

# 亚厦控股有限公司

## 2017年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2016】341号(债)

### 信用等级: A-1

发债主体: 亚厦控股有限公司  
 注册总额: 10 亿元  
 本期发债额度: 5 亿元  
 本期债券期限: 365 天  
 偿还方式: 到期一次还本付息  
 发行目的: 偿还金融机构借款或中期票据  
 (如投资人提前赎回)

### 评级观点

亚厦控股有限公司(以下简称“亚厦控股”或“公司”)主要从事建筑装饰工程施工等业务。评级结果反映了公司是建筑装饰行业的主要企业之一,品牌附加值较高,在高端市场竞争力明显及亚厦产业园有助于提高公司的配套能力和保障施工质量的稳定等有利因素;同时也反映了公司面临市场竞争加剧风险,应收账款规模较大,短期有息债务规模较大,以及公司本部资不抵债、期间费用对盈利侵蚀明显等不利因素。综合分析,公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
货币资金	20.98	28.46	33.18	31.92
总资产	216.38	224.48	229.47	214.54
所有者权益	75.64	75.11	72.83	69.75
营业收入	16.47	93.26	91.07	132.15
利润总额	0.68	2.38	4.85	10.82
经营性净现金流	-8.20	4.06	3.29	0.58
资产负债率(%)	65.04	66.54	68.26	67.49
速动比率(倍)	1.20	1.21	1.26	1.31
毛利率(%)	15.00	12.89	16.78	18.69
净资产收益率(%)	0.71	2.55	5.23	12.88
应收账款周转天数(天)	620.10	444.01	438.73	246.55
存货周转天数(天)	105.14	59.09	58.55	35.50
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-19.07	1.51	1.06	0.23
经营性净现金流/流动负债(%)	-5.87	2.83	2.42	0.52

注: 2017年3月财务数据未经审计; 2015年数据采用2016年审计报告中的年初数据。

评级小组负责人: 张建国  
 评级小组成员: 胡悦 王新洋  
 联系电话: 010-51087768  
 客服电话: 4008-84-4008  
 传真: 010-84583355  
 Email: rating@dagongcredit.com

### 有利因素

- 公司是我国建筑装饰行业主要企业之一,拥有多项行业最高等级资质,品牌优势显著,附加值较高;
- 公司在细分市场领域均承建有标志性工程,施工专业水平较高,在公装高端市场具有较强的竞争力;
- 公司建有亚厦产业园,有助于提高公司的配套能力和保障施工质量的稳定。

### 不利因素

- 建筑行业及房地产行业增速下滑,建筑装饰行业集中度较低,公司面临一定的市场竞争加剧风险;
- 公司应收账款规模较大,在总资产中占比较高,面临一定的回收风险;
- 公司短期有息债务规模较大,占总息债务比重较高,面临较大的集中偿付压力;
- 公司本部资不抵债,期间费用规模较大且增速较快,对盈利侵蚀明显。

大公国际资信评估有限公司  
 二〇一七年七月二十四日

## 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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

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、准确性、完整性和及时性不作任何明示、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本期融资券到期兑付日有效，在有效期内，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。

## 发债情况

### 本期融资券概况

亚厦控股拟在银行间市场交易商协会注册总额为10亿元的短期融资券，分期发行，本期为第一期，发行金额5亿元，发行期限365天。融资券面值100元，按面值发行，发行利率通过簿记建档方式最终确定，到期日一次还本付息。本期短期融资券无担保。

### 募集资金用途

本期短期融资券募集的资金将主要用于偿还金融机构借款或中期票据（如投资人提前赎回）。

## 发债主体信用

亚厦控股成立于2003年1月15日，原名为浙江亚厦控股集团有限公司，由丁欣欣和张杏娟夫妇共同出资1亿元成立，出资比例依次为68%和32%。2007年5月，公司进行股权变更，张杏娟转让其持有的7%的股权给丁欣欣。2016年12月，公司增加注册资本4亿元，其中，丁欣欣和张杏娟分别出资3亿元和1亿元。截至2017年3月末，注册资本为5亿元，其中，丁欣欣出资3.75亿元，张杏娟出资1.25亿元，丁欣欣和张杏娟持股比例分别为75%和25%，公司实际控制人是丁欣欣，公司实收资本为1.50亿元。公司拥有浙江亚厦装饰股份有限公司（以下简称“亚厦股份”）和浙江亚厦房产集团有限公司（以下简称“亚厦房产”）等多家子公司，其中亚厦股份已于2010年3月在深圳证券交易所挂牌上市（股票代码：002375），2017年2月13日，亚厦股份以自有资金190万美元增资收购塔吉克斯坦共和国亚洲建设有限公司67%的股权，截至2017年3月末，公司持有亚厦股份的股权为43,909万股，占亚厦股份的32.77%，其中用于质押的股权为9,047.49万股，占所持有股份的20.61%。

公司主营建筑装饰工程施工，是国内建筑装饰行业主要企业之一。截至2017年3月末，公司共荣获鲁班奖26项，国家优质工程银奖15项，全国建筑工程装饰奖（含设计类）232项。截至2017年3月末，公司纳入合并范围的子公司共36家。

根据公司提供的中国人民银行企业信用信息报告，截至2017年5月24日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司本部及子公司在债券市场公开发行的各类债务融资工具均按时偿还到期本息。截至本报告出具日，公司发行的“14亚厦MTN001”已偿还本金4.60亿元，剩余本金0.40亿元，利息已按期支付。

公司主要为政府机构、大型房地产开发企业、国有及跨国公司以及高档星级酒店提供建筑装饰设计及施工专业总承包服务。公司多次获得国家级工程奖，品牌优势显著，附加值较高。截至2017年3月末，



公司拥有建筑装饰工程、建筑幕墙专业承包、机电设备安装、金属门窗工程、城市园林绿化等 11 个施工壹级资质；建筑装饰专项工程设计和建筑幕墙工程专项设计等 7 个设计甲级资质证书；钢结构专业承包和机电安装总承包等 11 个施工贰级资质；建筑智能化工程专业承包等 5 个施工叁级资质和 4 个建筑装饰专项工程设计乙级证书。公司已成为建筑装饰企业中资质级别最高、资质种类最多的企业之一。

为应对市场上无法较好供应定制化的建筑材料情况，公司是建筑装饰行业最早实行部品部件工厂化生产的企业之一，于 2009 年建立了总占地面积超过 10 万平方米的亚厦产业园。亚厦产业园内具有木制品、石材、幕墙以及铝合金门窗等 4 个标准化生产加工基地，公司率先在同行业推广生产工厂化、加工配套化、装配现场化的技术革新，主要为生产高档装饰产品以及装饰配套产品。亚厦产业园拥有专业的研发团队 400 余人，可承接国内外高准度、高标准的大型石材安装工程及建设项目。随着项目的建成并实施，预计未来木制品、建筑幕墙和节能门窗的自给率将分别有所提升。亚厦产业园有助于提高公司的配套能力和保障施工质量的稳定，降低施工成本，同时还可为公司带来新的利润增长点。

