

浙江亚厦装饰股份有限公司

2012 年公司债券 2017 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【214】号 01

债券剩余规模：
92,334.61 万元

债券到期日期：
2017 年 7 月 13 日

债券偿还方式：
每年付息一次，到期一
次还本，并附债券存续
期第 3 年末投资者回售
选择权

分析师

姓名：
罗力 王贞姬

电话：
010-66216006

邮箱：
luol@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司建筑装饰
企业主体长期信用评级
方法，该评级方法已披
露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司
地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

浙江亚厦装饰股份有限公司 2012 年公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 06 月 05 日	2016 年 06 月 17 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对浙江亚厦装饰股份有限公司（股票代码：002375，以下简称“亚厦股份”或“公司”）及其 2012 年 7 月 13 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2017 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司建筑资质较好，在手订单充足，未来收入较有保障；同时也关注到，公司应收账款存在一定坏账风险、盈利水平大幅下滑以及短期偿债压力加大等风险因素。

正面：

- 公司建筑资质较好，在行业内具有领先地位。根据中国建筑装饰协会的评选结果，公司连续十二年蝉联中国建筑装饰百强企业第二名，连续 5 年蝉联“中国建筑幕墙行业百强企业第三名”，是建筑装饰企业资质等级最高的企业之一，公司及子公司拥有建筑装饰、建筑幕墙、安防工程、工程设计智能化系统等领域最高资质，在公共建筑装饰、住宅精装修、建筑幕墙等细分市场具有行业领先的地位。
- 公司在手订单充足，未来业务持续性较好，收入较有保障。得益于房地产市场好转，2016 年公司建筑装饰工程订单增加，截至 2016 年末公司在手订单金额 125.38 亿元，在手订单较多，未来业务持续性较好，收入较有保障。

关注:

- **应收账款规模较大，需关注其坏账风险。**截至 2016 年末公司应收账款 1,148,144.72 万元，占总资产的比重为 61.32%，考虑到历年来公司计提坏账损失规模较大以及房地产政策收紧将加大公司下游客户经营风险，未来需关注公司应收账款坏账风险。
- **公司盈利水平大幅下滑。**2016 年“营改增”政策的实施以及部分项目施工进度放缓导致公司盈利能力下降，加之公司当年计提坏账损失及存货跌价损失共计 7,426.03 万元，2016 年公司利润总额 37,787.35 万元，同比下降 45.26%。
- **公司短期偿债压力加大。**随着本期债券即将到期以及短期借款增加，2017 年 3 月末公司短期有息债务为 216,553.69 万元，较 2015 年末增长 125.07%，而公司流动比率与速动比率为 1.49 和 1.33，短期偿债能力指标表现较弱，经营性净现金流对流动负债的覆盖程度很低，短期偿债压力加大。

主要财务指标:

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
总资产（万元）	1,770,352.94	1,872,377.63	1,841,625.83	1,774,001.08
归属于母公司所有者权益合计（万元）	725,215.05	717,808.95	694,494.98	645,869.01
有息债务（万元）	219,128.69	204,012.56	189,402.59	165,624.87
资产负债率	57.40%	60.13%	60.73%	61.93%
流动比率	1.49	1.44	1.55	1.52
速动比率	1.33	1.32	1.45	1.43
营业收入（万元）	160,433.29	893,685.35	896,852.37	1,291,711.23
营业利润（万元）	9,038.96	36,916.84	68,277.26	124,532.27
利润总额（万元）	9,121.60	37,787.35	69,028.20	124,728.92
综合毛利率	15.48%	12.89%	16.68%	18.90%
总资产回报率	-	2.39%	4.20%	8.60%
EBITDA（万元）	-	51,165.46	82,500.03	135,828.34
EBITDA 利息保障倍数	-	7.71	11.92	21.69
经营活动现金流净额（万元）	-88,308.44	15,425.86	3,293.03	14,792.45

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

表 1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
南京扬子亚创酒店管理有限公司	70%	10,000	酒店管理	投资设立

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
浙江亚厦景观园林工程有限公司	100%	5,180	景观施工	股权转让
大连正泰开宇装饰有限公司	51%	2,302	建筑装饰	股权转让

资料来源：公司提供

截至2016年12月31日，公司资产总额187.24亿元，归属于母公司的所有者权益71.78亿元，资产负债率为60.13%；2016年度，公司实现营业收入89.37亿元，利润总额3.78亿元，经营活动现金净流入1.54亿元。

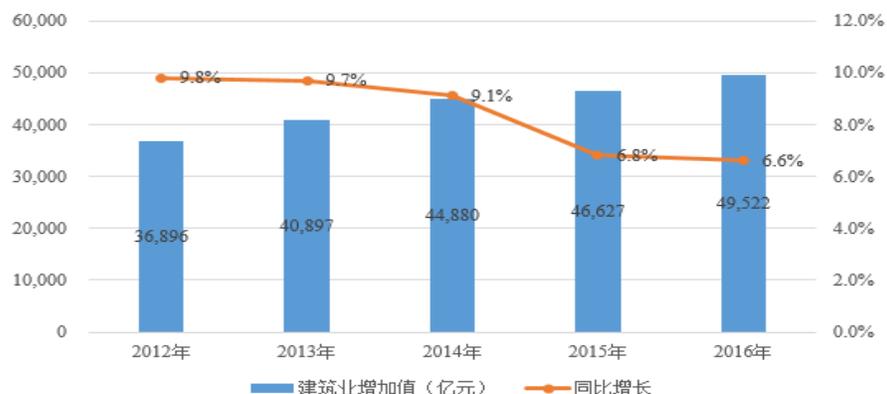
截至2017年3月31日，公司资产总额177.04亿元，归属于母公司的所有者权益72.52亿元，资产负债率为57.40%；2017年1-3月，公司实现营业收入16.04亿元，利润总额0.91亿元，经营活动现金净流出8.83亿元。

三、运营环境

2016年房地产市场回暖推动建筑装饰市场需求增加，但原材料价格上涨降低了建筑装饰行业盈利能力

建筑装饰行业是建筑业的三大支柱性产业之一，是建筑业和房地产行业的下游产业，与建筑业以及房地产业景气度保持较高的正相关性。建筑装饰行业的市场需求来源于两部分，一是新开发建筑的初始装饰需求；二是由存量建筑改建、扩建、改变建筑使用性质或初始装饰自然老旧而形成的更新需求。

