

顾家集团有限公司主体与 2017 年度第一期中期票据信用评级报告

大公报 CYD【2017】1431 号

中期票据信用等级: **AA**
主体信用等级: **AA**
评级展望: **稳定**

发债主体: 顾家集团有限公司
注册总额: 16 亿元
本期发债额度: 5 亿元
本期票据期限: 3 年
偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本
发行目的: 偿还银行贷款

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	87.86	85.82	55.35	49.10
所有者权益	42.09	40.74	16.95	15.66
营业收入	14.21	54.16	37.04	32.46
利润总额	1.88	7.11	4.12	4.01
经营性净现金流	3.90	13.27	0.61	-3.03
资产负债率 (%)	52.10	52.53	69.38	68.11
债务资本比率 (%)	31.68	31.93	54.34	54.56
毛利率 (%)	38.14	42.06	40.92	40.67
总资产报酬率 (%)	2.35	9.57	9.56	9.81
净资产收益率 (%)	3.38	12.22	16.94	17.50
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	21.18	12.03	0.36	-3.66
经营性净现金流/总负债 (%)	8.57	31.80	1.71	-11.79

注: 2014 年财务数据经追溯调整; 2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人: 吴洁洁
评级小组成员: 弓艳华 许瀚尹
联系电话: 010-51087768
客服电话: 4008-84-4008
传 真: 010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

顾家集团有限公司(以下简称“顾家集团”或“公司”)主要从事软体家居的研发、生产和销售以及家居卖场开发业务。评级结果反映了国内家具市场需求较大,公司门店覆盖范围广,家具板块收入逐年增加,核心子公司上市等优势;同时也反映了公司家居卖场业务面临一定运营风险,其他应收款规模较大,总有息债务规模较大以及期间费用占营业收入比重较高等不利因素。综合分析,公司偿还债务的能力很强,本期票据到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年,随着新建工厂完工达产,公司产能将扩大,其业务规模有望继续增长。综合来看,大公对顾家集团的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 受益于国内家具的刚性需求、居民消费水平的提高及城市化进程的推进,国内家具市场需求较大;
- 公司家居门店数量较多,销售网络已基本覆盖全国一、二线城市,为产品的销售及售后服务提供了保障;
- 公司家居产品产销量保持增长,营业收入逐年增加,毛利率保持较高水平,盈利能力不断增强;
- 2016 年 10 月 14 日,子公司顾家家居股份有限公司已于上海证券交易所主板上市,有利于公司融资渠道的拓展和竞争力的提升。

主要风险/挑战

- 公司从事家居卖场业务时间较短,面临一定运营风险;
- 公司其他应收款规模较大且逐年增加,其中关联方占用资金较多,存在一定回收风险;
- 公司总有息债务规模较大,面临一定集中偿付压力;
- 受品牌推广力度较大影响,公司销售费用上升较快,期间费用占营业收入比重较高。

大公国际资信评估有限公司
二〇一七年七月二十六日

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）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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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。

发债主体

顾家集团成立于2008年12月15日，注册地为浙江省杭州市，原名杭州顾家控股有限公司，2010年3月更为现名。公司由顾江生、王才良两位自然人共同出资组建，初始注册资本5,000万元，其中法人代表顾江生出资3,850万元，持股比例77%；王才良出资1,150万元，持股比例23%。2009年，公司新增注册资本4,000万元，由原股东按出资比例认缴。2015年，王才良将其持有的5%的股份转让给王丽英。截至2017年3月末，公司注册资本为9,000万元，其中顾江生持股77%，王才良持股18%，王丽英持股5%¹，实际控制人为顾江生。

公司主要从事软体家居的研发、生产和销售以及家居卖场的开发业务。目前，公司获得关于沙发、床和椅子等产品专利权1,000多项。公司软体家居制造和销售业务发展较为成熟，是国内最大的软体家居制造企业之一。2016年，公司沙发年产量75.06万标准套，床类产品年产量25.33万标准套，餐椅年产量7.79万标准套。截至2017年3月末，公司地产项目可售面积达32.68万平方米。

2017年2月，公司新增加1家子公司宁波梅山保税港区顾家投资管理有限公司（以下简称“顾家投资”）。截至2017年3月末，公司下属6家子公司分别为：杭州双华包装材料有限公司（以下简称“杭州双华”）、杭州双胜企业管理咨询有限公司（以下简称“杭州双胜”）、喜鹊筑家网络科技（湖南）有限公司（以下简称“喜鹊筑家”）、顾家家居股份有限公司（以下简称“顾家家居”）、顾家实业投资（杭州）有限公司（以下简称“顾家实业”）和顾家投资；其中顾家家居和顾家实业是顾家集团旗下的核心子公司。

2016年10月14日，顾家家居在上海证券交易所发行上市，首次公开发行8,250万股人民币普通股（A股），股票代码为603816，发行后总股本为41,250万股，发行价格24.66元/股，本次新股发行募集资金总额为203,445万元，其中用于年产97万标准套软体家具生产项目11.79亿元、信息化系统建设项目0.70亿元、连锁营销网络扩建项目0.67亿元和补充流动资金6.40亿元；2016年10月29日，顾家家居使用募集资金置换先期募集资金投资项目投入的自筹资金11.09亿元。截至本报告出具日，公司对顾家家居持股比例为50.96%²，为其第一大股东；顾家家居实际控制人为顾玉华、王火仙和顾江生³，三人合计间接持有顾家家居78.40%的股份⁴。

¹ 股东顾江生、王才良和王丽英系表兄弟、表兄妹关系。

² 顾家家居上市前，公司对其持股比例为63.70%。

³ 顾玉华与王火仙系夫妻关系，顾江生系顾玉华、王火仙之子。

⁴ 顾江生通过公司持有顾家家居50.96%股份，顾玉华和王火仙通过TB Home Limited持有顾家家居27.44%股份。

发债情况

本期票据概况

顾家集团拟在银行间交易商协会注册总额为 16 亿元的中期票据，分期发行，本期为第一期（2017 年度第一期），发行金额为 5 亿元人民币，发行期限为 3 年。票据面值 100 元，采取集中簿记建档、集中配售的方式发行，到期日按照面值兑付。本期票据采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期票据无担保。

募集资金用途

本期票据拟募集资金 5 亿元，全部将用于归还公司本部银行贷款。

宏观经济和政策环境

2014 年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

近年来，受固定资产投资和房地产投资增速降低、传统产业产能过剩严重及实体经济运营成本提高增长乏力等因素影响，我国经济增长有所回落，从高速增长转向中高速增长。2014~2016 年，我国 GDP 同比增长速度分别为 7.3%、6.9%和 6.7%，经济增速有所回落。

2016 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016 年，我国实现国内生产总值 744,127 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017 年一季度，我国实现国内生产总值 180,683 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,654 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 70,005 亿元，比上年增长 6.4%；第三产业增加值 102,024 亿元，比上年增长 7.7%，占国内生产总值的比重为 56.5%，高于第二产业 17.7 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 51.8%，较上月上升 0.2 个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2014 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2016 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于 2016 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 3.1%下调至 2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、

低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继2016年12月14日后，美联储于2017年3月16日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到0.75%至1.0%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2014年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

● 家具行业

近年来，我国家具制造业收入和利润规模保持增长；受益于国内家具的刚性需求、居民消费水平的提高及城市化进程的推进，国内家居市场需求较大

家具制造业已成为我国国民经济中继食品、服装、家电后的第四大产业。近年来，我国家具行业规模和产值一直稳定增长，在终端房地产市场调控政策紧缩的背景下，我国家具行业产值增速出现一定程度放缓，但产值规模仍然保持增长。根据国家工业和信息化部网站公布的数据，2016年家具制造业产销率97.9%，较2015年同期下降0.3个百分点。同期，家具制造业主营业务收入8,559.5亿元，同比增长8.6%；利润总额537.5亿元，同比增长7.9%，增长速度较去年有所下降，但依然保持增长态势。

在我国，消费者购买家具的原因主要有两类：一类是新房或装修购买，另一类是以旧换新或添置家具。新房装修购买行为一般数量巨大并且比较集中。我国每年约有2,000万人进入结婚年龄，这些新建家庭几乎都要购置新家具。未来的年轻人组合的新婚家庭，不仅是家具消费的主力军，而且他们的观念将引导家具市场向注重环保、设计新奇、现个性等趋势改变。随着居民生活水平改善、家具产品不断创新，人们更换新家具的周期也会越来越短。对家具产品款式、档次、质量的要求，对居住环境、生活和工作空间条件的重视都将不断提高，中高档家具产品的更新需求量呈上升的势头，刚性需求和消费升级构成了家居行业发展的主要源动力。

家具业的发展离不开工业化和信息化的有机融合，“两化融合”与现代生产服务业协同发展，是家具行业的一个新的突破口。家具行业大力发展工业设计，加快发展现代物流，推动服务外包和品牌建设，加强供应链管理，加强对外开放和交流合作，加快电子商务发展，完善节能环保服务，都会为家具行业带来新活力。

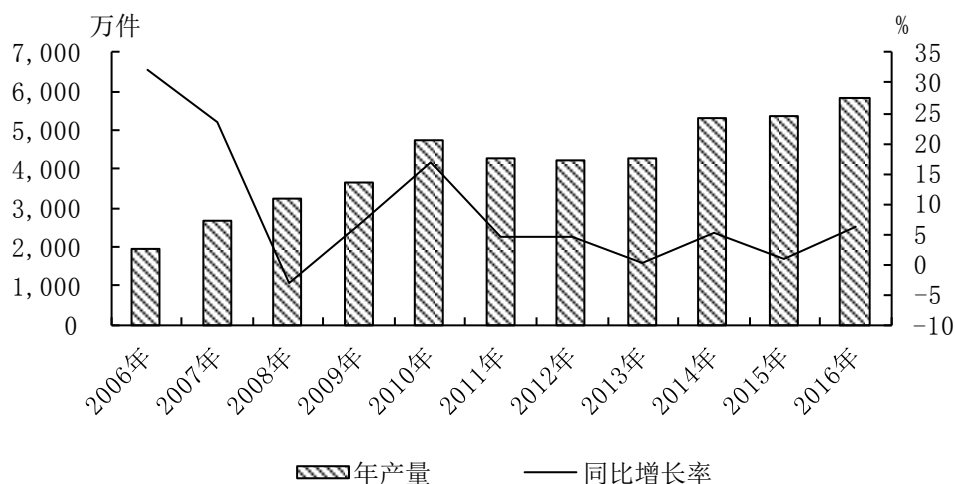


图1 2006~2016年我国软体家具年产量情况

数据来源: Wind 资讯

2006~2010年,我国软体家具产量不断增长,2011年以来,受国际金融危机以及国内房地产调控政策的影响,产量有所下降。2014年,软体家具产量恢复增长。2015年,受国内房地产调控政策的影响,软体家具产量增速下降,2016年,软体家具产量继续保持增长态势,增速同比2015年有所提高。