2014~2016 年，公司新签合同金额分别为 172.00 亿元、120.00 亿元和 126.76 亿元，有所波动。2015 年，公司新签合同金额同比减少 30.23%，主要由于建筑行业及房地产行业增速下滑、公司对现金流回收存在一定困难的订单采取少接或不接；2016 年同比增长 5.63%，重大工程合同额为 56.80 亿元，同比增长 65.69%，重大工程金额占总金额的比例为 44.81%。从细分业务来看，2015 年公共建筑装饰业务新签合同额同比下降 20.81%，占新增订单的比重为 25.22%，主要是受停建“楼堂馆所”国家政策的影响；2016 年同比略有增长，占新增订单的比重为 24.64%。2015 年住宅精装修业务新签合同额同比下降 27.74%，主要是因为房地产市场开工意愿不高，存在高库存现象；2016 年同比增长 37.40%，占新增订单的比重为 36.81%，主要是受房地产去库存的影响，公司加大了对二三四线城市订单的承接。受订单数量下滑的影响，2015 年和 2016 年幕墙装饰业务新签合同额同比分别下降 14.77% 和 15.43%。2015 年景观工程及其他业务同比下降 63.16%，占新增订单的比重为 12.30%，主要是公司战略的调整，公司减少对此业务的承接。2017 年 1~3 月，公司新签合同额为 21.14 亿元，同比减少 2.26 亿元；重大工程金额为 6.34 亿元，占总金额的比例为 29.99%。总的来说，2014 年以来，受建筑业及房地产业下行及营改增等多方面影响，公司装饰工程业务收入规模有所波动，新签合同额有所波动，装饰工程业务发展具有一定的不确定性。

公司业务范围已基本覆盖全国，下游客户较为分散，以经济发达的长三角地区、环渤海京津唐地区及西部成渝等地区为主要业务区域。公司大力拓展省外业务，设立了数据管理部，建立了近五年覆盖全国 3,000 多个区县级的经营数据模型，为可复制营销网络模式的推广提供

了决策依据。2014年以来，华东、中南等一直是公司营业收入来源的主要区域。2016年，华东地区收入占总收入的58.94%，同比增长4.29亿元，占比较大主要是因为华东地区包括浙江省省内收入；中南地区收入占总收入的16.42%，同比增长1.46亿元；西南地区收入占总收入的8.26%，同比减少0.16亿元；华北地区收入占总收入的比重为8.24%，同比增长2.57亿元；西北地区收入占总收入的比重为4.92%，同比增长0.38亿元。2017年1~3月，公司在华东、中南和西南等区域的营业收入均有不同程度的减少。公司积极开拓国际业务，于2013年成立亚厦澳门工程有限公司，并以澳门、香港为中心，逐步开拓海外市场，增强国际竞争力。2016年，在境外（含港澳台地区）实现销售收入1.15亿元，同比减少1.33亿元，主要是境外业务仍处于公司开拓海外市场的试点阶段，收入带有较大的不确定性；2017年1~3月，境外（含港澳台地区）未实现营业收入。未来，受境外项目承接数量不稳定的影响，公司境外业务收入仍带有一定的不确定性。

在我国城镇化建设及固定资产投资的拉动下，行业内的主要企业具备一定的发展空间，而公司作为以公共建筑装饰为主导产业的行业主要企业之一，发展前景良好。近年来，公司继续推行“大装饰”的发展战略，不断扩大建筑装饰业务规模，加快产业链延伸。由于我国建筑装饰行业集中度较低，公司面临一定的竞争压力，同时随着公司在全国市场扩张布局，以及国际业务的初步拓展，公司管理压力将有所增加。公司未来将大力开拓公共建筑装饰市场，合理调整业务结构，适度控制住宅精装修项目。公司施工质量较强，品牌优势显著。综合分析，大公对亚厦控股2017年度企业信用等级评定为AA。

随着公司业务规模的不断深化与扩张，预计未来1~2年，公司收入和利润将保持稳定。因此，大公对亚厦控股的评级展望为稳定。

**注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《亚厦控股有限公司2017年度企业信用评级报告》。**

## 资本结构

**2014~2016年末，公司负债规模有所波动，以流动负债为主，资产负债率较高；短期有息债务规模较大，公司面临较大的集中偿付压力，少数股东权益占比较高**

2014~2016年末，公司负债规模有所波动，以流动负债为主；2016年末，公司负债总额为149.37亿元，同比减少4.64%，其中流动负债占比96.46%。2017年3月末，公司负债总额为140.73亿元，较2016年末减少5.78%，流动负债占比96.21%。

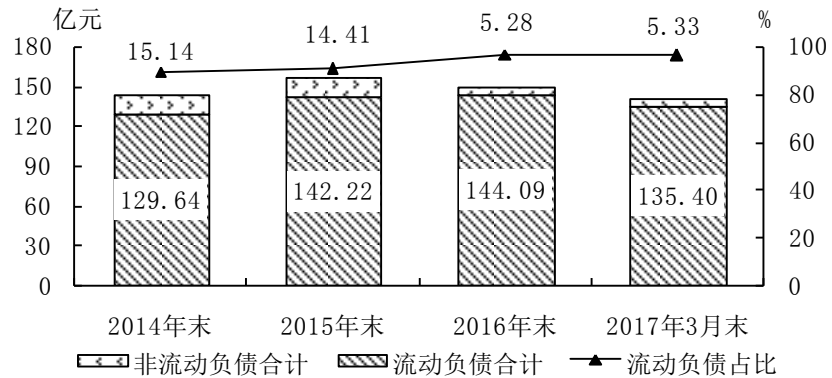


图1 2014~2016年末及2017年3月末公司负债结构

2014~2016年末，公司的流动负债分别为129.64亿元、142.22亿元和144.09亿元，呈现逐年增长的趋势，主要由应付账款、其他流动负债、短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债等构成。

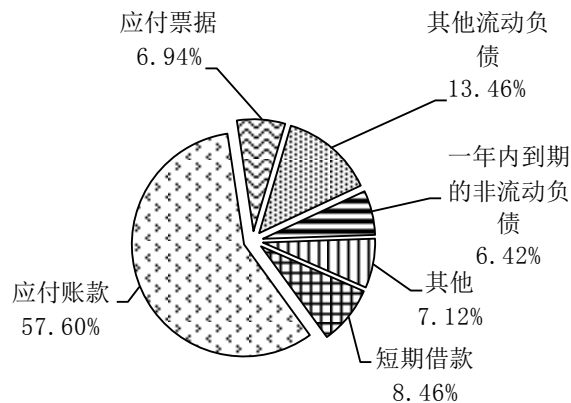


图2 2016年末公司流动负债构成情况

2016年末，公司应付账款为83.00亿元，同比增长4.13%，主要包括应付工程款及货款；其他流动负债为19.39亿元，同比减少26.35%，主要是短期融资券和超短期融资券的到期偿付所致；短期借款为12.19亿元，同比增长7.83%；应付票据为10.00亿元，同比增长16.25%，主要是银行承兑汇票和商业承兑汇票，公司为了缓解资金的压力，向上游供应商付款节奏有所放缓；一年内到期的非流动负债为9.25亿元，同比增加9.23亿元，主要是亚厦股份发行的“12亚厦债”于2017年7月13日到期，由应付债券转入所致。

2017年3月末，公司应付票据为9.51亿元，较2016年末减少9.43%；其他应付款为3.33亿元，较2016年末增长9.09%；其他流动负债为24.77亿元，较2016年末增长16.11%，主要是发行超短期融资券所致；流动负债其他主要科目较2016年末无重大变化。

