

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]654 号

深圳广田集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对深圳广田集团股份有限公司主体长期信用状况和发行的“13 广田 01”和“15 广田债”进行跟踪评级，确定：

深圳广田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”

深圳广田集团股份有限公司发行的“13 广田 01”和“15 广田债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司
信评委主任： 
二零一六年 六 月 二十 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

深圳广田集团股份有限公司 公司债券 2016 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	发行规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
13 广田 01	6.0 亿元	5 年	AA	AA	2015 年 6 月 12 日
15 广田 债	5.9 亿元	5 年	AA	AA	2015 年 1 月 23 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 20 日

主要财务数据：

项 目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	113.27	136.56	135.85
所有者权益（亿元）	42.83	59.40	60.16
长期债务（亿元）	5.96	11.83	12.60
全部债务（亿元）	32.09	39.41	33.85
营业收入（亿元）	97.88	80.10	15.80
净利润（亿元）	5.50	3.11	0.44
EBITDA（亿元）	8.24	5.74	--
经营性净现金流（亿元）	2.45	-8.16	-5.89
营业利润率（%）	13.66	13.62	13.09
净资产收益率（%）	13.68	6.08	0.73
资产负债率（%）	62.19	56.50	55.71
全部债务资本化比率（%）	42.83	39.89	36.00
流动比率	1.62	1.91	1.92
EBITDA/全部债务（倍）	0.26	0.15	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.74	3.38	--
EBITDA/待偿债券本金（倍）	0.69	0.48	--

注：1、公司 2016 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；
2、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、除特别说明外，均指人民币；4、其他流动负债计入短期债务；5、EBITDA 待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对深圳广田集团股份有限公司（以下简称“公司”或“广田集团”，原名为“深圳广田装饰集团股份有限公司”）的跟踪评级反映了其作为国内建筑装饰行业龙头企业之一，在经营规模、品牌效益、研发设计、成本控制、项目管理等方面仍具有一定优势；同时联合评级也关注到房地产行业波动、公司对主要客户依赖度较高、大额应收账款对运营资金的占用等因素可能对公司经营发展带来的不利影响。

跟踪期内，公司成功完成非公开发行股票，并引入战略投资者，进一步提升了公司的资本实力和整体抗风险能力。但受房地产行业不景气和项目结算进度影响，公司收入规模有所下降，经营性现金流也相应转为净流出；由于公司确认大额应收账款坏账损失，其经营业绩也大幅下降。未来随着公司持续加大营销、智能家居、项目管理、品牌设计以及工程金融落地的相关投入，逐步完成转型升级，公司综合实力将进一步增强。

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“13 广田 01”和“15 广田 债”债项“AA”的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司木制品加工业务产能继续释放，在保证材料品质的同时也在一定程度上控制了材料成本。

2. 跟踪期内，公司加大工程金融的投入，通过此项创新模式提升公司的订单承接能力和利润水平；同时公司积极推进定制精装、互联网家装、智能家居三大新业务，寻求转型升级。

3. 2015 年公司成功完成非公开发行股票，

并引入复星集团作为战略合作伙伴，进一步提升了公司资本实力和整体抗风险能力。

关注

1. 跟踪期内，受房地产行业不景气和项目结算进度影响，公司收入规模有所下降。
2. 公司装饰业务对单一客户依赖度仍然较高，存在一定集中度风险。
3. 跟踪期内，公司应收账款规模较大，对运营资金形成一定的占用；同时公司确认了大额应收账款坏账损失，对营业利润侵蚀较大。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

苏 莹

电话：010-85172818

邮箱：suy@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //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它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：



一、主体概况

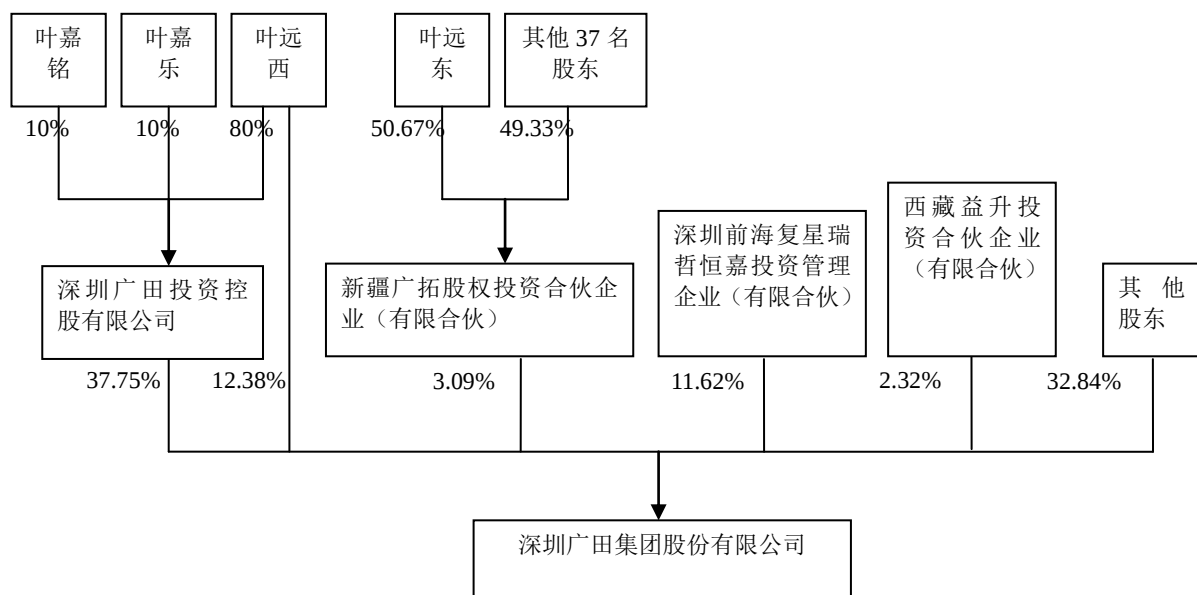
深圳广田集团股份有限公司（以下简称“公司”或“广田集团”，原名为“深圳广田装饰集团股份有限公司”）成立于1995年7月，前身为深圳市广田投资发展有限责任公司，初始注册资本1,000.00万元，2004年12月更名为深圳广田集团有限公司。