我国家具企业经济实力、创新能力和品牌影响力较低,同质化现象比较严重;消费者未来将更加关注软体家居产品品质,家居一体化将成为未来软体家具行业的重要发展趋势

我国是家具生产大国,行业集中度低,竞争激烈。相比于国际品牌家具企业,我国家具企业缺乏一定的经济实力、创新能力和品牌影响力,设计人才资源与产品研发不足,家具产品同质化现象比较严重。目前,国内知名的软体家具生产厂商主要有顾家家居、香港敏华控股有限公司、深圳左右家私有限公司、北京爱依瑞斯家具有限公司、斯帝罗兰(中国)实业发展有限公司、喜临门家具股份有限公司等。

随着居民可支配收入水平的不断提高,家庭生活品质也将不断提升,从前消费者对软体家具产品更关注基本的使用功能,未来消费者选购软体家具产品时将越来越关注其品牌定位、设计理念以及健康环保等因素。另外,成套家具、家居一体化将成为未来软体家具行业重要的发展趋势。成套家具可以节省消费者大量时间在不同品牌的单品类家具产品当中进行风格、款式的挑选、搭配和购买,能够满足消费者对家具产品的整体个性化需求。家居一体化是指家居系统服务商提供集室内装修设计、硬件施工、家具产品采购等一体化的综合服务,家居一体化最大程度减少了消费者在设计、施工、装修、家具等家居要素之间的协调和搭配成本,满足了消费者省时、省力、低成本打造个性化家居环境的需求。

● 商业地产

随着我国经济增长方式转变和城镇化进程的推进，商业地产行业面临较好发展机遇

从发展趋势看，商业物业的长期走势与经济发展息息相关，我国已开始出现消费率快速上升的趋势，目前人均年收入已超过 5,000 美元，居民收入和财富的快速增长，为居民消费率的提高奠定了基础。其次，从人口结构变迁来看，70 后和 80 后已开始逐步成为社会收入和消费主体，他们对餐饮、娱乐、购物等消费需求比较强烈。另外，我国政府正在积极推进“以人为核心的新型城镇化”战略，农村居民向城镇迁移将直接推动城镇规模扩大，带来行政、医疗、教育等公共服务和购物、餐饮、娱乐、金融等生活服务的需求，这将对商业地产产生大量需求。最后，政府近年来出台多项政策来促进消费，扩大内需，力推经济增长逐渐从投资驱动型转变为消费驱动型的鼓励消费政策，这都使得我国商业地产行业面临较好发展机遇。此外，近年来我国国内通胀压力较大，这也使得商业物业投资价值再次提升，这进一步促进了商业地产的发展。

近年来，以红星美凯龙为主要代表的单纯家居建材商场模式具有一定竞争优势，在该种模式中，商场经营者不对生产厂商经营与销售负责，而仅通过收取租金及服务费的形式进行获利。该种商业模式的优势明显，无需对销售产品的存货风险进行管理，仅通过租金或出售店铺收入即可获得较高毛利润和稳定的现金流。该种商业模式的缺点在于门店扩张的前期工程筹备时间较长，且资金回笼期长，会使企业面临一定的资金压力。以专业家居建材为主题的多业态商业广场属于发展中的新型商业模式，公司在单纯的专业家居建材商场模式中融入了购物、商业、休闲、娱乐等多元业态，对门店当地的居民消费力具有一定要求。

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；浙江省作为家具生产大省，在我国家具行业中占据着举足轻重的地位；浙江省 2016 年 5 月 1 日正式实施《浙江绿色建筑条例》，推广建立全装修成品住宅，为家具整体销售带来契机

2016 年，浙江省地区生产总值 4.65 万亿元，同比增长 7.5%，其中，第一产业 0.20 万亿元，第二产业 2.05 万亿元，第三产业 2.40 万亿元，同比分别增长 2.7%、5.8%和 9.4%。2016 年，全省社会消费品零售总额 2.20 万亿元，同比增长 11.0%，高于全国 0.5 个百分点。在限额以上批发零售贸易业零售额中，汽车类零售额比上年增长 9.3%，石油及制品类增长 0.1%，粮油、食品类增长 14.4%，服装、鞋帽、针纺织品类增长 16.7%，中西药品类增长 5.1%，日用品类增长 13.7%，通讯器材类增长 14.5%，家具类增长 13.0%，五金、电料类增长 29.7%，建筑及装潢材料类增长 24.3%，金银珠宝类下降 1.4%。

浙江省地处我国东南沿海，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。浙江省作为家具生产大省，在我国家具行业中占据举足轻重的地位。据浙江省经济和信息化委员会以及浙江省统计局对全省 762 家规模以上企业统计，2016 年浙江省家具产量 2.17 亿件，同比增长 1.9%。其中，木质家具 3,798.59 万件，同比增长 10.2%；金属家具 1.35 亿件，同比增长 0.3%；软体家具 1,934.01 万件，同比增长 7.6%；完成工业总产值 963.51 亿元，同比增长 7.23%；实现工业销售产值 918.01 亿元，同比增长 6.63%。

《浙江省绿色建筑条例》（以下简称“《条例》”）已于 2015 年 12 月 4 日经浙江省第十二届人民代表大会常务委员会第二十四次会议通过，自 2016 年 5 月 1 日起施行。《条例》明确指出，新建保障性住房应当按照全装修成品住房的要求进行建设，并鼓励其他居住建筑按照全装修成品住房的要求进行建设，推行以菜单式装修等方式一次装修到位，促进个性化装修和产业化装修相统一。该《条例》为家具整体销售带来契机，房地产开发商的家具及配套服务购置需求将增加。

经营与竞争

公司主要从事软体家居的研发、生产和销售业务以及家居卖场开发业务，沙发的销售为主要的收入和利润来源；2014 年以来，公司营业收入和毛利润持续增长，毛利率保持在较高水平

公司主要从事软体家居的研发、生产和销售业务。2014 年以来，公司经营规模持续扩大，营业收入和毛利润均有所增长。

2014~2016 年，受益于产能扩大产品生产量提升以及营销力度加大销售量增加，公司营业收入增长较快，分别为 32.46 亿元、37.04 亿元和 54.16 亿元，同比增长率分别为 21.11%、14.11%和 46.22%；同时，受产品销售量增加影响，毛利润也随之增长，分别为 13.20 亿元、15.16 亿元和 22.78 亿元，同比增长率分别为 23.25%、14.85%和 50.26%；其中 2016 年公司营业收入和利润同比涨幅较大，除受益于产品销量增加外，2016 年家居卖场板块实现收入结转也是其重要影响因素之一。

从收入和毛利润构成看，沙发的销售为公司收入和利润的主要来源。2014~2016 年，受益于沙发销量增加，沙发板块营业收入持续增长，分别为 20.58 亿元、22.63 亿元和 28.40 亿元，毛利润也随之逐年增长，分别为 8.64 亿元、9.39 亿元和 11.64 亿元，沙发占公司营业收入比重逐年下降，分别为 63.40%、61.10%和 52.44%，其中 2016 年同比下降 8.66 个百分点，主要是 2016 年家居卖场项目实现收入结转 6.17 亿元，占营业收入比重为 11.39%，以及床板块营业收入逐年快速增长，分别为 2.83 亿元、4.35 亿元和 6.50 亿元，占公司营业收入比重也快速增加，分别为 8.72%、11.74%和 12.00%。床类产品板块主要是软床和床垫，随着软床和床垫生产线投产，销售收入金额及占比继续上升。配套产品是营业收入的重要组成部分，配套产品主要为茶几、电视柜、餐桌等，营业收入持续增加。餐椅业务销售收入小幅增加，占比有所

下降。其他业务收入主要包括运营指导费、装修材料销售收入和废品等。

从毛利率来看,2014~2016年,公司毛利率分别为40.67%、40.92%和42.06%,逐年上升,其中2016年,公司毛利率同比上升1.14个百分点,主要是家居卖场毛利率55.75%,拉动综合毛利率上升,整体来看,公司毛利率保持在较高水平。公司沙发、床和餐椅均为自产,毛利率较高且整体保持稳定,配套产品主要是外购,毛利率相对较低。

表1 2014~2016年及2017年1~3月公司营业收入及毛利润构成情况(单位:亿元、%)

项目	2017年1~3月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	14.21	100.00	54.16	100.00	37.04	100.00	32.46	100.00
沙发	8.11	57.07	28.40	52.44	22.63	61.10	20.58	63.40
配套产品	2.05	14.43	7.28	13.44	5.41	14.61	5.15	15.87
床类产品	2.08	14.64	6.50	12.00	4.35	11.74	2.83	8.72
餐椅	0.64	4.50	2.17	4.01	2.01	5.43	1.99	6.13
家居卖场 ⁵	0.37	2.60	6.17	11.39	-	-	-	-
其他	0.96	6.76	3.64	6.72	2.63	7.10	1.91	5.88
毛利润	5.41	100.00	22.78	100.00	15.16	100.00	13.20	100.00
沙发	3.03	56.01	11.64	51.10	9.39	61.94	8.63	65.45
配套产品	0.65	12.01	2.24	9.83	1.62	10.69	1.52	11.52
床类产品	0.84	15.53	2.76	12.12	1.88	12.40	1.19	9.02
餐椅	0.21	3.88	0.76	3.34	0.72	4.75	0.70	5.30
家居卖场	0.19	3.51	3.44	15.10	-	-	-	-
其他	0.49	9.06	1.94	8.52	1.55	10.22	1.15	8.71
毛利率	38.14		42.06		40.92		40.67	
沙发	37.36		40.98		41.50		41.96	
配套产品	31.66		30.76		29.90		29.54	
床类产品	40.52		42.41		43.23		42.14	
餐椅	32.96		35.00		35.58		35.05	
家居卖场	51.35		55.75		-		-	
其他	51.04		53.30		59.00		62.50	

数据来源:根据公司提供资料整理

2017年1~3月,公司营业收入为14.21亿元,同比增长19.99%,主要是公司大幅提高的产能配合加大的营销力度,沙发、配套产品、餐椅和床等产品均销售情况较好,其中沙发板块营业收入同比上升48.18%,配套产品营业收入同比上升55.30%,餐椅板块营业收入同比上升12.75%,床类产品板块营业收入同比大幅上升87.39%,主要是床

⁵ 公司家居卖场板块收入主要包括来自家居卖场、建材城和公寓的结转收入。

垫销量增加；同期，公司毛利润为 5.41 亿元，同比略有下降，主要是原材料价格上升生产成本增加以及家居卖场结转收入同比下降 1.46 亿元所致；受原材料价格上升产品生产成本增加影响，综合毛利率同比大幅下降 8.20 个百分点，为 38.14%。