2014~2016年末，公司的非流动负债分别为15.14亿元、14.41

亿元和 5.28 亿元，呈现逐年减少的趋势，主要由其他非流动负债和长期借款组成。2016 年末，其他非流动负债为 5.00 亿元，主要是公司 2014 年发行的中期票据；长期借款为 0.21 亿元，同比增加 0.08 亿元。2017 年 3 月末，公司非流动负债其他主要科目较 2016 年末变化不大。

**表 1 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司有息债务构成及占总负债的比重（单位：亿元、%）**

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	55.46	49.34	46.25	34.08
长期有息债务	5.26	5.21	14.32	15.03
<b>总有息债务</b>	<b>60.72</b>	<b>54.54</b>	<b>60.57</b>	<b>49.12</b>
短期有息债务/总有息债务	91.34	90.45	76.36	69.39
总有息债务/总负债	43.15	36.52	38.67	33.93

2014~2016 年末，公司的总有息债务有所波动，以短期有息债务为主。2016 年末，公司的总有息债务规模为 54.54 亿元，同比略有下降；2017 年 3 月末，总有息债务为 60.72 亿元，较 2016 年末增长 11.33%，占总负债比例为 43.15%。

**表 2 截至 2017 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	3 年以上	合计
金额	55.46	0.04	5.05	0.17	<b>60.72</b>
占比	91.34	0.06	8.32	0.28	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

从有息债务期限结构来看，有息债务主要集中于未来一年内到期，一年以内有息债务占比为 91.34%，公司债务期限结构不合理，面临较大的集中偿付压力。

**表 3 截至 2017 年 3 月末公司未来一年债务期限结构（单位：万元、%）**

项目	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	合计	占比
2017 年第二季度	20,567	48,866	109,179	175	178,788	32.24
2017 年第三季度	38,655	46,249	18,500	92,245	195,651	35.28
2017 年第四季度	43,000	-	120,000	-	163,000	29.39
2018 年第一季度	17,000	-	-	175	17,175	3.09
<b>合计</b>	<b>119,223</b>	<b>95,116</b>	<b>247,679</b>	<b>92,595</b>	<b>554,614</b>	<b>100.00</b>

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司的所有者权益分别为 69.75 亿元、72.83 亿元、75.11 亿元和 75.64 亿元，呈现逐年增长的趋势。2016 年公司增加实收资本 5,000 万元，其中丁欣欣和张杏娟于 2016 年 12 月分别增加实收资本 3,750 万元和 1,250 万元，截至 2017 年 3 月末公司股本为 1.50 亿元；资本公积分别为 7.58 亿元、7.52 亿元、7.84 亿元和 7.84 亿元；未分配利润分别为 13.55 亿元、13.88 亿元、

13.43 亿元和 13.46 亿元，2016 年末同比减少 0.45 亿元，主要因为归属于母公司所有者净利润处于亏损状态；少数股东权益分别为 47.22 亿元、50.44 亿元、52.34 亿元和 52.84 亿元，在所有者权益中占比很高。

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司资产负债率分别为 67.49%、68.26%、66.54%和 65.04%，有所波动；长期资产适合率分别为 262.07%、226.81%、227.05%和 227.54%，长期资本可以较好的覆盖长期资产；流动比率分别为 1.40 倍、1.34 倍、1.31 倍和 1.34 倍，速动比率分别 1.31 倍、1.26 倍、1.21 倍和 1.20 倍，流动资产对流动负债的保障程度较好。

截至 2017 年 3 月末，公司对外担保余额<sup>1</sup>为 5.95 亿元，担保比率为 7.86%，担保的企业集中于建筑及装修装饰行业，存在一定或有风险。此外，公司涉及一笔未决诉讼，标的金额合计为 1,650 万元人民币，系 2008 年 2 月 4 日亚厦控股与北京居然之家投资控股集团有限公司（以下简称“居然之家”）签订施工合同，后居然之家以亚厦控股拖延工期及石材质量问题向法院起诉。截至本报告出具日，案件审理程序基本结束，等待一审判决。

总体来看，2014~2016 年末，公司债务规模有所波动，资产负债率逐年下降，有息债务逐年增加，以短期有息债务为主，公司面临较大的集中偿付压力；长期资本可以较好的覆盖长期资产，流动资产对流动负债的保障程度较好。

## 内部流动性

**2014~2016 年末，公司资产规模有所波动，以流动资产为主；应收账款持续增加，在总资产中占比较高，面临一定的回收风险**

2014~2016 年末，公司总资产规模有所波动，其中流动资产占比维持在 80%以上。2017 年 3 月末，公司的总资产为 216.38 亿元，较 2016 年末减少 3.61%，以流动资产为主，流动资产占资产总额比例为 83.55%。

<sup>1</sup> 对外担保明细及被担保企业财务数据详见附件 3。



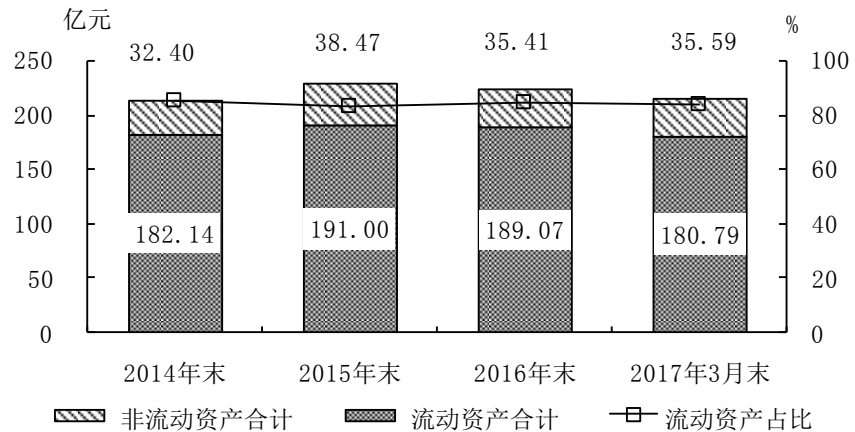


图3 2014~2016年末及2017年3月末公司资产构成情况

2014~2016年末，流动资产规模有所波动，主要由应收账款、货币资金、存货和其他应收款组成。2016年末，公司货币资金为28.46亿元，同比减少14.21%，主要是银行存款减少所致，其中，受限的货币资金为4.59亿元，主要为银行承兑汇票保证金；存货为14.37亿元，同比增长16.82%，主要包括建造合同形成的已完工未结算资产、开发产品、原材料及库存商品等，其中已完工未结算资产和开发产品账面余额分别为11.37亿元和0.95亿元，在存货中占比分别为79.13%和6.62%。

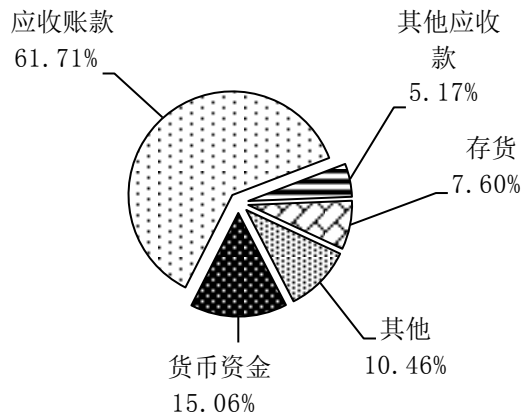


图4 2016年末公司流动资产构成

2016年末，应收账款为116.68亿元(已计提坏账准备9.49亿元)，同比增长2.91%，应收账款占资产总额的比重为51.98%，占流动资产的比重为61.71%，主要为应收的项目工程款，其中，合同期内应收账款为106.84亿元，已计提5.62亿元的坏账准备。