2008年6月，经股东会决议，公司整体变更为股份有限公司。其中净资产折合股本12,000.00万元，其余部分计入资本公积。

经中国证券监督管理委员会证监许可[2010]1172号文批准，公司于2010年9月公开发行人民币普通股4,000.00万股，发行后股本总额变更为16,000.00万股，并在深圳证券交易所上市（股票简称“广田股份”，证券代码“002482.SZ”）。

此后历经送股、以资本公积金转增股本、股票期权行权以及定向增发等，截至2016年6月2日，公司总股本为62,049.87万股。2016年6月17日，公司名称由“深圳广田装饰集团股份有限公司”变更为现名。自然人叶远西直接持有公司12.38%股权，叶远西与其子叶嘉铭、叶嘉乐通过深圳广田投资控股有限公司（以下简称“广田控股”）间接持有公司37.75%的股份，叶远西之兄叶远东担任执行事务合伙人的新疆广拓股权投资合伙企业（有限合伙）持有公司3.09%的股份；深圳前海复星瑞哲恒嘉投资管理企业（有限合伙）持有公司11.62%股权，西藏益升投资合伙企业（有限合伙）持有公司2.32%股权。公司实际控制人为叶远西先生。

图1 截至2016年6月17日公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司属建筑装饰行业，经营范围主要为：承担境内、外各类建筑（包括车、船、飞机）的室内外装饰工程的设计与施工；承接公用、民用建设项目的水电设备安装；各类型建筑幕墙工程、金属门窗的设计、生产、制作、安装及施工；机电设备安装工程、建筑智能化工程、消防设施工程、园林绿化工程的设计与施工；市政工程施工；家具和木制品的设计、生产和安装；建筑装饰石材加工、销售及安装；建筑装饰设计咨询、服务；建筑装饰软饰品设计、制作、安装以及经营；新型环保材料的技术研发、生产及销售（以上各项不含法律、行政法规、国务院决定规定需报经审批的项目，涉及有关主管部门资质

许可的需取得资质许可后方可经营)，从事货物及技术进出口业务。投资兴办实业（具体项目另行申报）。

截至 2015 年底，公司下设营销管理中心、工程中心、财务中心、证券事务部、总工办、行政中心等职能部门，及自主经营的分公司、事业部等。截至 2015 年底，公司拥有控股子公司 16 家，参股子公司 4 家；较 2014 年新增 3 家控股子公司和 3 家参股子公司。截至 2015 年底，公司拥有在职员工 3,359 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 136.56 亿元，负债合计 77.16 亿元，所有者权益（含少数股东权益）59.40 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 57.79 亿元。2015 年公司实现营业收入 80.10 亿元，净利润（含少数股东损益）3.11 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 2.79 亿元；经营活动产生的现金流量净额-8.16 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.25 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 135.85 亿元，负债合计 75.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）60.16 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 58.25 亿元。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 15.80 亿元，净利润（含少数股东损益）0.44 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.46 亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.89 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.84 亿元。

公司注册地址：深圳市罗湖区深南东路 2098 号；法定代表人：范志全。

二、债券发行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[2013]359 号文）核准，公司获准向社会公开发行面值不超过 11.9 亿元的公司债券，本次债券存续期限为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。第一期债券于 2013 年 5 月 22 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称为“13 广田 01”，证券代码为“112174.SZ”，发行规模为 6 亿元，募集资金于 2013 年底已全部用于补充流动资金和偿还银行贷款，付息日为债券存续期内每年的 4 月 25 日；第二期债券于 2015 年 5 月 26 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称为“15 广田债”，证券代码为“112241.SZ”，发行规模为 5.9 亿元，募集资金于 2015 年底已全部用于补充流动资金，付息日为债券存续期内每年的 4 月 9 日。

在“13 广田 01”存续期的第 3 年末，公司选择不上调本期债券票面利率；同时根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司对“13 广田 01”债券回售申报的统计，回售申报有效数量为 0 张，回售金额为 0 元，在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司托管数量仍为 6,000,000 张。

2016 年 4 月 11 日，公司已支付“15 广田债”第一年的利息 3,534.10 万元；2016 年 4 月 25 日，公司已支付“13 广田 01”第三年的利息 3,420.00 万元。

表 1 公司债券发行相关情况

项目	名称	证券代码	上市日期	起息日	到期日	金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）
公开发行 2013 年公司债券（第一期）	13 广田 01	112174.SZ	2013-05-22	2013-04-25	2018-04-25	6.00	5（3+2）	5.70
公开发行 2015 年公司债券	15 广田债	112241.SZ	2015-05-26	2015-04-09	2020-04-09	5.90	5（3+2）	5.99

资料来源：Wind 资讯

三、行业分析

公司所处行业属于建筑业中的建筑装饰子行业。

2015 年，全国建筑装饰行业完成工程总产值 3.40 万亿元，比 2014 年增加了 2,300 亿元，增长幅度为 7.00%。其中公共建筑装饰装修全年完成工程总产值 1.74 万亿元，比 2014 年增加了 920 亿元，增长幅度为 5.60%；住宅装饰装修全年完成工程总产值 1.66 万亿元，比 2014 年增加了 1,500 亿元，增长幅度为 9.20%。在公共建筑装饰装修中，建筑金属门窗幕墙 2015 年完成工程总产值 3,200 亿元，比 2014 年增加了 200 亿元，增长幅度为 6.67%；在住宅装修装饰中，商品房精装修全年完成工程产值 6,400 亿元，比 2014 年增加 400 亿元，增长幅度为 6.67%；住宅改造性装修全年完成工程产值 4,500 亿元，比 2014 年增加 600 亿元，增长幅度为 15.38%。2015 年建筑业新开工项目环比下降了 16.70%，是近 30 年首次出现大幅下降的局面，对建筑装饰行业的影响较大；2015 年，建筑装饰行业实现净利润 710 亿元，比 2014 年减少了 20 亿元，下降幅度为 2.84%；全行业平均利润率为 2.09%，比 2014 年下降 0.21 个百分点。