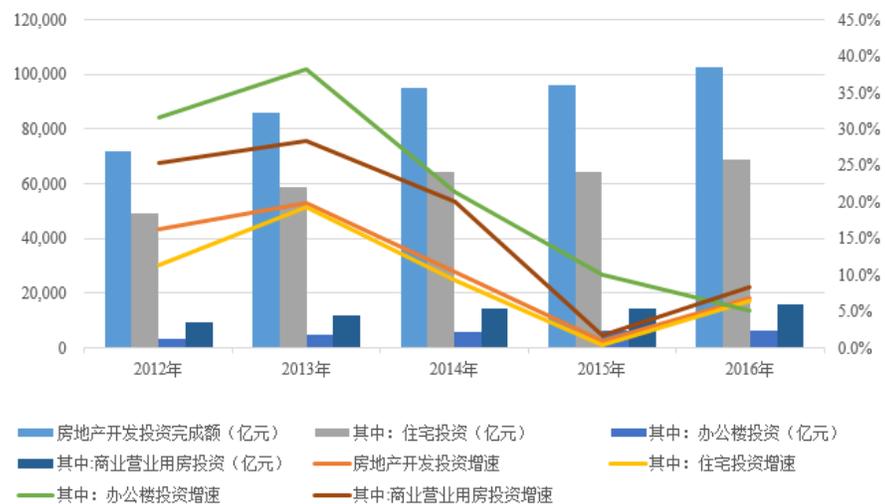
图1 2012-2016年中国建筑业增加值情况



资料来源：中华人民共和国2016年国民经济和社会发展统计公报

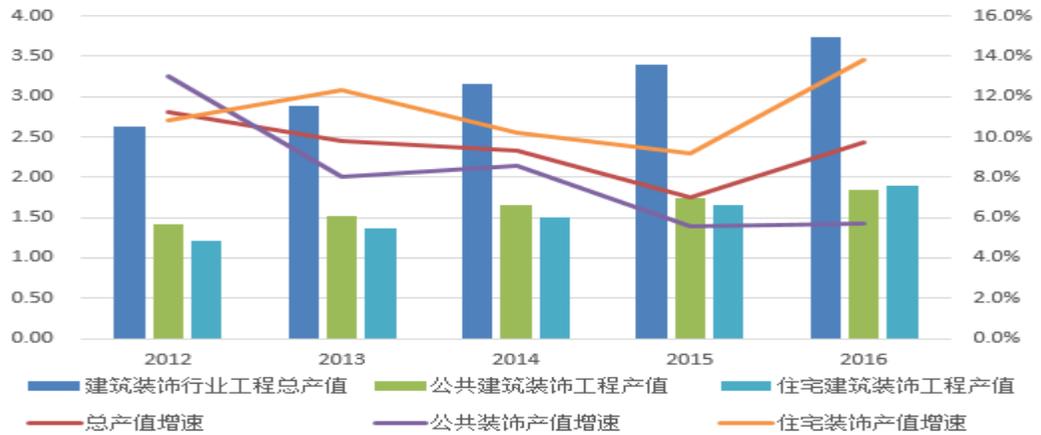
2016年我国建筑业整体继续保持增长，全社会建筑业增加值49,522亿元，同比增长6.6%。2015年我国房地产投资增速大幅下滑至1.0%，而2015年及2016年商品房销售面积增速分别为6.5%和22.5%，房地产库存得以消化，推动2016年全国完成房地产开发投资102,580.61万元，同比增长6.9%，增速较2015年提高5.9个百分点；其中住宅完成投资68,703.87万元，占房地产投资完成额的66.98%，住宅投资增速由2015年的0.4%提升至6.4%，房地产市场有所回暖。

图2 2012-2016年中国房地产开发投资情况



建筑业继续保持增长以及房地产市场回暖推动建筑装饰市场总需求保持增长，增速出现反弹。根据中国建筑装饰协会的数据显示，2016年全国建筑装饰行业完成工程总产值3.73万亿元，同比增长9.7%，增速较2015年增加2.1个百分点；其中公共建筑装修装饰全年完成工程总产值1.84万亿元，同比增长5.7%，增速较2015年增加0.25个百分点；住宅装修装饰全年完成工程总产值1.89万亿元，同比增长13.8%，增速较2015年增加3.9个百分点。房地产市场投资复苏对促住宅装饰工程产值的提升贡献较大，2016年住宅装饰工程总产值占比为50.67%，同比提高1.85个百分点。

图3 2012-2016年中国建筑装饰行业总产值及增长情况（单位：万亿元）



资料来源：中国建筑装饰行业协会，鹏元整理

根据装修装饰III（申万）指数中的各成份市场表现，剔除2017年3月30日上市的深圳市美芝装饰设计工程股份有限公司，20个有效成份样本企业（以下简称“样本企业”）2016年平均营业收入469,865.39万元，较2015年同期增长6.85%，主要系市场需求回升，在手订单储备增加所致。

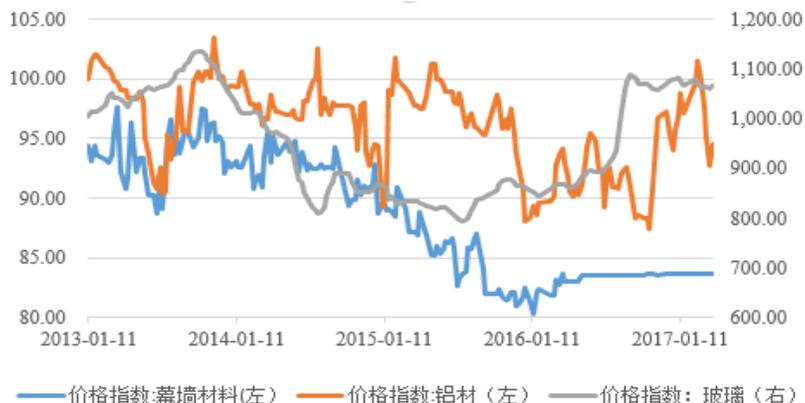
表2 20个有效成本样本企业盈利能力分析（单位：亿元）

项目	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
样本企业平均营业收入	28.56	37.37	44.54	43.97	46.99
样本企业平均毛利率	22.16%	23.01%	23.99%	21.64%	20.30%

资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

同时我们关注到，2016年样本企业平均毛利率为20.30%，同比下降1.34个百分点，主要系“营改增”政策以及幕墙材料价格上涨所致。此外，铝材价格波动较大，也给企业生产成本控制带来较大难度。

图4 近年来建筑装饰行业主要原材料价格指数走势图



资料来源：Wind资讯，鹏元整理

短期内增量房地产市场可为建筑装饰行业发展形成支撑，长期来看，房地产市场受政策影响存在一定不确定性，改善性需求有利于稳定建筑装饰行业市场的需求

由于建筑装饰行业相较于建筑业及房地产行业存在一定滞后性，建筑业增加值保持增长以及房地产市场的回暖对建筑装饰市场的需求拉动作用将逐渐显现，短期内可为建筑装饰市场需求形成一定支撑。但2016年四季度以来，受房价上涨影响，我国房地产调控政策持续加码，多地陆续实行新一轮限购政策，而政策的持续性及其对房地产市场的影响尚待观察，因此长期来看，增量房地产市场对建筑装饰市场的影响存在不确定性。此外，我国现有存量建筑规模较大，随着城市发展进程以及人们生活水平的提高，将产生大量的既有建筑由于使用功能的改变、室内外环境升级、居民改善居住条件等方面的需求，在改善性需求方面其有利于稳定建筑装饰行业市场的需求。

