

深圳洪涛集团股份有限公司

洪涛转债

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022)100938】

评级对象: 深圳洪涛集团股份有限公司洪涛转债

洪涛转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: CCC/负面/CCC/2022年6月28日

前次跟踪: B/负面/B/2022年4月21日

首次评级: AA/稳定/AA/2016年5月26日

主要财务数据及指标

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	10.56	12.95	5.15	-
刚性债务	30.39	38.71	30.06	-
所有者权益	32.40	29.62	28.57	-
经营性现金净流入量	-0.34	2.48	0.62	-
合并口径数据及指标:				
总资产	116.90	123.12	91.27	88.58
总负债	79.99	89.44	63.30	58.78
刚性债务	36.81	38.94	30.20	29.19
所有者权益	36.91	33.68	27.97	29.80
营业收入	40.31	35.69	25.91	4.57
净利润	0.80	-3.33	-2.11	-0.85
经营性现金净流入量	1.09	-0.15	0.54	-2.68
EBITDA	3.93	0.04	0.29	-
资产负债率[%]	68.43	72.65	69.35	66.36
权益资本与刚性债务 比率[%]	100.27	86.48	92.63	102.09
流动比率[%]	138.07	135.49	111.60	115.67
现金比率[%]	19.52	17.55	8.77	6.57
利息保障倍数[倍]	1.35	-0.53	-0.32	-
净资产收益率[%]	2.15	-9.42	-6.86	-
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	1.74	-0.22	0.71	-
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-0.14	3.04	1.61	-
EBITDA/利息支出[倍]	1.81	0.02	0.17	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.00	0.01	-

注:根据洪涛股份经审计的2019~2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

黄蔚飞 hwf@shxsj.com

刘睿杰 lj@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”或“新世纪评级”)对深圳洪涛集团股份有限公司(简称“洪涛股份”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的洪涛转债的跟踪评级反映了2021年以来洪涛股份在资金回笼、经营业绩及可转债转股等方面继续面临压力。

主要优势:

- **品牌知名度较高。**洪涛股份拥有6项工程施工壹级资质,2项专项设计甲级资质,同时积累了丰富的公共建筑装饰施工经验和专业技术。公司在公共建筑装饰领域具有一定竞争优势,尤其在高端公共建筑装饰市场具有较高的知名度和影响力。

主要风险:

- **账款回收风险大。**洪涛股份大量资金沉淀于合同资产及应收账款,运营资金周转速度慢且回收不确定性大。公司面临一定的计提减值及坏账损失风险。
- **资金链压力显著加大。**受新冠疫情影响,近两年洪涛股份建筑装饰施工进度放缓,导致工程款结算及回收周期进一步拉长,资金链压力显著加大。
- **持续亏损。**在主业经营规模缩小、大额资产减值损失的双重压力下,近两年洪涛股份持续亏损。
- **本期债券面临转股压力。**截至2022年5月末,洪涛转债余额7.85亿元,到期日为2022年7月29日,转股压力很大。若投资人不行使转股权,公司将面临极大的即期债务偿付压力。

➤ 未来展望

通过对洪涛股份及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构考虑到公司主业经营压力不断加大，持续亏损，资金链压力显著加大，即期偿债压力集中等不利因素，决定调整公司主体信用等级为 CCC，评级展望为负面；认为上述债券还本付息安全性很低，并给与上述债券 CCC 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



深圳洪涛集团股份有限公司洪涛转债

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照深圳市洪涛装饰股份有限公司公开发行可转换公司债券¹（简称“洪涛转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据洪涛股份提供的经审计的2021年财务报表、未经审计的2022年第一季度财务报表及相关经营数据，对洪涛股份的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至2022年5月末，该公司存续期内的债券为洪涛转债，本金余额为7.85亿元。2022年3月25日，公司董事会召集的洪涛转债债券持有人会议通过了《关于变更募集资金用途并永久补充流动资金的议案》。据2022年4月30日公告的《海通证券股份有限公司关于深圳洪涛集团股份有限公司2021年度募集资金存放与使用情况的核查意见》显示，截至4月28日，洪涛转债募集资金已全部用于补充流动资金。

图表 1. 截至 2021 年 5 月末公司待偿还债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	当期余额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	到期时间	本息兑付 情况
洪涛转债	12.00	7.85	6 年	第一年 0.4、第二年 0.6、 第三年 1、第四年 1.5、 第五年 1.8、第六年 2	2016.07.29	2022.07.29	正常

资料来源：Wind（截至 2022 年 5 月末）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构

¹ 公司现已更名为深圳洪涛集团股份有限公司。

建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”

开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

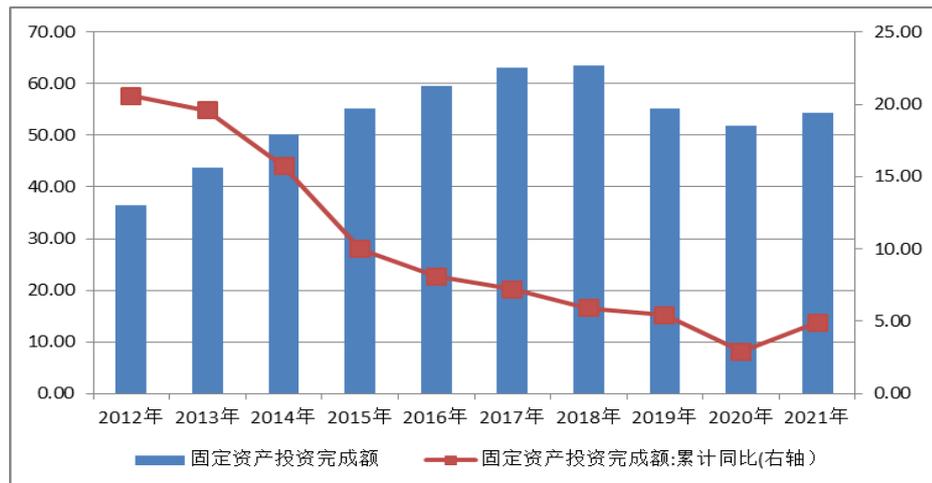
A. 建筑装饰行业

从中长期看，装修装饰行业的发展速度趋同于固定资产投资及建筑业整体增速，但短期内仍存在较大波动。因政府财政预算收紧以及新冠疫情影响，2019-2020年建筑装饰行业产值呈负增长。随着前两年积聚的市场需求集中释放，2021年行业景气度有所回升。

行业概况

建筑装饰是为保护建筑物的主体结构、完善建筑物的物理性能、使用功能和美化建筑物，采用装饰装修材料或饰物对建筑物的内外表面及空间进行的各种处理过程。根据2018年修订的《国民经济行业分类》(GB/T 4754-2017)，我国建筑装饰行业划分为建筑幕墙(外装)、公共建筑装修(公装)、住宅装修(家装)三大细分行业。建筑装饰行业的上游行业为建筑装饰材料行业；下游客户为酒店、政府机构、企事业单位、公共建筑、金融机构、房地产商及家庭住宅等，产业链之间存在较为明显的关联效应。

图表 2. 固定资产投资完成额及同比增速变化情况(单位:万亿元、%)

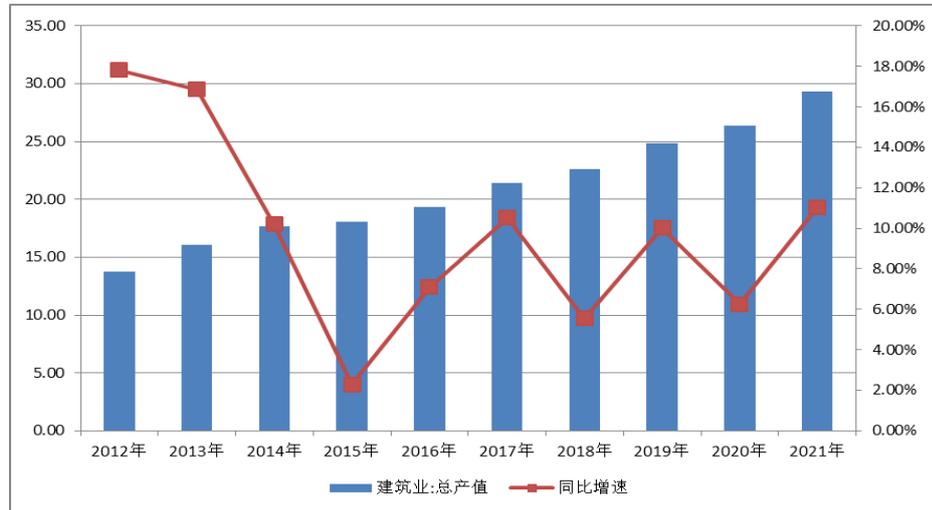


资料来源: WIND

建筑装饰行业的发展与我国城镇化水平密切相关，中长期内依赖于固定资产投资完成情况及建筑业整体发展情况。随着基数的扩大，2012-2019年我国固定资产投资完成额同比增速持续下降。受新冠疫情影响，2020年同比增速

进一步下探至 2.9%的历史低位。得益于疫情防控常态化以及经济活动恢复正常,2021年我国固定资产投资完成额增至 54.45 万亿元,同比增速回升至 4.9%。同年,我国建筑业总产值为 29.31 万亿元,同比增速从上年的 6.24%进一步回升至 11.04%。

