人的投诉压力和可能引发的不良影响更为重视，进而对装饰企业的工程质量要求越来越高。在批量精装修领域，完成项目质量越高，客户口碑越好，就更容易打开市场局面，占据更有利的市场地位。

财务分析

财务概况

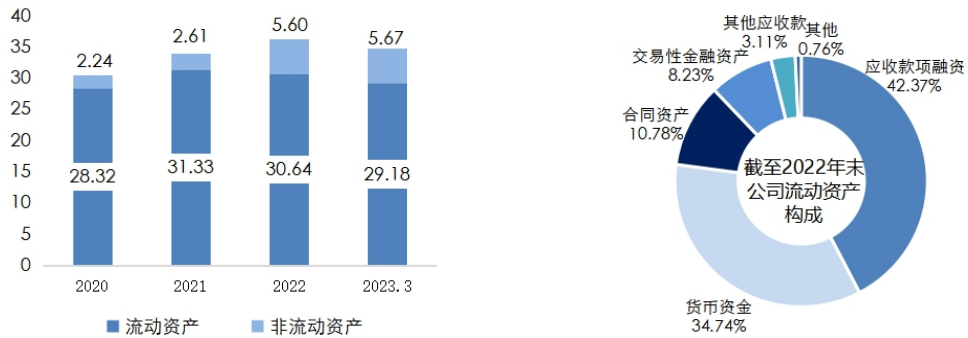
公司提供了 2022 年审计报告及 2023 年 1~3 月财务报表。安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表进行了审计并出具标准无保留意见的审计报告，2023 年 1~3 月财务报表未经审计。截至 2023 年 3 月末，公司仍无下属子公司。

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，资金回收及减值风险均有所增加

2022 年和 2023 年一季度，公司资产规模小幅减少，资产结构仍以流动资产为主，占资产总额比重分别为 84.54%和 83.73%。

图表 11 公司资产构成与资产质量情况（单位：亿元）



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动资产合计	28.32	31.33	30.64	29.18
应收款项融资	13.95	14.81	12.98	11.05
货币资金	6.87	4.80	10.64	9.24
合同资产	2.95	5.39	3.30	3.03
交易性金融资产	3.47	4.34	2.52	4.65
其他应收款	0.91	1.72	0.95	0.95
非流动资产合计	2.24	2.61	5.60	5.67
其他非流动资产	0.85	0.98	3.27	2.74
固定资产	0.80	0.88	1.48	2.07
递延所得税资产	0.43	0.56	0.66	0.61
资产总额	30.56	33.94	36.24	34.85

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年，公司流动资产同比减少 2.21% 为 30.64 亿元，主要由应收款项融资、货币资金、合同资产、交易性金融资产和其他应收款等构成，占流动资产比重分别为 42.37%、34.74%、10.78%、8.23% 和 3.11%，合计占比 99.24%。

截至 2022 年末，公司应收款项融资期末余额 12.98 亿元，包括应收账款融资 12.94 亿元，应收票据 0.04 亿元。应收账款主要为精装修项目的应收工程款，2022 年末累计对应收账款计提坏账准备 2.73 亿元，当期计提 0.84 亿元，应收客户包括融创中国控股有限公司、俊发集团有限公司、金科地产集团股份有限公司、阳光城集团股份有限公司等房地产类企业，合计账面余额 1.95 亿元，后续或仍将存在一定的信用减值风险。公司应收票据主要为应收商业承兑票据，跟踪期内有所减少，2022 年末为 0.04 亿元，无商业质押。整体来看，2022 年，公司计提应收账款坏账叠加部分票据收回，应收款项融资规模同比减少 12.33%。

2022 年末，公司货币资金 10.64 亿元，大幅增长主要系收到可转债募集资金所致，其中受限货币资金 3.48 亿元，主要因用于开立银行承兑汇票的大额存单质押。

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 2022 年末，合同资产账面价值为 3.30 亿元，同比有所减少主要系当期受行业等因素影响，房地产市场趋势下行，市场需求不足，导致公司新签合同额同比减少，当期公司主要推动项目完工，期末在手合同额下滑所致。

