大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2015】821 号

大公国际资信评估有限公司通过对步阳集团有限公司及“15 步阳 CP001”的信用状况进行跟踪评级，确定步阳集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定，“15 步阳 CP001”的信用等级维持 A-1。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年十二月十六日

步阳集团有限公司主体与相关债项 2015 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2015】821 号

主体信用

跟踪评级结果：AA-　评级展望：稳定

上次评级结果：AA-　评级展望：稳定

债项信用

债券简称	额度（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果
15 步阳 CP001	5.00	1	A-1	A-1

主要财务数据和指标　（人民币亿元）

项 目	2015.9	2014	2013	2012
总资产	116.73	106.53	96.25	80.66
所有者权益	42.84	40.21	38.65	36.33
营业收入	22.68	36.38	32.16	29.57
利润总额	2.96	1.47	3.36	2.86
经营性净现金流	4.94	-2.11	-1.47	3.63
资产负债率（%）	63.30	62.26	59.85	54.95
债务资本比率（%）	44.64	47.37	45.63	44.45
毛利率（%）	27.51	22.72	27.35	27.59
总资产报酬率（%）	3.37	3.06	5.16	5.06
净资产收益率（%）	6.15	2.98	6.54	6.24
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.62	-1.18	-0.49	2.98
经营性净现金流/总负债（%）	7.04	-3.40	-2.89	8.45

注：2015 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：张贺章
评级小组成员：冯李媛　张　杨
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

步阳集团有限公司（以下简称“步阳集团”或“公司”）主要从事门业和轮毂的生产与销售以及房地产业务。评级结果反映了公司所在地产业聚集效应明显、“步阳”品牌具有较高市场知名度、公司门业毛利率较高以及销售网络覆盖广等有利因素；同时也反映了公司房地产业务存货规模大、存货周转效率低，2014 年公司房地产业务毛利率大幅下降，负债规模不断扩大以及公司对外担保比率较高等不利因素。

综合分析，大公对公司“15 步阳 CP001”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司位于“中国门都”浙江永康，产业聚集效应明显，有利于公司降低经营成本；
- 公司门业“步阳”品牌具有较高市场知名度，具有一定品牌价值；
- 2014 年以来，公司门类业务毛利率继续上升，且产能利用率较高，具有一定规模优势；
- 2014 年以来，公司门类业务销售网络继续扩大，销售网点数量居国内第一。

不利因素

- 受房地产业务开发和销售进度影响，公司存货在总资产中占比不断上升且存货周转效率低，流动资产变现能力低；
- 受房地产业务打折销售较多及结转的房地产项目毛利率水平较低影响，2014 年公司房地产业务毛利润与毛利率均大幅下降；
- 2014 年以来，公司负债规模不断扩大，资产负债率继续上升；
- 公司对外担保余额仍较大，对外担保比率较高且担保集中度高，存在一定或有风险。

大公保留对企业及相关债项信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的步阳集团存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

步阳集团前身为永康市步云门业有限公司，成立于 1998 年 6 月，注册资本 100 万元，徐步云和陈向阳分别以实物和货币出资 65 万元和 35 万元，持股比例分别为 65%和 35%。后经三次增资，2001 年 5 月公司注册资本增加至 5,000 万元，同时陈江月受让陈向阳的全部股权，公司股东变更为徐步云和陈江月（二人为夫妻关系），分别持股 80%和 20%。2001 年 6 月，公司更名为浙江步阳集团有限公司；2002 年 1 月，公司又更名为步阳集团有限公司。经过多次增资扩股，截至 2015 年 9 月末，公司注册资本为 2.38 亿元，徐步云和陈江月分别持股 80%和 20%，徐步云为公司法定代表人和实际控制人。

公司业务主要涉及门业、轮毂以及房地产等行业。截至 2015 年 9 月末，公司拥有钢制防盗门生产线 9 条、钢木制防盗门生产线 4 条和轮毂生产线 8 条，形成了 320 万樘防盗门和 150 万只轮毂的年生产能力。截至 2015 年 9 月末，公司有 12 家子公司纳入合并报表。

大公承做的步阳集团存续债券共计一期（详见表 1）。

表 1　目前大公承做的步阳集团存续期债券及募集资金概况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 步阳 CP001	5.00	2015/08/04～2016/08/04	偿还银行贷款、补充流动资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2015 年前三季度，受国内经济结构调整、工业生产疲弱以及世界经济复苏缓慢的影响，我国经济增速有所回落；随着经济结构持续调整以及稳增长政策逐渐发挥作用，我国经济总体将保持稳定运行的态势

2015 年前三季度，我国国内生产总值为 48.78 万亿元，同比增长 6.9%，分季度看，一季度、二季度和三季度分别增长 7.0%、7.0%和 6.9%。三季度 GDP 增速有所回落，一方面是由于世界经济复苏步伐不及预期，美国加息预期进一步强化许多国家货币出现进一步贬值，加大我国国出口的压力，另一方面是由于我国仍处于经济结构调整的关键阶段，

传统行业去库存、去产能的压力较大，工业生产持续走弱。

从三大产业来看，第一产业增加值 3.92 万亿元，同比增长 3.8%，第二产业增加值 19.78 万亿元，同比增长 6.0%，第三产业增加值 25.08 万亿元，同比增长 8.4%，第三产业增加值增速较上年同期增长 0.8 个百分点，明显快于第一、二产业。三次产业增加值占 GDP 比重分别为 8.04%、40.55%和 51.41%，其中第三产业占比较上年同期提高 2.3 个百分点，高于第二产业 10.8 个百分点。在我国工业生产疲弱、经济下行压力较大的背景下，第三产业景气度明显高于第二产业，已成为拉动我国经济增长的重要动力。

2015 年前三季度，我国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，较上半年下降 0.1 个百分点，其中三季度工业增加值同比增长 5.9%，较二季度下滑 0.4 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长 10.3%，增速比上半年回落 1.1 个百分点，其中基建投资增速 18.1%，房地产投资增速 2.6%，制造业投资增速 8.3%，三大投资主力增速均有所下滑，表明企业的投资意愿仍然不强，固定资产投资仍较为疲软。

从国内需求来看，2015 年前三季度，社会消费品零售总额 21.61 万亿元，同比增长 10.5%，增速比上半年加快 0.1 个百分点；按消费形态分，餐饮收入同比增长 11.7%，商品零售增长 10.4%，其中限额以上单位商品零售增长 7.5%；最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 58.4%，比上年同期提高 9.3 个百分点。总体来看，消费增速较为平稳，整体情况好于投资。

我国经济虽面临一定的下行压力，但从各项经济指标看，仍处于合理运行区间。经济结构调整稳步推进，产业结构持续优化，第三产业和消费支出对经济增长的拉动作用明显增强，经济发展由工业主导向服务业主导转变的趋势更加明显。近期我国政府推出了一系列稳增长、促改革措施，包括降息、降准、密集批复基础设施建设、推出国企改革方案等。随着稳增长、促改革措施逐步发挥作用，预计 2015 年四季度经济将略有回升。

综合来看，受国内经济结构调整、工业生产疲弱以及世界经济复苏缓慢的影响，我国经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间。随着经济结构持续调整和稳增长政策逐渐发挥作用，我国经济总体将保持稳定运行的态势。

行业及区域经济环境

● 门业

国内的防盗门生产主要集中在浙江永康和四川成都，其中被誉为“中国门都”的浙江永康产业集聚效应明显，门类企业经营成本较低；生产规模大、产品质量高且能够提供高品质售后服务的企业具有较强竞争优势

防盗门的全称为“防盗安全门”，它兼备防盗和安全的性能。国内的防盗门生产主要集中在浙江永康和四川成都两大生产基地，为安全门提供配套件的生产企业也集中在这两个区域。被誉为“中国门都”的浙江永康聚集了 500 多家防盗门企业，包括群升、步阳、王力、春天等国内知名品牌，年生产各类门类产品 3,500 多万樘，出口 900 多万樘，行业年产值在 130 亿元以上，约占全国防盗门年产量的 70%。当地产业聚集效应明显，配套加工成本较低，同时拥有完善物流和及时有效的信息流等优势，门类企业经营成本较低。但另一方面，行业进入壁垒不高导致生产企业众多、市场竞争激烈，行业竞争不断升级，已经从单纯的价格战转变为服务竞争，生产规模大、产品质量高且能够提供高品质售后服务的企业具有较强竞争优势。

受前期房地产调控政策持续加紧的影响，房地产行业增速明显放缓，防盗门企业的工程承接受到较大的负面影响；随着房地产市场的变化，2015 年的国内防盗门行业开始进入了一个整合的前期

防盗门消费量的增长在很大程度上受房地产行业景气度尤其是房屋新开工数量的影响。2014 年，在全国整体经济“调档降速”的大背景下，受前期房地产调控政策持续加紧的影响，房地产行业各项指标增速明显放缓，作为产业链下游的门类企业整体需求疲软。2012～2014 年，住宅房屋新开工项目分别为 130,695 万平米、201,208 万平方米和 124,877 万平方米；同期，住宅房屋竣工面积分别为 79,043 万平米、101,435 万平方米和 107,459 万平方米。2014 年房地产行业增速明显放缓，导致安全门企业工程订单增长乏力。