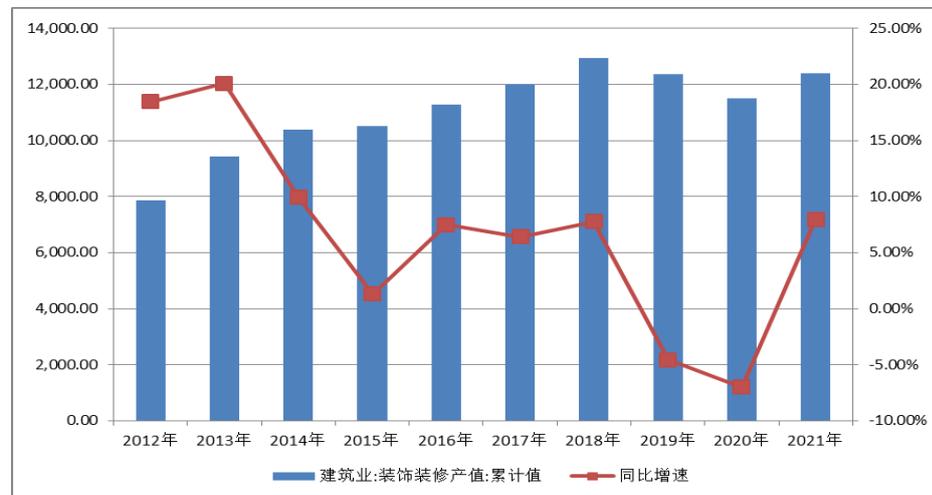
图表 3. 建筑业产值及同比增速变化情况(单位:万亿元、%)



资料来源:国家统计局

从中长期看,装修装饰行业的发展速度趋同于固定资产投资及建筑业整体增速。但受终端客户需求周期性调整等短期因素影响,行业产值增速波动较大。2014-2018年,由于住宅、办公楼、商业营业用房投资放缓,五星级饭店也进入衰退期和萧条期,装修装饰行业景气度相对偏低。2019年,受政府收紧财政预算编制、强化财政预算执行及绩效管理,并停建楼堂馆所等公共建筑等一系列因素影响,行业产值同比减少 4.58%。2020年,因新冠疫情冲击,行业产值同比增速进一步下探至-6.99%。随着疫情防控常态化,以及前两年积聚的市场需求集中释放,2021年行业景气度有所回升。

图表 4. 我国装修装饰行业产值及增速趋势



资料来源: Wind

政策环境

我国十四五规划纲要提出：建设现代化基础设施体系，加快建设交通强国，建设京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝世界级机场群，实施广州、深圳、昆明、西安、重庆、乌鲁木齐、哈尔滨等国际枢纽机场改扩建工程，建设厦门、大连、三亚新机场。建设朔州、嘉兴、瑞金、黔北、阿拉尔等支线机场，新增民用运输机场 30 个以上。同时，纲要提出：全面推进健康中国建设，构建强大公共卫生体系，深化医药卫生体制改革；以公立医疗机构为主体、非公立医疗机构为补充，扩大医疗服务资源供给，加强公立医院建设；加快优质医疗资源扩容和区域均衡布局，建设国家医学中心和区域医疗中心；加强基层医疗卫生队伍建设，以城市社区和农村基层、边境口岸城市、县级医院为重点，完善城乡医疗服务网络。上述基建及公共设施工程将为装修装饰行业带来较大的市场需求。

中国住房和城乡建设部发布的《“十四五”建筑业发展规划》明确：要初步形成建筑业高质量发展体系框架，建筑市场运行机制更加完善，工程质量安全保障体系基本健全，建筑工业化、数字化、智能化水平大幅提升，建造方式绿色转型成效显著。相较于传统毛坯房，全装修装配式新型建筑具有节能、环保的优点，预计未来将得到进一步推广。相关住宅装修及装配式材料供应公司面临相应的发展机遇。

竞争格局/态势

我国建筑装饰行业市场化程度高，基本保持着“大市场、小企业”的格局。据艾瑞咨询数据显示，装饰行业企业集中度极低，龙头企业营收均未过 50 亿元，市场份额均低于 1%。同时，受行业发展增速放缓的影响，整个市场的企业数量不断减少。

建筑装饰行业的进入门槛较低，但是大中型建筑装饰项目细分市场进入壁垒仍较高。这是因为承接大中型建筑装饰工程需要资金较大、资金垫付比例较高，高水准的装饰设计人才稀缺，而且大中型建筑装饰市场具有先发优势特点。建筑装饰市场中，国内装饰材料供给充足，上游供应商议价能力弱；建筑装饰企业之间竞争激烈，由于行业内长期存在信息不对称，下游客户对建筑工程的施工质量的真实水平较难掌握，因此倾向于选择品牌知名度较高的企业，行业内拥有较高知名度的企业具有相对更强的竞争力。

按照中信证券行业分类标准，装修装饰行业 A 股上市公司（剔除 ST）共 28 家样本。相较于建筑施工行业内大型企业，装修装饰行业上市公司规模偏小，细分行业平均杠杆水平相对较低，平均毛利率略高。洪涛股份 2021 年营业周期显著长于样本平均值和样本中位数，主要系公司有较多垫资项目，尤其是 EPC 总承包项目垫资周期长，资金回笼缓慢。

图表 5. 行业内核心样本企业基本数据概览（2021 年/末，亿元，天，%）

企业名称	总资产	资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	营业周期	经营性净现金流
洪涛股份	91.27	69.35	25.91	11.46	-2.11	373.09	0.54
宝鹰股份	106.49	75.93	46.69	12.53	-16.57	238.42	1.65
金螳螂	381.85	69.89	253.74	15.85	-48.75	196.26	8.14
亚厦股份	230.77	66.73	120.76	6.84	-8.73	189.73	2.44
广田集团	162.19	96.71	80.36	6.00	-56.90	269.25	-9.05
瑞和股份	49.63	80.62	35.17	11.69	-18.16	81.78	-1.26
东易日盛	37.11	70.10	42.92	34.63	1.19	48.60	1.56
建艺集团	33.30	95.98	19.48	12.14	-9.84	375.16	-1.20
郑中设计	29.94	50.05	19.05	22.19	0.17	77.41	3.09
中装建设	91.95	58.98	62.78	14.28	1.24	169.86	-5.36
名雕股份	16.55	58.98	8.84	29.47	0.35	11.98	1.06
美芝股份	16.02	58.45	5.88	-15.98	-1.61	561.38	-0.56
中天精装	33.94	50.71	25.67	13.56	1.08	2.73	1.71
启迪设计	34.43	52.49	23.01	21.39	1.28	108.05	1.57
名家汇	22.63	53.49	5.54	17.33	-5.31	695.56	-0.25
华凯创意	29.69	26.29	20.75	37.16	-0.82	124.72	3.23
维业股份	80.71	86.70	100.21	6.35	1.06	40.39	2.85
杭州园林	14.11	62.37	7.49	18.24	0.33	115.60	1.20
杰恩设计	6.06	24.80	3.82	39.22	0.17	196.64	0.19
汉嘉设计	21.88	37.63	28.01	11.32	1.08	55.54	1.99
新城市	12.50	18.57	4.01	43.11	0.81	153.97	-0.23
创兴资源	12.78	72.51	6.90	11.76	0.23	169.13	-0.10
江河集团	281.79	72.77	207.89	17.09	-9.77	198.76	11.03
全筑股份	92.84	84.38	40.42	0.18	-12.85	235.97	-2.49
元成股份	34.68	59.23	5.73	26.78	0.47	273.17	2.41
风语筑	44.04	47.90	29.40	32.57	4.39	292.04	3.28
柯利达	51.94	75.65	25.78	5.47	-3.71	148.37	-1.92
德才股份	83.96	81.20	50.40	13.62	1.48	226.18	1.26
样本平均值	75.18	62.80	46.67	17.01	-6.42	201.06	0.96
样本中位数	35.90	64.55	25.84	13.95	0.17	179.79	1.23

资料来源：Wind

注：为确保样本数据间可比性，该图表中财务指标系根据 wind 自带公式计算

风险关注

工程款回收风险。工程资金回笼缓慢给装修装饰企业带来一定运营资金和现金流周转压力；宏观经济的波动，尤其是政府债务监管、金融业监管背景下将进一步加大应收账款的回收难度。

市场需求波动风险。由于终端客户需求易受房地产调控政策、地方政府支出预算变动等因素影响，近年来装修装饰行业产值增速波动较大。行业未来整体需求，尤其是公装需求空间存在进一步收缩的可能。

安全生产风险。建筑装饰行业所使用的装饰材料中的油源、涂料、粘结剂、板材等原材料具有一定的易燃、易爆属性，对于储存和运输有特殊的要求，同时建筑装饰施工涉及大量现场作业活动，存在一定的危险性。若生产过程中因施工人员疏忽和失误而出现意外事故，会使人员和财产遭受损失。若发生重大安全事故，将对企业经营业绩和声誉造成负面影响。

B. 职业教育

近年来，就业压力的不断提升促进了非学历职业教育市场的快速发展。从中长期看，随着相关法律政策的陆续出台，我国学历职业教育体系正不断完善

健全，或将为整个职业教育行业带来新的发展机遇。

行业概况

根据德勤和智研咨询数据显示，目前我国非学历职业教育和学历职业教育占中国职业教育市场比例分别为 63% 和 37%。而在非学历职业教育中，人才招录、职业资格和学历提升考试培训合计占比近 70%。