行业竞争方面，2015 年，建筑装饰行业内企业总数在 13.50 万家左右，比 2014 年减少了约 0.50 万家，下降幅度为 3.67%。退出市场的企业，主要是承接散户装修、没有资质的小型企业，有资质的企业数量变化不大。2015 年，北京弘高、上海全筑、江苏科利达、深圳奇信等 7 家建筑装饰工程企业成功在资本市场进行公开发行股票。截至 2015 年底，全国共有建筑装饰行业上市公司 23 家，其中公共建筑装饰类企业 15 家，建筑幕墙类企业 6 家、住宅装修装饰类企业 2 家。另有 100 多家装饰公司在股权交易所成功挂牌交易，资本市场中装饰板块在不断扩大。预计未来几年，将持续有装饰公司上市，资本市场中一板、二板、三板的装饰板块还将持续扩充，登陆资本市场与社会共享企业发展成果的企业数量将不断增加。

行业政策方面，2015 年政府对房地产市场采取的严厉调控措施有所放松，抑制投机性、投资性需求仍作为重点，但陆续放松了限制购房的政策，并降低购房贷款首付比例和利率，实现房地产市场销售回升的局面；目前房地产去库存的政策导向将促使新住宅装修、旧住宅改造性装饰以及公共建筑改造性装修需求大幅度增长。既有建筑物节能改造方面，2015 年国家在防止污染、保护环境方面力度加大，对既有建筑物进行节能改造，建筑节能工程市场需求持续旺盛，全年保持平稳较快的发展态势，为改造性装修装饰提供了新的发展空间。2015 年国家“一带一路”的战略促使许多建筑装饰工程企业利用自身在设计、施工管理经验和国内材料价格等优势很快打开国际工程市场，北京、天津、广东等地区的部分大型建筑装饰工程企业的境外工程量在总量中的比例已经超过国内工程量。国家税制改革方面，为了减轻企业的税负，增强企业发展活力，国家 2015 年继续进行整个建筑业营业税改增值税的试点工作；2016 年 2 月 19 日，《住房城乡建设部办公厅关于做好建筑业营改增建设工程计价依据调整准备工作的通知》出台，规定建筑业拟征增值税税率为 11%；国家实行“营改增”的重要目标是减轻企业税负，但目前的征税方案脱离建筑装饰工程企业的运行实践，实施后会普遍增加企业的税负负担。

行业未来发展方面，建筑装饰行业的发展体现以下特点：首先，绿色发展意识将进一步增强。在国家环境污染治理、建筑节能改造、人们低碳生活方式推广、更加注重健康与生命安全、持续关注环境安全等外部压力的作用下，建筑装饰行业作为资源消耗性服务业，在建设资源节约、环境友好型社会中具有极为重要的地位。不断提高建筑装饰工程项目的节能减排、低碳环保、生态安全水平，以最小的资源、能源代价，为社会提供安全、舒适、健康的生活、工作环境，是建筑

装饰行业可持续发展的关键。其次，商业模式将进行创新。建筑装饰工程企业的电子商务投资不仅调整和优化了企业的资本结构、人才结构、市场结构，而且提高了建筑装饰工程企业对社会的服务范围与能力，增强了企业的核心竞争力。电子商务在建筑装饰行业的普及应用，也为企业开辟了新的投资领域，优化了企业的商业模式，提高了建筑装饰工程企业转变发展方式的信心和能力，对实现企业发展转型具有极为重要的意义。再次，战略整合水平将不断提高。产业链的整合始终是建筑装饰行业实现可持续发展的关键，加强同房地产、工程材料生产经营等行业的合作，是整合产业链、提高资源配置水平的重要途径。经过近几年政府调控和市场的融合，房地产开发企业对建筑装饰工程企业的认知水平和依赖程度不断提高。房地产与建筑装饰的战略合作，不仅大幅度降低工程企业的市场维护成本，提高创利水平，同时，在技术研发体制与机制建设，以及联合进行技术开发、新技术应用、节能环保产品推广等方面，也具有重要的保障与推动作用。

总体来看，受到宏观经济下行和行业转型升级的影响，传统建筑装饰行业增速放缓，同时在市场不断细分的情况下，建筑装饰业市场也有进一步发展空间。由于该行业与房地产行业关联度高，未来受宏观经济的波动以及房地产市场调控政策等影响较大。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事叶嘉许因工作原因辞去董事职务；公司董事曾嵘因工作原因辞去董事职务；公司独立董事杜庆山辞去独立董事职务；公司监事、监事会主席赵兵韬因个人原因拟辞去监事、监事会主席职务，待公司股东大会补选新的监事后生效。经公司股东大会选举通过，晏绪飞当选为公司董事，高刚当选为公司独立董事。

跟踪期内，公司总经理汪洋因工作调整原因不再担任总经理职务；公司副总经理、董事会秘书朱旭因个人原因辞去副总经理、董事会秘书职务；公司副总经理肖平、罗志显因内部工作调整辞去副总经理职务；公司内控中心负责人黄乐明因个人原因辞去内控中心负责人职务。经公司董事会选举通过，晏绪飞担任公司总经理；张平担任公司副总经理、董事会秘书；张麒担任公司内控中心负责人；公司其他高级管理人员未发生变化。

晏绪飞，硕士，中共党员，高级工程师。现任公司总经理，曾任职中国建筑装饰集团有限公司董事、副总经理。曾荣获中建三局十大杰出青年荣誉称号、广东省优秀企业家称号、第二届全国优秀建造师、全国建筑行业青年优秀企业家称号、中建总公司劳动模范称号、鲁班奖工程项目经理等荣誉。

罗志显，本科学历，现任公司副总经理，深圳广田高科新材料有限公司董事、总经理；历任深圳市广田置业有限公司开发部经理、总经理助理、公司董事长办公室主任、副总经理等职。

张平先生，研究生学历，MBA 硕士学位。现任公司副总经理、董事会秘书；曾任深圳市海雅商业股份有限公司营运部经理、证券事务代表及深圳市瑞华建设股份有限公司证券事务代表、董事长助理，公司董事长助理。

跟踪期内，公司核心技术人员无变动，相关董事及监事人数仍符合证监会的监管要求。

总体看，公司管理人员变动较大，主要原因是引入战略合作伙伴之后需要更换董事以及引入其他优秀人才，属于正常工作变动导致的调整，公司核心技术人员无变动，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司打造“装饰工程、智慧家居、金融投资”三大业务平台，夯实传统公装业务，积极发展互联网家装、智能家居、定制精装、工程金融等新型业务，适应市场变化，加快“平台化”转型步伐。2015年公司实现营业收入80.10亿元，较2014年减少18.16%；2015年公司实现净利润3.11亿元，较2014年减少43.45%，主要原因是新签订单未按期开工、在建项目施工进度放缓导致结算收入下降所致。