**表 4 截至 2017 年 3 月末公司应收账款账面余额前五名企业(单位: 万元、%)**

单位名称	与公司关系	款项性质	账面余额	占比
中国建筑第八工程局有限公司	非关联方	工程款	43,005	3.90
南京扬子科创科技发展有限公司	非关联方	工程款	35,839	3.25
兰州新区房地产开发有限公司	非关联方	工程款	21,113	1.91
北京北控国际会都房地产开发有限责任公司	非关联方	工程款	14,705	1.33
杭州滨江盛元房地产开发有限公司	非关联方	工程款	12,344	1.12
<b>合计</b>	-	-	<b>127,006</b>	<b>11.51</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

2016 年末, 其他应收款为 9.78 亿元, 同比减少 9.24%, 主要为暂借款、工程保证金等, 账龄在一年以内的其他应收款占比为 48.75%, 公司已计提 1.87 亿元的坏账准备。其中, 公司为关联方浙江梁湖建设有限公司提供借款 8.00 亿元, 借款期限为 2013 年 2 月 1 日至 2018 年 1 月 31 日, 截至 2017 年 3 月末, 公司已回收 3.78 亿元, 剩余暂借款为 4.22 亿元。赵文君为大连正泰开宇装饰有限公司实际控制人, 应收赵文君暂借款、股权转让款等合计 4,974 万元, 扣除已设定抵押担保的房屋价值 452.28 万元后, 公司已全额计提坏账准备。

**表 5 截至 2017 年 3 月末公司其他应收款前五名账面余额情况 (单位: 万元、%)**

单位名称	与公司关系	款项性质	金额	占比
浙江梁湖建设有限公司	关联方	暂借款	42,203	40.03
赵文君	非关联方	暂借款, 股权转让款	4,974	4.72
兰州新区房地产开发有限公司	非关联方	履约保证金	2,733	2.59
杭州杭宝集团有限公司	非关联方	暂借款	1,700	1.61
包头青山宾馆	非关联方	履约保证金	1,514	1.44
<b>合计</b>	-	-	<b>53,124</b>	<b>50.39</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

2017 年 3 月末, 公司流动资产略有减少, 其中, 货币资金为 20.98 亿元, 较 2016 年末减少 26.29%, 主要是公司投资活动增多所致; 存货为 18.35 亿元, 较 2016 年末增长 27.67%, 主要是由于建造合同形成的已完工未结算资产和库存商品的增加; 流动资产其他主要科目较 2016 年末均无重大变化。

2014~2016 年末, 公司非流动资产规模有所波动, 主要由其他非流动资产、固定资产、长期应收款、无形资产、在建工程、商誉和可供出售金融资产等组成。2016 年末, 公司非流动资产规模为 35.41 亿元, 同比减少 7.95%, 其中, 其他非流动资产为 6.12 亿元, 同比减少 32.04%, 主要是购买的资金信托产品卖出所致; 固定资产为 5.23 亿元, 同比减少 7.65%, 主要是房屋建筑物及机器设备折旧增加所致; 长期应收款为 3.39 亿元, 主要由亚厦股份分期收款确认收入所形成的款项构成, 同比减少 34.99%, 主要为亚厦股份回收了部分项目工程款; 无形

资产为 4.41 亿元，同比略有减少，主要为亚厦股份总部大楼建设土地使用权、软件和专利技术；在建工程为 5.66 亿元，同比增长 55.43%，主要是总部大楼建设项目投入增加所致；商誉为 3.73 亿元，同比保持不变；可供出售金融资产为 2.03 亿元，同比保持不变，主要是公司购入的部分银行和投资公司的股票、债券或基金等产品。2017 年 3 月末，公司非流动资产各主要科目较 2016 年末无重大变化。

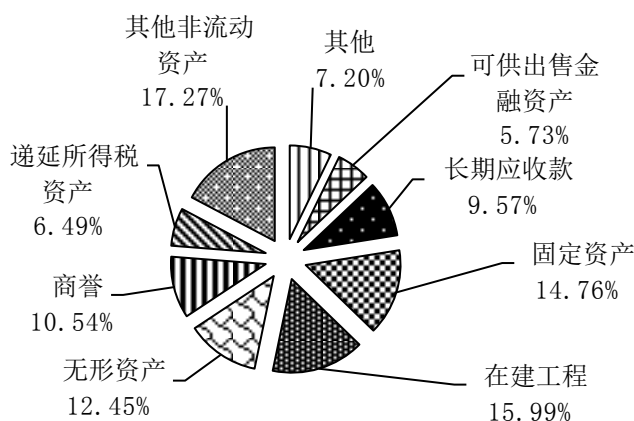


图 5 2016 年末公司非流动资产构成

截至 2017 年 3 月末，公司受限资产为 6.82 亿元，包括存款保证金及票据保证金 6.42 亿元，抵押的土地使用权 0.40 亿元。此外，公司质押的子公司亚厦股份股权份额 9,047.49 万股，占公司所持有股份的 20.61%。

从资产的运转效率来看，2014~2016 年，公司应收账款周转天数分别为 246.55 天、438.73 天和 444.01 天，应收账款周转效率持续下降，应收账款规模持续增加，公司面临一定的回收风险；公司存货周转天数分别为 35.50 天、58.55 天和 59.09 天，存货周转效率持续下降，主要是受未完工工程项目的影 响。2017 年 1~3 月，应收账款周转天数为 620.10 天，存货周转天数为 105.14 天。

总体来看，2014~2016 年末，公司资产规模有所波动，以流动资产为主；应收账款持续增加，在总资产中占比较高，面临一定的回收风险，应收账款和存货的周转效率均有所下降。

**2014~2016 年，受建筑业增速下滑及营改增政策的影响，公司营业收入有所波动；公司利润持续减少，毛利率逐年下滑；期间费用占比较高，对公司利润形成一定侵蚀**

2014~2016 年，公司的营业收入分别为 132.15 亿元、91.07 亿元和 93.26 亿元，有所波动，毛利率分别为 18.69%、16.78%和 12.89%，呈现逐年下降趋势，其中 2016 年同比下降 3.89 个百分点，主要是受营改增及部分项目进度放缓的影响。

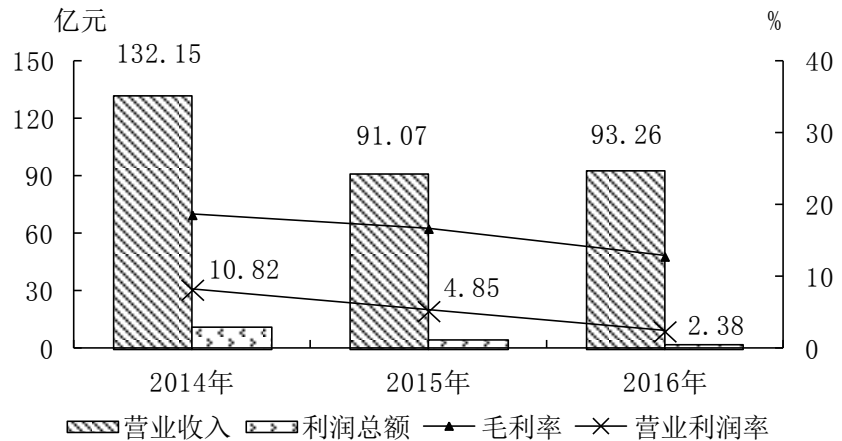


图6 2014~2016年公司收入和盈利情况

2014~2016年，公司期间费用分别为6.15亿元、8.94亿元和8.40亿元，呈现波动趋势。2016年，公司的期间费用同比减少5.99%，其中，销售费用为1.67亿元，同比减少11.71%，管理费用为4.03亿元，同比变化不大；财务费用为2.70亿元，同比减少9.07%，主要是由于有息债务增加引起的利息支出的减少；期间费用率为9.01%，同比降低0.80个百分点，期间费用占比较高，对公司利润形成一定侵蚀。