图表 6. 职业教育市场分类

大类	小类	主要内容/领域
学历职业教育	中等职业教育	职业高中、普通中专、技工技师学校
	高等职业教育	职业专科、职业本科、职业研究生
非学历职业教育	人才招录考试培训	公务员考试培训
	职业资格考试培训	金融财会、建筑工程考试培训
	职业技能培训	企业管理、IT、会计、厨师、汽修等领域培训
	学历提升考试培训	自考、考研培训

资料来源：新世纪评级整理

近年来我国就业压力的持续增大推动了非学历职业教育，尤其是学历提升考试培训行业的发展。就业形势的严峻不仅导致劳动力人口更愿意寻求职业培训服务以提升自我或缓解就业压力带来的焦虑，同时也促使更多在校学生选择报名参加自考或考研。2022 年我国研究生考试报名人数为 457 万人，较上年增长 80 万人，较 2017 年则增长近 1.5 倍。从短期看，非学历职业教育仍将是职业教育市场增长的主要动力。

自高等教育普及化以来，我国本科毕业生规模保持了数十年的增长。但高等教育培养方向与就业市场需求之间的脱节问题不断加剧，甚至对我国产业结构转型升级造成了限制。为推动经济高质量发展，近年来我国对学历职业教育的政策支持力度逐步加大，学历职业教育在教育体系中的地位正不断提高。2022 年 5 月开始施行的修订版职业教育法中明确了：职业教育是与普通教育具有同等重要地位的教育类型，将推动职业教育高质量发展。随着我国对技术技能人才培养的重视程度不断提升，预计职业教育的社会认可度将持续改善。而技术技能人才数量的快速增长，或进一步为职业技能培训等非学历职业教育带来新的发展机遇。

政策环境

近年来国家对职业教育行业的政策支持力度逐步加大，以及每年新增就业群体形成的旺盛需求，职业教育在教育体系中的地位不断提高。国务院于 2019 年 1 月印发的《国家职业教育改革实施方案》中指出：职业教育与普通教育是两种不同教育类型，具有同等重要地位。2020 年 3 月，教育部发布《关于做好职业教育国家学分银行建设相关工作的通知》，要求结合“学历证书+若干职业技能等级证书”制度试点工作，推进职业教育国家学分银行建设。2021 年 3 月，《中华人民共和国职业教育法（修订草案）》（以下简称“草案”）经国务院

常务会议通过并提请全国人大常委会会议审议，该草案对产教融合和校企合作、支持社会力量举办职业学校、促进职业教育与普通教育学业成果融通互认等作了规定。4月，李克强总理签发《中华人民共和国民办教育促进法实施条例》（以下简称“条例”），条例强调民办学校应当坚持教育公益性，非营利性民办学校才可获得扶持政策，包括财政扶持、税收优惠、用地保障等，鼓励金融、保险机构为民办学校融资、风险保障等。

竞争格局/态势

我国非学历职业教育行业进入门槛较低，政策限制较少，行业内企业众多，职业培训行业中不同细分领域领先企业各有不同，且多数企业体量都不大。例如，金融财会领域有中华会计网校、高顿教育等；法考领域有厚大法考、瑞达法考等；医药护及大健康领域有润德教育、北京金英杰教育科技有限公司（简称“金英杰”）等；建筑培训领域有建设工程教育网、环球网校、上海学尔森文化传播有限公司（简称“学尔森”）等。考研培训传统高端市场领先企业包括文都教育、海文考研、北京尚学跨考教育科技有限公司（简称“跨考教育”），以及新东方、中公教育、高顿教育等综合教育培训公司。新兴线上培训市场的主要企业包括考虫、橙啦、粉笔、跟谁学等互联网教育公司，以及新东方（新东方在线）、中公教育等拥有线上交付能力的教育培训龙头。上述细分领域企业培养成熟的知名培训老师部分倾向于辞职自建培训学校，则进一步加剧行业竞争。

风险关注

竞争压力大。职业培训机构设立门槛较低，细分市场参与者众多，竞争激烈，竞争压力大。

线下培训业务取消。2020年新冠疫情爆发，多数职业培训学校线下教学培训取消，传统职业培训市场受到冲击，相关办学主体的盈利受到较大影响。

2. 业务运营

受新冠疫情影响，近两年公司建筑装饰施工进度放缓，工程款结算及回收周期进一步拉长，应收账款回收风险加大。职业教育板块方面，由于业务经营情况与预期差距大，公司自2020年开始调整战略规划，大幅收缩业务规模。在主业经营规模缩小，大额资产减值损失的双重压力下，近两年公司持续出现大额亏损。

该公司以建筑装饰业务为核心主业，2015年开始布局职业教育业务。受行业政策变化、疫情影响等因素影响，近年来公司职业教育板块经营情况与预期差距大。2020年公司调整战略规划，大幅收缩职业教育板块经营规模。

图表 7. 公司主业基本情况

主营业务	行业归属	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
建筑装饰业务	建筑装饰	国内、柬埔寨	规模/业务分散度/内部管理/品牌技术、资质及人才
职业教育	职业教育	国内	就读人数/收费情况

资料来源：洪涛股份

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 8. 公司核心业务收入及变化情况

主导产品或服务	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	40.30	35.69	25.91	4.57	7.85
其中：（1）建筑装饰业务（亿元）	35.59	31.79	24.21	4.52	6.94
（2）非学历职业教育（亿元）	1.70	0.69	0.41	0.02	0.08
（3）学历职业教育（亿元）	2.83	3.01	0.90	-	0.83
综合毛利率（%）	19.63	15.49	11.74	7.58	19.60
其中：建筑装饰业务（%）	14.61	10.76	8.22	7.36	14.82
非学历职业教育（%）	58.85	52.14	58.13	40.72	38.82
学历职业教育（%）	55.74	55.74	67.63	-	61.35

资料来源：洪涛股份

A. 建筑装饰业务

该公司建筑装饰施工业务专注于公共建筑装饰工程及酒店装饰工程。公司是我国公共建筑装饰行业的知名企业之一，多年来持续位于中国建筑装饰行业百强企业前列。根据中国建筑装饰协会 2021 年 11 月发布的《2020 年度中国建筑装饰行业综合数据统计结果》，洪涛股份排名第五。

受新冠疫情影响，近两年该公司建筑装饰施工进度放缓，导致工程款结算及回收周期进一步拉长。2021 年公司建筑装饰业务收入为 24.21 亿元，同比下降 23.84%。其中，建筑装饰施工业务实现收入 23.62 亿元，同比下滑 24.00%；建筑装饰设计业务实现收入 0.59 亿元，同比下滑 16.90%。2022 年第一季度，公司建筑装饰业务收入为 6.86 亿元，较上年同期下降 9.97%。

图表 9. 近三年一期公司建筑装饰业务结构（单位：亿元）

业务类型	收入					毛利				
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
建筑装饰业务合计	35.59	31.79	24.21	4.52	6.86	8.36	3.42	1.99	0.34	0.96
建筑装饰施工	34.96	31.08	23.62	4.39	6.71	8.25	3.27	1.81	0.27	0.94
其中：公共建筑建筑装饰	27.13	28.38	21.63	3.72	6.22	5.25	2.49	1.71	0.13	0.92
酒店装饰	7.83	2.70	1.99	0.67	0.49	3.00	0.78	0.10	0.14	0.02
建筑装饰设计	0.63	0.71	0.59	0.14	0.15	0.11	0.15	0.18	0.07	0.02

资料来源：洪涛股份

业务规模

随着工程款结算及回收周期的进一步拉长，该公司在订单承接方面趋于谨慎，2020-2021 年的新签合同金额及在手合同金额逐年下降。同时，公司承接的项目依旧以图书馆、体育馆等公共建筑装饰类为主，酒店、商业、住宅等地产类装饰项目则较少。

图表 10. 近三年一期公司建筑装饰业务结构（单位：亿元）

类型	新签合同金额				在手合同金额			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
公共建筑装饰	17.97	16.92	16.39	1.01	77.02	76.78	70.76	57.88
酒店装饰	5.07	1.29	4.01	0.81	23.72	19.18	19.15	15.76
其他	7.13	7.88	4.87	0.92	15.08	17.41	19.26	12.26
合计	30.17	26.09	25.07	2.74	115.82	113.37	109.17	85.90

资料来源：洪涛股份

该公司单项工程项目平均造价较低，绝大部分体量在 0.50 亿元以下。2021 年公司新中标的 0.50 亿元以上项目个数占比为 4.02%，涉及的业主要包括深圳安居集团、中兴通讯、紫金矿业、苏州恒力、美的、华为等。公司年末在手合同金额中，约 60% 来自民营企业，40% 来自政府机关、平台企业和国有企业，客户整体质量有进一步提升的空间。同期，公司在手重大项目共 5 个，合同金额合计为 33.76 亿元，累计投入金额 10.73 亿元，实际回款金额 6.62 亿元。其中，柬埔寨金边金塔 42 项目的回款不确定很大，公司或因此面临较大的损失风险。

图表 11. 近三年一期公司大型项目占比及项目均价情况（单位：%、万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
5000 万元及以上的工程项目个数占比	4.42	8.38	4.02	3.45
单项工程项目平均造价	1,341.92	1,489.78	1,128.06	944.15