交易性金融资产为公司购买的理财产品，2022 年末为 2.52 亿元，同比减少 41.82% 系部分理财产品到期赎回所致。

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，2022年末，其他应收款同比减少44.66%为0.95亿元，前五大其他应收款客户如下表所示，集中度较低。

图表 12 截至 2022 年末公司前五大其他应收客户情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项的性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额合计数的比例	坏账准备期末余额
第一名	应收出售房屋款	0.04	1-2 年	3.34	0.00
第二名（大连世展）	应收出售房屋款	0.03	1-2 年	2.45	0.01
第三名（大连承川）	应收出售房屋款	0.03	1 年以内	2.2	0.00
第四名（青岛嘉凯城）	应收出售房屋款	0.02	1-2 年	1.77	0.01
第五名（河北和坚）	应收出售房屋款	0.02	1 年以内	1.76	0.00
合计		0.13		11.52	0.02

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2023年3月末，公司流动资产继续随着应收款的减少有所下滑，理财产品采购增加，货币资金减少，交易性金融资产有所增长，合同资产和其他应收款较期初变化不大。2022年末，公司非流动资产5.60亿元，同比增长114.49%，主要系工程抵房大幅增长所致。公司非流动资产包括其他非流动资产、固定资产和递延所得税资产，占比分别为58.41%、26.42%和11.82%，合计占比96.64%。

2022年末，公司其他非流动资产3.27亿元，同比大幅提升主要系客户资金紧张导致公司2022年末工程款抵房金额较大幅度的增加所致。

2022年末，公司固定资产1.48亿元，同比增长67.36%，主要系部分工程抵房达到可适用状态转入固定资产科目所致。同期，递延所得税资产小幅提升至0.66亿元。2023年3月末，公司非流动资产5.67亿元，同比小幅提升亦主要系工程抵房增加所致，递延所得税资产较期初小幅减少至0.61亿元。

从资产受限及抵质押情况来看，截至2022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3.51万元，占总资产比重为9.69%，占净资产比重为19.90%。

图表 13 截至 2022 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

科目	受限金额	受限原因
货币资金	3.48	保证金及专项账户资金
固定资产	0.03	人才保障住房
合计	3.51	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

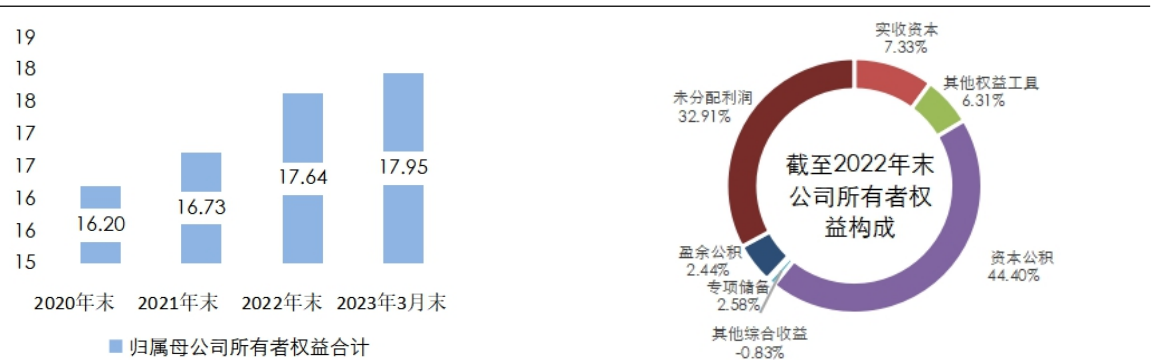
跟踪期内“精装转债”的发行，公司其他权益工具增加，净资产增长

截至2022年末，公司所有者权益小幅增长，主要由资本公积、未分配利润、股本和其他权益工具构成。

2022年5月30日，根据公司2021年度股东大会决议以发行后的总股本151400000股为基数，以资本公积金向全体股东每10股转增2股，合计转增30280000股，本次分配后总股本为181680000股，公司注册资本变更为人民币181680000.00元，此外，2022年，公司发行的可转换债券转股而新增股本10492股，转股后公司股本变更为181690492股。公司新增其他权益工具，主要系当期新发行可转债的账面价值。受资本公积转增长股本影响，当期资本公积有所下滑。