从各具体业务板块看，2015年公司装饰施工营业收入为76.48亿元，较上年减少20.18%，主要系新签订单未按期开工、在建项目施工进度放缓相应结算收入减少所致；装饰设计收入为1.34亿元，较上年下降5.63%；智能工程收入为0.07亿元，较上年减少80.56%，主要系2015年签订的智能工程业务合同量减少所致；木制品销售收入为0.63亿元，较上年增长2.50倍；园林绿化收入0.98亿元，较上年增长15.33倍；工程金融收入0.60亿元，较上年增长19.00倍。公司智能工程业务、木制品业务、园林绿化业务以及工程金融业务增幅加大，主要系公司积极推进转型升级，开发新业务所致；但其收入占比较小，对公司营业收入贡献不大。

从毛利率方面看，2015年装饰施工毛利率为17.04%，与上年相比变化不大；装饰设计毛利率为12.40%，较上年下降了0.26个百分点；智能工程毛利率为36.60%，较上年上升13.31个百分点，主要系智能工程属于新型业务，业务推动初期合同量和毛利率变动较大等原因所致；木制品销售毛利率为-48.55%，较上年下降40.20个百分点，主要系传统建筑装饰行业不景气及木材原材料成本上升所致；园林绿化毛利率为1.33%，较上年下降3.32个百分点；工程金融毛利率为100.00%。受上述因素影响，2015年，公司综合毛利率由2014年的16.96%下降至2015年的16.89%，基本保持稳定。

2016年一季度，公司实现营业收入15.80亿元、净利润0.44亿元，分别较上年同期减少9.17%和45.15%，受宏观经济环境影响，公司营业收入与净利润仍然呈现下降趋势。

总体看，2015年公司受宏观经济和房地产行业不景气的影响，公司营业收入有所下降，但毛利率水平比较稳定。

表2 2014~2015年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014年			2015年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
装饰施工	95.82	97.89	17.03	76.48	95.48	17.04
装饰设计	1.42	1.45	12.66	1.34	1.67	12.40
智能工程	0.36	0.37	23.29	0.07	0.09	36.60
木制品销售	0.18	0.18	-8.35	0.63	0.79	-48.55
园林绿化	0.06	0.06	4.65	0.98	1.23	1.33
工程金融	0.03	0.03	100.00	0.60	0.74	100.00
其他业务收入	0.02	0.02	49.32	0.00	0.00	100.00
合计	97.88	100.00	16.96	80.10	100.00	16.89

资料来源：公司年报，联合评级整理。

2. 原材料采购

2015年，随着在建项目施工进度放缓和承接项目的减少，公司原材料采购量较上年有所减少，

公司生产成本为65.64亿元，较2014年减少19.04%。从生产成本的构成上看，直接材料成本占比较高，占比为69.96%，占比较2014年变化不大。公司采购的材料中约有50%为石材和木制品，2013年公司子公司深圳广田高科新材料有限公司木制品加工业务开始投产，2015年实现营业收入7,923.15万元，主要产品为木饰面、门、柜子、地脚线等，所生产的木制品大部分为公司自用，公司在保证材料品质的同时也在一定程度上控制了材料成本。未来，预计公司木制品加工产能全部释放后，公司材料成本将进一步降低。

表3 2014~2015年公司生产成本构成情况（单位：万元、%）

项 目	2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	568,477.80	70.12	459,188.31	69.96
直接人工	224,245.52	27.66	178,135.66	27.14
间接费用及其他	17,998.02	2.22	19,034.39	2.90
合计	810,721.34	100.00	656,358.37	100.00

资料来源：公司提供

在采购供应商的选择上，由于部分工程的发包方会指定材料供应商，受该因素的影响，公司的采购集中度一直较高，近几年向第一大供应商广州恒大材料设备有限公司采购金额占比均在34.00%以上。2015年公司前五名供应商采购合计占比为36.92%，较2014年的36.90%上升0.02个百分点。

表4 2015年公司前五名供应商（单位：万元、%）

供应商	采购金额	采购占比
第一名	166,543.36	34.67
第二名	3,593.54	0.75
第三名	3,063.73	0.64
第四名	2,116.60	0.44
第五名	2,034.68	0.42
合计	177,351.91	36.92

资料来源：公司提供

总体看，2015年受承建项目减少的影响，公司采购成本下降；公司木制品加工业务产能加大，在保证材料品质的同时也在一定程度上控制了材料成本；公司采购供应商的集中度仍然较高。

3. 销售情况

2015年，公司在拓展原有市场规模的同时，夯实传统公装业务，积极发展互联网家装、智能家居、定制精装、工程金融等新型业务。受到房地产投资增速降低的影响，2015年公司营业收入为80.10亿元，较2014年减少18.16%。从行业来看，公司营业收入主要来自于建筑装饰业，占全部营业收入的98.47%，较上年下降1.30个百分点，其他营业收入来自于制造业和工程金融业；从产品来看，公司营业收入中装饰施工收入占比为95.48%，装饰设计收入占比为1.67%，智能工程收入占比为0.09%，木制品销售收入占比为0.79%，园林绿化收入占比为1.23%，工程金融收入占比为0.74%；从地区看，公司面向全国各区域开展业务，具体为华东地区（占比为19.97%）、华南地区（占比为40.76%）、华北地区（占比为8.86%）、华中地区（占比为15.55%）以及西南地区（占比为11.79%）。

2015年公司前五大客户营业收入集中度较高（详见下表），其中销售占比最大的客户为恒大

地产集团（以下简称“恒大地产”），公司对其营业收入比重为46.93%。恒大地产是中国十大房地产企业之一，其地产项目和土地储备丰富，目前经营状况良好，与公司在长期合作中形成了良好的沟通体系和默契的伙伴关系，使得恒大地产招标时在同等条件下倾向优先与公司进行合作，从而使双方的业务具有一定的稳定性和持续性。未来，随着公司大客户、大项目战略的推进，公司与其他知名地产开发商的合作，包括万达地产、保利地产、绿城集团、宝龙地产、中信地产、龙湖地产、碧桂园、雅居乐等，将不断深入，预计未来几年内公司对除恒大地产外的其他客户的营业收入将会不断增长。