资料来源：洪涛股份

图表 12. 截至 2021 年末重大在手订单项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位名称	合同金额	已投金额	回款金额	本期确认收入金额	累计确认收入金额	应收账款金额	已计提金额	完工百分比	备注（项目进展与合同约定出现重大差异说明）
贵州省黔南州独山县水司楼大酒店项目	贵州汇福投资开发有限公司	4.50	1.41	0.60	0.00	2.17	1.57	0.31	48.13%	影山镇人民政府将该项目列入转建项目，在项目整合后重新招标之前会优先偿还公司款项。
三亚夏日体验广场项目	三亚夏日实业发展有限公司	9.30	4.81	6.00	2.64	5.90	0.00	0.00	63.43%	之前因三亚市政府规划调整，项目延期。目前已完成土建结构封顶，正按进度计划进行幕墙、机电等装修施工。

项目名称	业主单位名称	合同金额	已投金额	回款金额	本期确认收入金额	累计确认收入金额	应收账款金额	已计提金额	完工百分比	备注（项目进展与合同约定出现重大差异说明）
柬埔寨金边金塔 42 项目	永旺（柬埔寨）有限公司	8.26	4.35	0.00	0.06	6.84	6.84	0.34	82.73%	项目于 2019 年 1 月封顶，目前正在进行室内施工并已启动前期销售工作。2021 年 8 月，公司向新加坡国际仲裁中心申请索赔业主 3.37 亿元以上的款项。
中国 - 东盟（崇左）区域性金融服务中心装饰总承包工程	广西易大置业投资有限公司	5.00	0.16	0.02	0.01	0.21	0.19	0.01	4.19%	因业主拖欠进度款，公司向业主索赔约 1.09 亿元。崇左中院已受理。
君成世界湾精装修 EPC 总承包工程	深圳市君成投资发展有限公司	10.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0%	目前处于工程前期准备阶段
合计	--	37.06	10.73	6.62	2.71	15.12	8.60	0.66	--	--

资料来源：洪涛股份

柬埔寨金边金塔 42 项目

2017 年，该公司与业主永旺（柬埔寨）有限公司签订柬埔寨金边金塔 42 项目（简称“42 项目”）的 EPC 总承包合同，合同固定价为 1.27 亿美元（按合同签订日汇率折合人民币 8.26 亿元），涵盖土建、幕墙、室内装修及电气消防等一系列工程。项目预估施工利润率约 28%（不包含垫资利息），业主需按约定支付工程进度款，否则需按合同约定支付利息²。

金塔大厦位置坐落于莫尼旺大道和西哈努克大道相遇的交叉点，规划占地面积 0.505 万平方米，总建筑面积为 12.98 万平方米，地下 5 层为停车场，地上 1~3 层为商业设施，4~12 层为写字楼，13 层为包括空中泳池在内的社区中心，14 层~42 层为住宅区，预估项目总销售收入约为 4.21 亿美元。该公司在签订承包合同之前，42 项目的主体工程金塔大厦土建已盖至地面 6 层以上，但业主因资金链问题而推迟建设。2017 年承包该项目时，公司与业主另签订了项目土地质押合同、项目公司股权质押合同以及项目实际控制人无限连带责任保证以控制项目风险。此外，公司还与业主共同监管 42 项目的销售款资金账户（简称“销售款账户”）。

2019 年 1 月金塔大厦项目封顶后，室内施工及前期销售工作陆续展开。但受新冠疫情影响，2020 年开始该项目出现建设进度滞后、人员成本上升等问题。同时，由于项目销售情况不及预期，业主未能如期支付工程款并返还全额 500 万美元的工程款定金。2021 年 6 月，公司向新加坡国际仲裁中心提交仲裁请求，要求业主及其股东与负责人偿还部分已确定的工程款等本息合计 0.52 亿美元（约 3.37 亿元人民币），以及待确定的工程款等索赔款项。

² 分为常规利息和逾期利息。常规利息为 8%/年，适用时间范围为自业主向公司柬埔寨子公司发放月度付款证书之日起第 14 日至到期日（到期日指项目正式竣工验收完毕之日起第 180 天），当时间超过到期日后未偿还部分按逾期利息 16%/年计算。

业务分散度

该公司建筑装饰施工业务覆盖区域广，近一半收入来自华东及华南等经济发达地区。近年来公司在订单承接方面趋于谨慎，更倾向于选择回款条件更好的项目。2019-2021 年建筑装饰施工业务前五大客户业务收入分别占总建筑装饰施工收入总额的 19.33%、24.19% 和 27.68%。

图表 13. 公司装饰工程业务收入区域分布（单位：亿元、%）

区域	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
东北	1.59	3.95	0.63	1.78	0.98	3.98	0.05	1.15
华北	4.12	10.23	2.86	8.01	1.66	6.74	0.51	11.33
华东	11.28	27.98	13.28	37.22	5.70	23.14	1.30	28.78
华南	13.34	33.10	9.54	26.73	10.62	43.12	1.71	37.80
华中	0.74	1.83	4.00	11.20	3.36	13.64	0.57	12.56
西北	1.68	4.16	0.21	0.59	0.69	2.80	0.10	2.12
西南	3.84	9.53	4.84	13.56	1.44	5.85	0.27	5.93
境外	3.72	9.22	0.32	0.91	0.18	0.73	0.01	0.33
合计	40.30	100.00	35.68	100.00	24.63	100.00	4.53	100.00

资料来源：洪涛股份

成本、工程及结算管理

在投标方面，该公司与业主签订的施工合同主要有固定价格和可调价格合同两种。对于周期较短的项目，公司多采用固定价格合同，在组织投标报价时预先向供应商询价，并约定施工期间的供货价格以控制原材料价格波动的影响。针对周期较长的项目，公司通常签订可调价格合同，合同中约定材料的价格按实际的采购情况进行定价，材料价格的变动对公司影响较小。

该公司建筑装饰施工业务的成本主要分为装修材料成本和装修人工成本。公司材料成本一般约占营业成本的 60% 以下，主要材料包括石材、木制作产品、GRG（天花板、墙面、特殊造型等）产品、钢材、铝材及玻璃等。相关成本构成如下表所示。

图表 14. 公司装饰施工业务成本构成情况（单位：亿元、%）

指标	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
材料成本	13.93	46.57	15.21	54.69	9.59	49.44	1.52	36.39
人工成本	14.61	48.85	11.83	42.55	9.13	47.08	2.37	56.94
其他成本	1.37	4.58	0.77	2.76	0.67	3.47	0.28	6.67
合计	29.91	100.00	27.81	100.00	19.40	100.00	4.17	100.00

资料来源：洪涛股份

在原材料采购方面，该公司与各类主要材料大型供应商建立了长期合作关系，签订年度框架合同，货款按月结算。同时，公司另有三个小型产业园能够供应装饰板材及石材等部品部件，分别为深圳市洪涛装饰产业园（简称“观澜产业园”）、广东云浮洪涛装饰高新石材产业园（简称“云浮产业园”）和天津

市洪涛装饰产业（简称“天津产业园”）。观澜产业园和云浮产业园已经正式运行，但业务量较小，2021 年营业收入分别为 0.41 亿元和 0.06 亿元，尚未完全达产。天津产业园地处天津市滨海新区，因支持政府“京津冀及周边地区大气污染治理工作”数次停工，导致项目建设进度严重落后。经综合考虑，公司决定终止天津产业园项目。截至 2021 年末天津产业园实际投资 1.37 亿元，后续改造尚停留在计划阶段。

在工程管理方面，该公司依据“统一化、标准化、制度化、信息化”的原则对项目部集中统一管控并制定了相关制度，实行工程管理部 and 项目部两级监督检查体系，使项目部在作业方式、工程量签证、劳务分包和竣工验收等方面实现标准化操作。此外，公司积极推进工程项目的信息化管理系统，以进一步完善工程项目监控体系。在项目开工前，项目部需向工程管理部提交主材进场计划，项目人员计划、资金使用计划及深化设计计划等，工程管理部会同市场管理部、采购配套部及财务部召开项目启动会，协调安排项目管理人员，材料采购及资金安排等，确保项目按计划推进。

在工程结算方面，对于普通项目，该公司在开工前预收合同总额的 10~30%，剩余工程款按完成工程量的 65%~85% 于各进度点收取，工程完工后收款进度可达 60%-90%。竣工决算审计后，业主支付至决算造价的 95%，剩余 5% 作为工程质保金在质保期³满后支付。公司目前承接工程的工期一般为 3~24 个月，竣工决算周期审计周期一般为 1~18 个月，而部分 EPC 总包项目的建设及审计周期更长，从而沉淀了公司大量运营资金。

