



# 深圳广田集团股份有限公司 2017 年度主体跟踪评级报告

大公报 OD【2017】032 号

## 跟踪评级

主体信用等级: **AA**

评级展望: **稳定**

## 上次评级

主体信用等级: **AA**

评级展望: **稳定**

上次评级时间: 2016.08

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	150.08	158.45	136.56	113.27
所有者权益	63.50	63.03	59.40	42.83
营业收入	18.63	101.13	80.10	97.88
利润总额	0.54	4.80	3.70	6.47
经营性净现金流	-3.02	2.15	-8.16	2.45
资产负债率 (%)	57.69	60.22	56.50	62.19
债务资本比率 (%)	39.85	39.89	39.89	42.83
毛利率 (%)	12.60	10.80	16.89	16.96
总资产报酬率 (%)	0.45	3.84	3.95	6.98
净资产收益率 (%)	0.72	6.35	5.23	12.83
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-21.82	1.67	-4.81	1.71
经营性净现金流/总负债 (%)	-3.32	2.49	-11.05	4.04

注: 2015 年财务数据采用了 2016 年审计报告追溯调整的期初数, 2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人: 张建国

评级小组成员: 韩光明 李辉

联系电话: 010-51087768

客服电话: 4008-84-4008

传 真: 010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

## 跟踪评级观点

深圳广田集团股份有限公司(以下简称“广田集团”或“公司”)主要从事综合建筑装饰解决方案及工程承建服务。评级结果反映了公司仍具有良好的品牌影响力、装饰技术研发能力仍保持行业领先以及公司期末在手合同充足等有利因素,同时也反映了公司业务仍对单一客户依赖度较高、应收账款存在一定的回款风险、面临一定的短期偿债压力以及对外担保仍存在较大的代偿风险等不利因素。

综合分析,大公对公司 2017 年度主体信用等级维持 AA, 评级展望维持稳定。

## 有利因素

- 在我国城镇化建设及固定资产投资的拉动下, 建筑装饰行业仍保持快速增长, 行业整合趋势明显, 为主要建筑装饰企业提供了广阔的发展空间;
- 公司在建筑装饰行业细分市场仍具有良好的品牌影响力、项目管理经验和客户积累优势;
- 2016 年以来, 公司节能环保装饰技术研发能力仍保持行业领先, 继续通过投资并购发挥产业协同效应, 产业链得到进一步丰富;
- 2016 年以来, 公司新签合同有所增长且期末在手合同较为充足, 能够支撑公司未来业务发展。

## 不利因素

- 2016 年, 公司装饰业务收入仍对单一客户依赖度较高, 存在一定集中度风险;
- 2016 年以来, 公司应收账款数额继续增加且坏账计提金额较高, 存在一定回款风险;
- 2016 年以来, 公司有息债务继续增加, 占总负债比重较大, 仍以短期有息债务为主, 面临一定的短期偿债压力;
- 被担保企业出现贷款逾期, 公司仍存在较大的代偿风险。

大公国际资信评估有限公司  
二〇一七年七月四日

## 大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级有效期为一年，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

## 跟踪评级说明

根据广田集团 2016 年度企业信用评级的跟踪评级安排，大公对广田集团的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

## 发债主体

广田集团是一家以建筑装饰设计与施工、绿色建材研发为主营业务的综合性企业集团，其前身是成立于 1995 年的深圳市广田投资发展有限公司，经过多次更名和增资，至 2008 年 8 月 26 日，广田集团注册资本增至 12,000 万元。2010 年 9 月 29 日，广田集团在深圳证券交易所上市，股票代码为 002482.SZ。2016 年 5 月，公司名称变更为现名，2016 年 6 月，由于公司对部分限制性股票进行回购注销，公司总股本调整为 620,498,663 股。2016 年 7 月 13 日，公司在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司再次完成部分限制性股票回购注销登记事宜，公司股本总额调整为 1,551,219,657 股。2017 年 6 月 16 日，公司发布《关于控股股东增持公司股份达到 1%的公告》称，2017 年 6 月 15 日接到公司控股股东广田控股集团有限公司(以下简称“广田控股”)关于增持公司股份达到 1%的通知，截至 2017 年 6 月末，公司注册资本为人民币 1,537,279,657 元，控股股东广田控股持有公司 39.71%的股权，自然人叶远西个人直接持有公司 12.49%的股权；同时，叶远西为广田控股第一大股东，持股比例为 99.80%，叶远西直接或间接持有公司股份为 52.20%，因此，公司实际控制人为自然人叶远西。截至 2017 年 6 月 15 日，公司受质押股权合计 315,680,000 股，全部为广田控股股份质押，占总股本比重 20.53%。

公司为综合建筑装饰工程承建商，主要为高档酒店、政府机构、大型国企、跨国公司、大型房地产项目等提供综合建筑装饰解决方案和工程承建服务。公司是国家建设部核定的建筑装饰壹级施工企业、甲级设计单位，并具有建筑幕墙工程、设计等多项专业资质，是中国建筑装饰协会副会长单位。2017 年 6 月 6 日，公司发布《国金证券股份有限公司关于公司 2017 年第一次债券持有人会议受托管理事务临时报告》称，公司于 2017 年 5 月 31 日召开 2017 年第一次债券持有人会议，审议《关于不要求公司提前清偿债务及提供额外担保的议案》。本次会议未形成有效决议，不影响公司回购注销相关事项的继续实施。截至 2017 年 3 月末，公司拥有 13 家全资子公司和 7 家控股子公司。

## 宏观经济和政策环境

**2016年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力**

2016年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016年，我国实现国内生产总值744,127亿元，同比增长6.7%，增速同比下降0.2个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017年一季度，我国实现国内生产总值180,683亿元，同比增长6.9%，增速同比上升0.2个百分点。分产业看，第一产业增加值8,654亿元，比上年增长3.0%；第二产业增加值70,005亿元，比上年增长6.4%；第三产业增加值102,024亿元，比上年增长7.7%，占国内生产总值的比重为56.5%，高于第二产业17.7个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017年3月，中国制造业PMI终值为51.8%，较上月上升0.2个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2016年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2016年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于2016年6月将2017年世界经济增长预期由3.1%下调至2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继2016年12月14日后，美联储于2017年3月16日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到0.75%至1.0%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2015年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临

的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

## 行业及区域环境

**在我国城镇化建设及固定资产投资的拉动下，建筑装饰行业仍保持较快增长；建筑装饰行业整体集中度偏低，行业整合趋势明显，为主要建筑装饰企业发展提供了广阔的市场前景，但同时公司仍面临一定的市场竞争加剧的风险**

经过三十多年的发展，建筑装饰行业逐步成为对国民经济和社会生活起着重要作用的行业。建筑装饰行业总产值从2005年的1.18万亿元提升至2016年的3.73万亿元，年复合增长率达到11.03%，增长率呈现出前快后慢波动下降的趋势。2011年以来受经济增长速度放缓、房地产调控政策影响，建筑装饰行业产值增速回落至10%左右。2016年，全国建筑装饰行业完成工程总产值同比增长7.1%，增长速度比2015年回落0.5个百分点，其中公共建筑装饰全年完成工程总产值1.88万亿元，同比增长8.0%；住宅装饰装修全年完成工程总产值1.78万亿元，同比增长7.2%。

从1990年到2016年，我国城镇化率由26.4%上升到57.4%。根据2014年3月我国颁布的新型城镇化规划，预计2020年我国常住人口城镇化率将达到60%左右。随着城镇化进程不断加快，城市住房需求将继续保持增长，并且工业扩大再生产和各地大型工业企业“退城进园”等规划的实施也将带来大量厂房和办公用房的建设。城市发展中的大型文体场馆等公共配套设施建设需求也将保持增长，装修装饰行业等相关产业面临良好机遇。同时，我国各类房屋建筑保有量超过400亿平方米，对现有房屋的翻修为装饰行业也提供广阔的发展空间。

目前国内建筑装饰行业已经存在中外合资、股份制和有限责任等多种所有制形式，基本形成以民营小企业为主体，竞争较为激烈的市场格局。2016年，我国建筑装饰企业总数已达13.2万家左右，比2015年减少0.3万家，其中主营建筑装饰施工、有资质的企业有4万多家，兼营有装饰施工资质的企业近7万家，但没有资质的，主要从事家庭装饰小型工程施工的企业近28万家。以苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司（以下简称“金螳螂”）、浙江亚厦控股有限公司（以下简称“亚厦股份”）、广田集团、深圳市洪涛装饰股份有限公司（以下简称“洪涛装饰”）以及江河创建股份有限公司（以下简称“江河创建”）等为代表的内装及幕墙行业大型企业均已具备较大规模，面临细分市场的激烈竞争，纯粹内装或幕墙业务的企业尝试做大市场份额的同时也在向互补业务发展。2016年以来，行业内企业继续利用互联网模式占领市场空间，金螳螂成立的互联网家装电商平台“金螳螂一家”以及亚厦股份的互联网家装平台“蘑菇+”等均已上线，另一方面寻求行业内企业间并购、重组的机会，未来行业整合趋势明显，集中度将有所提升，这将有利于建筑装饰行业主要企业抢占市场份额，利用自身资金、品牌、规模优势，在全国扩张布局，为主要企业发展提供了广阔的发展前景，但同时建筑装饰企业面临一定的市场竞争加剧的风险。