表6 2014~2016年及2017年1~3月公司期间费用及其占比情况（单位：万元、%）

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
销售费用	4,099	16,737	18,956	12,628
管理费用	8,015	40,308	40,754	29,356
财务费用	4,304	26,953	29,640	19,522
<b>期间费用</b>	<b>16,419</b>	<b>83,998</b>	<b>89,350</b>	<b>61,506</b>
期间费用率	9.97	9.01	9.81	4.65

2014~2016年，公司的资产减值损失分别为3.73亿元、-0.83亿元和1.03亿元，其中2015年同比减少4.56亿元，主要是亚厦股份变更应收账款计提坏账准备的会计估计，冲回以前年度多计提的坏账损失所致，会计估计变更导致亚厦股份资产减值损失减少5.34亿元，2016年同比增长1.86亿元，主要公司计提的坏账准备有所增加；投资收益分别为0.45亿元、0.62亿元和0.95亿元，其中2016年同比增长54.16%，主要由于公司购买的资产管理计划产生的投资收益增加所致；营业利润分别为10.92亿元、4.81亿元和2.29亿元；营业外收入分别为0.06亿元、0.09亿元和0.11亿元，其中2016年同比增长15.53%，主要是公司处置了部分设备；利润总额分别为10.82亿元、4.85亿元和2.38亿元；净利润分别为8.98亿元、3.81亿元和1.92亿元，其中归属于母公司所有者的净利润分别为1.69亿元、-0.21亿元和-0.45亿元，2015年为负值主要由于公司本部、浙江亚欧创业投资有限公司



（以下简称“亚欧创业”）的净利润及亚厦房产归属于母公司股东的净利润均为亏损，亏损金额分别为 17,421 万元、220 万元及 89 万元，而亚厦股份归属于母公司所有者的净利润不足以覆盖亏损所致。2016 年，公司的利润总额和净利润继续下滑，分别减少 50.89% 和 49.73%。

2014~2016 年，公司总资产报酬率和净资产收益率均逐年下降，其中 2015 年下降幅度较大。

**表 7 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司部分财务指标（单位：%）**

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
总资产报酬率	0.51	2.26	3.47	6.21
净资产收益率	0.71	2.55	5.23	12.88

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.47 亿元，同比减少 14.27%；毛利率为 15.00%，同比下降 1.49 个百分点；期间费用为 1.64 亿元，同比增长 7.24%；资产减值损失为 0.23 亿元，同比略有增长；投资收益为 0.13 亿元，同比略有减少；利润总额为 0.68 亿元；净利润为 0.53 亿元，同比减少 38.37%；总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.51% 和 0.71%。

总体来看，2014~2016 年，公司营业收入有所波动，其中，受建筑业及房地产行业增速下滑及资产减值损失增加的影响，公司利润大幅减少，总资产报酬率和净资产收益率持续下降，期间费用占比较高，对公司利润形成一定侵蚀。

#### **2014 年以来，公司经营性净现金流持续增长，对债务的保障程度不断增强**

2014~2016 年，公司经营性净现金流分别为 0.58 亿元、3.29 亿元和 4.06 亿元，逐年持续增长，2015 年大幅增加主要是由于政府项目和房地产项目的押款导致的应收账款增加以及经营性应付项目的减少所致，2016 年经营性净现金流同比增长 23.27%，主要是经常性应付项目增加所致。

2014~2016 年，公司投资性净现金流分别为 -7.66 亿元、-8.77 亿元和 2.20 亿元，2016 年投资性净现金流由净流出转为净流入，主要是收回了部分委托贷款；筹资性净现金流分别为 19.34 亿元、4.93 亿元和 -12.51 亿元，其中 2015 年筹资性现金流净流入同比减少 14.41 亿元，主要是吸收投资减少及偿还债务较多双重因素所致，2016 年筹资性净现金流由净流入转为净流出，主要是偿还债务所支付资金增加所致。

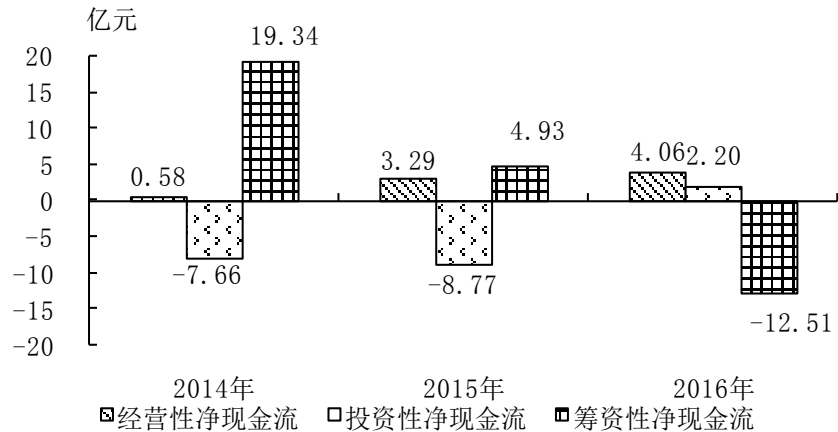


图7 2014~2016年公司现金流情况

2017年1~3月,公司经营性净现金流为-8.20亿元,净流出额同比减少1.82亿元,主要是资金回笼增加;投资性净现金流为-0.86亿元,同比变化不大;筹资性净现金流为1.89亿元,同比略有减少。

2014~2016年,经营性净现金流对债务的保障程度不断增强;EBIT利息保障倍数呈下降趋势,对利息的保障程度有所下降。2014~2016年及2017年1~3月,公司现金回笼率分别为66.42%、92.71%、95.29%和156.65%,有所提高,由于2017年春节期间公司收回大量工程款,致使一季度现金回笼率大幅提升,但整体来看,现金回笼水平一般。

表8 2014~2016年及2017年1~3月公司部分偿债指标(单位:%、倍)

指标	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流/流动负债	-5.87	2.83	2.42	0.52
经营性净现金流/总负债	-5.65	2.65	2.18	0.46
经营性净现金流利息保障倍数	-19.07	1.51	1.06	0.23
EBIT利息保障倍数	2.58	1.88	2.56	5.34
EBITDA利息保障倍数	-	2.16	2.79	5.54

未来短期内,公司将围绕装饰主业进行投资,目前明确的投资计划主要为市场营销网络升级项目、万安智能办公大楼、企业信息系统建设项目和亚厦企业运营管理中心建设项目,预计总投资12.60亿元,其中运营管理中心项目规模较大。截至2017年3月末,上述项目已完成投资9.70亿元,剩余投资额2.90亿元,其中2017年剩余投资1.56亿元,2018年和2019年分别计划投资0.91亿元和0.42亿元。

