

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018] 001 号

盈峰投资控股集团有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“17 盈峰 CP001”和“17 盈峰 MTN001”信用状况进行了不定期跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，上调贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“17 盈峰 CP001”的信用等级为 A-1、上调“17 盈峰 MTN001”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年一月二日



# 信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2018] 001 号

---

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对盈峰投资控股集团有限公司及其发行的“17 盈峰 CP001”和“17 盈峰 MTN001”信用状况进行了不定期跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，上调盈峰投资控股集团有限公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；同时维持“17 盈峰 CP001”信用等级为 A-1、上调“17 盈峰 MTN001”信用等级为 AA+。

特此公告。



东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年一月二日

## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与盈峰投资控股集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与盈峰投资控股集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚工商企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由盈峰投资控股集团有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受盈峰投资控股集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 盈峰投资控股集团有限公司相关债项信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018年1月2日



# 盈峰投资控股集团有限公司主体及 相关债项2018年度不定期跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】001号

## 主体信用

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

## 存续债项信用

债项简称	发行额 (亿元)	存续期	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果
17 盈峰 CP001	1.00	2017.04.26-2018.4.26	A-1	A-1
17 盈峰 MTN001	8.00	2017.06.15-2019.6.15	AA+	AA

## 评级时间

2018年1月2日

## 上次评级时间

债项简称	上次评级时间
17 盈峰 CP001	2017年7月26日
17 盈峰 MTN001	2017年6月7日

## 评级小组负责人

吴婷婷

## 评级小组成员

董浩宇

邮箱: dfjc-gs@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市西城区德胜门外大街  
83号德胜国际中心B座7层  
100088

## 评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对盈峰投资控股集团有限公司（以下简称“盈峰集团”或“公司”）经营环境、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为，跟踪期内，公司收购长沙中联重科环境产业有限公司（以下简称“中联环境”）后新增环卫装备制造业务，跃居国内领先的环卫装备制造企业；公司环卫装备制造产品以垃圾车、洗扫车、清洗车、扫路车等为主，产品线丰富、产业链较完整，收入和利润水平较好，具有很强的市场竞争力；公司是国内主要的漆包线生产企业之一，生产规模较大，产品质量较好；公司孕婴童用品业务品牌知名度较高，门店数量较多、覆盖地域较广，经营业绩比较稳定；公司参股的易方达基金资本实力较强、投资业绩突出，跟踪期内，继续为公司带来较高的投资收益；公司增资收购中联环境后，资产、收入和利润均将呈现较大幅度增长。

同时，东方金诚关注到，漆包线业务毛利率相对较低，受产品价格下降影响，公司近年漆包线业务收入有所减少；公司金融业务易受国内资本市场波动影响；公司应收账款及其他应收款规模较大，对资金有所占用；2017年公司收购中联环境后，形成较大规模商誉，存在一定商誉减值风险；跟踪期内，由于环保业务规模的不断扩大以及对中联环境的收购并表，公司有息债务规模不断增加。

综合考虑，东方金诚决定上调公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，并维持“17盈峰CP001”的信用等级为A-1、上调“17盈峰MTN001”的信用等级为AA+。

## 主体信用

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

## 存续债项信用

债项简称	发行额 (亿元)	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
17 盈峰 CP001	1.00	2017.04.26-2018.4.26	A-1	A-1
17 盈峰 MTN001	8.00	2017.06.15-2019.6.15	AA+	AA

## 评级时间

2018 年 1 月 2 日

## 上次评级时间

债项简称	上次评级时间
17 盈峰 CP001	2017 年 7 月 26 日
17 盈峰 MTN001	2017 年 6 月 7 日

## 评级小组负责人

吴婷婷

## 评级小组成员

董浩宇

邮箱: dfjc-gs@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市西城区德胜门外大街  
83 号德胜国际中心 B 座 7 层  
100088

## 主要数据和指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
资产总额 (亿元)	53.77	94.84	121.15	322.52
所有者权益 (亿元)	32.11	52.17	53.86	111.77
全部债务 (亿元)	14.83	26.95	50.55	142.65
营业收入 (亿元)	41.27	44.28	47.25	61.12
利润总额 (亿元)	2.13	4.96	4.97	8.04
EBITDA (亿元)	4.06	6.78	7.74	-
营业利润率 (%)	15.25	21.76	23.23	24.77
净资产收益率 (%)	5.97	8.86	8.03	-
资产负债率 (%)	40.28	44.99	55.54	65.34
全部债务资本化比率 (%)	31.59	34.06	48.42	56.07
流动比率 (%)	104.94	161.13	160.52	146.65
全部债务/EBITDA (倍)	3.65	3.97	6.53	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.26	6.55	4.21	-

注: 表中数据来源于 2014 年~2016 年经审计的公司合并财务报告及 2017 年 1~9 月未经审计的公司合并财务报表。

## 优势

- 跟踪期内, 公司收购中联环境后新增环卫装备制造业务, 跃居国内领先的环卫装备制造企业;
- 公司环卫装备制造产品以垃圾车、洗扫车、清洗车、扫路车等为主, 产品线丰富、产业链较完整, 收入和利润水平较好, 具很强的市场竞争力;
- 公司是国内主要的漆包线生产企业之一, 生产规模较大, 产品质量较好;
- 公司孕婴童用品业务品牌知名度较高, 门店数量较多、覆盖地域较广, 经营业绩比较稳定;
- 公司参股的易方达基金资本实力较强、投资业绩突出, 跟踪期内, 继续为公司带来较高的投资收益;
- 公司增资收购中联环境后, 资产、收入和利润均将呈现较大幅度增长。

## 关注

- 漆包线业务毛利率相对较低, 受产品价格下降影响, 公司近年漆包线业务收入有所减少;
- 公司金融业务易受国内资本市场波动影响;
- 公司应收账款及其他应收款规模较大, 对资金有所占用;
- 2017 年公司收购中联环境后, 形成较大规模商誉, 存在一定商誉减值风险;
- 跟踪期内, 由于环保业务规模的不断扩大以及对中联环境的收购并表, 公司有息债务规模不断增加。

## 跟踪评级原因

2017年5月，公司以73.95亿元的价格收购长沙中联重科环境产业有限公司（以下简称“中联环境”）51%的股权，成为中联环境控股股东，构成重大资产重组，按照相关监管要求及东方金诚对盈峰集团主体长期信用及存续期内相关债项的跟踪评级安排，东方金诚根据盈峰集团提供的2014年~2016年合并财务报告、2017年1~9月未经审计的财务报表以及相关经营数据，进行本次不定期跟踪评级。

## 发债主体概况

盈峰投资控股集团有限公司（以下简称“盈峰集团”或“公司”）主营业务涉及环保、漆包线和风机制造、孕婴童用品零售以及金融等领域，控股股东和实际控制人为自然人何剑锋。

表 1：公司历年并购相关情况列表

并购时间	被收购企业	持股比例	简称	新增业务类别及其他
2004年	佛山市威奇电工材料有限公司 <sup>1</sup>	75%	广东威奇	漆包线制造
2006年	上市公司浙江上风实业股份有限公司	40.2%	简称“盈峰环境”，股票代码：000967.SZ	将此前收购的广东威奇75%股权注入盈峰环境，主营业务新增风机制造
2010年	湖南贝贝熊母婴用品有限公司 <sup>2</sup>	73.5%	贝贝熊	孕婴童用品零售
2015年10月	宇星科技发展（深圳）有限公司	100%	宇星科技	通过盈峰环境来收购，新增环境监测业务
2015年10月	深圳市绿色东方环保有限公司	51%	绿色东方	通过盈峰环境来收购，新增垃圾发电业务
2016年8月	广东亮科环保工程有限公司	70%	亮科环保	通过盈峰环境来收购，新增污水处理业务
2016年8月	BIGBLOOMGLOBALLIMITED	100%	大盛环球	通过上风（香港）有限公司来收购，新增污水处理业务
2016年8月	SHINYJOYOUSLIMITED	100%	明欢有限	通过上风（香港）有限公司来收购，新增污水处理业务
2017年5月	长沙中联重科环境产业有限公司	51%	中联环境	新增环卫装备制造业务

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017年5月，公司以73.95亿元<sup>3</sup>的价格收购长沙中联重科环境产业有限公司（以下简称“中联环境”）<sup>4</sup>51%的股权<sup>5</sup>，成为中联环境控股股东，2016年中联环境核心产品市场占有率达60%以上。2017年6月，公司新增注册资本32亿元，其

<sup>1</sup> 后更名为“广东威奇电工材料有限公司”

<sup>2</sup> 后更名为“贝贝熊孕婴童连锁商业有限公司”

<sup>3</sup> 其中60%来自并购融资、40%来自自有资金，其中自有资金来源于未分配利润及股东增资。

<sup>4</sup> 根据中联环境模拟报表显示，2016年资产总额92.48亿元、净资产30.87亿元、营业收入56.07亿元、利润总额8.90亿元。

<sup>5</sup> 弘创投资、粤民投、绿联君和收购29%的股权。

中何剑锋增资 31.92 亿元，佛山市盈峰贸易有限公司（以下简称“盈峰贸易”）增资 800 万元。截至 2017 年 9 月末，公司注册资本为 40.00 亿元，其中何剑锋和盈峰贸易持股比例分别为 98.00% 和 2.00%。

截至 2017 年 9 月末，公司资产总额为 322.52 亿元，较 2016 年末增长 166.21%；所有者权益为 111.77 亿元，资产负债率为 65.34%；纳入合并范围直接控股子公司 15 家。2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 61.12 亿元，利润总额 8.04 亿元。

## 发债主体经营状况

跟踪期内，公司收入和利润主要来源于环保业务、制造业务和零售业务，2017 年 5 月收购中联环境，带来营业收入和毛利润的较大幅度增长，毛利率水平较好

公司主营业务较多元，涵盖了环保、制造、零售和金融等多个领域；其中，环保业务为环境监测与治理和环卫装备制造，包括 2017 年 5 月并购的中联环境，中联环境主要生产垃圾车、洗扫车、清洗车、扫路车等环卫装备制造产品，核心产品市场占有率达 60%；制造业务主要为漆包线和风机的制造与销售；零售业务为孕婴童用品连锁经销；金融业务为基金管理和股权投资。2015 年以来新增的环保业务盈利能力较好，截至 2017 年 9 月末，环保业务已成为公司收入和利润的主要来源。

2014 年~2016 年，公司营业收入分别为 41.27 亿元、44.28 亿元和 47.25 亿元，逐年增长。公司收入主要来源于制造业务、零售业务和环保业务，2016 年上述三项业务收入占比分别为 53.96%、21.55% 和 20.59%。环保业务为 2015 年公司新增业务，近两年收入分别为 4.87 亿元和 9.73 亿元。

表 2：2014 年~2016 年及 2017 年 1~9 月公司营业收入情况

单位：亿元、%

产品类别	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
<b>环保业务<sup>6</sup></b>	-	-	4.87	10.99	9.73	20.59	28.54	46.70
环卫装备制造	-	-	-	-	-	-	18.95	31.00
环境监测与治理	-	-	4.87	10.99	9.73	20.59	9.59	15.69
<b>制造业务</b>	31.12	75.39	26.58	60.03	25.50	53.96	24.04	39.33
漆包线	26.01	63.03	21.67	48.94	20.81	44.04	20.12	32.92
风机	4.18	10.12	3.79	8.55	3.39	7.17	2.97	4.86
其他 <sup>7</sup>	0.93	2.24	1.13	2.54	1.29	2.73	0.95	1.55
<b>零售业务</b>	9.84	23.84	10.51	23.74	10.19	21.55	7.42	12.14
<b>金融业务</b>	0.32	0.77	2.32	5.24	1.21	2.57	0.60	0.98
<b>其他业务</b>	-	-	-	-	0.63	1.33	0.51	0.83
<b>合计</b>	<b>41.27</b>	<b>100.00</b>	<b>44.28</b>	<b>100.00</b>	<b>47.25</b>	<b>100.00</b>	<b>61.12</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年 1~9 月，由于公司收购中联环境 51% 股权，新增环卫装备制造业务，