在防盗门行业中，大部分企业都是以工程单为主。由于行业特性，防盗门很大程度上是大规模生产，而且安全门市场上的产品普遍技术含量不高。这就造成了安全门市场上产品缺乏创新，同质化竞争现象严重。另外，随着我国人口红利的消失，劳动力供给减少和新一代劳动力制造业就业意愿的下降，人工成本持续上升。同质化的产品以及不断上升的人工成本，也使安全门市场的竞争激烈程度进一步加强。

2014 年末，我国城镇化率为 54.77%，较 2008 年提升 9 个百分点；城镇总人口数为 7.49 亿人，较 2008 年增加 1.42 亿人，城镇人口数量的增加有效带动了城市住房需求的增长。根据 2014 年 3 月我国颁布的新型城镇化规划，预计 2020 年我国常住人口城镇化率将达到 60%左右，

在 2020 年以前将有约 1 亿农村人口转为城镇常住人口。总的来看，我国已成为目前全球门业的单一最大市场，未来随着城市化进程的加速和我国居民居住条件的改善，门业仍然有一定的需求空间。

随着房地产市场的变化，2015 年的国内防盗门行业开始进入了一个整合的前期。也就是市场本身，其供应商从供应的角度，到了需要整合的阶段，防盗门作为房地产业的依托，这个整合和转型是一个必然。

总的来看，我国已成为目前全球门业的单一最大市场，未来随着城市化进程的加速和我国居民居住条件的改善，门业仍然有一定的需求空间。

● 房地产

未来国家对房地产的调控政策将更加市场化，政策取向将以刺激需求为主；流动性因素将成为影响行业发展的重要因素，房地产行业未来发展仍面临一定的不确定性

人口结构、城市化进程、信贷及货币投放量等因素对中国房地产市场的发展起了根本性的推动作用。2010 年以来的政策调控对房地产行业发展影响较大。随着前期限贷、限购调控政策影响的加深，2012 年以来房地产行业景气度持续低迷，改善性需求遭到遏制，一刀切的调控已经无法适应差异化的房地产市场。目前国家正在逐渐改变以往的调控方式，政策调控趋于市场化。

2014 年继“两会”上中央提出“分类调控”后，地方政府纷纷自行出台放松或取消限购政策，并配合以购房落户、提高公积金贷款额度等政策。截至 2015 年 9 月末，46 个限购城市中仅北京、上海、广州、深圳、三亚 5 城尚未放松限购，其余城市已出台明确文件或在官方场合明确提出放松或取消限购或已实施放松限购，短期内对解决部分二三线城市库存压力较高的现象将起到一定积极作用。2014 年 9 月 30 日，限贷政策也随着央行对首套房认定政策的改变而有所放松，目的是刺激一部分改善性需求。随后，2015 年 3 月 30 日，央行、财政部、银监会等联合发文进一步调整个人住房贷款政策，降低二套房商贷和公积金贷款的最低首付比例；同日，财政部、国家税务总局同时发文将二手房营业税免征期 5 年改为 2 年。此轮“限贷”调整和营业税调整是为地方“限购”放宽后在需求端核心资金层面的重要举措。2015 年 9 月 30 日，央行、银监会发布《关于进一步完善差别化住房信贷政策有关问题的通知》：在不实施“限购”措施的城市，对居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，最低首付款比例调整为不低于 25%。商贷门槛的降低将进一步扩大首置刚需和部分改善型消费群体的购买力，一定限度上促进住房消费。

从 2010 年开始，国家的房产调控开始加强，房产企业的融资渠道受到严格限制，贷款、债券、股票融资均受到抑制。2014 年初，商业

银行加强了对房地产贷款企业的风险管理，银行信贷开始进一步收缩。随着房地产市场进入阶段性下行周期，对房地产商而言，融资压力逐步加大。2014 年以来，从风险防控的角度出发，国家逐渐放开了房企的市场化融资渠道，房地产企业再融资、交易所发债以及银行间发债也相继重启。房地产市场化融资渠道的进一步放开意味着楼市供求和企业融资都将由市场来决定，对房地产市场而言，是一种长期利好。预计流动性因素将成为影响行业发展的重要因素。

总体来看，房地产行业未来发展在政策调控、市场供求周期、区域分化及资金流动性等方面仍然面临一定的不确定性；但从中长期来看，我国正处于城镇化进程中，房地产市场前景依然良好。

房地产行业在政策调控的背景下出现了销售金额增速放缓、行业集中度趋势显现、区域市场表现分化等特点，不利于中小型房地产企业的发展

在房地产行业调控的大背景下，近年来房地产行业出现了不同地域、不同企业分行的特点，整体来看，行业集中度有所上升，标杆企业优势明显。根据中国房产信息集团统计数据，2014 年，前十大房企销售金额合计为 1.29 万亿元，同比增长 15.51%，增速下降 20.38 个百分点，前二十大房企销售金额合计为 1.74 万亿元，同比增长 13.08%，增速下降 19.57 个百分点。虽然前十大和前二十大房企销售金额的增长速度放缓，但是依靠强大的运营能力和灵活的战略调整，龙头房企依然继续扩大市场份额、巩固行业的地位，未来行业集中度上升仍是大势所趋。

从产品结构来看，刚性需求逐渐占据市场主流，中低档房源市场份额占比明显扩大，由于产品结构直接影响房地产企业业绩，调控以来供应中低档房源为主并且以“快速周转”为主要战略的企业销售业绩较好。预计在调控大方向不变的情况下，有着良好产品定位的标杆房地产企业实力将继续增强，但中小型房地产企业发展将面临来自市场供求周期及资金流动性等方面的更大压力。

浙江省经济实力较强，是经济比较发达的沿海对外开放省份，工业基础较好，为当地企业发展提供了良好的经营环境

浙江省地处中国东南沿海，是经济比较发达的沿海对外开放省份，以轻工业、加工制造业、集体工业为主，工业基础较好。改革开放以来，乡镇企业异军突起，1995 年底，乡镇工业已占全省工业总产值的四分之三。2014 年，浙江省生产总值达 40,154 亿元，同比增长 7.6%。其中第二产业增加值 19,153 亿元，同比增长 7.1%。三次产业增加值结构由 2013 年的 4.7:47.8:47.5 调整为 4.4:47.7:47.9。2015 年 1～9 月，浙江省生产总值达 29,684 亿元，同比增长 8.00%，增幅比 2014 年同期提高 0.6 个百分点。在“十二五”收官之年，浙江省将继续加快产业转型升级，加快形成以高端制造业和现代服务业为主体的产业结构。积极打造“浙江制造”品牌，加快培育一批龙头大企业、品牌

企业和高新技术企业。

总体来看，浙江省经济实力较强，工业基础较好，为当地企业发展提供了良好的经营环境。

经营与竞争

2014 年公司营业收入仍继续增长，门业是公司主要的收入和利润来源，公司房地产业务较多，受国内房地产行业景气度和打折销售影响，公司房地产业务毛利润和毛利率同比大幅下降；2015 年 1～9 月，公司营业收入与毛利润同比均有所增加

公司仍主要从事门业、轮毂的生产和销售以及房地产业务。2014 年公司营业收入仍继续增长，门业是公司最主要的收入和利润来源。2014 年，门业在收入和利润中占比维持在 60%以上，毛利率有所增长。公司房地产业务较多，受国内房地产行业景气度和打折销售影响公司房地产业务毛利润和毛利率同比均大幅下降；公司轮毂业务在收入中占比稳定在 10%左右，毛利率有所波动，主要是由于原材料铝锭价格变化所致。公司其他业务主要为房屋出租收入、废料销售等收入。

表 2　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1～9 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**22.68**	**100.00**	**36.38**	**100.00**	**32.16**	**100.00**	**29.57**	**100.00**
门业	20.17	88.93	23.30	64.05	22.55	70.10	18.56	62.77
房地产	0.33	1.45	9.22	25.34	6.09	18.90	7.53	25.46
轮毂	1.97	8.69	3.22	8.85	2.91	9.05	2.95	9.98
其他	0.21	0.93	0.64	1.76	0.62	1.93	0.53	1.79
毛利润	**6.24**	**100.00**	**8.27**	**100.00**	**8.80**	**100.00**	**8.16**	**100.00**
门业	5.67	90.95	6.30	76.18	5.80	65.88	4.78	58.58
房地产	0.14	2.20	0.99	11.97	2.07	23.51	2.54	31.13
轮毂	0.23	3.65	0.38	4.59	0.39	4.38	0.37	4.53
其他	0.20	3.20	0.60	7.26	0.55	6.22	0.47	5.76
毛利率	**27.51**		**22.72**		**27.35**		**27.59**	
门业	28.11		27.04		25.72		25.75	
房地产	41.55		10.74		33.99		33.73	
轮毂	11.55		11.80		13.23		12.54	
其他	95.02		93.75		88.41		88.68	