**建筑装饰行业在上游市场中处于买方市场，议价能力强；下游得益于公装和精装市场的消费升级影响，发展前景良好；但建筑行业和房地产行业已进入低速增长期，对建筑装饰行业的市场需求产生一定不利影响**

建筑装饰行业在上游木板、石材、油漆、铝材、玻璃行业等处于买方市场，上市公司大单采购的议价能力很强。建筑装饰行业的业务主要分为公装和精装，受益于下游市场的稳健发展，公装和精装业务保持了较快增长。公装主要包括酒店、政府行政机构、博物馆、艺术馆、剧院、机场、车站等公共设施装修，精装的客户主要是房地产企业。

公装领域受益于我国酒店业快速发展，以及国家对文化产业加大扶持力度。2016年末，我国五星级酒店数量达到845家，预计每年年均新增的酒店装修市场规模约为350亿元，高端星级酒店的快速发展将为酒店装饰行业带来巨大市场空间。“一带一路”政策提出至今，截至2016年末，我国与“一带一路”相关国家贸易额约占进出口总额的四分之一，投资建设了50多个境外经贸合作区，承包工程项目突破3,000个，带动了国内经济的发展。在“十三五”规划纲要中大量涉及到基础设施建设、社会事业发展、生态环保建设等，我国建筑装饰业将在未来较长时期内持续快速发展，利好公共建筑装饰市场发展。

2016年以来，建筑行业和房地产行业已进入低速增长期，对建筑装饰行业的市场需求产生一定不利影响。受宏观经济及固定资产投资增速下滑的影响，建筑行业2016年全年完成增加值49,522亿元，同

比增长 6.6%，增速同比下降 0.2 个百分点。在房地产调控政策陆续退出的带动下，国内房地产市场在销售和价格方面有所回升，但房地产企业投资仍以去库存为主要目标，开工意愿不高。2016 年，房地产行业完成房地产开发投资 102,581 亿元，同比增长 6.9%；国内完成商品房销售面积 15.7 亿平方米，同比增长 22.5%；商品房销售额 117,627.1 亿元，同比增长 34.8%；价格方面，随着行情的逐步好转，房地产企业一手房价格 288 指数止跌回稳。随着交易量的提升和价格企稳，国房景气指数自 2015 年 7 月起有所回升，由 2015 年 6 月的 92.63 增至 2017 年 2 月的 100.78。2017 年 3 月，全国房产调控再度升级，限购限贷等调控政策的出台预计将使商品房销售增速将有所放缓，房地产市场整体仍面临结构性调整压力。

随着居民收入的持续增长，人们更加注重提高生活质量，在家庭设计创意、智能化、现代化等方面要求提高，家庭装饰装修将成为新的消费热点。此外，全装修商品房已经成为房地产行业发展的趋势，由此产生批量化住宅装饰需求，将为住宅精装修市场发展提供良好基础。但是由于房地产市场整体仍面临结构性调整压力，将对建筑装饰企业住宅精装修业务产生一定不利影响。

### **建筑装饰行业市场区域分布呈现“东强西弱”的分散格局，近年来，建筑装饰企业由区域割据向全国扩张**

建筑装饰行业由东南沿海地区开始发展起来，长三角和珠三角地区是国内装饰工程业务最多、竞争最激烈的区域。广东、江苏、上海、北京等地的企业保持着市场领先优势，具有较强的竞争力。建筑装饰行业呈现“东强西弱”的分散格局。根据中国建筑装饰协会评选出的“建筑装饰百强企业”中，70%的企业集中在长三角和珠三角地区。由于各区域间经济发展的不均衡，各区域间建筑装饰的需求空间存在较大的差距。但近年来，中、西部地区建筑装饰行业受到政策扶持，特别是我国西部大开发、中部崛起、东北振兴等发展战略的实施，使得装饰企业向中西部扩张的趋势较为明显。建筑装饰龙头企业均已在西南、西北、东北等传统装饰行业发展较弱的地区设立了分支机构，建筑装饰企业逐渐由区域割据向全国扩张。

## **经营与竞争**

**公司仍主要从事建筑装饰工程的设计与施工，其中装饰工程施工业务仍是公司收入和利润的主要来源；2016 年，公司营业收入有所增长，毛利润和毛利率均有所下降**

公司仍主要从事建筑装饰工程的设计与施工，以及与装饰业务配套的建筑幕墙制作与施工。公司是最早进入住宅精装修及商业综合体装饰领域的大型建筑装饰公司之一，在行业细分市场仍具有领先优势。2016 年，公司营业收入有所增长，毛利润和毛利率均有所下降，

装饰工程施工业务仍是公司收入和利润的主要来源。公司其他业务主要是智能工程、木制品销售、园林绿化以及工程金融等。

**表 1 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>18.63</b>	<b>100.00</b>	<b>101.13</b>	<b>100.00</b>	<b>80.10</b>	<b>100.00</b>	<b>97.88</b>	<b>100.00</b>
装饰工程施工	16.36	87.80	90.14	89.14	76.48	95.48	95.82	97.89
设计业务	0.37	1.97	1.86	1.84	1.34	1.67	1.42	1.45
其他业务	1.91	10.23	9.12	9.02	2.28	2.85	0.64	0.66
<b>毛利润</b>	<b>2.35</b>	<b>100.00</b>	<b>10.92</b>	<b>100.00</b>	<b>13.53</b>	<b>100.00</b>	<b>16.60</b>	<b>100.00</b>
装饰工程施工	2.05	87.52	9.57	87.65	13.03	96.35	16.32	98.26
设计业务	0.02	1.01	0.23	2.13	0.17	1.23	0.18	1.08
其他业务	0.27	11.47	1.12	10.22	0.33	2.42	0.11	0.66
<b>毛利率</b>	<b>12.60</b>		<b>10.80</b>		<b>16.89</b>		<b>16.96</b>	
装饰工程施工	12.53		10.62		17.04		17.03	
设计业务	6.47		12.48		12.40		12.66	
其他业务	14.12		12.24		14.36		16.97	

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年，公司营业收入为 101.13 亿元，同比增长 26.25%，主要是装饰工程施工业务和其他业务收入增加所致；毛利润为 10.92 亿元，同比下降 19.29%。分业务板块来看，装饰工程施工业务板块营业收入为 90.14 亿元，同比增长 17.86%，毛利润同比下降 26.55%；公司装饰设计业务板块收入和毛利润均变化不大，其他业务营业收入和毛利润均显著增加，主要是由于园林绿化、工程金融方面收入有所增加。2016 年，公司毛利率为 10.80%，同比下降 6.09 个百分点，其中主要业务装饰工程施工业务毛利率同比下降 6.42 个百分点，主要是受营改增政策影响，公司对项目预算毛利率测算进行了更新，从合同额中剔除部分税额，从而导致毛利率有所下降。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.63 亿元，同比增长 17.91%；毛利润 2.35 亿元，同比下降 10.31%；毛利率 12.60%，同比下降 3.98 个百分点。从公司营业收入分地区情况来看，2016 年，公司装饰营业收入占比较高的地区仍包括华东、华南、和华中地区。



**表 2 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入区域分布（单位：亿元、%）**

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东北地区	0.50	2.69	2.72	2.69	0.46	0.57	2.91	2.98
华北地区	1.50	8.04	7.33	7.24	7.09	8.86	11.00	11.24
华东地区	4.77	25.63	23.06	22.80	15.99	19.97	22.12	22.60
华南地区	6.16	33.07	31.53	31.18	32.65	40.76	28.84	29.47
华中地区	2.81	15.10	18.44	18.23	12.45	15.55	11.52	11.77
西北地区	0.50	2.71	4.23	4.18	2.00	2.50	3.45	3.53
西南地区	2.33	12.52	13.83	13.67	9.45	11.79	18.03	18.42
其他	0.04	0.24	-	-	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>18.63</b>	<b>100.00</b>	<b>101.13</b>	<b>100.00</b>	<b>80.10</b>	<b>100.00</b>	<b>97.88</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2016 年，公司营业收入有所增长，毛利率有所下降，装饰工程施工业务仍是公司主要的收入和利润来源。预计未来 1~2 年，公司业务板块将保持稳定。

### ● 装饰工程施工

2016 年以来，公司装饰工程施工业务仍主要包括住宅精装修和公共建筑装饰，住宅精装修收入所占比例逐年加大；公司新签合同额及重大工程合同额均有所增长，期末在手合同较为充足，能够支撑公司未来业务发展

公司装饰工程施工业务主要由公司本部、分公司（事业部）和相关子公司共同承担。2016 年，装饰工程施工业务仍是公司的基础和核心业务，公司装饰工程施工业务主要分为住宅精装修和公共建筑装饰。

**表 3 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司装饰工程业务经营情况（单位：亿元、%）**

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>16.36</b>	<b>100.00</b>	<b>90.14</b>	<b>100.00</b>	<b>76.48</b>	<b>100.00</b>	<b>95.82</b>	<b>100.00</b>
住宅精装修	11.72	71.63	59.64	66.16	42.05	54.98	48.33	50.44
公共建筑装饰	4.64	28.37	30.05	33.84	34.43	45.02	47.49	49.56
<b>毛利润</b>	<b>2.05</b>	<b>100.00</b>	<b>9.57</b>	<b>100.00</b>	<b>13.03</b>	<b>100.00</b>	<b>16.32</b>	<b>100.00</b>
住宅精装修	1.52	73.87	6.45	67.40	7.65	58.71	8.56	52.45
公共建筑装饰	0.53	26.13	3.12	32.60	5.38	41.29	7.76	47.55
<b>综合毛利率</b>	<b>12.53</b>		<b>10.62</b>		<b>17.04</b>		<b>17.03</b>	
住宅精装修	12.95		10.82		18.20		17.70	
公共建筑装饰	11.57		10.23		15.62		16.34	