品牌、技术、资质及人才

该公司从业历史长，承接了众多标志性公共建筑的装饰工程，积累了较为丰富的公共建筑装饰施工经验，在诸如剧院会堂类文化设施、国家政务场所、高科技企业高档写字楼及高档酒店等装修装饰施工领域具有竞争优势。公司曾承接奥运会、大运会、世博会、亚运会等体育场馆建筑装饰工程；人民大会堂（国宴厅、河南厅、甘肃厅）、钓鱼台国宾馆等国家级装饰工程；上海大剧院、广州歌剧院、深圳保利大剧院、长沙梅溪湖大剧院等国内一流剧院装饰工程；G20 峰会杭州西子宾馆、北京饭店、宁波柏悦酒店、海南雅居乐莱福士等高级酒店装饰工程；华为、阿里巴巴、百度、腾讯等高新科技企业办公大楼装饰工程；中日友好医院、香港大学深圳医院等五十余家医院装饰项目。截至 2022 年 3 月末，公司累计荣获鲁班奖 36 项，全国建筑工程装饰奖 135 项、国家优质工程奖 20 项。截至 2022 年 3 月末，公司及子公司拥有各类专业承包及设计资质共 10 项

图表 15. 2022 年 3 月末公司资质情况

序号	资质名称	发证机关	证书有效期
1	建筑装修装饰工程专业承包壹级	广东省住房和城乡建设厅	2022 年 12 月 31 日
2	建筑幕墙工程专业承包壹级	广东省住房和城乡建设厅	2022 年 12 月 31 日

³一般为竣工验收后 1-3 年。

序号	资质名称	发证机关	证书有效期
3	城市及道路照明工程专业承包壹级	广东省住房和城乡建设厅	2022年12月31日
4	消防设施工程专业承包壹级	广东省住房和城乡建设厅	2022年12月31日
5	机电设备安装工程专业承包壹级	广东省住房和城乡建设厅	2022年12月31日
6	建筑智能化工程专业承包壹级	广东省住房和城乡建设厅	2022年12月31日
7	建筑装饰工程专项设计甲级	中华人民共和国建设部	2024年12月04日
8	建筑幕墙专项设计甲级	中华人民共和国建设部	2024年12月04日
9	洁净工程贰级	深圳市洁净行业协会	2022年9月27日
10	广东省安全技术防范系统设计、施工、维修资格肆级	深圳市公安局	2022年9月13日

资料来源：洪涛股份

在人才储备方面，截至 2022 年 3 月末，该公司 161 余人次获得全国优秀项目经理，3 人拥有皇家建造师资格。同时，公司积极推动并支持施工部门相应岗位员工职称证书培训及考试，保证技术人员团队能够满足公司资质及业务开展需要。

互联网家装

该公司互联网家装业务收入亦归入建筑装饰业务核算，旗下互联网家装平台公司-优装美家（即北京优装网信息科技有限公司，简称“优装网”）于 2015 年 9 月 22 日上线。优装网主要定位于都市白领，为其提供装修管家服务（家装过程中各个重要工程节点验收、装修后期环保检测、为客户提供建议等）及装修过程中的金融服务。由于家装行业的同质竞争加剧，近年来优装网业务规模持续收缩，目前基本处于停业状态。

图表 16. 优装网主要财务数据（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 第一季度
总资产	0.03	0.02	0.01	0.01
净资产	-0.77	-0.86	-0.85	-0.85
营业收入	0.05	0.01	0.002	-
营业成本	0.01	0.01	-	-
营业利润	-0.14	-0.09	0.01	0.00
净利润	-0.14	-0.09	0.01	0.00

资料来源：洪涛股份

B. 职业教育

2014 年起，该公司先后收购跨考教育、学尔森，参股北京金英杰教育科技集团有限公司（简称“金英杰”）以布局非学历职业教育板块；收购四川城市职业学院（简称“四川城市学院”）以布局学历职业教育板块。但近年来由于行业政策变化以及新冠疫情等因素影响，公司职业教育业务整体经营情况与预期差距大。2021 年 4 月，公司出售所持四川城市学院的全部股权，退出学历职业教育业务。

该公司非学历教育板块主要采用线下授课的模式，受新冠疫情影响很大。

虽然各经营主体于 2020 年开始尝试转为线上授课，但效果不佳。2021 年公司调整战略规划，收缩业务规模，非学历教育业务收入进一步下滑至 0.41 亿元。

四川城市学院

2018 年 5 月，该公司全资子公司深圳洪涛教育集团有限公司（曾用名：深圳市前海洪涛教育科技有限公司，简称“洪涛教育”）以约 5.10 亿元收购四川城市学院的全资股东四川新概念教育投资有限公司（简称“四川新概念”）51% 股权，将其纳入并表范围。

后因该公司战略规划调整，洪涛教育于 2020 年 12 月与南宁市卓文教育咨询服务有限责任公司签订《股权收购协议》，约定以人民币 7.50 亿元的价格转让其持有的四川新概念 51.00% 股权。2020 年，公司将四川新概念的资产和负债分别划至持有待售资产和持有待售负债科目列示，年末余额分别为 17.89 亿元和 7.11 亿元。2021 年 4 月，该股权转让事项完成，公司于 2020 年 12 月和 2021 年 5 月分期收到全部股权转让金。

跨考教育

该公司于 2015 年 3 月以 2.35 亿元对价取得跨考教育 70% 股权，并形成 2.39 亿元的商誉账面原值。后经过多次减值，2021 年末收购跨考教育形成的商誉账面余额降至 0.32 亿元。

图表 17. 跨考教育主要财务数据（单位：亿元）

项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年第一季度
总资产	1.70	1.47	1.38	1.37
净资产	1.54	1.24	1.10	1.05
营业收入	1.23	0.47	0.33	0.01
净利润	0.13	-0.30	-0.14	-0.05

资料来源：洪涛股份

跨考教育成立于 2008 年，以考研培训服务为主营业务。受新冠疫情等因素影响，近年来跨考教育收入规模持续下滑，并解散了在长春、大连等地的加盟机构。由此产生的客户退款致其资金链承压，面临的投诉、涉诉情况亦明显增多。2022 年 3 月，跨考教育被海淀区人民法院列为失信被执行人。

学尔森

该公司于 2015 年 9 月以 2.98 亿元收购学尔森 85% 股权，并于 2018 年 9 月以 0.52 亿元对价收购剩余 15% 股权，形成 2.83 亿元的商誉账面原值。截至 2021 年末，收购学尔森形成的商誉已全额计提减值准备。

学尔森以注册类（包括注册建造师及注册消防工程师等）、造价员类/设计类（包括住建部八大员等）等职业教育的线下培训为主营业务。受注册安全师、注册监理师等一批执业证书暂停考试等因素的影响，学尔森自 2015 年收购后连年亏损，资不抵债。2020 年新冠疫情的冲击导致学尔森业务几近停摆。2021 年 7 月，学尔森被上海市杨浦区人民法院列为失信被执行人。

图表 18. 学尔森主要财务数据（单位：亿元）

项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年第一季度
总资产	0.26	0.02	0.01	0.01
净资产	-1.00	-1.09	-1.13	-1.13
营业收入	0.39	0.16	0.02	0.002
净利润	-0.20	-0.08	-0.04	-0.004

资料来源：洪涛股份

金英杰

该公司于 2015 年 9 月以 0.39 亿元对价取得金英杰 20% 股权。2021 年 1 月，由于所派董事退出金英杰董事会，公司不再能对其施加重大影响。受此影响，公司对金英杰的投资由长期股权投资调整至其他权益工具投资科目核算，2021 年末账面余额为 0.67 亿元。

金英杰成立于 2009 年，主要面向医学领域提供卫生资格、医师资格、药师资格及职称晋升等培训项目，拥有 200 余家连锁机构及 500 余家合作单位，并与全国护理院校、医学院以及医院、大型药企、大型连锁药店有着良好的战略合作关系。受新冠疫情影响，金英杰转至线上业务，但由于线上业务课单价低，近两年整体盈利水平远低于 2019 年水平。

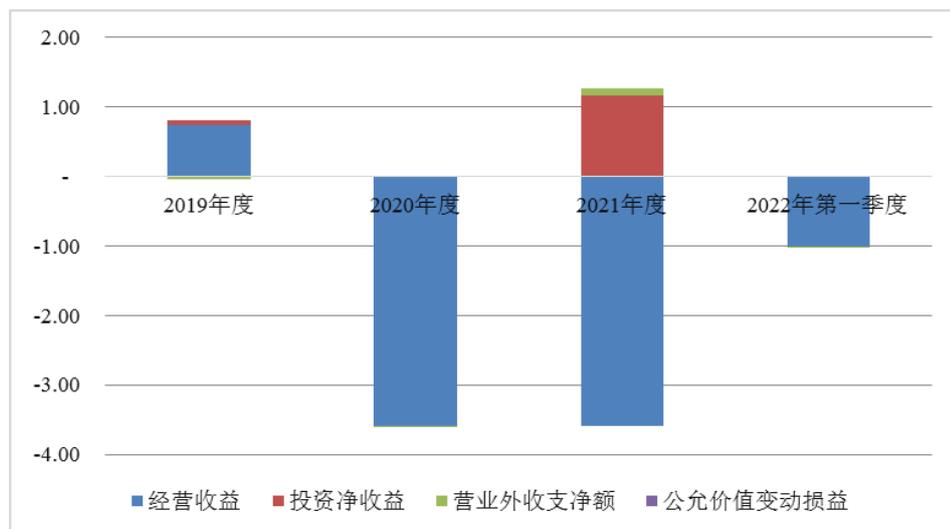
图表 19. 金英杰盈收及业绩承诺相关情况（单位：亿元）

项目	2019 年度	2020 年度	2021 年度
收入	2.68	2.62	3.00
净利润	0.40	0.02	-0.02

资料来源：洪涛股份

(2) 盈利能力

图表 20. 公司盈利来源结构



资料来源：根据洪涛股份所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

近三年该公司营业收入及毛利润规模持续缩减。虽然公司通过压缩营销人员规模、收紧营销支出、控制管理成本等手段以减少销售及管理费用，但由于营业收入规模下降过快，其期间费用率持续上升，经营压力显著加大。此外，2020-2021 年确认的信用及资产减值损失进一步加深了公司的经营亏损程度。其中，2020 年计提的内容主要包括 0.57 亿元的跨考教育商誉减值和 1.49 亿元的应收账款坏账损失；2021 年计提的内容主要包括 0.35 亿元的跨考教育商誉减值以及 1.41 亿元的应收账款坏账损失。