综合来看，沙发的销售是公司主要的收入和利润来源，2014 年以来，公司营业收入和毛利率均保持增长，盈利能力不断增强；2016 年，受产品销量规模大幅上升和家居卖场板块实现收入结转影响，营业收入和毛利润同比大幅增长，毛利率维持在较高水平，盈利能力进一步增强；预计未来 1~2 年，公司业务结构将仍以沙发为主，家具业务规模将持续扩大。

● 家具制造

公司家具制造业务主要由顾家家居承担，主要包括沙发、床和餐椅的生产与销售以及配套产品的销售。截至 2017 年 3 月末，公司持有顾家家居股份比例为 50.96%。

表 2 2016 年及 2017 年 1~3 月顾家家居部分财务数据（单位：亿元、%）

年度	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
2017 年 1~3 月	52.77	31.00	13.80	37.88	1.92	0.97
2016 年	52.20	33.92	47.95	40.44	5.72	9.75

数据来源：根据公司提供资料整理

公司主要原材料包括皮革、海绵、板材和木料，皮革价格整体处于较高水平，2017 年以来原材料价格均有所上涨，成本控制面临一定压力

公司采购主要包括原材料的采购和配套产品采购，其中主要原材料包括皮革、海绵、板材和木料，以上合计占原材料采购总额的比例在 60% 以上。公司经营状况良好，与主要供应商形成了稳定的合作关系。公司与供应商按月结算，主要以电汇、银行承兑汇票或信用证形式进行结算，供应商一般会给予公司 1~2 个月的信用期。定价原则主要以市场价格为基础经双方协商确定。2014 年以来，原材料价格不稳定，皮革价格处于较高水平，2017 年以来，公司原材料价格均有所上升，公司面临一定的成本控制压力。

皮革是公司采购量最大的原材料，公司与山东德信皮业有限公司等建立长期合作关系。2014~2016 年及 2017 年 1~3 月，皮革采购均价有所波动，整体保持较高水平。2014 年年初，公司以较低价格集中采购一批牛皮，因此全年牛皮采购均价有所降低，2015 年，整体采购均价同比有所升高，2016 年，皮革采购均价有所下降，2017 年一季度，皮革价格又有所回升。公司海绵主要从海宁圣诺盟贸易有限公司（以下简称“圣诺盟贸易”）采购，按照市场价格定价，圣诺盟贸易为顾家家居参股企业浙江圣诺盟顾家海绵有限公司（以下简称“圣诺盟海绵”）

的全资子公司，顾家家居持有圣诺盟海绵 40% 的股份。圣诺盟贸易距离公司较近，降低了运输成本和仓储费用。海绵为石化加工过程中的衍生产物，2017 以来，受原油价格反弹影响，海绵采购均价上升较快。

表 3 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司主要原材料采购情况

项目		2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
皮革	采购数量 (万平方英尺)	1,614	6,095	3,915	4,617
	采购金额 (万元)	18,733	69,333	47,243	52,910
	采购均价 (元/平方英尺)	11.61	11.37	12.07	11.46
	占原材料采购总额比重 (%)	37.07	40.04	40.29	44.30
海绵	采购数量 (万千克)	287	1,051	816	1,044
	采购金额 (万元)	5,063	14,597	11,713	16,244
	采购均价 (元/千克)	17.66	13.89	14.35	15.56
	占原材料采购总额比重 (%)	10.02	8.43	9.99	13.60
板材	采购数量 (万平方米)	189	688	517	484
	采购金额 (万元)	2,704	9,446	6,935	6,633
	采购均价 (元/平方米)	14.32	13.74	13.42	13.69
	占原材料采购总额比重 (%)	5.35	5.46	5.92	5.55
木料	采购数量 (万立方米)	1.27	4.65	2.97	5.23
	采购金额 (万元)	2,798	9,579	6,023	10,315
	采购均价 (元/立方米)	2,212	2,062	2,030	1,974
	占原材料采购总额比重 (%)	5.54	5.53	5.14	8.64

数据来源：根据公司提供资料整理

公司与上游建立稳定的长期合作关系，在保证原材料质量和稳定供应的同时，降低采购成本。公司木料以密度高、强度硬、耐磨性好的落叶松为主，我国东北地区及俄罗斯远东地区拥有非常丰富的落叶松林木资源，公司主要向绥芬河市的木材加工贸易商采购生产所需的松木、桦木等木料。

表 4 2016 年公司前五大采购商情况 (单位：万元、%)

采购商名称	采购产品	金额	占原材料采购金额比重
圣诺盟海绵	海绵	11,774	4.79
浙江通天星集团股份有限公司	皮革	9,784	3.98
淄博恒信家具有限公司	皮革	9,184	3.73
山东德信皮业有限公司	皮革	8,343	3.39
GOBBA LEATHER IND. COM. LTDA	皮革	7,564	3.08
总计	-	46,649	18.97

数据来源：根据公司提供资料整理

公司配套产品采购主要通过定制化采购模式，由公司提供设计方

案，配套产品供应商负责按照公司提供的款式形象、技术参数、材料品质等要求进行生产并向公司供货。集成产品经营部根据销售预测、安全库存及交货周期制定采购计划，一般每月提供一次。公司按照采购计划与配套产品供应商签署采购协议并下达采购订单，配套产品生产完成后，由公司自行或者安排第三方负责运输。配套产品送达后，公司会有专人负责接受并对产品质量进行检验，保证产品质量。

2014 年以来，公司主要产品销量逐年上升，且产销率保持在较高水平；公司为国内最大软体家居制造企业之一，厂区扩产，市场地位得到进一步巩固

公司软体家居制造和销售业务发展较为成熟，是国内最大的软体家居制造企业之一。截至 2017 年 3 月末，公司共有 3 个家居制造工厂，分别为河北工厂、杭州下沙工厂和杭州江东工厂，其中杭州下沙工厂已全部投入生产，杭州江东工厂已基本完工达产，具有 97 万标准套的软体家具生产能力，河北厂房于 2013 年开始建设，预计 2017 年年底完工，此外公司在 2017 年 4 月启动年产 80 万标准套软体家具项目（一期），建设地点为浙江省嘉兴市秀洲区，计划 2017 年下半年开工，一期项目达产后预计实现产能约为 60 万标准套软体家具。公司主要产品产销量均逐年增加，产销率保持在较高水平，其中 2016 年受益于江东工厂和河北工厂逐渐建设投产，公司产能大幅提高，沙发、床类产品和餐椅的产量均出现大幅增加，其中沙发产量增长 31.65%、床类产品产量增长 59.08%，餐椅产量增长 25.87%；销量方面，受益于产品市场较好且公司加大营销投入，2016 年公司沙发销量增长 29.13%，床类产品销量增长 52.88%，餐椅销量增长 9.54%。整体上看，公司主要产品产销量均逐年增加，产量的增长幅度大于销量的增长幅度。

2014 年以来，沙发销售均价整体持续下降，一方面受市场竞争激烈影响，公司下调部分产品价格；另一方面是单价较低的布艺沙发销量占比增加。公司不断进行原创设计和技术创新，建立了以原创设计研发为主、与国外设计师合作为辅的运作模式。目前，公司设计研发团队 400 余人，主要是长期以来自主培养的设计师，设计研发团队稳定且年龄结构比较合理。为获得最新的国际潮流信息，公司与意大利、法国、美国等国家多位设计师签署合同，同时定期派出部分设计师赴国外交流学习。公司积极参与国内设计学术研讨活动，与中国美术学院、杭州电子科技大学等高校开展设计学术交流。公司获得关于沙发、床和椅子等产品专利权 1,000 多项。

表 5 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司主要产品产销情况

主要产品		2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
沙发	产量（标准套）	205,994	750,601	570,133	507,832
	销量（标准套）	209,693	735,334	569,436	498,920
	产销率（%）	101.80	97.97	99.88	98.25
	销售均价（元/标准套）	3,866	3,862	3,974	4,124
床类产品	产量（标准套）	74,902	253,328	159,243	108,015
	销量（标准套）	77,429	242,515	158,632	103,048
	产销率（%）	103.37	95.73	99.62	95.40
	销售均价（元/标准套）	2,684	2,680	2,745	2,745
餐椅	产量（标准套）	22,027	77,933	64,915	72,356
	销量（标准套）	22,320	73,822	67,390	68,534
	产销率（%）	101.33	94.72	103.81	94.72
	销售均价（元/标准套）	2,872	2,941	2,988	2,910

数据来源：根据公司提供资料整理

公司国内门店数量较多，销售网络已基本覆盖全国一、二线城市，为产品的销售及后续服务提供了保障，但同时也存在一定程度上的管理难度

公司销售分为境内销售和境外销售，其中境内销售占比在 65%左右；境内销售主要采取“直营+特许经营”的销售模式，辅以电子商务、厂家直销等其他销售方式；境外销售主要采取“ODM+经销+直营”的销售模式。目前公司国内销售网络已基本覆盖全国一、二线城市，形成了全国营销网络体系和合理的业务布局，为产品的销售及后续服务提供了保障。境内家居销售方面，特许经销商大部分为款到发货方式，对于部分优质战略客户，公司给予一定的信用期。境外家居销售方面，以 ODM 销售为主，ODM 模式是公司根据客户委托需求，进行产品的设计研发，并根据客户订单情况组织生产，贴牌出口销售给客户。公司对多数境外 ODM 客户采取“前 TT”结算、收取一定比例的定金（一般为 10%~30%左右），对少数重点境外 ODM 客户采取“后 TT+出口信用保险”结算、不收取定金。外销业务的主要结算币种为美元，德国、法国的少量客户采用欧元结算。

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司境内外门店数量较多，分别为 2,636 家、3,049 家、2,908 家和 3,109 家，有所波动，2016 年公司门店数量同比有所下降，主要是公司经营门店进行优化，推行大店策略，关闭和调整了部分面积较小、盈利能力不佳的门店所致。整体上看，公司门店数量较多，经销网络管理存在一定难度。

表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司销售情况（单位：万元、%）

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
境内	85,032	65.29	291,239	64.70	224,028	65.11	206,174	67.31
特许经销	60,278	46.29	206,197	45.81	154,267	44.84	142,874	46.65
直营	15,889	12.20	65,182	14.48	57,877	16.82	53,952	17.61
其他	8,865	6.81	19,860	4.41	11,884	3.45	9,348	3.05
境外	45,198	34.71	158,905	35.30	120,044	34.89	100,116	32.69
合计	130,229	100.00	450,144	100.00	344,072	100.00	306,290	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司境内销售主要采取“直营+特许经销”的销售模式，辅以电子商务、厂家直销等其他销售方式。公司直营模式采用“子公司-分公司”的管理模式，由公司下设的各地销售子公司直接投资设立直营门店，对各个直营门店采取纵向、统一的管理方式，由各地销售子公司负责其所处区域直营门店的选址、店面设计、员工培训等事宜，并承担盈亏。公司境内直营门店主要分布在杭州、北京、上海、南京、武汉等一、二线城市。公司特许经销模式是指公司将自己拥有的品牌、商标等以《经销合同》的形式授予特许经销商使用，并向特许经销商提供人员培训、经营管理等方面的指导和帮助，经销门店地址由经销商自行选择并经公司确认，经销商按照公司统一的门店装修标准进行装修，经销门店人员安排由经销商自行决定，经销门店的盈亏由经销商自行承担；特许经销模式有利于公司在资金投入较少的情况下，迅速拓展市场渠道，扩大公司品牌知名度。公司经销门店已基本覆盖了全国一、二线城市以及大多数的东部沿海城市，逐步形成了全国营销网络体系。除直营模式和特许经销商模式外，公司销售渠道还包括电子商务和厂家直销等；公司于 2011 年开始通过天猫、京东商城、1 号店等电子商务平台销售公司产品；公司厂家直销主要是对餐厅、酒店等直供客户提供定制化生产服务。