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年，公司继续实施“大营销、大客户”战略，公司第一大客户为恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大地产”），占年度销售总额43.88%，同比有所下降，客户结构单一的情况有所改善。2016年，公司装饰工程营业收入同比增长17.86%，毛利润和毛利率均有所下降，精装和公装业务占比分别为66.16%和33.84%，公司精装和公装两项业务收入占比差距有所加大。2016年，公司住宅精装修营业收入同比增长41.83%，主要是由于公司加强精装项目营销工作，2016年新签合同落地工程项目增加所致；毛利率同比下降6.42个百分点，主要是受营改增政策影响，公司对项目预算毛利率测算进行了更新，从合同额中剔除部分税额，从而导致毛利率有所下降。

2017年1~3月，公司装饰工程业务实现营业收入为16.36亿元，同比增长5.68%；毛利润为2.05亿元，同比下降21.76%；毛利率为12.53%，同比下降4.33个百分点。

**表4 2014~2016年及2017年1~3月公司承接5,000万元以上重大项目情况**

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
重大工程数量（个）	8	64	39	62
重大工程金额（亿元）	11.86	63.96	53.88	98.25
新承接工程总金额（亿元）	22.74	126.64	103.50	155.34
重大工程金额占总金额比（%）	52.15	50.51	52.06	63.25
期末在手合同金额（亿元）	189.14	215.23	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年，公司新签合同额为126.64亿元，同比增长22.36%，重大工程合同额为63.96亿元，同比增长18.71%，主要是受下游房地产行业景气度上涨影响，业务承接量有所增加。2017年1~3月，公司新签合同额为22.74亿元，重大工程占比为52.15%，公司期末在手合同金额为189.14亿元，在手合同较为充足，能够支撑公司未来业务发展。

**公司采购制度较为完善，材料成本得到有效控制；随着公司推行“工业化生产、装配化施工”，长期来看直接人工成本将会得到优化**

装饰工程的自身特点决定了直接材料在生产成本中占比较高。公司直接材料中石材占比较高，其次是木制品、水电安装类材料、油漆、吊顶材料、玻璃、陶瓷和幕墙材料等，钢材占比2%左右。公司约三分之一的原材料由客户指定供应商提供，其余部分由公司集采、招标和比价三种方式进行采购。

公司采购制度较为完善，随着经营规模扩大和装饰工程项目不断增多，公司对材料采购成本进行有效控制。公司对石材、木制品等材料的采购主要与国内具有一定影响力的厂商进行直接合作，并保持稳定的合作关系，以降低采购成本；而对于洁具、吊顶材料等，公司采取与品牌厂家签订战略合作协议，通过品牌厂家的一级代理商供货合作；对部分价格稳定的常规材料实行地区的指导价、以及通过电子采

购平台吸引各类优质供应商等方式来降低材料的采购单价。

**表 5 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月直接材料采购额构成和占成本比重（单位：亿元、%）**

项 目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	采购额	占比	采购额	占比	采购额	占比	采购额	占比
石材	2.55	26.38	19.04	31.05	12.32	26.52	16.16	27.52
木饰木板材料	1.55	16.03	9.97	16.26	8.49	18.26	9.88	16.83
水电安装类	1.15	11.84	6.85	11.17	5.28	11.37	6.92	11.78
其他材料	4.43	45.75	25.47	41.53	20.38	43.85	25.76	43.87
<b>合计</b>	<b>9.68</b>	<b>100.00</b>	<b>61.33</b>	<b>100.00</b>	<b>46.47</b>	<b>100.00</b>	<b>58.73</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司装饰工程施工业务成本构成中直接人工成本占比存在一定的波动性（近年来为 20%~30%）。公司在工程项目中除了项目经理和若干现场质检、技术人员和管理人员外，其他一线施工人员均采取劳务分包，公司与多家劳务公司有长期稳定的合作。随着公司推行“工业化生产、装配化施工”，机械化作业比重提高，直接人工成本构成会得到进一步优化。

**公司是我国建筑装饰行业主要企业之一，在行业细分市场仍具有良好的品牌影响力、项目管理经验和客户积累优势；2016 年以来，公司装饰业务收入对单一客户依赖度较高，仍存在一定集中度风险**

公司是我国建筑装饰行业的主要企业之一，具有建筑装修装饰工程专业承包壹级、建筑幕墙工程专业承包壹级、建筑装饰工程设计专项甲级、建筑幕墙工程设计专项甲级、建筑智能化工程设计与施工壹级、消防设施工程设计与施工壹级和机电设备安装工程专业承包壹级等多项专业资质，基本覆盖建筑装饰行业全产业，是行业内资质种类最全、等级最高的企业之一。

公司住宅精装修业务的客户以大型房地产开发商为主，由于较早从事住宅精装修类装饰工程业务，公司在核心优质客户储备、项目管理经验、人才培养等方面具有明显的先发优势，公司在国内住宅精装修类装饰工程细分市场综合实力排名第一。公司形成了标准化体系和具有自身特色的管控模式，在行业内率先推行事业部（分公司）制改革，以重点工程项目为依托，以分公司、事业部进行分管，逐步完善市场营销网络，公司承接的项目遍布全国各地。2016 年以来，公司成为多家地方开发商在精装领域的优先合作伙伴，一方面有利于保障公司业绩的稳定增长，另一方面有利于提升公司在中西部二三线城市精装领域的品牌知名度和市场占有率。公司是批量住宅精装修领域龙头企业，能够同时大批量、高密度、多区域实施各类型、各级别住宅精装修业务的装饰公司，率先开展与国内大型房地产开发商住宅精装战略合作。截至 2017 年 3 月末，公司已累计完成精装房 50 万套以上，市场占有率全国第一。

公司一直与恒大地产、万科企业股份有限公司、中海地产集团有限公司、龙湖地产有限公司和太古地产有限公司等房地产行业主要企业保持着紧密合作，为公司带来低成本、模式化、可持续发展的市场资源，有利于公司提高市场整合能力。公司推行大客户、大项目战略初期呈现出客户集中度较高的态势。2016年及2017年1~3月，从营销情况看，公司来自前五名客户的营业收入占同期营业收入的比重分别为50.18%和40.25%；其中恒大地产及其下属控股单位的收入占同期营业收入的比重分别为43.88%和36.05%，公司业务客户集中度仍然较高，存在一定集中度风险。

随着房地产宏观调控成效的显现，公司从设计定位、标准制定、流程控制、质量保障、工期管控和工业化推进等方面着手，在做好原有大客户维护工作的同时，积极开发新客户。2016年以来，公司与美国精选国际酒店集团、花样年控股集团有限公司、海南海方投资有限公司、光华天裕集团、东方银座集团和北京宝日汽车销售有限公司展开战略合作，进一步强化了公司在精装领域的竞争优势，为未来业绩持续增长奠定了基础。

公司公共建筑装饰的客户较为多元化，包括商业地产开发商、政府机构、大型国企、跨国公司、高档星级酒店在依靠设计带动施工的公装领域，公司一直拥有较强的竞争力。公司是铁道部首批铁路客站装修装饰施工企业，也是业内承接地铁设计线路最长、城市最多的建筑装饰企业。在传统公装领域，公司先后承接了兰州新区综合服务中心、巴厘岛休闲度假酒店、山东长清莲台山度假村、洛阳凯阳壹号购物广场、天津地铁1号线、南科大和深大新校区、西安西北航空中心、贵阳孔学堂、鄂尔多斯机场改扩建工程等大型传统公装项目，确保了公司业绩平稳增长。在星级酒店方面，公司先后与温德姆、喜来登、万豪、香格里拉、凯宾斯基、希尔顿、丽思卡尔顿等高端酒店品牌合作，顺利完成了广州万豪酒店、湖州喜来登酒店、海口香格里拉酒店等大型项目，为高端酒店总包项目积累了丰富的经验。公司凭借资质、品牌影响力、经验和客户积累方面的优势，深耕星级酒店、商业综合体、住宅精装修和轨道交通等细分市场，使得公司合同订单数量饱满，业务结构保持稳定。

### **公司已形成完整的技术创新平台和技术服务平台，节能环保装饰技术研发能力仍处于行业领先水平**

公司拥有由低碳设计项目部、绿色装饰项目部、生态建材项目部和节能节材项目部组成的技术创新平台，下设二十个课题组，以及由轻质节能干粉砂浆、机械化模具化施工、新型复合材料中间试验和室内环境与装饰材料检测四个重点实验室组成的实验基地，为中国建筑材料科学研究总院国家绿色建材重点实验室的合作示范单位。

2016年以来，公司继续积极探索绿色装饰可持续发展，与中国建筑科学研究院、深圳市建筑科学研究院、深圳市标准技术研究院开展



标准、专利、绿色技术等方面的合作，同时与深圳大学等高校进行新项目开发和技术研发人才培养等方面的合作。公司节能环保装饰技术研发能力仍处于行业领先水平，科技创新成果显著，为公司差异化经营和总包集成模式的推广提供了有力的技术支撑。截至2017年3月末，公司共孵化出国家专利229项，参编国家、行业标准80余项，技术研发能力处于行业领先水平。公司将专利技术转化为实用工程技术，满足客户的个性化需求，荣获国家级创新成果和国家级科技示范工程300余项，鲁班奖工程11项。公司在绿色装饰综合集成领域，拥有行业唯一一家国家公共建筑“三星”标识的绿色产业基地园。

