

广东省宜华木业股份有限公司 2015 年公司债券第 一期、第二期跟踪评级报告（2020）

项目负责人：刘翌晨 ychliu@ccxi.com.cn

项目组成员：孙 抒 shsun@ccxi.com.cn

向 岚 lxiang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 12 月 16 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 3855 号

宜华生活科技股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

将贵公司主体信用等级由 **B** 调降至 **CCC**；

将“15 宜华 01”和“15 宜华 02”的信用等级由 **B** 调降至 **CCC**，并将主体及相关债项信用等级继续列入可能降级的观察名单。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年十二月十六日

评级观点：中诚信国际将宜华生活科技股份有限公司¹（以下简称“宜华生活”或“公司”）的主体信用等级由 **B** 调降至 **CCC**，将“15 宜华 01”和“15 宜华 02”的信用等级由 **B** 调降至 **CCC**，并将主体及相关债项信用等级继续列入可能降级的观察名单。该债项的增信措施包括控股股东宜华企业（集团）有限公司（以下简称“宜华集团”）、公司实际控制人、公司全资子公司广州市宜华家具有限公司（以下简称“广州宜华”）和梅州市汇胜木制品有限公司（以下简称“梅州汇胜”）为本期债券兑付提供不可撤销的连带责任保证担保，广州宜华以广州市南沙区广生路 13 号地块政府收储项目未来产生的应收账款为本期债券的兑付提供质押担保，公司以“汕头莲下总部项目”、梅州汇胜以“梅州汇胜工厂”三旧改造项目未来的净收益权为本期债券兑付提供担保。中诚信国际肯定了林木资源丰富优势对公司整体信用实力提供了支持。同时，信用等级调降主要基于以下考量因素：首先，“15 宜华 01”和“15 宜华 02”变更还本付息安排并增加增信措施，但用作债券担保的公司地块收储和三旧改造项目仍在推进，资金到位存在不确定性；其次，债券担保方宜华集团已实质性违约，无法对公司债券本息兑付起增信作用，且公司外部融资环境大幅恶化；再次，公司受到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）立案调查；并且，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“亚太事务所”）为公司出具无法表示意见的 2019 年审计报告，公司股票被实施退市风险警示；此外，2019 年以来公司经营及财务状况明显恶化，华达利国际控股私人有限公司（以下简称“华达利”）不纳入公司合并范围，公司业务持续性值得关注，可用货币资金大幅减少，银行借款发生逾期。

概况数据

宜华生活（合并口径）	2017	2018	2019	2020.9
总资产（亿元）	167.01	178.56	161.88	152.94
所有者权益合计（亿元）	79.76	83.63	77.76	71.37
总债务（亿元）	69.23	76.64	67.00	64.77
营业总收入（亿元）	80.22	74.02	52.44	9.14
净利润（亿元）	7.48	3.86	-1.89	-6.90
EBITDA（亿元）	16.93	12.83	6.01	--
经营活动净现金流（亿元）	13.08	2.26	-17.22	-0.11
资产负债率(%)	52.24	53.16	51.96	53.34
宜华集团（合并口径）	2017	2018	2019	2020.6
总资产（亿元）	515.38	556.31	471.98	462.92
所有者权益合计（亿元）	217.84	226.86	163.10	147.37
总债务（亿元）	223.71	249.38	222.45	217.55
营业总收入（亿元）	113.13	108.80	74.00	17.01
净利润（亿元）	16.16	8.51	-59.35	-11.41
经营活动净现金流（亿元）	17.23	41.18	-38.51	1.75

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告和 2020 年三季度未经审计的财务报表整理，亚太事务所对公司 2019 年财务报告出具无法表示意见；中诚信国际将其他流动负债中短期融资券及优先有保证担保票据调至短期债务。

正面

■ **林木资源丰富。**公司拥有的总林地面积超过 500 万亩，是国内家具制造企业中拥有林木资源最为丰富的公司之一。

关注

■ **公司受到中国证监会立案调查，亚太事务所为公司出具无法表示意见的 2019 年审计报告，公司股票被实施退市风险警示。**2020 年 4 月 24 日，因公司涉嫌信息披露违规，中国证监会决定对其进行立案调查，截至目前，立案调查尚未有最终结论。亚太对宜华生活 2019 年财务报表无法表示意见。受上述事件影响，公司股票交易自 2020 年 5 月 6 日起被实施退市风险警示，公司直接融资渠道受阻。

■ **“15 宜华 01”和“15 宜华 02”变更还本付息安排并增加增信措施，但用作债券担保的公司地块收储和三旧改造项目仍在推进，资金到位存在不确定性。**2020 年 7 月 8 日，公司发布公告变更“15 宜华 01”和“15 宜华 02”还本付息安排并增加增信措施，公司需于 2020 年 12 月末偿还债券本金 7.20 亿元，但用作债券担保的公司地块收储和三旧改造项目仍在推进，资金到位存在不确定性。中诚信国际将持续关注该事项的进展及收储资金到位情况。

■ **债券担保方宜华集团已实质性违约，无法对公司债券本息兑付起增信作用，且公司外部融资环境大幅恶化。**宜华集团已实质性违约，无法对“15 宜华 01”和“15 宜华 02”本息兑付起增信作用，同时受宜华集团违约影响，公司外部融资环境大幅恶化。

■ **2019 年以来公司经营及财务状况明显恶化，华达利不纳入公司合并范围，公司业务持续性值得关注，可用货币资金大幅减少，银行借款发生逾期。**2019 年以来公司经营业绩和盈利水平大幅下滑，营业收入明显萎缩，净利润呈亏损状态，经营及财务状况明显恶化，子公司华达利因无法偿还部分债务拟进行债务重组，自 2020 年 3 月不再纳入公司合并范围内，公司营业收入锐减，该事项或对公司主营业务可持续性产生重大不利影响。2020 年以来，公司收入及净利润进一步大幅萎缩。截至 2020 年 9 月末，公司货币资金仅 0.22 亿元，流动性紧张；2019 年~2020 年 6 月，公司共有 5.50 亿元银行借款发生逾期。

评级展望

中诚信国际在未来 3~6 个月内可能调降宜华生活科技股份有限公司信用评级。

■ **可能触发评级下调因素。**公司主营业务进一步下滑，借款逾期持续增加，债券无法到期偿付，中国证监会调查结果出具负面结论性意见，流动性进一步恶化，或其他导致信用水平显著下降的因素。