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年 1～9 月，公司营业收入为 22.68 亿元，同比增长 19.90%。门业是公司营业收入主要来源，同比增加 22.39%，主要是防盗门均价上涨，以及随着山东步阳门业有限公司（以下简称“山东步阳”）第一

条生产线的正式投产，公司钢木制防盗门产销量增加所致；房地产收入为 0.33 亿元，与全年相比占营业收入的比重较小，主要是因为公司房地产业务收入确认及成本结转集中在第四季度；轮毂业务收入同比下降 14.72%，主要是由于俄罗斯及西亚经济环境及汇率影响，公司暂停对俄罗斯及西亚的轮毂业务。公司毛利润为 6.24 亿元，同比增长 31.92%，其中门业毛利润同比增长 30.05%；由于公司门业主要原材料价格下降及销售均价的上涨，毛利率同比提升 2.53 个百分点。

预计未来 1～2 年，公司门业经营规模将进一步扩大，收入规模有望继续增长。

● 门业

公司门业经营主体是公司本部。2014 年，公司本部期末总资产为 65.91 亿元，期末资产负债率为 61.28%，营业收入为 23.74 亿元，净利润为 3.99 亿元；2015 年 1～9 月，公司本部期末总资产为 67.16 亿元，期末资产负债率为 57.47%，营业收入为 19.78 亿元，净利润为 2.60 亿元。2015 年 5 月山东步阳正式投产，目前拥有钢木制防盗门生产线 1 条。

公司门业产品仍以钢制防火门和钢制防盗安全门为主，2014 年以来，钢木制防盗门发展较快

公司门业产品目前依然以钢制防盗门为主，主要包括钢制防火门[1]和钢制防盗安全门[2]。公司钢木制防盗门属于高档防盗门，2014 年以来，随着我国居民生活水平的提高，钢木制防盗门产品发展较快。

2014 年，公司的门业收入稳定增长，公司钢制防盗门在门业收入和利润的占比均超过 80%，毛利率为 25.98%，较为稳定；公司钢木制防盗门属于高端产品，2014 年收入为 3.90 亿元，同比增长 30.00%，主要是随着其市场接受度的提高，销量逐年增长，当年毛利率为 32.31%，略有提升。

[1] 防火门是指用难燃材料制作门框、门扇骨架、门扇面板，门扇内若填充材料，则填充对人体无毒无害的防火隔热材料，并配以防火五金配件所组成的具有一定耐火性能的门。
[2] 防盗安全门是指在一定时间内可以抵抗一定条件下非正常开启，具有一定防护性能并符合相应防盗安全级别的门。

表 3　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司安全门营业收入、毛利润及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1～9 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**20.17**	**100.00**	**23.30**	**100.00**	**22.55**	**100.00**	**18.56**	**100.00**
钢制防盗门	14.58	72.29	19.40	83.26	19.55	86.70	16.78	90.41
其中：钢制防火门	6.91	34.28	8.57	36.78	8.54	37.87	10.05	54.15
钢制防盗安全门	7.67	38.01	10.83	46.48	11.01	48.82	6.73	36.26
钢木制防盗门	5.59	27.71	3.90	16.74	3.00	13.30	1.78	9.59
毛利润	**5.67**	**100.00**	**6.30**	**100.00**	**5.80**	**100.00**	**4.78**	**100.00**
钢制防盗门	3.81	67.19	5.04	80.00	4.89	84.31	4.25	88.91
其中：钢制防火门	2.06	36.26	2.40	38.10	2.20	37.93	2.54	53.14
钢制防盗安全门	1.75	30.93	2.64	41.90	2.69	46.38	1.71	35.77
钢木制防盗门	1.86	32.81	1.26	20.00	0.91	15.69	0.53	11.09
毛利率	**28.11**		**27.04**		**25.72**		**25.75**	
钢制防盗门	26.13		25.98		25.01		25.33	
其中：钢制防火门	29.74		28.00		25.76		25.27	
钢制防盗安全门	22.88		24.38		24.43		25.41	
钢木制防盗门	33.28		32.31		30.33		29.78	

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年 1～9 月，随着公司山东步阳的投产，公司积极调整销售模式，除了保持与房地产开发商的合作关系以外，公司还加大了零售及专卖店建设，因此公司门业营业收入、毛利润和毛利率均同比增长。

“步阳”品牌仍具有较高知名度，技术实力依然行业领先；2014 年以来，公司门业产品产能仍继续扩大，毛利率继续上升，钢制防盗门产能利用率仍保持在较高水平，具有一定的规模优势；公司钢材采购渠道稳定，供应商集中度仍较高

公司是国内第一家同时拥有“中国名牌产品”、“中国驰名商标”和“国家免检产品”的门业制造企业，门业产品冠名“步阳”商标，具有较高的市场知名度和认可度，为国内十大防盗门品牌之一。公司门业产品涵盖国家标准规定的安全门和防火门的所有等级[3]，可根据客户要求制造不同等级的安全门，具有一定的规模优势。

公司技术实力行业领先，参与起草了《环境标志产品技术要求-木质门和钢质门》、《室内木质门》、《钢木门》和《建材及装饰材料安全使用技术导则》等多项行业标准。公司拥有省级企业技术中心，拥有专利几十项。

2014 年以来，随着公司在山东等地新生产基地的建成，钢木制防

[3] 防盗安全门侧重“防盗”，国家标准按安全级别把防盗门划分为甲、乙、丙、丁四个等级；防火门则侧重“防火”、“逃生”功能，国家标准按门的耐火完整性和隔热完整性把防火门分为甲、乙、丙三个等级。

盗门的年产能有所扩大。截至 2015 年 9 月末，公司拥有钢制防盗门生产线 9 条、钢木制防盗门生产线 4 条，具备 260 万樘/年钢制防盗门、60 万樘/年钢木质防盗门的生产能力。2014，公司钢制防盗门产量继续增长，产能利用率仍保持稳定；钢木制防盗门产量有所增长。

表 4　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司安全门产品生产情况（单位：万樘、%）

项目		2015 年 1～9 月[4]	2014 年	2013 年	2012 年
钢制防盗门	年产能	260	260	260	200
	产量	178.43	254.01	252.24	221.00
	产能利用率	91.50	97.70	97.02	110.50
钢木制防盗门	年产能	60	50	30	20
	产量	41.07	33.40	26.10	15.00
	产能利用率	86.46	66.80	87.00	75.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司防盗门生产所需原材料主要为钢材、锁具和铰链，2014 年钢材、锁具和铰链采购金额占原材料采购成本的比重分别为 49.88%、15.06%和 4.88%，较为稳定。随着防盗门业务稳步发展，公司各原材料的采购量也在逐年增加。公司钢材采购价格总体随市价波动，公司采购的钢材品质较高，因此均价比市面均价稍高。公司钢材采购价格依双方商议价格，通常先预付再提货，采购渠道稳定，供货及时性和质量有保障。公司锁具、铰链及其他配件的供应商均为当地厂商，实行批量采购，拥有十天左右结算账期。2015 年 1～9 月，受房地产及行业景气度影响，钢材均价下降明显。

表 5　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司门业原料采购情况

名称	指标	2015 年 1～9 月	2014 年	2013 年	2012 年
钢材	采购量（吨）	137	162	160	130
	采购金额（亿元）	6.30	8.48	8.62	7.42
	均价（元/吨）	4,600	5,200	5,400	5,700
	占原材料采购成本比重（%）	43.45	49.88	51.48	53.65
锁具	采购量（万只）	220	291	279	233
	采购金额（亿元）	2.16	2.56	2.38	1.94
	均价（元/只）	98.52	88.05	85.30	83.00
	占原材料采购成本比重（%）	14.90	15.06	14.20	14.03
铰链	采购量（万只）	642	834	806	683
	采购金额（亿元）	0.68	0.83	0.81	0.68
	均价（元/只）	10.54	10.00	10.09	10.00
	占原材料采购成本比重（%）	4.69	4.88	4.86	4.92

数据来源：根据公司提供资料整理

[4] 2015 年 1～9 月产能利用率数据经过年化处理。

公司门类业务销售网络覆盖广，销售网点数量仍居国内第一；公司门类业务销售继续采用“驻外办事处+经销商”模式，结算方式主要为直接收款结算和经销商垫付两种

公司门类业务销售网络覆盖广，销售网点数量仍居国内第一，包括 25 家办事处、5,000 多家经销点、1 个直销片区（包括浙江省、江西省和福建省），基本实现了县一级市场的全覆盖。公司产品国内销售超过 95%，仍主要集中在华北、华中、华东、西南、西北地区。

