

# 信用等级公告

联合[2015]025号

深圳广田装饰集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对深圳广田装饰集团股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2013 年公司债券（第二期）进行综合分析和评估，确定：

**深圳广田装饰集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA**

**深圳广田装饰集团股份有限公司拟发行的 2013 年公司债券（第二期）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： 

分析师： 张连娜

高鸣

二零一五年一月二十三日

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

电话：010-85171818

传真：010-85171273

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

# 深圳广田装饰集团股份有限公司

## 2013 年公司债券（第二期）信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AA  
 公司主体信用等级：AA  
 评级展望：稳定  
 本期发行规模：不超过 5.9 亿元  
 债券期限：不超过 5 年（含 5 年）  
 还本付息方式：按年付息、到期一次还本  
 评级时间：2015 年 01 月 23 日

### 主要财务数据：

发行人

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014.9
资产总额(亿元)	53.51	71.37	88.37	104.34
所有者权益(亿元)	27.64	31.60	37.50	40.56
长期债务(亿元)	0.00	0.00	5.95	5.96
全部债务(亿元)	3.79	15.93	23.97	31.09
营业总收入(亿元)	54.10	67.78	86.91	65.11
净利润(亿元)	2.81	3.80	5.28	3.31
EBITDA(亿元)	3.86	5.20	7.56	--
经营性净现金流(亿元)	-4.84	-7.59	-0.58	-10.63
营业利润率(%)	11.02	11.04	12.56	12.78
净资产收益率(%)	10.65	12.84	15.29	8.49
资产负债率(%)	48.35	55.72	57.56	61.13
全部债务资本化比率(%)	12.06	33.51	39.00	43.40
流动比率	1.99	1.64	1.81	1.65
EBITDA 全部债务比	1.02	0.33	0.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	68.90	14.91	7.36	--
EBITDA/本期发债额(倍)	0.65	0.88	1.28	--

注：①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；除特别说明外，均指人民币。  
 ②本报告中数据如无特别注明均为合并口径。③2014 年三季度数据未经审计。

### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对深圳广田装饰集团股份有限公司（以下简称“广田股份”或“公司”）的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、项目管理等多方面所具有的优势；同时联合评级也关注到房地产企业现金流持续紧张对建筑装饰企业产生的影响，公司应收账款规模较大且周转率较低，经营性现金流呈净流出状态以及对主要客户依赖度较高等因素可能对公司经营发展带来不利影响。

公司所处的建筑装饰行业市场容量巨大，在城镇化建设及固定资产投资的拉动下，近年整体保持高速增长，未来随着公司在绿色装饰和智能家居的转型，以及在产业链上下游的拓展，公司经营规模将进一步扩大，整体竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 受益于城镇化的推进和固定资产投资的拉动，公司所处的建筑装饰行业市场容量及未来发展空间巨大。

2. 公司是国内建筑装饰行业龙头企业之一，各项资质齐全，经营规模较大，品牌知名度高。

3. 公司研发设计能力较强，具有研发、设计、施工一体化优势。

4. 公司项目管理经验丰富，推行事业部制改革后，实现了ERP系统与项目管控结合，成本控制能力不断加强。

5. 公司力推的节能环保绿色装饰技术和智能家居概念，是未来建筑装饰行业的重要发展方向。

### 关注

1. 受房地产调控因素影响，公司工程款回收期延长，应收账款规模较大且周转率较低，经营现金流呈净流出状态。

2. 近年来，公司财务费用大幅增长，面临着一定的资金压力。

3. 公司装饰业务对单一客户依赖度较高，存在一定的经营风险。

### 分析师

张连娜

电话：010-85172818

邮箱：zhangln@unitedratings.com.cn

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@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

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与深圳广田装饰集团股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与深圳广田装饰集团股份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。

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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因深圳广田装饰集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由深圳广田装饰集团股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

深圳广田装饰集团股份有限公司公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。



行政中心等职能部门，及自主经营的分公司、事业部等。公司拥有分公司 33 家，事业部 29 个，子公司 13 家，其中全资子公司 8 家。

截至 2013 年末，公司（合并）资产总额 88.37 亿元，负债总额 50.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益）37.50 亿元。2013 年公司实现合并营业收入 86.91 亿元，净利润（含少数股东损益）5.28 亿元。经营活动产生的现金流量净额-0.58 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.06 亿元。

截至 2014 年 9 月末，公司（合并）资产总额 104.34 亿元，负债总额 63.78 亿元，所有者权益（含少数股东权益）40.56 亿元。2014 年 1~9 月公司实现合并营业收入 65.11 亿元，净利润（含少数股东损益）3.31 亿元。经营活动产生的现金流量净额-10.63 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.32 亿元。

