

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0268号

## 上海全筑控股集团股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“全筑转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为负面，同时维持“全筑转债”信用等级为 AA-。

东方金诚国际信用评估有限公司  
信评委主任



二〇二二年六月十六日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。

3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月16日



## 上海全筑控股集团股份有限公司主体及 “全筑转债” 2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA-/负面	2022/6/16	AA-/负面	葛新景	汪欢

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型			
全筑转债	AA-	AA-	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			企业规模	净资产	15.00	10.42
				营业总收入	15.00	9.17
			市场竞争力	施工资质	5.00	1.50
				区域多样化	5.00	4.00
				新签合同额	15.00	10.11
			盈利能力	EBITDA 利润率	10.00	4.73
				毛利率	5.00	2.84
				应收账款周转率	10.00	5.40
			债务负担与保障程度	资产负债率	5.00	2.97
				EBITDA 利息倍数	5.00	1.44
				全部债务/EBITDA	5.00	0.00
					经营现金流动负债比率	5.00
			2.基础模型参考等级		AA-	
			3.评级调整因素		无调整	
			4.主体信用等级		AA-	
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。						

主体概况
<p>上海全筑控股集团股份有限公司（以下简称“全筑股份”或“公司”）主要从事建筑装饰业务，公司于 2015 年在上海证券交易所挂牌上市，控股股东及实际控制人为自然人朱斌。</p>

### 评级观点

跟踪期内，公司在住宅全装修领域仍具有一定的市场竞争力，在手合同额较充足，为未来业务发展提供一定支撑，跟踪期内，公司家装、设计及家具业务保持稳定增长，对收入及利润形成重要补充；另一方面，公司第一大客户恒大出现流动性风险，2021 年公司公装施工收入受到较大影响，新签合同额大幅下滑，信用减值损失对利润形成较大侵蚀，盈利能力下滑较快，对恒大相应的应收款项规模较大，面临一定的回收风险，跟踪期内公司有息债务仍以短期有息债务为主，且未归还公开发行可转换债券临时补流募集资金 2.00 亿元，面临一定的流动性压力。

综合分析，东方金诚维持全筑股份主体信用等级为 AA-，评级展望为负面，维持“全筑转债”的信用等级为 AA-。

## 主要指标及依据

### 2021年主营业务收入构成



### 近年公司有息债务结构 (亿元)



### 主要数据和指标

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
资产总额 (亿元)	96.75	105.09	92.84	88.45
所有者权益 (亿元)	24.80	26.67	14.51	14.12
全部债务 (亿元)	21.71	27.13	27.94	23.74
营业总收入 (亿元)	69.36	54.24	40.42	4.95
利润总额 (亿元)	3.50	2.08	-12.69	-0.05
经营性净现金流 (亿元)	2.41	2.97	-2.49	-0.05
营业利润率 (%)	12.76	12.84	0.18	7.34
资产负债率 (%)	74.37	74.62	84.38	84.04
流动比率 (%)	118.77	126.27	102.82	102.87
全部债务/EBITDA (倍)	4.49	7.11	-2.64	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.23	3.00	-6.60	-

注：表中数据来源于公司 2019 年~2021 年的审计报告及 2022 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

## 优势

- 公司建筑装饰专业资质完备，施工经验丰富，跟踪期内，在住宅全装修领域仍具有一定的市场竞争力；
- 截至 2021 年末，公司期末在手合同额为 108.09 亿元，为未来业务发展提供一定支撑；
- 跟踪期内，公司家装、设计及家具业务保持稳定增长，对收入及利润形成重要补充。

## 关注

- 因公司第一大客户恒大出现流动性风险，2021 年公司公装施工收入受到较大影响，新签合同额大幅下滑，信用减值损失对利润形成较大侵蚀，盈利能力下滑较快；
- 2021 年公司对恒大相应的应收账款、合同资产、应收票据及存货规模合计 40.58 亿元，共计提减值准备 8.77 亿元，面临一定的回收风险；
- 跟踪期内公司有息债务仍以短期有息债务为主，且未按期归还公开发行可转换债券临时补流的募集资金 2.00 亿元，面临一定的流动性压力。

## 评级展望

公司评级展望为负面。目前恒大重组方案尚未明确，若重组方案不及预期，2022 年公司将加大计提减值损失的比例，同时考虑到公司新签合同额大幅下降，营运资金面临较大压力，偿债资金筹措压力大，预计未来公司业务收入、利润将继续承压。

## 评级方法及模型

《东方金诚建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011202011)》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/负面	AA-	2022 年 3 月 1 日	葛新景、汪欢	《东方金诚建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011202011)》	<a href="#">阅读原文</a>
AA/稳定	AA	2019 年 8 月 28 日	葛新景、刘怡雯	《东方金诚建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011201907)》	<a href="#">阅读原文</a>

### 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/ 评级展望
全筑转债	2022/3/1	3.84	2020/4/20~2026/4/20	无	-

## 跟踪评级原因

按照相关监管要求及 2020 年上海全筑建筑装饰集团股份有限公司可转换公司债券(以下简称“全筑转债”)跟踪评级安排,东方金诚国际信用评估有限公司(以下简称“东方金诚”)进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

上海全筑控股集团股份有限公司(以下简称“全筑股份”或“公司”)主要从事建筑装饰业务,控股股东和实际控制人为自然人朱斌。

公司前身为成立于 1998 年的上海全筑建筑装饰工程有限公司,于 2015 年在上海证券交易所挂牌上市,2021 年 2 月公司名称由“上海全筑建筑装饰集团股份有限公司”变更为“上海全筑控股集团股份有限公司”。截至 2022 年 3 月末,公司注册资本为 58006.89 万元,自然人朱斌持股 26.82%,朱斌累计质押公司股份数量为 7821 万股,占其所持公司股份的 50.27%,占公司总股本的 13.48%,仍为公司控股股东及实际控制人。

公司主营建筑装饰业务,以住宅全装修业务为主。公司拥有工程设计建筑装饰工程专项甲级资质、工程设计建筑行业(建筑工程)甲级资质、建筑幕墙工程设计专项甲级资质、建筑设计事务所甲级资质及多项专业承包资质。经过多年的发展,公司形成了建筑装饰、家装施工、装饰设计和家具生产等较为完整产业链条,具备设计、施工一体化的能力。2021 年公司累计新签合同额共计 59.21 亿元,同比减少 45.21%;期末在手合同额为 108.09 亿元<sup>1</sup>。

截至 2022 年 3 月末,公司资产总额 88.45 亿元,所有者权益 14.12 亿元,资产负债率 84.04%。2021 年及 2022 年 1~3 月,公司实现营业总收入分别为 40.42 亿元和 4.95 亿元,利润总额分别为-12.69 亿元和-0.05 亿元。

## 债项本息兑付及募集资金使用情况

“全筑转债”发行规模 3.84 亿元,截至 2021 年 12 月 31 日,公司累计使用募集资金 110148266.42 元,募集资金账户余额为 264410082.66 元,公司使用闲置募集资金补充流动资金 260000000.00 元尚未归还至募集资金专户,使用期限不超过 12 个月,其中 100000000.00 元于 2022 年 5 月 5 日到期,100000000.00 元于 2022 年 5 月 24 日到期,公司到期未归还至募集资金专户。

“全筑转债”转股期为 2020 年 10 月 26 日至 2026 年 4 月 19 日,初始转股价格为 5.47 元/股,跟踪期内公司进行两次转股价格调整至 5.25 元/股。截至 2022 年 3 月 31 日,累计共有 177000 元已转换为公司股票,累计转股数量为 33207 股,公司尚未转股的“全筑转债”金额

<sup>1</sup> 根据企业公开披露的 2021 年年度报告,2021 年末公司在手合同额为 108.09 亿元,其中已签订合同但尚未开工项目金额 72.41 亿元,在建项目中未完工部分金额 35.67 亿元。

为 383823000 元，占发行总量的比例为 99.95%；跟踪期内，债券付息正常。

图表 1：截至 2021 年 12 月 31 日全筑转债募集资金投资项目情况（单位：万元）

序号	项目	项目总投资额	拟投入募集资金	募集资金已使用金额
1	恒大集团全装修工程项目	39621.32	23400.00	4667.38
2	宝矿集团全装修工程项目	16348.62	10000.00	3507.81
3	中国金茂全装修工程项目	6484.61	5000.00	2839.63
合计		62454.55	38400.00	11014.83

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 宏观经济和政策环境

### 疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3 月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中 3 月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022 年一季度 GDP 同比增速为 4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度 GDP 增速较 2021 年四季度回升 0.8 个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长 6.5%，明显高于同期 GDP 增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在 3 月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在 4 月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度 GDP 同比增速将小幅回落至 4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022 年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3 月 PPI 同比涨幅达到 8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3 月 CPI 同比涨幅仅为 1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

### 逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1 月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达 1.5 万亿元的增值税留抵退税政策在 4 月 1 日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。