公司门类业务销售继续采用“驻外办事处+经销商”模式，即由公司设立的办事处与当地经销商合作开展销售，其中驻外办事处属于公司外设机构，统一负责与各地大型房产商的业务联系和管理各地授权代理经销商，以及应收款的回笼跟踪工作。产品销售由经销商负责接洽客户业务，后续根据业务分为两种方式：一种是由公司直接负责对客户的供应配送及货款结算，另一种是采用公司配送产品，经销商垫付货款后再自行与客户结算。公司销售中直接与客户结算占比约 70%，经销商垫付占比约 30%。公司直接收款业务一般在订货时收取 30%预付款，货运输到工地收即要求支付货款比例达到 80%，安装完毕后支付 15%的货款，剩余 5%货款作为质保金留存。

表 6　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司门业产品的产销量情况

项目		2015 年 1～9 月	2014 年	2013 年	2012 年
钢制防盗门	产量（万樘）	178.43	254.01	252.24	221.00
	销量（万樘）	171.57	251.91	248.00	218.00
	产销率（%）	96.16	99.17	98.45	98.64
	均价（元/樘）	850	770	780	770
钢木制防盗门	产量（万樘）	41.07	33.40	26.10	15.00
	销量（万樘）	40.80	32.93	25.63	15.00
	产销率（%）	99.34	98.59	98.20	100.00
	均价（元/樘）	1,200	1,184	1,200	1,188

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年公司门类产品产销量均有所增加，以工程单为主，产品售价相对较为稳定。公司与恒大地产集团有限公司、上海绿地集团有限公司、领地房地产集团股份有限公司等大型房地产企业建立了长期合作关系，部分订单受房地产开发商项目开发计划影响较大。对于长期合作的大型房地产客户，公司会设定一定的账期，其他客户基本现款现货，应收账款周转效率较高。总体来看公司门类产品销售对象较零散，企业客户和个人客户均较多，2014 年前五大客户销售占比仅为 7.84%。2015 年 1～9 月，随着山东步阳投产，公司加大零售力度钢木制防盗门产销量大幅增长，公司客户中，对于一些大型房地产客户，公司会设定一定的账期，其他客户基本现款现货。总体来看公司门类产品销售对象较零散，企业客户和个人客户均较多。

● 房地产

公司的房地产业务由子公司浙江步阳置业有限公司（以下简称“浙江步阳”）、沈阳步阳置业有限公司（以下简称“沈阳步阳”）、沈阳步阳金钻置业有限公司（以下简称“步阳金钻”）、赣州步阳置业有限公司（以下简称“赣州步阳”）、上海步阳置业有限公司（以下简称“上海步阳”）和金华步阳翔华置业有限公司（以下简称“金华步阳”）经营。公司持有浙江步阳 67%股权，金华步阳 51%股权，沈阳步阳、步阳金钻、赣州步阳和上海步阳均为全资子公司。

公司房地产业务主要经营主体在 2014 年均出现亏损，且资产负债率普遍较高

受前期房地产调控政策影响，除新成立的金华步阳外，公司房地产业务主要经营企业在 2014 年均出现亏损，且资产负债率普遍较高。公司房地产业务受国家宏观调控政策影响较大。

2015 年 1～9 月，除沈阳步阳和赣州步阳外，公司房地产业务仍均小幅亏损。

表 7　2014 年及 2015 年 1～9 月公司房地产业务主要企业经营情况（单位：亿元、%）

企业名称	2015 年 1～9 月				2014 年			
	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润
浙江步阳	27.65	85.39	0.04	-0.07	29.20	85.94	5.13	-0.38
沈阳步阳	22.37	70.12	0.38	0.06	20.59	67.84	0.69	-0.19
上海步阳	17.42	92.83	0.00	-0.03	15.55	91.80	3.32	-0.53
步阳金钻	13.05	49.93	0.06	-0.08	13.14	49.65	0.19	-0.42
金华步阳	11.95	83.47	-	-0.02	10.72	81.43	0.00	0.00
赣州步阳	4.24	20.12	0.06	0.04	4.24	21.13	0.12	-0.08

数据来源：根据公司提供资料整理

公司房地产开发项目主要集中在沈阳、永康及上海；截至 2015 年 9 月末，公司已完成六个房地产项目，拥有三个商业地产，另有四个在建项目

公司房地产项目主要位于沈阳、永康、金华及上海四地。截至 2015 年 9 月末，公司已完成紫荆花园、金水湾等 5 个房地产项目，建筑面积合计 107.01 万平米，共实现销售金额 41.61 亿元。沈阳步阳国际商贸城为商业物业，主要由公司自持并对外出租。

表 8　截至 2015 年 9 月末公司已完工房地产项目情况

项目名称	地点	建筑面积（万平米）	开竣工时间	销售金额（亿元）	销售均价（元/平）	出售比例（%）	拿地时间
紫荆花园	永康	6.30	2012.04～2014.12	4.34	11,580	65.00	2009.1
金水湾	永康	22.90	2004.10～2012.12	18.70	15,800	93.00	2003.8
江南甲第一期	沈阳	20.93	2008.04～2012.11	5.35	5,224	69.00	2007.3
江南甲第二期	沈阳	16.67	2010.04～2012.12	8.53	5,547	93.00	2008.1
沈阳步阳国际商贸城	沈阳	19.23	2008.10～2012.05	1.09	7,833	11.00	2007.8
江南甲第三期	沈阳	20.98	2013.07～2015.08	3.60	6,065	35.00	2008.5
合计		107.01	-	41.61	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2015 年 9 月末，公司在建房地产项目 4 个，总土地面积 27.42 万平方米，建筑面积 67.56 万平方米，合计土地价格 29.02 亿元。截至 2015 年 9 月末，公司拟建房地产项目中，位于沈阳沈北新区的江南甲第五期规划建筑面积达 9.98 万平方米，公司将根据当地房地产市场情况进行开发；截至 2015 年 9 月末，公司尚有土地储备 16.72 万平方米，是位于沈阳沈北新区的江南甲第和江南一号的项目用地。

表 9　截至 2015 年 9 月末公司在建及拟建房地产项目情况（单位：万平米、亿元）

项目名称	地点	土地面积	建筑面积	地价	许可证	拿地时间
在建项目						
凤凰城	永康市	9.31	17.69	9.12	1.2.3.4.5	2010.2
御江金都	上海嘉定区	6.54	18.00	9.02	1.2.3.4.5	2009.9
江南甲第四期	沈阳沈北新区	3.71	6.03	0.51	1.2.3.4.5	2008.5
步阳华府	金华	7.86	25.84	10.37	1.2.3.4	2013.11
合计		27.42	67.56	29.02	-	-
拟建项目						
江南甲第五期	沈阳沈北新区	4.35	9.98	0.46	1.2.3.4	2008.5

注：“1”代表《国有土地使用证》，“2” 代表《建设用地规划许可证》，“3”代表《建设工程规划许可证》，“4”代表《建筑工程施工许可证》，“5”代表《商品房预售许可证》。

数据来源：根据公司提供资料整理

2012～2014 年，公司租金收入分别为 4,109 万元、2,608 万元和 2,242 万元。其中 2013 年和 2014 年公司租金收入与 2012 年相比大幅下降，主要是由于在 2013～2014 年，沈阳步阳国际商贸城原准备进行规划调整，整体处于待租状态。截至 2015 年 9 月末，公司拥有三个商业地产项目，包括赣州金钻广场、沈阳步阳国际商贸城和沈阳江南甲第广场。上述商业地产均整体出租给第三方商场管理公司，再由商场管理公司转租给经营户，其中赣州金钻广场主要出租给商铺，沈阳步

阳国际商贸城为大型专业鞋类批发销售市场；沈阳江南甲第广场整体出租给华润万家。

● 轮毂

公司轮毂业务由控股子公司浙江步阳汽轮股份有限公司（以下简称“步阳汽轮”）经营，公司持有步阳汽轮 70%股权。2014 年末，步阳汽轮总资产 2.23 亿元，资产负债率 52.97%；2014 年，步阳汽轮实现营业收入 3.24 亿元，净利润 0.11 亿元。2015 年 9 月末，步阳汽轮总资产 2.43 亿元，资产负债率 53.25%。

公司轮毂产品面向中低端市场，仍以出口为主，市场竞争力不高；公司轮毂产品 70%左右为代工品牌，主要通过参加展会、国外代理和电子商务三种渠道实现销售，2015 年 1～9 月，公司轮毂产销量下降

公司主要生产轿车配套轮毂，包括 15、16、17 寸等各种尺寸品类的涂装轮、电镀轮。截至 2015 年 9 月末，公司具备年产 150 万只轮毂的能力。2014 年以来公司轮毂产销率仍保持在较高水平。

表 10　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司轮毂的产销量情况

项目	2015 年 1～9 月	2014 年	2013 年	2012 年
年产能（万只/年）	150	150	150	150
产量（万只）	74.89	130.07	121.64	123.76
产能利用率（%）	66.57	86.71	81.09	82.51
销量（万只）	73.33	128.64	120.04	122.83
产销率（%）	97.92	98.90	98.68	99.24
平均销售价格（元/只）	267.11	250.03	242.46	240.17