截至2023年3月末，公司净资产17.95亿元，随着经营积累未分配利润的增加有所增长。

图表 14 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）



项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
实收资本	1.51	1.51	1.82	1.82
其他权益工具	0.00	0.00	1.13	1.13
资本公积	8.26	8.26	7.96	7.96
其他综合收益	-0.17	-0.18	-0.15	-0.14
专项储备	0.01	0.07	0.05	0.04
盈余公积	0.85	0.85	0.92	0.92
未分配利润	5.73	6.20	5.90	6.22
归属母公司所有者权益合计	16.20	16.73	17.64	17.95
股东权益合计	16.20	16.73	17.64	17.95

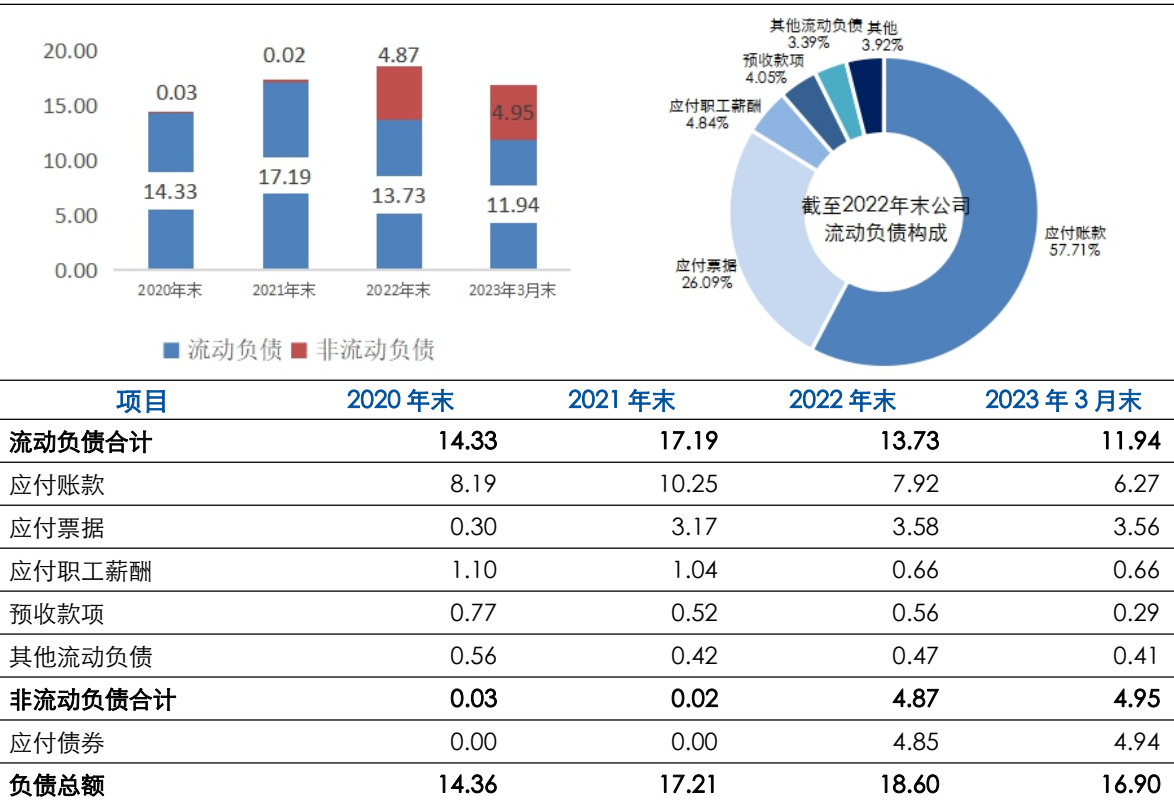
数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022年末，受发行可转换公司债券影响，公司有息债务增长较快，债务负担增加

