

跟踪评级公告

联合〔2020〕1265号

欧派家居集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可转换公司债券进行跟踪评级，确定：

欧派家居集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

欧派家居集团股份有限公司公开发行的“欧派转债”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 六 月 十九 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

欧派家居集团股份有限公司 可转换公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA

评级展望：稳定

上次评级结果：AA

评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
欧派转债	14.95 亿元	6 年	AA	AA	2019/5/23

跟踪评级时间：2020 年 6 月 17 日

主要财务数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	96.70	111.20	148.14	154.26
所有者权益（亿元）	62.26	75.61	95.59	94.57
长期债务（亿元）	0.00	1.40	16.02	16.70
全部债务（亿元）	3.02	3.41	18.11	32.75
营业收入（亿元）	97.10	115.09	135.33	14.30
净利润（亿元）	12.99	15.72	18.39	-1.02
EBITDA（亿元）	17.57	21.83	25.83	--
经营性净现金流（亿元）	18.78	20.18	21.56	-7.97
营业利润率（%）	33.54	37.45	35.19	23.22
净资产收益率（%）	28.53	22.80	21.49	-4.27
资产负债率（%）	35.62	32.01	35.47	38.69
全部债务资本化比率（%）	4.62	4.32	15.93	25.72
流动比率（倍）	1.46	1.33	1.97	1.74
EBITDA 全部债务比（倍）	5.83	6.39	1.43	--
EBITDA 利息倍数（倍）	284.09	294.03	34.95	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.18	1.46	1.73	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2020 年 1-3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 公司对 2018 年底财务数据按照新金融工具准则、新收入准则或新租赁准则调整对年初财务数据进行调整，上表 2018 年数据为调整后的 2019 年期初数/上年数

评级观点

跟踪期内，受益于营销渠道的拓展和工程订单的增加，销售网络进一步扩大，欧派家居集团股份有限公司（以下简称“公司”或“欧派家居”）各类产品产销量均有不同程度增长，产能利用率和产销率保持在较高水平，整体经营情况良好。2019 年，公司营业收入和净利润保持增长，经营活动现金流状况较佳，盈利能力很强，债务负担较轻。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到新冠肺炎疫情对公司影响较大，经销商数量增加使得公司管理难度加大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着整装、工程渠道订单的进一步扩展，公司收入及利润规模有望持续增长，综合竞争实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”，同时维持“欧派转债”的债项信用等级为 AA。

优势

1. 公司营销网络进一步扩大，新兴渠道订单金额大幅增长。截至 2019 年末，公司经销门店超 7,000 家。2019 年，公司积极拓展经销商工程渠道，公司工程渠道实现营业收入 21.62 亿元，整装渠道实现营业收入近 5 亿元

2. 公司整体经营情况良好。2019 年，随着公司新生产基地的建成投产，公司各类产品产销量有所增长，产能利用率和产销率均维持在 95% 以上。

3. 公司营业收入和净利润保持增长，盈利能力很强，经营活动现金流状况较佳。2019 年，公司营业收入和净利润分别为 135.33 亿元和 18.39 亿元，分别同比增长 17.59% 和 17.02%；净资产收益率 21.49%；经营活动现金净流入 21.56 亿元，较上年增长 6.84%。

关注

1. **经销商管理难度较大。**公司经销商数量众多且地域分布较广,2020 年受疫情因素影响,经销商经营压力上升,存在一定经销商管理的风险。

2. **新冠肺炎疫情对公司影响较大。**2020 年一季度,受新房竣工延迟、二手房市场消费疲软、装修需求滞后、家居建材卖场及购物中心开业较晚、终端促销活动不足等因素影响,公司营业收入和净利润分别为 14.30 亿元和-1.02 亿元,较上年同期分别下降 35.09%和 210.30%。

分析师

蒲雅修 登记编号 (R0040217110005)

罗 峤 登记编号 (R0040217120001)

邮箱: lh@unitedratings.com.cn

电话: 010-85172818

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层 (100022)

网址: www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



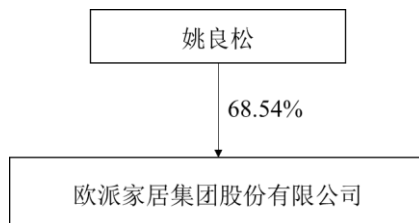
联合信用评级有限公司

一、主体概况

欧派家居集团股份有限公司（以下简称“公司”或“欧派家居”）前身为成立于 1994 年 7 月的广州市康洁厨房设备有限公司（以下简称“康洁厨房”），成立时注册资本为 50 万元。1997 年 5 月康洁厨房注册资本增至 150 万元，名称变更为“广州欧派厨柜设备有限公司”；同年 10 月，公司名称变更为“广州欧派厨柜企业有限公司”。其后经历增资、更名、改制等多次变更，公司于 2013 年 10 月整体变更设立为股份有限公司，公司名称变更为现名，公司引入 110 名自然人股东及 3 名法人股东，注册资本增至 37,358.11 万元，发起人姚良松持股比例为 77.09%。