● 房地产

公司房地产业务主要由顾家实业承担，主要从事国内三、四线城市家居卖场的开发。截至 2017 年 3 月末，公司持有顾家实业比例为 100%。

表 7 2016 年及 2017 年 1~3 月顾家实业部分财务数据（单位：亿元、%）

年度	期末总资产	期末资产负债率	期末所有者权益	营业收入	毛利率	利润总额
2017 年 1~3 月	20.17	89.16	2.19	0.37	46.52	-0.20
2016 年	20.09	87.89	2.43	6.17	55.75	1.45

数据来源：根据公司提供资料整理

公司房地产项目主要位于国内三、四线城市，面临一定运营风险

2011年，公司成立顾家实业，将产业链延伸至房地产业务，定位国内三、四线城市，计划打造以家居建材为主，集购物、休闲、餐饮和娱乐为一体的国内家居主题连锁商业运营综合体，主要目的是拓展公司软体家居销售渠道。

截至2017年3月末，顾家实业拥有山东临清、山东临邑、江苏南京和河南鹿邑四处地块。另外，江苏东台地块已于2016年7月完成转让，转让款3.35亿元，截至2017年3月末已收回1.30亿元转让款，剩余部分预计2017年8月底能全部收回。

表8 截至2017年3月末公司地产项目情况

项目名称	临清顾家	临邑顾家	溧水顾家	鹿邑顾家	合计
所在地区	山东临清	山东临邑	江苏南京	河南鹿邑	-
开工时间	2013年7月	2013年8月	2013年10月	2013年8月	-
预计竣工时间	2018年12月	2018年12月	2018年12月	2018年12月	-
建筑面积（万平方米）	15.49	14.84	18.00	18.26	66.59
已建面积（万平方米）	11.47	7.09	15.71	11.23	45.50
可售面积（万平方米）	8.03	5.89	10.28	8.49	32.69
已售面积（万平方米）	2.11	1.15	10.09	3.83	17.18
预计总投资额（亿元）	4.28	3.76	9.07	5.14	22.25
已完成投资（亿元）	3.38	2.05	6.89	3.37	15.69
预计总收益 ⁶ （亿元）	0.72	0.65	2.44	0.87	4.68
已签售金额（亿元）	1.26	0.60	10.63	2.31	14.80
土地成本（亿元）	0.81	0.50	1.00	1.06	3.37
家居卖场销售均价 （万元/平方米）	0.82	-	1.76	0.64	-
建材城销售均价 （万元/平方米）	0.53	0.49	1.19	0.57	-
公寓销售均价 （万元/平方米）	-	-	0.63	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司经营采取在工程达到相关规定取得预售许可证后开始对外预售，以预售款再投入该项目的开发建设的滚动开发模式。公司除了江苏溧水二期以公寓为主，山东临清、山东临邑、江苏溧水一期和河南鹿邑均以家居卖场及建材城为主。公司于2013年开始建设这四个项目，截至本报告出具日，山东临清、山东临邑、江苏溧水和河南鹿邑一期家居卖场及建材城均已全部竣工验收，已开始陆续交房。截至2017年3月末，四个项目已投资金额合计15.69亿元，可售面积为32.68万平

⁶ 预计总收益为全周期测算的净利润加上自持物业成本值。

方米，已售面积 17.18 万平方米，已售面积占可售面积的比例为 54.93%，公司半数以上地产已出售。2016 年，公司家居卖场板块实现营业收入 6.17 亿元，主要来源于家居卖场商铺出售收入。公司家居卖场采用物业销售和自主经营相结合的运营模式，其中 75% 的物业对外出售，主要采用返租方式，通过出售商铺所有权回笼资金获取收益，保留在委托经营期限内的经营权、使用权和收益权，有利于公司统一规划、统一招商、统一经营、统一管理，形成市场的聚合效应，其余物业拟建立自有品牌旗舰店和引进其他高端家居品牌；其余物业公司拟建立自有品牌旗舰店和引入其他高端家居品牌。公司进入房地产行业时间较短，公司运营经验相对不足，存在一定运营风险。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

顾家集团成立于 2008 年 12 月 15 日，注册地为浙江省杭州市，原名杭州顾家控股有限公司，2010 年 3 月更为现名，初始注册资本 5,000 万元。后经多次增资及股权变更，截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 9,000 万元，其中顾江生持股 77%，王才良持股 18%，王丽英持股 5%⁷，实际控制人为顾江生。

公司设立了股东会、执行董事和监事，不设董事会和监事会，股东会是公司的权力机构，执行董事是公司的经营机构，监事是公司的内部监督机构。公司在执行董事下设总经理，总经理直接负责战略发展中心、财务管理中心、风险管理中心、综合管理中心和人力资源中心。

战略与管理

家居业务方面，公司计划通过产品线延伸，形成软体家具全品类、多层次的产品系列矩阵，公司于 2017 年 4 月启动年产嘉兴王江泾年产 80 万标准套软体家具产品项目（一期）（以下简称“嘉兴项目一期”），建设地点为嘉兴市秀洲区，预计 2019 年年底完工，计划总投资 13.81 亿元，其中截至 2017 年 3 月末还未有资金投资，计划 2017 年 4~12 月投资 1.63 亿元，2018 年投资 5.43 亿元，2019 年投资 6.75 亿元。公司河北工厂项目已完成 87.53% 的投资，将于 2017 年年底完工。此外，公司拟总投入 3.00 亿元于千岛湖项目，计划 2017 年 6 月开工，定位为精品酒店，目前已投入 1.50 亿元，主要用于购买土地。整体上看，公司未来资金支出较大。

⁷ 股东顾江生、王才良和王丽英系表兄弟、表兄妹关系。

表9 截至2017年3月末公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	拟投资总额	建设期限	截至2017年3月末已投资	2017年4~12月预计投资	2018年预计投资	2019年预计投资
嘉兴项目一期	13.81	2017年04月~2019年底前	-	1.63	5.43	6.75
千岛湖项目	3.00	2017年06月~2018年12月	1.50	0.50	1.00	-
河北工厂	3.77	2013年11月~2017年12月	3.30	0.47	-	-
合计	20.58	-	4.80	2.60	6.43	6.75

资料来源：根据公司提供资料整理

商业地产方面，公司定位国内三、四线城市，计划打造以家居建材为主，集购物、休闲、餐饮和娱乐为一体国内家居主题连锁商业运营综合体。

抗风险能力

公司软体家居制造和销售业务发展较为成熟，是国内最大的软体家居制造企业之一。顾家家居门店数量多，销售网络已基本覆盖全国一线、二线城市。从行业来看，我国是家具生产大国，行业集中度不高，竞争比较激烈，相比于国际品牌家具企业，我国家具企业缺乏一定的经济实力、创新能力和品牌影响力。公司进军家居卖场行业，定位国内三、四线城市，计划打造集购物、休闲、餐饮和娱乐为一体的国内家居主题连锁商业运营综合体，但公司在商业地产运营方面经验不足，存在一定经营风险。综合来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了2014~2016年及2017年1~3月财务报表。利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2014~2015年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2016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2017年1~3月财务报表未经审计。

因顾家家居和顾家实业财务数据发生差错更正，公司2015年审计报告对资本公积、未分配利润、少数股东权益科目和商誉进行了期初数差错更正，更正后期初数分别为0.52亿元、9.54亿元、4.16亿元和0.00亿元，所有者权益合计和资产总计分别更正为15.66亿元和49.10亿元。2014年财务数据采用经追溯调整后的财务数据。

资产质量

公司经营规模持续扩大，资产总额逐年增加，资产构成以流动资产为主；其他应收款规模较大且逐年增长，集中度较高，关联方对资金占用较多，存在一定回收风险

2014~2016年末及2017年3月末，公司总资产分别为49.10亿元、55.35亿元、85.82亿元和87.86亿元，资产规模不断上升，复合增长率为32.21%，其中2016年末总资产同比大幅增长55.05%，2017年3月末总资产较2016年末增长2.38%；公司资产以流动资产为主。

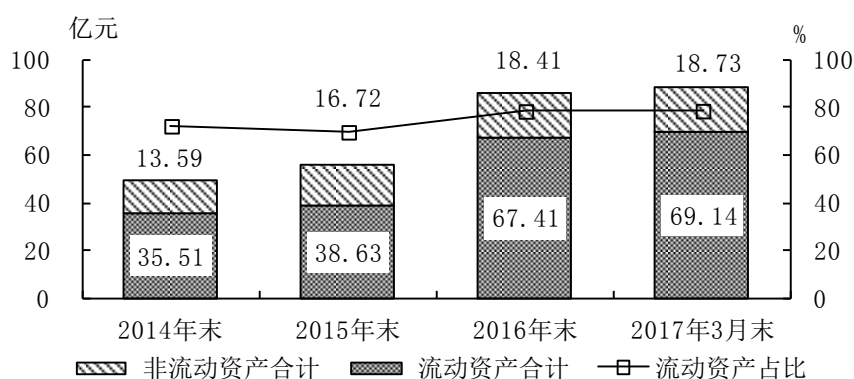


图2 2014~2016年末及2017年3月末公司资产构成

公司流动资产主要由存货、其他流动资产、货币资金、其他应收款和应收账款构成，2016年末以上五项合计占流动资产97.28%。

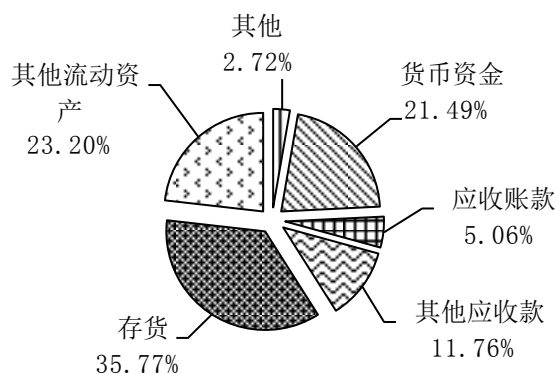


图3 2016年末公司流动资产构成情况

2014~2016年末及2017年3月末，公司存货分别为20.05亿元、22.14亿元、24.11亿元和24.30亿元，主要为开发成本、原材料和库存商品，存货规模不断增长，其中2015年同比增长10.44%，2016年同比增长8.89%，主要原因是受产能扩大产量增加影响导致公司原材料和库存商品增加，2016年末开发成本同比下降2.07亿元，主要原因是东台土地转让；2017年3月末，公司存货较2016年末变化不大。2014~