<sup>6</sup> 环保业务为 2015 年新增业务，2017 年收购中联重科环保产业 51% 股权，新增环卫装备制造业务。

<sup>7</sup> 其他中包括粉末冶金件和其他制造业务。

中联环境第三季度并入合并报表, 公司营业收入上升为 61.12 亿元, 其中环保业务、制造业务和零售业务收入占比分别为 46.70%、39.33% 和 12.14%。

公司毛利润 2014 年~2016 年分别为 6.46 亿元、9.85 亿元和 11.28 亿元; 2016 年制造业务、环保业务和零售业务合计毛利润分别为 3.52 亿元、3.65 亿元和 2.51 亿元。同期, 公司综合毛利率分别为 15.66%、22.25% 和 23.88%。其中, 环保业务毛利率达 35% 以上, 零售业务毛利率在 25% 左右, 制造业毛利率在 12% 左右。

2017 年 1~9 月, 公司毛利润为 15.37 亿元, 其中环保业务、制造业务和零售业务占比分别为 59.01%、18.67% 和 15.74%, 环保业务成为公司收入和利润的主要来源; 同期, 综合毛利率为 25.15%, 其中制造业务毛利率为 11.94%, 零售业务毛利率为 32.61%, 环保业务毛利率为 31.78%。

表 3: 2014 年~2016 年及 2017 年 1~9 月公司业务毛利润和毛利率情况

单位: 亿元、%

产品类别	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~9 月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
<b>环保业务</b>	-	-	1.72	35.30	3.65	37.52	9.07	31.78
环卫装备制造	-	-	-	-	-	-	5.44	28.70
环境监测与治理	-	-	1.72	35.30	3.65	37.52	3.63	37.89
<b>制造业务</b>	3.58	11.49	3.35	12.62	3.52	13.80	2.87	11.94
漆包线	1.48	5.70	1.18	5.43	1.56	7.49	1.36	6.76
风机	1.88	45.03	1.87	49.47	1.54	45.50	1.22	41.08
其他	0.21	22.81	0.30	26.55	0.41	31.78	0.29	30.53
<b>零售业务</b>	2.61	26.54	2.49	23.65	2.51	24.67	2.42	32.61
<b>金融业务</b>	0.28	86.81	2.29	98.87	1.21	100.00	0.59	98.33
<b>其他业务</b>	-	-	-	-	0.38	61.60	0.41	80.39
<b>合计</b>	<b>6.46</b>	<b>15.66</b>	<b>9.85</b>	<b>22.25</b>	<b>11.28</b>	<b>23.88</b>	<b>15.37</b>	<b>25.15</b>

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

新并购的中联环境收入与利润规模均较大, 2015 年~2016 年和 2017 年 1~9 月, 中联环境<sup>8</sup>营业收入分别为 45.32 亿元、56.07 亿元和 45.44 亿元; 毛利润分别为 12.78 亿元、15.19 亿元和 11.92 亿元、毛利率分别为 28.20%、27.09% 和 26.23%。其中, 2017 年上半年和第 3 季度的收入分别为 26.49 亿元和 18.95 亿元; 毛利润分别为 6.48 亿元和 5.44 亿元。

### 环保业务

公司环保业务主要为环境监测、垃圾发电和污水处理, 2017 年 5 月收购中联环境后新增环卫装备制造业务, 跃居国内领先的环卫装备制造企业

2015 年 10 月, 公司以 1 亿元对价收购绿色东方 51% 股权 (后增资至 70%), 新增垃圾发电业务。2015 年 11 月, 公司以 17 亿元收购国内环境检测行业龙头宇星科技 100% 股权, 新增环境监测<sup>9</sup>业务。2016 年 8 月, 公司收购大盛环球、明欢有

<sup>8</sup> 2017 年中联重科将所有环保资产装入中联环境内出售, 因此下文数据均为装入所有环保资产后中联环境模拟报表数据。

<sup>9</sup> 环境监测业务主要原材料包括仪器仪表 (主要包括分析仪、湿度计、传感器等), 电路类部件 (主要包括

限 100%股权和亮科环保 55%的股权，新增污水处理业务。2017 年 5 月，公司以人民币 74 亿元收购中联环境 51%的股权<sup>10</sup>，成为中联环境控股股东，新增环卫装备制造业务，跃居国内领先的环卫装备制造企业，中联环境 2017 年 7 月并入公司合并报表。

表 4：2016 年和 2017 年 1~9 月公司环保业务主要子公司情况

单位：亿元

子公司	并购时间	主营业务	持股比例	2016 年			2017 年 1~9 月		
				总资产	营业收入	净利润	总资产	营业收入	净利润
绿色东方	2015 年 10 月	垃圾焚烧	70%	4.24	-	-	-	-	-
宇星科技	2015 年 11 月	环境监测	100%	22.10	10.15	1.72	-	9.76	1.75
大盛环球和明欢有限	2016 年 8 月	污水处理	100%	6.81	-	0.38	-	-	-
亮科环保	2016 年 8 月	污水处理	55%	-	-	0.21	-	-	-
中联环境	2017 年 5 月	环卫装备	51%	92.48	56.07	7.55	99.60	45.44	4.79

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 1. 环境监测与治理

**公司是环境监测行业龙头企业，业务资质全面，产业链较为完整，项目经验丰富**

宇星科技成立于 2002 年 3 月，注册资本 5.33 亿元，是集环境在线监测仪器及系统的研发、制造、工程总承包和运营为一体的综合性环保企业，环境监测业务产业链较完整。公司环境监测业务资质全面，拥有工业废水、除尘脱硫脱销，自动连续监测（水、气）等多项关键资质，拥有住建部颁发的环境工程专业甲级《工程设计资质证书》等。同时公司行业经验丰富，综合技术实力较强，以分析检测技术和物联网技术为核心，已累计为超过 7500 家客户提供气体、水质和水文环境等监测产品，应用于电力、石化、水泥、印染、市政、水利等领域。公司主要采取“监测产品销售+运维服务”的经营模式，客户来源广泛。宇星科技承诺，2015~2017 年的净利润不低于 1.2 亿元、1.56 亿元和 2.1 亿元。2015 年和 2016 年宇星科技实现营业收入分别为 10.84 亿元和 10.14 亿元，净利润 1.27 亿元和 1.72 亿元，已实现利润承诺。2017 年 1~9 月，宇星科技实现营业收入 9.76 亿元，净利润 1.75 亿元，实现业绩承诺的可能性较大。截至 2017 年 9 月末宇星科技在手订单 32 亿元，项目储备较为充足。

**公司收购垃圾焚烧发电业务后，并购协同效应明显，进一步增强了公司在环保业务领域的综合竞争力**

子公司绿色东方成立于 1998 年，主要从事垃圾焚烧发电项目的建设和运营，具有垃圾焚烧发电项目特许经营权（BOT），拥有行业领先的垃圾预处理及渗滤液处理技术。截至 2017 年 9 月末，绿色东方已中标 9 个垃圾处理焚烧发电 BOT 项目，

PLC 模块、计算机及电子器件等），水、气路类部件（主要包括泵、阀、取样装置等），机箱机柜、标准气体及耗材等。根据主要原材料的分类，采购主要分为常规原材料采购和外协加工采购。

<sup>10</sup> 盈峰集团 74 亿元收购款 60%来自并购融资、40%来自自有资金（未分配利润及股东增资）。

预计项目全部建成投产后日垃圾处理量将达到 8000 吨/天，上述项目中 4 个已开始运行，5 个处于筹建期，均尚未形成收入，已开工项目详情见下表。

表 5：截至 2017 年 9 月末公司垃圾焚烧发电已开工项目详情

单位：万元

项目	拟投资额	已投资额	投产期	预计年收益
廉江市绿色东方新能源有限公司	25868.00	17785.50	2016-11 <sup>11</sup>	1600.00
阜南绿色东方环保能源有限公司	24700.00	15232.48	2016-11 <sup>12</sup>	1600.00
仙桃绿色东方环保发电有限公司	25868.00	17548.26	2018-01	1685.00
寿县绿色东方新能源有限责任公司	25000.00	14551.40	2017-08 <sup>13</sup>	1500.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

绿色东方负责建设的垃圾焚烧发电项目主要分布在广东、湖北、江西、安徽、山东、河南等地<sup>14</sup>，下游主要客户为政府部门和电网公司，收入来源主要为政府部分的垃圾处理费和电网公司的电费收入<sup>15</sup>。一般来说，垃圾发电收入<sup>16</sup>占比在 70%~80%，剩余部分为垃圾处理费和炉渣处理费。绿色东方承诺，2016~2019 年廉江、仙桃、阜南和寿县项目的累计利润不低于 1.2 亿元。

公司垃圾焚烧发电业务与环境监测业务拥有协同性，有望实现资源共享，借助盈峰环境上市公司优势，垃圾焚烧发电业务有望获取更多的潜在 BOT 项目订单，进一步增强公司在环保领域的综合竞争力。

#### 公司通过收购多家水处理公司，布局城镇和农村污水处理业务，开拓 PPP 项目市场，带来新的利润增长点

2016 年公司通过收购多家水处理公司，布局城镇和农村污水处理业务，开拓 PPP 项目市场，为公司带来新的利润增长点。亮科环保主营农村污水处理以及生态修复，先后在佛山中标并实施 30 多项农村污水处理项目，并在云浮郁南、罗定、湛江、江门、肇庆等地开展试点示范项目建设。大盛环球和明欢有限在佛山地区拥有五家城镇污水处理公司资产<sup>17</sup>，日污水处理能力达 33.8 万立方米。根据业绩承诺，大盛环球和明欢有限旗下五家污水厂，2016~2018 年的扣非后净利润不低于 3500 万元/年；亮科环保 2016~2018 年的扣非后净利润分别为不低于 2000 万元、3000 万元和 4000 万元。2016 年五家污水厂扣非后净利润 3729 万元，亮科环保 2016 年扣非后净利润为 2099 万元，均完成年度承诺利润。

<sup>11</sup> 公司持廉江项目 50%股权，无董事席位，未参与经营管理，按权益法核算，2017 年 1~9 月确认投资收益 210 万元。

<sup>12</sup> 阜南项目投产后有垃圾焚烧，但未达到确认收入的条件。确认收入的条件包括：与相关电网公司签订购售电合同，完成竣工验收（7\*24 小时验收），发电量稳定，发电收入持续增长，电费及垃圾处理费能够收回、火力发电工程厂用电系统受电前验收等多个条件。

<sup>13</sup> 寿县项目 8 月开始发电，尚未确认收入，处于调试阶段，停炉检修。

<sup>14</sup> 公司基于多年项目建设经验，约用 24 个月时间完成工厂建设，一般在当年可达设计能力，工厂在运行 25~30 年后，依合同规定无偿转移给当地政府。

<sup>15</sup> 公司与政府签订《垃圾焚烧发电项目特许经营协议》，协议规定政府必须保证提供一定数量的垃圾，如果垃圾量没有达到协议中规定的数量，政府将按照约定的保底量支付垃圾处理费。当地的国家电网公司依法与公司签署《购售电协议》，保证全额购买公司上网电量。

<sup>16</sup> 垃圾发电业务的上网电价按入场垃圾处理量折算上网电量结算，每吨上完电量 280 千瓦时，执行全国统一垃圾发电标杆电价（0.65 元/千瓦时），超出部分执行当地同类燃煤发电机组上网电价。

<sup>17</sup> 华清源环保、源润水务、华盈环保、华博环保、源溢水务。

## 2. 环卫装备制造

公司 2017 年 5 月通过收购中联环境新增环卫装备制造业务，产品以垃圾车、洗扫车、清洗车、扫路车等为主，产品线丰富、产业链较完整，收入和利润逐年增长，具有很强的市场竞争力