我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

## 行业分析

公司收入和利润主要来自公装施工业务，所属行业为建筑装饰行业。

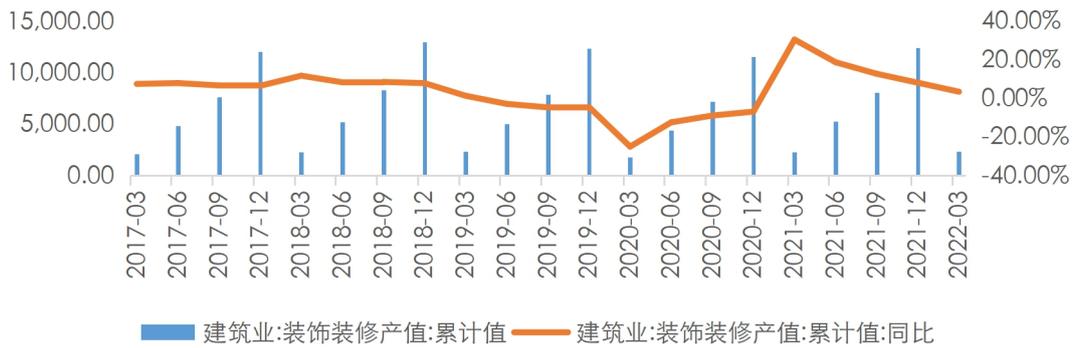
### 建筑装饰行业

受2020年基数较低及疫情好转影响，2021年全国装饰装修总产值同比有所上涨，随着公共建筑类相关基建投资增长和装配式建筑的推广，预计2022年建筑装饰行业将保持稳定发展

建筑装饰行业是建筑业的重要分支行业，根据建筑物使用性质的不同可以分为建筑幕墙、公共建筑装修和住宅装修业务。2021年全国装饰装修总产值为1.24万亿元，同比上涨7.99%，一是受2020年全国装饰装修总产值较低影响，二是疫情好转，建筑企业复工加快所致。

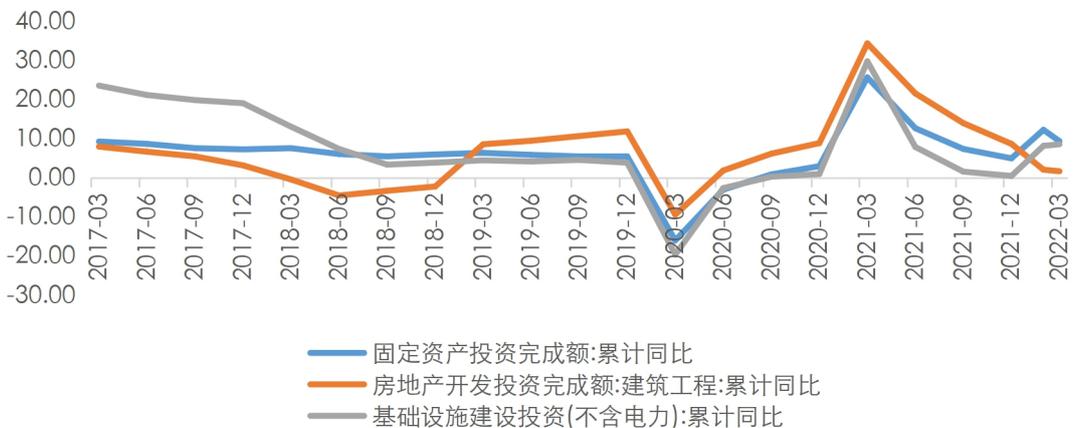
建筑装饰行业发展主要受房地产开发投资及与医院、火车站、地铁站、博物馆、音乐厅等公共建筑相关的基建投资的影响。2022年1~3月，我国固定资产投资总额、房地产投资总额、基建投资总额（不含电力）同比增速均有所回升，分别为9.30%、1.60%和8.50%。预计2022年房地产投资面临下行压力，但基建投资将持续发挥托底经济作用保持稳定增长，相关建筑装饰行业增速有望回升。2022年3月，住建部印发《“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划》，提出推广新型绿色建造方式，包括“鼓励医院、学校等公共建筑优先采用钢结构建筑，在商品住宅和保障性住房中积极推广装配式混凝土建筑”和“积极发展装配式装修”，有利于装配式建造装修加快应用推广。总体来看，受益于公共建筑类相关基建投资增长和装配式建筑的推广，预计2022年建筑装饰行业将保持稳定发展。

图表 2：2017 年以来我国装饰装修累计产值及增速（单位：亿元、%）



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

图表 3：固定资产投资、房地产开发投资及基础设施建设投资增速（单位：%）

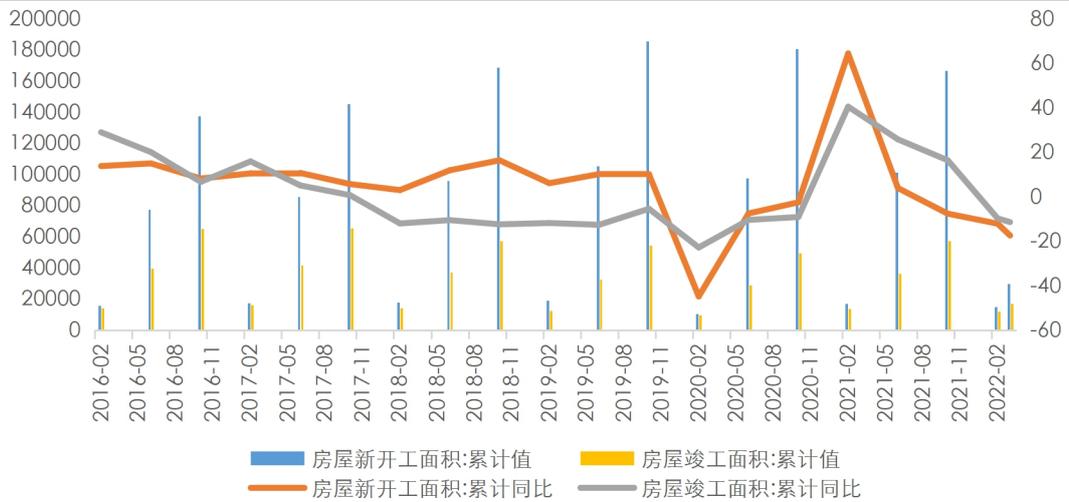


数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

**房地产行业持续承压，对新增装修需求有限，但建筑整体及局部更新改造、二次装修装饰需求释放，将对建筑装饰行业提供一定支撑**

从建筑装饰需求端来看，2022 年一季度我国房地产行业房屋新开工面积累计同比下降 17.50%，主要受房地产行业政策调控影响，房屋新开工面积持续下滑；房屋竣工面积同比下降 11.50%。同时考虑到房企融资和按揭贷款回款仍处于偏紧状态，预计 2022 年房地产行业继续承压，对新增装修需求有限。但是政策驱动下的建筑整体及局部更新改造服务需求不断扩大、二次装修装饰需求释放将接力带动市场规模增长，对建筑装饰行业提供一定支撑。

图表 4：：2016 年以来我国房地产行业房屋新开工面积和竣工面积及增速（单位：万平方米、%）



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

### 部分高杠杆民营房企陆续出现流动性风险，以住宅类民营房企为主要客户的装饰企业经营承压

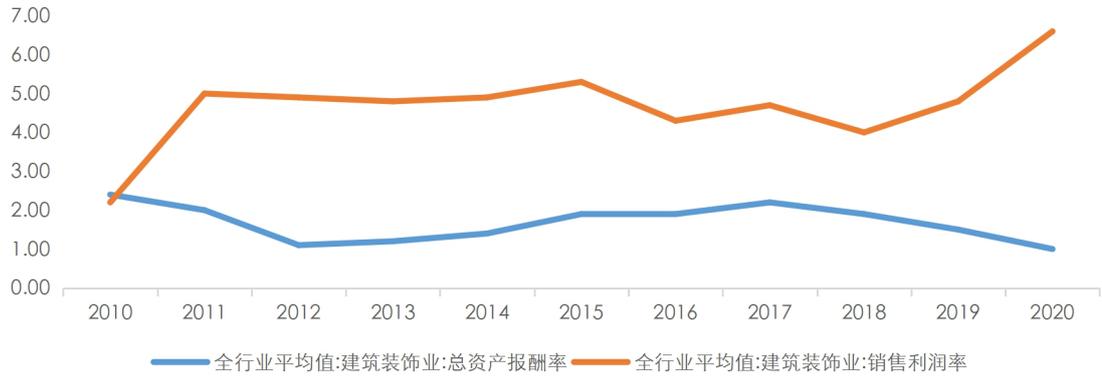
建筑装饰行业与房地产行业紧密相关。2021 年下半年自恒大率先暴雷后，部分高杠杆民营房企陆续出现流动性风险。2021 年四季度以来房地产各项调控政策开始边际转向，但在国家“房住不炒”的大框架下，“三道红线”、贷款集中度等长期政策不会放松，房企融资不会出现大幅宽松，部分财务杠杆高、土储质量弱的房企仍将持续面临风险出清，以住宅类民营房企为主要客户的装饰企业经营将继续承压。