■ **可能触发撤出降级观察名单的因素。**流动性显著改善，逾期债务得以解决，主营业务正常开展，经营业务改善且具有持续性，偿债能力显著提升。

¹公司名称于 2016 年由“广东省宜华木业股份有限公司”更改为“宜华生活科技股份有限公司”

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
15 宜华 01	CCC	B	12	12	2015/7/16~2021/7/16*	见下注
15 宜华 02	CCC	B	6	6	2015/7/23~2021/7/23*	

注：“15 宜华 01”原于 2020 年 7 月 16 日到期，“15 宜华 02”原于 2020 年 7 月 23 日到期。2020 年 7 月 8 日，公司发布公告称，“15 宜华 01”和“15 宜华 02”公司债券 2020 年第一次债券持有人会议审议并通过了《关于变更还本付息安排及增加增信措施的议案》（以下简称“《本议案》”）。《本议案》中变更还本付息安排具体如下：第一，在原募集说明书约定到期兑付日全额兑付本期利息；第二，在 2020 年 12 月 31 日前，兑付债券本金的 40%，如公司未在上述期限足额兑付的，将给予 60 天的宽限期，宽限期满后没有实现足额兑付情形的，债券持有人会议有权通过决议宣布全部未付本金、利息立即到期；第三、在原募集说明书约定到期兑付日起 12 个月内，“15 宜华 01”和“15 宜华 02”兑付剩余本金及展期期间相应利息，本金延期期间的利息按票面利率计算。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

表 1：公司募集资金使用情况

债项简称	募集资金 (亿元)	已使用资金 (亿元)	募集用途	募集用途是否变更
15 宜华 01	12	12	偿还银行借款和补充流动资金	否
15 宜华 02	6	6	偿还银行借款和补充流动资金	否

资料来源：中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：2020 年前三季度，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程。随着疫情得到有效控制，三季度经济进一步复苏，市场性因素修复加快，GDP 当季同比达到 4.9%，带动前三季度 GDP 同比增长 0.7%，由负转正。短期内中国经济修复势头仍将延续，但经济运行中结构性失衡问题仍存，金融风险对宏观政策的制约仍在。

三季度，在国内疫情防控措施得力的背景下，经济进一步修复。从生产侧来看，工业生产保持快速增长势头，8-9 月当月同比连续两月超过去年同期；随着居民消费信心的改善，服务业生产恢复加快。从需求侧来看，中国率先复工复产背景下出口错峰增长，成为需求侧最大的亮点；在基建、房地产等政策性投资继续回升同时，制造业投资改善幅度加大，但仍处于负增长态势；此外，社零额虽然当月同比增速转正，但累计同比仍位于低位，消费仍处于缓慢修复过程，疫情有效控制下服务消费的复苏值得期待。综合来看，二季度经济修复主要是行政性复工复产政策支持下政策性因素的改善，三季度以来市场性因素修复明显加快，经济复苏结构更加均衡，但目前市场性因素复苏依然偏弱，政策

性因素受制于刺激性政策的逐步退出改善的动力有所弱化，或给后续经济复苏带来一定的压力。从价格水平来看，极端天气影响的消退和“猪周期”走弱 CPI 回落，国内需求改善 PPI 降幅收窄，通胀通缩压力均可控。

宏观风险：虽然中国经济持续平稳修复、整体改善，但经济运行中仍面临多重风险和挑战。从外部环境来看，疫情仍全球蔓延，全球经济与贸易低迷，同时中美博弈持续，疫情冲击与大国博弈双重不确定性并存，尤其需警惕“去中国化的全球化”。从国内经济运行来看，经济结构性失衡仍存，对经济修复的拖累依然存在。这种失衡主要体现在以下几个方面：供需结构失衡，需求恢复慢于供给；不同所有制的恢复程度失衡，国有投资恢复快而民间投资持续疲弱；不同规模企业失衡，大企业恢复快于中小企业；实体经济与金融业发展失衡，实体经济下滑，金融体系扩张。此外，金融风险仍处于高位。一方面，受疫情冲击影响企业经营情况弱化，信用风险仍持续释放，金融机构资产质量恶化隐忧仍存；另一方面，政策稳增长导致宏观杠杆率再度攀升，债务风险有所加大，地方政府收支不平衡压力较大背景下地方政府债务风险面临攀升压力，高债务风险对宏观政策的制约持续存在。

宏观政策：随着经济平稳修复，宏观政策有望保持连续性与稳定性，货币政策将延续稳健灵活基调，更加注重精准导向；财政政策更加积极，随着专项债资金的落地，专项债对基建投资的带动作用有望进一步显现。值得一提的是，面对内外形势新变化，中央多次重要会议均强调构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，中国经济中长期发展顶层设计进一步加强。在以内循环为主的新发展格局下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望：当前中国经济仍处于平稳修复过程。虽然随着对冲疫情政策的逐步退出政策性因素的

修复将趋缓，市场性因素完全复原尚需时日，但市场性因素复苏空间和可持续性更高，且内循环背景下经济堵点的疏通有望为经济增长提供新的支撑，经济复苏势头有望延续。考虑到低基数影响，明年一季度或有望出现疫后 GDP 增长高峰，后续增长或有放缓，逐步向潜在经济增速回归。

中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防控和逆周期宏观调控政策的发力，2020 年中国经济有望成为疫情之下引领全球经济复苏的主导力量，2021 年经济修复态势仍将持续，逐步回归常态化增长水平，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，“内循环”下国内供应链、产业链运行将更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

近期关注

近年来随着我国国民经济的增长以及城镇化建设进程的推进，家具行业规模和产值保持稳定增长，但随着房地产业变化和行业环保政策的不断趋严，或将对未来行业发展产生一定影响，受疫情影响，2020 年家具零售额有所下滑

现代家具制造业源于欧洲，受成本压力不断上升影响，全球家具行业的生产主体逐渐向拥有丰富原材料资源和充足劳动力资源的发展中国家集中，如中国、越南、巴西等。尤其在制造环节，随着全球贸易一体化进程的不断推进，全球家具产业链的分工逐步细化，各国的技术标准趋同，家具也成为了全球性流通的商品，贸易量不断增加，主要家具进口国包括美国、德国、法国、英国和加拿大；出口国则为中国、德国、意大利、波兰和美国。根据中国海关统计，我国家具及其零件出口额由 2008 年的 269.11 亿美元增至 2019 年的 540.95 亿美元，其中美国、日本、英国是我国家具主要出口目的国。尽管全球经济仍面临诸多不稳定因素，但消费者生活方式改变，可支配收入增长，家具多样化选择增加，共同带动家具产品需求量不断增长。