图表 21. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	40.31	35.69	25.91	4.57	7.85
毛利（亿元）	7.91	5.53	3.04	0.35	1.54
期间费用率（%）	15.11	18.18	18.27	20.46	17.08
其中：财务费用率（%）	3.90	6.45	6.53	8.50	4.29
期间费用（亿元）	6.09	6.49	4.73	0.94	1.34
其中：销售费用	0.91	0.71	0.30	0.04	0.08
管理费用	2.65	2.48	1.91	0.34	0.70
财务费用	1.57	2.30	1.69	0.39	0.34
研发费用	0.96	0.99	0.83	0.17	0.22
资产减值损失（亿元）	0.14	0.72	0.46	0.07	-0.03
信用减值损失（亿元）	0.79	1.79	1.36	0.32	-0.02
全年利息支出总额（亿元）	2.17	2.45	1.71	-	-
其中：资本化利息数额（亿元）	0.14	0.23	0.003	-	-

资料来源：根据洪涛股份所提供数据整理。

2019-2020 年，该公司投资净收益规模小。因转让四川新概念 51.00% 股权，2021 年公司确认投资收益 1.16 亿元。公司营业外收支规模均较小，对其盈利影响不大。2019-2021 年，公司分别实现净利润 0.80 亿元、-3.33 亿元和 -2.11 亿元。

图表 22. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
投资净收益（亿元）	0.08	0.01	1.17	-	-
营业外收入（亿元）	0.15	0.10	0.10	0.02	0.02
其中：政府补助（亿元）	0.13	0.10	0.10	0.01	0.01

资料来源：根据洪涛股份所提供数据整理。

2022 年第一季度，该公司主业经营无改善迹象。当期实现收入 4.57 亿元，较上年同期下降 27.40%；实现净利润 -0.85 亿元，较上年同期减少 1.08 亿元。

(3) 运营规划/经营战略

该公司将继续推进大客户战略，加深与大客户合作粘性，促进互利共赢；以自身设计施工一体化 EPC 总承包的成熟的运营管理经验为基础，逐步构建以设计、土建、装饰一体化的工程总承包体系，实现自身对承包工程整个生命周期的全过程管理，为业主方提供全面系统的解决方案。

管理

2021 年及 2022 年一季度，该公司多位副总裁及高级管理人员发生变动，或对公司经营造成一定影响。截至 2022 年 3 月末，公司实际控制人股权质押比例为 65.81%，存在一定的大股东股权质押风险。

截至 2022 年 3 月末，刘年新先生直接持有该公司 27.06% 的股权，为公司第一大股东。第二大股东为由刘年新先生控制的新疆日月投资股份有限公司⁴（简称“日月投资”），持有公司 5.78% 的股权。同期，刘年新先生累计质押所持公司股份 25,647 万股，占其所持有公司股份的 65.81%。

根据 2021 年年报显示，该公司治理状况符合中国证监会发布的有关规范性文件要求，在业务、人员、资产、机构、财务方面独立于实际控制人，具有完整的自主经营能力。近年来公司管理制度体系稳定，未进行大幅度调整。因未在规定期限内披露 2020 年度业绩预告，2021 年 10 月深圳证券交易所给与公司通报批评。公司内部管理水平有进一步提升空间。

2021 年及 2022 年一季度，该公司多位副总裁及高级管理人员发生变动。新世纪评级关注相关事项对公司经营稳定性可能造成的影响。

图表 23. 公司部分高级管理人员变动情况

姓名	职务	离职日期
查寅洲	副总裁	2021 年 2 月 5 日
唐世华	财务总监、监事会主席	2021 年 8 月 6 日
梁侠	独立董事、审计委员会主任	2022 年 1 月 10 日
简金英	监事会主席	2022 年 3 月 9 日
刘文苑	副总裁	2022 年 3 月 9 日
王全国	副总裁	2022 年 3 月 9 日
韩玖峰	副总裁	2022 年 3 月 9 日

资料来源：Wind 资讯。

该公司关联交易主要是接受刘年新先生提供的财务资助，以及拆借给张爱志的 0.74 亿元。刘年新先生通过质押公司股权获取资金以资助公司，2021 年末资助余额为 1.19 亿元，于其他应付款科目列示。2022 年 3 月末，资助余额

⁴ 日月投资成立于 2006 年 10 月 25 日，刘年新持有日月投资 33.27% 的股权，为其第一大股东和实际控制人。

增至 1.47 亿元。

根据公开市场信息、该公司 2019-2021 年审计报告以及 2022 年 3 月 4 日的《企业信用报告》，公司未发生重大工商、质量、安全事件，无违约情况发生，存续债务付息正常。

图表 24. 公司重大不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	母公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2022.3.4	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2022.6.11	无
诉讼	公开信息披露	2022.6.11	有

资料来源：根据洪涛股份所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供

相关资讯：“不涉及”指的是无需填列。

财务

2021 年该公司加强了工程款回收力度，但效果有限，大量资金依旧沉淀于经营环节。公司资产实际流动性很差，无法支持即期刚性债务的偿付。若洪涛转债的债券投资人不行使转股权，公司将面临极大的债务偿付压力。

1. 数据与调整

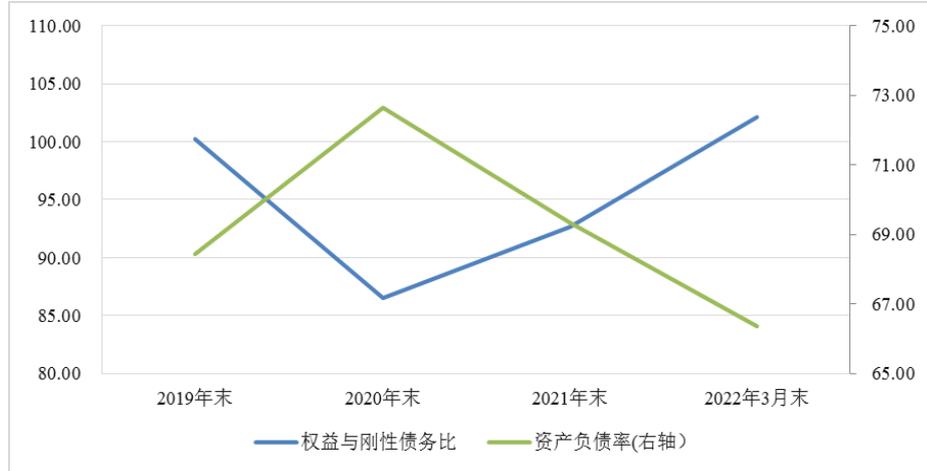
中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019-2021 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和陆续颁布的各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。

近两年该公司合并口径存在变动，但对其核心的建筑装饰业务未造成直接影响。2021 年度，公司转让所持四川新概念 51% 的股权，导致纳入合并范围的子公司降至 22 家。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 25. 公司财务杠杆水平变动趋势（单位：%）



资料来源：根据洪涛股份所提供数据绘制。

通过授予股权激励限制性股票行权以及可转换公司债券转股，2021 年该公司注册资本及资本公积分别获得 0.75 亿元和 0.96 亿元的补充。但由于自身经营持续亏损，以及合并口径变化等因素影响，当年公司未分配利润及少数股东权益大幅下降，导致所有者权益从上年末的 33.68 亿元进一步降至 27.97 亿元。

2019-2021 年末，该公司负债总额分别为 79.99 亿元、89.44 亿元和 63.30 亿元，2021 年出现大幅下滑主要系四川新概念股权交易完成所致。由于负债规模波动幅度较大，导致公司资产负债率亦呈现先升后降的形态，分别为 68.43%、72.65% 和 69.35%。同期末，公司刚性债务规模分别为 36.81 亿元、38.94 亿元和 30.20 亿元；权益与刚性债务比分别为 100.27%、86.48% 和 92.63%。由于刚性债务规模压减幅度更大，2021 年末公司权益对刚性债务的覆盖程度较年初有所回升。

2022 年第一季度该公司继续亏损，但由于可转换公司债券的持续转股，3 月末所有者权益回升至 29.80 亿元。同期末，公司负债规模及资产负债率分别降至 58.78 亿元和 66.36%，权益与刚性债务比则升至 102.09%。

(2) 债务结构

图表 26. 公司债务结构及核心债务

核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
刚性债务（亿元）	36.81	38.94	30.20	29.19
应付账款（亿元）	21.59	18.97	15.13	14.22
其他应付款（亿元）	13.60	10.96	10.56	7.83
其他流动负债（亿元）	3.29	9.76	3.86	3.72