2017 年 3 月，公司在上海证券交易所上市，首次公开发行 4,151.00 万股普通股，股票简称：欧派家居，股票代码：603833.SH。2017 年，公司实施股权激励计划定向增发 550.5352 万股限制性股票。截至 2019 年末，公司注册资本为 42,017.02 万元，公司控股股东和实际控制人为姚良松先生，持股比例为 68.54%。截至 2020 年 5 月末，姚良松先生所持股权未质押。截至 2019 年末，公司股权结构如下图所示：

图 1 截至 2019 年末公司股权结构图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司营业范围和组织结构较上年无变化。截至 2019 年末，公司合并范围子公司 13 家；拥有在职员工 21,660 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 148.14 亿元，负债合计 52.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 95.59 亿元，其中归属于母公司所有者权益 95.59 亿元。2019 年，公司实现营业收入 135.33 亿元，净利润（含少数股东损益）18.39 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 18.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额 21.56 亿元，现金及现金等价物净增加额-10.51 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 154.26 亿元，负债合计 59.68 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 94.57 亿元，其中归属于母公司所有者权益 94.57 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 14.30 亿元，净利润（含少数股东损益）-1.02 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 -1.02 亿元；经营活动产生的现金流量净额-7.97 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.51 亿元。

公司注册地址：广州市白云区广花三路 366 号；法定代表人：姚良松。

二、债券概况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2019〕475 号文核准，公司于 2019 年 8 月 16 日公开发行“2019 年欧派家居集团股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本次债券”），募集资金 14.95 亿元，本次债券存续起止日期为 2019 年 8 月 16 日至 2025 年 8 月 15 日，已于 2019 年 9 月 4 日在上海证券交易所挂牌上市，债券简称“欧派转债”，债券代码“113543.SH”。债券利率方面，票面利率第一年为 0.40%，第二年为 0.60%，第三年为 1.00%，第四年为 1.50%，第五年为 1.80%，第六年

为 2.00%。付息方式上，本次债券采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为可转债发行首日。

本次债券转股期自可转债发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日止，即自 2020 年 2 月 24 日至 2025 年 8 月 15 日。截至 2020 年 3 月末，累计已有 13.20 万元“欧派转债”转换为公司 A 股股份，累计转股股数为 1,239 股，未转股的“欧派转债”金额为 149,486.80 万元，占“欧派转债”发行总量的比例为 99.99%。

为有效推进募集资金投资项目，公司在募集资金到位前已在募集资金投资项目上进行了前期投入，并在收到募集资金后以募集资金置换自有资金。截至 2019 年末，本次可转债募集资金已按计划使用完毕。

2020 年 2 月 17 日，公司发布公告《关于“欧派转债”开始转股的公告》，转股价格为 101.46 元/股，持有人可在转股期内（即 2020 年 2 月 24 日至 2025 年 8 月 15 日）在上海证券交易所交易日的正常交易时间申报转股。

截至报告出具日，“欧派转债”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

2019 年，地产竣工改善推动家具行业景气度有所回升。2020 年一季度，家具制造行业受新冠肺炎疫情影响较大，但随着疫情得到控制以及房地产企业复工，二季度以来家具零售需求有所修复。

我国城镇化、工业化、信息化进程的加快，有力地推动了家具产业的发展。伴随城镇化率的提高，城镇人口的持续增长必然带动住房刚需的持续放量。城市化进程加快，人民收入水平不断提高，形成了强大的购买力，促进了我国家具行业的规模发展；同时，工业化与信息化的融合，促进了传统产业转型及改造升级，促进了我国家具行业从依靠成本竞争向提升服务水平、提高产品科技含量及产品附加值转变。

2019 年，我国社会消费品零售总额为 411,649 亿元，比上年名义增长 8.0%（扣除价格因素实际增长 6.0%，以下除特殊说明外均为名义增长）。其中，家具类零售总额为 1,970 亿元，同比增长 5.1%。根据中国轻工业信息中心数据整理，2019 年，我家具制造业产量为 89,698.5 万件，同比下降 1.4%。全国家具制造业营业收入为 7,117.2 亿元，同比增长 1.5%；利润总额为 462.7 亿元，同比增长 10.8%。2020 年一季度，受新冠疫情影响，我国家具产量为 16,717.4 万件，同比下降 23.0%。2020 年 1—4 月，限额以上家具类零售额累计为 359 亿元，较上年同期下降 23.1%，其中 4 月家具类零售额为 115 亿元，较上年同期下降 5.4%。二季度以来家具零售需求持续修复，考虑家具需求具有较强韧性，且企业加大线上营销力度，提前锁定客户，未来随着小区进出限制放松、居民装修恢复，家具类企业订单有望修复。

下游方面，定制家居作为房地产行业的后周期产业，二者相关性较强。据国家统计局数据显示，2019 年，全国住宅竣工面积为 68,011 万平方米，同比增长 3.0%；住宅销售面积为 150,144 万平方米，同比增长 1.5%。2020 年一季度，房屋新开工面积为 28,203 万立方米，受疫情影响同比下降 27.18%；房屋竣工面积为 15,557 万立方米，同比下降 15.79%。竣工回暖下定制家居板块工程渠道高速增长，但竣工回暖在零售端体现仍较弱。随着交房趋势的改善以及前期走低的基数，家具行业景气度有所回升。但除湖北、黑龙江两个省份外，其他省份大部分房地产施工项目都已在 2、3 月份复工。