数据来源：根据公司提供资料整理

铝合金锭是轮毂生产的主要原材料，在生产成本占比超过 60%。其次为油漆及其他材料成本，占比约 10%。公司轮毂产品属于中低端，附加值较低，铝合金锭价格波动对公司轮毂盈利水平影响较大。2014 年，公司铝合金锭的采购均价为 1.30 万元/吨左右。公司铝合金锭主要供应商包括浙江华东铝业股份有限公司、茌平恒信铝业有限公司、林丰铝电有限责任公司等几家企业。

表 11　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司轮毂区域销售情况（单位：亿元、%）

区域	2015 年 1～9 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国外	1.27	64.47	2.41	74.84	2.55	87.46	2.51	85.08
国内	0.70	35.53	0.81	25.16	0.36	12.54	0.44	14.92
合计	1.97	100.00	3.22	100.00	2.91	100.00	2.95	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司轮毂产品包括自有品牌“BYW”和代工品牌，自有品牌占比 30%

左右，各类代工品牌占比 70%左右。代工品牌中占比最大的为现代汽车，占比 18%左右，其他品牌如 FR、KH、MTT、ZW、RACING 等占比 52%左右。公司轮毂销售主要通过参加展会、国外代理和电子商务三种渠道，各种模式销量占比分别为 40%、30%和 30%。公司轮毂产品面向中低端市场，主要销往俄罗斯、中亚、中东等海外市场。2012 年以来公司轮毂海外销售金额占比均保持在 70%以上，占主要构成部分。其中 2014 年以来，公司加大了国内市场的开拓力度，国内市场收入占比增加。2015 年 1～9 月，公司轮毂产销量下降，主要是由于俄罗斯的经济环境恶化与汇率的影响，公司在俄罗斯的轮毂销售业务暂时停止，导致公司轮毂的海外市场销量减少。

公司治理与管理

截至 2015 年 9 月末，公司注册资本仍为 2.38 亿元，徐步云和陈江月分别持股 80%和 20%，徐步云仍为公司法定代表人和实际控制人。公司按照《公司章程》规定，依法设立了股东会、执行董事、监事和管理层等组织机构，基本形成了股东会、执行董事、监事和经营管理层各司其责、协调运转、有效制衡的法人治理结构。公司各项管理制度比较规范、健全，管理情况良好，企业的组织形式比较健全，有利于企业发展。

根据公司发展计划，公司将继续扩大门业和轮毂发展规模，房地产板块将实施收缩战略。门业板块方面，增加山东和四川两大生产基地，到 2016 年末，通过扩容、技改、新增生产基地等方法，公司门类产品年产能计划达 800 万樘。其中，山东门业基地已于 2015 年正式运行，拥有钢木制防盗门生产线 1 条，年产能为 10 万樘；四川门业基地土地审批已完成、正在厂房基建当中预计 2016 年试运营。公司将根据市场销售情况来推进两大生产基地的建设进度和生产线的购置进度，以及决定新增生产线的类型。房地产板块方面，未来资金投入将以销售回笼资金为主，公司还将根据市场情况适时调整项目进度。轮毂板块方面，公司将继续采用以销定产的方式。同时，随着轮毂业务的发展，公司将扩大轮毂产能，到 2016 年末轮毂年产能计划达 350 万只。此外，为推进公司品牌定位和产品研发向精品化、智能化延伸，公司将新增高档智能门、智能锁、智能家居项目。根据公司在建及拟建项目情况，2015 年 9 月末～2017 年末，公司计划总投资金额为 17.83 亿元，面临一定资金压力。

表 12　截至 2015 年 9 月末公司投资项目情况（单位：亿元、%）

序号	项目名称	投资总额	自筹比例	已完成投资	2015年四季度投资	2016年	2017年
在建项目							
1	山东步阳项目	5.00	60	1.92	0.35	1.17	1.56
2	步阳门业生产线改造项目	1.00	50	0.75	0.25	-	-
3	四川步阳门业项目	5.00	50	0.69	0.35	1.41	2.55
4	凤凰城	21.50	100	18.10	0.90	1.79	0.71
5	御江金都	17.70	70	16.80	0.50	040	-
6	江南甲第四期	2.26	100	1.32	0.20	0.74	-
7	步阳华府	10.20	100	6.20	1.50	1.50	1.00
拟建项目							
1	步阳智能家居	1.00	60	0.05	0.08	0.35	0.52
合计		63.66	-	45.83	4.13	7.36	6.34

数据来源：根据公司提供资料整理

公司营业收入逐年增长，门业是公司最主要的收入和利润来源。公司门业“步阳”品牌市场知名度较高，技术实力行业领先；公司门业产品产能不断扩大，具有一定规模优势。公司门类业务销售采用“驻外办事处+经销商”模式，销售网络覆盖广，结算方式主要为直接收款结算为和经销商垫付两种。房地产业务是公司收入的重要补充。公司房地产开发项目主要集中在沈阳、永康、金华及上海。公司轮毂产品面向中低端市场，70%左右为代工品牌，以出口为主，主要通过参加展会、国外代理和电子商务三种渠道实现销售。总体来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2014 年及 2015 年 1～9 月财务报表。亚太（集团）会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2014 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2015 年 1～9 月财务报表未经审计。

资产质量

2014 年以来，公司资产规模继续扩大，仍以流动资产为主；受房地产业务开发和销售进度影响，存货在总资产中占比较高，存货周转效率逐年下降

2014 年以来公司资产规模继续扩大，2015 年 9 月末达到 116.73 亿元。公司资产构成仍以流动资产为主，且占比不断提高，2015 年 9 月末为 75.40%。

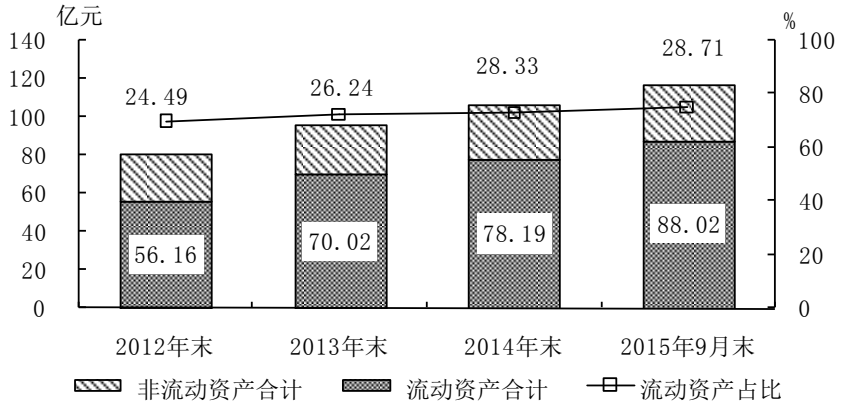


图 1　2012～2014 年末及 2015 年 9 月末公司资产构成情况

公司流动资产主要包括存货、货币资金、应收账款和预付款项，2014 年末上述四者收入占公司流动资产的 97.00%。

公司存货主要为房地产业务形成的开发产品和产成品。2014 年末公司存货在流动资产中占比达到 79.09%。2015 年 9 月末，公司存货为 71.07 亿元，较 2014 年末增加了 9.22 亿元，主要是因为房地产业务产成品增加所致。

公司货币资金逐年减少，2014 年末公司货币资金为 8.64 亿元，同比变化不大。2015 年 9 月末，公司货币资金为 10.06 亿元，其中受限部分为银行承兑汇票保证金 5.74 亿元。

由于房地产行业景气度低迷，房产企业资金较为紧张，公司对部分客户采取了积极的销售政策，2014 年末公司应收账款为 2.72 亿元，同比增长 78.39%，其中账龄在 1 年以内的应收账款占比为 96.00%。2015 年 9 月末，公司的应收账款为 3.16 亿元。

2014 年末公司预付款项为 2.63 亿元，主要是预付给山东步阳[5]的工程款，用来建设山东门业基地；其他应收款为 0.79 亿元，较 2013 年大幅减少，主要是与关联方的往来款大幅收回所致。2015 年 9 月末，公司预付款项为 2.13 亿元；其他应收款为 0.38 亿元，较 2014 年末减少 0.41 亿元，主要是与关联企业的往来款减少所致。

[5] 山东步阳于 2014 年纳入公司合并报表范围。

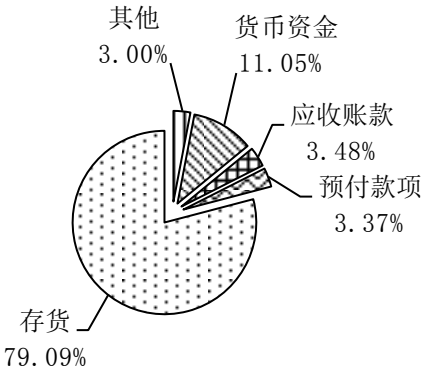


图 2　2014 年末公司流动资产构成

公司非流动资产主要是投资性房地产、固定资产、无形资产和在建工程，2014 年末上述四者合计占非流动资产的 96.24%。公司投资性房地产主要是自 2009 年末确定长期持有的赣州步阳金钻广场、沈阳步阳国际鞋业广场和沈阳步阳江南甲第三处商业地产，2014 年末及 2015 年 9 月末，投资性房地产金额均为 18.11 亿元，较 2013 年末减少 1.00 亿元，主要是 2014 年根据房地产市场变化，公司对投资性房地产计提了公允价值变动损失；固定资产分别为 4.95 亿元和 5.14 亿元，主要是厂房及机器设备；无形资产分别为 2.54 亿元和 2.74 亿元，其中 2014 年末无形资产同比增长 77.24%，主要增加的是山东步阳生产基地的土地使用权和永康市汤店山工业土地使用权；由于近年来门类生产规模不断扩大，公司先后开工建设了科技园二期、山东步阳厂区和四川步阳门业厂区，公司在建工程逐年增加，2014 年末及 2015 年 9 月末分别为 1.67 亿元和 1.64 亿元。