公司已有《轻质节能干粉砂浆与机械化施工的应用和推广》、《工业装配化装饰与新型复合材料的研究和应用》、《绿色装饰设计和智能化装饰的研究和应用》等134项研究成果获中国建筑装饰协会科技创新成果奖。同时，公司研发的轻质节能干粉砂浆系列产品投产，并在厦门万科金域蓝湾天棚改造工程、东莞华为基地等项目成功运用，自产部品部件率先用于启东威尼斯酒店、海南三亚接待中心等高端装饰项目，产生了一定的经济效益。此外，公司与深圳市格瑞卫康环保科技有限公司建立战略合作关系，致力于实现装修室内空气零超标，进一步夯实绿色化、一体化、工业化、智能化装饰。

## ● 设计

**公司秉承引领趋势，把握未来的战略，拥有较强的创意设计能力，在建筑装饰设计领域具有明显优势，有利于公共建筑装饰项目的承接**

设计能力是建筑装饰企业承接公共建筑装饰项目的核心竞争力之一。公司拥有较强的创意设计能力，拥有由国际设计专家组、精品酒店组及国内各设计领域专家学者组成的高素质专项设计团队30余个。其服务范围涵盖：酒店空间设计、商业综合体设计、办公空间设计、别墅设计、公共空间设计；配套专业有机电设计、幕墙设计、智能化系统设计、园林景观设计、软装设计、灯光设计等，设计师规模及设计实力突出，在建筑装饰设计领域具有明显优势。公司被中国建筑装饰协会评为“IAID最具影响力建筑装饰设计机构”。

公司全资子公司广田设计院自成立以来，已成功与美国WATG、美国ABC、澳大利亚HASSELL、德国HID等多家世界著名设计机构密切合作，打造了较多国际知名五星级品牌酒店及地标性项目。截至2017年3月末，公司共孵化出国家专利229项，参编国家、行业标准80余项，技术研发能力处于行业领先水平。公司共荣获国家优质工程奖1项，中国建筑工程装饰奖16项，全国建筑装饰行业科技示范工程奖8项，全国建筑装饰行业科技创新成果奖8项。2016年以来，公司继续以互联网思维寻求家装变革，推出互联网家装“过家家”；积极研究开发智能家居业务，推出“图灵猫”产品，切入物联网领域；从事机器人的应用及研发等高端智能业务。

广田设计院经过20年的发展，目前已成为全国规模最大的综合型



设计机构之一，连续四年进入“中国建筑装饰设计机构五十强”前三名，并荣获了“2016中国十强室内设计机构”、IDCF2016“大中华区最具影响力设计机构”等荣誉。广田设计院下设设计分院，完善设计师工作室制，建立建筑、室内、幕墙、园林景观等全专业设计服务体系，推行先进的国际机构管理运作模式，鼓励、重视设计师品牌效应，引入国际设计团队，建立、完善校企合作机制，重视学术研究和人才培养。此外，公司与同济大学建筑设计研究院（集团）有限公司签署了战略合作协议，将在设计、BIM等领域开展多形式、多层次的技术、学术交流与合作，并进行商务信息共享，建立业务相互推荐的合作关系，为双方业务协同奠定了良好的基础。

## 公司治理与管理

截至2017年6月15日，公司控股股东广田控股持股39.71%，自然人叶远西直接持股12.49%；同时叶远西为广田控股第一大股东，持股比例为99.80%，因此叶远西为公司实际控制人。公司建立了现代法人治理结构，依法设立股东大会、董事会和监事会，分别作为公司的权力机构、执行机构和监督机构。公司积极调整经营模式，探索企业规模化、科学化、系统化管理，总部职能中心注重管理标准和规范化体系的建设，实现企业内生发展。同时，公司建立以企业发展战略为基础的人力资源管理体系。

**2016年以来，公司继续通过投资并购发挥产业协同效应，产业链得到进一步丰富；公司创新业务拓展模式，促进业务规模和市场占有率的提升；积极布局互联网家装、智能家居、金融投资等新型业务**

公司在装饰工程领域，推行整合资源完善产业链形成大装饰平台战略，深耕大装饰平台，继续发挥品牌、资质、设计、施工、资金等优势，积极推进总包集成业务模式，有效促进业务属地化进程，并通过扩充服务范围、降低甲方协调成本、缩短项目工期、提高质量保障等措施，提升项目利润空间，实现与客户的互利共赢。2016年，公司投资并购福建省双阳建筑工程有限公司，布局工程建设业务领域，扩大了业务范围；2016年1月，公司投资1.53亿元完成了对上海荣欣装潢设计有限公司（以下简称“上海荣欣”）的增资，成为其控股股东，涉足成品装潢领域，全面开拓家装市场。公司在完善产业链的同时推动工程金融创新，实行产融结合协同发展战略。

在有效控制风险的前提下，发挥公司在资本市场的优势，积极搭建产融结合的总包集成服务平台，开拓优质业务成长新领域。为促进公司建筑装饰业务规模的发展，拓宽工程融资渠道，增强工程融资管控能力，2013年，公司投资设立深圳市广融工程产业基金管理有限公司（以下简称“广融基金”）。2016年以来，公司分别与东莞银行合作成立了规模6亿元的产业基金，与恒大人寿保险有限公司合作成立了规模30亿元的产业基金，通过整合社会资源，做大做强公司工程金融

业务,切实提升了公司业务承接能力。2016年广融基金共投入资金8.5亿元,带动公司承接工程合同约19.1亿元,提升了公司的订单承接能力和利润水平。此外,深圳市广融融资担保有限公司和深圳市广融小额贷款有限公司均已取得营业执照并正式运营。

公司建立以职能中心与经营单位为主体的“集中管控、分散经营”的管理模式,以及以工程、财务、业务、人力、行政五大类报表为基础的运营管理报表制度。公司搭建ERP一体化管控平台、推行工程项目258管控体系,覆盖业务开拓、工程管控、职能管理和售后服务等各个环节,实现装饰工程的信息化、精细化管理。同时,公司建立战略性人力资源管理体系,并推行了股权激励计划,向50余名中高层管理人员、核心技术(业务)人员授予股票期权。

公司成立科学技术研究院,以传统家居及建筑装饰行业升级改造为发展方向,就互联网+、智能家居等新兴领域进行深入研究。公司依托已有的住宅精装优势,积极布局互联网家装及相关产业链,网络平台“过家家”已搭建完成,并不断进行完善。智能家居采用先进的智能控制技术和物联网技术,以平板和智能终端为控制中心,实现对家电、灯光等家居设备的自动控制,对家庭安防、家居环境、健康检测、家庭能源的自动管理,公司单品“图灵猫”已经发布,并设立了建筑装饰行业第一个文博会智能家居体验馆,智能家居业务开局良好。

公司法人治理结构较为完善,内部管理体系相对完整,在行业细分市场上品牌影响力、经验和客户积累方面具有优势。公司节能环保装饰技术研发能力处于行业领先水平,创新设计及项目管理优势突出。未来,随着建筑装饰行业的持续发展,公司在维持住宅精装修和公共装饰业务稳定发展的同时,通过拓展互联网家装和智能家居等途径,有效促进业务属地化进程,实现设计、幕墙、智能、机电、园林、软装等业务均衡发展;并继续完善市场营销网络建设,扩大中西部市场布局;通过金融创新、投资新设子公司的方式充分整合行业、企业内外部资源,拓展新领域新兴业务,公司业务结构有望得到进一步优化。2016年,公司收入有所增加,但是精装和公装毛利率均有所下降;装饰业务收入对单一客户依赖度较高,仍存在一定集中度风险。综合来看,公司的抗风险能力很强。

## 财务分析

公司提供了2016年及2017年1~3月财务报表。瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)<sup>1</sup>(以下简称“瑞华”)对公司2016年财务报表进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。2015年财务数据使

<sup>1</sup> 2017年2月21日,财政部、证监会发布通知称,瑞华在执行审计业务过程中未能勤勉尽责,分别于2016年12月、2017年1月收到行政处罚,瑞华自2017年1月6日起被中国证监会暂停承接新的证券业务。2017年4月7日,根据财政部网站消息,根据瑞华整改情况及核查组的核查结果,同意瑞华自2017年4月7日起恢复承接新的证券业务。

用的是 2016 年审计报告追溯调整的期初数。公司 2017 年 1~3 月财务报表未经审计。

### 资产质量

**2016 年末，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主；应收账款数额较大且继续增加，周转效率有所下降且坏账准备计提较大，存在一定回收风险**

2016 年末，公司总资产为 158.45 亿元，同比增长 16.03%，规模保持增长，资产构成仍以流动资产为主。2017 年 3 月末，公司总资产较 2016 年末略有减少，流动资产占比 83.01%。