核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
持有待售负债（亿元）	-	7.11	-	-
刚性债务占比（%）	46.01	43.54	47.71	49.66
应付账款占比（%）	26.99	21.21	23.90	24.19
其他应付款占比（%）	16.92	12.08	16.69	13.32
其他流动负债占比（%）	4.11	10.91	6.10	6.33
持有待售负债占比（%）	-	9.52	-	-

资料来源：根据洪涛股份所提供数据绘制。

该公司负债以流动负债为主，2019-2020 年末的长短期债务比分别为 34.78%和 19.72%。随着中长期刚性债务陆续转为一年内到期债务，2021 年末公司非流动负债降至 0。同期末，公司负债以短期刚性债务、应付账款和其他应付款为主。截至 2021 年末，公司应付账款余额为 15.13 亿元，内容包括材料款、劳务费和工程款。其他应付款余额为 10.56 亿元，主要包括 7.65 亿元的往来款，以及 1.19 亿元的实控人资助借款。其他流动负债余额为 3.86 亿元，较上年大幅减少主要系四川新概念股权交易完成后，预收的 6.00 亿元股权转让款完成结算。2022 年 3 月末，公司负债降至 58.78 亿元，结构较年初变化不大。

（3）刚性债务

图表 27. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计（亿元）	16.73	24.21	30.20	29.09
其中：短期借款（亿元）	16.02	23.43	15.88	18.06
一年内到期非流动负债（亿元）	0.22	0.16	13.56	10.95
应付票据（亿元）	0.49	0.62	0.76	0.08
中长期刚性债务合计（亿元）	20.08	14.73	-	0.09
其中：长期借款（亿元）	3.37	0.75	-	0.09
应付债券（亿元）	13.82	13.98	-	-
其他中长期刚性债务（亿元）	2.88	-	-	-
刚性债务合计（亿元）	36.81	38.94	30.20	29.19

资料来源：根据洪涛股份所提供数据整理。

截至 2021 年末，该公司刚性债务余额为 30.20 亿元。其中，短期借款为 15.88 亿元，较上年末减少了 7.55 亿元，且借款的主要类型也由票据贴现借款转为保证及抵押借款。一年内到期的长期借款和应付债券余额分别为 0.80 亿元和 12.76 亿元，其中债券分别为 2022 年 4 月 24 日正常兑付的 2.09 亿元“19 洪涛 01”以及即将于 2022 年 7 月 29 日到期的 10.66 亿元“洪涛转债”。2022 年 3 月末，公司刚性债务规模降至 29.19 亿元，结构较年初变化不大。若“洪涛转债”投资人行使转股权的比例较低，公司将面临巨大的即期债务兑付压力。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 28. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 一季度
营业周期 ⁵ (天)	523.87	626.26	855.76	-
营业收入现金率 (%)	94.09	92.46	109.82	119.10
业务现金收支净额 (亿元)	-0.04	-1.16	-0.35	0.50
其他因素现金收支净额 (亿元)	1.13	1.02	0.89	-3.18
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	1.09	-0.15	0.54	-2.68
EBITDA (亿元)	3.93	0.04	0.29	-
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.10	0.00	0.01	-
EBITDA/全部利息支出 (倍)	1.81	0.02	0.17	-

资料来源：根据洪涛股份所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2020 年，该公司营业收入现金率处于正常水平，但由于营业收入规模下降、应收账款及合同资产规模上升，导致营业周期有所拉长。2021 年公司加强了款项回收力度，营业收入现金率有所上升。但由于营业收入显著减少，营业周期被进一步拉长。同时，为控制成本费用，近两年公司裁员力度大，2021 年支付给职工以及为职工支付的现金同比下降 34.23% 至 1.80 亿元。通过加大账款回收力度、降本减费等措施，当年公司实现经营环节现金净流入 0.54 亿元。2022 年一季度，公司经营环节现金净流出 2.68 亿元，主要系支付其他应付款科目中的往来款所致。

由于经营亏损，2020-2021 年该公司 EBITDA 规模很小，对刚性债务和全部利息的覆盖程度很低。

(2) 投资环节

2020 年，该公司投资环节现金净流入规模大，主要系预收了部分四川新概念股权转让款所致。同年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付主要源于四川新概念对在建新校区的持续投入。2021 年及 2022 年一季度，除了四川新概念股权转让款剩余部分到账以外，公司没有其他重大投资活动现金出入。

⁵ 营业周期=应收账款周转天数+存货周转天数。2020 年公司采用新收入准则，将部分应收账款分类为合同资产。为保持指标可比，2020-2021 年应收账款余额取值为应收账款+合同资产。

图表 29. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 一季度
回收投资与投资支付净流入额	1.49	5.97	0.63	-
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-2.54	-3.26	0.06	-0.0004
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.16	0.01	0.0001	-
投资环节产生的现金流量净额	-1.20	2.72	0.69	-0.0004

资料来源：根据洪涛股份所提供数据整理。

(3) 筹资环节

图表 30. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 一季度
吸引投资收到的现金	-	-	0.25	-
取得借款收到的现金	29.68	38.51	16.47	8.31
收到其他与筹资活动有关的现金	5.02	4.28	7.17	0.05
偿还债务支付的现金	31.44	30.21	24.43	7.18
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1.52	1.73	0.97	0.17
支付其他与筹资活动有关的现金	6.67	13.06	0.01	1.07
筹资环节产生的现金流量净额	-4.93	-2.20	-1.52	-0.06

资料来源：根据洪涛股份所提供数据整理。

近年来该公司筹资环节现金流持续净流出。2020 年公司取得借款收到现金 38.51 亿元，较上年大幅上升的原因主要是票据融资规模增加。同时，票据融资的扩张使得公司保证金支付规模达到 11.72 亿元，进而拉动支付其他与筹资活动有关现金大幅增至 13.06 亿元。2021 年，公司偿还债务支付的现金显著大于取得借款收到的现金。但由于票据融资规模大幅缩减，公司筹资环节仅出现较少的净流出。

4. 资产质量

图表 31. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	81.95	101.22	70.64	67.87
	70.10%	82.21%	77.40%	76.63%
其中：现金类资产（亿元）	11.59	13.11	5.55	3.85
应收账款（亿元）	58.99	25.11	28.12	25.50
合同资产（亿元）	-	37.76	30.02	31.24
持有待售资产（亿元）	-	17.89	-	-
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	34.95	21.90	20.69	20.70
	29.90%	17.79%	22.60%	23.37%

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
其中：固定资产（亿元）	14.87	10.72	10.31	10.21
投资性房地产（亿元）	0.67	3.81	3.73	3.71
无形资产（亿元）	5.65	3.12	2.80	2.72
商誉（亿元）	2.44	0.67	0.32	0.32
期末全部受限资产账面金额（亿元）	10.40	20.91	13.44	-
受限资产账面余额/总资产（%）	8.89	16.98	14.72	-

资料来源：根据洪涛股份所提供数据整理。

由于四川新概念的出表以及核心业务的收缩，2021 年末该公司资产规模较上年末减少 31.85 亿元至 91.27 亿元。其中流动资产为 70.64 亿元，主要由货币资金、应收账款及合同资产组成。截至 2021 年末，货币资金账面价值为 5.54 亿元，其中使用受限部分为 1.70 亿元。由于公司大幅压缩票据融资规模，货币资金及其中受限部分分别较上年末减少了 7.55 亿元和 7.52 亿元。应收账款账面原值为 37.04 亿元，已提坏账准备 8.92 亿元，账面价值为 28.12 亿元。公司账龄偏长的问题依旧突出，2021 年末账龄在 1 年以内账款原值为 12.46 亿元，较上年增长 3.93 亿元；账龄在 3 年以上的账款原值 16.70 亿元，较上年增长 3.40 亿元。合同资产账面价值为 30.02 亿元，已计提减值准备 2.24 亿元，内容以尚未结算的工程款为主。虽然公司加大了账款回收力度，但运营环节沉淀的资金规模仍很大，存在较大的回笼风险。

截至 2021 年末，该公司非流动资产为 20.69 亿元，主要由固定资产、投资性房地产和无形资产构成。其中，固定资产余额为 10.31 元，以方大广场（一期）3 号楼 15 至 20 层及 21 层部分区域为主。投资性房地产余额为 3.73 亿元，以出租用的方大广场（一期）3 号楼 10 至 14 层及 21 层部分区域为主。无形资产余额为 2.80 亿元，其中土地使用权 2.09 亿元。此外，经过近年来的多次减值准备计提后，2021 年末公司商誉降至 0.32 亿元，集中于跨考教育。

2022 年 3 月末，该公司资产进一步降至 88.58 亿元，结构较年初变化不大，减少部分集中于货币资金和应收账款。

图表 32. 2021 年末公司受限资产统计

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	1.70	保证金、诉讼冻结资金等
应收账款	2.89	抵押担保借款
固定资产	4.91	抵押担保借款
无形资产	0.22	抵押担保借款
投资性房地产	3.73	抵押担保借款
合计	13.44	--

资料来源：根据洪涛股份所提供数据整理。

截至 2021 年末，该公司所有权或使用权受到限制的资产总额合计 13.44 亿元。虽然目前受限资产占比仅 14.72%，但公司其他具有抵质押价值的资产

不多，后续融资空间有限。

5. 流动性/短期因素

图表 33. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	138.07	135.49	111.60	115.67
速动比率 (%)	130.84	132.04	107.29	112.21
现金比率 (%)	19.52	17.55	8.77	6.57