2016年末及2017年3月末,公司其他流动资产分别为2.66亿元、1.90亿元、15.64亿元和19.17亿元,其中2016年末其他流动资产同比大幅增长,2017年3月末较2016年末增长22.59%,主要是公司利用闲置资金购买理财产品所致,2016年末公司购买理财产品14.37亿元,其中顾家家居购买银行理财产品13.37亿元,购买的理财产品投资期限均在不超过1年,保本浮动收益型居多。2014~2016年末及2017年3月末,公司货币资金分别为3.05亿元、2.82亿元、14.49亿元和11.85亿元,2016年末公司货币资金同比大幅上升414.20%,主要是子公司顾家家居上市募集资金到位所致;2017年3月末,货币资金下降18.21%,主要是公司利用闲置资金购买理财产品所致。2014~2016年末及2017年3月末,公司其他应收款持续上升,分别为6.19亿元、6.80亿元、7.92亿元和8.11亿元,主要是往来款和出口退税款等;2016年末,公司其他应收款同比增长16.60%,其中义乌高慧酒店有限公司的拆借款3,000.00万元预计无法收回,100.00%计提坏账准备;与杭州双丰贸易有限公司(以下简称“双丰贸易”)往来款为5.15亿元,占其他应收款比重为61.78%,双丰贸易注册资本1,500万美元,实际控制人为顾江生父母,为公司关联方,目前主要业务为投资茶庄及会所项目,由于茶庄和会所均不对外开放,双丰贸易无营业收入,2017年3月末,双丰贸易往来款达5.85亿元,占其他应收款72.12%,主要用于工程款和临时资金拆借,公司对此不收取利息且未计提坏账准备;2017年3月末,公司其他应收款金额前五名单位集中度为97.83%,计提坏账准备0.02亿元;从账龄分析,其他应收款主要集中在1年以内,前五名单位的一年以内应收款占其他应收款比重90.46%;公司其他应收款占用资金较多,集中度高,存在一定回收风险。

表 10 2017年3月末公司其他应收款金额前五名单位情况(单位:亿元、%)

单位名称	是否关联方	款项性质	期末余额	是否付息	账龄	占总额比例
杭州双丰贸易有限公司	是	往来款	5.85	否	1年以内	72.12
杭州红星美凯龙环球家居有限公司	是	往来款	1.18	否	1年以内	14.54
宁波双熙盛隆股权投资	是	往来款	0.60	否	2年以内	7.37
杭州经济技术开发区国家税务局	否	退税款	0.28	否	1年以内	3.40
KM-Macys Inc.	否	代付海运费	0.03	否	1年以内	0.40
合计	-	-	7.94	-		97.83

数据来源: 根据公司提供资料整理

2014~2016年末及2017年3月末,公司应收账款分别为1.79亿元、2.19亿元、3.41亿元和3.61亿元,持续上升,主要是公司对境外客户结构进行优化调整,给予大客户相对宽松的信用期导致应收账款有所增加,2017年3月末,公司应收账款金额前五名单位集中度较低,账龄主要集中在一年以内,计提坏账准备0.05亿元;预付款项分

别为 1.57 亿元、2.77 亿元、1.84 亿元和 1.91 亿元，有所波动，主要为家居卖场项目预付工程款项，2016 年末较 2015 年末下降 33.60%，主要是部分家居卖场项目预付工程款已结清。

表 11 2017 年 3 月末公司应收账款金额前五名单位情况(单位：万元、%)

单位名称	是否关联方	款项性质	期末余额	是否付息	账龄	占总额比例
MACY'S RETAIL HOLDINGS INC.	否	货款	2,903	否	一年以内	8.03
COSTCO WHOLESALE	否	货款	1,910	否	一年以内	5.29
ART VAN FURNITURE INC.	否	货款	1,895	否	一年以内	5.24
EUROMARKET DESIGNS INC	否	货款	1,476	否	一年以内	4.08
ROOMS TO GO	否	货款	1,407	否	一年以内	3.89
合计	-	-	9,591	-	-	26.53

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要为固定资产、在建工程和无形资产。2016 年末以上三项合计占非流动资产的 85.61%，其中固定资产、在建工程和无形资产在非流动资产中占比分别为 64.08%、11.96%和 9.56%。

2014~2016 年末，公司固定资产分别为 6.30 亿元、9.94 亿元和 11.80 亿元，持续增加，其中 2015 年末同比上升 57.80%，2016 年末同比增长 18.77%，主要是年产 97 万标准套软体家具生产项目房屋及建筑物转固定资产所致。2014~2016 年末，公司在建工程逐年下降，分别是 4.62 亿元、3.60 亿元和 2.20 亿元，主要是在建工程完工转固定资产所致。2014~2016 年末，公司无形资产分别为 1.31 亿元、1.32 亿元和 1.76 亿元，主要是土地使用权，逐年增加，其中 2016 年末同比增长 32.99%，主要是公司土地使用权同比增加 0.39 亿元所致。2017 年 3 月末，公司固定资产 11.98 亿元，较 2016 年末变化不大；在建工程 2.33 亿元，较 2016 年末略有增加；无形资产 1.76 亿元，较 2016 年末变化不大。

2014~2016 年，公司应收账款周转天数分别为 15.74 天、19.36 天和 18.62 天；存货周转天数分别为 264.46 天、347.02 天和 265.33 天，2015 年存货周转效率相对较低主要是新增房地产业务存货较多所致，2016 年随着房地产业务结转存货周转效率有所恢复。2017 年 1~3 月，应收账款和存货周转天数分别为 22.24 天和 247.81 天。

截至 2017 年 3 月末，公司所有权受限制的资产账面净值有所下降，合计为 6.91 亿元，占期末总资产的 7.86%，占期末净资产的 16.42%。公司货币资金中受限部分金额为 5,569.70 万元，其中包括开立银行承兑汇票保证金 2,898.23 万元，黄金租赁贷款保证金 31.00 万元，信用证保证金 2,640.47 万元。公司受限资产还包括为获取银行贷款而处于抵押状态的固定资产 24,287.55 万元、无形资产 1,535.26 万元、在建工程 15,248.05 万元、开发成本 22,380.97 万元，抵押资产账面净值

合计为 6.35 亿元。整体来看，公司资产受限比例一般。

总体来看，随着公司经营规模的扩大，资产总额不断增加；公司资产构成以流动资产为主，流动资产占比较为稳定。

资本结构

随着家居业务规模的扩张以及家居卖场建设，公司负债规模逐年上升，其中以流动负债为主；受子公司上市资产规模大幅增加影响，2016 年公司资产负债率大幅下降；有息债务规模较大，短期有息债务占比较高，面临一定集中偿付压力

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司总负债分别为 33.44 亿元、38.40 亿元、45.09 亿元和 45.78 亿元，负债规模持续增加，以流动负债为主，流动负债占总负债比重保持在 95.00% 以上。

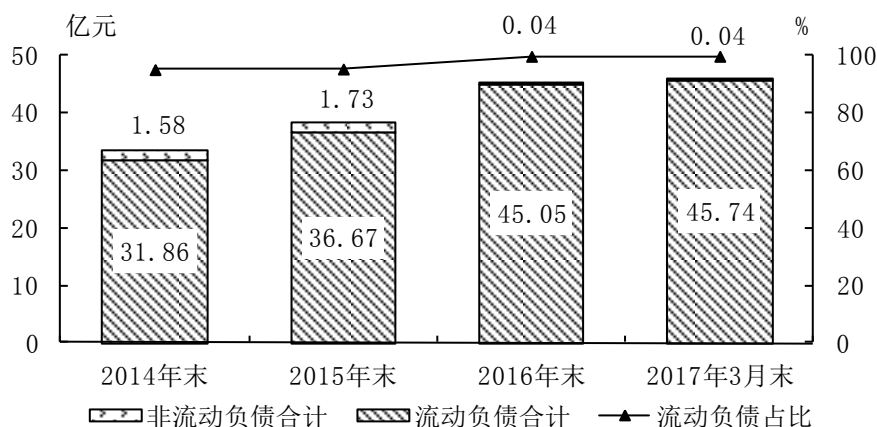


图 4 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由预收款项、短期借款、其他应付款、应付账款、其他流动负债和应付票据等构成。

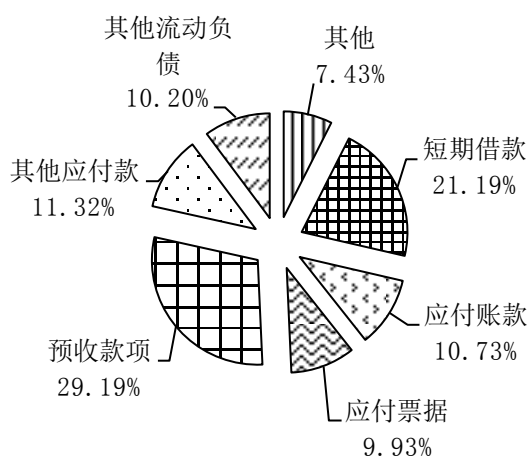


图 5 2016 年末公司流动负债构成情况

2014~2016年末,公司预收款项分别为8.32亿元、10.89亿元和13.50亿元,增长较快,其中2015年末同比增长30.93%,2016年末同比增长23.93%,主要是顾家实业的预收房款和定金以及顾家家居预收的货款。2014~2016年末,公司短期借款分别为10.50亿元、11.34亿元和9.80亿元,有所波动,其中2015年末同比小幅增长,其中保证借款7.53亿元、抵押借款2.91亿元,公司短期借款规模较大,一方面是顾家家居扩大产销规模、补充流动资金使银行借款增加,另一方面是顾家实业开发项目所需资金较多所致;2016年末同比下降13.61%,主要是公司归还银行贷款所致。2014~2016年末,公司其他应付款逐年上升分别为2.51亿元、2.68亿元和5.23亿元,其中2015年末,同比增长7.13%,主要为其他应付、暂收款项和存入保证金增加所致,2016年末大幅增长94.94%,主要是应付暂收款和押金保证金大幅增加所致,其中应付暂收款为3.88亿元,大幅增长66.68%,主要是顾家实业暂收的政府土地返款1.73亿元和东台土地转让款1.30亿元以及顾家家居经销商代发货发生的运费。同期,公司应付账款逐年增加,分别为2.24亿元、3.16亿元和4.96亿元,应付票据也逐年增加,分别为1.95亿元、2.19亿元和4.59亿元,主要为应付原材料采购款和设备采购款增加,其中应付票据主要为银行承兑汇票和国内信用证。2014末,公司其他流动负债分别为1.31亿元,主要为黄金租赁贷款,2015年末,公司其他流动负债为0亿元,主要是公司将黄金租赁贷款调整至衍生金融负债科目,2016年末公司其他流动负债为4.72亿元,主要是短期应付债券构成。