总的来看，短期内增量房地产市场可为建筑装饰行业发展形成支撑，长期来看，房地产市场受政策影响存在一定不确定性，改善性需求有利于稳定建筑装饰行业市场的需求。

表 3 2016 年来各地主要房地产调控政策

时间	地区	政策名称	政策主要调控内容
2016 年 9 月 30 日	北京	《关于促进本市房地产市场平稳健康发展的若干措施》	首套普通自住房首付比例不低于35%，首套非普通自住房的首付比例不低于40%；第二套房购买普通自住房首付比例不低于50%，购买非普通自住房首付比例70%。
2016 年 11 月 10 日	杭州	杭州关于调整住房公积金贷款首付款比例的通知	职工家庭拥有一套住房但未结清相应商业性购房贷款的，再次申请住房公积金贷款购买普通自住住房的，贷款首付款比例从不低于50%调整为不低于60%；拥有两套及以上住房或未结清住房公积金贷款的，不得申请住房公积金贷款。
2016 年 11 月 17 日	成都	成都市人民政府办公厅关于印发《进一步促进我市房地产市场健康发展若干政策措施的通知》	购买首套住房或已有一套住房，并已结清相应住房贷款余额的，最低首付款比例为30%；已有一套住房，但未结清相应住房贷款余额的，最低首付款比例为40%；对购买第三套及以上住房的缴存职工家庭不予以公积金贷款。
2016 年 11 月 25 日	天津	天津市进一步调整差别化住房信贷政策	对居民家庭申请商业性个人住房贷款购买首套住房的，最低首付款比例为30%；对拥有1套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭，为改善居住条件再次申请商业性个人住房贷款购买住房的，最低首付款比例为40%；但对非本市户籍居民家庭，在市内六区和武清区范围内购买首套住房的，贷款最低首付款比例为40%。
2016 年 11 月 29 日	上海	上海关于调整本市住房公积金个人贷款政策的通知	认定为首套住房的，公积金差别化信贷政策保持不变。认定为第二套改善型住房的，公积金贷款利率调整为同期首套住房贷款利率的1.1倍；家庭最高贷款额度调整为80万元（个人最高额度调整为40万），有补充公积金的调整为100万元（个人调整为50万）；公积金贷款首付款比例，普通住房不得低于50%；非普通住房不得低于70%。
2017 年 3 月 14 日	赣州	赣州市人民政府办公厅文件关于进一步加强房地产市场调控工作的通知	在中心城区（章贡区、赣州经济技术开发区，下同）无住房（含住宅性质公寓，下同）或在中心城区非限购区域内只有一套住房的本市户籍居民限购1套商品住房（含存量房，下同）；能提供自购房之日起计算的前2年及以上在本市中心城区逐月连续缴纳个人所得税或社会保险证明的（政策出台

			后不能通过补缴认定)，且在中心城区无住房的非本市户籍居民，可在限购区域内购买1套商品住房；未成年人不得在限购区域内单独购买住宅。
2017年3月14日	三亚	三亚市人民政府关于进一步加强房地产市场调控工作的通知	在本市购买首套住房的家庭申请商业性个人住房贷款首付比例按国家相关规定执行；购买第2套住房的家庭申请商业性个人住房贷款首付比例不得低于50%；暂停向购买第3套及以上住房的家庭发放商业性个人住房贷款。
2017年3月15日	南京	市政府办公厅关于进一步调整我市住房限购政策的通知	一、在六合区、溧水区、高淳区范围内，暂停向已拥有1套及以上住房的非本市户籍居民家庭出售住房，包括新建商品住房和二手住房。二、在主城区(不含六合区、溧水区、高淳区)范围内，暂停向已拥有2套及以上住房的本市户籍居民家庭出售住房，包括新建商品住房和二手住房。三、非本市户籍居民家庭申请购买首套住房时，应提供自购房之日起前3年内在南京累计缴纳2年及以上个人所得税证明或社会保险(城镇社会保险)证明，非本市户籍居民家庭不得通过补缴个人所得税或社会保险购买住房。
2017年3月16日	青岛	《关于保持和促进我市房地产市场平稳运行的通知》	在市区范围内购买首套住房商业贷款最低首付比例由20%提高至30%，购买二套住房商业贷款最低首付比例由30%提高至40%；暂停发放居民家庭购买第三套及以上住房贷款。

资料来源：中国房地产业协会，鹏元整理

四、经营与竞争

受公司转让亚厦景观园林影响，2017年1季度公司无景观园林业务收入，除此之外，公司主营业务未发生变化，收入仍主要来自建筑装饰工程、幕墙装饰工程以及建筑智能化业务。2016年公司营业收入同比变化不大，但收入结构有所调整，其中建筑装饰工程业务收入同比增长7.20%，幕墙装饰工程业务收入下降6.99%，景观工程业务收入受业务规模下降影响同比下降46.43%。盈利能力方面，受建筑装饰工程及幕墙装饰工程等业务毛利率下滑影响，2016年公司综合毛利率同比下降3.79个百分点至12.89%。2017年1季度公司实现营业收入160,433.29万元，同比下降15.81%，综合毛利率下降1.12个百分点。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017年1季度		2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
建筑装饰工程	111,978.35	16.84%	513,921.96	12.19%	479,411.82	16.61%
幕墙装饰工程	32,410.42	12.30%	283,585.11	12.86%	304,891.17	16.22%
建筑智能化	7,540.02	28.74%	53,666.85	26.25%	52,697.57	25.12%
设计合同	2,542.63	10.37%	13,023.40	26.44%	13,743.56	23.67%
装饰制品销售	5,868.29	-8.52%	14,799.77	-15.78%	18,992.88	4.38%
景观工程	0.00	-	14,479.44	6.17%	27,027.56	12.57%
其他	93.62	52.35%	208.81	-3.17%	87.82	-187.46%
合计	160,433.29	15.48%	893,685.35	12.89%	896,852.37	16.68%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司建筑资质较好，在行业内具有领先地位，在手订单充足，未来业务持续性较好，收入较有保障，但受“营改增”政策及工程进度放缓影响，公司盈利能力有所下降

根据中国建筑装饰协会的评选结果，公司连续十二年蝉联中国建筑装饰百强企业第二名，连续5年蝉联“中国建筑幕墙行业百强企业第三名”，是建筑装饰企业资质等级最高的企业之一，公司及子公司拥有建筑装饰、建筑幕墙、机电设备安装、电子与智能化工程、展览工程、安防工程、工程设计智能化系统最高资质，在公共建筑装饰、住宅精装修、建筑幕墙等细分市场具有行业领先的地位。

公司公共建筑装饰业务主要面向政府公共基础设施，2016年公司相继承建了G20峰会主会场项目、中国人民革命军事博物馆、上海SK总部大厦、北京宝格丽酒店、江苏兴化农村商业银行、乌鲁木齐高铁片区以及枣庄市立医院等多个办公行政空间、高级星级酒店、金融机构、轨道交通、宗教、医院等项目的施工任务。2016年公司建筑装饰工程及幕墙装饰工程合计实现营业收入797,507.07万元，同比增长1.68%；其中建筑装饰工程业务收入同比增长7.20%，主要得益于房地产市场好转带动业务量增加；而幕墙装饰工程收入同比下降6.99%，主要系宏观经济趋缓导致其业务量减少以及工程进度放缓所致。公司建筑装饰工程及幕墙装饰工程业务毛利率同比均有所下降，主要系受“营改增”政策影响、营业收入中剔除了增值税部分所致；此外，部分项目施工进度放缓导致建设成本增加也是公司毛利率下降的原因之一。

表 5 2016 年以来公司承接的建筑装饰业务情况

各主要细分市场	代表性项目
办公行政空间	中国人民革命军事博物馆、南京扬子科创园、北京中国尊、兰州瑞岭国际商业广场、深圳创智云城、国务院机关事务管理局第二招待所
高端星级酒店	北京宝格丽酒店、三亚海棠湾亚特兰蒂斯酒店、杭州凯悦酒店、包头青山宾馆
金融机构	华泰证券广场、浙商银行钱江新城总部大楼
轨道交通	重庆江北国际机场、乌鲁木齐高铁站区、瑞丽航空长水机场
医院	枣庄市立医院、连云港市新海医院