营销渠道方面，面对传统渠道的发展瓶颈，家具行业发力渠道变革，以多元化、新零售门店、地域全覆盖、大家居融合等为主要方向。随着精装、整装、电商、家装公司等新兴渠道的崛起，家具销售渠道发生深刻变革，客流分化明显，新兴用户的触达方式趋于多元化，流量呈现碎片化。在零

售端，家具企业面临着渠道引流成本上升、经营管理要求提升、市场决策扰动因素增加、盈利能力下降等多重挑战。

四、管理分析

跟踪期内，公司高管、董事及监事整体变化不大，主要管理制度连续，管理运作正常。

2019年，公司第二届董事会、监事会届满，公司按照程序对董事会、监事会进行换届选举工作。原独立董事钟淑琴、监事陈世杰任期届满离任；公司选举江奇为独立董事、谢航为监事。公司其他董事、监事和高级管理人员未发生变化。

公司主要管理制度未发生重大变化。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，整体厨柜及衣柜仍是公司营业收入和利润的主要来源。得益于公司营销渠道的拓展，公司收入及盈利规模较上年有所增长。受公司给商场补贴增加及工程渠道订单的增加，公司主营业务毛利率较上年有所下降，但仍处于较高水平。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入和净利润均大幅下降。

跟踪期内，公司仍主要从事整体厨柜、整体衣柜、整体卫浴和定制木门等定制化整体家居产品的个性化设计、研发、生产、销售和安装服务。

2019年，公司实现营业收入135.33亿元，较上年增长17.59%，主要系公司启动终端全渠道营销战略转型，积极拓建经销商工程渠道和电商渠道所致；营业成本为86.84亿元，较上年增长22.43%，增幅与营业收入基本一致；营业利润为21.05亿元，较上年增长15.55%；净利润为18.39亿元，较上年增长17.02%。2019年，公司主营业务收入占营业收入的比重为98.76%，较上年变化不大，主营业务仍十分突出。

从收入构成情况来看，公司营业收入仍主要来自于整体厨柜和整体衣柜。2019年，得益于公司积极拓展营销渠道，推动整装大家居工程，公司各产品收入较上年均有所增长。其中，整体厨柜收入为61.93亿元，同比增长7.43%，占主营业务收入的比重随其他板块收入的快速增加而下降至46.34%；整体衣柜收入为51.67亿元，同比增长24.56%，占主营业务收入的比重上升2.05个百分点至38.65%；整体卫浴收入为6.24亿元，同比增长37.67%，占主营业务收入的比重为4.67%；定制木门收入为5.97亿元，同比增长25.86%，占主营业务收入的比重为4.47%；其他收入为7.84亿元，同比增长60.08%，占主营业务收入的比重为5.87%。

表1 2017-2019年公司主营业务收入、构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
整体厨柜	53.54	55.99	36.70	57.65	50.88	39.81	61.93	46.34	36.60
整体衣柜	32.96	34.46	34.74	41.48	36.61	41.97	51.67	38.65	39.91
整体卫浴	3.03	3.17	19.27	4.53	4.00	26.48	6.24	4.67	26.20
定制木门	3.21	3.36	15.87	4.75	4.19	13.58	5.97	4.47	12.38
其他	2.88	3.01	28.89	4.90	4.32	24.17	7.84	5.87	28.17
合计	95.63	100.00	34.54	113.31	100.00	38.30	133.66	100.00	35.82

资料来源：公司年报

从毛利率来看，2019 年，受工程客户结构变化带来的工程渠道厨柜、衣柜品类毛利率下降的影响，公司整体厨柜毛利率较上年下降 3.21 个百分点至 36.60%，整体衣柜毛利率较上年下降 2.07 个百分点至 39.91%。其他产品毛利率较上年变化不大。综上，2019 年公司主营业务毛利率较上年下降 2.48 个百分点至 35.82%。

2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入和净利润分别为 14.30 亿元和-1.02 亿元，较上年同期分别下降 35.09%和 210.30%；综合毛利率为 23.87%。

2. 业务运营

2019 年，随着公司新基地的建成投产，公司各类产品产能和产量均有所增长，产能利用率保持在较高水平。随着营销渠道的拓展，公司各类产品销量均有不同程度增长，经销商工程渠道订单金额大幅增加，产销率保持较高水平。

(1) 采购环节

2019 年，公司采购政策较上年未发生变化。采购结算方面，公司与国内供应商通常采用月度结算的方式，以银行承兑汇票为主，账期一般为 90 天左右；公司与国外供应商通常采用见海运提单或装箱清单后支付 100%货款，以信用证为主，账期一般为 30 天。

在采购价格方面，公司与主要供应商每年签订采购合作协议，在协议中约定原材料全年采购价格，并约定当原材料价格持续上涨或下跌累计幅度超过 10%达一个月以上时，双方对采购价格将会重新调整。同时，公司与供应商采取竞争性定价策略，与合格资质的供应商签订合同时，公司会与该供应商签订采购价格最惠协议条款，如公司有证据证实未享受供应商“最惠公司”待遇，公司有权取消该供应商的供应商资格和实施扣减供应商剩余未结算货款在内的其他处罚。目前，公司供应商超过 1,000 家。

2019 年，随着公司整体厨柜及衣柜销量的增加，主要原材料刨花板和中纤板采购金额较上年分别增长 38.18%和 25.46%；石英石板采购金额较上年下降 7.75%，主要系 2019 年公司厨柜订单中石英石板品类的产品需求减少所致。