从我国家具市场情况来看，近年来随着我国国

民经济的增长以及城镇化建设进程的推进，家具行业规模和产值保持稳定增长。2016 年以来，受我国整体经济增速趋缓，房地产行业波动等因素影响，国内家具行业收入增速有所放缓，2019 年限额以上企业社会消费品全国家具行业规模以上家具企业社会消费品零售总额为 1,970 亿元，增速降至 5.1%，主要系家具销售受限购等房地产政策影响存在一定滞后性。受疫情影响，家具零售额大幅下滑，2020 年 1~10 月，家具企业零售总额为 1,244 亿元，同比减少 8.7%。

需求方面，消费者对于家具产品的需求主要源自住宅用新房装修和旧房翻新。近年来，随着城镇化进程加快，我国住宅用房新开工面积整体呈增长态势，但 2020 年受新冠疫情影响，住宅用房新开工面积有所下滑，未来随着疫情好转，新开工面积或将有所恢复。根据国家统计局数据，2019 年我国住宅用房新开工面积为 16.75 亿平方米，同比增长 9.12%；2020 年 1~11 月，住宅新开工面积 14.73 亿平方米，同比下降 2.7%。新建住宅用房面积的增长带动了消费者对家具装修的需求。我国房地产行业集中度提升，精装房政策迅速推进，大型房地产企业采购议价能力提高，在地产业压制与行业竞争加剧压力下，家具企业寻求渠道变革，与大型房地产商和工程商合作，以开展大宗业务。另外，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有所缩短，同时对居住环境、生活和工作空间条件的重视程度不断提高，也对家具生产企业在产品款式、质量以及环保等方面提出更高要求。从居民的消费能力来看，根据国家统计局数据，2019 年，全国居民人均可支配收入 3.07 亿元，同比实际增长 5.8%。受此影响，消费者对家具产品的价格接受能力有所增加，对家具产品的诉求已不止于功能需求，更多地追求美观舒适、环保健康及时尚个性等，为具有品牌优势的家具制造企业带来了一定的发展空间。

原材料方面，由于家具产品中约 60% 均为木制家具，原木与人造板是其最主要的两种原材料。由

于我国森林资源十分匮乏，人均森林占有率低，1998 年以来我国实施天然森林保护工程，分步骤减少天然林的砍伐，计划到 2050 年，全部以人工林代替天然林的采伐与使用，这使得我国原木供给不足。供需不平衡使得我国木材需要大量进口，但近年来依赖进口的情况有所变化，2019 年我国木材产量 10,045.85 万立方米，其中进口原木 5,980 万立方米，占国内产量的 59.53%，比例较 2018 年有所降低。2019 年，原木价格有所下降，2019 年 12 月木材进口价格为 157.76 美元/立方米，同比降低 14.27%；2020 年木材进口价格进一步下降，2020 年 10 月进口价格为 141.42 美元/立方米，同比下降 12.51%。

行业政策方面，2017 年 2 月 1 日环境保护部发布的《环境标志产品技术要求家具》(HJ2547-2016)（以下简称“新版标准”）正式实施。新版标准调整增加了对皮革和人造革原材料、生产过程中废物回收处理以及溶剂型木器涂料中有害物质限量等多项环保要求。此外，继 2016 年 12 月 1 日中国林产工业协会发布的《人造板甲醛释放限量》社团标准正式实施后，2017 年 8 月国家质检总局、国家标准化管理委员会正式发布修订后的《室内装饰装修材料人造板及其制品中甲醛释放限量》(GB18580-2017)（以下简称“新国标”），并于 2018 年 5 月起正式实施。新国标作为人造板及其制品行业唯一的强制性国家标准，甲醛释放限量和检测方法均已与国际标准接轨。行业标准的升级对家具制造商提出了更高要求，有助于提升行业的准入门槛、加速淘汰环保不达标企业，进而促进行业有序竞争和集中度的提高。

公司变更“15 宜华 01”和“15 宜华 02”的还本付息安排并增加增信措施，但截至本报告出具日，用作债券担保的公司地块收储和三旧改造项目尚在推进，资金到位存在不确定性

2020 年 7 月 8 日，公司发布公告称，“15 宜华 01”和“15 宜华 02”公司债券 2020 年第一次债券

持有人会议审议并通过了《关于变更还本付息安排及增加增信措施的议案》（以下简称“《本议案》”）。

《本议案》中变更还本付息安排具体如下：第一，在原募集说明书约定到期兑付日全额兑付本期利息；第二，在 2020 年 12 月 31 日前，兑付债券本金的 40%，如公司未在上述期限足额兑付的，将给予 60 天的宽限期，宽限期满后没有实现足额兑付情形的，债券持有人会议有权通过决议宣布全部未付本金、利息立即到期；第三、在原募集说明书约定到期兑付日起 12 个月内，“15 宜华 01”和“15 宜华 02”兑付剩余本金及展期期间相应利息，本金延期期间的利息按票面利率计算。

《本议案》中增加增信措施主要为公司以广州市南沙区广生路 13 号地块政府收储项目未来产生的应收账款及“汕头莲下总部项目”和“梅州汇胜工厂”三旧改造项目未来的净收益权为“15 宜华 01”与“15 宜华 02”兑付提供担保。具体增信措施详见公司在上海证券交易所网站 (<http://www.sse.com.cn>) 披露的相关公告。

公司需于 2020 年 12 月末偿还本期债券本金 7.20 亿元，但截至本报告出具日，用作债券担保的公司地块收储和三旧改造项目尚在推进，资金到位存在不确定性。

公司因涉嫌信息披露违法违规被中国证监会立案调查，亚太事务所对公司 2019 年财报出具无法表示意见的审计报告，公司内部控制存在重大缺陷；公司股票被实施退市风险警示

公司于 2020 年 4 月 24 日收到中国证监会《调查通知书》(编号：深专调查字 2020164 号)，因公司涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，中国证监会决定对公司进行立案调查。如公司因上述立案调查事项被中国证监会予以行政处罚，且依据行政处罚决定认定的事实，触及《上海证券交易所上市公司重大违法强制退市实施办法》规定的重大违法强制退市情形的，公司股票将面临重大违法强制退市的风险。2020 年 11

月 23 日，公司发布《宜华生活科技股份有限公司关于立案调查进展情况暨风险提示公告》称，中国证监会的调查尚在进行中，公司尚未收到就上述立案调查事项的结论性意见或决定。截至本报告出具日，中国证监会的调查工作仍在进行，立案调查尚未有最终结论。中诚信国际将持续关注中国证监会立案调查结果及其对公司信用水平的影响。