### 我国建筑装饰行业集中度较低，以中小民营企业为主，随着国家供给侧改革深化及行业以去产能为目标，产业结构在不断优化

从企业性质上看，建筑装饰企业以中小民营企业为主。从行业集中度来看，我国建筑装饰行业的准入门槛较低、从业者众多，行业集中度低，随着国家供给侧结构性改革的深化，建筑装饰行业以去产能为目标，企业间的兼并、重组和战略合作进一步加快，核心竞争力不突出、管理与运作不规范的企业逐步被市场淘汰，全行业企业数量呈下降趋势，行业集中度略有提高。从建筑装饰行业平均收益率来看，全行业平均总资产报酬率较低且呈下降趋势，行业平均销售利润率近年来有所上升。2021 年以来受部分房地产企业风险加剧影响，建筑装饰企业面临来自下游地产客户的成本转嫁压力，回款难度有所加大，全行业利润空间有所收窄。

综合来看，行业集中度有所提升但仍比较低，市场竞争仍激烈，随着国家供给侧改革深化及行业以去产能为目标，产业结构在不断优化。

图表 5：2010-2020 年我国建筑装饰业总资产报酬率和销售利润率（单位：%）



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

## 业务运营

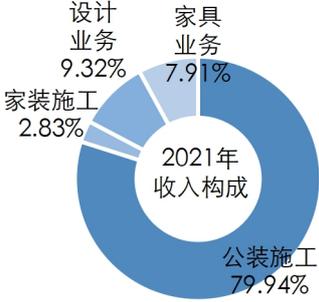
### 经营概况

公司收入和毛利润仍主要来自以住宅全装修为主的公装施工业务，受恒大出现流动性问题影响，跟踪期内公司主营业务收入和毛利率均大幅下降

跟踪期内，公司仍主要从事公装施工、家装施工及设计等业务。2021 年，公司实现主营业务收入 40.41 亿元，其中恒大项目收入约 10.32 亿元，非恒大项目收入约 30.10 亿元，同比下降 25.41%，主要系公司第一大客户恒大地产集团有限公司及其相关成员企业（以下简称“恒大”）出现流动性问题，公司公装施工收入受到较大影响所致；其中公装施工收入占比为 88.08%，仍是公司最主要的收入来源。从毛利润和毛利率来看，2021 年公司实现主营业务毛利润为 0.21 亿元，同比下降 97.10%，主要系公装施工业务毛利润下降影响；毛利率为 0.51%，同比下降 12.67 个百分点。

2022 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 4.95 亿元，毛利润和毛利率分别 0.37 亿元和 7.57%。公司 2022 年一季度主营业务收入及毛利润较上年同期均有所下降，受原材料和人工成本上升影响，毛利率较去年同期下降 3.90 个百分点。

图表 6：公司主营业务收入构成及毛利润、毛利率情况<sup>2</sup>（单位：亿元、%）



类别	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
公装施工	62.95	90.88	47.72	88.08	32.30	79.94%
家装施工	0.41	0.59	0.62	1.14	1.15	2.83%
设计业务	3.36	4.85	3.24	5.98	3.77	9.32%
家具业务	2.55	3.68	2.60	4.80	3.19	7.91%
<b>合计</b>	<b>69.27</b>	<b>100.00</b>	<b>54.18</b>	<b>100.00</b>	<b>40.41</b>	<b>100.00</b>
	<b>毛利润</b>	<b>毛利率</b>	<b>毛利润</b>	<b>毛利率</b>	<b>毛利润</b>	<b>毛利率</b>
公装施工	7.21	11.45	5.72	11.99	-1.39	-4.29
家装施工	0.09	21.95	0.11	17.74	0.10	8.51
设计业务	1.45	43.15	1.18	36.42	1.27	33.74
家具业务	0.23	9.02	0.13	5.00	0.23	7.04
<b>合计</b>	<b>8.98</b>	<b>12.96</b>	<b>7.14</b>	<b>13.18</b>	<b>0.21</b>	<b>0.51</b>

数据来源：公司年报，东方金诚整理

### 公司建筑装饰专业资质完备，施工经验丰富，跟踪期内，在住宅全装修领域仍具有一定的市场竞争力

公司建筑装饰专业资质完备，拥有工程设计建筑装饰工程专项甲级资质、工程设计建筑行业（建筑工程）甲级资质、建筑幕墙工程设计专项甲级资质、建筑设计事务所甲级资质及多项专业承包资质。

跟踪期内公司在住宅全装修业务领域仍具有一定的市场竞争力，积累了丰富的施工经验和优质的客户资源。经过多年的发展，公司已基本形成了涵盖建筑装饰、家装施工、装饰设计和家具生产等较为完整产业链条，具备设计、施工一体化的能力。同时，公司在长期的发展过程中积累了一大批地产商资源，并与五十余家百强企业有战略合作关系。

2021年公司各业务板块累计新签合同额<sup>3</sup>共计59.21亿元，同比下降45.21%，主要系公司调整客户结构，控制部分流动性趋紧客户的住宅全装修业务量；期末在手合同额为108.09亿元。公司2022年一季度新签合同额为11.28亿元，较上年同期有所下降，主要系全装修施工及公装施工新签合同额减少所致。

跟踪期内，公司持续推动工业化装配式内装技术的研发，打造全新装配式模块建筑产品，不断升级与持续优化公司智慧科技体系。2021年公司新增装配式专利申请14项，新增智慧科技知识产权申请2项，形成较好的技术积累；参与由住房和城乡建设部发布的行业标准《装配式内装修技术标准》的起草工作；与中房设计合作参与的2020年“地产住发杯”，获得上海市装配式建筑方案设计竞赛优胜奖。

<sup>2</sup> 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。

<sup>3</sup> 本报告中公司新签合同额包含新签流转中合同金额。

### 公装施工业务

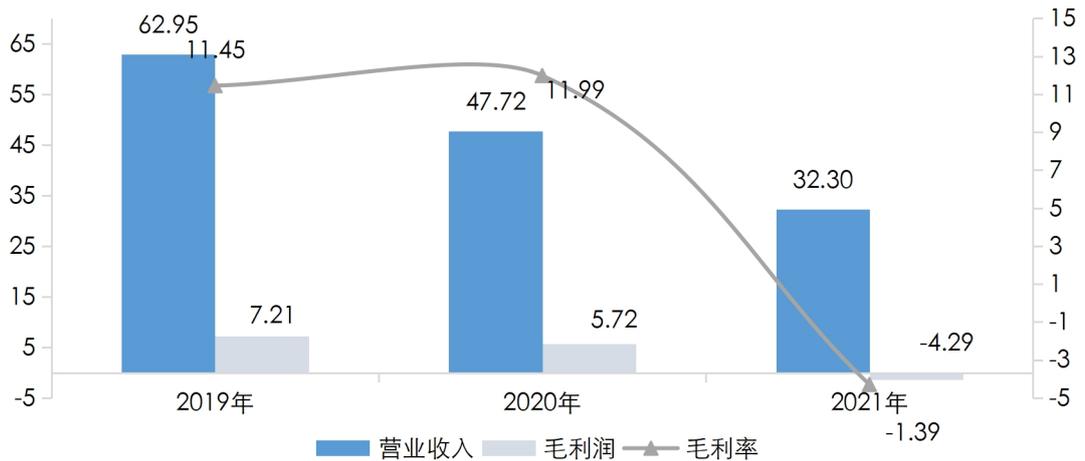
受公司第一大客户恒大出现流动性问题影响，2021年公司公装施工业务新签合同额、收入、毛利润均出现大幅下滑，公司在手合同额仍较为充足，为未来业务发展提供一定支撑

公司公装施工业务以住宅全装修业务为主，公共建筑装饰业务为辅，主要由子公司上海全筑装饰有限公司（以下简称“全筑装饰”）运营。

跟踪期内，因公司第一大客户恒大出现流动性问题，公装施工收入受到较大影响，2021年公司公装施工业务实现收入32.30亿元，同比大幅下降32.31%；为降低恒大流动性问题，公司加速项目结算和资金回笼速度，放弃一些项目的部分利益，导致公装施工业务毛利润由正转负为-1.39亿元，同比大幅下降124.24%；毛利率为-4.29%，同比下降16.28个百分点。

2021年，公司公装施工业务新签合同额和完工合同额均同比均有所下降，2022年一季度公司新签合同额同比持续下降。截至2022年3月末，公司公装施工业务期末在手合同额为88.20亿元，其中以华东、华中、华南及西南等国内区域为主，为公司未来业务发展提供了一定支撑。

图表7：公司公装施工业务情况（单位：亿元、%）



项目	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
新签合同额 (亿元)	108.06	100.31	43.39	7.85
新签合同个数 (个)	1719.00	2313.00	1429.00	60.00
新签亿元以上项目合同金额 (亿元)	50.44	42.04	7.65	5.62
新签亿元以上项目个数 (个)	23.00	20.00	4.00	2.00
年(期)末在手合同额 (亿元)	125.30	148.21	84.74	88.20