采购价格方面，公司板材采购均价低于我国板材类产品的市场价格，主要系一方面公司板材类原材料部分从国外进口，进口价格低于国内市场均价；另一方面公司每年与供应商在年初签订战略合作协议，锁定产品价格，有效降低原材料价格波动的风险。

表 2 2017 - 2019 年公司主要原材料采购情况（单位：万元、%）

年份	原材料	采购金额	占采购总额比例
2017 年	刨花板	65,707.38	12.01
	中纤板	26,172.83	4.79
	石英石板	17,348.13	3.17
2018 年	刨花板	68,844.31	13.67
	中纤板	22,863.76	4.54
	石英石板	19,296.90	3.83
2019 年	刨花板	95,128.23	13.08
	中纤板	28,685.14	3.94
	石英石板	17,801.93	2.45

资料来源：公司提供

采购集中度上，2019 年，公司从前五大供应商处采购金额合计为 8.24 亿元，占采购总额的比重

为 11.34%，集中度较低，不存在对单一供应商依赖程度较高的情况。

（2）生产环节

2019 年，公司生产模式仍为订单式生产模式，“量身定制”是公司业务模式的核心。直营店或专卖店工作人员根据房间布局、客户需求、个性设计等确定订单方案，公司根据订单内容组织生产，公司产品均定制生产，直营店或经销商不需要提前储备库存商品。

目前，公司拥有亚洲规模最大的整体厨柜制造基地，并拥有先进的整体衣柜生产基地。截至 2019 年末，公司拥有生产基地 4 个，分别位于清远、无锡和天津、成都。

产能方面，2019 年，随着公司新生产基地陆续建成投产，公司各类产品产能较上年均有所增加，整体厨柜、衣柜、整体卫浴和木门的产能分别为 738,327 套、1,755,015 套、391,574 套和 607,312 套。产量方面，随着下游订单的增加，2019 年，公司各类产品产量较上年均有所增加。产能利用率方面，公司各类产品产能利用率仍维持在 95%以上，公司产能利用率较高。

表 3 2017 - 2019 年公司产品产能、产量及产能利用率情况（单位：套/套、%）

项目		2017 年	2018 年	2019 年
整体厨柜	产能	600,000	690,000	738,327
	产量	593,480	635,010	707,834
	产能利用率	98.91	92.03	95.87
整体衣柜	产能	1,200,000	1,440,000	1,755,015
	产量	1,154,072	1,360,201	1,706,226
	产能利用率	96.17	94.46	97.22
整体卫浴	产能	200,000	300,000	391,574
	产量	214,294	282,100	386,640
	产能利用率	107.15	94.03	98.74
木门	产能	400,000	460,000	607,312
	产量	360,829	455,012	578,222
	产能利用率	90.21	98.92	95.21

资料来源：公司提供

（3）销售环节

2019 年，公司销售模式分为直营店销售模式、经销商专卖店销售模式、大宗业务销售模式和出口销售模式四种模式，仍以经销模式为主。

公司销售网络已基本覆盖了我国一、二线城市以及大多数的三、四线城市，逐步形成布局合理的全国销售网络。截至 2019 年末，公司在国内已开设欧派厨柜经销商门店¹2,334 家，欧派衣柜经销商门店 2,144 家，欧派卫浴经销商门店 611 家，欧铂尼木门经销商门店 985 家，欧铂丽家居定制经销商门店 988 家。2019 年，公司积极拓展工程渠道，全年工程渠道实现营业收入 21.62 亿元，同比增长 52.53%。截至 2019 年末，公司整装大家居共拥有经销商 275 家，开设整装大家居门店 288 家，整装大家居业务实现营业收入 4.97 亿元。

2019 年，公司收入确认及结算方式未发生变化。仍为直营店在收取一定比例的定金后，将经客户确认的销售订单发送至公司，公司按照订单安排生产，直营店在收到客户余下的货款后通知公司

¹ 欧派厨柜门店和经销商数据统计口径包含欧派厨柜单品类经销商、厨柜门店以及同时代理欧派厨柜和衣柜的综合经销商和厨衣综合门店。

发货，并由公司负责安装，公司收取全部货款后，在安装完成时确认收入；经销商向客户收取一定比例的定金后（定金比例由经销商自行决定），将经客户确认的销售订单发送至公司，并按照结算价格向公司支付全部货款后，公司即根据订单组织生产，公司完成产品生产后，将产品运送至经销商对应的物流公司指定的交货地点，即确认销售收入，珠三角地区的经销商根据自身资源配备条件可选择自提产品，公司将产品交付时确认销售收入；大宗业务依据客户信用和资金实力等情况，先收取一定比例的货款，然后按照合同计划安排生产、发货、安装和收取货款，在产品安装完成，并且取得了索取货款依据时确认收入；出口业务在完成报关手续，货物已经越过船舷（合同约定按照离岸价成交），取得提单并向银行办妥交单手续时确认销售收入。

2019年，公司各类产品销量较上年均有所增加，整体橱柜、衣柜、整体卫浴和木门的销量分别同比增长 10.40%、21.98%、35.70%和 26.57%。主要系公司积极拓展工程渠道，布局整装等渠道所致。产销率方面，2019年，公司各类产品产销率保持在 97%以上。