2017 年 5 月，公司以人民币 73.95 亿元的价格收购中联环境 51% 股权，并于 2017 年 7 月并表。中联环境成立于 2012 年 2 月，原为中联重科旗下专注环卫装备制造、运营的事业部，经过多年的培育，成为国内最大的环卫装备制造企业，生产基地位于湖南省长沙市中联麓谷第二工业园。

表 6：2015 年~2016 年和 2017 年 1~9 月中联环境资产和收入规模<sup>18</sup>

单位：亿元、%

	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
资产总额	70.93	92.48	99.60
净资产	22.07	30.87	35.73
有息债务	-	29.31	23.85 <sup>19</sup>
营业收入	45.32	56.07	45.44
毛利率	28.20	27.09	26.23
利润总额	8.12	8.90	5.64
净利润	6.92	7.55	4.79

资料来源：公司提供，东方金诚整理

此次收购之后，公司将获得国内最齐全的环卫装备制造产业链，补齐餐厨垃圾处理、土壤修复等业务空缺，成为国内最全的环保产业平台，大幅提升公司环境治理整体技术方案提供能力和设备研发能力。2017 年 1~9 月，公司环卫装备制造业务实现收入 18.95 亿元，毛利润 5.44 亿元，对公司利润形成了有力补充。

公司环卫装备产品包括垃圾车、洗扫车、清洗车、扫路车等环境治理装备，产品共 10 大类近 200 个型号。依托于品牌和技术优势，公司环卫装备产品销量处于国内领先水平，核心产品市场占有率达 60% 以上，可以为客户提供道路清扫保洁、垃圾收集转运、市政养护、除冰雪等成套设备解决方案。

公司环卫装备制造业务具有较强的研发能力，依托于国家级科研院所，曾主导和参与了行业 80% 以上技术标准的制定。通过产品平台化、部件标准化促成产品的差异化组装，以此满足不同客户群体对产品的定制化需求，并促进产品品质提升。

公司环卫装备制造业务产能规模优势明显，截至 2017 年 9 月末，公司环卫装备制造业务产能已达 2 万台套/年。公司环卫装备制造业务的装配模式有流水线和单元线，其中两条混合流水线可满足年产 4 个系列 30 余种车型共计约 9 千台的生产需求（生产节拍为 30 分钟/台）；采用了 RGV 等世界先进技术，通过助力机械手、KBK 等先进设备实现劳动强度降低，同时将汽车流水线生产方式首次导入环卫装备制造产业，形成规模效益。

<sup>18</sup> 中联环境于 2017 年 7 月开始并入公司合并报表。

<sup>19</sup> 截至 2017 年 9 月末，中联环境有息债务中应付票据 19.15 亿元，短期借款 1.41 亿元，长期借款 2.40 亿元。

表 7：公司环卫装备制造业务产能产量情况

单位：台

产品	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~9 月	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
垃圾车	4000	3429	4600	4065	5500	5003	5800	5312
洗扫车	3200	2293	4000	2409	4000	3002	3200	2472
清洗车	2500	1901	3000	2085	3500	2692	2850	1957
扫路车	2800	1742	3000	2072	3000	2259	2200	1513
市政车	1200	772	1500	736	2000	1315	1600	1316
压缩垃圾站	950	543	1350	545	1450	538	1200	835
渗滤液产品	50	4	50	5	50	12	50	40
除雪车	300	110	500	65	500	42	300	22
<b>合计</b>	<b>15000</b>	<b>10794</b>	<b>18000</b>	<b>11982</b>	<b>20000</b>	<b>14863</b>	<b>17200</b>	<b>13467</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

销售模式方面，公司环卫装备制造业务采用的是直销+经销的模式，直销占比 90%左右，另有 10 家区域代理商，授权区域代理商进行经营和市场开拓，售后由公司负责。销售策略方面，公司通过发挥品牌、网络与规模经济优势，带动低端产品多元化发展。截至 2017 年 9 月末，公司环卫装备制造业务在手订单余额为 9.65 亿元。公司环卫装备制造业务与客户的资金结算方式主要为银行转账和银行承兑汇票，结算周期大概为 1 年；同时由于主要客户为政府<sup>20</sup>，付款较慢，而且集中在年底前付款，因此公司环卫装备制造业务应收账款规模较大。

表 8：公司环卫装备制造业务主要产品销售情况

单位：台、万元/台

产品	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~9 月	
	销量	销售均价	销量	销售均价	销量	销售均价	销量	销售均价
垃圾车	1882	34.49	2488	34.04	2616	34.52	4660	29.03
洗扫车	2228	63.60	2494	60.14	3041	59.13	2310	59.78
清洗车	2155	38.19	2715	28.36	2685	36.61	1647	40.32
扫路车	1734	42.79	2144	42.63	2319	45.19	1379	47.06
市政车	805	20.50	706	20.96	978	17.79	1344	38.68 <sup>21</sup>
压缩垃圾站	629	25.44	515	32.82	773	23.54	899	22.02
渗滤液产品	7	485.71	4	525.00	6	533.33	20	375.00
除雪车	122	72.95	56	53.57	67	61.19	10	50.00
<b>合计</b>	<b>9562</b>	<b>42.67</b>	<b>11122</b>	<b>39.54</b>	<b>12485</b>	<b>41.34</b>	<b>12269</b>	<b>35.67</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

环卫装备制造业务生产成本中，90%以上为原材料及部件成本，人工成本和其他成本占比不高（4%左右），原材料采购成本对公司环卫装备制造业务盈利能力影

<sup>20</sup> 客户数量较多，金额分散。截至 2017 年 9 月末应收账款客户约有 3600 个，其中应收金额较大的客户包括云南中联金斯特环保工程有限公司（0.94 亿元）、浙江联道建设机械有限公司（0.84 亿元）、东莞市家宝园林绿化有限公司（0.68 亿元）、吉林市城市建设控股集团有限公司（0.63 亿元）等。

<sup>21</sup> 2017 年市政车类中新增了抑尘车和污水处理设备等产品，因此销售均价有所上升。

响较大。环卫装备制造业务原材料主要包括汽车底盘发动机、结构件、液压件等，其中汽车底盘发动机的采购金额占总采购金额的 50%~60%，长期采购对象包括东风商用车有限公司、湖南中联重科智能技术有限公司等；采购渠道主要为长期战略合作和招投标等，由于公司采购规模较大，采购价格逐年下降，生产成本控制能力较强。

表 9：公司环卫装备制造业务原材料采购情况

单位：台、万元/台

产品	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~9 月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
汽车底盘发动机	11015	15.84	11750	15.87	14336	15.92	13168	15.28

资料来源：公司提供，东方金诚整理

表 10：公司环卫装备制造业务单位生产成本情况

单位：万元/台、%

产品	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	23.73	96.62	22.73	96.19	22.74	96.40	21.95	96.78
制造及人工成本	0.83	3.38	0.90	3.81	0.85	3.60	0.73	3.22
合计	24.56	100.00	23.63	100.00	23.59	100.00	22.68	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

综合看来，公司环保业务逐渐形成以环境监测和环境治理为主体的环保平台，项目经验丰富、环保资质领先，与中联环境在环卫业务尚形成良好的互补，未来发展空间较大。

## 制造业务

### 1. 漆包线

公司是国内主要的漆包线生产企业之一，生产规模较大，产品质量较好

公司是国内主要的漆包线生产企业之一，生产规模较大。截至 2016 年末，公司漆包线产品合计产能 6.72 万吨，其中铜漆包线产能为 5.56 万吨，铝漆包线产能为 1.16 万吨，生产能力位列行业前列。2016 年，公司电磁线销量达到 5.86 万吨，约占市场需求<sup>22</sup>的 4.51%。

**公司近年漆包线业务产品产量、销量整体相对稳定，产能利用率及产销率维持较高水平**

2014 年~2016 年，公司漆包线产品产量分别为 5.86 万吨、5.62 万吨和 5.87 万吨，略有波动。同期销量分别为 5.84 万吨、5.70 万吨和 5.86 万吨，相对稳定。

产能利用率方面，公司实行订单式生产，不仅满足客户对产品的多样性需求，而且减少产品库存率，提高原材料、生产设备等资源利用率，进而提高机器设备的

<sup>22</sup> 2016 年电磁线行业市场需求约为 130 万吨。

产能利用率。近年来，公司产品产能利用率及产销率均维持较高水平。

表 11：2014 年~2016 年及 2017 年 1~9 月公司漆包线产品产销情况

单位：万吨、元/吨、%

年度	产品	产能	产量	产能利用率	销量	销售均价	产销率
2014 年	铜线	6.47	5.36	82.84	5.34	46571.72	99.56
	铝线	0.75	0.50	66.67	0.50	22864.00	99.00
	合计	7.22	5.86	81.16	5.84	-	99.51
2015 年	铜线	6.06	4.68	77.23	4.72	41104.81	100.86
	铝线	1.11	0.94	84.68	0.98	23127.73	104.22
	合计	7.17	5.62	78.38	5.70	-	101.42
2016 年	铜线	5.56	4.90	88.13	4.88	37996.30	100.56
	铝线	1.16	0.97	83.62	0.99	22952.02	98.09
	合计	6.72	5.87	87.35	5.86	-	100.15
2017 年 1~9 月	铜线	4.26	3.92	92.04	4.00	46126.68	101.98
	铝线	0.82	0.68	82.82	0.68	22479.19	100.67
	合计	5.08	4.60	90.55	4.68	-	101.79

资料来源：公司提供，东方金诚整理

#### 公司漆包线产品销售区域以华南地区为主，主要销往关联企业美的集团股份有限公司

公司的漆包线产品生产采取“以销定产”的订单化生产模式，根据与客户签署的购销协议安排生产计划，并根据实际订单随时修正。公司超过 90%的漆包线产品在国内销售，其余销往国外；国内的主要销售区域为华南地区，以广州为首，延伸至华东地区。2014 年~2016 年，公司前五大客户的销售占比分别为 22.13%、39.50%和 39.38%。

关联交易方面，由于美的集团股份有限公司（以下简称“美的集团”）是公司实际控制人何剑锋直系亲属控制的公司，公司与美的集团及其下属企业之间的业务往来均属于关联交易，公司漆包线产品销售对关联方有一定依赖度。2014 年~2016 年，公司销售给关联方的电磁线和铜杆等产品的销售金额分别为 11.59 亿元、9.58 亿元和 9.13 亿元，占同期漆包线制造业务收入的比例分别为 44.56%、44.43%和 43.87%。

#### 跟踪期内，漆包线业务毛利率相对较低，受产品价格下降影响，公司漆包线业务收入有所减少

漆包线的生产成本由直接材料、制造费用和人工费用构成，其中铜漆包线的生产成本中直接材料成本占比在 95%以上，铝漆包线的生产成本中直接材料成本占比在 80%以上。

公司漆包线产品的直接材料主要为铜杆、铝杆和油漆，其中金属原材料的市场定价机制成熟，公司通过套期保值控制金属原材料成本，以金属原材料的加工费赚取利润。近三年，公司漆包线业务主要原材料采购均价逐年下降，分别为 4.02 万元/吨、3.59 万元/吨和 3.28 万元/吨，2015 年同比下降 10.70%，2016 年同比下降

8.64%。2014年~2016年，公司前五大原材料供应商占总采购金额的比例分别为50.46%、70.10%和67.17%，采购集中度较高。

表 12：2014 年~2016 年及 2017 年 1~9 月漆包线原材料采购情况

单位：万元/吨、万吨

原材 料	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~9 月	
	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量
铜杆	4.28	5.35	3.67	4.51	3.33	4.21	4.16	3.48
铝杆	1.19	0.50	1.13	0.90	1.15	0.92	1.28	0.64
油漆	1.48	0.22	1.48	0.70	1.30	0.64	1.33	0.57