亚太事务所对公司 2019 年财报出具无法表示意见的审计报告，形成无法表示意见的基础包括：第一、中国证监会对宜华生活立案调查。截至 2019 年审计报告批准报出日止，由于立案调查尚未有最终结论，亚太事务所无法判断立案调查结果对公司财务报表的影响程度。第二、在审计过程中，亚太事务所获取的审计证据发现，宜华生活与货币资金相关的内部控制存在重大缺陷，导致亚太事务所无法对已获取的审计证据的真实性、有效性进行评价，无法对宜华生活的持续经营能力进行评价，无法对宜华生活内部控制的有效性进行评价，无法判断已获取的审计证据是否充分、适当，因此对宜华生活财务报表整体发表无法表示意见。

公司于 2020 年 4 月 29 日收到上海证券交易所（以下简称“上交所”）下发的《关于宜华生活科技股份有限公司被出具无法表示意见的审计报告相关事项的问询函》（以下简称“问询函”）。问询函中，上交所对于公司货币资金、预付款项、内部控制以及公司债是否存在偿付风险等事项进行了问询。公司多次申请延期回复，截至目前，公司仍未回复问询函。

因公司 2019 年财务报告被出具无法表示意见的审计报告，根据《上海证券交易所股票上市规则》相关规定，公司股票自 2020 年 5 月 6 日起被实施退市风险警示，股票价格的日涨跌幅限制为 5%，公司股票简称由“宜华生活”变为“*ST 宜生”。

中诚信国际认为，公司内部控制存在重大缺陷，财务数据的准确性存疑，股票存在较高的退市风险，直接融资渠道受限，上述事项的影响及公司的整改

情况值得关注。

跟踪期内，受中美贸易争端、新冠疫情、市场竞争加剧及华达利不再纳入合并范围等因素影响，公司产销量和收入均呈明显下滑态势，营业收入持续大幅萎缩

公司业务覆盖人工造林、木材加工、木质和软体家具生产和销售等。自有林地供给方面，截至 2019 年末，公司自有或控制的国内外林木资源已超过 500 万亩，在上游资源获取方面保持了一定竞争优势。

采购方面，公司采购的原材料主要为板材、原木和皮革等，2019 年，公司的直接材料成本占总成本的比例超过 80%，原材料采购主要分为海外进口、国内采购和自有林地供给，其中原木及板材的海外进口主要通过国内贸易商，产地位于非洲、北美、南美和东南亚等地；皮革为软体家具主要原材料，华达利主要从主产地巴西直接进口。结算方面，国内采购主要用电汇和银行承兑汇票结算。**中诚信国际关注到**，原材料采购中进口占比较高，且部分以外币结算，人民币汇率的波动会给公司带来一定的汇兑风险。

采购价格方面，木材采购价格随市场行情波动，2019 年，公司原木采购均价同比小幅下降，板材和皮革采购价格均有所上升。

表 2：近年来木业家具板块主要原材料采购均价

种类	(元/立方米、元/平方尺)		
	2017	2018	2019
原木	2,825.85	2,701.86	2,688.81
板材	3,632.83	4,514.07	4,650.61
皮革	7.55	5.19	5.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019 年，公司前五大供应商采购额 17.90 亿元，占当期采购总额的比例为 46.66%，较 2018 年增加近 18 个百分点，供应商集中度大幅提高，且公司 2019 年采用预付款支付货款规模大幅提升，中诚信国际将对此保持关注。

产能方面，跟踪期内，公司产能未发生变化，受贸易摩擦等因素影响，大部分生产基地产能利用率较低。2020年以来，受新冠疫情影响，公司产能利用率进一步降低。

表 3：截至 2019 年末公司主要生产基地设计产能情况

基地名称	产品	设计产能	2019 年产能利用率 (%)
宜华生活总部	木地板 (万立方米/年)	1	22.00
宜华生活城	欧美家具 (万套/年)	30	39.64
汕头濠江	实木家具 (万套/年)	20	33.04
梅州汇胜	儿童家具 (万套/年)	20	13.33
广州南沙	软体家具 (万套/年)	16	41.30
江西遂川	实木家具 (万套/年)	20	21.96
江浙昆山	软体家具 (万套/年)	150	78.06
四川阆中	实木家具 (万套/年)	20	17.78
山东郯城 (一期)	软体家具 (万套/年)	62.5	31.23
	地板 (万立方米/年)	2	7.18

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产销量方面，受中美贸易摩擦、地缘政治频发和市场竞争等因素影响，2019 年公司各产品产销量同比均大幅下滑。2020 年以来，受新冠肺炎疫情和华达利不再纳入公司合并范围等因素影响，公司销售规模明显萎缩，营业收入大幅下滑。

表 4：近年来公司主要产品产销量情况

产品	项目	2017	2018	2019
家具	产量 (万套/年)	225.76	211.20	167.75
	销量 (万套/年)	216.26	205.59	173.09
木板	产量 (万立方米/年)	0.82	2.19	0.36
	销量 (万立方米/年)	1.58	2.28	0.81
原木	产量 (万立方米/年)	0.95	2.73	1.14
	销量 (万立方米/年)	3.46	7.25	5.16

注：表中销量包含公司从外部购买的家具和木板。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019 年，公司前五大客户销售金额占总收入的比例约为 32.74%，较 2018 年增长 6.45 个百分点。

2016 年 9 月，公司以对价 18.30 亿元完成了对华达利全部股权的收购并将其私有化。截至 2020 年 3 月 31 日，华达利总资产、所有者权益合计及营业

收入分别为 19.81 亿元、11.41 亿元、4.51 亿元，分别占公司合并报表的比例为 12.81%、15.15% 及 64.61%。

2020 年 6 月 18 日，公司公告华达利因无法偿还部分债务拟进行债务重组，向新加坡高等法院申请进入司法管理程序。新加坡高等法院指定德勤会计师事务所（以下简称“德勤”）为华达利的司法管理人，接管其经营管理事务，处理其经营行为，公司不将华达利及其子公司 2020 年 3 月份以后的财务报表纳入公司合并报表范围之内，司法管理人德勤已将华达利下属公司的全部股权以 1 亿美元出售给金山资本私人有限公司（以下简称“金山资本”）²。受此影响，2020 年以来，公司营业收入锐减，该事项或对公司主营业务可持续性产生重大不利影响。