表 4 2017 - 2019 年公司产品销售及产销率情况

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
整体橱柜	销量（单位：套）	590,733	630,238	695,798
	产销率（单位：%）	99.54	99.25	98.30
整体衣柜	销量（单位：套）	1,154,421	1,358,790	1,657,445
	产销率（单位：%）	100.03	99.90	97.14
整体卫浴	销量（单位：套）	213,499	280,852	381,121
	产销率（单位：%）	99.63	99.56	98.57
定制木门	销量（单位：樘）	361,280	452,011	572,113
	产销率（单位：%）	100.12	99.34	98.94

资料来源：公司提供

销售集中度方面，2019年，公司前五大客户/经销商销售金额为 8.35 亿元，占主营业务收入比重分别为 6.25%，公司销售集中度低。

3. 经营关注

（1）房地产行业调控风险

整体家具产品需求受住宅房地产市场销售量、商品房交收和二手房交易等因素影响，如果未来宏观调控、经济发展环境导致我国房地产市场持续低迷，整体家具行业将会受到一定的影响。

（2）经销商管理的风险

经销商专卖店销售是公司最主要的销售渠道，若个别经销商未按照合作协议的约定进行产品的销售和服务，或经营活动有悖于公司品牌的经营宗旨，将会对公司的市场形象产生负面影响。

（3）新冠肺炎疫情的不利影响

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，新房竣工延迟、二手房市场消费疲软、装修需求滞后、家居建材卖场及购物中心开业较晚、终端促销活动不足，导致整体定制家具行业业绩整体下滑。2020年一季度，公司收入规模同比大幅下降，净利润出现亏损。

4. 未来发展

公司结合自身情况制定的发展战略符合国家产业政策和行业发展趋势，具有一定的可行性。

未来，公司将在以下方面持续推进发展：信息化方面，公司将多形式推进大家居进程，构建贯

穿从营销到制造端，设计及制造一体化的信息系统，并基于该系统打造出欧派特有的“传统行业+互联网”模式。商业模式方面，一方面深化新兴渠道模式打造力度，探索出符合欧派企业情况、适应市场形势的融合营销道路；另外一方面推动橱柜+、衣柜高端全屋定制、定制卫浴、定制木门及欧铂丽年轻时尚品牌的品牌发展和经销商盈利模式打造。渠道管理方面，推进全渠道布局战略，在守住原有渠道优势和地位的同时，积极布局精装、整装、电商、外贸渠道业务，渠道布局稳健推进，渠道管理兼具制度管理与创新管理并行，不断优化管理方式。品牌建设方面，随着年轻消费群体的兴起，品牌心智站位、消费群体迭代正成为公司关注的重点，也是未来品牌推广战略新的方向。公司在坚持机场、高铁站等户外广告投放的同时，积极探索情感短片、抖音等新媒介渠道的品牌宣传方式。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年审计报告经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留审计意见，公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。公司对 2018 年底财务数据按照新金融工具准则、新收入准则或新租赁准则调整对年初财务数据进行调整，上表 2018 年数据为调整后的 2019 年期初数或上年数。

合并范围方面，2019 年公司合并范围减少子公司 1 家。考虑到公司合并范围变动不大，且减少的子公司规模较小，对合并报表影响不大，财务数据可比性强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 148.14 亿元，负债合计 52.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 95.59 亿元，其中归属于母公司所有者权益 95.59 亿元。2019 年，公司实现营业收入 135.33 亿元，净利润（含少数股东损益）18.39 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 18.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额 21.56 亿元，现金及现金等价物净增加额-10.51 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 154.26 亿元，负债合计 59.68 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 94.57 亿元，其中归属于母公司所有者权益 94.57 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 14.30 亿元，净利润（含少数股东损益）-1.02 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 -1.02 亿元；经营活动产生的现金流量净额-7.97 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.51 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年末，公司资产规模大幅增长，资产结构趋于均衡；公司现金类资产充裕，资产受限比例低，整体资产质量较好。

截至 2019 年末，公司合并资产总额为 148.14 亿元，较年初增长 33.22%。其中，流动资产占 43.55%，非流动资产占 56.45%。公司流动资产较年初占比上升较快，资产结构趋于均衡。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产为 64.52 亿元，较年初增长 51.69%，主要系其他流动资产增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 22.73%）、交易性金融资产（占 23.47%）、存货（占 13.11%）和其他流动资产（占 29.07%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金为 14.67 亿元，较年初下降 41.76%，主要系公司购买结构性存款理财产品所致。货币资金主要由银行存款构成（占 97.68%）。货币资金中有 0.34 亿元受限资金，受限比例为 2.32%，主要为保证金，受限比例低。

截至 2019 年末，公司交易性金融资产为 15.14 亿元，较年初增长 657.20%，主要系公司购买的

结构性存款理财产品增加所致。

截至 2019 年末，公司存货为 8.46 亿元，较年初增长 31.08%，主要系提前储备原材料所致。存货中原材料占 72.70%、在产品占 11.31%、库存商品占 15.99%。公司年末对存货进行全面清查，未发现由于遭受毁损、陈旧过时或市价低于成本等原因而需计提跌价准备的情形，故未计提存货跌价准备。