2022年末，公司发行可转换公司债券，负债规模有所提升，仍以流动负债为主。2023年3月末，随着在手项目的减少，经营性借款的归还，公司负债总额下降。

2022年末，公司流动负债13.73亿元，同比减少20.12%，主要由应付账款、应付票据、应付职工薪酬、预收款项和其他流动负债等构成，占流动负债比重分别为57.71%、26.09%、4.84%、4.05%和3.39%，合计占比96.08%。

图表 15 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

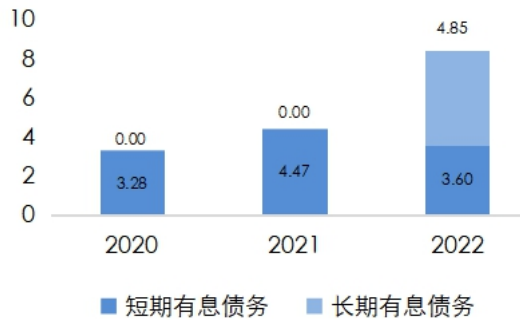
2022 年末，公司应付账款为 7.92 亿元，同比减少 22.69%，主要系当期业务收缩所致。其中应付劳务分包款和材料款分别为 3.67 亿元和 2.10 亿元。同期末，公司应付票据 3.58 亿元，较期初有所增长主要系当期房地产行业波动调整上游供应商银票结算方式占比提升所致。2022 年末，公司应付职工薪酬 0.66 亿元，较期初有所减少。预收款项主要是预收工程款，其他流动负债主要是待转销项税，分别为 0.56 亿元和 0.47 亿元，均同比小幅增长。

2023 年 3 月末，公司流动负债 11.94 亿元，随着业务规模缩小、应付款项继续减少，公司应付票据、应付职工薪酬、预收款项和其他流动负债较期初均变化不大。

截至 2022 年末，公司非流动负债大幅增长至 4.87 亿元，主要系“精装转债”发行所致。2023 年 3 月末，公司非流动负债 4.95 亿元，包括应付债券 4.94 亿元。

截至 2022 年末，公司有息债务为 8.46 亿元，同比增加 3.99 亿元，主要为公司于 2022 年 2 月发行“精装转债” 5.77 亿元，所致。同期末，公司资产负债率为 51.33%，较 2022 年小幅增长；全部债务资本化比率为 32.41%。

图表 16 公司债务期限结构及债务构成情况 (单位: 亿元)



2022 年末公司债务构成情况

	应付票据	一年内到期的非流动负债	应付债券	合计
	3.58	0.02	4.85	8.46
项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	
短期有息债务	3.28	4.47	3.60	
长期有息债务	-	-	4.85	
全部债务	3.28	4.47	8.46	
资产负债率	47.00	50.71	51.33	
长期债务资本化比率	0.03	0.00	21.58	
全部债务资本化比率	16.85	21.09	32.41	

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

从未来债务压力看, 以公司 2022 年末有息债务为基础, 公司短期有息债务包括应付票据 3.58 亿元, 未来一年内需要偿还的有息债务合计为 0.02 亿元, 存在一定的集中兑付压力。