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司营业成本主要由原材料成本和人工成本等构成。为降低采购成本，公司对原材料和劳务采购进行集中管理。2021年，公司前五大供应商合计采购额为13.35亿元，占全年采购额的比重为33.56%；2020年公司前五大供应商合计采购额为18.51亿元，占年度采购额的比重为44.37%，供应商集中度有所下降。

## 1、住宅全装修

跟踪期内，公司对以恒大为代表的民营开发商严加控制业务规模，2021年公司住宅全装修业务新签合同额降幅明显，来自恒大销售额占比有所下降

住宅全装修业务是公司传统及核心业务，是公司收入及利润的最主要来源。2021年和2022年一季度新签合同额分别为24.62亿元和3.46亿元，在手合同额分别为60.57亿元和61.88亿元，在手合同额较为充足，为业务发展提供一定支撑。

公司与各大房地产开发企业建立了稳定良好的合作关系，跟踪期内，公司不断优化客户结构，调整业务方向，对以恒大为代表的民营开发商严加控制业务规模同时加大开发央企、国有房地产开发商客户。公司战略合作客户除恒大地产外，主要包括绿城中国、中国金茂、华润置地等。2021年公司来自恒大地产等的前五大客户销售额为13.92亿元，占营业收入比重为33.43%，占比较上年同期减少21.60%，客户集中度有所下降。其中，恒大项目业务收入约为10.32亿元，占营业收入比重25.53%，占比较上年同期减少18.20%。2021年公司新签合同额中恒大地产的合同额占比继续下降，预计未来来自恒大地产的收入占比将保持下降趋势。

图表 8：公司住宅全装修业务总体情况（单位：亿元、个）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
新签合同额	104.39	95.07	24.62	3.46
新签合同个数	1610.00	2211.00	682.00	12.00
新签亿元以上项目合同金额	48.94	39.26	1.50	2.42
新签亿元以上项目个数	22.00	18.00	1.00	1.00
年（期）末在手合同额	114.76	134.37	60.57	61.88

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司下游客户主要为大型房地产商，跟踪期内公司对主要客户恒大应收账款、合同资产、应收票据及存货规模合计40.58亿元，共计提减值准备8.77亿元，面临一定的回收风险

公司住宅全装修业务下游客户一般为房地产公司，且大多是前50地产商。公司项目一般采用完工百分比法确认收入，施工期间根据实际工作量按月度结算施工进度款，支付比例为工作量的60%~70%，办理竣工决算后业主支付至合同造价的95%~97%，剩余工程款为质保金。2021年公司与恒大新签订合同按工程进度进行结算，2020年之前已签订合同继续按全垫资模式执行完成。

2021年以来，公司已完工前十大住宅全装修项目主要有中国海南海花岛3#岛3-04-5地块392-399#、403-404#公寓室内精装修工程、恒大海上威尼斯4-3地块高层777#~783#楼室内精装修工程及岱山村城中村改造K-1地块项目精装修等（详见附件三），前十大项目合同总金额为12.15亿元，已回款金额为8.81亿元，前十大项目回款率74.94%，仍处于较低水平。截至2021年末，公司对恒大的应收账款和合同资产账面余额为24.64亿元，应收票据账面余额为13.85亿元，尚未结算的存货工程款2.09亿元，分别计提减值损失5.60亿元、2.96亿元和0.21亿元，其中逾期票据金额为3.23亿元。总体来看，公司对恒大相关的应收款项规模大，面临一定的回收风险。为应对恒大流动性问题和房地产政策的调控带来的风险，公司采取各项措施，

一是对恒大相关应收款项计提减值准备；二是对恒大及相关成员企业的应付账款性形成三方抵账协议；三是与恒大达成购买资产解决方案，收取现金或选取优质房源等进行冲抵债务；四是以诉讼等强制性方式解决应收款项问题；五是恒大有关系的在建工程，公司与各在建项目所在地政府沟通开展复工谈判。

2021年6月7日，恒大集团有限公司<sup>4</sup>发布声明确认公司存在部分商票未及时兑付情况，短期内现金流趋紧。截至2021年6月末，恒大地产集团有限公司资产总额19056.43亿元，所有者权益3383.05亿元，资产负债率82.25%，已获利息倍数-6.25倍。2021年1~6月，恒大地产集团有限公司实现营业总收入1735.52亿元，利润总额-37.23亿元。

公司从事的住宅全装修业务属于后地产产业链，与地产紧密相关。虽然房地产市场下行对建筑装饰行业经营及需求带来了一定影响，但是政策驱动下的建筑整体及局部更新改造服务需求不断扩大、二次装修装饰需求释放将接力带动市场规模增长，为公司住宅全装修业务提供一定保障。

## 2、公共建筑装饰

跟踪期内公司公共建筑装饰业务新签合同额增长较快，但其在公司公装施工业务中的占比仍较小

公司公共建筑装饰业务营收在公装施工业务中占比仍较小。2021年和2022年一季度，公司公共建筑装饰业务新签合同额分别为8.36亿元和3.85亿元，2021年公共建筑装饰业务新签合同额同比有所增加，主要系公司大力拓展公装业务。截至2022年3月末，公司公共建筑装饰业务期末在手合同额为14.91亿元。

公司承建公共建筑装饰代表性项目有上海中心观复博物馆、上海静安英迪格酒店、杭州亚运村国际村、北京新浪总部办公大楼、临港书苑社区养老院、厦门弘爱医院等。

图表 9：公司公共建筑装饰业务总体情况（单位：亿元、个）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1~3月
新签合同额	3.66	5.24	8.36	3.85
新签合同个数	109.00	102.00	89.00	11.00
新签亿元以上项目合同金额	1.50	2.78	5.10	3.20
新签亿元以上项目个数	1.00	2.00	2.00	1.00
年（期）末在手合同额	10.54	13.83	11.37	14.91

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 其他业务

跟踪期内，公司的家装业务、设计业务和家具业务收入规模整体稳定增长，毛利润及毛利率整体有所上升，为公司设计-施工一体化战略的重要环节，对公司利润形成重要补充

公司其他业务包括家装施工、设计业务和家具业务，是公司设计-施工一体化战略的战略环

<sup>4</sup> 恒大集团有限公司和恒大地产集团有限公司同属于中国恒大集团控股，2022年3月22日中国恒大集团刊发内幕消息公告，公告称由于其经营情况发生重大变化，叠加新冠疫情的相关影响，无法按期完成2021年度审计程序。

节。跟踪期内，受公装施工业务营收规模下降及家装施工业务及家具业务快速发展的影响，公司其他业务收入占主营业务收入比重有所上升，其他业务毛利率有所增长，整体仍保持较高水平，对公司利润形成重要补充。

公司家装施工业务的运营主体为上海全筑新军住宅科技有限公司，与传统的公装施工业务相比，家装施工业务具有更好的现金流情况。跟踪期内，公司不断拓展家装施工业务，以中高端客户的定制精装为主，但该业务规模仍较小。2021年和2022年一季度公司家装施工业务新签合同额分别为1.49亿元和0.07亿元。2021年家装施工业务实现收入为1.15亿元，同比增长84.75%；毛利率为8.51%，同比下降9.24个百分点。

公司室内设计业务的运营主体为下属子公司上海澳锘建筑设计集团有限公司及上海地东建筑设计事务所有限公司。2021年和2022年一季度，公司设计业务新签合同额分别为3.55亿元和0.34亿元。2021年，设计业务实现收入3.77亿元，同比上涨16.29%，毛利率为33.74%，较上年有所下降但仍保持较高水平。

公司家具业务运营主体为下属子公司上海全筑木业有限公司及2017年收购的澳大利亚GOS Australia Pty Ltd，主要为配合批量式家装生产家具部品，涉及住宅收纳系统、整体橱柜、装饰木制品等各类装饰部品的设计、制造和安装。2021年，公司家具业务实现营业收入3.19亿元，同比增长22.88%，毛利率为7.04%，同比上涨2.04个百分点。

## 重大事项

**公司未按期归还公开发行可转换债券临时补流的募集资金2.00亿元，同时2022年下半年仍将有1.95亿元临时补流募资金到期，累积涉及的诉讼数量较多且金额较大，公司面临一定流动性压力**

2022年5月6日，公司披露的《上海全筑建筑装饰集团股份有限公司关于无法按期归还募集资金的公告》中表明，公司第四届董事会第二十三次会议于2021年5月6日审议通过了《关于公司使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》，同意公司使用不超过人民币1.00亿元（含1.00亿元）的部分闲置募集资金暂时补充流动资金，该笔资金仅限于与公司主营业务相关的生产经营使用，使用期限不超过12个月。截至2022年5月6日，公告称上述用于暂时补充流动资金的1.00亿元募集资金尚未归还至募集资金专户。2022年5月25日，公司披露的《上海全筑建筑装饰集团股份有限公司关于无法按期归还募集资金的公告》中表明，公司第四届董事会第二十五次会议于2021年5月25日审议通过了《关于公司使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案》同意公司使用不超过人民币1.00亿元（含1.00亿元）的部分闲置募集资金暂时补充流动资金，该笔资金仅限于与公司主营业务相关的生产经营使用，使用期限不超过12个月。截至2022年5月25日，公告称上述用于暂时补充流动资金的1.00亿元募集资金尚未归还至募集资金专户。由于公司客户恒大集团出现流动性问题，导致公司持有恒大及其相关成员企业的各类应收款项回款受到影响，为公司营运资金带来了较大压力，公司资金流动性面临重大挑战；叠加银行收缩贷款信用，公司目前资金较为紧张，可供经营活动支出不受限货