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近三年，虽然公司漆包线业务单位生产成本中制造和人工费用有所增加，但由于原材料采购成本逐年下降及公司采取套期保值等措施控制采购成本，公司单位生产成本降低。2014年~2016年，单位生产成本分别为4.20万元/吨、3.59万元/吨和3.28万元/吨，2015年和2016年分别同比下降14.52%和8.64%。同期漆包线产品销售均价分别为4.45万元/吨、3.80万元/吨和3.55万元/吨，2015年和2016年分别同比下降14.61%和6.58%。

表 13：2014 年~2016 年及 2017 年 1~9 月漆包线业务单位成本情况

单位：万元/吨

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
原材料	4.02	3.38	3.09	3.71
制造和人工费用	0.18	0.22	0.20	0.30
<b>合计</b>	<b>4.20</b>	<b>3.59</b>	<b>3.28</b>	<b>4.01</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2014年~2016年，由于漆包线市场竞争激烈、产品价格下降，公司漆包线制造业务收入逐年减少，分别为26.01亿元、21.67亿元和20.81亿元；毛利润分别为1.48亿元、1.18亿元和1.56亿元；毛利率分别为5.70%、5.43%和7.49%，其中2016年毛利率增加2.06个百分点，主要是公司通过套期保值等方式控制采购成本，使得漆包线产品单位生产成本的降幅大于产品价格下降的幅度。2017年1~9月，公司漆包线制造业务实现收入为5.99亿元，毛利润为0.36亿元，毛利率为6.09%，较2016年有所下降，主要是由于原材料和人工成本的涨幅高于漆包线产品销售价格的涨幅<sup>23</sup>。

## 2. 风机

公司风机业务由盈峰环境子公司浙江上风高科专风实业有限公司<sup>24</sup>（以下简称“高科专风”）负责。高科专风专业生产各类轴流、离心风机、半封闭螺杆式冷水机组、风冷冷热水机组、组合式空调箱、新风机组和核电配套设备等高新技术产品。

<sup>23</sup> 原材料采购价格较2016年上涨20.06%，单位生产成本较2016年上涨22.26%，漆包线产品销售均价较2016年上涨21.13%。

<sup>24</sup> 2015年4月上虞专用风机有限公司更名为浙江上风高科专风实业有限公司。2013年11月，盈峰环境收购自然人曹国路持有的高科专风62.963%股权，自2013年12月起将其纳入公司报表合并范围。2014年9月，浙江上风实业股份有限公司完成对上虞专用风机有限公司剩余37.037%股权的收购。

高科专风开发了 28 个系列、3000 多个品种规格的高新技术产品。

**虽然公司近年风机业务收入略有下降，但由于公司风机技术优势较强、在手订单较为充足、毛利率较高**

公司风机业务技术水平较高，产品系列较全，产品质量较好。在核电、轨道交通、民用风机三大细分领域市场占有率处于行业领先地位。轨道交通领域，公司已累计近 100 条中外轨道交通项目提供风机产品，2015 年成功中标乌鲁木齐轨道交通 1 号线项目、上海轨道交通 13 号线项目，2016 年成功中标武汉市轨道交通 8 号线项目、天津地铁 1 号线项目等；核电领域，公司是最早从事核电通风领域的制造厂商之一，是最早取得核安全局颁发的核级风机设计和制造许可证<sup>25</sup>的企业之一，已累计承担国内外核电工程配套 50 余项，2015 年成功中标福清核电站 5、6 号机组项目、红沿河核电站项目，2016 年成功中标防城港核电站 3、4 号机组项目等，并成功研发华龙一号配套风机设备。工民建领域，公司始终保持良好的竞争势头，稳居行业领先地位。公司拥有省级企业技术中心和省级风冷成套装备高新技术研发中心，荣获国家级、省（部）级科技成果奖、技术进步奖、优质产品奖和国家发明奖等累计 30 多次，并获得了四十多项实用新型专利。

公司具备现有风机市场的各种资质，在手订单充足。截至 2016 年末，公司风机业务储备订单金额为 7.19 亿元，其中，轨道领域订单 2.91 亿元，较 2015 年末增长 16.83%；核电领域订单 2.85 亿元，较 2015 年末增长 89.73%，公司通过研发新品加大核电市场份额；工民建领域订单 1.43 亿元，较 2015 年增加 6.90 倍。

**表 14：公司风机业务在手订单情况**

单位：万元

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
轨道领域	24163.00	24877.00	29065.00
核电领域	10089.00	15010.00	28479.00
工民建领域	4321.00	1813.00	14318.00
<b>合计</b>	<b>38573.00</b>	<b>41700.00</b>	<b>71862.00</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2014 年~2016 年，公司风机业务收入分别为 4.18 亿元、3.79 亿元和 3.39 亿元，略有下降。由于公司通过研发新品申请专利和资质加大产品流入高端风机市场的占比，因此毛利率保持在较高水平，2014 年~2016 年分别为 45.03%、49.47%和 45.50%。2015 年，由于公司核电风机产品的销售占比有所增加，因此风机业务整体毛利率有所提高，增长 4.47 个百分点。2017 年 1~9 月，公司风机制造业务实现收入为 2.97 亿元，毛利率为 41.08%。

综合来看，虽然公司近年风机业务收入略有下降，但由于公司风机技术优势较强、在手订单较为充足、毛利率较高，未来盈利前景较好。

<sup>25</sup> 《民用核安全机械设备设计许可证》和《民用核安全机械设备制造许可证》。

## 零售业务

### 孕婴童用品零售业务品牌知名度较高，门店数量多、覆盖地域较广，经营业绩比较稳定

公司零售业务以“贝贝熊”门店为运营单位，品牌知名度较高，门店数量位居国内前列。截至2017年9月末，贝贝熊在全国拥有220间门店，较2016年末减少3间，门店数量位居国内第三<sup>26</sup>。贝贝熊的销售区域以省会城市为中心，逐步向二三线城市扩张，其中湖南省、湖北省和江苏省是贝贝熊品牌主要销售地区。

贝贝熊通过下属门店对外销售商品，2016年销售额前五大商品类别分别为奶粉、纸品、棉品、童装和营养品，占当年零售业务销售额的75.70%。贝贝熊的收入主要来源于商品销售收入（约占65%）、进场费收入（约占19.25%）和商品销售返利（约占15.75%），主要依靠奶粉等基础商品吸引消费者，再利用个性化商品提升利润。

贝贝熊全国门店除江苏省外均采用公司总部统一、直接从厂商取货，分区配送的采购模式，供应商包括华亨、汉臣氏、优生妈咪、安琪、好孩子和帮宝适等孕婴童产品经营企业，采购的商品以奶粉、纸品、棉品、童装和营养品为主。目前，公司上游供货商数量较多，公司商品供应渠道较稳定，且门店数量的规模效应使得公司具备一定议价能力。

表 15：贝贝熊全国门店分布及销售情况

单位：间、亿元

销售区域	门店数量	2014年	2015年	2016年	2017年1~9月
湖南	67	4.20	4.11	3.67	2.66
湖北	56	2.09	2.85	2.99	2.32
江苏	63	2.60	2.41	2.11	1.53
江西	8	0.25	0.21	0.26	0.19
四川	13	0.46	0.41	0.36	0.25
重庆	3	0.23	0.17	0.11	0.07
山东	2	-	0.07	0.21	0.01
上海	8	-	0.28	0.48	0.41
<b>合计</b>	<b>220</b>	<b>9.84</b>	<b>10.51</b>	<b>10.19</b>	<b>7.42</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2014年~2016年，贝贝熊的孕婴童用品销售收入分别为9.84亿元、10.51亿元和10.19亿元，收入略有波动；毛利率分别为26.54%、23.65%和24.67%，有所波动，但仍保持在较高水平；毛利润分别为2.61亿元、2.49亿元和2.51亿元。虽然近年公司孕婴童用品零售业务收入略有波动，毛利润略有下降，但盈利总体上较为稳定。2017年1~9月，贝贝熊的孕婴童用品销售收入为7.42亿元，毛利率为32.61%。

<sup>26</sup> 前两名分别为北京乐友和广东爱婴岛，均在全国拥有200家以上的门店。

表 16: 贝贝熊门店销售收入构成

单位: 亿元、%

收入构成	2016 年		2017 年 1~9 月	
	销售额	占零售业务收入比例	销售额	占零售业务收入比例
奶粉	4.98	48.87	3.61	48.67
纸品	1.45	14.23	1.04	13.98
童装	0.70	6.87	0.50	6.72
棉品	0.71	6.97	0.52	7.00
婴儿用品	0.04	0.39	0.13	1.80
合计	7.87	77.33	5.80	78.16
其他	2.31	22.67	1.62	21.84
总计	10.19	100.00	7.42	100.00

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

### 金融业务

**公司金融业务易受国内资本市场波动影响, 近年来该业务收入和利润波动较大**

公司金融业务包括私募证券基金及私募股权基金管理, 由子公司盈峰资本管理有限公司 (以下简称“盈峰资本”) <sup>27</sup> 负责。2014 年~2016 年和 2017 年 1~9 月, 公司金融业务收入分别为 0.32 亿元、2.32 亿元、1.21 亿元和 0.60 亿元, 毛利润分别为 0.28 亿元、2.29 亿元、1.21 亿元和 0.59 亿元。2015 年, 公司金融业务收入和毛利润同比增幅较大, 分别同比增长 6.31 倍和 7.18 倍。2016 年, 金融业务收入和毛利润同比减少 47.72% 和 47.13%。

公司金融业务收入主要分为管理费和业绩报酬, 均易受资本市场波动影响。2016 年, 公司收取管理费和业绩报酬分别为 0.70 亿元和 0.90 亿元。

截至 2017 年 9 月末, 盈峰资本资产管理规模 124.58 亿元人民币, 私募证券基金业务在国内累计发行并管理 4 期阳光私募信托产品, 私募股权基金业务在投资项目 30 多个, 投资金额超过 6.8 亿元, 已有 5 个项目在主板和创业板上市。

### 投资业务

**公司参股的易方达基金资本实力较强、投资业绩突出, 为公司带来较高的投资收益**

公司投资业务主要为参股易方达基金管理有限公司 (以下简称“易方达基金”)。公司是易方达基金的三大主要股东之一, 对易方达基金的持股比例 25%。易方达基金资本实力较强, 投资业绩突出。截至 2016 年末, 易方达基金总资产为 106.00 亿元, 总负债为 39.00 亿元, 所有者权益为 67.00 亿元。2016 年, 易方达基金实现主营业务收入 40.00 亿元, 净利润 11.81 亿元。2014~2016 年, 公司参股易方达基金获得较高的投资收益, 分别为 1.51 亿元、2.98 亿元和 3.28 亿元。

<sup>27</sup> 2015 年 9 月, 广东盈峰创业投资管理有限公司注销, 其业务和产品并入盈峰资本管理有限公司; 深圳市合赢投资管理有限公司部分业务也已转入盈峰资本管理有限公司开展。

## 企业管理

截至 2017 年 9 月末，公司注册资本 40.00 亿元，其中何剑锋持股 98.00%，盈峰贸易持股 2.00%，公司控股股东和实际控制人为自然人何剑锋。跟踪期内，公司发生重大资产重组，收购中联环境 51% 股权，保留了中联环境原有的生产模式和管理团队，该变化不会对公司主营业务产生影响。整体来看，公司在治理结构、内部管理等方面无重大变化。未来几年，公司将在稳健经营现有漆包线和风机制造业务的基础上，重点发展环保业务、零售业务和金融业务。收购中联环境后，公司环保业务形成以环境监测为主导，同时打造环卫固废一体化产业链，推动下游业务发展。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2014 年~2016 年合并财务报告和 2017 年 1~9 月合并财务报表。天健会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2014 年~2016 年财务数据进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；2017 年 1~9 月财务报表未经审计。