对外担保方面, 截至 2023 年 3 月末, 公司无对外担保。

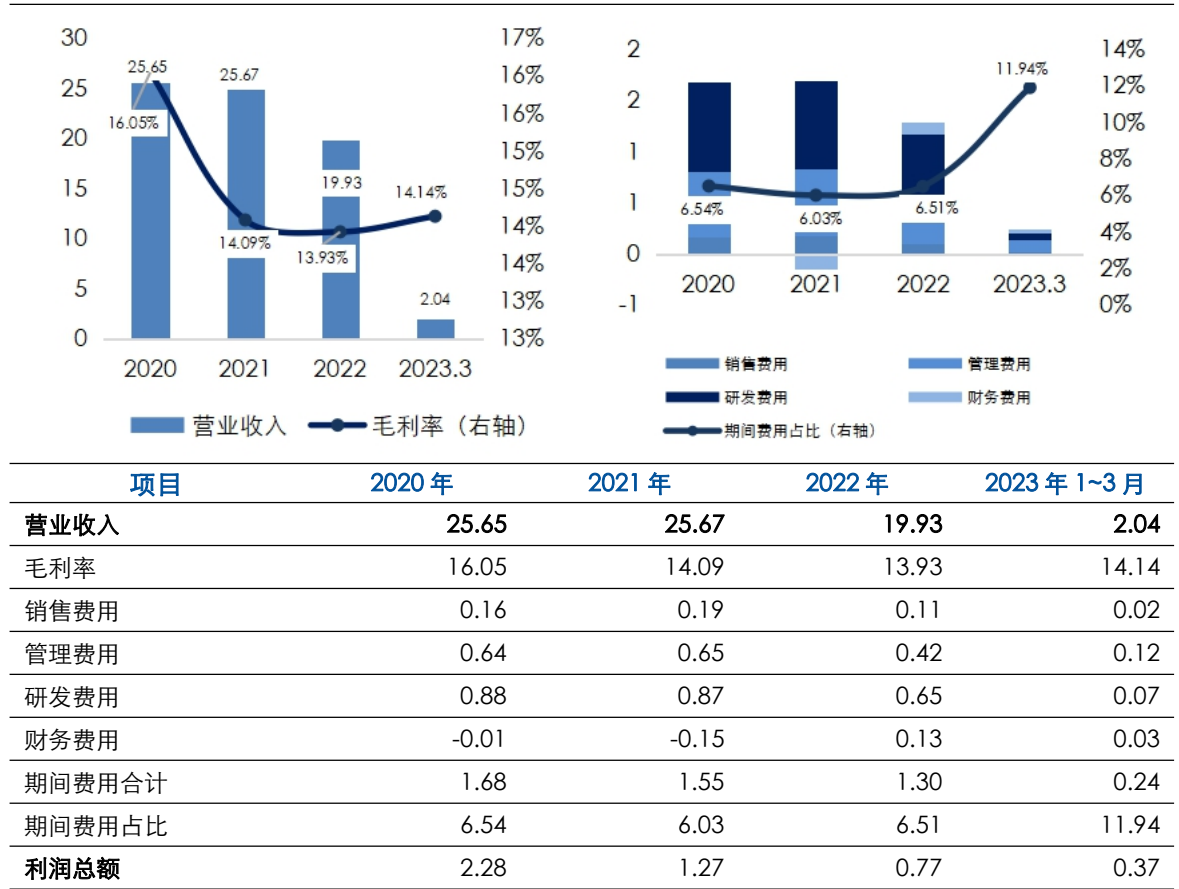
盈利能力

跟踪期内, 受房地产行业整体波动调整, 需求减弱影响, 公司营业收入下滑, 应收客户中民营地产企业占比仍较高, 后续将继续存在一定规模的减值风险, 对利润有所侵蚀

公司收入和利润主要来源于批量精装修业务。2022 年, 受房地产行业整体波动调整, 需求减弱影响, 公司新签合同规模有所减少, 整体业务规模趋势下滑, 营业收入同比减少 22.39%至 19.93 亿元, 毛利率基本变化不大。

公司期间费用以管理费用和研发费用为主, 2022 年公司销售费用、管理费用和研发费用同比均有所减少, 有息债务规模扩大, 利息费用增长, 财务费用增加, 导致期间费用总额小幅下降, 但占营业收入比重提升。

图表 17 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

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, 2022 年公司计提信用减值损失 0.70 亿元, 资产减值损失 90.94 万元。同期, 公司投资收益及其他收益分别为 0.12 亿元和 290.44 万元, 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。整体来看, 公司应收账款规模较大, 应收客户中民营地产企业占比仍较高, 后续将继续存在一定规模的减值风险, 对利润有所侵蚀。