币资金不足以归还本次临时补流的募集资金。为保证公司正常经营，公司暂时无法将上述用于暂时补充流动资金的 2.00 亿元募集资金归还至公司募集资金银行专户。

除到期的 2.00 亿元临时补流募集资金暂时无法归还外，公司有 1.95 亿元临时补流募资金将于 2022 年下半年到期，因公司目前营运资金面临较大压力，若后续恒大集团公布的重组方案、其他项目应收款项回笼情况、筹措资金进展等不及预期，上述募集资金是否能如期归还也存在一定不确定性。

图表 10：截至 2022 年 5 月 25 日临时补流募集资金情况（单位：万元）

募集资金来源	补流金额	补流到期日	备注
公开发行可转换公司债券募集资金	10000	2022/5/5	已到期尚未归还
	10000	2022/5/24	已到期尚未归还
	6000	2022/10/11	尚未到期
	240	2023/4/28	尚未到期
2016 年度非公开发行股票募集资金	10000	2022/8/2	尚未到期
	3500	2022/12/7	尚未到期
	500	2023/4/28	尚未到期

资料来源：公开资料，东方金诚整理

根据公司 2022 年 6 月 15 日披露的《上海全筑控股集团股份有限公司关于公司提起诉讼的进展公告》表示，目前公司及其全资子公司上海全筑装饰有限公司向第一大客户恒大发起的诉讼案件涉案金额总计 60922.83 万元，其中：已经法院一审判决支持金额 11937.75 万元，对应涉案金额 17613.21 万元；已经法院二审判决支持金额 390.63 万元，对应涉案金额 1224.31 万元；已经法院做出调解确认偿还金额 1304.79 万元，对应涉案金额 1316.08 万元。公司累积涉及的诉讼数量较多且金额较大，对公司业务运营造成一定的不利影响。

## 公司治理与战略

**跟踪期内，公司新修订了《公司章程》，公司副总裁、财务总监辞职，公司治理结构能够满足业务发展需要**

跟踪期内，公司新修订了《公司章程》，公司股份总数为 580068860 股，公司的股本结构为普通股 580068860 股，注册资金增加至 580068860 元。

公司董事、监事、高级管理人员变更方面，2021 年公司原副总裁、财务总监李福刚先生辞职，同时新聘任陈卫连女士为公司财务总监。

**跟踪期内，公司发展战略仍围绕建筑装饰主业进行**

公司将继续围绕“两翼一箭”的战略布局，持续探索装配式技术和智慧科技领域。公司对公业务和零售业务为“两翼”，夯实全产业链一体化服务能力，以智慧科技为“一箭”，依托人工智能技术，推进基于 BIM 的智慧建造及装配式技术的迭代升级，发展智慧建筑和智慧社区领域的创新应用，打造智慧人居新样本，引领智慧人居时代的大建设行业发展新路，实现企

业由现代服务向产品技术创新转变。

**公司实际控制人所持公司股份质押比例较高，若未来股价下行，质押股份存在被强制平仓风险**

截至 2022 年 5 月 12 日，公司控股股东及实际控制人朱斌先生持有公司股份 15558.86 万股，占总股本的 26.82%，累计质押公司股份数量为 7821 万股，占其所持公司股份的 50.27%，占公司总股本的 13.48%，按照当日股票收盘价，公司总市值 17.17 亿元。公司实际控制人所持公司股份质押比例较高，若未来股价下行，质押股份存在被强制平仓风险。

## 财务分析

### 财务概况

公司提供了 2021 年的合并财务报告和 2022 年 1~3 月的合并财务报表。众华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2022 年 1~3 月的合并财务报表未经审计。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的控股子公司共 40 家，较 2020 年末新增了 5 家，减少了 0 家。

### 资产构成与资产质量

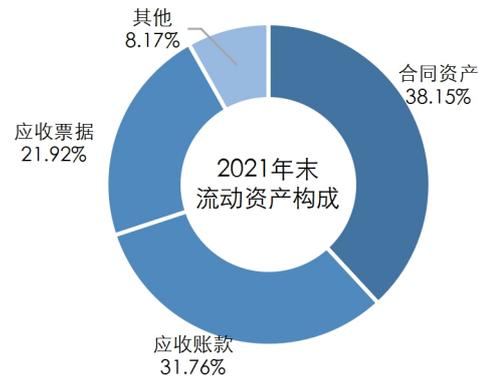
**跟踪期内，公司资产规模有所下降，资产结构仍以应收账款、应收票据和合同资产等流动资产为主，对恒大应收账款、合同资产、应收票据及存货规模合计 40.58 亿元，存在较大的回收风险**

跟踪期内，公司资产规模有所下降，资产结构仍以流动资产为主。2021 年末，公司资产总额为 92.84 亿元，同比下降 11.65%，流动资产占比为 82.72%；2022 年 3 月末，公司资产总额为 88.45 亿元，较年初下降 4.73%，其中流动资产占比 82.00%。

图表 11: 公司资产构成情况 (单位: 亿元)



图表 12: 2021 年末流动资产构成



图表 13: 2019 年~2021 年末及 2022 年 3 月末公司主要资产 (单位: 亿元)

科目名称	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
应收账款	51.75	22.45	19.39	19.30
合同资产	-	27.77	23.29	20.58
应收票据	14.24	21.50	13.38	13.39
货币资金	11.52	13.26	8.75	5.95
存货	4.71	4.08	7.00	8.27
<b>流动资产合计</b>	<b>85.31</b>	<b>92.47</b>	<b>76.80</b>	<b>72.54</b>
固定资产	5.24	5.35	5.32	5.26
其他非流动资产	0.19	1.24	4.77	4.71
商誉	3.11	3.11	2.65	2.65
<b>非流动资产合计</b>	<b>11.44</b>	<b>12.62</b>	<b>16.04</b>	<b>15.92</b>
<b>资产总计</b>	<b>96.75</b>	<b>105.09</b>	<b>92.84</b>	<b>88.45</b>

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司资产以流动资产为主。2021 年末公司流动资产 76.80 亿元, 同比有所下降, 主要由合同资产、应收账款、应收票据、货币资金和存货等构成。2021 年末和 2022 年 3 月末, 公司合同资产账面价值分别为 23.29 亿元和 20.58 亿元, 2021 年末累计计提减值准备 3.27 亿元。2021 年末应收账款账面价值为 19.39 亿元, 累计计提减值准备 5.75 亿元; 其中账龄在 1 年内的占比为 52.12%, 1 至 2 年内的占比为 15.95%; 期末余额前五名的应收账款余额合计 28.51 亿元<sup>5</sup>, 占比 55.12%; 应收账款周转次数为 1.93 次, 同比略有增加; 2022 年 3 月末应收账款账面价值为 19.30 亿元。截至 2021 年末, 公司对恒大的应收账款和合同资产账面余额合计为 24.64 亿元, 计提减值金额为 5.60 亿元, 集中度高且存在较大的回收风险。跟踪期内, 受客户以商业承兑汇票结算方式的交易减少及计提的减值准备增加影响, 2021 年末公司应收票据账面价值为 13.38 亿元, 同比减少 37.76%, 累计计提坏账准备 2.97 亿元, 已质押金额为 3.16 亿元; 其中对恒大的应收票据账面余额为 13.85 亿元, 计提减值准备 2.96 亿元; 2022 年 3 月末应收票据账面价值为 13.39 亿元。2021 年末公司货币资金为 8.75 亿元, 受公司业务收入下降影响同比有所减

<sup>5</sup> 应收账款期末余额前五名统计中包含了合同资产余额。

少，其中受限的货币资金合计 6.37 亿元，主要为银票保证金等，受限比例较大。2021 年末存货账面价值 7.00 亿元，同比增加 71.56%，主要是在建项目预投入和完工项目结算周期延长，结算价和签证暂未确认所致。

公司非流动资产规模较小，主要由固定资产、商誉、其他非流动资产等构成，截至 2021 年末分别为 5.32 亿元、4.77 亿元和 2.65 亿元。2021 年末其他非流动资产较上年末增加 3.42 亿元，主要系预付购房款，未完成办理手续影响。2022 年 3 月末公司非流动资产为 15.92 亿元，较年初变动不大。