表5 2015年公司前五大客户（单位：万元、%）

客户	销售金额	销售占比
第一名	375,899.45	46.93
第二名	13,372.20	1.67
第三名	11,777.67	1.47
第四名	11,310.00	1.41
第五名	9,074.21	1.13
合计	421,433.54	52.61

资料来源：公司提供

总体看，2015 年公司建筑装饰业务营业收入大幅下降，新型业务收入有所增长；公司单一客户集中度仍然较高，存在一定集中风险。

4. 合同履行及实施情况

截至 2016 年 3 月底，公司重大在履行合同共 5 个，合同金额总计为 16.90 亿元；截至 2016 年 3 月底，已投入金额合计为 7.95 亿元；从工程进度方面来看，目前重大在履行合同已确认收入约为 9.31 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司重大在手未实施合同有 5 个，合同金额总计为 10.48 亿元。

表 6 截至 2016 年 3 月底公司合同履行及实施情况（单位：份、万元）

客户	合同数量	合同金额
重大在履行合同	5	16.90
重大在手未实施合同	5	10.48

资料来源：公司提供

总体看，公司未实施的订单量相对较少，可能会影响到未来收入的持续性。

5. 关联交易

2015 年公司日常经营方面关联交易主要体现在采购商品、接受劳务等方面。关联方主要包括同受广田控股控制的下属公司，关联交易涉及购买材料和接受劳务。公司向关联方深圳市广田环保涂料有限公司采购主要是涂料等装饰材料；接受劳务主要是深圳市广田物业服务有限公司提供的物业管理；公司与关联企业之间进行日常经营方面的关联交易额占比很小，较 2014 年增加 839.79 万元，公司关联交易均按照市场价结算，整体风险较小。

表 7 2015 年公司关联交易情况 (单位: 万元、%)

年份	向关联方采购商品、接受劳务		向关联方销售商品、提供劳务	
	金额	占营业成本比例	金额	占营业收入比例
2015 年	3,212.17	0.48	--	--
2014 年	2,372.38	0.29	--	--

资料来源: 公司年报

关联租赁方面, 主要是房屋建筑物的租赁。公司承租深圳广田投资控股有限公司的房屋, 按照市场价格签订协议确定承租价格, 2015 年共发生租赁费用 101.02 万元。

共同对外投资关联交易方面, 主要是与控股股东广田控股共同投资设立广田机器人有限公司。其中公司使用自有资金出资 372.50 万元, 持有深圳广田机器人有限公司 19.00% 股权。

其他重大关联交易方面, 公司与广田控股以及其他两家公司共同以现金方式向深圳广田智能科技有限公司进行增资, 其中公司认缴增资 1,050.00 万元, 占广田智能科技有限公司 41.00% 股权; 公司与范志全等 17 名自然人拟以自有资金认购上海友迪斯新发行股份, 其中公司出资 2,390.00 万元, 占总股本 23.90%。

总体看, 公司经常性关联交易金额占比较低, 整体关联交易的风险较低。

6. 重大事项

经2015年5月15日召开的公司第三届董事会第十三次会议和2015年6月1日召开的《2015年第二次临时股东大会》审议通过了《关于审议<深圳广田装饰集团股份有限公司非公开发行股票预案(修订稿)>的议案》。2015年8月7日, 中国证券监督管理委员会发行审核委员会对公司非公开发行股票申请进行了审核, 根据会议审核结果, 本次非公开发行股票申请获得通过。2015年9月7日, 公司收到中国证券监督管理委员会《关于核准深圳广田装饰集团股份有限公司非公开发行股票的批复》(证监许可【2015】2038号)。公司于2015年10月13日向深圳前海复星瑞哲恒嘉投资管理企业(有限合伙)和西藏益升投资合伙企业(有限合伙)非公开发行人民币普通股(A股)8,651.77万股, 每股面值人民币1.00元, 每股发行价为人民币13.87元, 募集资金总额为人民币12.00亿元, 于2015年10月28日在深圳证券交易所上市, 扣除发行费用人民币1,900万元后, 实际募集资金人民币11.81亿元。本次募集资金全部用于偿还银行贷款以及补充流动资金。截至2015年12月31日, 募集资金账户余额为7.71万元(含银行利息)。其中, 复星国际有限公司作为战略合作伙伴参与此次定增, 未来将从营销渠道、品牌建设、金融投资、产业整合、全球化等领域对公司产业扩张起到积极促进作用。同时, 公司也将积极寻求更多的战略合作伙伴, 实现优势互补、互利共赢。

总体看, 2015 年公司非公开发行股票完成后, 流动资金得到补充, 资本实力进一步提升, 有利于公司积极实施新型平台化战略, 推进产业链整合, 夯实传统公装业务, 并进一步拓展定制精装、互联网家装和智能家居市场, 不断提升综合实力。

7. 经营关注

(1) 上游房地产调控带来的经营风险

近几年来部分城市房地产市场快速扩张, 需求有过度释放迹象。部分城市的房地产市场风险已经充分暴露。未来, 如果中国经济在转型压力下低速增长, 很可能有更多的城市出现住宅供求失衡、房地产泡沫破裂的现象。受宏观经济波动以及房地产调控等因素影响, 公司存在一定的经

营风险。

(2) 单一客户依赖度高带来的经营风险

从收入结构来看，公司装饰业务对单一客户（恒大地产）依赖度较高，公司存在一定集中度风险。

(3) 经营模式转型升级及开拓新兴市场不达预期的风险

近年来，公司积极致力于经营模式的转型升级，并不断开拓智能家居和互联网家装等市场领域，在此过程中将不可避免的遇到人才瓶颈、技术瓶颈、管理瓶颈等困难。如经营模式转型升级及开拓新兴市场不达预期，会对公司短期业绩产生较大影响。