截至 2017 年 9 月末，纳入公司合并范围的子公司 15 家。

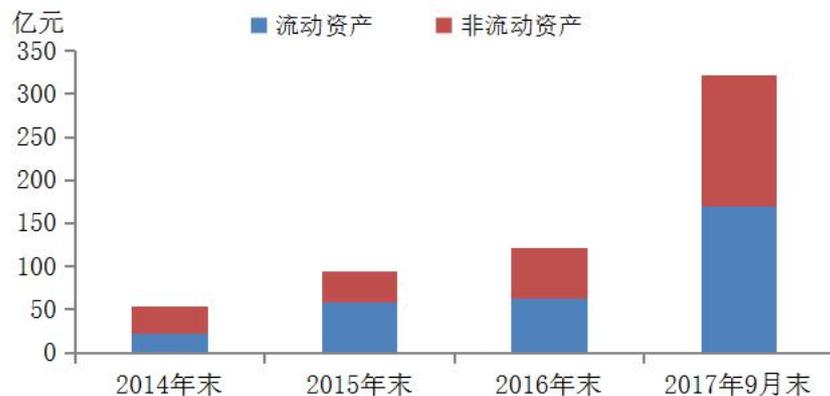
### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额持续增长，收购并表中联环境后以应收款项及其他应收款为主的流动资产占比较大，对资金形成一定占用；2017 年公司收购中联环境形成的商誉规模较大，存在一定商誉减值风险

2014 年~2016 年末，公司资产总额分别为 53.77 亿元、94.84 亿元和 121.15 亿元，资产总额不断增长主要系收购宇星科技和绿色东方所致；其中，流动资产占总资产的比例分别为 39.82%、61.03%和 51.68%；非流动资产占总资产的比例分别为 60.18%、38.97%和 48.32%。

2017 年 9 月末，公司资产总额为 322.52 亿元，较 2016 年末增长 166.21%，主要是由于收购中联环境所致，其中流动资产占总资产比例为 52.79%。

图 1：2014 年~2016 年末及 2017 年 9 月末公司资产构成情况

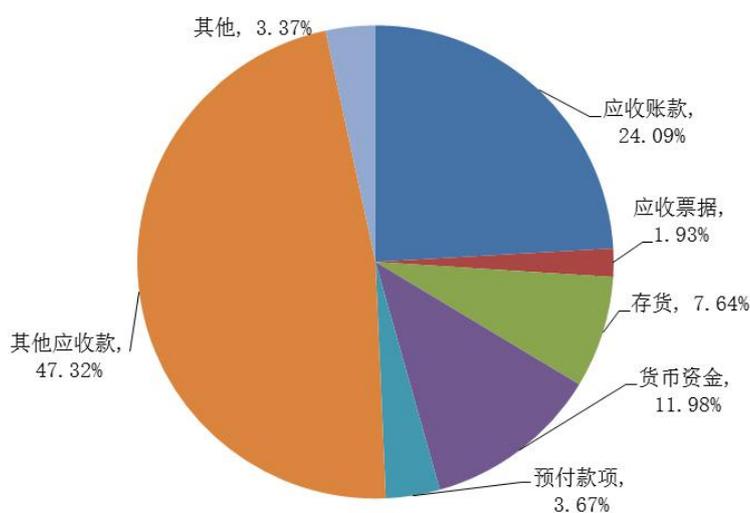


资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 1. 流动资产

2014年~2016年末及2017年9月末，公司流动资产逐年增长，分别为21.41亿元、57.88亿元、62.61亿元和170.25亿元。截至2016年末，公司流动资产中占比较大的科目依次为其他应收款、应收账款、货币资金和存货，占比分别为47.32%、24.09%、11.98%和7.64%，合计占流动资产总额的比重为91.03%。截至2017年9月末，公司流动资产中占比较大的科目依次为应收账款、其他应收款、货币资金和存货，占比分别为42.54%、24.57%、10.59%和10.39%，其他应收款和应收账款合计占比较大，对公司资金形成一定占用。

图 2：截至 2016 年末公司流动资产主要构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2014年~2016年末及2017年9月末，公司其他应收款分别为2.82亿元、12.79亿元、29.62亿元和41.83亿元。2016年末，公司其他应收款较2015年末增长131.55%，主要是下属子公司盈峰环境因环保业务发展增加的保证金、应付暂收款（2.1亿元）以及收购污水处理厂产生的预付款所致。2017年9月末，公司其他应收款较2016年末增长41.20%，主要为借给关联公司款项<sup>28</sup>和与关联公司往来款。

表 17：截至 2017 年 9 末公司其他应收款金额前五名构成情况

单位：亿元、%

应收方	款项性质	账面余额	账龄	占比	是否为关联方
Zara Green Hong Kong Limited	资金往来	9.71	1~2年	35.88	否
太海联股权投资江阴有限公司	资金往来	6.39	1~2年	23.61	否
佛山市顺德区天旭投资有限公司	资金往来	3.88	1年以内	14.34	否
佛山市禾峰投资有限公司	资金往来	3.84	1年以内	14.19	否
佛山市顺德区泽生贸易有限公司	资金往来	3.24	1年以内	11.97	否
合计	-	27.06	-	64.69	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

<sup>28</sup> 主要是宇星原股东太海联股权投资江阴有限公司、Zara Green Hong Kong Limited、江阴福奥特国际贸易有限公司三个公司对宇星科技原应收账款有兜底义务，如果在规定期限没收回，这三个公司要兜底，借款给他们就是用来兜底的，同时他们将持有盈峰环境的股票质押给公司。

2014年~2016年末及2017年9月末,公司应收账款分别为9.49亿元、23.55亿元、15.08亿元和72.43亿元。截至2016年末,公司应收账款较2015年末减少35.94%,主要是收回货款所致。公司应收账款金额前5名皆为非关联公司(占比27.21%),主要采用账龄分析法计提坏账准备,公司应收账款共计提1.08亿元坏账准备,计提比例7.81%。截至2017年9月末,公司应收账款较2016年末增加380.17%,主要系并表中联环境所致,其中中联环境应收账款54.62亿元,占比75.41%。

2014年~2016年末及2017年9月末,公司货币资金逐年增长,分别为2.71亿元、6.18亿元、7.50亿元和18.03亿元。截至2016年末,公司货币资金较2015年末增长21.45%,主要是由于公司长期借款增加以及信用证等保证金及质押定期存款增加所致。截至2017年9月末,公司货币资金较2016年末增长140.39%,其中中联环境货币资金10.36亿元,占比57.46%。同期末,公司受限货币资金0.61亿元,主要用于银行承兑汇票的保证金。

2014年~2016年末及2017年9月末,公司存货有所波动,分别为3.07亿元、8.72亿元、4.79亿元和17.69亿元,主要由库存商品和原材料构成。2015年末公司存货较2014年末增长184.12%,主要是库存商品增加所致;2016年末公司存货较2015年末减少3.93亿元,主要是公司清理历史存货(尤其是贝贝熊)提升资金流动性所致。2017年9月末,公司存货较2016年末增长269.73%,其中中联环境存货11.66亿元,占总存货规模的65.91%。

## 2. 非流动资产

2014年~2016年末及2017年9月末,公司非流动资产逐年增加,分别为32.36亿元、36.96亿元、58.54亿元和152.27亿元。截至2016年末,公司非流动资产主要由长期股权投资、可供出售金融资产、商誉、固定资产和在建工程构成,占比分别为46.46%、14.19%、14.42%、7.43%和7.64%,合计占非流动资产的比重为90.15%。截至2017年9月末,公司非流动资产主要由商誉、长期股权投资、可供出售金融资产、无形资产、在建工程和固定资产构成,占比分别为45.42%、18.93%、11.84%、7.29%、7.22%和6.13%。

2014年~2016年末及2017年9月末,由于公司并购多个环保产业,商誉不断增加,分别为3.44亿元、4.08亿元、8.44亿元和69.16亿元,其中2017年公司收购中联环境形成60.72亿元商誉。公司商誉规模较大,存在一定商誉减值风险。

2014年~2016年末及2017年9月末,公司长期股权投资余额逐年有一定增长,分别为11.96亿元、14.91亿元、27.20亿元和28.82亿元。截至2016年末,公司长期股权投资较2015年末增长12.29亿元,主要是由于按权益法计算易方达基金管理公司确认的投资收益增加以及参股广东民营投资股份有限公司所致。

同期末,公司可供出售金融资产分别为11.86亿元、10.18亿元、8.31亿元和18.03亿元。截至2016年末,公司可供出售金融资产较2015年末减少18.37%,主要是公司转让佛山市顺德区美的技术投资有限公司、顺德农村商业银行、深圳市松禾创业投资合伙企业 and 佛山市顺德区东来贸易有限公司等公司的股权,以及宇星科技被收购后并表。2017年9月末,公司可供出售金融资产较2016年末增加116.97%,主要是由于增加投资所致,其中包括投资票据资产受益权-易合商业保理3亿元、

投资票据资产受益权-易汇商业保理 3 亿元和投资 SenseTime Group Inc1.53 亿元等。

截至 2017 年 9 月末,除了受限货币资金外,公司受限资产账面价值总计 44.42 亿元,占公司总资产比重为 13.77%。抵质押物主要包括子公司部分股权、参股公司部分股权、厂房设备、应收账款和应收票据等。

## 资本结构

**跟踪期内,公司所有者权益持续大幅增长,所有者权益中少数股东权益占比**  
**较高**

2014 年~2016 年末及 2017 年 9 月末,公司所有者权益持续增长,分别为 32.11 亿元、52.17 亿元、53.86 亿元和 111.77 亿元。2015 年末,公司所有者权益较 2014 年末增长 62.47%,主要是公司非公开发行股票及少数股东投入的资本增加所致。2017 年 9 月末,公司所有者权益较 2016 年末增长 107.54%,主要是 2017 年 6 月控股股东何剑锋以货币资金方式增加注册资本 32 亿元以及少数股东权益增加所致。

近年来,公司所有者权益主要由少数股东权益、实收资本和未分配利润组成。截至 2017 年 9 月末,少数股东权益、实收资本和未分配利润占比分别为 43.10%<sup>29</sup>、35.79%和 18.52%。少数股东权益占比较高,对所有者权益的稳定性可能产生一定影响。

**跟踪期内,由于环保业务规模扩大以及对中联环境的收购并表,公司有息债务规模持续增长,但债务结构逐渐趋于合理**

2014 年~2016 年末及 2017 年 9 月末,公司负债总额逐年增长,分别为 21.66 亿元、42.67 亿元、67.29 亿元和 210.74 亿元。其中,流动负债占负债总额的比重分别为 94.20%、84.19%、57.96%和 55.09%,其占比逐年下降。

### 1. 流动负债

2014 年~2016 年末及 2017 年 9 月末,公司流动负债分别为 20.40 亿元、35.92 亿元、39.00 亿元和 116.09 亿元。截至 2016 年末,公司流动负债中短期借款、应付账款、其他应付款和其他流动负债的占比分别为 37.69%、18.97%、12.04%和 18.27%。截至 2017 年 9 月末,公司流动负债中应付账款、短期借款、其他应付款和应付票据占比分别为 37.63%、22.45%、11.48%和 11.40%。

2014 年~2016 年末及 2017 年 9 月末,公司应付账款分别为 3.07 亿元、5.74 亿元、7.40 亿元和 43.68 亿元,主要为应付材料款。2017 年 9 月末,公司应付账款较 2016 年末增长 490.25%,其中中联环境应付账款 32.24 亿元<sup>30</sup>,占比 73.81%。