截至 2021 年末，公司受限资产主要为货币资金、应收票据、固定资产和应收账款，合计受限资产账面价值 14.73 亿元，受限资产占资产总额的比重为 15.86%，占净资产的比重为 101.54%。公司受限资产规模较大，资产的流动性受到较大影响。

图表 14：截至 2021 年末公司资产受限情况（单位：亿元、%）

科目名称	受限金额	账面价值	受限比例	受限原因
货币资金	6.37	8.75	72.79	银行授信质押
应收票据	3.16	13.38	23.64	银行授信质押
固定资产	0.13	19.39	0.66	银行授信质押
应收账款	4.47	5.32	84.17	银行授信抵押
投资性房地产	0.39	0.51	76.32	银行授信抵押
预付购房款	0.21	1.49	14.13	银行授信抵押
合计	14.73	48.83	30.16	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

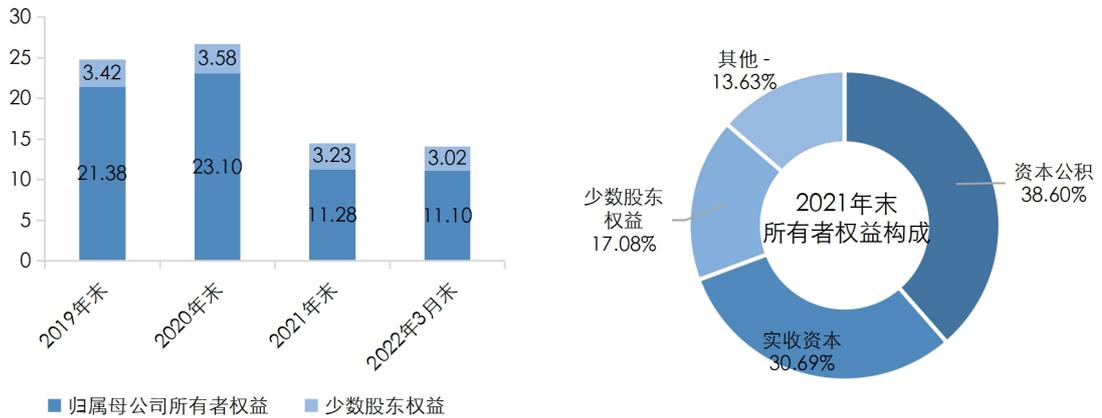
### 资本结构

受公司大幅亏损影响，2021 年末公司所有者权益有所减少，所有者权益主要由实收资本和资本公积构成

2021 年末，公司所有者权益为 14.51 亿元，同比减少 45.62%，主要为公司未分配利润减少所致。

受公司大幅亏损 12.85 亿元影响，2021 年末公司未分配利润减少至-2.42 亿元，同比减少 122.68%，未分配利润由正转负。2021 年末公司实收资本增加至 5.80 亿元；资本公积为 7.30 亿元，较上年末增加 13.42%，主要系公司发行的可转换公司债券转股及非公开发行股票收到溢价所致。2021 年末公司其他权益工具为 0.56 亿元，与上年末持平。2022 年 3 月末，受 2022 年一季度业绩继续小幅亏损影响，公司所有者权益较年初小幅下降。

图表 15: 公司所有者权益情况 (单位: 亿元)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

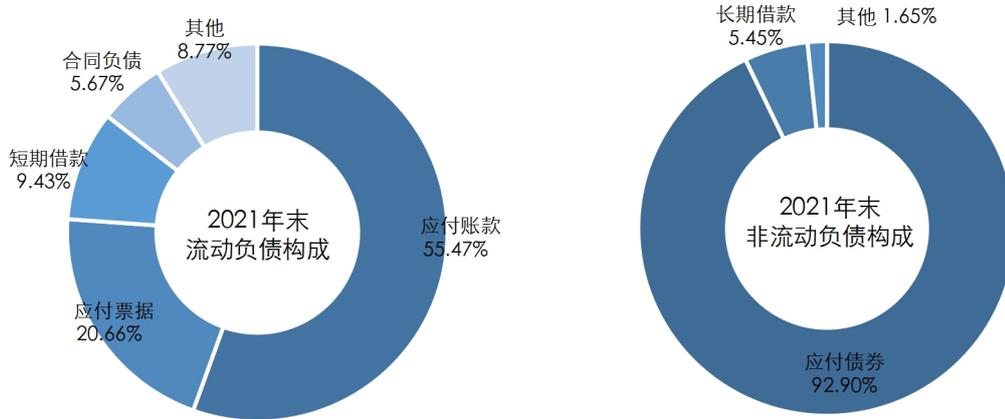
**跟踪期内, 公司债务规模波动下降, 债务结构以短期有息债务为主, 短期内债务集中偿付压力仍较大**

2021年末, 公司负债总额为78.34亿元, 较上年末变动不大, 负债构成仍以流动负债为主, 流动负债占比为95.35%。2022年3月末, 公司负债总额为74.33亿元, 较年初有所下降。

公司流动负债主要由应付账款、应付票据、短期借款和合同负债等构成。2021年末, 公司应付账款41.43亿元, 同比有所增长, 主要为应付材料采购款及应付劳务服务费, 2022年3月末为41.40亿元, 较年初略有下降。2021年末应付票据为15.44亿元, 同比增长3.04%, 其中商业承兑汇票和银行承兑汇票分别为7.36亿元和8.08亿元; 2022年3月末减少至11.97亿元。2021年末短期借款7.04亿元, 同比有所增长, 2022年3月末较上年末增加至7.98亿元。2021年末合同负债4.23亿元, 同比增长40.95%, 主要系项目施工前期实际成本投入与已确认收入不同步所致, 2022年3月末较上年末增加至5.18亿元。

公司非流动负债规模有所减少, 2021年末非流动负债为3.65亿元, 主要由应付债券和长期借款等构成。2021年末长期借款减少至0.20亿元, 主要是长期借款转至1年内到期的非流动负债影响。2021年末公司应付债券为3.39亿元, 全部为可转换债券“全筑转债”。2022年3月末非流动负债较年初变化不大。

图表 16：公司负债构成情况（单位：亿元）



科目名称	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
应付账款	40.88	39.96	41.43	41.00
应付票据	8.33	14.98	15.44	11.97
短期借款	9.92	6.60	7.04	7.98
合同负债	-	3.00	4.23	5.18
<b>流动负债合计</b>	<b>71.83</b>	<b>73.23</b>	<b>74.69</b>	<b>70.51</b>
应付债券	-	3.27	3.39	3.42
长期借款	0.10	1.88	0.20	0.34
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.12</b>	<b>5.19</b>	<b>3.65</b>	<b>3.82</b>
<b>负债合计</b>	<b>71.95</b>	<b>78.41</b>	<b>78.34</b>	<b>74.33</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

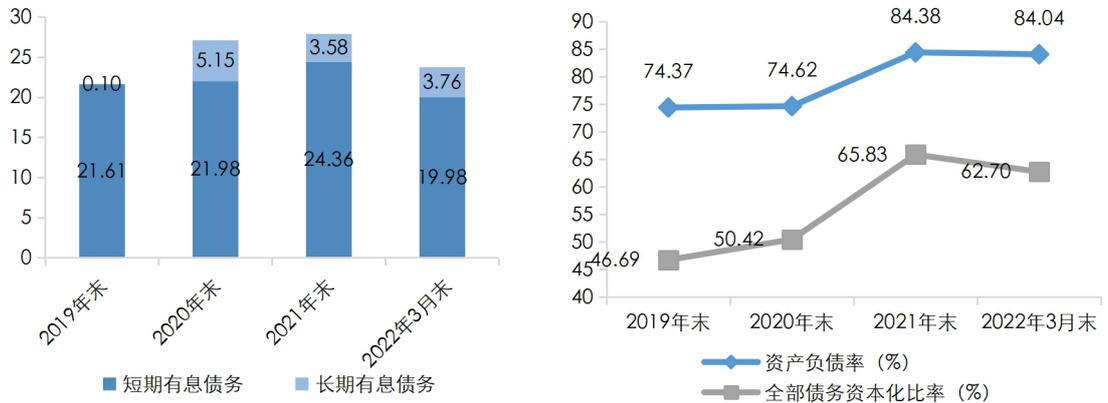
从有息债务来看，跟踪期内，公司全部债务规模保持增长且仍以短期有息债务为主。2021 年末和 2022 年 3 月末，公司全部债务分别为 27.94 亿元和 23.74 亿元，债务结构以短期有息债务为主，2021 年末和 2022 年 3 月末短期有息债务分别为 24.36 亿元和 19.98 亿元，占比分别为 87.17%和 84.15%。有息债务主要由应付票据、短期借款和应付债券等组成，2021 年有息债务增长主要是短期借款和应付票据增长所致，公司早期与恒大地产业务合同模式为全垫资模式，项目完工后恒大地产支付现金改为支付商票，导致公司相应用商票对材料和劳务供应商进行支付，同时有一部分银行供应链融资转入到应付商票中。