2017年3月末,公司预收款项13.55亿元,较2016年末变化不大;短期借款12.52亿元,较2016年末增长27.72%,主要是新增1.18亿元的银行贷款;公司应付账款5.35亿元,较2016年末略有增加,主要是因为顾家家居“417”大型活动预计产品需求量增加采购备货增加所致;应付票据2.52亿元,大幅下降45.03%,主要是公司增加银行贷款融资方式减少信用证融资以及部分与供应商的结算方式由承兑汇票变更为电汇所致;其他应付款4.90亿元,变化不大;一年内到期的非流动负债4.64亿元,主要是2.5亿元的短期融资券与2亿元的公司债及预提利息构成。

公司非流动负债占总负债比重较小,主要是长期借款和递延收益。2014~2015年末,公司长期借款分别为1.50亿元和1.70亿元,主要是用于顾家家居江东项目的建设投入。2016年末,公司归还全部长期借款。2016年以来,公司非流动负债全部为递延收益构成。

2014~2016年末,公司有息债务逐年增加分别为18.80亿元、20.17亿元和19.11亿元,占总负债比重较大且有所波动,分别为56.21%、52.51%和42.38%,以短期有息债务为主,其中2016年公司无长期有息债务。截至2017年3月末,公司有息债务为19.68亿元,占总负债比重为42.98%,主要为短期有息债务。

表 12 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司有息债务结构及其占总负债比重（单位：亿元、%）

项目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期有息债务	17.68	89.84	19.11	100.00	18.47	91.57	17.30	92.02
长期有息债务	2.00 ⁸	10.16	-	-	1.70	8.43	1.50	7.98
总有息债务	19.68	100.00	19.11	100.00	20.17	100.00	18.80	100.00
总有息债务占总负债比重	42.98		42.38		52.51		56.21	

数据来源：根据公司提供资料整理

从期限结构来看，2017 年 3 月末，公司有息债务主要集中于一年内到期，短期有息债务占总总有息债务比重 89.84%，面临一定集中偿付压力。

表 13 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	合计
金额	17.68	2.00	19.68
占比	89.84	10.16	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末，公司资产负债率有所波动，受子公司上市资产规模增加影响，2016 年公司资产负债率大幅下降至 52.53%，债务资本比率大幅下降至 31.93%；长期资产适合率、流动比率和速动比率均有所波动，受 2016 年子公司上市募集资金到位影响，长期资产适合率、流动比率和速动比率均大幅提升；2017 年 3 月末，公司资产负债率有所下降，债务资本比率有所下降，长期资产适合率有所上升，流动比率和速动比率均有所回升。

表 14 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司部分财务指标

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率（%）	52.10	52.53	69.38	68.11
债务资本比率（%）	31.86	31.93	54.34	54.56
长期资产适合率（%）	224.91	221.42	111.71	126.81
流动比率（倍）	1.51	1.50	1.05	1.11
速动比率（倍）	0.98	0.96	0.45	0.49
保守速动比率（倍）	0.26	0.32	0.08	0.10

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司所有者权益持续增加，分别为 15.66 亿元、16.95 亿元、40.74 亿元和 42.09 亿元，其中 2016 年公司所有者权益大幅增加 140.37%，主要是资本公积和少数股东权益的增加所致；同期，未分配利润分别为 9.54 亿元、10.76 亿元、12.86

⁸ 2017 年 3 月末，公司将 2017 年 1 月发行的 2.00 亿元的为期两年的非公开发行公司债计入一年内到期的非流动负债，此处由短期有息债务调至长期有息债务。

亿元和 13.81 亿元；公司资本公积分别为 0.52 亿元、0.52 亿元、9.24 亿元和 9.24 亿元，少数股东权益分别为 4.16 亿元、4.23 亿元、17.13 亿元和 17.54 亿元，主要受 2016 年 10 月子公司上市影响，2016 年末公司资本公积和少数股东权益均大幅增加。

截至 2017 年 3 月末，公司对外担保余额 1,960 万元，担保比率 0.47%，其中对圣诺盟海绵的担保余额为 1,760 万元，对杭州万宏珠宝有限公司担保余额 200 万元，担保方式均为信用担保。截止 2017 年 7 月 6 日，公司对圣诺盟海绵 1,320 万元的担保已续保，担保时期为 2017 年 4 月到 2018 年 4 月，另外对圣诺盟海绵的 440 万元担保和杭州万宏珠宝有限公司的 200 万元担保计划继续担保，但还未签订担保合同。

表 15 截至 2017 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	企业性质	担保方式	担保总额	担保期限
圣诺盟海绵	民营企业	信用担保	1,320	2016.03~2017.03
		信用担保	440	2016.05~2017.05
杭州万宏珠宝有限公司	民营企业	信用担保	200	2016.06~2017.06

资料来源：根据公司提供资料整理

总体上看，随着家居业务规模的扩张以及家居卖场建设，公司负债规模较大，其中以流动负债为主；受子公司上市资产规模大幅增加影响，2016 年以来公司资产负债率大幅下降；公司有息债务规模较大，截至 2017 年 3 月末，公司有息债务主要集中于一年内到期，面临一定集中偿付压力。

表 16 2016 年及 2017 年 1~3 月对外担保企业部分财务数据（单位：亿元、%）

被担保企业	年度	期末总资产	期末资产负债率	期末所有者权益	营业收入	毛利率	利润总额
圣诺盟海绵	2017 年 1~3 月	1.39	31.25	0.96	0.65	14.12	0.59
	2016 年	1.33	31.14	0.91	2.33	20.84	0.35
杭州万宏珠宝有限公司	2017 年 1~3 月	0.18	41.62	0.11	0.12	5.94	0.00 ⁹
	2016 年	0.23	55.13	0.10	0.64	5.94	0.02

数据来源：根据公司提供资料整理

⁹ 2017 年 1~3 月，杭州万宏珠宝有限公司利润总额为 29.62 万元。

盈利能力

2014年以来，公司营业收入大幅增加，毛利率有所上升且整体维持在较高水平；由于产品市场竞争激烈，公司销售费用投入持续增加，期间费用占营业收入比重较高；2017年1~3月，受销售费用同比大幅增加和家居卖场结转收入大幅下降影响，公司利润总额有所下降

2014~2016年，营业收入逐年上升，分别为32.46亿元、37.04亿元和54.16亿元，其中2015年同比增长14.10%，2016年同比增长46.22%，主要是家居板块新建厂房逐渐完工投产产量增加且销售得当销量随之增加以及家居卖场板块实现收入结转所致。

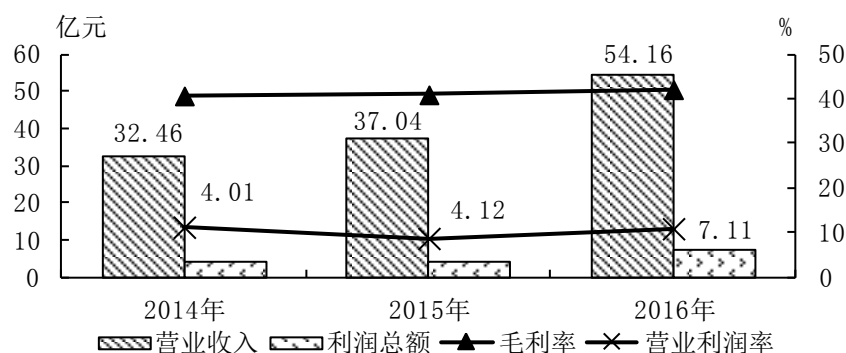


图6 2014~2016年公司收入和盈利情况

2014~2016年，公司期间费用规模逐年上升，整体占营业收入比重较大，以销售费用为主。2016年，公司期间费用14.67亿元，占营业收入比重为27.08%，其中销售费用占比最大，为11.14亿元，主要用于支付职工薪酬、仓储租赁费和广告宣传费。

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
销售费用	3.22	11.14	8.07	6.75
管理费用	0.63	2.62	2.07	1.76
财务费用	0.18	0.91	1.12	0.81
期间费用	4.03	14.67	11.27	9.33
期间费用占营业收入比重	28.38	27.08	30.42	28.73

2014~2016年，公司营业利润有所波动，分别为3.64亿元、3.22亿元和5.89亿元，其中2015年同比略有下降主要是主营业务成本和期间费用增加所致，2016年同比大幅增长83.00%，主要是产品销量增加和家居卖场收入结转所致；营业外收入分别为0.52亿元、1.09亿元和1.67亿元，主要是政府补助，其中2016年同比增加0.58亿元；利润总额分别为4.01亿元、4.12亿元和7.11亿元，逐年增加；净利润分别为2.74亿元、2.87亿元和4.98亿元，逐年增加；归属母公司所有者的净利润分别为1.21亿元、1.23亿元和2.10亿元，有所增加。

2014~2016年，公司总资产报酬率分别为9.81%、9.56%和9.57%，总资产报酬率有所波动，净资产收益率分别为17.50%、16.94%和12.22%，有所下降，公司总资产报酬率和净资产收益率高于行业优秀值¹⁰。

2017年1~3月，公司实现营业收入14.21亿元，同比增长19.99%，主要是加大营销力度，公司产品销售情况良好所致；毛利率为38.14%，同比下降8.20个百分点，主要是原材料价格上升生产成本增加所致；公司期间费用为4.03亿元，占营业收入比重为28.38%，同比增加4.42个百分点，主要原因为公司加大市场投入和销售增长带来的人员、物流等费用增加导致销售费用大幅增加；公司实现营业利润1.34亿元，同比下降46.30%；营业外收入0.58亿元，同比增长12.47%；利润总额1.88亿元，同比下降36.56%；净利润1.42亿元，同比下降44.14%；总资产报酬率为2.35%，净资产收益率为3.38%。

总体上看，2014~2016年，受益于产品销量增加以及家居卖场结转收入的影响，公司营业收入不断增加，毛利率有所增加且整体维持在较高水平；2017年1~3月，公司营业收入同比大幅增加，但毛利率和利润均同比大幅下降；产品市场竞争激烈，公司期间费用占营业收入比重较大，销售费用投入有所增加。