2014 年~2016 年末及 2017 年 9 月末,公司短期借款期末余额有所波动,分别为 13.44 亿元、15.69 亿元、14.70 亿元和 26.07 亿元。2015 年末,公司短期借款为 15.69 亿元,同比增长 16.70%,主要由于公司担保借款增加所致。2016 年末,

<sup>29</sup> 对于集团公司而言,其他股东持有的集团下属控股子公司的股权在合并报表时计入少数股东权益。公司下属子公司众多,其中主要子公司盈峰环境为上市公司,公司持股比例较低(为 32.23%);同时公司持有新并购的中联环境 51%股权,因此少数股东权益占比较高。

<sup>30</sup> 中联环境的应付账款多为购买汽车底盘发动机等原材料的应付款,采购客户较为分散,其中东风商用车有限公司、湖南中联重科智能技术有限公司为应付款项规模较大客户。

公司短期借款较 2015 年末减少 6.30%，其中担保借款、抵押借款和质押借款分别为 12.81 亿元、1.81 亿元和 0.08 亿元。2017 年 9 月末，公司短期借款较 2016 年末增长 77.35%，主要是由于公司环保业务规模扩大增加投资所致，主要的借款单位包括顺德农商行北滘支行、民生银行佛山分行、中信银行海珠支行等，贷款利率 4.35%~5.5%。

2014 年~2016 年末及 2017 年 9 月末，公司其他应付款分别为 1.46 亿元、5.20 亿元、4.70 亿元和 13.32 亿元，其中 2017 年 9 月末较 2016 年末增长 183.68%，主要主要包括应付保理公司款项（5.99 亿元）、其他应付往来款（3.08 亿元）、应付暂收款（1.78 亿元）、应付股权转让款（0.93 亿元）等，其中中联环境其他应付款 9.31 亿元，占比 69.89%。

公司应付票据逐年增长，2014 年~2016 年末及 2017 年 9 月末分别为 0.89 亿元、0.71 亿元、1.05 亿元和 13.23 亿元，其中 2017 年 9 月末较 2016 年末大幅增长，主要是由于收购中联环境所致，其中中联环境应付票据 11.81 亿元<sup>31</sup>。

2014 年~2016 年末及 2017 年 9 月末，公司其他流动负债分别为 0.05 亿元、5.05 亿元、7.13 亿元和 6.09 亿元。2015 年末，公司其他流动负债为 5.05 亿元，较 2014 年末增加 5 亿元，为公司 2015 年发行两期短期融资券所致。2016 年末，公司新增的其他流动负债主要是由于 2016 年发行两期短期融资券，合计金额 7 亿元所致。2017 年 9 月末，公司其他流动负债包括 2017 年发行的三期短期融资券，合计金额 6 亿元。

## 2. 非流动负债

2014 年~2016 年末及 2017 年 9 月末，公司非流动负债分别为 1.26 亿元、6.75 亿元、28.29 亿元和 94.65 亿元，逐年增长。2016 年末，公司非流动负债较 2015 年末增加 21.54 亿元，主要为长期借款增加所致。截至 2016 年末，公司非流动负债主要由长期借款和递延所得税负债构成，占非流动负债的比重分别为 95.39%和 3.20%。2016 年末，公司长期借款全部为保证及质押借款，为 26.99 亿元，同比增加 21.48 亿元；递延所得税负债 0.91 亿元，与 2015 年末相比变化不大。

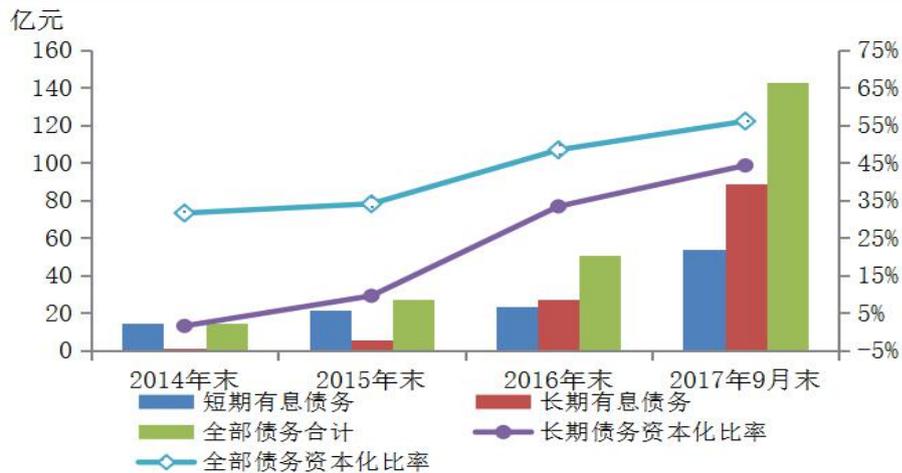
2017 年 9 月末，公司非流动负债较 2016 年末增长 229.20%，其中长期借款为 88.84 亿元，主要用于环保业务的发展，长期借款比重增加，债务结构趋于合理，贷款利率 4.65%~6.0%，主要贷款单位包括建设银行、工商银行、招商证券、民生银行等。

## 3. 有息债务

2014 年~2016 年末，公司全部债务分别为 14.83 亿元、26.95 亿元和 50.55 亿元，其中短期债务占比分别为 96.63%、79.56%和 46.61%，债务结构逐渐趋于合理。近年来，公司全部债务规模逐年大幅增长，主要是由于发行债券及长期借款增加所致。截至 2016 年末，长期有息债务占全部债务的比重为 53.39%，短期有息债务占全部债务的比例为 46.61%，公司有息债务以长期有息债务为主。

<sup>31</sup> 中联环境的应付票据多为购买汽车底盘等原材料的银行承兑汇票款，其中东风商用车有限公司、湖南全顺江陵汽车销售有限公司为应付票据金额较大客户。

图 3：2014 年~2016 年末及 2017 年 9 月末公司有息债务情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2014 年~2016 年末，公司资产负债率分别为 40.28%、44.99%和 55.54%；全部债务资本化比率分别为 31.59%、34.06%和 48.42%，均逐年增长。

2017 年 9 月末，公司全部债务余额为 142.65 亿元，较 2016 年末增加 182.20%，主要是由于环保业务发展增加长期借款所致，其中长期有息债务占比 62.28%。同期，公司资产负债率为 65.34%，全部债务资本化比率为 56.07%。

#### 4. 对外担保

截至 2017 年 9 月末，公司无对外担保。

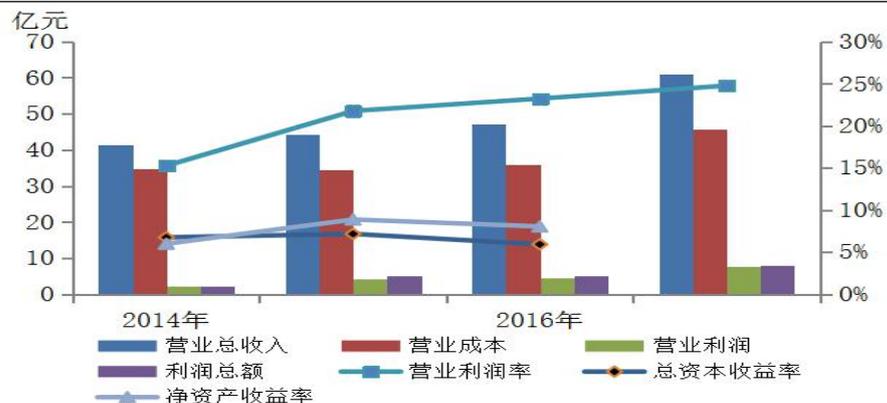
#### 盈利能力

跟踪期内，虽然公司近年营业收入和利润总额保持增长，但期间费用占比较高，利润对投资收益的依赖较大

2014 年~2016 年，公司营业收入总体稳定，分别为 41.27 亿元、44.28 亿元和 47.25 亿元；营业利润率分别为 15.25%、21.76%和 23.23%。

2017 年 1~9 月，公司营业收入为 61.12 亿元，同比增长 80.14%，主要是由于新增环卫装备制造业务带来较高的收入增长；营业利润率为 24.77%。

图 4：2014 年~2016 年及 2017 年 1~9 月公司收入和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2014年~2016年，公司期间费用分别为6.38亿元、8.69亿元和10.43亿元，占营业收入的比率分别为15.47%、19.62%和22.08%。公司近年销售费用增加主要是公司产品销量增加所致；管理费用增加主要是金融业务中基金经理佣金有所提升所致。从期间费用的构成来看，三费中销售费用和管理费用占比相对较高，主要是由于受到环保业务期间费用占总成本比重较高这一行业特征影响。

表 18：2014 年~2016 年及 2017 年 1~9 月公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
销售费用	2.78	3.43	4.11	4.90
管理费用	2.47	3.93	4.18	4.92
财务费用	1.13	1.32	2.14	2.84
<b>期间费用合计</b>	<b>6.38</b>	<b>8.69</b>	<b>10.43</b>	<b>12.66</b>
期间费用占营业收入比	15.47	19.62	22.08	20.71

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2014年~2016年，公司利润总额持续增长，分别为2.13亿元、4.96亿元和4.97亿元。近三年，公司投资收益分别为2.43亿元、4.40亿元和4.73亿元，主要为公司长期股权投资等的收益。2015年，公司投资收益中2.97亿来自对易方达基金的投资，同比增长96.69%。公司投资收益占利润总额的比重分别为114.11%、88.87%和95.29%，占比较高。2017年1~9月，公司利润总额为8.04亿元，投资收益为4.15亿元，投资收益占利润总额的比重为51.62%，占比大幅下降。

2014年~2016年，营业外收入分别为0.18亿元、1.17亿元和0.46亿元。2015年，公司营业外收入大幅增长主要是公司收购宇星科技将净资产高于收购价格的差额0.74亿元确认为营业外收入所致。

2014年~2016年，公司总资本收益率分别为6.74%、7.15%和5.90%，净资产收益率分别为5.97%、8.86%和8.03%，总体有所波动。

综合看来，公司近年营业收入和利润总额保持增长，但期间费用占比较高，利润对投资收益的依赖较大。

## 现金流

**跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量净流出规模有所减少，投资活动产生的现金净流出继续增加，外部融资规模继续增长**

2014年~2016年，公司经营性净现金流分别为0.81亿元、-6.75亿元和-1.48亿元。2015年，公司经营性净现金流为净流出状态，主要是存货和经营性应收项目大幅增加所致。

近三年，公司投资性净现金流分别为-0.96亿元、-1.79亿元和-17.01亿元，公司投资性净现金流规模逐年有所增长，主要是由于公司处于产业转型期，先后收购多家企业<sup>32</sup>，导致投资支出较大。2016年，公司继续扩大环保产业，先后收购多家环保企业，导致当年公司投资性净流出大幅增加。

<sup>32</sup> 先后收购上虞专风、绿色东方等企业，创建广东盈峰文化投资有限公司、佛山市顺德区盈文共创股权投资合伙企业（有限合伙）等企业。

近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.97亿元、11.25亿元和20.42亿元，随着投资支出的增加，公司筹资活动现金流净流入规模逐年增长。2015年和2016年，公司取得借款所收到的现金同比大幅增加145.39%和77.16%。

2017年1~9月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资活动净现金流分别为-10.25亿元、-81.98亿元和102.94亿元。2017年公司继续扩大环保产业规模，收购中联环境，导致投资性净流出大幅增加，同时由于新收购的中联环境应收款项和存货规模均较大，导致公司经营性现金净流出规模继续增加；随着投资支出的增加，公司筹资活动净现金流继续增加。

图5：2014年~2016年及2017年1~9月公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 偿债能力

2014年~2016年末，公司流动比率分别为104.94%、161.13%和160.52%；速动比率分别为89.90%、136.85%和148.25%。2015年末，由于应收款项的大幅增加使得流动资产增幅较大，公司流动比率和速动比率均有大幅增长。近三年，公司经营现金流动负债比波动较大，分别为3.96%、-18.79%和-3.80%，2015年降幅较大主要是公司流动负债增加所致。2017年9月末，公司流动比率和速动比率分别为146.65%和131.41%。