资料来源：公司提供

表 6 2016 年以来公司承接的建筑幕墙业务情况

各主要细分市场	代表性项目
办公行政空间	上海SK总部大厦、武林壹号、金立大厦、丝绸之路经济带旅游集散中心
高端星级酒店	禹洲·国际大酒店
金融机构	江苏兴化农村商业银行
轨道交通	乌鲁木齐高铁片区
医院	瑞丽景成医院、深圳福田区中医院

资料来源：公司提供

表 7 2016 年以来公司承接的建筑智能化业务情况

各主要细分市场	代表性项目
办公行政空间	扬子科创中心
高端星级酒店	厦门海沧区希尔顿酒店
金融机构	厦门民生银行

资料来源：公司提供

公司建筑智能化业务由厦门万安智能有限公司负责运营，2016年公司建筑智能化业务新承接代表性项目包括扬子科创中心、厦门海沧区希尔顿酒店以及厦门民生银行等项目，当年实现营业收入53,666.85万元，相对稳定，毛利率同比提高1.13个百分点，主要系项目流程优化以及项目管理水平提升降低项目成本所致。2016年公司设计合同、装饰制品销售以及景观工程合计实现营业收入42,302.61万元，同比下降29.22%，主要系装饰制品销量下降以及景观工程业务量受房地产市场低迷减少所致；受景观园林业务量减少影响，2016年10月公司转让亚厦景观园林股权。毛利率方面，2016年公司设计业务毛利率提高2.77个百分点，而装饰制品销售及景观工程业务毛利率均有所下降，其中装饰制品系公司装饰工程配套销售产品，受人工成本上升以及项目毛利率下降影响，其盈利能力也出现下滑。

2016年公司新增订单金额125.64亿元，同比增长4.70%，其中建筑装饰工程79.40亿元，同比增长23.64%，主要系房地产市场好转带来该业务订单量增加；幕墙装饰工程33.44亿元，同比下降18.47%，主要系宏观经济发展放缓导致幕墙装饰类业务减少；建筑装饰工程及幕墙装饰工程新增订单金额合计占当年新增订单总额的89.81%。2016年公司建筑智能化业务新增订单6.55亿元，占当年新增订单总额的5.21%；木制品销售、设计合同及景观工程等新增订单合计金额6.25亿元，占当年新增订单总额的4.98%。截至2016年末公司在手订单金额125.38亿元，未来业务持续性较好，收入较有保障。

表 8 公司新增订单情况（单位：万元）

业务类型	2017年3月	2016年	2015年
建筑装饰工程	147,965.49	794,045.90	642,240.00
幕墙装饰工程	29,652.73	334,390.00	410,160.00
设计合同	2,400.27	7,710.60	16,800.00
木制品销售	6,609.26	33,683.00	29,160.00
景观工程	-	21,126.72	37,920.00
建筑智能化	19,899.60	65,487.58	63,360.00
其他	-	-	360
合计	206,527.35	1,256,443.80	1,200,000.00

资料来源：公司提供

分区域来看，2016年公司加大了浙江省外业务开拓力度，新承接浙江省内项目29.34

亿元，同比减少30.73%，其他地区承接项目金额96.30亿元，同比增长24.03%，因而2016年公司新承接浙江省项目占比较2015年下降11.94个百分点至23.35%。

表 9 公司新承接项目及在手项目区域分布情况（单位：万元）

项目	2017年3月	2016年	2015年
新承接项目金额	206,527.35	1,256,443.80	1,200,000.00
其中：浙江省	45,108.43	293,399.88	423,534.64
其他地区	161,418.92	963,043.92	776,465.36

资料来源：公司提供

公司应收账款及存货中建造合同形成的已完工未结算资产规模较大，对营运资金形成较大占用，同时需关注应收账款坏账风险

受项目建设周期较长，公司应收账款保持在较大规模，2016年末公司应收账款114.81亿元，同比略有增长，占当年总资产和流动资产的比重分别为61.32%和71.15%，同比略有下降。从前10大应收对象来看，2016年末公司应收账款前10名应收金额合计15.97亿元，占期末应收账款的比重为13.91%，同比提高2.57个百分点，集中度不高。2016年末公司存货中建造合同形成的已完工未结算资产11.36亿元，同比增长46.48%，主要系部分项目新增工程量在审定前无法确认、未结转成本所致，占总资产的比重为6.06%。

整体而言，公司应收账款及存货中建造合同形成的已完工未结算资产规模较大，对营运资金形成较大占用。此外，从公司历年计提坏账损失情况来看，2013-2016年公司合计计提坏账损失66,111.01万元，同时考虑到房地产政策收紧将加大公司下游客户经营风险，未来需关注公司应收账款坏账风险。

表 10 公司应收账款及其在资产中占比情况（单位：万元）

项目	2017年3月	2016年	2015年
应收账款	1,085,510.16	1,148,144.72	1,133,818.93
应收账款占总资产比重	61.32%	61.32%	61.57%
应收账款占流动资产比重	71.76%	71.15%	71.60%

资料来源：公司提供

表 11 公司应收账款前十名余额（单位：万元）

时间	客户名称	应收金额	占期末应收账款比重
2016年	中国建筑第八工程局有限公司	33,905.63	2.95%
	南京扬子科创科技发展有限公司	31,374.14	2.73%
	兰州新区房地产开发有限公司	17,688.81	1.54%
	北京北控国际会都房地产开发有限责任公司	14,705.44	1.28%
	杭州滨江盛元房地产开发有限公司	14,007.04	1.22%
	西安曲江临潼旅游投资（集团）有限公司	10,206.91	0.89%

	江苏中洋大酒店有限公司	10,189.97	0.89%	
	昆明七彩云南古滇王国投资发展有限公司	10,050.95	0.88%	
	包头青山宾馆	9,918.54	0.86%	
	南京河西工程项目管理有限公司	7,656.08	0.67%	
	合计	159,703.52	13.91%	
2015年	中国建筑第八工程局有限公司	32,718.21	2.89%	
	北京北控国际会都房地产开发有限责任公司	14,705.44	1.30%	
	杭州滨江盛元房地产开发有限公司	14,350.22	1.27%	
	西安曲江临潼旅游投资（集团）有限公司	11,663.99	1.03%	
	贵阳宏益房地产开发有限公司	11,547.50	1.02%	
	江苏中洋大酒店有限公司	10,610.00	0.94%	
	江苏方洋集团有限公司	8,607.91	0.76%	
	浙江中成建工集团有限公司	8,165.58	0.72%	
	苏州工业园金鸡湖城市发展有限公司	8,160.98	0.72%	
	恒大地产集团重庆有限公司	8,037.97	0.71%	
		合计	128,567.81	11.34%

资料来源：公司提供

公司继续推进技术创新及业务转型，在技术创新、互联网家装及3D打印方面均取得一定进展，有利于提升公司业绩，但目前转型业务规模较小，对公司业绩贡献不大

跟踪期内，公司持续推进技术创新及业务转型，拓展公司产业链，构筑以信息化为基础的建筑装饰工业化项目研发体系，运用3D建筑打印、Virtual Reality（虚拟现实，以下简称“VR”）、Building Information Modeling（建筑信息模型，以下简称“BIM”）等新兴技术，提升企业创造力，助推企业可持续发展。