**表9 截至2017年3月末公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）**

主要在建项目	拟建设期	投资总额	已投资额	计划投资额		
				2017年4~12月	2018年	2019年
亚厦企业运营管理中心建设项目	2014.05~2017.10	8.45	8.04	0.41	-	-
市场营销网络升级项目	根据营销计划进度投入	2.00	0.76	0.41	0.41	0.42
企业信息系统建设项目	2014.05~2017.05	0.34	0.19	0.15	-	-
万安智能办公大楼	2013.09~2018.09	1.80	0.71	0.59	0.50	-
<b>合计</b>	-	<b>12.60</b>	<b>9.70</b>	<b>1.56</b>	<b>0.91</b>	<b>0.42</b>

数据来源：根据公司提供数据整理

## 外部流动性

公司是建筑装饰行业主要企业之一，品牌优势明显，近年来与银行保持了良好的合作关系，备用流动性较充足。子公司亚厦股份作为上市企业，提供了较为畅通的融资渠道，公司具备较强的财务弹性。总的来说，公司获得外部资金支持的能力较强，加强了对债务的保障程度。

## 短期偿债能力

公司是国内建筑装饰行业主要企业之一，具有一定的规模优势，自2010年公司子公司亚厦股份上市后，公司处于快速增长期，建筑装饰业务规模不断扩大，对公司偿债能力提供较强的保障，从债务规模看，2017年3月末，公司总有息债务为60.72亿元，以短期有息债务为主，债务期限结构不合理，面临较大的集中偿付压力。2014年~2016年末，公司资产规模有所波动，以流动资产为主，应收账款规模较大，对公司资产形成一定占用。从偿债指标来看，2014年~2016年末，流动比率分别为1.40倍、1.34倍、1.31倍和1.34倍，速动比率分别为1.31倍、1.26倍、1.21倍和1.20倍，流动资产对流动负债的保障程度较好。

## 结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

## 跟踪评级安排

亚厦控股有限公司（以下简称“发债主体”）拟发行 5 亿元人民币的 2017 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

### 2) 跟踪评级程序安排

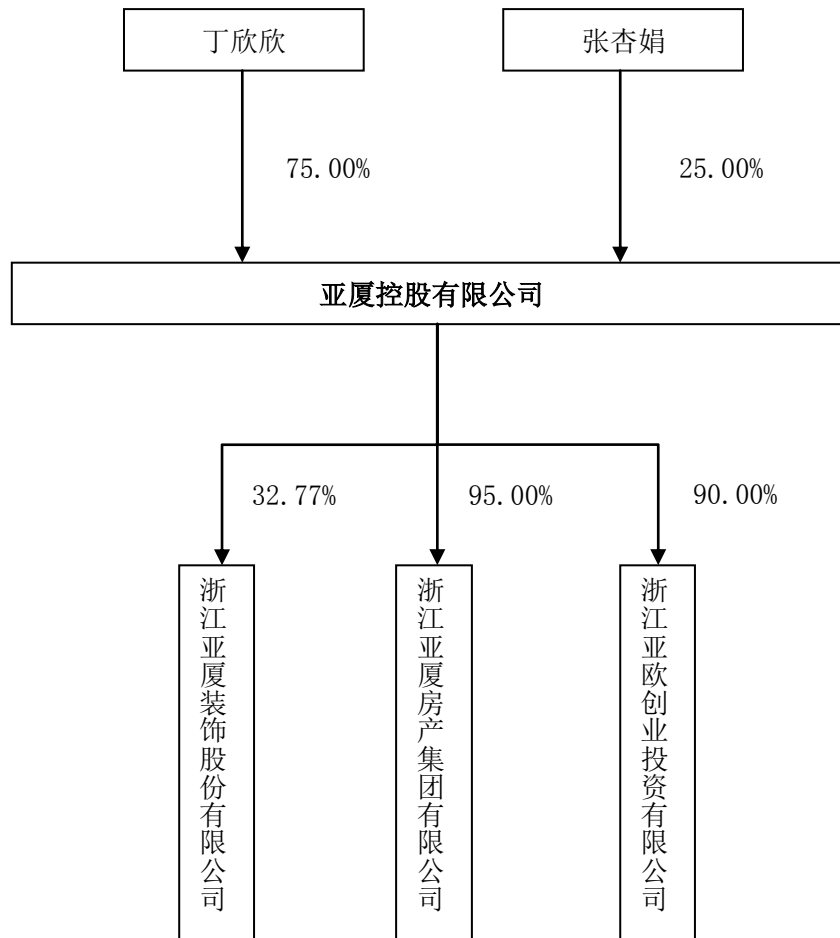
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



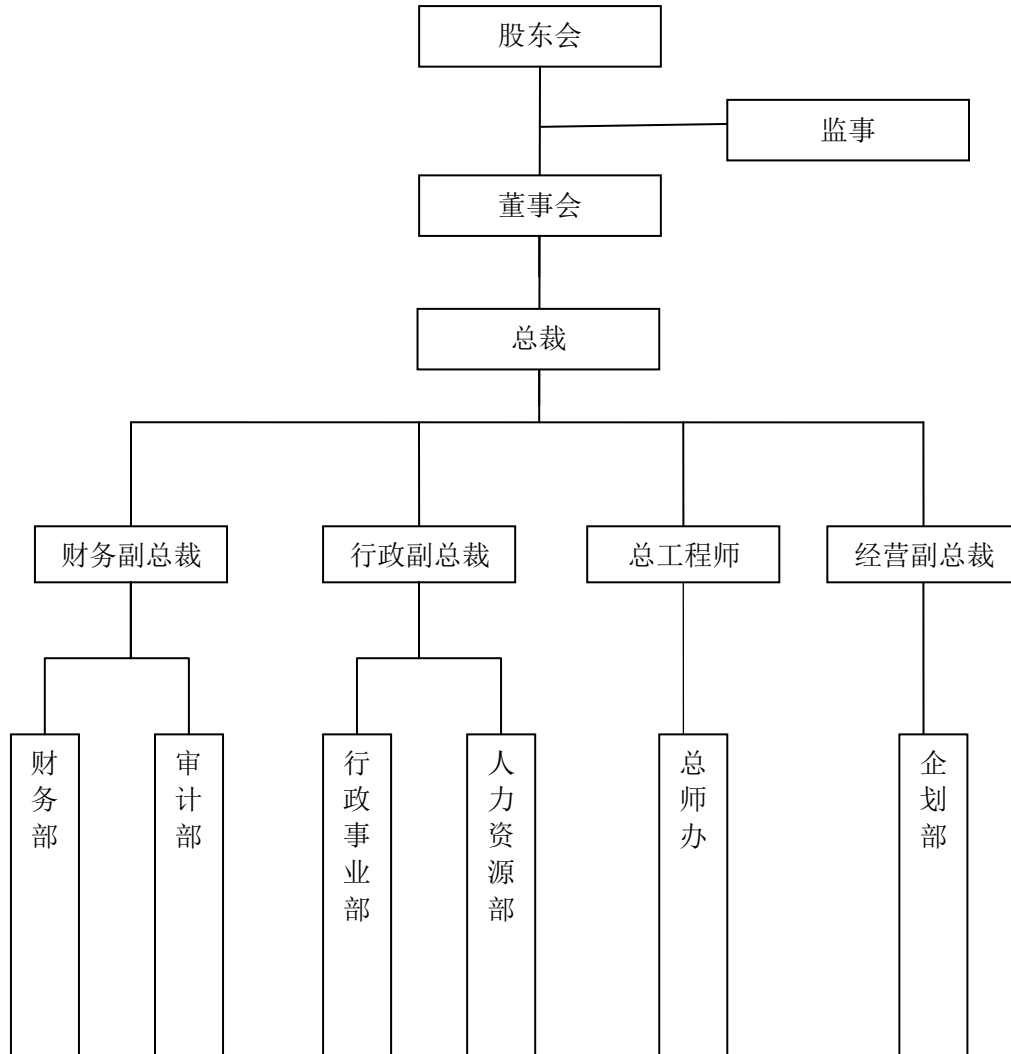
附件 1 截至 2017 年 3 月末亚厦控股有限公司<sup>2</sup>股权结构图