2014年~2016年，公司EBITDA利息倍数分别为3.26倍、6.55倍和4.21倍；全部债务/EBITDA倍数分别为3.65倍、3.97倍和6.53倍。

表19：2014年~2016年及2017年9月公司偿债能力情况

单位：%、倍

指标	2014年	2015年	2016年	2017年9月
流动比率(%)	104.94	161.13	160.52	146.65
速动比率(%)	89.90	136.85	148.25	131.41
经营现金流动负债比(%)	3.96	-18.79	-3.80	-8.83
EBITDA利息倍数(倍)	3.26	6.55	4.21	-
全部债务/EBITDA(倍)	3.65	3.97	6.53	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司现有长期债务规模一般，在本期债券存续期内，公司长期债务的偿还压力

主要来自银行长期借款和本期债券的到期偿还。如本债券以最大金额发行，且持有人均持有到期，公司存在一定的集中偿还风险。考虑到公司在环保业务领域具有较强的竞争优势，近年来收入及利润规模保持增长，且未来且随着环卫装备制造业务的进一步发展，公司收入水平和整体盈利能力将进一步提高，同时公司现有有息债务规模处于合理范围，债务期限结构逐渐改善，东方金诚认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

**表20：截至2017年9月末公司长期债务偿还期限结构**

单位：亿元

债务到期时间	银行长期借款 到期偿还金额	已发行债券 到期偿还金额	合计
2018年	0.67	-	0.67
2019年	18.32	8.00	26.32
2020年	9.77	-	9.77
2021年	16.02	-	16.02
2022年	15.93	-	15.93
2023年	11.23	10.00	21.23
2024年	12.42	-	12.42
2025年~2029年	1.77	-	1.77
<b>合计</b>	<b>88.84</b>	<b>18.00</b>	<b>106.84</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 过往债务履约情况

根据公司提供、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2017年11月22日，公司无已结清和未结清的不良信贷记录。

债务融资工具方面，截至本报告出具日，公司共发行债券8只，其中5只已到期兑付，其余3只付息正常。

### 抗风险能力及结论

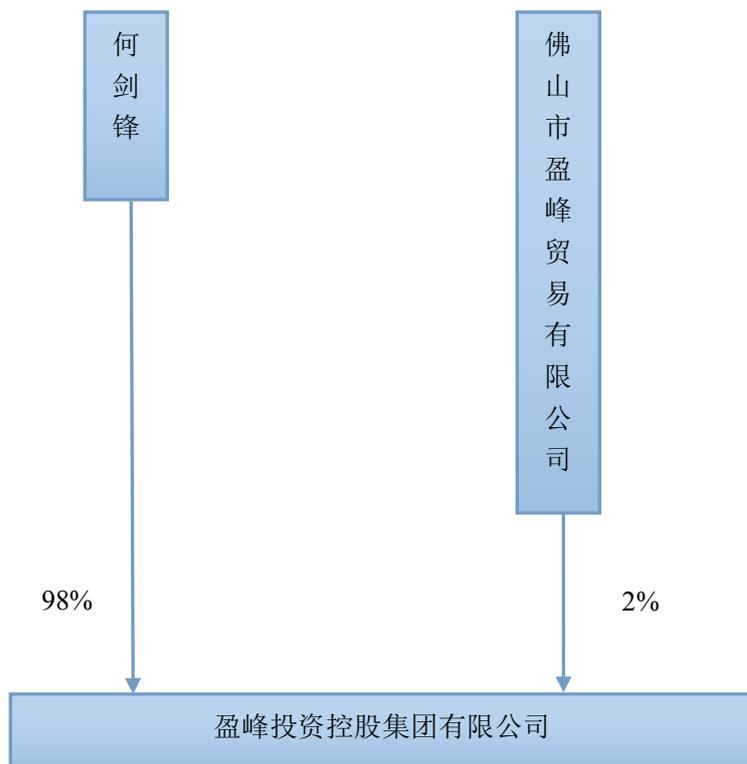
跟踪期内，公司环保业务主要为环境监测、垃圾发电和污水处理，2017年5月收购中联环境后新增环卫装备制造业务，跃居国内领先的环卫装备制造企业；公司环卫装备制造产品以垃圾车、洗扫车、清洗车、扫路车等为主，产品线丰富、产业链较完整，收入和利润水平较好，具有很强的市场竞争力；公司是国内主要的漆包线生产企业之一，生产规模较大，产品质量较好；公司孕婴童用品业务品牌知名度较高，门店数量较多、覆盖地域较广，经营业绩比较稳定；公司参股的易方达基金资本实力较强、投资业绩突出，为公司带来较高的投资收益；公司增资收购中联环境后，资产、收入和利润均将呈现较大幅度增长。

同时，东方金诚关注到，跟踪期内，漆包线业务毛利率相对较低，受产品价格下降影响，公司漆包线业务收入有所减少；公司金融业务易受国内资本市场波动影响；公司应收账款及其他应收款规模较大，对资金有所占用；2017年公司收购中联环境后，形成较大规模商誉，存在一定商誉减值风险；近年来由于环保业务规模

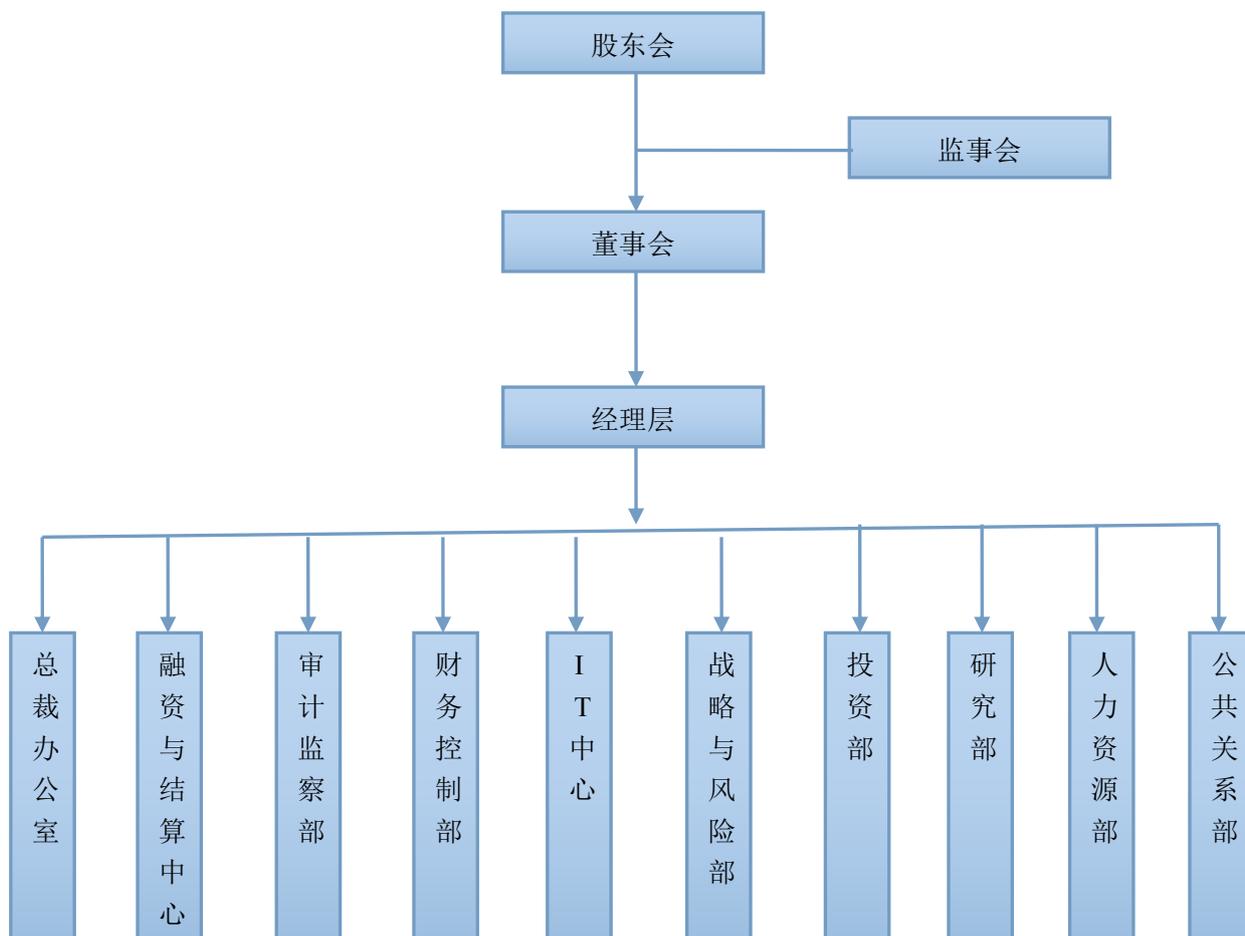
的不断扩大以及对中联环境的收购并表，公司有息债务规模不断增加。

综合考虑，东方金诚决定上调公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“17 盈峰 CP001”的信用等级为 A-1、上调“17 盈峰 MTN001”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2017 年 9 月末公司股权结构图



附件二：截至 2017 年 9 月末公司组织结构图



附件三：截至 2017 年 9 月末公司纳入合并范围子公司情况

序号	子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	广东盈峰材料技术股份有限公司	4950.00	43.64
2	盈峰资本管理有限公司	5000.00	91.00
3	盈峰环境科技集团股份有限公司	109313.19	32.17
4	贝贝熊孕婴童连锁商业有限公司	9050.00	95.50
5	盈峰控股（香港）有限公司	130.00 万美元	100.00
6	佛山市盈峰婴童用品销售有限公司	30.00	73.50
7	佛山市顺德区盈峰婴童用品投资管理有限公司	500.00	75.00
8	佛山市东来贸易有限公司	500.00	100.00
9	广东盈峰文化投资有限公司	20000.00	95.00
10	佛山市顺德区盈文共创股权投资合伙企业（有限公	990.00	99.00
11	宁波盈峰资产管理有限公司	-	-
12	宁波盈峰股权投资基金管理有限公司	1500.00	100.00
13	宁波盈峰睿和投资管理有限公司	-	-
14	广东盈峰金融控股有限公司	-	-
15	盈峰消费产业控股有限公司	10000.00	100.00

附件四：截至 2017 年 9 月末盈峰资本管理资产明细表

单位：万元

类别	子类别	基金简称	资产规模
主动管理型基金	全权委托账户受托人	A 股专户	133659.25
	契约型基金管理人	盈峰盈宝	99702.83
		盈峰动态优选(补充增强资金后净)	3166.89
	信托计划投资顾问	粤财·合赢	4010.80
		恒远 1 期	20620.47
		华宝·盈峰成长 6 期	5223.86
		平安·安蕴 6 期	33698.67
		平安·安蕴 7 期	18052.91
	中融信托·日进斗金	4551.44	
量化对冲基金	有限合伙企业 GP	盈峰量化合伙企业	4592.90
	契约型基金管理人	盈峰梧桐量化对冲基金	10053.36
		盈峰量化优选量化对冲基金	1177.05
		盈峰昆仑量化对冲基金	387.65
		汇富盈峰 1 号私募证券投资基金	5007.05
		盈峰太行量化对冲私募投资基金	300.55
		盈峰慧睿量化对冲私募投资基金	5664.99
		盈峰泰山量化对冲私募投资基金	1172.08
		盈峰华山量化对冲私募投资基金	2323.79
		盈峰宏观动力量化对冲 1 号私募基	2185.40
		华润信托-搏古通金 46 号盈峰 1 期私	17753.78
		募证券投资基金	
	盈峰恒泰量化对冲基金	289.92	
	盈峰稳健量化对冲基金	350.53	
	契约型基金投资顾问	新方程盈峰量化对冲基金	19.10
		平安财富·盈峰量化对冲一期	292.49
		国金慧睿多策略-盈峰 1 号集合资产	11910.80
		国金慧睿多策略-盈峰 2 号集合资产	11826.43
信托计划投资顾问	长安信托量化 45 号	98.48	
全权委托账户受托人	量化专户(2)	232149.03	
海外对冲基金	公司型基金管理人	Infore China Growth Master Fund	53449.38
		Asiahub(瑞信)	1560.96
	全权委托账户受托人	H 股专户	39992.38
		H 股美控新增资产专户	204779.34
PE 与并购基金	有限合伙企业 GP	盈峰创投一期基金	28798.76
		盈峰创投二期基金	35160.00
		盈峰环保并购基金一期	30000.00
		海润盈峰影视基金	10125.00
		麒麟盈峰影视基金	23600.00
	投资顾问	PE 投资	188135.00
<b>合计</b>			<b>1245843.32</b>