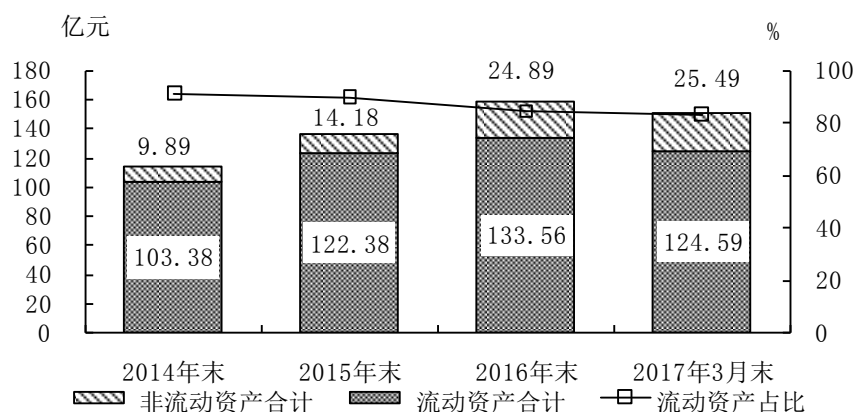


图 1 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产结构

公司流动资产主要由应收账款、货币资金和存货等构成。2016 年末，公司应收账款为 96.80 亿元，占总资产比重 61.09%，同比增长 40.16%，主要是由于大客户恒大地产改变结算方式，由商票结算改为现金结算，回款时间相对滞后 6 个月所致。公司应收账款账龄在 1 年以内的占比 51.00%，同比下降 2.48 个百分点；累计计提坏账准备 9.25 亿元，同比增加 0.85 亿元，公司应收账款采用备抵法核算坏账损失，公司应收账款金额前五大客户合计占比 6.82%。

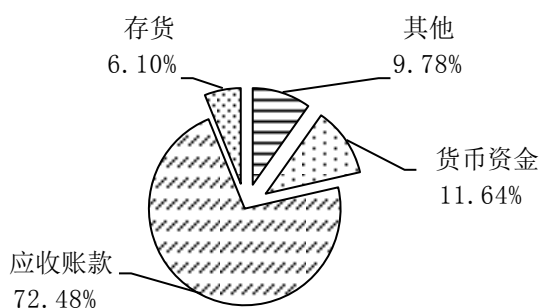
表 6 2016 年末公司应收账款前五名情况 (单位: 万元、%)

单位名称	金额	账龄	占比	与公司关系	坏账准备
中建四局第三建筑工程有限公司	19,901	1~2 年	1.88	非关联方	995
中国建筑第四工程局有限公司珠海分公司	14,941	1 年以内	1.41	非关联方	747
湖州喜来登温泉度假酒店有限公司	14,339	2~3 年	1.35	非关联方	720
恒大鑫源(昆明)置业有限公司	12,231	2~3 年	1.15	非关联方	1,989
启东通誉置业有限公司	10,896	1~2 年	1.03	非关联方	546
合计	72,309	-	6.82	-	4,996



2016年末，公司货币资金为15.55亿元，同比下降41.46%，主要是2016年偿还到期债券和支付新收购子公司股权所致，公司货币资金以银行存款为主，其中受限货币资金为3.29亿元，包括保函保证金3.27亿元及劳务工工资保证金0.02亿元；存货为8.15亿元，同比增长10.92%，主要是公司在建及已完工未完成结算的工程项目有所增加所致，2016年末存货没有发生跌价的情形。此外，2016年末，公司应收票据为4.13亿元，同比减少8.93亿，主要是由于大客户恒大地产改变结算方式，由商票结算改为现金结算所致。

2017年3月末，公司应收账款88.87亿元，较2016年末下降8.19%，应收账款占比仍较大；货币资金为13.64亿元，较2016年末下降12.31%，主要由于春节前供应商材料款以及工人工资额度结算较大所致；存货为8.73亿元，较2016年末略有增加。



**图2 2016年末公司流动资产构成情况**

公司非流动资产主要包括其他非流动资产、商誉、固定资产、可供出售的金融资产、递延所得税资产和长期待摊费用。2016年末，公司其他非流动资产金额为8.10亿元，同比增加5.77亿元，主要是由于子公司广融基金增加对外投资所致；商誉为5.49亿元，同比增长98.64%，主要是由于收购上海荣欣和深圳市泰达投资发展有限公司（以下简称“深圳泰达”）产生商誉所致；公司固定资产为3.57亿元，同比下降10.32%；可供出售的金融资产为2.28亿元，同比增长31.07%，主要是由于工程金融业务新增对基金项目的投资所致；递延所得税资产为2.00亿元，同比略有增加；长期待摊费用为1.95亿元，同比增加1.69亿元，主要是由于公司总部大楼整体装修改造支出所致。2017年3月末，公司可供出售金融资产为2.77亿元，较2016年末增长21.46%，主要是由于基金投资增加所致；非流动资产其他主要科目较2016年末均无重大变化。

截至2017年3月末，公司受限资产为7.50亿元，占总资产比例5.00%，占净资产比例为11.81%。其中受限货币资金为2.59亿元，用于抵押的无形资产0.18亿元，用于质押的应收账款账面价值4.73亿元。

从资产运营效率来看，2016年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为30.93天和295.23天，周转效率同比均有所下降；2017年1~3月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为46.66天和448.45天。

综合来看，2016年末，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主。公司应收账款数额较大且周转效率有所下降，仍对资产形成一定占用，存在一定的回收风险。

### 资本结构

**2016年末，公司负债规模继续扩大，仍以流动负债为主；公司有息债务持续增加，占总负债比重较大，面临一定的短期偿债压力；被担保企业出现贷款逾期，公司仍存在较大的代偿风险**

2016年末，公司总负债为95.42亿元，同比增长23.66%，仍以流动负债为主。截至2017年3月末，总负债为86.58亿元，较2016年末下降9.27%，其中流动负债占比为85.60%。

公司流动负债主要由应付账款、应付票据、短期借款和其他流动负债等构成。2016年末，公司应付账款为40.86亿元，同比增长32.95%，主要是由于尚未结算的工程成本增加所致；应付票据为16.29亿元，同比增长46.04%，主要是公司为节约资金成本采用银行承兑汇票结算的采购款增多所致；短期借款为8.67亿元，同比增长40.36%，主要是由于新开工项目增多资金需求增加所致；其他流动负债金额为5.42亿元，同比下降50.82%，主要是由于偿还到期债券所致。

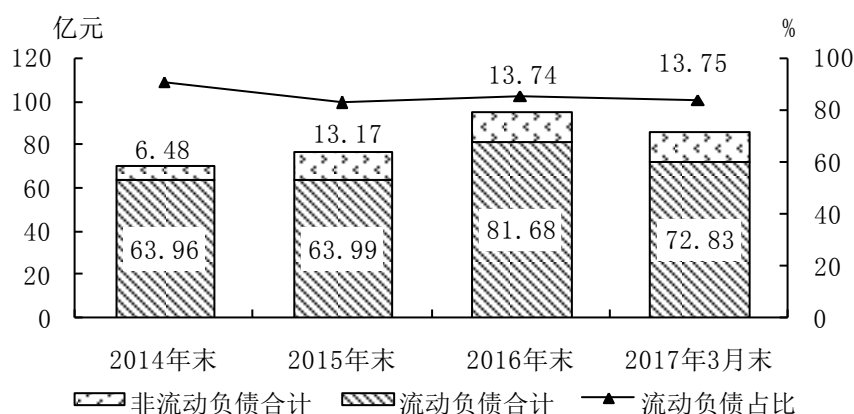


图3 2014~2016年末及2017年3月末公司负债结构

2017年3月末，公司应付账款为33.33亿元，较2016年末减少18.42%，主要是由于部分项目完工应付材料款结算付款所致；应付票据为14.45亿元，较2016年末下降11.27%；短期借款为10.69亿元，较2016年末增长23.30%，流动负债其他主要科目较2016年末无重大变化。

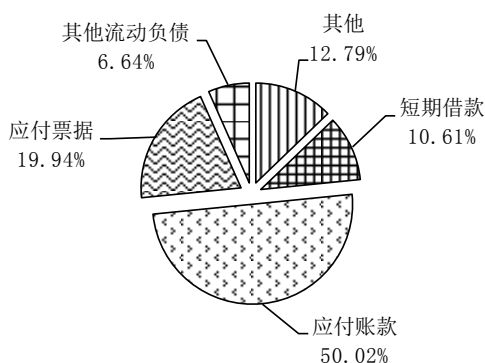


图4 2016年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要由应付债券和其他非流动负债构成。2016年末，公司应付债券金额为11.85亿元，同比变化不大；其他非流动负债为1.84亿元，同比增加1.35亿元，主要是由于广融基金吸收投资款1.35亿元所致。2017年3月末，非流动负债各主要科目较2016年末基本无变化。

表7 2014~2016年末及2017年3月末公司有息债务构成及占总负债的比重（单位：亿元、%）

项目	2017年3月末	2016年末	2015年末	2014年末
短期有息债务	30.21	29.99	27.59	26.13
长期有息债务	11.85	11.85	11.83	5.96
<b>总有息债务</b>	<b>42.06</b>	<b>41.83</b>	<b>39.42</b>	<b>32.09</b>
总有息债务在总负债中占比	48.58	43.84	51.09	45.56

2016年末，公司有息债务规模保持增长，占总负债比重有所下降。截至2017年3月末，总有息债务为42.06亿元，较2016年末略有增长，在总负债中占比为48.58%。

债务期限结构方面，2016年以来，公司有息债务仍以短期有息债务为主，在总有息债务中占比较高。截至2017年3月末，公司短期有息债务为30.21亿元，占总有息债务比重为71.83%，公司未来一年内到期的有息债务占比较高，存在一定的短期偿付压力。

表8 截至2017年3月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1年	(1,2]年	(3,4]年	合计
金额	30.21	6.00	5.85	42.06
占比	71.83	14.27	13.90	100.00

根据公司提供的未来一年内到期的有息债务期限结构，截至2017年3月末，公司一年内到期的债务主要集中在2017年第三季度，存在一定的集中偿付压力，其余分布较为均匀。