跟踪期内，公司首次承担“十三五”国家重点研发计划项目、建筑装饰工业化项目，成为业内首家拥有住宅精装修工业化核心技术体系的高新企业。在BIM技术应用和推广上，2016年公司在项目应用上取得了一定成效，项目类型更加丰富，涵盖了医院、剧院、酒店、办公、商业综合体等，参与了G20会议主会场、厦门2017年金砖五国会议与会展中心、天津海洋博物馆、江苏大剧院、南京青奥酒店等国家与地区的核心重点项目的BIM工作；参与了公司第一个EPC项目南京扬子科创中心全阶段的BIM工作；项目管理上公司积极运用Enovia平台进行部门项目流程统一管理。同时，公司荣获了2016“龙图杯”全国BIM大赛施工组一等奖，浙江省第一届BIM大赛包括“优秀BIM应用企业”在内的四项大奖和浙江省钱江杯BIM技术应用专项二等奖，有利于提升公司的知名度和美誉度，进而提高公司业务获取能力。

在3D打印建筑上，公司参股公司盈创建筑科技（上海）有限公司（以下简称“盈创

科技”) 积极全球布局、建立3D打印梦工厂和3D打印建筑产业园。盈创科技与中国50强房地产企业浙江佳源房地产集团有限公司达成合作，进一步拓展了3D打印建筑技术在市政工程、产业园区、房地产项目、文化旅游、医疗养老产业的应用。

2016年11月8日起正式实施的《浙江省人民政府关于加快推进住宅全装修工作的指导意见》中指出，浙江省各市、县中心城区范围内，出让或划拨国有土地上的新建住宅推行全装修，实行成品交房。面对行业发展的有利形势，子公司浙江蘑菇加网络技术有限公司（以下简称“蘑菇加”）加快了互联网家装的推进力度，在市场拓展、设计研发、物流网络建设、供应链打造、工程工艺标准梳理、售后体系服务方面开展了诸多工作。2016年，蘑菇加新签订单3,955万元，新设立体验店19家，其中加盟店18家，自营店1家，当年实现营业收入534.12万元。在物流建设方面，杭州中心仓已建设完成，且处于正常运营状态，华东和华南区域第二批中心仓目前正在做初步市场调研。

整体而言，公司继续推进技术创新及业务转型，在技术创新、互联网家装及3D打印方面均取得一定进展，有利于提升公司的知名度和美誉度，进而提高公司业务获取能力，但目前公司转型业务规模较小，对业绩贡献不大。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2016年审计报告及未经审计的2017年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制，2015年数据为2016年审计报告年初数。2016年公司投资设立南京扬子亚创酒店管理有限公司纳入合并报表范围，转让浙江亚厦景观园林工程有限公司100%股权及大连正泰开宇装饰有限公司51.00%股权，不再纳入合并报表范围。截至2016年末公司纳入合并报表范围的子公司共17家。

资产结构与质量

应收款项及存货在资产中占比较大，该等款项对营运资金形成较大占用，同时需关注应收款项坏账风险

2016年末公司资产总额1,872,377.63万元，同比增长1.67%，其中流动资产1,613,805.90万元，同比增长1.91%，占总资产的比重为86.19%。受偿还部分应付账款影响，2017年3月末公司资产总额1,770,352.94万元，较年初下降5.45%，其中流动资产1,512,793.15万元，占总资产的比重为85.45%。

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、其他应收款、存货及其他流动资产。受公司购置理财产品影响，2016年末公司货币资金同比减少13.12%至205,860.09万元，其中其他货币资金21,947.68万元为保函保证金、银行承兑汇票保证金、信用证保证金等，使用受限；2017年3月末公司货币资金进一步下降至122,801.48万元，主要系支付工程结算款项所致。2016年末公司应收账款余额1,241,562.70万元，其中合同期内应收账款余额1,105,632.06万元，占比89.05%；扣除坏账准备93,417.98万元，2016年末公司应收账款账面价值1,148,144.72万元，占期末总资产的比重为61.32%；其中账面价值320.49万元的应收账款因保理使用受限。随着部分工程完工决算回款，2017年3月末公司应收账款账面价值下降至1,085,510.16万元。

公司其他应收款主要为投标保证金、履约保证金及其他保证金等，2016年末账面余额64,320.22万元，其中保证金48,154.74万元；其他应收款前5名应收金额8,720.54万元，占其余余额的比重为13.56%；分业务来看，建筑装饰、幕墙装饰等业务其他应收款余额59,531.05万元，其中账龄在2年以上的占比30.31%；扣除坏账准备，2016年末公司其他应收款账面价值49,597.47万元，同比下降4.32%。公司存货主要包括建造合同形成的已完工未结算资产及原材料和库存商品等，2016年末账面价值129,348.94万元，同比增长37.18%；其中建造合同形成的已完工未结算资产113,555.10万元。2016年公司购买保本理财产品40,500万元，加之留抵及预缴增值税增加，2016年末公司其他流动资产大幅增长至43,021.06万元。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年3月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	122,801.48	6.94%	205,860.09	10.99%	236,948.76	12.87%
应收账款	1,085,510.16	61.32%	1,148,144.72	61.32%	1,133,818.93	61.57%
其他应收款	50,724.93	2.87%	49,597.47	2.65%	51,839.11	2.81%
存货	167,456.67	9.46%	129,348.94	6.91%	94,290.02	5.12%
其他流动资产	47,111.62	2.66%	43,021.06	2.30%	1,823.17	0.10%
流动资产合计	1,512,793.15	85.45%	1,613,805.90	86.19%	1,583,635.51	85.99%
长期应收款	31,866.31	1.80%	33,866.31	1.81%	52,091.16	2.83%
固定资产	46,657.76	2.64%	47,449.96	2.53%	51,591.67	2.80%
在建工程	57,501.10	3.25%	56,617.34	3.02%	36,425.43	1.98%
无形资产	43,676.11	2.47%	44,000.71	2.35%	44,913.79	2.44%
商誉	34,332.20	1.94%	34,332.20	1.83%	34,332.20	1.86%
非流动资产合计	257,559.80	14.55%	258,571.74	13.81%	257,990.31	14.01%
资产总计	1,770,352.94	100.00%	1,872,377.63	100.00%	1,841,625.83	100.00%

资料来源：公司 2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

公司非流动资产主要包括长期应收款、固定资产、在建工程、无形资产、商誉等。公司长期应收款为分期收款确认收入所形成的款项，随着工程款项回收，2016年末公司长期应收款同比下降34.99%至33,866.31万元。公司固定资产主要为经营用房屋建筑物、机械设备及运输设备等，受折旧及处置影响，2016年末账面价值47,449.96万元，同比下降8.03%；其中账面价值56.16万元的红瓦大厦8楼写字间21#-24#已用于借款抵押；此外，固定资产中账面价值7,068.61万元的南京办公大楼由于部分未完工未办理产权证书，47.02万元的红帆蓝调地下车库38#-42#正在办理产权证书。随着总部大楼建设项目及万安智能办公大楼项目持续投入，2016年末公司在建工程账面价值56,617.34万元，同比增长55.43%。公司无形资产以土地使用权为主，2016年末账面价值44,000.71万元，其中土地使用权42,504.21万元；此外，公司账面价值2,625.32万元的土地使用权已用于借款抵押。公司商誉为投资厦门万安智能有限公司、上海蓝天房屋装饰工程有限公司、浙江蘑菇加网络技术有限公司以及成都恒基装饰工程有限公司时形成，2016年末账面价值34,332.20万元。