财务分析

以下分析基于经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2018 年度财务报表、亚太事务所出具无法表示意见的 2019 年度财务报表和公司公开披露的未经审计的 2020 年三季度财务报表。公司各期财务报表均依据新会计准则编制，财务数据均采用报表期末数。为计算有息债务，中诚信国际已将公司各期末其他流动负债中的短期融资券及优先有保证有担保票据调整入短期债务。

2019 年，因公司协议转让，深圳前海宜华建设工程有限公司、深圳市前海纳尔华整体软装有限公司和 HTL Furniture Vietnam Co., Ltd 不再纳入公司合并范围。华达利处于司法管理期间，新加坡高等法院任命德勤为司法管理人，接管了经营管理事务，处理华达利经营行为，公司未将华达利及其子公司 2020 年 3 月份以后的财务报表纳入合并范围之内。

2020 年以来，受市场竞争压力增大、中美贸易摩擦及华达利不再纳入合并范围等因素影响，公司收入

的无效。截至报告出具日，公司暂未披露裁决结果。

²就德勤未经法院批准，单方面出售华达利下属公司股权的举措，理想家居向新加坡高等法院提交了诉讼申请，请求法院判决本次交易行为

大幅下滑，利润总额亏损增大，经营情况明显恶化

2019年，公司总收入和毛利率均呈大幅下滑态势。其中，受中美贸易摩擦、行业环境变化和市场竞争压力影响，家具业务和地板业务的收入均大幅下降；原木业务方面，因公司原木贸易量扩大，当

期收入有所增加。

2020年前三季度，受新冠疫情、市场竞争和公司合并范围变化影响，公司营业总收入9.14亿元，同比下滑76.41%；营业毛利率16.15%，同比下降19.49个百分点。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2017		2018		2019	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
家具	73.75	35.48	65.63	35.21	42.59	34.64
地板	2.76	22.16	2.92	19.21	0.95	26.82
原木	2.34	16.04	4.54	7.49	7.75	6.74
其他	1.37	21.06	0.93	24.47	1.15	--
营业总收入/综合毛利率	80.22	34.21	74.02	32.75	52.44	29.95

注：分项之和与合计数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司期间费用主要由销售费用、管理费用和财务费用构成，2019年，受国外销售和运输费用减少影响，销售费用下降，但受职工薪酬和折旧摊销费用增加影响，管理费用增长。受收入下降影响，2019年公司期间费用率大幅上升。2019年，公司经营性业务利润出现亏损，利润率和总资产收益率下降。2020年前三季度，受疫情影响，公司经营性业务利润亏损规模进一步扩大。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.1-9
期间费用合计	18.13	17.41	17.36	7.69
期间费用率(%)	22.60	23.53	33.11	84.10
经营性业务利润	8.60	6.12	-2.07	-6.30
资产减值损失	0.04	0.28	0.26	1.08
利润总额	8.80	4.70	-2.32	-8.11
EBITDA	16.93	12.83	6.01	--
EBITDA 利润率(%)	21.10	17.34	11.46	--
总资产收益率(%)	7.78	5.07	1.18	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司货币资金持续大幅减少，流动性紧张

2019年末，公司总资产规模有所下降，仍以流动资产为主，其中，因公司偿还债务并支付材料款，货币资金大幅减少，预付款项增加，因公司与货币资金相关的内部控制存在重大缺陷，前期货币资金的准确性存疑。2019年末，受中美摩擦及经济下行

压力影响，公司销售回款放缓，应收账款小幅增加，账期在一年以内的占比约57%，资金回收情况值得关注。非流动资产方面，公司参股的企业股权价值降低，可供出售金融资产有所下滑。

自2020年3月起，华达利不纳入合并报表范围，2020年9月末，公司长期股权投资大幅提升，存货和应收账款减少，此外，受公司偿还有息债务影响，货币资金进一步下滑，流动性紧张。

表 7：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.9
货币资金	42.29	33.89	4.05	0.22
应收账款	18.29	23.47	26.15	18.62
预付款项	2.44	6.25	23.19	27.86
存货	27.91	34.06	35.77	25.36
流动资产合计	92.32	98.64	89.89	72.67
可供出售金融资产	8.27	8.27	3.68	3.68
长期股权投资	1.47	1.41	1.36	22.19
固定资产	39.37	39.74	38.25	33.34
无形资产	13.61	13.36	12.54	8.66
非流动资产合计	74.70	79.93	71.99	80.27
资产合计	167.01	178.56	161.88	152.94

注：其他权益工具投资计入可供出售金融资产。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2019年末，受对外投资的股权价值下降影响，其他综合收益减少，同时，公司于2019年产生亏损，未分配利润亦有所下滑，上述因素导致所有者权益下降。截至2020年9月末，受企业亏损影响，

未分配利润大幅下滑，带动所有者权益合计进一步降低。

公司总负债主要由有息债务构成，2019年以来，债务规模下降，短期债务占总债务比例快速上升，面临很大的流动性压力。

表 8：近年来公司主要负债情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.9
短期债务	39.03	52.88	67.00	58.62
长期债务	30.20	23.76	0	6.15
短期债务/长期债务(X)	1.29	2.23	--	9.53
总债务	69.23	76.64	67.00	64.77
应付账款	8.87	8.17	6.22	4.94
总负债	87.25	94.93	84.12	81.57
所有者权益合计	79.76	83.63	77.76	71.37
资产负债率	52.24	53.16	51.96	53.34
总资本化比率	46.46	47.82	46.28	47.58

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受销售收入下降影响，跟踪期内经营活动呈现净流出态势，公司偿债能力大幅减弱，面临很大偿债压力

2019年，受公司销售收入大幅下滑且预付材料款影响，公司经营活动呈净流出态势，无法形成对债务本息的覆盖。公司收回预付的中西部配送中心和体验馆的购房款，投资活动净现金流由负转正。2019年，公司取得借款规模减小，筹资活动呈现现金净流出态势。

2019年，受贸易摩擦和市场竞争影响，EBITDA大幅减少，对债务本息的覆盖能力大幅减弱，公司面临很大偿债压力。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.1~9
经营活动净现金流	13.08	2.26	-17.22	-0.11
投资活动净现金流	-4.94	-8.04	1.49	-2.23
筹资活动净现金流	-1.33	-5.08	-12.20	0.38
经营活动净现金流/短期债务	0.34	0.04	-0.26	-0.00*
经营活动净现金流/总债务	0.19	0.03	-0.26	-0.00*
经营活动净现金流/利息支出	3.34	0.56	-3.98	--
经调整的经营净	12.48	-3.33	-33.18	--