**表 9 截至 2017 年 3 月末公司未来一年债务期限结构（单位：亿元、%）**

到期时间	短期借款	应付票据	其它流动负债 (应付短期债券)	合计	占比
2017 年第二季度	0.98	5.09	0.00	<b>6.07</b>	20.09
2017 年第三季度	0.30	5.06	5.07	<b>10.43</b>	34.52
2017 年第四季度	3.24	1.80	0.00	<b>5.04</b>	16.68
2018 年第一季度	6.17	2.50	0.00	<b>8.67</b>	28.71
<b>合计</b>	<b>10.69</b>	<b>14.45</b>	<b>5.07</b>	<b>30.21</b>	<b>100.00</b>

2016 年末，公司所有者权益为 63.03 亿元，同比增长 6.11%，其中股本为 15.50 亿元，同比增加 9.25 亿元，主要是 2016 年资本公积转股增加 9.31 亿元同时回购限制性股票减少 0.06 亿元所致；资本公积 23.42 亿元，同比减少 9.77 亿元，主要是资本公积转股所致；盈余公积 2.75 亿元，同比增长 18.03%；未分配利润为 19.76 亿元，同比增长 17.83%，主要是公司净利润转入所致。2017 年 3 月末，公司未分配利润为 20.33 亿元，较 2016 年末略有增加，公司股本、资本公积和盈余公积较 2016 年末无变化。

2016 年末，公司资产负债率同比上升 3.72 个百分点至 60.22%，2017 年 3 月末下降 2.53 个百分点至 57.69%。公司所处建筑装饰行业结款方式特性决定了其长期资产适合率偏高，公司长期资本对长期资产的覆盖程度较好；2016 年末，流动比率和速动比率均有所下降，仍处于较好水平，流动资产对流动负债的保障程度较好。

**表 10 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司部分财务指标（单位：%、倍）**

财务指标	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率	57.69	60.22	56.50	62.19
长期资产适合率	303.03	308.40	511.67	498.46
流动比率	1.71	1.64	1.91	1.62
速动比率	1.59	1.54	1.80	1.51

截至 2017 年 3 月末，公司对外担保公司 1 家，为中金建设集团有限公司（以下简称“中金建设”），公司对外担保余额 1.20 亿元，担保比率为 1.89%。公司为控股子公司广田华南装饰承接的四川华佛国际妇产医院装饰工程的承包方中金建设向平安银行股份有限公司成都分行（以下简称“平安银行”）贷款 1.20 亿元提供一般责任保证担保，担保协议签署日为 2014 年 4 月 15 日，担保期限两年。四川科创制药集团有限公司、四川科创控股集团有限公司、四川华佛国际医院投资管理集团有限公司、何俊明、张燕、中金建设、四川大海川投资有限公司为公司就前述债务承担的担保责任提供反担保，反担保方式为连带责任保证担保，反担保期限两年（自担保人代借款人向贷款人偿还贷款、利息及其他相关费用之次日起两年）。该笔贷款已于 2016 年 4 月 15 日到期，中金建设逾期未偿还到期银行贷款。2017 年 6 月 17 日，

公司发布《关于涉及诉讼的公告》称，公司收到四川省高级人民法院关于平安分行起诉中金建设等十一方的金融借款合同纠纷一案的《应诉通知书》（（2017）川民初18号）等相关材料，诉讼请求判令公司等十方对被告中金建设的还款义务承担连带清偿责任。公司仍存在较大的代偿风险。

综合来看，2016年末，公司负债规模保持增长，仍以流动负债为主，总有息债务持续增加，短期有息债务占总息债务比重较大，面临一定的短期偿债压力，被担保企业出现贷款逾期，公司仍存在较大的代偿风险。

## 盈利能力

### 2016年，公司营业收入有所增长，毛利润和毛利率均有所下降；期间费用控制能力仍有待加强

2016年，公司营业收入为101.13亿元，同比增长26.25%；毛利润为10.92亿元，同比下降19.29%；毛利率为10.80%，同比下降6.09个百分点。

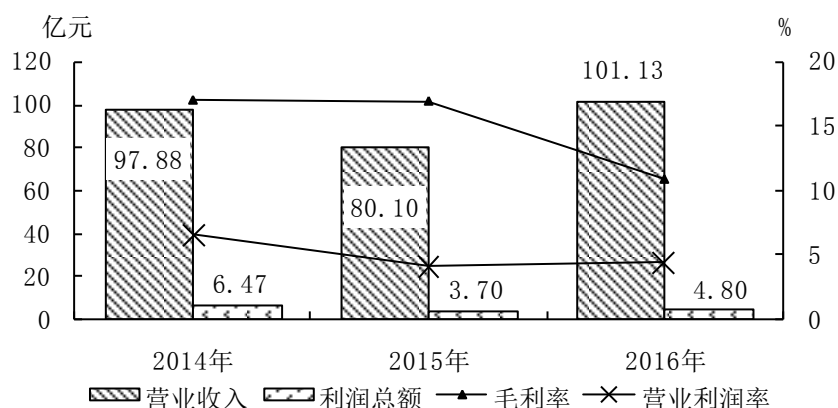


图5 2014~2016年公司收入和盈利情况

2016年，公司期间费用同比增长10.45%，期间费用率有所下降，管理费用仍是期间费用的主要部分。2016年，公司管理费用为2.79亿元，同比增长18.72%，主要原因是工程金融、智能家居等新业务新领域的发展，带来了管理成本的增加；销售费用同比增长31.91%，主要是由于新增子公司上海荣欣导致销售费用增加所致；财务费用同比下降20.63%，主要是利息支出减少所致。

表 11 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司期间费用及占营业收入比重 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	0.50	2.68	1.86	1.84	1.41	1.76	1.56	1.59
管理费用	0.73	3.90	2.79	2.76	2.35	2.94	1.70	1.73
财务费用	0.33	1.77	1.27	1.25	1.60	2.00	1.43	1.46
<b>期间费用</b>	<b>1.55</b>	<b>8.34</b>	<b>5.92</b>	<b>5.85</b>	<b>5.36</b>	<b>6.70</b>	<b>4.69</b>	<b>4.78</b>

在非经常性损益方面, 2016 年, 公司资产减值损失 0.73 亿元, 同比减少 1.54 亿元, 主要是 2016 年确认应收账款坏账准备减少所致; 投资收益 0.79 亿元, 同比有所增加, 主要是由于出售深圳广田置业有限公司取得收益所致。

2016 年, 公司利润总额和净利润分别为 4.80 亿元和 4.00 亿元, 同比分别增长 29.73% 和 28.62%; 归属于母公司所有者的净利润为 4.03 亿元。2016 年公司总资产报酬率为 3.84%, 同比下降 0.11 个百分点; 净资产收益率为 6.35%, 同比上升 1.12 个百分点。

2017 年 1~3 月, 公司实现营业收入 18.63 亿元, 同比增长 17.91%; 毛利润 2.35 亿元, 同比下降 10.31%; 毛利率 12.60%, 同比下降 3.98 个百分点; 期间费用占营业收入的比重为 8.34%, 同比上升 0.55 个百分点, 主要因为公司业务规模进一步扩大导致销售费用和管理费用不断增加; 资产减值损失 0.22 亿元。2017 年 1~3 月, 公司利润总额和净利润分别为 0.54 亿元和 0.46 亿元, 同比均略有增长; 总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.45% 和 0.72%。

综合来看, 2016 年, 公司营业收入有所增长, 毛利率有所下降, 期间费用控制能力仍有待加强。预计未来 1~2 年, 公司业务结构将保持稳定, 仍以建筑装饰工程施工业务为主。

## 现金流

**2016 年, 公司经营性净现金流由净流出转为净流入, 能够对债务和利息形成一定程度的保障, EBIT 及 EBITDA 能够对利息形成完全覆盖**

2016 年, 公司经营性净现金流为 2.15 亿元, 同比由净流出转为净流入, 主要是由于 2016 年公司经营性应收项目减少所致; 投资性净现金流为 -5.87 亿元, 同比净流出减少 2.34 亿元, 主要原因是广融基金对外投资回收所致; 公司筹资性净现金流为 -4.47 亿元, 同比由净流入转为净流出, 主要是由于 2015 年进行了定向增发、限制性股票认购等权益性融资活动, 2016 年债务融资规模同比减少所致。

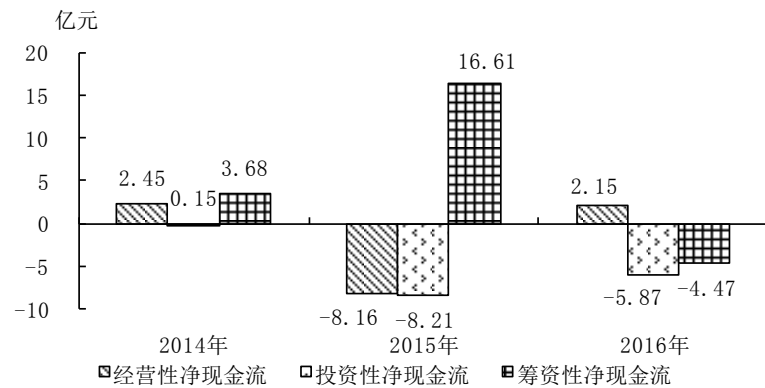


图 6 2014~2016 年公司现金流情况

2017 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-3.02 亿元，同比净流出减少 2.87 亿元；公司投资性净现金流为-0.71 亿元，同比净流出减少 0.43 亿元；筹资性净现金流为 2.46 亿元，同比增加 2.26 亿元。