附件五：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 9 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	27116.58	61762.25	75007.68	180314.64
交易性金融资产	-	6937.33	229.63	115681.33
应收票据	19973.46	19449.83	12114.11	42014.70
应收账款	94891.47	235470.70	150846.84	724319.80
预付款项	2108.61	23169.14	22970.59	30753.58
应收利息	-	187.56	-	
应收股利	6000.00	6000.00	6000.00	
其他应收款	28166.99	127942.68	296246.35	418287.32
存货	30687.24	87187.89	47856.25	176939.67
一年内到期的非流动资产	-	0.38	990.32	890.07
其他流动资产	5132.01	10675.05	13796.28	13298.36
流动资产合计	214076.35	578782.80	626058.05	1702499.47
非流动资产：				
可供出售金融资产	118611.44	101798.36	83096.10	180291.79
长期应收款	-	-	12995.58	16354.76
长期股权投资	119607.01	149072.78	271997.00	288227.89
投资性房地产	-	182.01	-	6497.49
固定资产	41101.36	43676.07	43515.33	93391.99
在建工程	369.79	19897.33	44746.21	109878.61
无形资产	7784.84	8023.01	23658.92	111062.50
商誉	34401.35	40765.26	84449.60	691573.79
长期待摊费用	1186.02	2323.44	4036.27	3792.88
递延所得税资产	332.53	3855.44	4182.30	8623.04
其他非流动资产	195.00	-	12766.65	12365.84
非流动资产合计	323589.35	369593.70	585443.96	1522679.55
资产总计	537665.70	948376.51	1211502.01	3225179.02

附件五：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 9 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	134419.00	156867.15	146980.73	260675.57
交易性金融负债	6.91	-	178.08	116.34
应付票据	8853.39	7120.68	10464.74	132307.24
应付账款	30741.73	57384.64	74003.42	436805.15
预收款项	5936.81	15942.94	12871.36	21998.72
应付职工薪酬	2570.19	6660.56	7383.14	7899.26
应交税费	6067.71	10039.15	9999.05	18900.40
应付利息	108.69	2263.55	1916.38	3075.64
应付股利	185.27	-	-	-
其他应付款	14577.32	52007.53	46959.51	133216.45
一年内到期的非流动负债	-	442.34	7989.19	85001.95
其他流动负债	531.08	50484.62	71272.72	60903.69
流动负债合计	203998.09	359213.14	390018.33	1160900.42
非流动负债：				
长期借款	5000.00	55080.53	269875.46	888417.60
长期应付款	-	-	-	1251.13
专项应付款	518.18	463.64	409.09	409.09
递延收益	-	-	2311.03	4665.93
预计负债	-	80.77	78.38	1665.40
递延所得税负债	7046.53	9400.65	9063.92	18797.52
其他非流动负债	976.00	2446.67	1171.18	31338.95
非流动负债合计	12564.71	67472.25	282909.07	946545.62
负债合计	216562.80	426685.39	672927.39	2107446.03
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	80000.00	80000.00	80000.00	400000.00
资本公积	1403.37	1403.37	1607.05	2590.06
其他综合收益	21923.36	31311.86	15016.81	15378.27
盈余公积	5954.02	8841.12	10941.90	10941.90
未分配利润	116220.53	149126.46	170307.67	207036.13
归属母公司所有者权益合计	225501.27	270682.82	277873.43	635946.37
少数股东权益	95601.63	251008.30	260701.19	481786.62
股东权益合计	321102.90	521691.12	538574.62	1117732.99
负债与股东权益合计	537665.70	948376.51	1211502.01	3225179.02

附件六：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年1~9月 (未经审计)
一、营业总收入	412724.54	442765.20	472540.66	611194.80
其中：营业收入	412724.54	442765.20	472540.66	611194.80
减：营业成本	348093.34	344256.41	359714.52	457505.43
营业税金及附加	1705.21	2179.57	3067.82	2312.69
销售费用	27797.41	34295.52	41073.94	48984.05
管理费用	24736.71	39345.79	41831.93	49163.49
财务费用	11305.45	13209.87	21424.55	28425.99
资产减值损失	2807.12	13129.35	5679.29	2256.43
加：公允价值变动收益	-130.35	536.13	-869.32	12176.51
投资收益	24345.09	44034.49	47322.09	41510.63
二、营业利润	20494.03	40919.32	46201.37	76448.55
加：营业外收入	1796.76	11701.33	4569.85	5699.80
减：营业外支出	955.74	3070.09	1109.26	1757.01
三、利润总额	21335.06	49550.56	49661.96	80391.34
减：所得税	2162.59	3337.75	6401.63	10056.21
四、净利润	19172.46	46212.80	43260.34	70335.13
归属于母公司所有者的净利润	14239.30	36185.91	23281.99	36728.46
少数股东权益	4933.16	10026.89	19978.35	33606.67

附件七：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2014年	2015年	2016年	2017年1~9月 (未经审计)
<b>一、经营活动产生的现金流量</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	465274.01	440713.94	442241.29	494449.18
收到税费返还	857.15	1018.38	1889.94	1107.52
收到的其他与经营活动有关的现金	34038.69	29298.17	44371.40	112588.92
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>500169.86</b>	<b>471030.49</b>	<b>488502.63</b>	<b>608145.63</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	394092.36	334598.69	347092.03	474200.69
支付给职工以及为职工支付的现金	26076.18	37839.02	42145.41	42714.41
支付的各项税费	14249.13	18289.98	41482.74	22738.12
支付的其他与经营活动有关的现金	57675.35	147785.06	72583.79	170981.04
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>492093.01</b>	<b>538512.76</b>	<b>503303.96</b>	<b>710634.27</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>8076.84</b>	<b>-67482.27</b>	<b>-14801.33</b>	<b>-102488.64</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量</b>				
收回投资所收到的现金	16795.13	28140.98	30206.87	35812.40
取得投资收益所收到的现金	15208.38	16646.64	11047.90	27409.84
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	112.57	709.28	750.25	9808.14
收到的其他与投资活动有关的现金	195768.00	205029.51	243864.70	417327.77
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>227884.09</b>	<b>250526.41</b>	<b>285869.73</b>	<b>490362.23</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	4333.10	10219.17	27928.19	21012.66
投资所支付的现金	35412.35	38923.43	130083.04	235057.80
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	10143.77	58044.86	598582.31
支付的其他与投资有关的现金	197768.00	209185.60	239920.85	455532.68
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>237513.45</b>	<b>268471.98</b>	<b>455976.94</b>	<b>1310185.45</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-9629.37</b>	<b>-17945.56</b>	<b>-170107.21</b>	<b>-819823.22</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流</b>				
吸收投资所收到的现金	27545.07	44609.27	2407.67	326816.00
取得借款所收到的现金	149012.75	365668.97	647836.27	1191365.98
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	3300.00	8245.36	2062.95
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>176557.82</b>	<b>413578.24</b>	<b>658489.29</b>	<b>1520244.92</b>
偿还债务所支付的现金	171780.94	284337.03	430355.14	460730.04
分配股利、利润或偿付利息所支付	14474.08	7764.52	20383.09	27709.20

的现金				
支付其他与筹资活动有关的现金	-	8997.71	3575.61	2418.77
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>186255.02</b>	<b>301099.26</b>	<b>454313.84</b>	<b>490858.01</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-9697.20</b>	<b>112478.98</b>	<b>204175.46</b>	<b>1029386.92</b>
<b>四、汇率变动对现金的影响额</b>	<b>-</b>	<b>131.25</b>	<b>530.24</b>	<b>-103.90</b>
<b>五、现金和现金等价物净增加额</b>	<b>-11249.73</b>	<b>27182.40</b>	<b>19797.15</b>	<b>106971.16</b>

附件八：合并现金流量表附表

单位：万元

将净利润调节为经营活动现金流量	2014年	2015年	2016年
<b>1、净利润</b>	19172.46	46212.80	43260.34
资产减值准备	2807.12	13129.35	5679.29
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5661.75	6670.04	6218.94
无形资产摊销	266.07	393.01	1096.60
长期待摊费用摊销	876.64	863.61	2003.89
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	421.40	2481.68	144.07
固定资产报废损失	-2.12	-	-
公允价值变动损失（减：收益）	-130.35	-536.13	869.32
财务费用	12442.42	10350.02	18373.63
投资损失	-24345.09	-44034.49	-47322.09
递延所得税资产减少	269.96	-1445.61	-326.86
递延所得税负债增加	3239.71	2354.12	-336.73
存货的减少	2688.08	-60843.71	39331.64
经营性应收项目的减少	15113.77	-60733.68	-214,138.01
经营性应付项目的增加	-30404.99	17656.74	129305.98
其他	-	-	1038.66
经营活动产生的现金流量净额	8076.84	-67482.27	-14801.33
<b>2、不涉及现金收支的投资和筹资活动</b>	-	-	-
债务转入资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
融资租入固定资产	-	-	-
<b>合计</b>	-	-	-
<b>3、现金与现金等价物净增加情况</b>	-	-	-
现金的期末余额	20288.98	47471.38	67268.54
减：现金的期初余额	31538.71	20288.98	47471.38
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	-11249.73	27182.40	19797.15

附件九：公司主要财务指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月 (未经审计)
<b>盈利能力</b>				
营业利润率 (%)	15.25	21.76	23.23	24.77
总资本收益率 (%)	6.74	7.15	5.90	-
净资产收益率 (%)	5.97	8.86	8.03	-
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	40.28	44.99	55.54	65.34
长期债务资本化比率 (%)	1.53	9.55	33.38	44.28
全部债务资本化比率 (%)	31.59	34.06	48.42	56.07
流动比率 (%)	104.94	161.13	160.52	146.65
速动比率 (%)	89.90	136.85	148.25	131.41
经营现金流流动负债比 (%)	3.96	-18.79	-3.80	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.26	6.55	4.21	-
全部债务/EBITDA (倍)	3.65	3.97	6.53	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.01	-0.32	-0.37	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-0.12	-8.25	-10.06	-
<b>经营效率</b>				
销售债权周转次数 (次)	-	2.39	2.26	-
存货周转次数 (次)	-	5.84	5.33	-
总资产周转次数 (次)	-	0.60	0.44	-
现金收入比 (%)	112.73	99.54	93.59	80.90
<b>增长指标</b>				
资产总额年平均增长率 (%)	-	76.39	50.11	-
净资产年平均增长率 (%)	-	62.47	29.51	-
营业收入年平均增长率 (%)	-	7.28	7.00	-
利润总额年平均增长率 (%)	-	132.25	52.57	-

附件十：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
总资本收益率	(净利润+利息费用)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
<b>偿债能力指标</b>	
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/(长期有息债务+短期有息债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/(长期有息债务+所有者权益)×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销)/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
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
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%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -1】×100%
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=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+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件十一：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。

## 短期融资券信用等级符号及定义

符号	定 义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。