现金流/总债务(%)				
EBITDA 利息保障倍数	4.32	3.16	1.39	--
总债务/EBITDA	4.09	5.97	11.15	--
EBITDA/短期债务	0.43	0.24	0.09	--
货币资金/短期债务	1.08	0.64	0.06	0.00

注：表中加*指标为年化指标。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司直接融资渠道受阻，出现银行借款逾期

公司股票自2020年5月6日起被实施退市风险警示，直接融资渠道受阻。

资产抵质押方面，截至2020年6月末，公司将账面价值15.37亿元资产作为取得银行借款的抵押物，受限资产占期末总资产比重为9.89%；其中，受限固定资产9.11亿元、无形资产6.24亿元。

对外担保方面，截至2020年6月末，公司无对外担保。

过往债务履约情况：中诚信国际未取得截至目前最新的公司征信报告，据公司2020年半年报显示，2019年~2020年上半年期间，公司共有5.50亿元银行借款发生逾期，公司已与相关金融机构签订借款展期合同，并提供担保。

控股股东所持部分公司股权被司法冻结比例很高，存在控制权转移风险，并对公司的再融资能力产生负面影响

截至2020年9月末，宜华集团直接持有公司股份总数为430,399,298股，占公司总股本的29.02%，因宜华集团与西部证券股份有限公司的证券交易纠纷，宜华集团被轮候冻结所持公司股份285,009,298股，占其所持股份比例为66.22%，占公司总股本的19.22%。**中诚信国际认为**，控股股东所持公司部分股份被司法冻结或将影响其对公司的控制权，且对其再融资等事项产生负面影响，中诚信国际将对此保持关注。

偿债保障措施

“15宜华01”和“15宜华02”由宜华集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，并由地块收储

产生的应收账款及三旧改造项目产生的净收益权提供担保。宜华集团已构成实质违约，对上述债券偿还的保障能力很弱；土地收储及三旧改造项目尚在推进，资金到位存在不确定性

“15 宜华 01”和“15 宜华 02”由宜华集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际在本年度跟踪评级中未取得宜华集团最新相关资料。

宜华集团 2019 年财务报告被深圳致公会计师事务所（普通合伙）（以下简称“致公事务所”）出具保留意见，保留意见的基础为致公事务所无法判断宜华生活立案调查结果对宜华集团合并财务报表的影响程度。2020 年 5 月 7 日，基于宜华集团已构成实质性违约，中诚信国际将宜华集团主体信用等级由 A 下调至 C，宜华集团对“15 宜华 01”和“15 宜华 02”偿还提供的保障能力很弱。

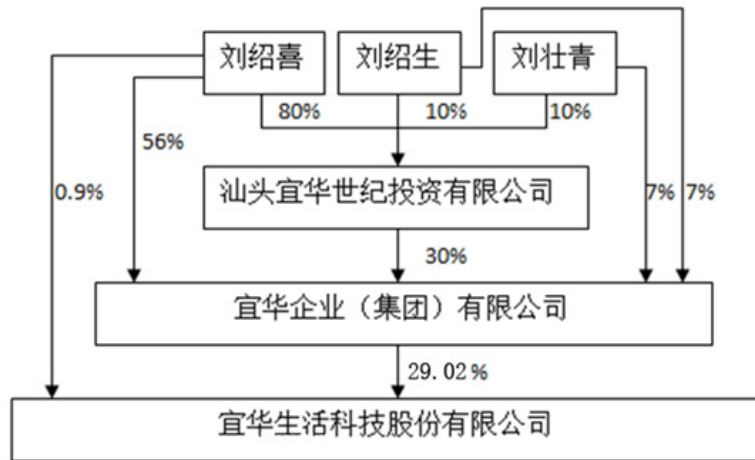
2020 年 7 月，“15 宜华 01”和“15 宜华 02”公司债券 2020 年第一次债券持有人会议审议并通过为本期债券增加增信的措施，措施主要增加实际控制人、公司全资子公司广州市宜华家具有限公司（以下简称“广州宜华”）和梅州市汇胜木制品有限公司（以下简称“梅州汇胜”）为本期债券兑付提供不可撤销的连带责任保证担保，广州宜华以广州市南沙区广生路 13 号地块政府收储项目未来产生的应收账款为本期债券的兑付提供质押担保，公司以“汕头莲下总部项目”、梅州汇胜以“梅州汇胜工厂”三旧改造项目未来的净收益权为本期债券兑付提供担保。

2020 年 5 月 13 日，公司披露公告显示广州宜华位于广州市南沙区广生路 13 号地块已被政府列入“三旧”改造范围，拟向政府申请土地收储。截至本报告出具日，公司暂未公告土地收储进展及项目资金到位情况，中诚信国际将持续关注公司土地收储和三旧改造项目资金到位情况、存续债券的兑付情况。