8. 未来发展

未来，公司致力于企业的战略转型，打造“装饰工程、智慧家居、金融投资”三大业务平台。第一，在夯实传统业务基础上，积极展开行业上下游并购整合，重点培育钢结构和幕墙业务，大力发展定制精装、互联网家装新业务，完善产业链，打造包括内装饰、家装、幕墙、钢结构、园林、安防、消防、机电等一体化服务的大装饰平台；第二，利用自身资金优势、融资优势和信誉优势，将工程与金融有效结合，扩大与其他金融机构的合作，充分发挥金融杠杆作用，围绕上下游积极开展工程产业基金、融资担保、小额贷款、融资租赁、保理、消费金融、产业并购基金等产业金融服务，并适时进入大金融领域；第三，利用互联网技术，布局智能化、信息化领域，加快搭建智慧家居生态平台，实现大数据运营；第四，加强营销力量，统筹营销资源，切实提升营销能力；第五，完善管理架构，加强精细化、集约化管理，提升管理效率，增强管理效能，具体措施为提升物资集中采购水平、加强结算回款力度、全面落实项目信息化管理以及做好风险防控工作。

总的来看，公司未来将继续完善产业链，加大营销、智能家居、品牌设计以及金融工程落地的相关投入，打造行业品牌，实现跨越式发展。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2015 年度财务报告经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司 2016 年一季度财务报表未经审计。2015 年公司新增合并单位三家，分别为深圳广田定制精装设计工程有限公司、深圳市广融融担保有限公司和广田装饰集团（香港）有限公司。鉴于新增合并单位规模较小且主营业务未发生变化，公司财务数据可比性较强。

截至2015年底，公司合并资产总额136.56亿元，负债合计77.16亿元，所有者权益（含少数股东权益）59.40亿元，其中归属于母公司的所有者权益57.79亿元。2015年公司实现营业收入80.10亿元，净利润（含少数股东损益）3.11亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为2.79亿元；经营活动产生的现金流量净额-8.16亿元，现金及现金等价物净增加额0.25亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额135.85亿元，负债合计75.69亿元，所有者权益（含少数股东权益）60.16亿元，其中归属于母公司的所有者权益58.25亿元。2016年1~3月公司实现营业收入15.80亿元，净利润（含少数股东损益）0.44亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.46亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.89亿元，现金及现金等价物净增加额-6.84亿元。

2. 资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额为 136.56 亿元，较年初增长 20.56%，主要系流动资产增长所致；资产构成中仍以流动资产为主（占比为 89.61%）。

截至 2015 年底，公司流动资产合计 122.38 亿元，较年初增长 18.38%，主要系应收票据增加所致。公司流动资产以货币资金（占比为 21.71%）、应收票据（占比为 10.67%）、应收账款（占比为 56.43%）和存货（占比为 6.01%）为主。

截至 2015 年底，公司货币资金为 26.56 亿元，较年初增加 15.05%，主要是非公开发行股票和发行公司债券募集资金中的一部分补充流动资金所致；货币资金中受限资金总额为 1.90 亿元，占比为 7.15%，包括汇票及保函保证金 1.88 亿元、劳务工工资保证金 0.02 亿元。

截至 2015 年底，公司应收票据为 13.06 亿元，较年初增加 452.92%，主要系受宏观经济环境影响，公司大客户恒大地产增加了商业票据结算所致。

截至 2015 年底，应收账款账面价值为 69.06 亿元，较年初增加 3.30%，主要系伴随国家经济发展速度放缓，下游客户资金趋于紧张，导致工程回款周期延长，从而应收账款增速超过所致营业收入增速所致，公司与建设单位签订的施工合同通常约定，建设单位按完成工程额的 60%~85% 支付工程进度款，最高支付至合同额的 90%，而公司按合同额和实际完工进度确认收入和应收账款，竣工决算审计后，支付至决算造价的 95%~97%，剩余 3%~5% 作为工程质保金在竣工验收后 2~5 年满后支付，但装饰工程决算审计通常时间较长，上述因素导致应收账款余额增加。从账龄上看，公司应收账款账龄在一年以内的占比为 53.48%，公司应收账款金额前五单位占比为 8.74%，截至 2015 年底公司对应收账款累计计提坏账准备 8.40 亿元，公司应收账款坏账准备计提较为充分；公司应收账款规模较大，存在一定的资金占用问题，这符合建筑装饰行业特征。

截至 2015 年底，公司存货账面价值为 7.35 亿元，较年初增加 6.10%，主要是随着公司业务规模的扩张，在建及已完工未完成审计决算的工程项目增多所致，2015 年公司存货没有发生跌价的情形，存货未计提跌价准备。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 14.18 亿元，较年初增长 43.37%，主要系可供出售金融资产和其他非流动资产增长所致，非流动资产在总资产中占比为 10.39%。公司非流动资产以可供出售金融资产（占比为 12.27%）、固定资产（占比为 28.07%）、商誉（占比为 19.48%）、递延所得税资产（占比为 13.88%）和其他非流动资产（占比为 16.40%）为主。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 1.74 亿元，较年初增加 625.00%，主要是公司认购了广州恒大淘宝足球俱乐部股份有限公司的 0.95% 股权所致；公司固定资产账面价值为 3.98 亿元，较年初减少 2.55%，公司固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备、电子设备、运输工具等构成，公司对固定资产累计计提折旧 1.11 亿元，固定资产成新率为 72.11%；公司商誉价值为 2.76 亿元，其中深圳市广田方特幕墙科技有限公司商誉价值 0.64 亿元，成都市广田华南装饰工程有限公司商誉价值 0.49 亿元，深圳市新华丰生态环境发展有限公司商誉价值 0.14 亿元，南京广田柏森实业有限责任公司商誉价值 1.49 亿元；公司递延所得税资产余额为 1.97 亿元，较年初增加 53.69%，主要是坏账准备增加而计提的递延所得税资产增加所致；公司其他非流动资产余额为 2.33 亿元，较年初增加 341.97%，主要是公司全资子公司深圳市广融工程产业基金管理有限公司向长兴久光实业发展有限公司发放委托贷款 1.65 亿元（期限自 2015 年 2 月 11 日至 2017 年 2 月 10 日）以及向青岛磐龙房地产开发有限公司发放的委托贷款 0.50 亿元（期限自 2014 年 1 月 21 日至 2014 年 7 月 21 日）所致，其中青岛磐龙房地产开发有限公司委托贷款用途为用于凤凰新天地项目开发，

由青岛磐龙房地产开发有限公司提供两块土地共 82,311 平方米作为该笔贷款的抵押担保，目前该贷款已逾期，公司已采取诉讼保全措施。

截至 2016 年 3 月底，公司总资产额为 135.85 亿元，较年初小幅下降 0.52%，其中流动资产占比为 88.42%，非流动资产占比为 11.58%，资产构成较年初变化不大。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模增长较快，资产构成仍以流动资产为主；受到下游房地产行业大客户的影响，公司应收账款和应收票据增长较快，存在一定的资金占用问题；公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