现金流

2014年以来，公司经营性净现金流大幅回升，经营性现金流获取能力有所增强，对债务及利息的覆盖程度大幅提高

2014~2016年，公司经营性净现金流，分别为-3.03亿元、0.61亿元、13.28亿元，逐年增加。其中2016年，公司经营性净现金流同比上升12.67亿元，主要是应付账款、应付票据以及其他应付款大幅增加所致；投资性净现金流分别为-4.56亿元、-2.86亿元、-17.23亿元，其中2016年投资性净现金流出大幅增加14.37亿元，主要是购买理财产品、江东项目以及家居卖场项目建设的投入所致；筹资性净现金流分别为7.29亿元、1.97亿元、14.23亿元，其中2016年筹资性净现金流入主要是顾家家居首次公开发行股票募集资金到账所致。

2017年1~3月，公司经营性净现金流为3.90亿元，同比大幅增加2.00亿元；投资性净现金流为-5.95亿元，同比增加5.19亿元的投资性净现金流出，主要用作购买理财产品；筹资性净现金流为-0.46亿元，筹资性净现金流为负主要是公司偿还贷款和到期债券所致。

¹⁰ 根据Wind资讯，2014~2015年，家具制造业总资产报酬率优秀值分别为4.10%和4.20%，净资产收益率优秀值分别为8.70%和8.70%。2016年，家具制造业总资产报酬率优秀值和净资产收益率优秀值不可获取。

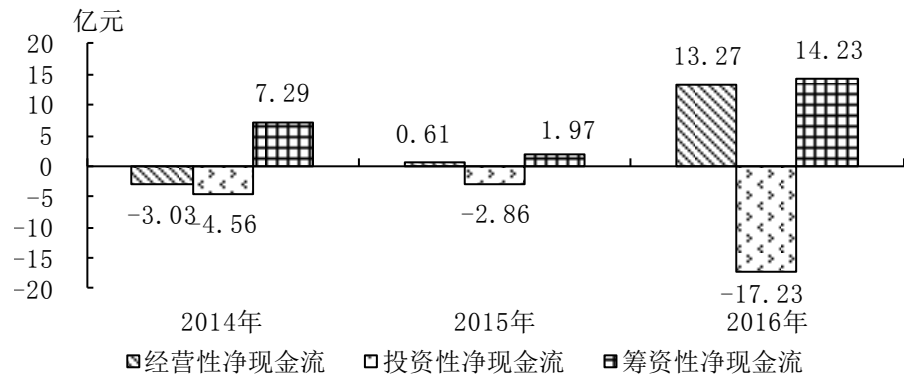


图7 2014~2016年公司现金流情况

2014~2016年，公司经营性净现金流对债务和利息的保障程度均大幅上升；EBIT和EBITDA利息保障倍数有所波动，其中2016年大幅上升。2017年1~3月，公司经营性净现金流对债务和利息的保障程度较好，EBIT对利息保障程度也较好。

表18 2014~2016年及2017年1~3月公司经营性净现金流对债务及利息的保障水平

指标	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流/流动负债(%)	8.58	32.49	1.79	-12.59
经营性净现金流/总负债(%)	8.57	31.80	1.71	-11.79
经营现金流利息保障倍数(倍)	21.18	12.03	0.36	-3.66
EBIT利息保障倍数(倍)	11.23	7.44	3.06	5.82
EBITDA利息保障倍数(倍)	11.95	8.30	3.46	6.52

总体上看，2015年以来，公司经营性净现金流回正并大幅上升，经营性现金流获取能力有所增强。

偿债能力

2014年以来，公司资产规模有所增长，其中货币资金保有量较好，资金流动性较高；其他应收款合计占流动资产的比重较高，存在一定的回收风险。同期，负债规模有所波动，受经营规模扩大影响，公司有息债务规模较大，占总负债的比重较大，且以短期为主，债务期限结构有待进一步改善；受子公司上市资产规模大幅增加影响，2016年末公司资产负债率大幅下降。2014年以来，公司营业收入大幅增加，毛利率有所上升且整体维持在较高水平；产品市场竞争激烈，公司销售费用投入持续增加，期间费用占营业收入比重较高；2017年1~3月，受销售费用同比大幅增加和家居卖场结转收入大幅下降影响，公司营业利润和利润总额同比下降。2014年以来，公司经营性净现金流大幅回升，经营性现金流获取能力有所增强，对债务和利息的保障程度均大幅上升至较高水平。综合来看，公司偿债能力很强。

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《企业信用报告》，截至2017年6月22日，公司本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司于2017年4月发行的2亿元第一期超短期融资券和4亿元第二期超短期融资券及2017年1月发行的2亿元非公开发行公司债券尚未到还本付息日，其他已发行债务融资工具均按时还本付息。

结论

公司主要从事软体家居的研发、生产和销售以及家居卖场的开发业务。2016年，软体家居和家居卖场是公司收入的主要来源。受益于国内家具的刚性需求、居民消费水平的提高及城市化进程的推进，国内家具市场需求较大，2014年以来，公司家具产品销量大幅增长。公司软体家居制造和销售业务发展较为成熟，已掌握软体家居产品生产的关键技术，并建立了以原创设计研发为主、与国外设计师合作为辅的研发模式。公司门店数量较多，销售网络已基本覆盖全国一、二线城市。公司成立顾家实业，将产业链延伸至商业地产业务，商业地产业务定位国内三、四线城市，不断拓展公司软体家居销售渠道。公司在建和规划项目需要投资支出，家居卖场业务面临一定运营风险。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本期票据到期不能偿付的风险很小。预计未来1~2年，随着工厂建设，公司产能将进一步扩大，其业务规模有望保持增长。因此，大公对顾家集团的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对顾家集团有限公司（以下简称“发债主体”）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：大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后3个月内出具一次定期跟踪评级报告。

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

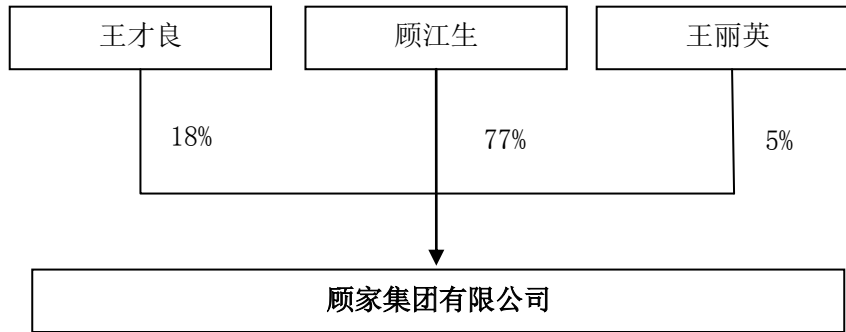
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

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。

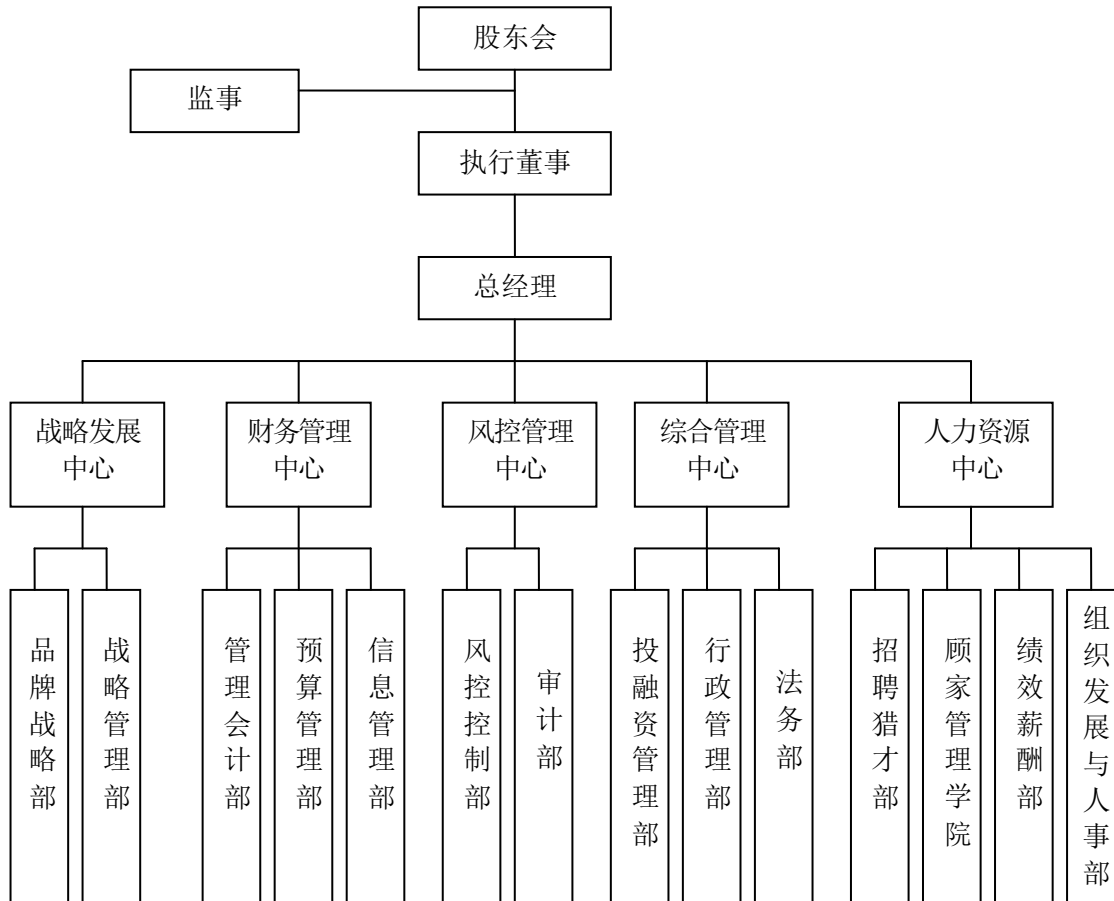
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



附件 1 截至 2017 年 3 月末顾家集团有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 3 月末顾家集团有限公司组织结构图



附件 3 顾家集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年 (经追溯调整)
资产类				
货币资金	118,481	144,867	28,174	30,543
应收账款	36,135	34,106	21,905	17,937
其他应收款	81,106	79,240	67,962	61,914
预付款项	19,147	18,361	27,650	15,745
存货	242,993	241,109	221,417	200,480
其他流动资产	191,717	156,390	19,015	26,594
流动资产合计	691,352	674,073	386,308	355,076
长期股权投资	8,706	8,575	2,608	3,087
固定资产	119,846	118,002	99,352	62,960
在建工程	23,289	22,025	35,990	46,216
无形资产	17,562	17,606	13,239	13,142
非流动资产合计	187,285	184,137	167,207	135,898
总资产	878,637	858,209	553,515	490,974
占资产总额比 (%)				
货币资金	13.48	16.88	5.09	6.22
应收账款	4.11	3.97	3.96	3.65
其他应收款	9.23	9.23	12.28	12.61
预付款项	2.18	2.14	5.00	3.21
存货	27.66	28.09	40.00	40.83
其他流动资产	21.82	18.22	3.44	5.42
流动资产合计	78.68	78.54	69.79	72.32
长期股权投资	0.99	1.00	0.47	0.63
固定资产	13.64	13.75	17.95	12.82
在建工程	2.65	2.57	6.50	9.41
无形资产	2.00	2.05	2.39	2.68
非流动资产合计	21.32	21.46	30.21	27.68