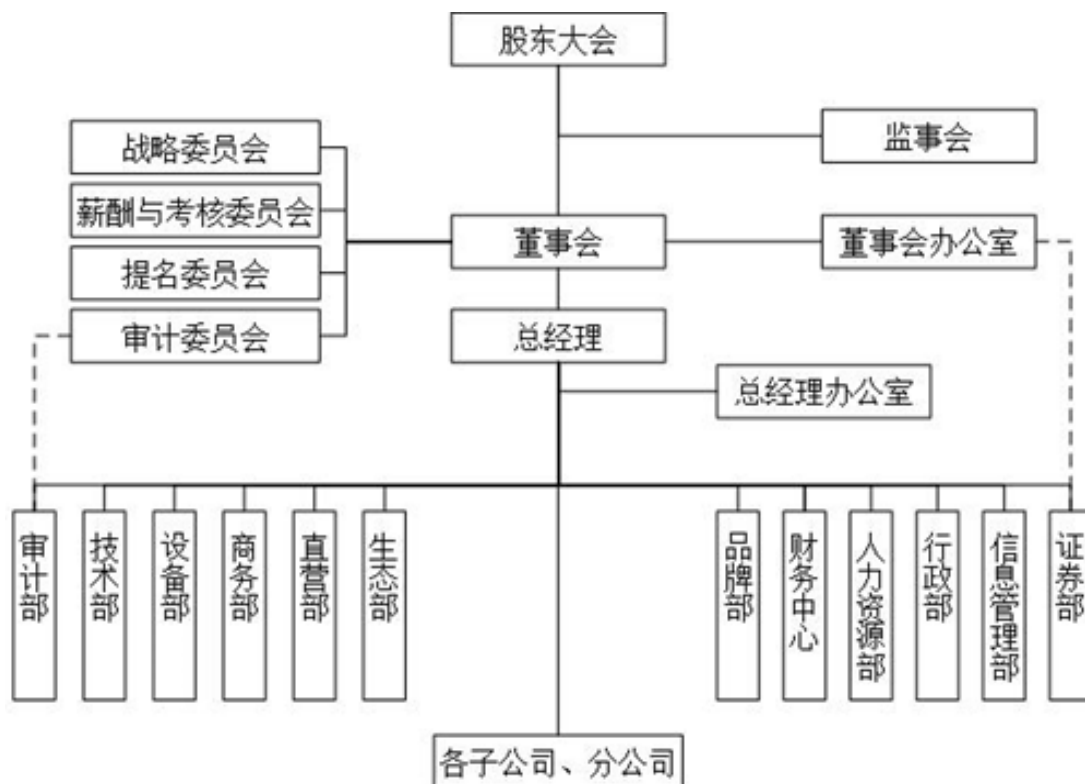
评级结论

综上所述，中诚信国际将宜华生活科技股份有限公司的主体信用等级由 B 调降至 CCC；将“15 宜华 01”和“15 宜华 02”的信用等级由 B 调降至 CCC，并将主体及相关债项信用等级继续列入可能降级的观察名单。

附一：宜华生活科技股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 6 月末）

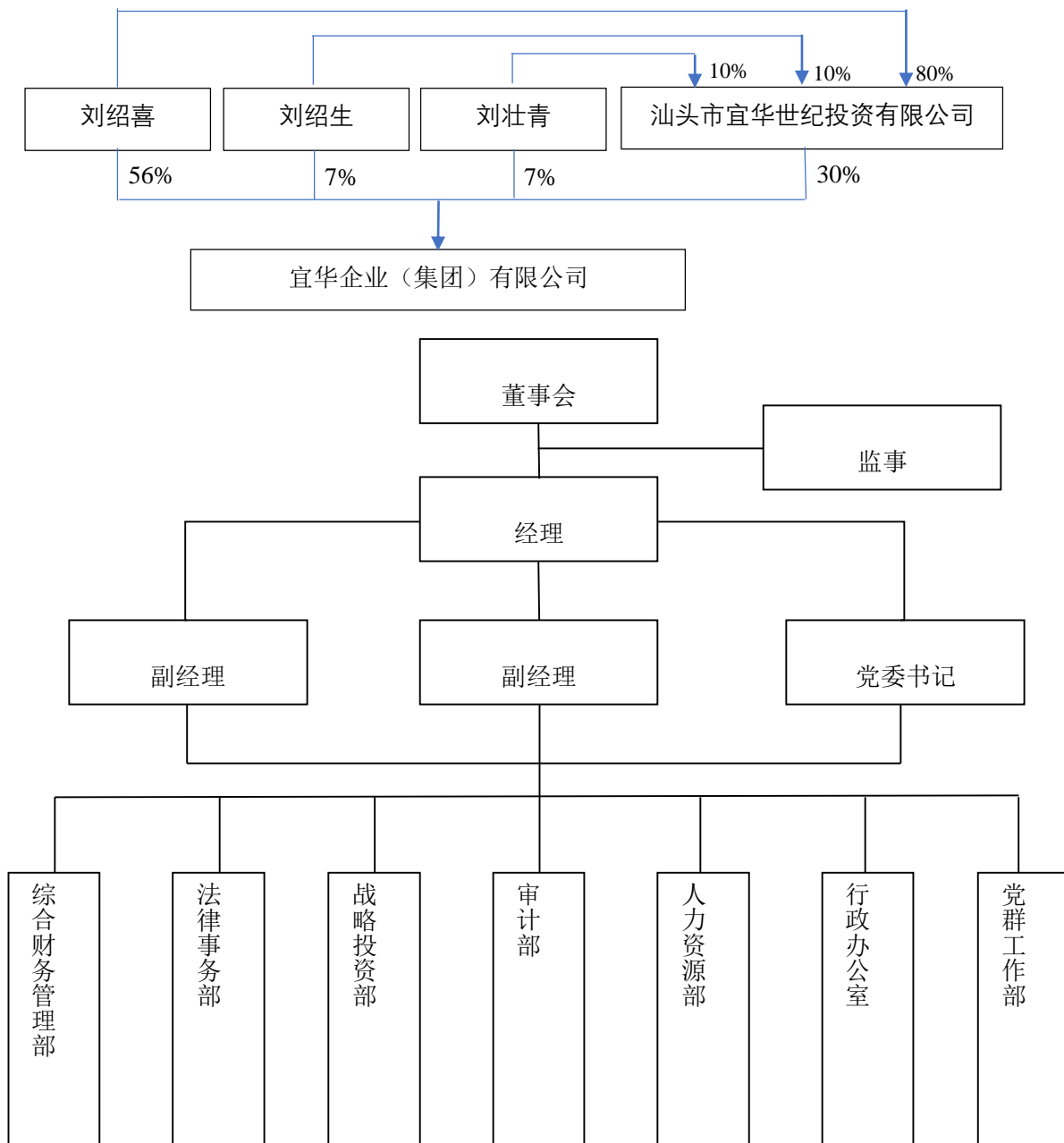


部分子公司名称	持股比例 (%)
广州市宜华家具有限公司	100
广州宜华时代家具有限公司	100
遂川县宜华林业有限公司	100
宜华木业（美国）有限公司	100
北京宜华时代家具有限公司	100
华达利家具（山东）有限公司	100
理想家居国际有限公司	100
HTL International Holdings Pte. Ltd	100