2021 年末，公司资产负债率为 84.38%，同比上升 9.76 个百分点，2022 年 3 月末资产负债率下降至 84.04%。由于公司全部债务规模增加较快，2021 年末和 2022 年 3 月末，全部债务资本化比率分别为 65.83%和 62.70%，由于所有者权益减少，长期债务资本化比率增加至 19.82%和 21.04%。

从公司债务期限结构来看，按照 2022 年 3 月末存续债务情况，公司债务大部分为短期有息债务，短期内存在债务集中偿付压力。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司合并范围外无对外担保情况。

图表 17: 公司债务负担情况 (单位: 亿元、%)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 盈利能力

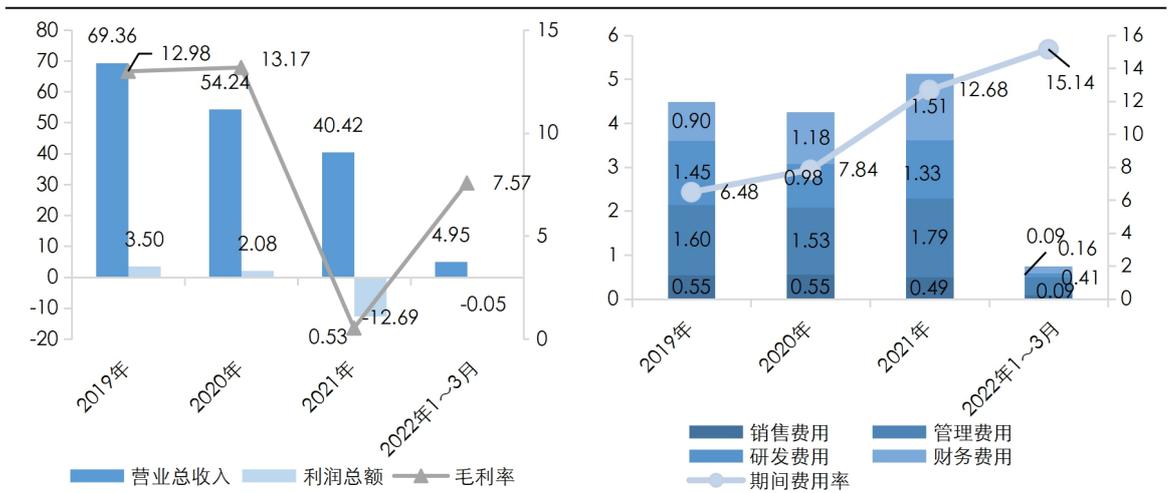
2021 年受公司第一大客户恒大出现流动性问题, 公司营业收入大幅下降, 信用减值损失对利润形成较大侵蚀, 盈利能力下滑较快

2021 年, 公司实现营业总收入 40.42 亿元, 其中恒大项目收入约 10.32 亿元, 非恒大项目收入约 30.10 亿元, 受公司第一大客户恒大出现流动性问题, 公司公装施工收入受到较大影响使得当年收入同比下降 25.49%; 同期, 利润总额大幅下降至-12.69 亿元, 主要原因系对恒大地产集团有限公司及其相关成员企业的各类应收款项及尚未结算的存货工程款计提减值所致; 毛利率为 0.53%, 同比下降 12.64 个百分点。同期, 公司期间费用率为 12.68%, 同比增加 4.84 个百分点, 主要系研发费用、销售费用和财务费用有所增长所致。

2021 年公司实现净利润为-12.85 亿元, 同比大幅下降。2021 年信用减值损失-5.43 亿元, 较去年同期大幅增加, 其中应收票据坏账损失-2.89 亿元, 应收账款坏账损失-2.39 亿元, 对利润形成较大侵蚀, 盈利能力下滑较快。公司应收款项对象主要为房地产企业, 考虑到房地产企业现金流较为紧张, 其减值损失或将延续。公司总资本收益率和净资产收益率分别为-26.51%和-88.61%, 同比分别下降 32.19 个百分点和 95.31 个百分点。

2022 年 1~3 月, 公司实现营业收入为 4.95 亿元; 利润总额和净利润分别为-0.05 亿元和-0.13 亿元, 仍处于亏损状态。

图表 18: 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)



项目	2020年	2020年	2021年	2022年1~3月
营业利润	3.34	1.87	-12.88	-0.10
利润总额	3.50	2.08	-12.69	-0.05
净利润	2.76	1.79	-12.85	-0.13

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

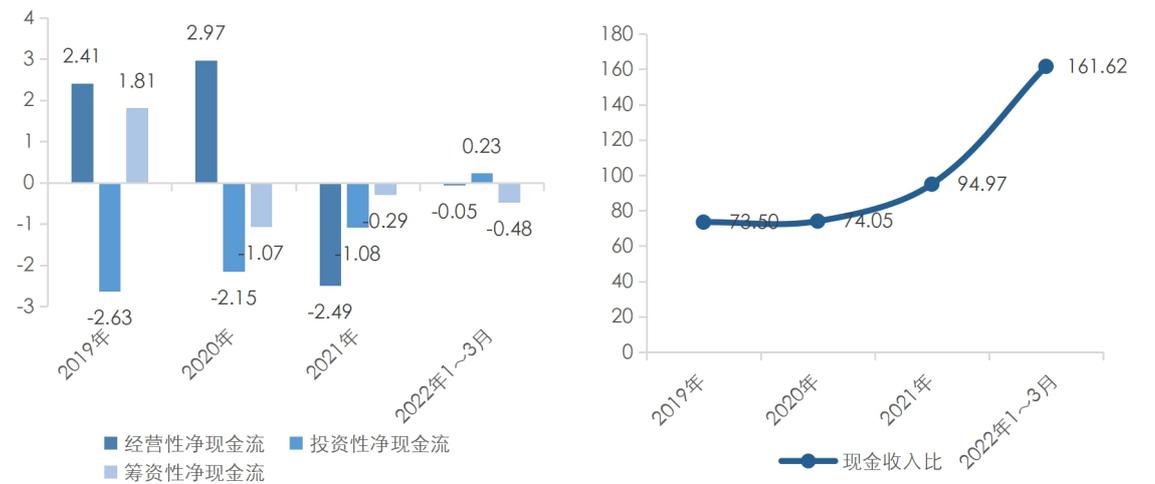
## 现金流

2021 年公司经营性现金流净额由正转负, 考虑到公司新承接项目有所减少且融资渠道收窄影响, 预计未来对外融资需求或有所下降

2021 年, 公司经营活动产生的现金流量净额为-2.49 亿元, 同比大幅下降, 主要系公司经营业务收入下降但购买商品、接受劳务支付的现金增加所致; 现金收入比为 94.97%, 较 2020 年提升 20.92 个百分点, 公司应收账款仍保持较大规模, 随着公司加大应收款项的回收, 经营获现能力有所提升。同期, 公司投资活动产生的现金流量净额为-1.08 亿元, 净流出规模同比有所下降; 筹资活动产生的现金流量净额为-0.29 亿元。

2022 年 1~3 月, 公司经营活动产生的现金流量净额为-0.05 亿元, 与上年同期相比有所减少, 主要因业务收入减少所致; 投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.23 亿元和-0.48 亿元。考虑到公司新承接项目有所减少且融资渠道收窄影响, 预计未来对外融资需求或有所下降。

图表 19：公司现金流情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2021年末公司流动比率和速动比率均有所下降。受经营性净现金流下降为负数影响，2021年经营性净现金流对流动负债的保障程度有所下降。2022年3月末，公司流动比率和速动比率分别为102.87%、91.14%。截至2021年末，公司货币资金账面价值为8.75亿元，其中受限货币资金为6.37亿元，短期有息债务24.36亿元，公司非受限货币资金不能够完全覆盖短期有息债务。

从长期偿债能力指标来看，2021年公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA倍数分别为-6.60倍和-2.64倍，长期偿债能力均有所下降。

截至2022年3月末，公司银行授信额度为17.00亿元，已使用授信额度9.64亿元，未使用额度为7.36亿元。

图表 20：公司偿债能力指标情况

指标	2020年	2020年	2021年	2022年1~3月
流动比率 (%)	118.77	126.27	102.82	102.87
速动比率 (%)	112.21	120.70	93.45	91.14
经营现金流动负债比 (%)	3.36	4.06	-3.34	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.23	3.00	-6.60	-
全部债务/EBITDA (倍)	4.49	7.11	-2.64	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

### 过往债务履约情况

根据公司提供中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2022年6月14日，未结清业务中不存在不良类和关注类信贷记录。截至本报告出具日，公司发行债券利息偿付和债转股正常。