附件 3 顾家集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年 (经追溯调整)
负债类				
短期借款	125,151	97,986	113,427	105,021
应付票据	25,237	45,915	21,883	19,475
应付账款	53,482	49,634	31,605	22,431
预收款项	135,488	134,986	108,925	83,193
其他应付款	48,961	52,342	26,850	25,063
应交税费	12,056	10,503	7,050	8,611
一年内到期的非流动负债	46,387	0	36,442	35,413
其他流动负债	0	47,187	0	13,075
流动负债合计	457,407	450,485	366,723	318,648
长期借款	0	0	17,000	15,000
递延收益	358	371	320	360
非流动负债合计	358	371	17,320	15,772
负债合计	457,765	450,856	384,043	334,420
占负债总额比 (%)				
短期借款	27.34	21.73	29.53	31.40
应付票据	5.51	10.18	5.70	5.82
应付账款	11.68	11.01	8.23	6.71
预收款项	29.60	29.94	28.36	24.88
其他应付款	10.70	11.61	6.99	7.49
应交税费	2.63	2.33	1.84	2.57
一年内到期的非流动负债	10.13	0.00	9.49	10.59
其他流动负债	0.00	10.47	0.00	3.91
流动负债合计	99.92	99.92	95.49	95.28
长期借款	0.00	0.00	4.43	4.49
递延收益	0.08	0.08	0.08	0.11
非流动负债合计	0.08	0.08	4.51	4.72
权益类				
实收资本	9,000	9,000	9,000	9,000
资本公积	92,429	92,429	5,184	5,160
盈余公积	5,997	5,997	5,997	5,997
未分配利润	138,084	128,625	107,633	95,363
归属于母公司所有者权益	245,502	236,036	127,208	114,923
少数股东权益	175,370	171,317	42,264	41,631
所有者权益合计	420,872	407,353	169,472	156,554

附件 3 顾家集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年 (经追溯调整)
损益类				
营业收入	142,099	541,604	370,412	324,631
营业成本	87,909	313,782	218,837	192,618
销售费用	32,214	111,370	80,694	67,508
管理费用	6,280	26,203	20,740	17,615
财务费用	1,839	9,086	11,248	8,142
投资收益	1,326	-11,245	3,555	5,847
营业利润	13,442	58,853	32,159	36,372
营业外收支净额	5,371	12,249	9,060	3,776
利润总额	18,813	71,102	41,219	40,148
所得税	4,589	21,323	12,509	12,750
净利润	14,224	49,779	28,710	27,398
归属于母公司所有者的净利润	-	20,993	12,271	12,052
占营业收入比 (%)				
营业成本	61.86	57.94	59.08	59.33
销售费用	22.67	20.56	21.78	20.80
管理费用	4.42	4.84	5.60	5.43
财务费用	1.29	1.68	3.04	2.51
投资收益	0.93	-2.08	0.96	1.80
营业利润	9.46	10.87	8.68	11.20
营业外收支净额	3.78	2.26	2.45	1.16
利润总额	13.24	13.13	11.13	12.37
所得税	3.23	3.94	3.38	3.93
净利润	10.01	9.19	7.75	8.44
归属于母公司所有者的净利润	-	3.88	3.31	3.71
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	38,954	132,750	6,142	-30,261
投资活动产生的现金流量净额	-59,493	-172,307	-28,627	-45,590
筹资活动产生的现金流量净额	-4,577	142,305	19,729	72,877
财务指标				
EBIT	20,652	82,138	52,903	48,164
EBITDA	21,974	91,570	59,672	53,918
总有息债务	196,776	191,088	201,651	187,984

附件 3 顾家集团有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年 (经追溯调整)
毛利率 (%)	38.14	42.06	40.92	40.67
营业利润率 (%)	9.46	10.87	8.68	11.20
总资产报酬率 (%)	2.35	9.57	9.56	9.78
净资产收益率 (%)	3.38	12.22	16.94	17.35
资产负债率 (%)	52.10	52.53	69.38	67.92
债务资本比率 (%)	31.86	31.93	54.34	54.34
长期资产适合率 (%)	224.91	221.42	111.71	126.53
流动比率 (倍)	1.51	1.50	1.05	1.11
速动比率 (倍)	0.98	0.96	0.45	0.49
保守速动比率 (倍)	0.26	0.32	0.08	0.10
存货周转天数 (天)	247.81	265.33	347.02	264.46
应收账款周转天数 (天)	22.24	18.62	19.36	15.74
经营性净现金流/流动负债 (%)	8.58	32.49	1.79	-12.59
经营性净现金流/总负债 (%)	8.57	31.80	1.71	-11.79
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	21.18	12.03	0.36	-3.66
EBIT 利息保障倍数 (倍)	11.23	7.44	3.06	5.82
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	11.95	8.30	3.46	6.52
现金比率 (%)	26.29	32.16	7.68	10.10
现金回笼率 (%)	105.81	112.88	119.49	125.68
担保比率 (%)	0.47	0.48	1.04	0.62

附件 4 顾家集团有限公司（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	2014年
资产类				
货币资金	18,555	8,579	574	4,945
交易性金融资产	1,800	0	0	0
其他应收款	146,182	143,655	164,542	138,512
预付款项	12,477	12,795	1,735	6,475
流动资产合计	189,304	175,268	166,965	156,052
可供出售金融资产	4,155	3,358	5,655	3,792
长期股权投资	50,498	53,285	48,373	30,848
固定资产	5,192	4,745	4,780	5,220
在建工程	15,251	15,151	15,025	14,994
无形资产	94	89	42	43
长期待摊费用	0	0	49	94
递延所得税资产	233	719	233	47
非流动资产合计	75,424	77,347	74,158	55,038
总资产	264,728	252,614	241,123	211,090
占资产总额比 (%)				
货币资金	7.01	3.40	0.24	2.34
交易性金融资产	0.68	0.00	0.00	0.00
其他应收款	55.22	56.87	68.24	65.62
预付款项	4.71	5.07	0.72	3.07
流动资产合计	71.51	69.38	69.24	73.93
可供出售金融资产	1.57	1.33	2.35	1.80
长期股权投资	19.08	21.09	20.06	14.61
固定资产	1.96	1.88	1.98	2.47
在建工程	5.76	6.00	6.23	7.10
无形资产	0.04	0.04	0.02	0.02
长期待摊费用	0.00	0.00	0.02	0.04
递延所得税资产	0.09	0.28	0.10	0.02
非流动资产合计	28.49	30.62	30.76	26.07

附件 4 顾家集团有限公司（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	2014 年
负债类				
短期借款	115,950	84,985	95,180	71,190
应付票据	12,500	27,860	11,000	11,424
应付账款	316	176	392	57
预收款项	31	0	388	388
其他应付款	64	521	350	126
应交税费	4	17	12	9
一年内到期的非流动负债	46,550	0	0	35,413
其他流动负债	0	47,187	26,442	13,257
流动负债合计	175,416	160,748	143,750	131,915
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	175,416	160,748	143,750	131,915
占负债总额比 (%)				
短期借款	66.10	52.87	66.21	53.97
应付票据	7.13	17.33	7.65	8.66
应付账款	0.18	0.11	0.27	0.04
预收款项	0.02	0.00	0.27	0.29
其他应付款	0.04	0.32	0.24	0.10
应交税费	0.00	0.01	0.01	0.01
一年内到期的非流动负债	26.54	0.00	0.00	26.85
其他流动负债	0.00	29.35	18.39	10.05
流动负债合计	100.00	100.00	100.00	100.00
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00
权益类				
实收资本（股本）	9,000	9,000	9,000	9,000
盈余公积	5,997	5,997	5,997	5,997
未分配利润	74,316	76,870	82,376	64,178
归属于母公司所有者权益	89,313	91,867	97,373	79,174
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	89,313	91,867	97,373	79,174

附件 4 顾家集团有限公司（本部）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	2014年
损益类				
营业收入	369	1,099	1,415	448
营业成本	336	950	1,283	409
营业税金及附加	0	14	2	6
销售费用	0	0	0	0
管理费用	823	4,429	3,296	3,310
财务费用	1,815	8,753	8,379	6,639
资产减值损失	0	2,414	422	0
公允价值变动收益	0	0	-22	-188
投资收益/损失	52	9,206	29,801	21,526
营业利润	-2,554	-6,253	17,812	11,421
营业外收支净额	0	262	59	-4
利润总额	-2,554	-5,992	17,871	11,417
所得税费用	0	-486	-233	-47
净利润	-2,554	-5,506	18,104	11,464
占营业收入比 (%)				
营业成本	91.06	86.39	90.66	91.38
营业税金及附加	0.00	1.24	0.15	1.25
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	223.26	402.93	232.88	739.01
财务费用	492.27	796.21	592.00	1,482.14
资产减值损失	0.00	219.58	29.83	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	-1.56	-42.07
投资收益/损失	14.04	837.49	2,105.48	4,805.46
营业利润	-692.55	-568.85	1,258.41	2,549.62
营业外收支净额	0.00	23.80	4.19	-0.89
利润总额	-692.55	-545.05	1,262.61	2,548.73
所得税费用	0.00	-44.17	-16.49	-10.52
净利润	-692.55	-500.88	1,279.10	2,559.24
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	30,785	22,008	-30,675	-42,003
投资活动产生的现金流量净额	-19,073	-5,310	25,106	10,450
筹资活动产生的现金流量净额	-1,677	-14,692	1,199	34,435

附件 4 顾家集团有限公司（本部）主要财务指标（续表 3）

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
毛利率 (%)	8.94	13.61	9.34	8.62
营业利润率 (%)	-692.55	-568.85	1,258.41	2,549.62
净资产收益率 (%)	-2.86	-5.99	18.59	14.48
资产负债率 (%)	66.26	63.63	59.62	62.49
债务资本比率 (%)	66.21	55.12	52.16	59.85
长期资产适合率 (%)	118.41	118.77	131.31	143.86
流动比率 (倍)	1.08	1.09	1.16	1.18
速动比率 (倍)	1.08	1.09	1.16	1.18
保守速动比率 (倍)	0.12	0.05	0.00	0.04
应收账款周转天数 (天)	0.60	0.39	-	-
经营性净现金流/流动负债 (%)	18.32	14.46	-22.25	-42.98
经营性净现金流/总负债 (%)	18.32	14.46	-22.25	-39.92
现金比率 (%)	11.60	5.34	0.40	3.75
现金回笼率 (%)	4.40	80.85	116.50	202.94

附件 5 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. 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 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
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. 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 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 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. 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. 存货周转天数¹¹ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数¹² = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 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. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹¹ 一季度取 90 天。

¹² 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 6 中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据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。