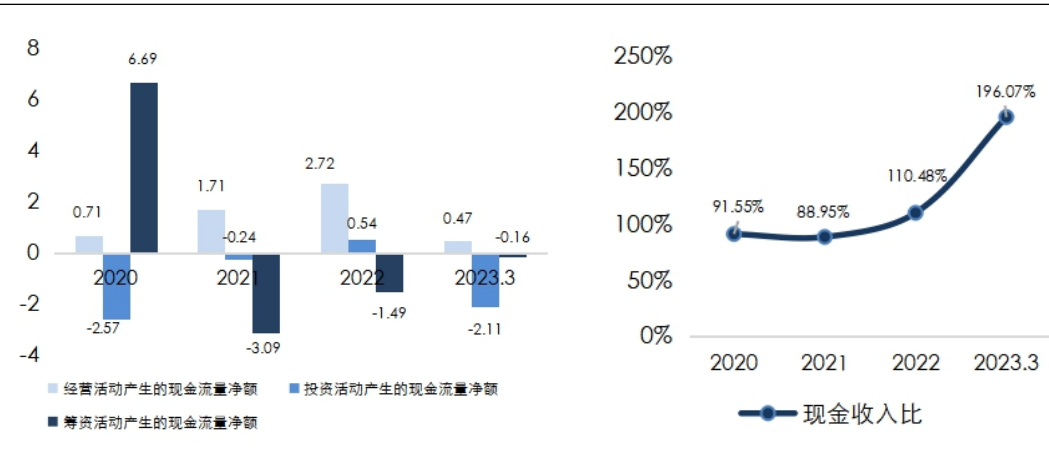
2023 年 1~3 月, 公司营业收入 2.04 亿元, 利润总额 0.37 亿元, 同比均有所减少。净利润 0.31 亿元, 同比下滑 11.11%。

跟踪期内, 公司经营性现金流持续净流入, 投资性现金流小幅净流出

2022 年, 公司加强现金收支管理, 部分票据收回, 经营性现金流持续净流入且净流入规模有所扩大; 公司投资性现金流由净流出转为净流入 0.54 亿元主要系部分理财产品到期赎回所致; 受转债发行影响, 公司筹资性现金流量净流出规模缩小, 仍为净流出主要系存在质押资金支出增长所致。同期, 公司现金收入比同比提升至 110.48%。

2023 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 196.07%, 经营性净现金流为 0.47 亿元; 理财产品购入支出, 投资性现金流净流出为 2.11 亿元, 筹资性现金流净流出 0.16 亿元。

图表 18 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

跟踪期内, 公司短期借款和经营性应付款项减少, 流动比率和速动比例同比均有所提升。受益于经营性现金流净流入规模增加, 经营现金流动负债比继续提升。盈利下滑, EBITDA 减少, 公司 EBITDA 利息倍数大幅下降至 3.37 倍, 债务规模提升, 全部债务/EBITDA 上升。

图表 19 公司偿债能力指标情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1~3 月
流动比率 (%)	197.55	182.22	223.09	244.29
速动比率 (%)	196.68	181.00	221.96	242.74
经营现金流动负债比 (%)	4.92	9.95	19.78	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	29.76	14.24	3.37	-
全部债务/EBITDA (倍)	1.34	3.00	6.58	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

整体来看, 2022 年, 公司短期有息债务 3.60 亿元, 筹资活动前现金流量净额为 3.26 亿元, 货币资金为 10.64 亿元, 其中受限货币资金 3.48 亿元, 未受限货币资金可覆盖短期有息债务。此外, 截至 2023 年 3 月末, 公司获得银行总授信 17.60 亿元, 未使用银行授信 13.96 亿元, 未使用授信额度较为充足。

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 2023 年 5 月 11 日, 公司本部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, 在华南和华东区域具有一定的市场竞争力; 公司形成了规范化的项目流程管理, 成本管控水平较高, 近年来, 在房地产行业波动调整和原材料价格波动上涨