资料来源：公司提供

附二：宜华企业（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：宜华生活科技股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.9
货币资金	422,903.46	338,864.45	40,464.57	2,224.65
应收账款净额	182,890.72	234,747.03	261,522.15	186,225.74
其他应收款	4,789.13	3,997.94	3,438.73	4,940.98
存货净额	279,123.81	340,631.69	357,678.03	253,633.99
长期投资	97,400.01	96,802.63	50,392.06	258,655.50
固定资产	393,666.93	397,366.49	382,486.05	333,395.38
在建工程	13,020.10	14,828.70	22,904.06	25,293.69
无形资产	136,085.84	133,563.85	125,435.26	86,605.72
总资产	1,670,146.38	1,785,642.42	1,618,813.13	1,529,441.20
其他应付款	6,191.73	16,911.17	8,389.89	39,495.38
短期债务	390,270.95	528,800.43	670,006.89	586,198.27
长期债务	302,020.72	237,552.82	0.00	61,508.00
总债务	692,291.67	766,353.25	670,006.89	647,706.27
净债务	269,388.21	427,488.80	629,542.32	645,481.62
总负债	872,502.28	949,317.44	841,215.26	815,735.91
费用化利息支出	39,140.55	40,667.93	43,226.19	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	797,644.10	836,324.98	777,597.87	713,705.28
营业总收入	802,156.37	740,180.65	524,426.61	91,412.83
经营性业务利润	85,976.10	61,169.98	-20,717.25	-63,012.31
投资收益	957.71	-672.15	1,059.80	4,280.91
净利润	74,805.95	38,560.03	-18,915.33	-68,950.64
EBIT	127,184.95	87,681.81	20,020.50	--
EBITDA	169,278.14	128,323.86	60,096.21	--
经营活动产生现金净流量	130,760.90	22,579.25	-172,154.41	-1,124.23
投资活动产生现金净流量	-49,413.63	-80,437.45	14,941.20	-22,300.23
筹资活动产生现金净流量	-13,285.40	-50,763.67	-122,010.45	3,815.96
资本支出	49,807.92	84,993.25	26,442.54	5,889.10
财务指标	2017	2018	2019	2020.9
营业毛利率(%)	34.21	32.75	29.95	16.15
期间费用率(%)	22.60	23.53	33.11	84.10
EBITDA 利润率(%)	21.10	17.34	11.46	--
总资产收益率(%)	7.78	5.07	1.18	--
净资产收益率(%)	9.72	4.72	-2.34	-12.33*
流动比率(X)	1.69	1.43	1.10	0.98
速动比率(X)	1.18	0.94	0.66	0.64
存货周转率(X)	1.93	1.61	1.05	0.33*
应收账款周转率(X)	4.60	3.54	2.11	0.54*
资产负债率(%)	52.24	53.16	51.96	53.34
总资本化比率(%)	46.46	47.82	46.28	47.58
短期债务/总债务(%)	56.37	69.00	100.00	90.50
经营活动净现金流/总债务(X)	0.19	0.03	-0.26	0.00*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.34	0.04	-0.26	0.00*
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.34	0.56	-3.98	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	12.48	-3.33	-33.18	--
总债务/EBITDA(X)	4.09	5.97	11.15	--
EBITDA/短期债务(X)	0.43	0.24	0.09	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.32	3.16	1.39	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.25	2.16	0.46	--

注：1、2020年三季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的短期融资券及优先有保证有担保票据调整至短期债务；3、带*指标已经年化处理；4、由于数据缺失，部分指标无法计算。

附四：宜华企业（集团）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.6
货币资金	578,610.83	463,545.74	86,212.02	14,115.66
应收账款净额	268,860.86	350,288.43	368,468.55	289,069.28
其他应收款	476,183.87	314,968.91	926,315.66	996,216.63
存货净额	1,006,547.76	982,390.41	384,377.79	284,220.94
长期投资	372,058.28	507,911.65	440,738.85	598,278.28
固定资产	589,423.20	580,244.29	554,000.47	508,722.03
在建工程	142,866.73	163,225.69	65,613.40	67,206.97
无形资产	207,142.76	206,524.10	191,623.29	151,593.12
总资产	5,153,773.34	5,563,108.33	4,719,806.38	4,629,153.28
其他应付款	271,624.80	328,793.76	450,742.98	602,349.06
短期债务	734,723.10	1,172,204.93	2,000,676.37	1,832,031.58
长期债务	1,502,364.33	1,321,623.50	223,798.12	343,461.18
总债务	2,237,087.43	2,493,828.43	2,224,474.49	2,175,492.77
净债务	1,658,476.60	2,030,282.69	2,138,262.47	2,161,377.11
总负债	2,975,363.06	3,294,474.24	3,088,844.51	3,155,427.35
费用化利息支出	115,610.74	121,689.95	145,596.17	--
资本化利息支出	29,280.24	10,004.11	0.00	--
所有者权益合计	2,178,410.28	2,268,634.09	1,630,961.87	1,473,725.93
营业总收入	1,131,284.94	1,087,993.96	740,000.00	170,121.13
经营性业务利润	115,718.40	10,286.79	-128,176.33	-97,852.24
投资收益	92,596.03	127,451.60	-31,540.37	4,481.61
净利润	161,625.68	85,060.20	-593,530.76	-114,111.06
EBIT	318,211.86	227,430.50	-439,392.64	--
EBITDA	383,441.58	291,685.17	-370,208.29	--
经营活动产生现金净流量	172,266.22	411,753.32	-385,136.34	17,506.69
投资活动产生现金净流量	-673,318.99	-401,302.02	330,317.55	-28,412.91
筹资活动产生现金净流量	544,694.76	-188,226.07	-222,313.88	-15,601.56
资本支出	439,000.58	143,805.52	40,839.95	9,739.21
财务指标	2017	2018	2019	2020.6
营业毛利率(%)	38.08	32.52	28.26	18.39
期间费用率(%)	26.85	30.56	44.90	76.29
EBITDA 利润率(%)	33.89	26.81	-50.03	--
总资产收益率(%)	6.61	4.24	-8.55	--
净资产收益率(%)	7.84	3.83	-30.44	-14.70*
流动比率(X)	1.78	1.20	0.76	0.72
速动比率(X)	1.05	0.68	0.62	0.62
存货周转率(X)	0.83	0.74	0.78	0.83*
应收账款周转率(X)	4.88	3.51	2.06	1.03*
资产负债率(%)	57.73	59.22	65.44	68.16
总资本化比率(%)	50.66	52.36	57.70	59.62
短期债务/总债务(%)	32.84	47.00	89.94	84.21
经营活动净现金流/总债务(X)	0.08	0.17	-0.17	0.02*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.23	0.35	-0.19	0.02*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.19	3.13	-2.65	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	2.71	9.76	-21.78	--
总债务/EBITDA(X)	5.83	8.55	-6.01	--
EBITDA/短期债务(X)	0.52	0.25	-0.19	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.65	2.21	-2.54	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.20	1.73	-3.02	--

注：1、2020 年半年报未经审计；2、中诚信国际分析时将宜华集团计入其他流动负债科目的短期融资券及优先有保证有担保票据调整至短期债务；3、带*指标已经年化处理；4、由于数据缺失，部分指标无法计算。

附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

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

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。