截至 2015 年 9 月末，公司用于担保借款的土地、厂房等抵押物账面价值总计 17.32 亿元，货币资金中有 5.74 亿元为票据保证金。以上受限资产占当期公司总资产的 19.75%。

2012～2014 年，公司存货周转天数分别为 640.07 天、698.61 天和 727.23 天，存货周转效率逐年降低，主要是因为公司房地产业务形成的产成品和在产品规模逐年增长；同期，应收账款周转天数不断增加，分别为 15.89 天、16.17 天和 21.03 天，主要是房地产行业景气度低迷，公司对部分资金较为紧张房产企业客户采取了积极的销售政策，导致应收账款不断增加所致。2015 年 1～9 月，公司存货周转天数及应收账款周转天数分别为 1,091.58 天和 35.00 天，主要是因为房地产行业周期性，公司房地产板块存货规模大导致存货周转效率低。

综合来看，公司资产规模随经营规模扩大而继续增长，仍以流动资产为主；公司非流动资产主要为投资性房地产；受房地产业务开发和销售进度影响，公司存货在总资产中占比高，存货周转效率低。

资本结构

2014 年以来，公司负债规模继续扩大，仍以流动负债为主；有息债务规模不断增长，资产负债率持续上升；担保比率较高且担保集中度高，存在一定的或有风险

2014 年末及 2015 年 9 月末，公司总负债分别为 66.32 亿元和 73.89 亿元，负债规模继续扩大，流动负债占比分别为 86.80%和 90.40%，为负债的主要构成部分。

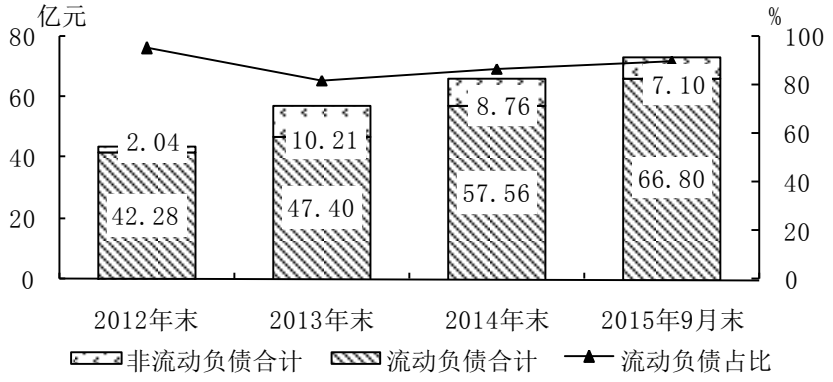


图 3　2012～2014 年末及 2015 年 9 月末公司负债构成情况

公司流动负债主要为其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付票据、预收款项和短期借款等，2014 年末上述五项占流动负债的 93.64%。

2014 年末及 2015 年 9 月末，公司其他应付款均大幅增长，分别为 18.78 亿元和 21.38 亿元，主要是公司房地产开发项目较多，从关联方处拆借的项目资金不断大幅增加所致。

表 13　2015 年 9 月末公司其他应付款前五名情况（单位：万元、%）

单位名称	与公司关系	金额	占比	款项性质
浙江飞神车业有限公司	关联关系	109,054	51.00	小股东超实收资本投资额
徐步云	公司实际控制人	46,535	21.76	往来款
金华日报报业传媒中心	关联关系	40,700	19.03	小股东超实收资本投资额
浙江威龙投资管理有限公司	关联关系	8,144	3.81	小股东超实收资本投资额
沈阳高新农业发展有限责任公司	无关联关系	3,000	1.40	预付土地款
合计	-	207,434	97.01	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年末及 2015 年 9 月末，公司一年内到期的非流动负债增长较快，分别为 10.17 亿元和 10.00 亿元，其中 2014 年末一年内到期的非流动负债大幅增加，主要是 2014 年发行的短期融资券和私募债券即将到期所致。

2014 年末及 2015 年 9 月末，公司应付票据分别为 10.06 亿元和 11.97 亿元。2015 年 9 月末公司较 2014 年末增加 1.91 亿元，主要是由于主要是由于 2015 年 9 月末公司增加了以银行承兑汇票方式支付货款所致。

2014 年末及 2015 年 9 月末，公司短期借款分别为 7.28 亿元和 5.55 亿元；公司预收款分别为 7.62 亿元和 15.53 亿元。2015 年 9 月末公司预收款项大幅增加，主要是由于预收的房款大幅增加所致。

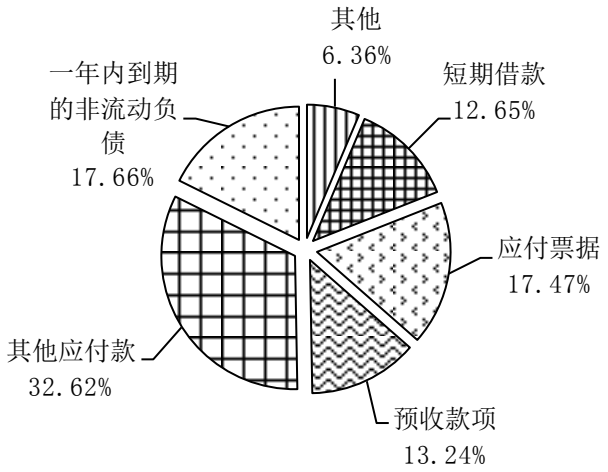


图 4　2014 年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要为长期借款，2014 年末及 2015 年 9 月末长期借款分别为 8.68 亿元和 7.02 亿元，均为项目贷款。

2014 年末，公司总有息债务为 36.18 亿元，占总负债的比重为 54.56%，较 2013 年末有所下降；2015 年 9 月末，公司总有息债务为 34.54 亿元，总有息债务规模较 2014 年末有所下降。

表 14　2012～2014 年末及 2015 年 9 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 9 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
短期有息债务	27.52	27.50	22.55	27.33
长期有息债务	7.02	8.68	9.88	1.75
总有息债务	34.54	36.18	32.43	29.08
总有息债务占总负债的比重	46.74	54.56	56.30	65.61

从有息债务期限结构看，公司有息负债主要集中在一年以内，债务期限结构较为集中。

表 15　截至 2015 年 9 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(2,3]年	合计
金额	27.52	7.02	**34.54**
占比	79.68	20.32	**100.00**

分季度来看，公司未来一年内有息债务期限结构较为合理。

表 16　截至 2015 年 9 月末公司短期有息债务期限结构（单位：亿元、%）

期限	短期借款	应付票据	其他流动负债（付息项）	合计	占比
2015 年第四季度	0.55	5.45	-	6.00	21.80
2016 年第一季度	0.21	6.52	-	6.73	24.45
2016 年第二季度	2.49	-	5.00	7.49	27.22
2016 年第三季度	2.30	-	5.00	7.30	26.53
合计	**5.55**	**11.97**	**10.00**	**27.52**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年 9 月末，公司资产负债率和债务资本比率分别为 63.30%和 44.64%。公司长期资本对长期资产的覆盖程度较高，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱，流动资产的变现能力较弱。

表 17　2012～2014 年末及 2015 年 9 月末公司部分偿债指标（单位：%、倍）

指标名称	2015 年 9 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产负债率	63.30	62.26	59.85	54.95
债务资本比率	44.64	47.37	45.63	44.45
长期资产适合率	173.92	172.82	186.21	156.69
流动比率	1.32	1.36	1.48	1.33
速动比率	0.25	0.28	0.39	0.41

随着公司未分配利润的增长，公司所有者权益逐年增加，2014 年末及 2015 年 9 月末分别为 40.21 亿元和 42.84 亿元。

截至 2015 年 9 月末，公司对外担保余额为 13.50 亿元，担保比率为 31.51%，主要是对浙江飞神车业有限公司、群升集团有限公司提供连带责任担保。公司对外担保比率较高，且担保集中度高，存在一定的或有风险。

表 18　截至 2015 年 9 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保余额	担保到期日	是否互保	是否逾期	担保类型
浙江飞神车业有限公司	44,965	2016.9.01	是	否	连带担保
群升集团有限公司	90,037	2016.9.14	是	否	连带担保
合计	**135,002**	-	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合分析，2014 年公司负债规模继续扩大，仍以流动负债为主；由于存货占比较大且周转效率较低，公司流动资产变现能力较弱；公司担保比率较高且担保集中度高，存在一定的或有风险。