资料来源：根据洪涛股份所提供数据整理。

该公司流动资产规模较大，且集中于应收账款及合同资产。由于相关资产周转速度慢，变现能力弱，公司实际面临巨大的流动性压力。2021 年末，公司现金比率为 8.77%，现金类资产对流动负债的覆盖程度低。

6. 表外事项

截至 2022 年 4 月末，该公司作为被诉方未结案案件 201 件，涉及金额 1.72 亿元。其中涉案金额 50 万以上的案件 64 件，涉及金额 1.46 亿元，涉案金额 50 万以下的案件 137 件，涉及金额 0.26 亿元。

截至 2021 年末，公司向深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司提供了 2 亿元的担保，作为“19 洪涛 01”的反担保措施。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司装饰业务由母公司直接运营。2021 年末，母公司口径货币资金、应收账款及其合同资产余额分别为 5.15 亿元、27.92 亿元和 23.51 亿元，占合并口径相应科目余额比重分别为 92.95%、99.31%和 78.34%。同期年末母公司口径负债合计为 60.81 亿元，占合并口径的 96.07%。2021 年母公司实现营业收入 21.46 亿元，实现净利润-2.42 亿元，经营性现金流为 0.62 亿元。

外部支持因素

截至 2022 年 3 月末，该公司共获得授信额度为 27.58 亿元，已使用额度 18.75 亿元。

图表 34. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中： 贷款授信	放贷规模/ 余额	利率区间
全部（亿元）	27.58	20.98	18.75	4.6%-7%
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	14.53	8.53	8.17	4.78%-7%

资料来源：根据洪涛股份所提供数据整理（截至 2022 年 3 月末）。

附带特定条款的债项跟踪分析

洪涛转债：投资人转股权、回收权及发行人赎回权

洪涛转债为可转换债券，附投资人转股权、回售权、及发行人赎回权、下修权。截至 2022 年 5 月 31 日，洪涛转债的转股价格至 2.31 元/股。然而近期该公司股价围绕转股价格波动，存在转股压力。若投资人不行使转股权，公司到期债务兑付压力大。

图表 35. 洪涛转债特殊条款

当前转股价格	2.32 元	转股期间	2017-02-06~2022-07-28
回售触发价	1.62 元	回售起始	2020-07-29
赎回触发价	3.00 元	赎回起始	2017-02-06
修正触发价	1.85 元	修正起始	2016-07-29

资料来源：Wind（截至 2022 年 5 月 31 日）

跟踪评级结论

受新冠疫情影响，近两年公司建筑装饰施工进度放缓，工程款结算及回收周期进一步拉长，应收账款回收风险加大。职业教育板块方面，由于业务经营情况与预期差距大，公司自 2020 年开始调整战略规划，大幅收缩业务规模。在主业经营规模缩小，大额资产减值损失的双重压力下，近两年公司持续出现大额亏损。

2021 年及 2022 年一季度，该公司多位副总裁及高级管理人员离职，或对公司经营造成一定影响。截至 2022 年 3 月末，公司实际控制人股权质押比例为 65.81%，存在一定的大股东股权质押风险。

2021 年该公司加强了工程款回收力度，但效果有限，大量资金依旧沉淀于经营环节。公司资产实际流动性很差，无法支持即期刚性债务的偿付。若洪涛转债的债券投资人不行使转股权，公司将面临极大的债务偿付压力。

本评级机构决定调整该公司主体信用等级为 CCC，评级展望为负面，并调整本次可转债信用等级为 CCC。主要基于以下几点考虑：

1) 2019-2021 年度，该公司分别实现营业收入 40.30 亿元、35.69 亿元和 25.91 亿元；年末在手建筑装饰合同金额分别为 115.82 亿元、113.37 亿元和 109.17 亿元。公司经营压力不断加大，经营规模呈收缩趋势。

2) 2020-2021 年度，该公司分别实现净利润-3.33 亿元和-2.11 亿元。在主业经营规模缩小、大额资产减值损失的双重压力下，近两年公司持续亏损。

3) 2019-2021 年末，该公司营业周期分别为 523.87 天、626.26 天和 855.76 天，工程款的结算及回收周期不断拉长。截至 2021 年末，公司应收账款及合同资产账面价值分别为 28.12 亿元和 30.02 亿元，合计占资产总额的 63.70%，

运营环节已沉淀大量资金。同时，柬埔寨金边金塔 42 项目等工程的回款不确定性大，进一步加剧了公司资金链压力。

4) 截至 2022 年 5 月末，洪涛转债余额 7.85 亿元，到期日为 2022 年 7 月 29 日，转股压力很大。若投资人不行使转股权，公司将面临极大的即期债务偿付压力。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	与公司关系	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据(亿元)					备注
				刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金 净流入量	
深圳洪涛集团股份有限公司	本级	—	建筑装饰	30.06	28.57	21.46	-2.42	0.62	
北京优装网信息科技有限公司	一级子公司	72.00	互联网	-	-0.85	0.002	0.01	-0.004	
中装新网科技(北京)有限公司	一级子公司	53.00	互联网	-	-0.41	0.063	0.001	-0.002	
深圳洪涛教育集团有限公司	一级子公司	100.00	互联网教育	-	0.44	-	1.50	-0.98	
上海学尔森文化传播有限公司	一级子公司	100.00	教育	-	-1.13	0.02	-0.04	-0.006	
北京尚学跨考教育科技有限公司	一级子公司	70.00	教育	-	1.10	0.33	-0.14	-0.005	
HTWM CONSTRUCTION ENGINEERING (CAMBODIA) CO.LTD.	一级子公司	70.00	建筑装饰	-	0.89	0.18	-0.01	0.003	

资料来源：洪涛股份

附录四：
主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	116.90	123.12	91.27	88.58
货币资金 [亿元]	11.57	13.06	5.54	3.85
刚性债务[亿元]	36.81	38.94	30.20	29.19
所有者权益[亿元]	36.91	33.68	27.97	29.80
营业收入[亿元]	40.31	35.69	25.91	4.57
净利润[亿元]	0.80	-3.33	-2.11	-0.85
EBITDA[亿元]	3.93	0.04	0.29	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.09	-0.15	0.54	-2.68
投资性现金净流入量[亿元]	-1.20	2.72	0.69	0.00
资产负债率[%]	68.43	72.65	69.35	66.36
权益资本与刚性债务比率[%]	100.27	86.48	92.63	102.09
流动比率[%]	138.07	135.49	111.60	115.67
现金比率[%]	19.52	17.55	8.77	6.57
利息保障倍数[倍]	1.35	-0.53	-0.32	--
担保比率[%]	-	-	-	--
营业周期[天]	523.87	626.26	855.76	--
毛利率[%]	19.63	15.49	11.74	7.58
营业利润率[%]	2.35	-9.72	-9.12	-21.06
总资产报酬率[%]	2.49	-1.07	-0.52	--
净资产收益率[%]	2.15	-9.42	-6.86	--
净资产收益率*[%]	1.16	-11.85	0.31	--
营业收入现金率[%]	94.09	92.46	109.82	119.10
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.74	-0.22	0.78	--
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.14	3.04	1.61	--
EBITDA/利息支出[倍]	1.81	0.02	0.17	--
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.00	0.01	--

注：表中数据依据洪涛股份经审计的 2019~2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/[报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]+365/[报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/2]
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

注：除AAA、CCC及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：除AAA级，CCC级以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	4
		市场竞争	8
		盈利能力	9
		公司治理	7
	财务风险	财务政策风险	10
		会计政策与质量	7
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	9
		流动性	9
	个体风险状况		7
	个体调整因素调整方向		调整
调整后个体风险状况		10	
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			CCC

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2013年2月1日	AA/稳定	宋映瑶、黄晓栋	新世纪评级方法总论(2012) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	评级结果变化	2015年4月30日	AA/稳定	宋映瑶、孙晴霏	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
		2019年6月24日	AA/负面	韩浩、王云霄	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
		2020年6月30日	AA/负面	王云霄、黄蔚飞	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS001(2019.8)	报告链接
		2021年6月28日	A/负面	宋映瑶、黄蔚飞		报告链接
		2022年2月15日	BB/负面	黄蔚飞、李熙伟		公告链接
		2022年4月21日	B/负面	黄蔚飞、李熙伟		公告链接
	前次评级	2022年4月21日	B/负面	黄蔚飞、李熙伟	公告链接	
	本次评级	2022年6月28日	CCC/负面	黄蔚飞、刘睿杰		
债项评级 (洪涛转债)	历史首次评级	2016年5月26日	AA	宋映瑶、邵一静	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	评级结果变化	2019年6月24日	AA	韩浩、王云霄	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
		2020年6月30日	AA	王云霄、黄蔚飞	新世纪评级方法总论(2012) 建筑施工行业信用评级方法(2018版) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS001(2019.8)	报告链接
		2021年6月28日	A	宋映瑶、黄蔚飞		报告链接
		2022年2月15日	BB	黄蔚飞、李熙伟		公告链接
	2022年4月21日	B	黄蔚飞、李熙伟	公告链接		
	前次评级	2022年4月21日	B	黄蔚飞、李熙伟	公告链接	
本次评级	2022年6月28日	CCC	黄蔚飞、刘睿杰			

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。