表 13 截至 2016 年末公司主要在建工程（单位：万元）

项目名称	开工日期	计划完工日期	总投资	已投资	工程进度
总部大楼建设项目	2013年10月8日	2017年3月	65,000.00	51,391.70	82%
万安智能办公大楼	2013年11月6日	2017年12月	18,000.00	3,474.28	23.16%
合计			83,000.00	54,865.98	-

资料来源：公司提供

整体而言，应收款项及存货在资产中占比较大，该等款项对营运资金形成较大占用，同时需关注应收款项坏账风险。

资产运营效率

公司资金周转压力加大，资产周转效率有所下降

2016年公司业务回款速度放慢导致应收账款周转效率下降，当年应收账款周转天数较2015年增加14.10天。由于建造合同形成的已完工未结算资产规模扩大导致存货增加，2016年公司存货周转天数增加8.17天。受公司应付账款及营业成本变动综合影响，2016年公司应付账款周转天数同比减少15.64天。应收账款和存货周转效率下降以及应付账款周转天数减少综合导致公司2016年净营业周期增加37.91天，资金周转压力加大。公司营业收入下降及资产规模增加导致资产周转效率有所下降，2016年公司流动资产周转天数及总资产周转天数较2015年分别增加22.94天和22.39天；从20家样本企业的资金周转效率来看，公司资产周转效率相对较低。

表 14 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2016年	2015年
应收账款周转天数	459.62	445.52
存货周转天数	51.71	43.54
应付账款周转天数	371.85	387.49
净营业周期	139.48	101.57
流动资产周转天数	644.01	621.07
固定资产转天数	19.95	19.67
总资产周转天数	748.05	725.66

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

盈利能力下降及资产减值损失导致盈利水平大幅下滑，但公司在手订单充裕，未来收入较有保障

受幕墙装饰工程业务收入下滑影响，2016年公司实现营业收入893,685.35万元，同比略有下降。由于“营改增”政策及部分工程进度放缓导致建设成本增加影响，2016年公司综合毛利率较2015年下降3.79个百分点。公司通过优化营销流程、推进大客户战略等举措降低了销售费用及管理费用，降低了期间费用率。2016年公司计提坏账损失及存货跌价损失共计7,426.03万元，计入资产减值损失。受上述因素综合影响，2016年公司实现营业利

润36,916.84万元，同比下降45.93%；利润总额37,787.35万元，同比下降45.26%。受利润水平下降影响，2016年公司总资产回报率为2.39%，同比下降1.81个百分点。2017年1季度公司实现营业收入160,433.29万元，同比下降15.81%，主要系幕墙装饰业务订单下降以及部分项目施工进度放缓所致，综合毛利率同比下降1.12个百分点。整体来看，受盈利能力下降及资产减值损失影响，2016年公司盈利水平大幅下滑。考虑到公司在手订单较充裕，未来公司业务持续性较强，收入较有保障。

表 15 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017年 1-3 月	2016年	2015年
营业收入	160,433.29	893,685.35	896,852.37
资产减值损失	2,378.56	7,426.03	-8,422.52
营业利润	9,038.96	36,916.84	68,277.26
利润总额	9,121.60	37,787.35	69,028.20
期间费用率	8.08%	6.81%	6.92%
综合毛利率	15.48%	12.89%	16.68%
总资产回报率	-	2.39%	4.20%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表

现金流

得益于经营性应收及应付项目对营运资本占用减少，公司经营性现金流有所改善

2016年公司实现净利润33,786.88万元，同比下降42.70%，经过非付现费用及非经营损益调整后，公司FFO为49,614.77万元，同比下降20.96%。由于应收账款和应收票据等经营性应收项目对营运资金的占用减少，以及应付账款及应付票据等经营性应付项目增加，2016年公司营运资金被占用规模较2015年有所下降；得益于此，2016年公司经营活动现金净流入15,425.86万元，同比增长368.44%，经营性现金流有所改善。

投资活动方面，除总部大楼建设项目及万安智能办公大楼项目建设投入外，2016年公司投资活动现金流主要表现为买卖保本理财产品产生的现金收支；此外，2016年公司处置子公司及其他营业单位收到的现金净额3,497.54万元，主要为转让浙江亚厦景观园林工程有限公司及大连正泰开宇装饰有限公司股权收到的资金。受购买的保本理财产品未到期影响，2016年公司投资活动现金净流出50,710.73万元。公司筹资活动现金流入主要来自借款收到的现金，筹资活动现金流出则主要用于偿还债务本息及分配股利；综合来看，2016年公司筹资活动现金净流出2,219.66万元。

表 16 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
净利润	33,786.88	58,969.76
非付现费用	14,247.17	-1,871.51
非经营损益	1,580.72	5,676.41
FFO	49,614.77	62,774.66
营运资本变化	-32,886.24	-58,418.28
其中：存货减少	-35,602.92	-8,010.11
经营性应收项目的减少	-33,537.19	-61,833.43
经营性应付项目的增加	36,253.87	11,425.26
经营活动产生的现金流量净额	15,425.86	3,293.03
投资活动产生的现金流量净额	-50,710.73	-19,802.44
筹资活动产生的现金流量净额	-2,219.66	-8,392.23
现金及现金等价物净增加额	-37,429.81	-24,655.14

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模扩大且以短期为主，各项偿债能力指标弱化，短期偿债压力加大

2016年末公司负债总额1,125,907.88万元，同比略有增加，其中流动负债1,123,077.82万元，占比99.75%，较2015年同期提高8.16个百分点；随着部分债务偿还，2017年3月末公司负债总额1,016,229.42万元，较年初下降9.74%，其中流动负债1,012,941.31万元，占比99.68%。得益于利润累积，2016年末公司所有者权益746,469.76万元，同比增长3.22%；2017年3月末较年初增长1.03%至754,123.52万元。综合来看，公司产权比率持续下降，2017年3月末下降至134.76%，所有者权益对负债的保障度有所提高，但仍处于较低水平。

表 17 公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年
负债总额	1,016,229.42	1,125,907.88	1,118,455.81
其中：流动负债	1,012,941.31	1,123,077.82	1,024,347.83
非流动负债	3,288.11	2,830.06	94,107.98
所有者权益	754,123.52	746,469.76	723,170.01
产权比率	134.76%	150.83%	154.66%

资料来源：公司 2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

公司流动负债主要包括短期借款、应付票据、应付账款、应交税费、其他应付款及一年内到期的非流动负债。受流动贷款增加影响，2016年末公司短期借款40,171.21万元，同比增长8.46%，其中保证借款36,279.70万元，2017年3月末公司短期借款55,723.31万元。随

着票据结算规模扩大，2016年末公司应付票据69,248.77万元，同比增长17.36%。公司应付账款以应付工程款为主，2016年末账面余额813,090.07万元，其中应付工程款812,668.28万元，受部分工程完工结算影响，2017年3月末公司应付账款余额692,748.54万元，较年初下降14.80%。公司应交税费主要为应交增值税及所得税，2016年末账面余额43,873.50万元，同比减少17.00%，主要系公司缴纳相应税费所致。其他应付款主要为履约保证金等各类保证金及往来款项，2016年末账面余额32,328.38万元，相对稳定。随着本期债券于2017年7月13日到期，2016年末公司一年内到期的非流动负债增加至92,517.59万元，公司应付债券相应减少至0元。2016年末公司非流动负债以长期借款为主，该期末长期借款2,075.00万元，均为抵押借款，2017年3月末公司长期借款2,575.00万元。