盈利能力

2014 年公司营业收入有所增长，毛利率有所下降；2015 年 1～9 月，得益于门业收入的增加，公司利润总额与净利润大幅增加

2014 年，公司营业收入为 36.38 亿元，同比增长 13.12%，主要是由于防盗门业务和房地产业务收入的增加；公司利润总额为 1.47 亿元，同比下降 56%，主要是房地产行业景气度低迷、房地产业务打折销售及结转的房地产项目毛利率较低，房地产业务毛利润大幅下滑所致；毛利率为 22.72%，同比下降 4.63 个百分点。

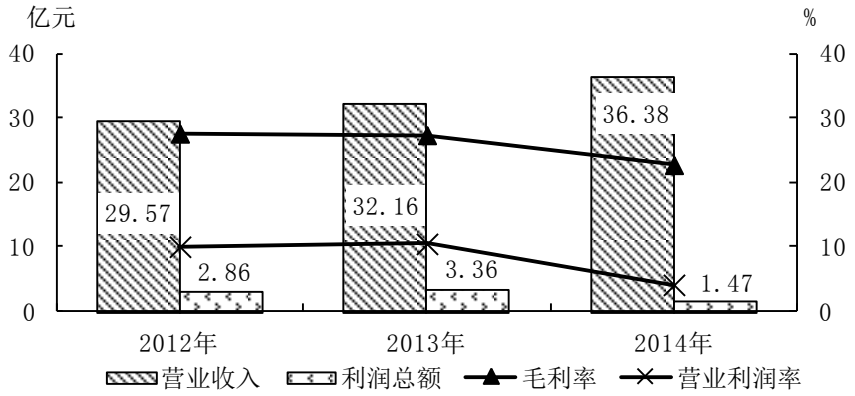


图 5　2012～2014 年公司盈利情况

2014 年销售费用有所下降，主要是公司减少了房地产项目宣传投入所致；期间费用占营业收入的比重有所波动，其中 2014 年期间费用占比同比有所下降，但仍相对较高。

表 19　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

指标名称	2015 年 1～9 月	2014 年	2013 年	2012 年
销售费用	0.91	1.28	1.63	1.57
管理费用	1.22	1.86	1.71	1.55
财务费用	0.98	1.51	1.60	1.34
期间费用合计	**3.10**	**4.65**	**4.95**	**4.46**
期间费用合计占营业收入的比重	13.69	12.78	15.39	15.08

2014 年，公司公允价值变动收益同比减少 1.12 亿元，主要是根据房地产市场变化，公司对投资性房地产计提了 1.00 亿元的公允价值变动损失。

2014 年，公司净利润为 1.20 亿元，总资产报酬率为 3.06%，净资产收益率为 2.98%。

2015 年 1～9 月，公司营业收入为 22.68 亿元，同比增长 19.09%，主要来自门业销售收入；毛利率为 27.51%，同比上升 2.53 个百分点；得益于门业收入的增加，公司利润总额与净利润分别为 2.96 亿元和

2.63 亿元，同比均大幅增加。公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.37%和 6.15%。

总体来看，2014 年公司营业收入继续增长，毛利率有所下降；2015 年 1～9 月，得益于门业收入的增加，公司营业收入和利润总额均有所增加。预计未来 1～2 年，随着新增门业基地的建成投产，公司门业经营规模将进一步扩大，公司收入规模有望继续增长。

现金流

2014 年以来，受房地产销售结算进度影响，公司存货增量大幅提高，经营性净现金流持续减少，2015 年 1～9 月，公司经营性净现金流大幅增加

2014 年公司经营性净现金流为-2.11 亿元，同比减少 0.64 亿元，主要是房地产销售结算进度较慢导致存货不断大幅增加所致。2014 年公司投资性现金流为-4.18 亿元，继续净流出，公司投资性活动产生的缺口主要依赖筹资性现金流入覆盖；筹资性净现金流为 6.62 亿元。

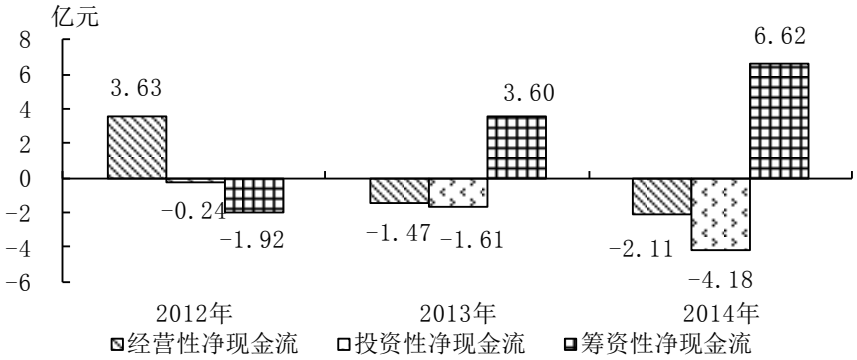


图 6　2012～2014 年公司现金流情况

2015 年 1～9 月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为 4.94 亿元、-0.48 亿元和-4.37 亿元。期中经营性净现金流同比增加 7.53 亿元，主要是由于其他应付款的增加所致。

表 20　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司债务及利息保障情况

财务指标	2015 年 1～9 月	2014 年	2013 年	2012 年
经营性净现金流/流动负债（%）	7.94	-4.02	-3.28	9.14
经营性净现金流/总负债（%）	7.04	-3.40	-2.89	8.45
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.62	-1.18	-0.49	2.98
EBIT 利息保障倍数（倍）	2.89	1.82	1.67	3.35
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.18	2.15	1.86	3.65

2015 年 1～9 月，公司经营性净现金流增幅较大，对利息及债务的保障程度有所提升，EBIT 利息保障倍数和 EBITDA 利息保障倍数增幅较

大，偿付借款利息能力增强。

综合来看，公司经营性净现金流波动较大，对利息及债务的保障程度不稳定。

偿债能力

2014 年，公司营业收入继续增加，门业收入和毛利率均保持稳定增长，但 2104 年受房地产业务打折销售较多及结转的房地产项目毛利率水平较低影响，公司利润总额与毛利率均有所下降，但仍在较高水平，净利润为 1.20 亿元，总资产报酬率为 3.06%，净资产收益率为 2.98%，盈利水平有所下降。2015 年 9 月末公司资产规模不断扩大，以流动资产为主；公司负债规模不断扩大，以流动负债为主；公司资产负债率为 63.30%，其中有息负债 34.54 亿元，占总负债的比重为 46.74%。截至 2015 年 9 月末，公司对外担保余额为 13.50 亿元，担保比率为 31.51%。

公司门业经营较为稳定，2015 年 1～9 月，公司流动比率为 1.32 倍；速动比率为 0.25 倍；经营性净现金流利息保障倍数为 3.62 倍。其中经营性现金流为净流入状态，对债务和利息形成一定的保障。综合分析，公司具有很强的偿债能力。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业基本信用信息报告》，截至 2015 年 11 月 10 日，公司本部无信贷违约记录。截至本报告出具日，公司发行的“13 步阳 CP001”、“14 步阳 CP001”均已到期兑付。公司于 2015 年发行的“15 步阳 PPN001”、“15 步阳 CP001”尚未到还本付息日。

表 21　截至本报告出具日公司存续债券情况

债券名称	发债金额（亿元）	债券存续期间	兑付情况
15 步阳 PPN001	5.00	2015/04/16～2016/04/13	尚未到期
15 步阳 CP001	5.00	2015/08/04～2016/08/04	尚未到期

数据来源：根据公司提供资料整理

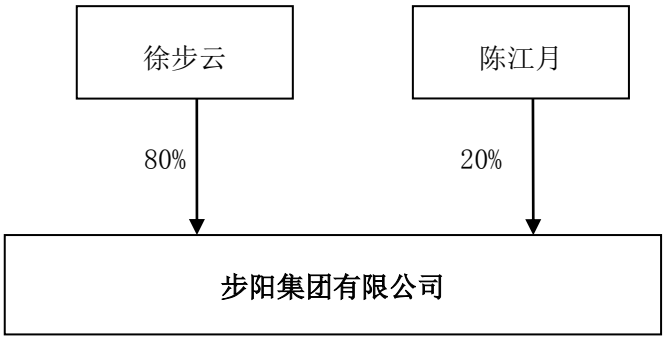
结论

公司仍从事防盗门和轮毂的生产与销售以及房地产业务，营业收入逐年增长，门业是公司最主要的收入和利润来源。公司门业“步阳”品牌市场知名度较高，技术实力行业领先，具有一定规模优势。公司门类业务销售采用“驻外办事处+经销商”模式，销售网络覆盖广。房地产业务是公司重要的收入来源，公司房地产开发项目主要集中在沈阳、永康、金华及上海，房地产业务受国家宏观调控政策影响较大。公司轮毂产品 70%左右为代工品牌，主要面向中低端市场，以出口为主，