<sup>2</sup> 丁欣欣和张杏娟分别直接持有亚厦股份 6.74%和 11.71%的股份，丁欣欣和张杏娟夫妇合计持有亚厦股份 51.22% 的股份；丁欣欣和张杏娟分别直接持有亚厦房产 3%和 2%的股份，丁欣欣和张杏娟夫妇合计持有亚厦房产 100% 的股份。



附件 2 截至 2017 年 3 月末亚厦控股有限公司组织结构图





附件 3

亚厦控股有限公司对外担保情况

2017年3月末公司对外担保情况						单位：万元
被担保对象	担保方式	是否互保	担保到期日		是否提供反担保	担保金额
浙江梁湖建设有限公司	连带责任保证	否	2017.09.20		否	4,000
			2017.09.12			3,000
			2017.12.01			5,500
			2017.06.20			3,000
			2017.12.13			15,000
			2018.01.03			3,700
			2017.08.16			6,000
小计	-	-	-		-	40,200
上虞市中艺石材有限公司	连带责任保证	否	2017.07.17		否	1,450
			2017.04.24 <sup>3</sup>			1,500
			2018.01.24			300
			2017.12.23			5,000
小计	-	-	-		-	8,250
上虞市创恒实业投资有限公司	连带责任保证	否	2017.11.30		否	8,000
浙江尚筑装饰公司		否	2017.08.01		否	3,000
合计	-	-	-		-	59,450
被担保对象	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
2016年						
单位：亿元、%						
浙江梁湖建设有限公司	21.34	62.93	23.20	11.53	0.75	0.44
上虞市中艺石材有限公司	3.03	54.51	2.53	11.04	0.07	0.02
上虞市创恒实业投资有限公司	5.72	89.73	1.61	10.93	0.09	-
浙江尚筑装饰公司	5.24	54.89	2.20	23.45	0.12	-
2017年1~3月						
单位：亿元、%						
浙江梁湖建设有限公司	21.43	62.11	5.29	11.54	0.21	-
上虞市中艺石材有限公司	3.05	54.11	0.58	14.29	0.02	-
上虞市创恒实业投资有限公司	5.69	89.68	0.20	4.30	0.00 <sup>4</sup>	-
浙江尚筑装饰公司	5.24	54.73	0.47	22.93	0.01	-

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>3</sup> 此笔对外担保到期后进行续保，续保后期限为2017年5月1日至2018年1月25日，担保金额仍为1,500万元。

<sup>4</sup> 上虞市创恒实业投资有限公司2017年1~3月净利润为1.78万元。

**附件 4 亚厦控股有限公司（合并）主要财务指标**

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年
<b>资产类</b>				
货币资金	209,794	284,631	331,786	319,170
应收票据	53,911	50,513	57,682	56,141
应收账款	1,103,305	1,166,793	1,133,767	1,086,008
其他应收款	105,423	97,768	107,721	122,838
存货	183,460	143,701	123,015	123,522
其他流动资产	93,000	90,821	103,010	95,409
流动资产合计	1,807,893	1,890,708	1,910,025	1,821,410
长期股权投资	16,209	16,213	17,409	36,564
长期应收款	31,866	33,866	52,091	65,652
固定资产	54,099	52,270	56,598	51,769
在建工程	57,501	56,617	36,425	30,631
无形资产	43,749	44,095	45,017	45,701
商誉	37,321	37,321	37,321	34,765
递延所得税资产	24,117	22,967	19,057	19,393
其他非流动资产	61,160	61,160	90,000	31,772
非流动资产合计	355,867	354,080	384,660	323,952
资产总计	2,163,760	2,244,788	2,294,684	2,145,362
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	9.70	12.68	14.46	14.88
应收票据	2.49	2.25	2.51	2.62
应收账款	50.99	51.98	49.41	50.62
其他应收款	4.87	4.36	4.69	5.73
存货	8.48	6.40	5.36	5.76
其他流动资产	4.30	4.05	4.49	4.45
流动资产合计	83.55	84.23	83.24	84.90
长期股权投资	0.75	0.72	0.76	1.70
长期应收款	1.47	1.51	2.27	3.06
固定资产	2.50	2.33	2.47	2.41
在建工程	2.66	2.52	1.59	1.43
无形资产	2.02	1.96	1.96	2.13
商誉	1.72	1.66	1.63	1.62
递延所得税资产	1.11	1.02	0.83	0.90
其他非流动资产	2.83	2.72	3.92	1.48
非流动资产合计	16.45	15.77	16.76	15.10



**附件 4 亚厦控股有限公司（合并）主要财务指标（续表 1）**

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年
<b>负债类</b>				
短期借款	119,223	121,871	113,019	132,355
应付票据	95,116	99,975	86,004	67,224
应付账款	707,043	829,957	797,077	816,027
其他应付款	33,289	34,825	40,091	34,908
应交税费	37,118	45,381	53,162	69,580
其他流动负债	247,680	193,922	263,300	121,271
流动负债合计	1,354,026	1,440,859	1,422,247	1,296,393
应付债券	0	0	91,860	99,247
其他非流动负债	50,000	50,000	50,000	50,000
非流动负债合计	53,288	52,830	144,108	151,437
负债合计	1,407,314	1,493,689	1,566,355	1,447,831
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	8.47	8.16	7.22	9.14
应付票据	6.76	6.69	5.49	4.64
应付账款	50.24	55.56	50.89	56.36
其他应付款	2.37	2.33	2.56	2.41
应交税费	2.64	3.04	3.39	4.81
其他流动负债	17.60	12.98	16.81	8.38
流动负债合计	96.21	96.46	90.80	89.54
应付债券	0.00	0.00	5.86	6.85
其他非流动负债	3.55	3.35	3.19	3.45
非流动负债合计	3.79	3.54	9.20	10.46
<b>权益类</b>				
实收资本	15,000	15,000	10,000	10,000
资本公积	78,371	78,371	75,218	75,769
未分配利润	134,633	134,288	138,754	135,547
归属于母公司所有者权益	228,004	227,659	223,972	225,317
少数股东权益	528,442	523,440	504,357	472,215
所有者权益合计	756,446	751,099	728,329	697,532