表 18 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017年3月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	55,723.31	5.48%	40,171.21	3.57%	37,038.66	3.31%
应付票据	68,234.91	6.71%	69,248.77	6.15%	59,003.80	5.28%
应付账款	692,748.54	68.17%	813,090.07	72.22%	795,185.66	71.10%
应交税费	35,890.80	3.53%	43,873.50	3.90%	52,860.01	4.73%
其他应付款	32,243.11	3.17%	32,328.38	2.87%	33,517.15	3.00%
一年内到期的非流动负债	92,595.47	9.11%	92,517.59	8.22%	175.00	0.02%
流动负债合计	1,012,941.31	99.68%	1,123,077.82	99.75%	1,024,347.83	91.59%
长期借款	2,575.00	0.25%	2,075.00	0.18%	1,325.00	0.12%
应付债券	0.00	0.00%	0.00	0.00%	91,860.14	8.21%
非流动负债合计	3,288.11	0.32%	2,830.06	0.25%	94,107.98	8.41%
负债合计	1,016,229.42	100%	1,125,907.88	100%	1,118,455.81	100%
其中：有息债务	219,128.69	21.56%	204,012.56	18.12%	189,402.59	16.93%

资料来源：公司2016年审计报告及未经审计的2017年1-3月财务报表，鹏元整理

有息债务方面，融资规模扩大导致公司2016年末有息债务增加至204,012.56万元，同比增长7.71%；2017年3月末较年初增长7.41%至219,128.69万元，其中短期有息债务216,553.69万元。

偿债能力指标方面，2016年末公司资产负债率60.13%，相对稳定，随着部分债务偿还，2017年3月末公司资产负债率下降至57.40%。公司流动比率及速动比率略有下降，加之公司应收账款规模受业务性质影响维持在较高水平，短期偿债能力指标仍表现较弱，公司经营净现金流对流动负债的覆盖程度很低。由于盈利水平下降，2016年公司EBITDA同比下降37.98%，受此影响，公司EBITDA对债务本息的保障能力有所减弱，2016年公司

EBITDA利息保障倍数同比减少4.21、负债总额及有息债务与EBITDA的比值同比分别增加8.45和1.69。

整体而言，公司有息债务规模扩大且以短期为主，各项偿债能力指标弱化，短期偿债压力加大。

表 19 公司偿债能力指标

项目	2017年3月	2016年	2015年
资产负债率	57.40%	60.13%	60.73%
流动比率	1.49	1.44	1.55
速动比率	1.33	1.32	1.45
经营性净现金流/流动负债	-0.087	0.014	0.003
EBITDA（万元）	-	51,165.46	82,500.03
EBITDA 利息保障倍数	-	7.71	11.92
负债总额/EBITDA	-	22.01	13.56
有息债务/EBITDA	-	3.99	2.30

资料来源：公司 2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

六、评级结论

公司连续十二年蝉联中国建筑装饰百强企业第二名，连续5年蝉联“中国建筑幕墙行业百强企业第三名”，建筑资质较好，在行业内具有领先地位；公司在手订单充足，未来业务持续性较好，收入较有保障。同时我们关注到，公司应收账款规模较大，考虑到历年来公司计提坏账损失规模较大以及房地产政策收紧将加大公司下游客户经营风险，未来需关注其坏账风险；公司盈利能力及资产减值损失导致盈利水平大幅下滑；短期有息债务规模增加，短期偿债压力加大。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
货币资金	122,801.48	205,860.09	236,948.76	254,674.10
应收票据	28,058.14	27,258.47	22,654.79	22,641.41
应收账款	1,085,510.16	1,148,144.72	1,133,818.93	1,085,974.33
预付款项	11,122.00	10,568.62	10,045.68	7,370.25
应收利息	8.14	6.52	124.67	352.70
其他应收款	50,724.93	49,597.47	51,839.11	51,933.43
存货	167,456.67	129,348.94	94,290.02	86,459.98
划分为持有待售的资产	0.00	0.00	32,090.38	0.00
其他流动资产	47,111.62	43,021.06	1,823.17	1,460.96
流动资产合计	1,512,793.15	1,613,805.90	1,583,635.51	1,510,867.16
可供出售金融资产	5.00	5.00	5.00	5.00
长期应收款	31,866.31	33,866.31	52,091.16	65,652.41
长期股权投资	15,404.06	15,408.26	15,447.80	15,283.05
投资性房地产	2,218.05	2,260.41	2,429.86	2,599.32
固定资产	46,657.76	47,449.96	51,591.67	46,432.69
在建工程	57,501.10	56,617.34	36,425.43	30,631.11
无形资产	43,676.11	44,000.71	44,913.79	45,589.87
商誉	34,332.20	34,332.20	34,332.20	34,764.71
长期待摊费用	1,347.33	1,046.62	1,747.57	2,562.73
递延所得税资产	23,391.89	22,424.94	19,005.82	19,349.01
其他非流动资产	1,160.00	1,160.00	0.00	264.02
非流动资产合计	257,559.80	258,571.74	257,990.31	263,133.92
资产总计	1,770,352.94	1,872,377.63	1,841,625.83	1,774,001.08
短期借款	55,723.31	40,171.21	37,038.66	22,354.55
应付票据	68,234.91	69,248.77	59,003.80	42,923.72
应付账款	692,748.54	813,090.07	795,185.66	813,405.70
预收款项	10,191.02	5,713.31	10,102.81	9,057.74
应付职工薪酬	3,351.24	8,922.96	6,983.40	4,885.91
应交税费	35,890.80	43,873.50	52,860.01	69,092.03
应付利息	3,462.43	2,289.80	2,272.76	2,465.12
其他应付款	32,243.11	32,328.38	33,517.15	33,032.34
划分为持有待售的负债	0.00	0.00	27,208.59	0.00
一年内到期的非流动负债	92,595.47	92,517.59	175.00	0.00
其他流动负债	18,500.49	14,922.24	0.00	0.00

流动负债合计	1,012,941.31	1,123,077.82	1,024,347.83	997,217.11
长期借款	2,575.00	2,075.00	1,325.00	1,100.00
应付债券	0.00	0.00	91,860.14	99,246.60
递延收益	713.11	755.06	922.85	1,090.64
非流动负债合计	3,288.11	2,830.06	94,107.98	101,437.24
负债合计	1,016,229.42	1,125,907.88	1,118,455.81	1,098,654.36
股本	133,999.65	133,999.65	133,932.57	89,169.14
资本公积	183,730.73	183,730.73	184,384.97	226,905.51
盈余公积	30,124.83	30,124.83	28,112.16	24,878.89
未分配利润	377,359.85	369,953.75	348,065.28	304,915.46
归属于母公司所有者权益合计	725,215.05	717,808.95	694,494.98	645,869.01
少数股东权益	28,908.47	28,660.80	28,675.03	29,477.72
所有者权益合计	754,123.52	746,469.76	723,170.01	675,346.73
负债和所有者权益总计	1,770,352.94	1,872,377.63	1,841,625.83	1,774,001.08