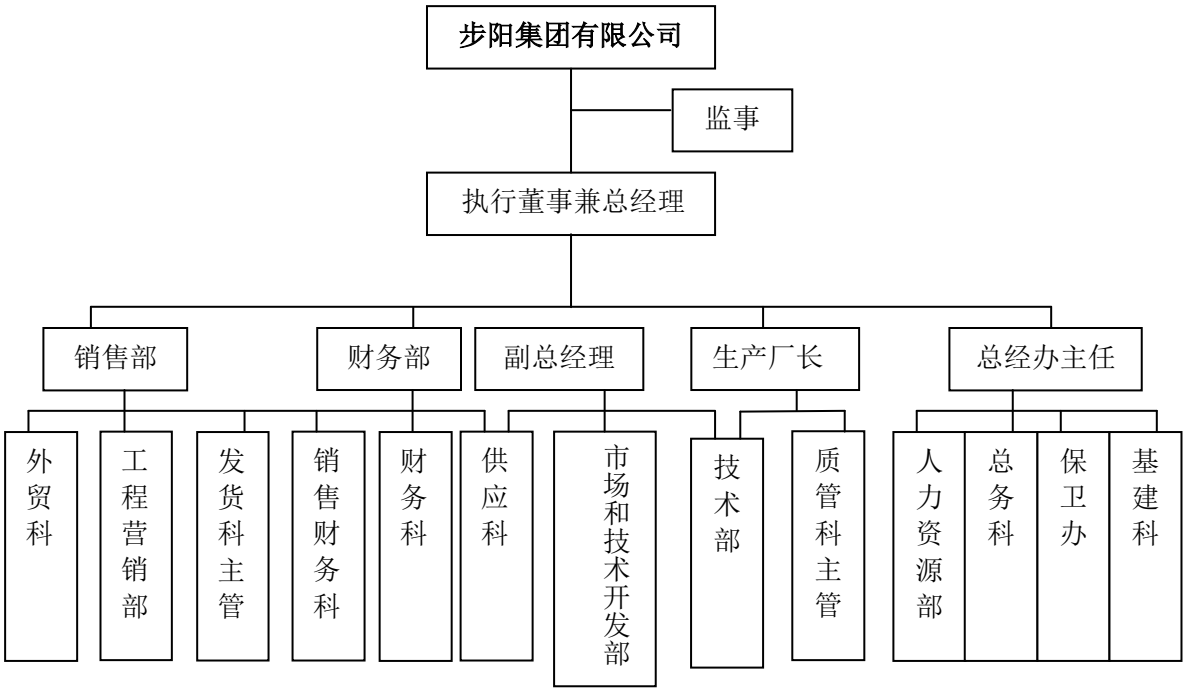
通过参加展会、国外代理和电子商务三种渠道实现销售，市场竞争力相对较弱。预计未来 1～2 年，随着新增门业基地的陆续建成投产，公司经营规模将进一步扩大。

综合分析，大公对公司“15 步阳 CP001”信用等级维持 A-1，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。

附件 1　　截至 2015 年 9 月末步阳集团有限公司股权结构图



附件 2　　截至 2015 年 9 月末步阳集团有限公司组织结构图



附件 3　　步阳集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2015 年 9 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
资产类				
货币资金	100,599	86,430	90,080	113,099
应收账款	31,555	27,243	15,272	13,626
预付账款	21,288	26,337	25,472	10,609
存货	710,700	618,461	517,485	389,338
流动资产合计	880,220	781,944	700,161	561,640
投资性房地产	181,112	181,112	191,132	189,920
固定资产	51,385	49,502	44,176	32,325
在建工程	16,439	16,662	4,173	149
无形资产	27,437	25,388	14,324	14,501
非流动资产合计	287,123	283,314	262,356	244,925
总资产	1,167,343	1,065,258	962,516	806,566
占资产总额比（%）				
货币资金	8.62	8.11	9.36	14.02
应收账款	2.70	2.56	1.59	1.69
预付账款	1.82	2.47	2.65	1.32
存货	60.88	58.06	53.76	48.27
流动资产合计	75.40	73.40	72.74	69.63
投资性房地产	15.51	17.00	19.86	23.55
固定资产	4.40	4.65	4.59	4.01
在建工程	1.41	1.56	0.43	0.02
无形资产	2.35	2.38	1.49	1.80
非流动资产合计	24.60	26.60	27.26	30.37
负债类				
短期借款	55,500	72,835	87,434	136,855
应付票据	119,699	100,550	105,921	130,639
应付账款	27,549	25,885	25,045	25,221
预收账款	155,324	76,218	71,464	6,820
其他应付款	213,819	187,770	143,517	102,191
一年内到期的非流动负债	100,000	101,655	32,134	5,800
流动负债合计	667,984	575,629	473,976	422,787
长期借款	70,200	86,800	98,807	17,487
非流动负债合计	70,593	87,553	102,086	20,442
负债合计	738,937	663,182	576,062	443,229

附件 3　　步阳集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2015 年 9 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
占负债总额比（%）				
短期借款	7.51	10.98	15.18	30.88
应付票据	16.20	15.16	18.39	29.47
应付账款	3.73	3.90	4.35	5.69
预收账款	21.02	11.49	12.41	1.54
其他应付款	28.94	28.31	24.91	23.06
一年内到期的非流动负债	13.53	15.33	5.58	1.31
流动负债合计	90.40	86.80	82.28	95.39
长期借款	9.50	13.09	17.15	3.95
非流动负债合计	9.60	13.20	17.72	4.61
权益类				
少数股东权益	39,186	39,032	28,362	26,818
实收资本（股本）	23,800	23,800	23,800	23,800
资本公积	107,792	107,792	116,583	116,583
盈余公积	11,900	11,900	11,900	11,900
未分配利润	245,727	219,551	205,810	184,236
归属于母公司所有者权益	389,219	363,043	358,093	336,519
所有者权益合计	428,406	402,076	386,454	363,337
损益类				
营业收入	226,772	363,820	321,610	295,749
营业成本	164,382	281,164	233,648	214,145
销售费用	9,064	12,810	16,339	15,712
管理费用	12,188	18,552	17,141	15,472
财务费用	9,797	15,135	16,023	13,408
公允价值变动收益	-	-10,019	1,212	2,807
营业利润	29,572	15,067	33,754	29,720
利润总额	29,553	14,678	33,609	28,617
所得税	3,224	2,681	8,346	5,960
净利润	26,330	11,997	25,264	22,657
归属于母公司所有者的净利润	26,176	15,028	23,709	22,072
占营业收入比（%）				
营业成本	72.49	77.28	72.65	72.41
销售费用	4.00	3.52	5.08	5.31
管理费用	5.37	5.10	5.33	5.23
财务费用	4.32	4.16	4.98	4.53

附件 3　　步阳集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2015 年 9 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
占营业收入比（%）				
营业利润	13.04	4.14	10.50	10.05
利润总额	13.03	4.03	10.45	9.68
净利润	11.61	3.30	7.86	7.66
归属于母公司所有者的净利润	11.54	4.13	7.37	7.46
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	49,389	-21,085	-14,714	36,297
投资活动产生的现金流量净额	-4,797	-41,762	-16,063	-2,361
筹资活动产生的现金流量净额	-43,735	66,237	36,041	-19,215
财务指标				
EBIT	39,350	32,588	49,632	40,790
EBITDA	43,357	38,497	55,430	44,462
总有息负债	345,399	361,840	324,296	290,781
毛利率（%）	27.51	22.72	27.35	27.59
营业利润率（%）	13.04	4.14	10.50	10.05
总资产报酬率（%）	3.37	3.06	5.16	5.06
净资产收益率（%）	6.15	2.98	6.54	6.24
资产负债率（%）	63.30	62.26	59.85	54.95
债务资本比率（%）	44.64	47.37	45.63	44.45
长期资产适合率（%）	173.92	172.82	186.21	156.69
流动比率（倍）	1.32	1.36	1.48	1.33
速动比率（倍）	0.25	0.28	0.39	0.41
保守速动比率（倍）	0.17	0.17	0.22	0.27
存货周转天数（天）	1,091.58	727.23	698.61	640.07
应收账款周转天数（天）	35.00	21.03	16.17	15.89
经营性净现金流/流动负债（%）	7.94	-4.02	-3.28	9.14
经营性净现金流/总负债（%）	7.04	-3.40	-2.89	8.45
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.62	-1.18	-0.49	2.98
EBIT 利息保障倍数（倍）	2.89	1.82	1.67	3.35
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.18	2.15	1.86	3.65
现金比率（%）	15.21	15.40	20.55	26.75
现金回笼率（%）	146.40	112.05	132.16	104.12
担保比率（%）	31.51	32.18	35.84	0.00

附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[6] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[7] ＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[6] 前三季度取 270 天。
[7] 前三季度取 270 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%

附件 5　　中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 ：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 ：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：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 级 ：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 级 ：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：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 ：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 ：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。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

附件 6　　短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。