## 抗风险能力及结论

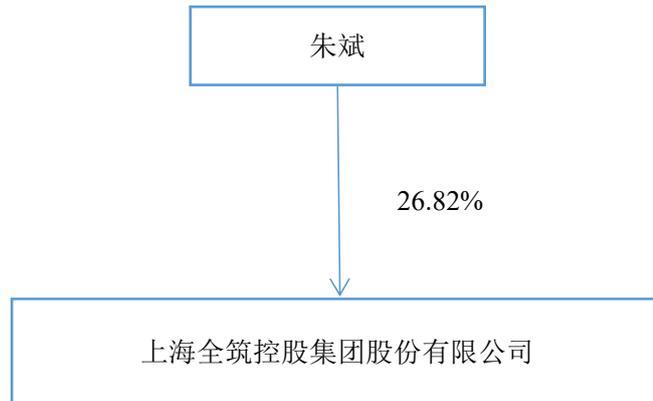
公司建筑装饰专业资质完备，施工经验丰富，跟踪期内，在住宅全装修领域仍具有一定的市场竞争力；截至 2021 年末，公司期末在手合同额为 108.09 亿元，为未来业务发展提供一定支撑；跟踪期内，公司家装、设计及家具业务保持稳定增长，对收入及利润形成重要补充。

同时，东方金诚也关注到，因公司第一大客户恒大出现流动性风险，2021 年公司公装施工收入受到较大影响，新签合同额大幅下滑，信用减值损失对利润形成较大侵蚀，盈利能力下滑较快；2021 年公司对恒大相应的应收账款、合同资产、应收票据及存货规模合计 40.58 亿元，共计提减值准备 8.77 亿元，面临一定的回收风险；跟踪期内公司有息债务仍以短期有息债务为主，且未按期归还公开发行的可转换债券临时补流的募集资金 2.00 亿元，面临一定的流动性压力。

综合考虑，东方金诚评定全筑股份主体信用等级维持为 AA-，评级展望为负面。同时维持“全筑转债”信用等级为 AA-，该级别反映了公司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。

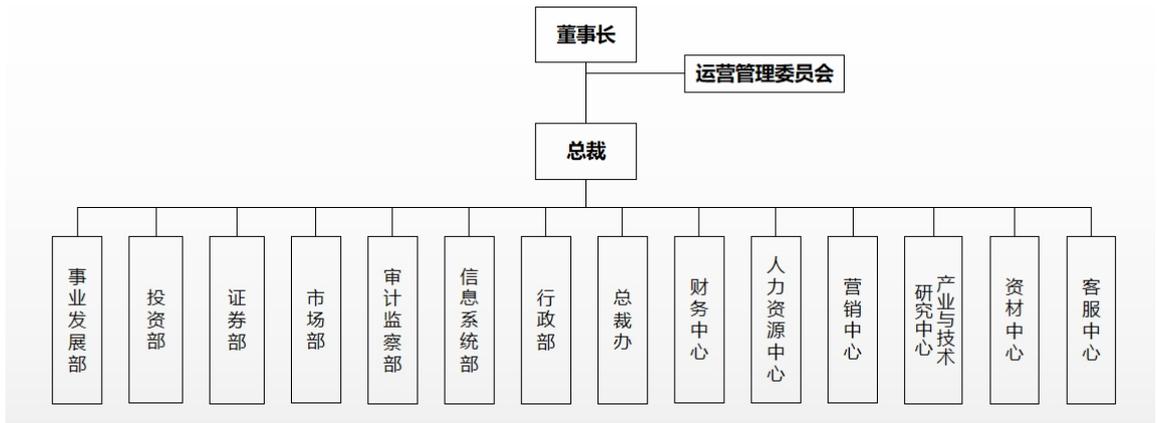
附件一：

截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



附件二：

截至 2022 年 3 月末公司组织结构图



附件三：2021年以来公司完工前十大住宅全装修项目情况

单位：万元

项目名称	业主单位	合同金额	结算进度	回款金额	回款进度	业务类型
中国海南海花岛 3#岛 3-04-5 地块 392-399#、403-404#公寓室内精装修 工程	儋州中润旅游开发有 限公司	35000.00	对外决算	25980.64	74%	全装修施工
恒大海上威尼斯 4-3 地块高层 777#~783#楼室内精装修工程	启东勤盛置业有限公 司	15299.70	结算编制	13092.33	86%	全装修施工
岱山村城中村改造 K-1 地块项目精装修	武汉祥悦房地产开发 有限公司	15034.46	决算编制	11043.10	73%	全装修施工
哈尔滨恒大中央广场二期 7#-9#楼、 15#-17#楼剩余批量装修工程	哈尔滨市振业房地 产开发有限公司	11073.43	结算编制	6830.85	62%	全装修施工
绿城德清凤栖雲庐高层 G1 至 G3、G5 至 G8 室内、架空层、公共区域及叠排 室内、地下室、公共区域、屋面精装修 工程施工合同	德清绿城浙朗置业有 限公司	9236.09	决算已完成	7581.53	82%	全装修施工
海南万宁恒大双海湾项目首期 7#-11#、 18#-20#、28#-31#、42#-46#、 55#-56#楼大批量精装修工程	万宁华宇房地产开 发有限公司	7689.35	对外决算	5334.45	69%	全装修施工
苏河洲际 120 地块	上海宝恒置业有限公 司	7600.00	对外结算	5205.00	68%	全装修施工
无锡绿城太湖新城 XDG-2016-23 号地 块 B 地块精装修工程（一标）	无锡绿城和风置业有 限公司	7563.24	结算编制	5879.20	78%	全装修施工
秦皇岛四区 23#-29#楼住宅套内及公 共配套室内精装修工程	秦皇岛恒盈房地 产开发有限公司	6654.71	结算编制	1715.82	26%	全装修施工
中国海南海花岛 2#岛三二期 334#-335#楼室内精装修工程	儋州信恒旅游开发有 限公司	6343.06	对外决算	5482.08	86%	全装修施工
<b>合计</b>	-	<b>121494.04</b>	-	<b>88144.99</b>	<b>74.94%</b>	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目情况

单位：万元

项目名称	业主单位	合同金额	回款进度
中国银联业务运营中心项目幕墙工程	上海建工四建集团有限公司	21498.89	68%
江都 A5 地块幕墙工程	江苏沪武建设集团有限公司	14000.00	80%
通海锦绣家园二期精装施工合同	东营市远创现代置业有限公司	13959.59	66%
温江“新尚创智中心”项目样板间及住宅套内精装修工程	成都新尚创智置业有限公司	12400.00	28%
新疆乌鲁木齐市援疆干部住宅小区（紫云台西区）住宅项目	乌鲁木齐房地产开发（集团）有限公司	12350.51	45%
前滩信德文化中心	信德前滩(上海)文化置业有限公司	10763.27	82%
上海市浦东新区陆家嘴御桥 04B-03 地块项目外立面专业分包工程	上海陆家嘴新辰投资股份有限公司	10496.84	33%
金帆高邮商务中心	高邮金奥房地产开发有限公司	9000.00	21%
陕西金泰恒业东城置业有限公司	陕西金泰恒业东城置业有限公司	8820.00	0%
成都中国五冶青羊区凤起澜庭项目批量精装施工	中国五冶集团有限公司	8504.43	61%
<b>合计</b>	-	<b>121793.54</b>	<b>52.16%</b>

## 附件五：公司主要财务数据及指标

项目名称	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额（亿元）	96.75	105.09	92.84	88.45
所有者权益（亿元）	24.80	26.67	14.51	14.12
负债总额（亿元）	71.95	78.41	78.34	74.33
短期债务（亿元）	21.61	21.98	24.36	19.98
长期债务（亿元）	0.10	5.15	3.58	3.76
全部债务（亿元）	21.71	27.13	27.94	23.74
营业收入（亿元）	69.36	54.24	40.42	4.95
利润总额（亿元）	3.50	2.08	-12.69	-0.05
净利润（亿元）	2.76	1.79	-12.85	-0.13
EBITDA（亿元）	4.84	3.81	-10.58	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.41	2.97	-2.49	-0.05
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.63	-2.15	-1.08	0.23
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	1.81	-1.07	-0.29	-0.48
毛利率（%）	12.98	13.17	0.53	7.57
营业利润率（%）	12.76	12.84	0.18	7.34
销售净利率（%）	3.98	3.29	-31.80	-2.57
总资本收益率（%）	7.92	5.68	-26.51	-
净资产收益率（%）	11.13	6.69	-88.61	-
总资产收益率（%）	2.85	1.70	-13.84	-
资产负债率（%）	74.37	74.62	84.38	84.04
长期债务资本化比率（%）	0.41	16.18	19.82	21.04
全部债务资本化比率（%）	46.69	50.42	65.83	62.70
货币资金/短期债务（%）	53.29	60.35	35.91	29.76
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-1.01	3.04	-12.80	-
流动比率（%）	118.77	126.27	102.82	102.87
速动比率（%）	112.21	120.70	93.45	91.14
经营现金流动负债比（%）	3.36	4.06	-3.34	-
EBITDA 利息倍数（倍）	5.23	3.00	-6.60	-
全部债务/EBITDA（倍）	4.49	7.11	-2.64	-
应收账款周转率（次）	-	1.46	1.93	-
销售债权周转率（次）	-	0.99	1.05	-
存货周转率（次）	-	10.71	7.26	-
总资产周转率（次）	-	0.54	0.41	-
现金收入比（%）	73.50	74.05	94.97	161.62

## 附件六：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件七：

企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	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。