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
一、营业收入	160,433.29	893,685.35	896,852.37	1,291,711.23
减：营业成本	135,605.99	778,512.02	747,243.75	1,047,584.86
税金及附加	541.54	11,083.22	28,873.84	43,019.61
销售费用	3,865.72	16,425.19	18,591.46	12,256.53
管理费用	7,705.85	38,725.62	39,313.49	27,527.85
财务费用	1,394.38	5,751.39	4,124.35	1,252.62
资产减值损失	2,378.56	7,426.03	-8,422.52	37,206.12
加：投资收益	97.71	1,154.97	1,149.27	1,668.64
二、营业利润	9,038.96	36,916.84	68,277.26	124,532.27
加：营业外收入	146.15	1,024.09	918.57	587.82
减：营业外支出	63.51	153.58	167.62	391.18
三、利润总额	9,121.60	37,787.35	69,028.20	124,728.92
减：所得税费用	1,467.84	4,000.47	10,058.44	17,828.53
四、净利润	7,653.76	33,786.88	58,969.76	106,900.39

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	228,793.88	863,233.82	830,797.52	836,510.94
收到的税费返还	0.00	368.13	467.54	217.6
收到其他与经营活动有关的现金	25,838.98	136,137.47	111,838.13	100,201.20
经营活动现金流入小计	254,632.86	999,739.41	943,103.20	936,929.74
购买商品、接受劳务支付的现金	218,022.42	560,437.06	534,181.70	540,761.07
支付给职工以及为职工支付的现金	76,936.16	203,227.91	201,985.64	204,224.94
支付的各项税费	14,989.07	48,387.33	59,656.58	52,674.13
支付其他与经营活动有关的现金	32,993.66	172,261.25	143,986.25	124,477.14
经营活动现金流出小计	342,941.30	984,313.55	939,810.17	922,137.29
经营活动产生的现金流量净额	-88,308.44	15,425.86	3,293.03	14,792.45
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资收到的现金	44,500.00	121,217.00	95,500.00	184,550.00
取得投资收益收到的现金	101.92	1,301.04	984.51	1,497.28
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.05	319.20	102.22	79.97
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	3,497.54	0.00	1,521.48
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	20.00	150.00	0.00
投资活动现金流入小计	44,601.97	126,354.79	96,736.73	187,648.72
购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4,932.40	15,238.52	15,456.77	17,108.09
投资支付的现金	49,475.00	161,717.00	95,500.00	174,462.01
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	5,525.60	31,010.23
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	110.00	56.80	0.00
投资活动现金流出小计	54,407.40	177,065.52	116,539.17	222,580.33
投资活动产生的现金流量净额	-9,805.43	-50,710.73	-19,802.44	-34,931.61
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	0.00	1,446.67	2,748.74	117,036.28
取得借款收到的现金	21,500.00	45,594.30	41,355.34	13,170.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	20.15	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	21,500.00	47,061.11	44,104.08	130,206.28
偿还债务支付的现金	4,809.90	35,050.00	33,993.32	11,610.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	525.83	14,230.77	16,302.99	14,713.76
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	2,200.00	0.00

筹资活动现金流出小计	5,335.73	49,280.77	52,496.31	26,323.76
筹资活动产生的现金流量净额	16,164.27	-2,219.66	-8,392.23	103,882.52
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	74.71	246.49	0.05
五、现金及现金等价物净增加额	-81,949.60	-37,429.81	-24,655.14	83,743.41
加：期初现金及现金等价物余额	183,910.26	221,340.07	245,995.21	162,251.81
六、期末现金及现金等价物余额	101,960.66	183,910.26	221,340.07	245,995.21

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	33,786.88	58,969.76	106,900.39
加：资产减值准备	7,426.03	-8,422.52	37,206.12
固定资产折旧、投资性房地产折旧	4,289.54	4,003.59	3,401.48
无形资产摊销	1,618.82	1,400.78	161.71
长期待摊费用摊销	912.78	1,146.64	1,274.93
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	24.91	89.93	24.42
财务费用	6,561.30	6,783.50	6,204.30
投资损失	-1,154.97	-1,149.27	-1,668.64
递延所得税资产减少	-3,850.53	-47.75	-6,722.82
存货的减少	-35,602.92	-8,010.11	-2,800.19
经营性应收项目的减少	-33,537.19	-61,833.43	-392,156.49
经营性应付项目的增加	36,253.87	11,425.26	262,348.22
其他	-1,302.67	-1,063.36	619.02
经营活动产生的现金流量净额	15,425.86	3,293.03	14,792.45

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
应收账款周转天数(天)	-	459.62	445.52	252.29
存货周转天数(天)	-	51.71	43.54	23.52
应付账款周转天数(天)	-	371.85	387.49	243.20
净营业周期(天)	-	139.48	101.57	32.62
流动资产周转天数(天)	-	644.01	621.07	358.64
固定资产转天数(天)	-	19.95	19.67	12.77
总资产周转天数(天)	-	748.05	725.66	424.12
期间费用率	8.08%	6.81%	6.92%	3.18%
综合毛利率	15.48%	12.89%	16.68%	18.90%
总资产回报率	-	2.39%	4.20%	8.60%
产权比率	134.76%	150.83%	154.66%	162.68%
有息债务(万元)	219,128.69	204,012.56	189,402.59	165,624.87
资产负债率	57.40%	60.13%	60.73%	61.93%
流动比率	1.49	1.44	1.55	1.52
速动比率	1.33	1.32	1.45	1.43
EBITDA(万元)	-	51,165.46	82,500.03	135,828.34
EBITDA 利息保障倍数	-	7.71	11.92	21.69

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1-3 月财务报表，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
浙江亚厦幕墙有限公司	15,800	100%	幕墙装饰
上海蓝天房屋装饰工程有限公司	5,100	73%	建筑装饰
成都恒基装饰工程有限公司	3,060	77%	建筑装饰
浙江亚厦产业园发展有限公司	20,000	100%	建筑装修配套产品制造
浙江亚厦木业制造有限公司	1,800	100%	木制品家具制造
浙江亚厦木石制品专业安装有限公司	500	100%	木制品家具安装配套
浙江亚厦设计研究院有限公司	518	100%	装饰设计
浙江亚厦机电安装有限公司	5,000	100%	建筑工业机电设备
辽宁亚厦装饰有限公司	1,000	100%	建筑装饰
大连亚厦装饰工程有限公司	510	100%	建筑装饰
宁波亚厦装饰有限公司	2,000	100%	建筑装饰
吉林亚厦装饰有限公司	50	100%	建筑装饰
浙江亚厦产业投资发展有限公司	22,000	100%	投资与资产管理
亚厦（澳门）工程一人有限公司	1,575 万港币	100%	建筑装饰
厦门万安智能有限公司	11,000	65%	建筑智能
浙江未来加电子商务有限公司	5,000	100%	电子商务
南京扬子亚创酒店管理有限公司	10,000	70%	酒店管理

资料来源：公司提供

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$180 * (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / \text{营业收入}$
存货周转天数	$180 * (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / \text{营业成本}$
应付账款周转天数	$180 * (\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / \text{营业成本}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$180 * (\text{期末流动资产总额} + \text{期初流动资产总额}) / \text{营业收入}$
固定资产周转天数	$180 * (\text{期末固定资产总额} + \text{期初固定资产总额}) / \text{营业收入}$
总资产周转天数	$(\text{期末资产总额} + \text{期初资产总额}) / (2 * \text{营业收入})$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{财务费用} + \text{销售费用}) / \text{营业收入} * 100\%$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} * 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{期末资产总额} + \text{期初资产总额}) / 2) * 100\%$
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	负债总额 / 资产总额 * 100%
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
长期有息债务	长期借款 + 应付债券
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的非流动负债
有息债务	长期有息债务 + 短期有息债务
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体长期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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。