截至 2015 年底，公司负债合计 77.16 亿元，较年初增长 9.55%，主要系非流动负债增长所致，其中流动负债占比为 82.93%。

截至 2015 年底，公司流动负债余额 63.99 亿元，较年初增长 0.05%，主要是应付票据、应付职工薪酬和应付利息增长所致，主要由短期借款（占比为 9.65%）、应付票据（占比为 17.43%）、应付账款（占比为 48.02%）以及其他流动负债（占比为 16.03%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款余额为 6.18 亿元，较年初减少 11.70%，其中质押借款占比 39.08%，抵押借款占比为 0.74%，保证借款占比为 51.77%，信用借款占比为 8.41%；应付票据余额为 11.15 亿元，较年初增加 28.51%，主要是公司采用商业承兑汇票结算的采购业务增多所致；应付账款余额为 30.73 亿元，较年初减少 4.28%，主要是应付材料款等尚未结算的工程成本减少所致；公司其他流动负债余额为 10.26 亿元，较年初减少 1.93%，主要系公司在 2015 年发行的短期融资券。

截至 2015 年底，公司非流动负债余额 13.17 亿元，较年初增加 103.35%，主要系应付债券增加所致。从构成上看，公司非流动负债主要由应付债券（占比为 89.80%）和长期应付款（占比为 5.82%）构成，其中应付债券为“13 广田 01”和“15 广田债”，长期应付款为公司限制性股票激励计划回购义务确认的负债。

截至 2015 年底，公司全部债务为 39.41 亿元，较年初增长 22.80%，主要为长期债务增长所致；其中长期债务为 11.83 亿元，较年初增加 98.35%，主要系应付债券增加所致。截至 2015 年底，公司的资产负债率由 2014 年底的 62.19% 下降到 56.50%；全部债务资本化比率由 2014 年底的 42.83% 下降到 39.89%；长期债务资本化比率由 2014 年底的 12.22% 上升至 16.60%；公司债务负担有所减轻，但债务结构有待调整。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 75.69 亿元，较年初减少 1.91%，其中流动负债减少 2.32%，占比为 82.59%，而非流动负债增长 0.04%，占比为 17.41%。截至 2016 年 3 月底，公司有息债务总额为 33.85 亿元，较年初减少 14.12%，其中短期债务和长期债务的占比分别为 62.78% 和 37.22%。截至 2016 年 3 月底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.71%、36.00% 和 17.31%，债务负担持续减轻。

截至 2015 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 59.40 亿元，较上年增长 38.68%，主要原因为公司施行限制性股票激励计划、部分股票期权激励对象行权以及非公开发行股票导致实收资本及资本公积增加所致，其中归属于母公司所有者权益占比 97.28%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本占 10.82%，资本公积占 57.44%，其中资本溢价在资本公积中的占比为 98.40%；盈余公积占 4.04%，未分配利润占 29.02%，未分配利润的占比较 2014 年的 36.03% 有所降低。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计 60.16 亿元，所有者权益构成较年初变化不大；所有者权益结构稳定性较高。

总体看，跟踪期内，公司的负债规模有所增加，债务负担有所减轻，但债务结构有待调整；所有者权益规模大幅增长，权益结构稳定性较高。

4. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入为 80.10 亿元，较上年减少 18.16%，主要系部分在手订单未按期开工以及部分在建项目施工进度放缓导致结算收入大幅下降所致；2015 年公司营业成本为 66.57 亿元，较上年减少了 18.09%，主要系结算成本下降所致。2015 年公司实现利润总额 3.70 亿元，较上年减少 42.88%，主要系营业收入下降、管理费用和财务费用大幅上升所致；净利润为 3.11 亿元，较上年减少 43.45%，归属于母公司所有者的净利润为 2.79 亿元，较上年减少 48.02%。

从期间费用来看，2015 年公司期间费用总额为 5.36 亿元，较 2014 年增长 14.33%。具体来看，由于公司发行短期融资券和公司债券导致财务费用增加 11.96%；由于公司加大了对智能家居、工程金融等新业务的投入以及股权激励费用列支导致管理费用上升了 38.55%；由于 2015 年公司调整营销模式，统一采用集中管理销售而导致销售费用减少 9.84%。2015 年，公司费用收入比为 6.70%，较 2014 年上升了 1.91 个百分点，公司费用控制能力有所下降，但仍属较强。

2015 年，公司资产减值损失为 2.27 亿元，较上年变化不大，主要系公司确认的应收账款坏账损失，对公司营业利润侵蚀较大。

从盈利指标来看，2015 年公司主营业务毛利率和营业利润率分别由 2014 年的 16.96% 和 13.66% 下降到 16.89% 和 13.62%；2015 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别从 2014 年的 10.57%、7.85% 和 13.68% 下降至 5.53%、4.32% 和 6.08%，主要系 2015 年公司利润总额出现大幅下降所致。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 15.80 亿元，较上年同期减少 9.17%；实现利润总额 0.53 亿元，较上年同期减少 46.26%，净利润 0.44 亿元，较上年同期减少 45.15%，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.46 亿元。

总体来看，跟踪期内，受房地产行业不景气和工程结算进度影响，公司营业收入有所下降，资产减值损失对营业利润侵蚀较大，公司整体的盈利能力大幅下降。

5. 现金流

从经营活动看，2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 -8.16 亿元，现金流入量较 2014 年减少 17.98%，主要系受宏观经济影响工程回款减少所致，现金流出量基本与 2014 年相比变化不大。从现金收入比看，2015 年公司现金收入比为 61.17%，较上年的 61.01% 相比变化不大，收入实现质量处于较低水平，主要系建筑装饰行业不景气，下游客户资金趋于紧张，工程回款周期延长，导致公司应收账款占比较大，现金收入比较低。

从投资活动来看，公司 2015 年投资活动产生的现金由净流入转为净流出，2015 年投资活动产生的现金净流出为 8.21 亿元，其中 2015 年投资活动现金流出较 2014 年增长 192.34%，主要是子公司深圳市广融工程产业基金管理有限公司投入资金 4.97 亿元用于投资工程金融业务和对外股权投资广州恒大淘宝足球俱乐部 1.50 亿元等所致。