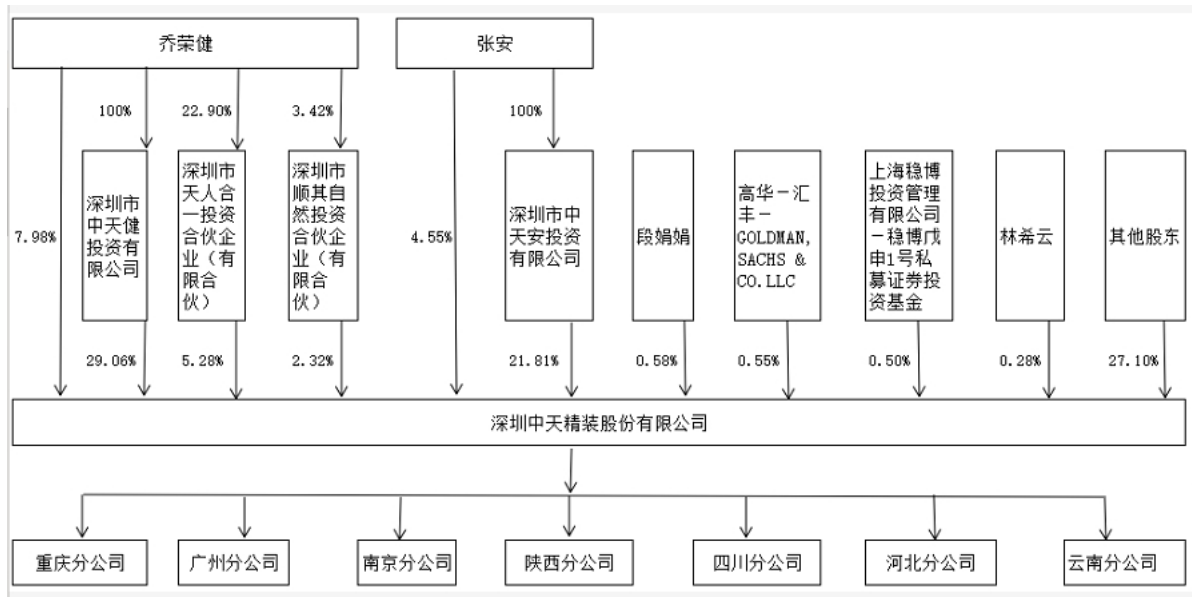
等不利因素频发的条件下，公司毛利率整体仍维持平稳；作为深交所上市的企业，公司剩余银行授信充足，外部融资渠道较为畅通。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内受行业整体波动调整影响，公司新签合同额减少，目前房地产行业尚处于调整阶段，公司后续或仍有一定的项目承揽压力；公司应收账款规模较大，信用减值损失对利润形成较大侵蚀，在手项目业主方主要为房地产开发商，且尚有一定规模的民营地产，经营性应收款仍存在一定的资金回收和减值风险；2022年，受发行可转换公司债券影响，公司有息债务规模增长较快，债务负担有所增加。