2016 年，公司经营性净现金流由净流出转为净流入，能够对债务以及利息能够形成一定程度的保障；EBIT 及 EBITDA 对利息的保障能力有所增强，能够对利息形成完全覆盖。2016 年及 2017 年 1~3 月，公司现金回笼率分别为 71.57%和 148.34%。

表 12 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司部分偿债指标 (单位: %、倍)

偿债指标	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债	-3.91	2.95	-12.75	4.51
经营性净现金流/总负债	-3.32	2.49	-11.05	4.04
经营性净现金流利息保障倍数	-21.82	1.67	-4.81	1.71
EBIT 利息保障倍数	4.91	4.74	3.18	5.50
EBITDA 利息保障倍数	-	5.21	3.38	5.74

截至 2017 年 3 月末，公司明确的主要已在建项目规划总投资额为 4.57 亿元，累计已投资 0.19 亿元，2017~2018 年计划投资总额为 4.38 亿元，公司未来 1~2 年，仍面临一定的外部融资需求。

**表 13 截至 2017 年 3 月末公司主要在建及拟建项目投资情况（单位：亿元）**

主要在建项目	拟建设期	投资总额	已投资额	计划投资额	
				2017 年 4~12 月	2018 年
佛山新动力广场精装修工程	2016.12~2017.12	1.36	0.06	1.30	-
商联中心住宅精装交房装饰装修施工工程	2016.12~2017.10	0.70	0.10	0.60	-
深圳凯贝丽君临海域服务公寓装修及机电安装工程	2017.02~2017.12	0.15	0.02	0.13	-
维也纳酒店（成都汇城国际店）装饰工程施工总包	2017.01~2017.12	0.11	0.01	0.10	-
西安爱家朝阳门广场公共区域装饰工程	2017.01~2017.12	0.10	0	0.10	-
告庄西双景景兰酒店 1-3 层、6-16 层装饰装修工程	2017.04~2018.06	0.90	0	0.60	0.30
莲塘口岸-精装修工程 I 标段	2017.03~2018.01	0.63	0	0.53	0.10
亿城泉说 D2 户型精装修及软装配饰工程	2017.03~2017.12	0.62	0	0.62	-
<b>合计</b>	-	<b>4.57</b>	<b>0.19</b>	<b>3.98</b>	<b>0.40</b>

数据来源：根据公司提供数据整理

总得来看，2016 年，公司经营性净现金流能够对债务及利息形成一定程度的保障，EBIT 及 EBITDA 能够对利息形成完全覆盖。未来 1~2 年，公司仍将围绕装饰主业进行投资，面临一定的外部融资需求。

### 偿债能力

2016 年以来，随着业务规模不断扩大，公司负债规模保持增加，仍以流动负债为主；公司资产负债率有所上升，未来一年内到期的有息债务负担较重，仍面临一定的短期偿债压力。2016 年，公司资产规模保持增长，资产结构仍以流动资产为主，流动资产中应收账款占比较高，对资产形成一定的占用；2016 年末，流动比率和速动比率均有所下降但仍处于较好水平，流动资产对流动负债的保障程度较好。

2016 年，公司营业收入有所增长，毛利率有所下降；公司经营性净现金流同比由净流出转为净流入，能够对负债及利息形成一定程度的覆盖；EBIT 和 EBITDA 能够对利息形成完全覆盖；作为上市公司，公司可以充分利用资本市场进行融资，同时公司与多家银行保持良好合作关系。综合分析，公司的偿债能力很强。



## 债务履约情况

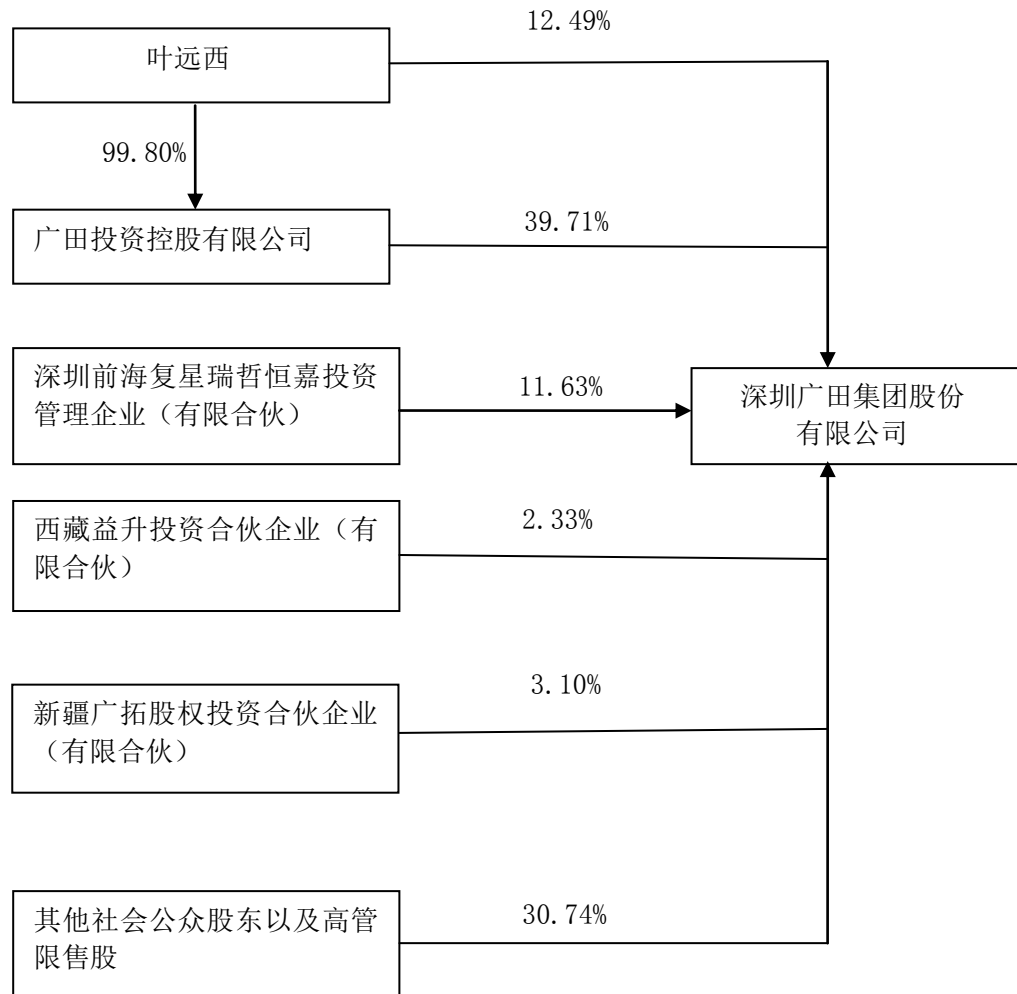
根据公司提供的企业信用报告(银行版),截至2017年5月26日,公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日,公司于债券市场公开发行人多期债券,其中已到期债券按时还本付息,未到期已到付息日均正常付息,其余债券均未到付息日。

## 结论

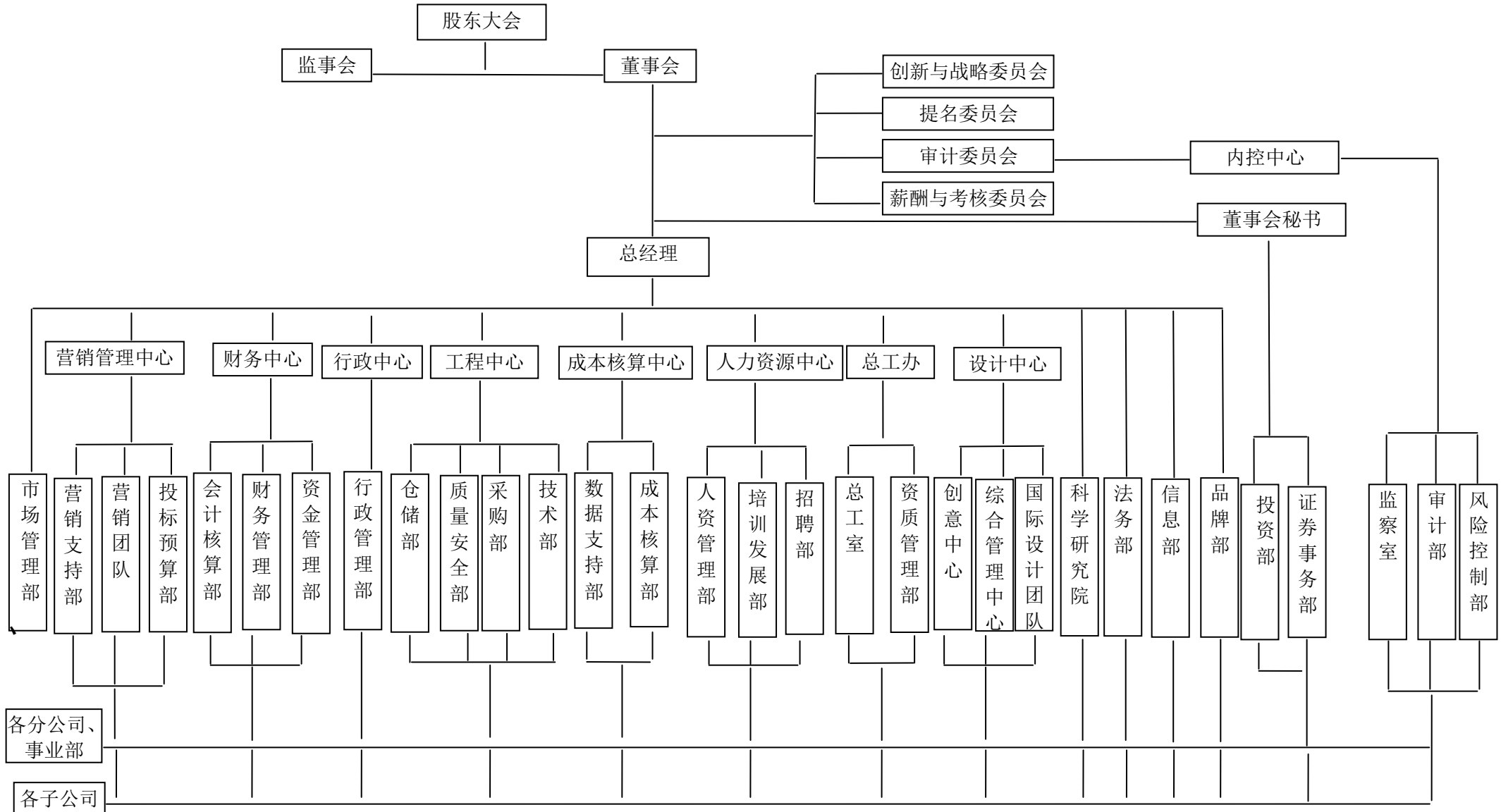
我国城镇化建设及固定资产投资的持续拉动下,建筑装饰行业受益于精装和公装市场需求的增加继续保持增长;公司是建筑装饰行业的主要企业之一,通过企业并购及发展新兴业务等方式不断增强其区域优势和综合竞争力;公司形成了完整的技术创新平台和技术服务平台,节能环保装饰技术研发能力与装饰设计实力仍处于行业领先水平;同时,公司在行业细分市场的管理经验与客户积累方面仍具有一定优势,有利于业务的持续拓展。从营销情况看,公司业务客户集中度较高,对单一大客户的依赖程度较高。2016年以来,公司应收账款数额较大且周转效率有所下降。2016年,随着互联网家装“过家家”、智能家居“图灵猫”继续发展,通过金融投资来不断丰富延展产业链,公司业务模块进一步得到完善。预计未来1~2年,公司业务结构将保持稳定,大公对广田集团的评级展望维持稳定。