截至 2019 年末，公司其他流动资产为 18.76 亿元，较年初增长 407.12%，主要系会计准则变更，部分理财产品重分类划入所致；主要由银行理财产品（占 88.60%）和待抵扣增值税进项税（占 10.68%）构成。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产为 83.62 亿元，较年初增长 21.78%，主要系固定资产增加所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 59.32%）、在建工程（占 20.26%）和无形资产（占 13.46%）构成。

截至 2019 年末，公司固定资产为 49.60 亿元，较年初增长 43.46%，主要系在建工程完工转入、以及购置设备所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 59.16%）和机器设备（占 37.42%）构成，累计计提折旧 12.65 亿元；固定资产成新率为 79.47%，成新率尚可。

截至 2019 年末，公司在建工程为 16.94 亿元，较年初下降 10.27%，主要系天津工程项目和江高工程项目部分完工转入固定资产所致。

截至 2019 年末，公司无形资产为 11.25 亿元，较年初增长 3.02%，主要系公司购置土地所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 95.51%）构成，累计摊销 2.61 亿元，未计提减值准备。

截至 2019 年末，公司受限资产合计 2.48 亿元，占资产比例为 1.68%，受限比例低。

表 5 截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：万元、%）

项目	期末账面价值	占比	受限原因
货币资金	1,864.04	0.13	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金、电商平台冻结余额
应收票据	5,257.63	0.35	因业务需要质押
固定资产	9,709.67	0.66	房屋及建筑物抵押
无形资产	3,400.59	0.23	无形资产抵押
其他权益工具投资	4,592.00	0.31	投资麒盛科技股份有限公司 100 万股限售股份
合计	24,823.93	1.68	--

资料来源：公司年报

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额为 154.26 亿元，较年初增长 4.13%，主要系货币资金增加所致。其中，流动资产占 44.28%，非流动资产占 55.72%。资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2019 年末，由于“欧派转债”的发行，公司负债规模大幅增长，仍以流动负债为主。公司债务规模大幅增长，但债务负担仍较轻，且以长期债务为主。

截至 2019 年末，公司负债总额为 52.55 亿元，较年初增长 47.63%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占 62.42%，非流动负债占 37.58%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至 2019 年末，公司流动负债为 32.80 亿元，较年初增长 2.89%，变化不大。公司流动负债主要由应付账款（占 25.52%）、预收款项（占 35.36%）、应付职工薪酬（占 12.69%）和其他应付款（占 16.33%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款为 0.53 亿元，较年初增长 329.34%，主要系公司以收到的商业承兑汇票向银行贴现形成的借款所致。公司短期借款全部为质押借款。

截至 2019 年末，公司应付账款为 8.37 亿元，较年初增长 31.71%，主要系公司采购规模增加使得应付材料款增加所致。

截至 2019 年末，公司预收款项为 11.60 亿元，较年初下降 9.15%，主要系公司与经销商结算所致。

截至 2019 年末，公司其他应付款为 5.36 亿元，较年初下降 3.68%，主要系公司股权激励对象离职回购限制性股票所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债为 19.75 亿元，较年初增长 431.57%，主要系公司发行“欧派转债”所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 20.58%）、应付债券（占 60.56%）和递延收益（占 15.15%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款为 4.06 亿元，较年初增长 189.52%，主要系新增琶洲建设项目委托贷款所致。公司 2018 年与广州红星美凯龙市场经营管理有限公司（以下简称“红星美凯龙”）签订《广州琶洲大道自建项目合作协议》，对公司琶洲欧派总部大楼进行合作开发，项目建成后产权按公司 60%，红星美凯龙 40%的原则进行分配，红星美凯龙根据项目实际建设进度，通过指定商业银行进行委托贷款的形式向公司提供建设资金。截至 2019 年末，红星美凯龙向公司提供委托贷款共 4.06 亿元，全部于 2021 年末到期。公司集中偿付压力不大。

截至 2019 年末，公司应付债券为 11.96 亿元，全部为“欧派转债”，将于 2025 年到期。

截至 2019 年末，公司递延收益为 2.99 亿元，较年初增长 29.48%，全部为项目建设扶持资金和技术改造专项资金。

截至 2019 年末，公司全部债务为 18.11 亿元，较年初增长 430.37%，主要系公司发行“欧派转债”所致。其中，短期债务占 11.52%，长期债务占 88.48%，以长期债务为主。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 35.47%、15.93%和 14.36%，较年初分别上升 3.46 个百分点、上升 11.61 个百分点和上升 12.53 个百分点。公司债务负担仍较轻。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 59.68 亿元，较年初增长 13.58%，主要系票据融资贷款增加使得短期借款增加所致。其中，流动负债占 65.95%，非流动负债占 34.05%，仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务为 32.75 亿元，较年初增长 80.83%，主要系短期借款增加所致。其中，短期债务占 49.01%，长期债务占 50.99%，债务结构较为均衡。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 38.69%、25.72%和 15.01%，较年初分别上升 3.22 个百分点、上升 9.79 个百分点和上升 0.65 个百分点，债务负担有所加重。

（2）所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益有所增长，未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 95.59 亿元，较年初增长 26.43%，主要系未分配利润增加所致，全部为归属于母公司所有者权益。其中，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 4.40%、31.19%、0.15%和 58.83%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳

定性一般。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 94.57 亿元，较年初下降 1.06%，较年初变化不大，全部为归属于母公司所有者权益。其中，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 4.44%、31.53%、0.15%和 58.39%。

4. 盈利能力

2019 年，受益于公司终端全渠道营销战略转型，营业收入和利润规模进一步增长，利润主要来自主营业务，盈利能力很强。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情的影响，公司营业收入大幅减少，净利润出现亏损。

2019 年，公司实现营业收入 135.33 亿元，较上年增长 17.59%，主要系公司启动终端全渠道营销战略转型，积极拓展工程和整装等渠道所致；营业成本为 86.84 亿元，较上年增长 22.43%，增幅与营业收入基本一致；营业利润为 21.05 亿元，较上年增长 15.55%；净利润为 18.39 亿元，较上年增长 17.02%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 28.22 亿元，较上年增长 10.66%，主要系销售费用和管理费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 46.43%、33.29%、22.75%和-2.47%。其中，销售费用为 13.10 亿元，较上年增长 11.28%，主要系销售人员薪酬增加所致；管理费用为 9.39 亿元，较上年增长 21.62%，主要系职工薪酬增加所致；研发费用为 6.42 亿元，较上年增长 1.55%，变化不大；财务费用由上年-0.32 亿元变动至-0.70 亿元，主要系利息收入增加所致。2019 年，公司费用收入比为 20.85%，较上年下降 1.30 个百分点，公司费用控制能力有所提高。

2019 年，公司实现其他收益 1.43 亿元，较上年增长 493.72%，主要系与日常活动有关的政府补助增加所致；其他收益占营业利润比重为 6.81%。2019 年，公司实现营业外收入 0.27 亿元，较上年增长 94.42%，主要系政府补助增加所致。营业外收入占利润总额比重为 1.28%。非经常性损益对公司利润影响不大。

从整体盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 35.19%，较上年下降 2.27 个百分点，变化不大。2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 19.35%、16.53%和 21.49%，较上年分别下降 2.45 个百分点、下降 1.07 个百分点和下降 1.31 个百分点。公司各盈利指标仍处于较高水平。

2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入和净利润分别为 14.30 亿元和-1.02 亿元，较上年同期分别下降 35.09%和 210.30%。

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金保持净流入状态，且净流入规模进一步扩大，收入实现质量较好；公司投资活动主要系买卖理财产品活动；随着“欧派转债”的发行，公司筹资活动现金流由上年的净流出转为大额净流入状态。

从经营活动来看，2019 年，由于经营规模进一步扩大，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流出量分别为 152.99 亿元和 131.43 亿元，分别较上年增长 15.65%和 17.23%。综上，2019 年，公司经营活动现金净流入 21.56 亿元，较上年增长 6.84%。从收入实现质量来看，2019 年，公司现金收入比为 109.60%，较上年下降 3.55 个百分点，收入实现质量仍较好。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量为 57.38 亿元，较上年增长 30.76%，主要

系理财产品到期赎回资金增加所致；投资活动现金流出量为 103.92 亿元，较上年增长 55.08%，主要系购买理财产品的资金增加所致。综上，2019 年，公司投资活动现金净流出 46.54 亿元，净流出规模较上年增长 101.21%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 18.26 亿元，较上年增长 917.25%，主要系公司发行“欧派转债”所致；筹资活动现金流出量为 3.86 亿元，较上年下降 28.41%，主要系分配股利、利润或偿付利息支付的现金减少所致。综上，2019 年，公司筹资活动现金由上年的净流出转为净流入 14.41 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金净流出 7.97 亿元；投资活动产生的现金净流入 2.40 亿元；筹资活动产生的现金净流入 14.13 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.33 倍和 1.13 倍上升至 1.97 倍和上升至 1.71 倍，流动资产对流动负债的保障程度有所提高。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 13.96 倍上升至 14.86 倍，现金类资产对短期债务的保障程度进一步提高。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 25.83 亿元，较上年增长 18.35%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 14.05%）、利润总额（占 82.02%）构成。由于发行“欧派转债”，2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 294.03 倍下降至 34.95 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度大幅下降；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 6.39 倍下降至 1.43 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所下降。整体看，公司长期债务偿债能力仍很强。

截至 2019 年末，公司无对外担保事项。

截至 2019 年末，公司无重大未决诉讼、仲裁事项。

根据公司提供企业信用报告（统一社会信用代码：91440101617404697C），截至 2020 年 4 月 28 日，公司无已结清及未结清信贷的不良信贷记录。

截至 2020 年 3 月末，公司及各子公司共获得银行贷款及承兑授信总额度 61.90 亿元，已使用额度 13.49 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司为 A 股上市公司，具有直接融资渠道。

7. 公司本部财务概况

截至 2019 年末，公司本部资产总额有所增长，仍以流动资产为主；随着“欧派转债”的发行，公司负债较年初有所增长，以流动负债为主，债务负担处于合理水平且以长期债务为主；所有者权益稳定性一般。2019 年，公司本部营业收入贡献较大，经营活动现金流规模较小，投资活动现金流为大额净流出状态，筹资活动现金流为净流入状态。