从筹资活动看，公司 2015 年筹资活动现金流量净额为 16.61 亿元，较上年增长 351.69%；其

中 2015 年筹资活动现金流入为 47.93 亿元，较上年增长 108.60%，主要因为 2015 年公司定向增发、限制性股票认购及新发行公司债所致；2015 年公司筹资活动现金流出为 31.32 亿元，较上年增长 62.30%，主要是因为公司归还银行贷款所致。

总体看，跟踪期内，经营活动现金流量由净流入转为净流出状态，公司收入实现质量有待提高；投资活动现金流量也由净流入转为净流出状态；筹资活动净流入量大幅增长。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.91 倍和 1.80 倍，较上年均有所上升，处于行业较高水平；现金短期债务比为 1.44 倍，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度较高。总体来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2015 年，公司 EBITDA 为 5.74 亿元，较上年减少 30.34%，主要系利润总额大幅下降所致；其中，折旧占比为 4.75%，摊销占比为 1.30%，计入财务费用的利息支出占比为 29.55%，利润总额占比为 64.40%。2015 年，公司 EBITDA 利息倍数为 3.38 倍，较 2014 年的 5.74 倍有所下降，主要系公司发行短期融资券和公司债导致的利息支出增加以及 EBITDA 大幅下降所致，但 EBITDA 对利息的保护能力仍属较强；EBITDA 全部债务比为 0.15 倍，较 2014 年的 0.26 倍有所下降，EBITDA 对全部债务的保护能力有所下降。总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2015 年底，公司及其控股子公司共获得银行授信额度 652,000 万元，其中未使用授信额度 357,157 万元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2015 年底，公司对外担保共 1 笔，合计 1.2 亿元，公司为中金建设集团有限公司的 1.2 亿元银行贷款提供一般责任保证担保；公司对外担保率为 35.92%。截至 2015 年底，中金建设集团有限公司尚未偿还 1.2 亿元贷款，存在一定的或有负债风险。

截至 2015 年 12 月底，公司有 1 宗未决诉讼仲裁事项，主要系公司全资子公司深圳市广融工程产业基金管理有限公司对青岛磐龙委托贷款人民币 0.50 亿元，青岛磐龙为该笔委托贷款提供了平度市青岛路 82,311 平方米的土地抵押担保。目前该贷款已逾期，公司采取诉讼手段追收；深圳福田法院已经受理出具（2015）深福法字第 08576 号受理通知书，正式进行执行程序，截至 2016 年 4 月 23 日福田法院尚未对涉案抵押财产进行强制处分。

根据公司提供的中国人民银行征信中心开具的企业信用报告（机构信用代码为：G1044030300844470T），截至 2016 年 4 月 27 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力仍属较强。

七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产（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）达 34.88 亿元，约为“13 广田 01”和“15 广田债”本金合计（11.90 亿元）的 2.93 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较高；净资产达 60.16 亿元，约为债券本金合计（11.90 亿元）的 5.06 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“13 广田 01”和“15 广田债”按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 5.74 亿元，约为债券本金合计（11.90 亿元）的 0.48 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 49.52 亿元，约为债券本金合计（11.90 亿元）的 4.16 倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度较高。

综合以上分析，联合评级认为，公司作为国内建筑装饰行业的龙头企业之一，管理制度完备，经营稳健，在行业内有较强的竞争力。公司积极推进定制精装、互联网家装、智能家居三大新业务落地，转型升级取得进展，并加大采用工程金融的创新模式提升公司业务承接能力，公司未来整体收入规模有望进一步扩大。公司对“13 广田 01”和“15 广田债”的偿还能力较强。

八、综合评价

公司作为国内建筑装饰行业龙头企业之一，在经营规模、品牌效益、研发设计、成本控制、项目管理等方面仍具有一定优势；同时联合评级也关注到房地产行业波动、公司对主要客户依赖度较高、大额应收账款对运营资金的占用等因素可能对公司经营发展带来的不利影响。

跟踪期内，公司成功完成非公开发行股票，并引入战略投资者，进一步提升了公司的资本实力和整体抗风险能力。但受房地产行业不景气和项目结算进度影响，公司收入规模有所下降，经营性现金流也相应转为净流出；由于公司确认大额应收账款坏账损失，其经营业绩也大幅下降。未来随着公司持续加大营销、智能家居、项目管理、品牌设计以及金融工程落地的相关投入，逐步完成转型升级，公司综合实力将进一步增强。

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“13 广田 01”和“15 广田债”的债项信用等级“AA”。

附件 1 深圳广田集团股份有限公司 主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	113.27	136.56	135.85
所有者权益（亿元）	42.83	59.40	60.16
短期债务（亿元）	26.13	27.59	21.25
长期债务（亿元）	5.96	11.83	12.60
全部债务（亿元）	32.09	39.41	33.85
营业收入（亿元）	97.88	80.10	15.80
净利润（亿元）	5.50	3.11	0.44
EBITDA（亿元）	8.50	5.74	--
经营性净现金流（亿元）	2.45	-8.16	-5.89
应收账款周转次数(次)	1.67	1.10	--
存货周转次数（次）	12.34	9.33	--
总资产周转次数（次）	0.97	0.64	0.12
现金收入比率（%）	61.01	61.17	63.65
总资本收益率（%）	10.57	5.53	--
总资产报酬率（%）	7.85	4.32	--
净资产收益率（%）	13.68	6.08	--
营业利润率（%）	13.66	13.62	13.09
费用收入比（%）	4.79	6.70	7.78
资产负债率（%）	62.19	56.50	55.71
全部债务资本化比率（%）	42.83	39.89	36.00
长期债务资本化比率（%）	12.22	16.60	17.31
EBITDA 利息倍数（倍）	5.74	3.38	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.26	0.15	--
流动比率（倍）	1.62	1.91	1.92
速动比率（倍）	1.51	1.80	1.80
现金短期债务比（倍）	0.97	1.44	1.64
经营现金流流动负债比率（%）	3.83	-12.74	-9.42
EBITDA/待偿债券本金（倍）	0.69	0.48	--

注：由于 2016 年一季度数据未经审计，相关指标未年化。

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	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转率	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 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期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 / 本期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 / 本期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。