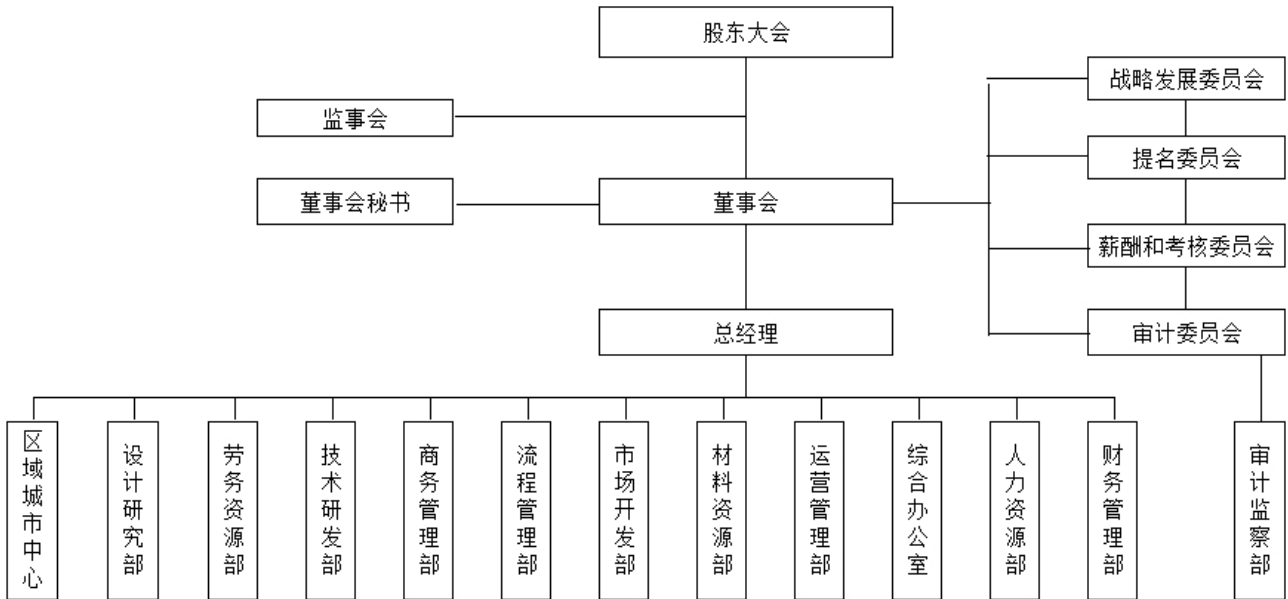
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级¹⁰为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“精装转债”信用等级为 AA-。

¹⁰本次主体评级信息的有效期限列示于信用等级通知书，有效期满后自动失效，请报告使用者仅参考处于有效期内的主体评级信息。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年	2021年	2022年	2023年3月(未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额(亿元)	30.56	33.94	36.24	34.85
所有者权益(亿元)	16.20	16.73	17.64	17.95
负债总额(亿元)	14.36	17.21	18.60	16.90
短期债务(亿元)	3.28	4.47	3.60	3.81
长期债务(亿元)	0.00	0.00	4.85	4.94
全部债务(亿元)	3.28	4.47	8.46	8.75
营业收入(亿元)	25.65	25.67	19.93	2.04
利润总额(亿元)	2.28	1.27	0.77	0.37
净利润(亿元)	1.89	1.08	0.67	0.31
EBITDA(亿元)	2.45	1.49	1.28	-
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	0.71	1.71	2.72	0.47
投资活动产生的现金流量净额(亿元)	-2.57	-0.24	0.54	-2.11
筹资活动产生的现金流量净额(亿元)	6.69	-3.09	-1.49	-0.16
毛利率(%)	16.05	14.09	13.93	14.14
营业利润率(%)	15.59	13.48	13.31	13.45
销售净利率(%)	7.36	4.22	3.38	15.41
总资本收益率(%)	10.12	5.61	4.04	-
净资产收益率(%)	11.66	6.48	3.82	-
总资产收益率(%)	6.18	3.19	1.86	-
资产负债率(%)	47.00	50.71	51.33	48.48
长期债务资本化比率(%)	0.03	-	21.58	21.57
全部债务资本化比率(%)	16.85	21.09	32.41	32.76
货币资金/短期债务(%)	209.42	107.35	295.59	242.37
非筹资性现金净流量债务比率(%)	-56.87	32.84	38.53	-
流动比率(%)	197.55	182.22	223.09	244.29
速动比率(%)	196.68	181.00	221.96	242.74
经营现金流动负债比(%)	4.92	9.95	19.78	-
EBITDA利息倍数(倍)	29.76	14.24	3.37	-
全部债务/EBITDA(倍)	1.34	3.00	6.58	-
应收账款周转率(次)	-	1.97	1.52	-
销售债权周转率(次)	-	1.79	1.43	-
总资产周转率(次)	-	0.80	0.57	-
现金收入比(%)	91.55	88.95	110.48	196.07

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。