**附件 4 亚厦控股有限公司（合并）主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年
<b>损益类</b>				
营业收入	164,738	932,643	910,711	1,321,504
营业成本	140,022	812,419	757,936	1,074,479
营业税金及附加	546	12,558	29,813	43,608
销售费用	4,099	16,737	18,956	12,628
管理费用	8,015	40,308	40,754	29,356
财务费用	4,304	26,953	29,640	19,522
资产减值损失	2,321	10,270	-8,292	37,252
营业利润	6,696	22,921	48,082	109,169
利润总额	6,779	23,840	48,549	108,194
所得税费用	1,432	4,676	10,427	18,357
净利润	5,347	19,164	38,121	89,837
其中：归属于母公司所有者的净利润	345	-4,466	-2,054	16,930
少数股东损益	5,002	23,630	40,176	72,907
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	85.00	87.11	83.22	81.31
营业税金及附加	0.33	1.35	3.27	3.30
销售费用	2.49	1.79	2.08	0.96
管理费用	4.87	4.32	4.47	2.22
财务费用	2.61	2.89	3.25	1.48
资产减值损失	1.41	1.10	-0.91	2.82
营业利润	4.06	2.46	5.28	8.26
利润总额	4.11	2.56	5.33	8.19
所得税费用	0.87	0.50	1.14	1.39
净利润	3.25	2.05	4.19	6.80
其中：归属于母公司所有者的净利润	0.21	-0.48	-0.23	1.28
少数股东损益	3.04	2.53	4.41	5.52
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	-81,965	40,559	32,902	5,775
投资活动产生的现金流量净额	-8,638	22,041	-87,710	-76,597
筹资活动产生的现金流量净额	18,910	-125,072	49,272	193,366
<b>财务指标</b>				
EBIT	11,076	50,676	79,629	133,132
EBITDA	-	58,129	86,795	138,107

**附件 4 亚厦控股有限公司（合并）主要财务指标（续表 3）**

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年
总有息债务	607,190	560,361	605,683	491,196
毛利率 (%)	15.00	12.89	16.78	18.69
营业利润率 (%)	4.06	2.46	5.28	8.26
总资产报酬率 (%)	0.51	2.26	3.47	6.21
净资产收益率 (%)	0.71	2.55	5.23	12.88
资产负债率 (%)	65.04	66.54	68.26	67.49
债务资本比率 (%)	44.53	42.73	45.40	41.32
长期资产适合率 (%)	227.54	227.05	226.81	262.07
流动比率 (倍)	1.34	1.31	1.34	1.40
速动比率 (倍)	1.20	1.21	1.26	1.31
保守速动比率 (倍)	0.19	0.23	0.27	0.29
存货周转天数 (天)	105.14	59.09	58.55	35.50
应收账款周转天数 (天)	620.10	444.01	438.73	246.55
经营性净现金流/流动负债 (%)	-5.87	2.83	2.42	0.52
经营性净现金流/总负债 (%)	-5.65	2.65	2.18	0.46
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-19.07	1.51	1.06	0.23
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.58	1.88	2.56	5.34
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.16	2.79	5.54
现金比率 (%)	15.49	19.75	23.33	24.62
现金回笼率 (%)	156.65	95.29	92.71	66.42
担保比率 (%)	7.86	6.39	14.74	7.18

**附件 5 亚厦控股有限公司（本部）主要财务指标**

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年 (追溯调整)	2014年
<b>资产类</b>				
货币资金	69,544	67,390	90,737	59,646
应收票据	25,600	23,200	35,027	33,500
其他应收款	44,971	44,509	46,438	78,519
预付款项	12,941	12,826	7,951	7,100
其他流动资产	44,856	46,818	79,300	62,479
流动资产合计	227,912	224,744	259,456	241,292
长期股权投资	32,156	32,035	27,627	282,524
其他非流动资产	60,000	60,000	90,000	31,508
非流动资产合计	113,000	112,982	138,888	314,032
资产总计	340,912	337,726	398,343	555,323
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	20.40	19.95	22.78	10.74
应收票据	7.51	6.87	8.79	6.03
其他应收款	13.19	13.18	11.66	14.14
预付款项	3.80	3.80	2.00	1.28
其他流动资产	13.16	13.86	19.91	11.25
流动资产合计	66.85	66.55	65.13	43.45
长期股权投资	9.43	9.49	6.94	50.88
其他非流动资产	17.60	17.77	22.59	5.67
非流动资产合计	33.15	33.45	34.87	56.55
<b>负债类</b>				
短期借款	63,500	81,700	75,980	110,000
应付票据	26,500	30,500	27,000	24,300
其他流动负债	229,179	179,000	263,300	121,271
流动负债合计	326,825	321,777	381,324	280,007
其他非流动负债	50,000	50,000	50,000	50,000
非流动负债合计	50,000	50,000	50,000	50,000
负债合计	376,825	371,777	431,324	330,007
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	16.85	21.98	17.62	33.33
应付票据	7.03	8.20	6.26	7.36
其他流动负债	60.82	48.15	61.04	36.75

**附件 5 亚厦控股有限公司（本部）主要财务指标（续表 1）**

单位：万元

年份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年 (追溯调整)	2014年
流动负债合计	86.73	86.55	88.41	84.85
其他非流动负债	13.27	13.45	11.59	15.15
非流动负债合计	13.27	13.45	11.59	15.15
<b>权益类</b>				
实收资本	15,000	15,000	10,000	10,000
未分配利润	-50,912	-49,051	-42,980	135,547
所有者权益合计	-35,912	-34,051	-32,980	225,317
<b>损益类</b>				
营业收入	3,119	18,605	2,590	23,975
营业成本	3,108	18,143	2,128	23,969
财务费用	2,911	21,219	25,525	18,280
投资收益	1,168	17,465	8,139	35,419
营业利润	-1,861	-5,949	-17,220	16,930
利润总额	-1,861	-5,949	-17,421	16,930
净利润	-1,861	-5,949	-17,421	16,930
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	99.66	97.51	82.17	99.97
财务费用	93.35	137.19	705.79	76.25
投资收益	37.45	93.87	314.25	147.73
营业利润	-59.68	-31.97	-664.98	70.62
利润总额	-59.68	-31.98	-672.75	70.62
净利润	-59.68	-31.98	-672.75	70.62
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	196	39,836	40,665	-11,870
投资活动产生的现金流量净额	1,046	53,636	-74,953	-37,939
筹资活动产生的现金流量净额	2,746	-125,519	54,405	86,793
<b>财务指标</b>				
EBIT	-1,861	-5,949	-17,421	16,930
总有息债务 <sup>5</sup>	90,000	112,200	102,980	154,300
毛利率 (%)	0.34	2.49	17.83	0.02
营业利润率 (%)	-59.68	-31.97	-664.98	70.62
总资产报酬率 (%)	-0.55	-1.76	-4.37	3.05

<sup>5</sup> 公司未提供本部的其他流动负债（应付短期融资券）及其他应付款（付息项），总有息债务数据采用短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债及其他非流动负债报表数。

附件 5 亚厦控股有限公司（本部）主要财务指标（续表 2）

年份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (追溯调整)	2014 年
净资产收益率 (%)	5.18	17.47	52.82	7.51
资产负债率 (%)	110.53	110.08	108.28	59.43
债务资本比率 (%)	166.40	143.57	147.12	40.65
长期资产适合率 (%)	12.47	14.12	12.25	87.67
流动比率 (倍)	0.70	0.70	0.68	0.86
速动比率 (倍)	0.70	0.70	0.68	0.86
保守速动比率 (倍)	0.29	0.28	0.33	0.33
应收账款周转天数 (天)	-	0.02	0.31	0.17
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.06	11.33	12.30	-4.96
经营性净现金流/总负债 (%)	0.05	9.92	10.68	-4.32
现金比率 (%)	21.28	20.94	23.80	21.30
现金回笼率 (%)	109.07	109.07	84.91	114.29



## 附件 6 各项指标的计算公式

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

<sup>6</sup> 一季度取 90 天。

<sup>7</sup> 一季度取 90 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 7 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。