### 附件 1 截至 2017 年 6 月末深圳广田集团股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 3 月末深圳广田集团股份有限公司组织结构图



## 附件 3 深圳广田集团股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (经调整)	2014 年
资产类				
货币资金	136,357	155,495	265,634	230,890
应收票据	29,444	41,348	130,615	23,623
应收账款	888,702	967,969	690,640	668,591
其他应收款	29,359	24,445	14,045	14,706
预付款项	26,884	19,336	15,923	16,091
存货	87,314	81,519	73,496	69,269
流动资产合计	1,245,876	1,335,588	1,223,818	1,033,799
可供出售金融资产	27,700	22,806	17,400	2,400
投资性房地产	1,645	1,651	1,089	1,167
固定资产	35,217	35,698	39,806	40,849
在建工程	1,539	1,152	490	2,056
无形资产	6,715	6,796	6,556	5,806
商誉	54,874	54,874	27,625	27,625
递延所得税资产	21,312	19,991	19,687	12,809
非流动资产合计	254,921	248,936	141,830	98,923
资产总计	1,500,797	1,584,524	1,365,648	1,132,722
占资产总额比 (%)				
货币资金	9.09	9.81	19.45	20.38
应收票据	1.96	2.61	9.56	2.09
应收账款	59.22	61.09	50.57	59.03
其他应收款	1.96	1.54	1.03	1.30
预付款项	1.79	1.22	1.17	1.42
存货	5.82	5.14	5.38	6.12
流动资产合计	83.01	84.29	89.61	91.27
可供出售金融资产	1.85	1.44	1.27	0.21
投资性房地产	0.11	0.10	0.08	0.10
固定资产	2.35	2.25	2.91	3.61
在建工程	0.10	0.07	0.04	0.18
无形资产	0.45	0.43	0.48	0.51
商誉	3.66	3.46	2.02	2.44
递延所得税资产	1.42	1.26	1.44	1.13
非流动资产合计	16.99	15.71	10.39	8.73

**附件 3 深圳广田集团股份有限公司主要财务指标（续表 1）**

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (经调整)	2014 年
<b>负债类</b>				
短期借款	106,900	86,700	61,769	69,950
应付票据	144,489	162,850	111,512	86,773
应付账款	333,306	408,563	307,301	321,046
预收款项	31,456	25,091	8,481	10,876
应交税费	33,925	36,402	32,837	32,886
其他应付款	12,074	31,424	4,960	6,888
其他流动负债	54,449	54,223	110,245	104,594
流动负债合计	728,306	816,799	639,942	639,632
应付债券	118,515	118,464	118,259	59,622
其他非流动负债	18,440	18,440	4,920	4,920
非流动负债合计	137,467	137,431	131,697	64,765
负债合计	865,773	954,230	771,639	704,396
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	12.35	9.09	8.00	9.93
应付票据	16.69	17.07	14.45	12.32
应付账款	38.50	42.82	39.82	45.58
预收款项	3.63	2.63	1.10	1.54
应交税费	3.92	3.81	4.26	4.67
其他应付款	1.39	3.29	0.64	0.98
其他流动负债	6.29	5.68	14.29	14.85
流动负债合计	84.12	85.60	82.93	90.81
应付债券	13.69	12.41	15.33	8.46
其他非流动负债	2.13	1.93	0.64	0.70
非流动负债合计	15.88	14.40	17.07	9.19
<b>权益类</b>				
实收资本（股本）	155,037	155,037	62,543	51,718
资本公积	234,194	234,194	331,943	194,990
盈余公积	27,483	27,483	23,321	20,638
未分配利润	203,253	197,607	167,702	150,568
归属于母公司所有者权益	616,111	610,488	577,866	417,912
少数股东权益	18,913	19,806	16,142	10,414
所有者权益合计	635,024	630,294	594,009	428,325

**附件 3 深圳广田集团股份有限公司主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年 (经调整)	2014 年
<b>损益类</b>				
营业收入	186,308	1,011,254	801,001	978,797
营业成本	162,830	902,024	665,741	812,755
营业税金及附加	767	5,562	26,125	32,347
销售费用	4,984	18,636	14,068	15,604
管理费用	7,258	27,918	23,517	16,974
财务费用	3,293	12,669	16,046	14,332
资产减值损失	2,184	7,272	22,682	22,785
营业利润	4,927	45,061	32,717	64,001
利润总额	5,417	48,031	36,981	64,737
所得税费用	832	7,987	5,895	9,770
净利润	4,586	40,044	31,086	54,967
归属于母公司所有者的净利润	5,653	40,272	27,892	53,654
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	87.40	89.20	83.11	83.04
营业税金及附加	0.41	0.55	3.26	3.30
销售费用	2.68	1.84	1.76	1.59
管理费用	3.90	2.76	2.94	1.73
财务费用	1.77	1.25	2.00	1.46
资产减值损失	1.17	0.72	2.83	2.33
营业利润	2.64	4.46	4.08	6.54
利润总额	2.91	4.75	4.62	6.61
所得税费用	0.45	0.79	0.74	1.00
净利润	2.46	3.96	3.88	5.62
归属于母公司所有者的净利润	3.03	3.98	3.48	5.48
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	-30,241	21,492	-81,557	24,527
投资活动产生的现金流量净额	-7,080	-58,696	-82,065	1,529
筹资活动产生的现金流量净额	24,576	-44,724	166,055	36,763
<b>财务指标</b>				
EBIT	6,803	60,887	53,948	79,109
EBITDA	-	67,013	57,421	82,429
总有息债务	420,647	418,339	394,118	320,939

## 附件 3 深圳广田集团股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年 (经调整)	2014年
毛利率 (%)	12.60	10.80	16.89	16.96
营业利润率 (%)	2.64	4.46	4.08	6.54
总资产报酬率 (%)	0.36	3.84	3.95	6.98
净资产收益率 (%)	0.72	6.35	5.23	12.83
资产负债率 (%)	57.69	60.22	56.50	62.19
债务资本比率 (%)	39.85	39.89	39.89	42.83
长期资产适合率 (%)	303.03	308.40	511.67	498.46
流动比率 (倍)	1.71	1.64	1.91	1.62
速动比率 (倍)	1.59	1.54	1.80	1.51
保守速动比率 (倍)	0.23	0.24	0.62	0.40
存货周转天数 (天)	46.66	30.93	38.60	29.18
应收账款周转天数 (天)	448.45	295.23	305.44	205.17
经营性净现金流/流动负债 (%)	-3.91	2.95	-12.75	4.51
经营性净现金流/总负债 (%)	-3.32	2.49	-11.05	4.04
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-21.82	1.67	-4.81	1.71
EBIT 利息保障倍数 (倍)	4.91	4.74	3.18	5.50
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	5.21	3.38	5.74
现金比率 (%)	18.72	19.04	41.51	36.10
现金回笼率 (%)	148.34	71.57	61.17	61.01
担保比率 (%)	1.89	1.90	2.02	2.80

## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数<sup>2</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数<sup>3</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

<sup>2</sup> 一季度取 90 天。

<sup>3</sup> 一季度取 90 天。



22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

## 附件 5 企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义相同。

**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，有较高违约风险。

**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。

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。

**大公评级展望定义：**

**正面**：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

**稳定**：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

**负面**：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。