截至 2019 年末，公司本部资产总额为 114.99 亿元，较年初增长 20.31%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产为 94.33 亿元（占 82.04%），非流动资产为 20.66 亿元（占 17.96%），以流动资产为主。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 9.76%）、其他应收款（占 59.53%）和其他流动资产（占 8.05%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占 24.65%）、固定资产（占 20.10%）、在建工程（占 23.46%）和无形资产（占 27.28%）构成。截至 2019 年末，公司本部货币资金为 9.20 亿元。

截至 2019 年末，公司本部负债总额为 53.93 亿元，较年初增长 25.98%。其中，流动负债为 37.36

亿元（占 69.28%），非流动负债为 16.56 亿元（占 30.72%），以流动负债为主。从构成看，流动负债主要由应付票据及应付账款（占 12.70%）、其他应付款（占 64.15%）和预收款项（占 16.84%）构成，非流动负债主要由长期借款（占 24.54%）和应付债券（占 72.20%）构成。公司本部 2019 年资产负债率为 46.90%，较 2018 年上升 2.11 个百分点。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 61.06 亿元，较年初增长 15.72%，主要系未分配利润增加所致。其中，股本为 4.20 亿元（占 6.88%）、资本公积合计 29.69 亿元（占 48.62%）、未分配利润合计 21.98 亿元（占 35.99%）、盈余公积合计 2.10 亿元（占 3.44%）。

截至 2019 年末，公司本部债务总额为 17.88 亿元，较年初增长 5.13 倍；其中短期债务占 10.39%，长期债务占 89.61%，以长期债务为主。公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 46.90%、22.65%和 20.79%，债务负担处于合理水平。

2019 年，公司本部营业收入为 75.38 亿元，净利润为 6.90 亿元。经营活动产生的现金流量净额为 0.85 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-21.15 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 14.52 亿元。

七、可转换公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 34.35 亿元，为“欧派转债”待偿本金（14.95 亿元）的 2.30 倍，公司现金类资产对“欧派转债”的覆盖程度高；截至 2020 年 3 月末，公司净资产为 94.57 亿元，为“欧派转债”待偿本金（14.95 亿元）的 6.33 倍，公司净资产对“欧派转债”按期偿付的保障作用强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 25.83 亿元，为“欧派转债”待偿本金（14.95 亿元）的 1.73 倍，公司 EBITDA 对“欧派转债”的覆盖程度较强。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 152.99 亿元，为“欧派转债”待偿本金（14.95 亿元）的 10.23 倍，公司经营活动产生的现金流入对“欧派转债”的覆盖程度很高。

综合以上分析，公司对“欧派转债”偿还能力仍属很强。

八、综合评价

跟踪期内，受益于营销渠道的拓展和工程订单的增加，销售网络进一步扩大，公司各类产品产销量均有不同程度增长，产能利用率和产销率保持在较高水平，整体经营情况良好。2019 年，公司营业收入和净利润保持增长，经营活动现金流状况较佳，盈利能力很强，债务负担较轻。同时，联合评级也关注到新冠肺炎疫情对公司影响较大，经销商数量增加使得公司管理难度加大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着整装、工程渠道订单的进一步扩展，公司收入及利润规模有望持续增长，综合竞争实力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”，同时维持“欧派转债”的债项信用等级为 AA。

附件 1 欧派家居集团股份有限公司

主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	96.70	111.20	148.14	154.26
所有者权益（亿元）	62.26	75.61	95.59	94.57
短期债务（亿元）	3.02	2.01	2.09	16.05
长期债务（亿元）	0.00	1.40	16.02	16.70
全部债务（亿元）	3.02	3.41	18.11	32.75
营业收入（亿元）	97.10	115.09	135.33	14.30
净利润（亿元）	12.99	15.72	18.39	-1.02
EBITDA（亿元）	17.57	21.83	25.83	--
经营性净现金流（亿元）	18.78	20.18	21.56	-7.97
应收账款周转次数（次）	59.78	46.67	31.68	--
存货周转次数（次）	8.24	9.91	11.65	--
总资产周转次数（次）	1.28	1.11	1.04	0.09
现金收入比率（%）	118.52	113.15	109.60	92.84
总资本收益率（%）	26.75	21.80	19.35	--
总资产报酬率（%）	20.21	17.60	16.53	--
净资产收益率（%）	28.53	22.80	21.49	-4.27
营业利润率（%）	33.54	37.45	35.19	23.22
费用收入比（%）	18.96	22.15	20.85	33.49
资产负债率（%）	35.62	32.01	35.47	38.69
全部债务资本化比率（%）	4.62	4.32	15.93	25.72
长期债务资本化比率（%）	0.00	1.82	14.36	15.01
EBITDA 利息倍数（倍）	284.09	294.03	34.95	--
EBITDA 全部债务比（倍）	5.83	6.39	1.43	--
流动比率（倍）	1.46	1.33	1.97	1.74
速动比率（倍）	1.22	1.13	1.71	1.54
现金短期债务比（倍）	10.90	13.96	14.86	2.14
经营现金流流动负债比率（%）	56.90	63.31	65.74	-20.25
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.18	1.46	1.73	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2020 年 1-3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 公司对 2018 年底财务数据按照新金融工具准则、新收入准则或新租赁准则调整对年初财务数据进行调整，上表 2018 年数据为调整后的 2019 年期初数/上年数

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用+研发费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。