公司注册地址：深圳市罗湖区沿河北路 1003 号京基东方都会大厦 1-2 层；法定代表人：范志全。

## 二、本期公司债券概况

### 1. 本期债券概况

本次债券名称为“深圳广田装饰集团股份有限公司 2013 年公司债券”，发行规模为不超过 11.9 亿元，债券存续期限不超过 5 年，每年付息一次，到期一次性还本。本次债券采取分期发行的方式，其中第一期发行规模为 6 亿元，期限为 5 年，附第三年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权；存续期前三年为固定利率 5.70%，债券存续期内票面利率前三年保持不变，采用单利按年计息，不计复利。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”，募集资金净额为 59,460 万元。2014 年 4 月 25 日，公司已支付第一期债券的利息 3,420 万元。

本期债券系第二期发行，发行规模为不超过 5.9 亿元，债券存续期限不超过 5 年，每年付息一次，到期一次性还本。本期债券按面值发行，采取网上与网下相结合的方式发行，票面年利率将根据网下询价结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致，并经监管部门备案后在利率询价区间内确定。

### 2. 本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金在扣除发行费用后，拟用于补充流动资金。

## 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。

### 1. 行业概况

建筑装饰行业是建筑业中的三大支柱性产业之一，属劳动密集型行业。建筑装饰业是指从事为建筑、构筑物运用装饰材料对其内部和外部进行装饰装修，提高它的使用功能和艺术价值的工程活动的行业。根据建筑物使用性质的不同，建筑装饰业可划分为公共建筑装饰业和住宅装饰业。

近年来，在我国城镇化建设及固定资产投资的拉动下，包括公共建筑及住宅在内的建筑装饰行业保持了高速增长，已逐步发展成为一个市场容量巨大的专业化领域。全行业年工程产值总量由 2005 年的 1.15 万亿元，提高到 2013 年的 2.97 万亿元，行业规模大幅度增长。

当前，中国正处于城市化、工业化加速发展时期，受益于固定资产投资的持续快速增长以及

城市化进程加快，星级酒店、高速铁路、城市轨道交通等商业、基础设施建设和房地产业仍将保持一定增速，从而产生逐年提升的增量装饰需求。同时，随城市化率提升而增强的城镇居民消费升级，又将激发现有存量建筑的装饰更新需求，在“存量+增量”的双重需求拉动下，建筑装饰行业预计将在未来较长时期内保持快速发展。

## 2. 行业主要特点

(1) **建筑装饰行业会随着宏观经济的变化呈现出一定的周期性，但表现不明显。**主要原因有以下两点：首先，建筑装饰产品更多地体现在设计创意方面，人们与生俱来的对美的不懈追求决定了建筑装饰必须不断更新换代；其次，即使行业从新兴走向成熟，增长速度可能从快速走向平稳，但是已形成的巨大存量建筑产品仍为行业提供了巨大的市场空间。

(2) **区域间发展不平衡、市场化程度高。**由于区域间经济发展的不均衡，导致建筑装饰行业东部与中西部地区有明显的差异，形成了建筑装饰行业“东强西弱”的发展格局。2013年底公布的“2013年中国建筑装饰百强企业”中，广东省内企业占比超过50%，区域落差十分突出。尤其是处于改革开放最前沿的深圳，行业内素有“全国装饰看广东、广东装饰看深圳”的说法，虽然深圳建筑装饰企业面临非常激烈的市场竞争，但也形成了深圳装饰企业全国领先的竞争优势。

(3) **行业进入设有壁垒。**首先，企业要有准入资质，目前我国对建筑装饰工程的承包、设计、设备安装等方面均有相应的资质要求，在企业资信、注册资本、技术装备和管理水平等方面都进行了细致划分和明确规定；其次，建筑装饰行业内的品牌效应非常明显，是先发优势较为明显的行业，丰富的行业经验与成功的装饰施工项目是建筑装饰企业取得客户信任的决定性因素之一；再次，装饰设计是体现装饰企业竞争力的重要内容，新的行业进入者很难在短期内形成有效竞争；最后，企业要具备一定的资金实力，建筑装饰企业投标大中型建筑装饰工程，在招投标阶段需要支付投标保证金、施工过程中需要履约保证金、安全保证金、材料预付款和质量保证金，因此，中小企业难以承接大中型建筑装饰项目。

(4) **运营模式独具特色。**建筑装饰企业占有和开拓市场的主要途径是在目标市场设立子公司、分公司和办事处等营销网络机构，以此实现与目标市场的无缝对接。同时，建筑装饰企业承接工程项目主要采用招投标方式进行承揽。但现实中一些无资质企业通过挂靠、借用资质和转包的方式获取工程项目；而出借资质的企业仅收取管理费，不实质参与工程的管理和建设，导致大量工程项目由无资质、技术力量差的企业承接，施工期限和质量难以得到保证。目前，我国主要上市公司都基本能够做到“不转包、不挂靠”的原则，在业界、客户中赢得了良好的声誉。

## 3. 上下游分析

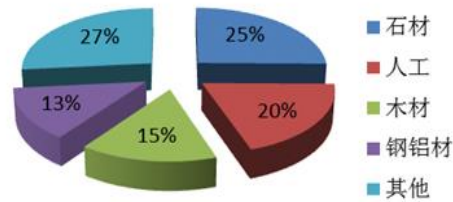
建筑装饰行业产业链相对较简单，主要包括设计——工厂化部品部件加工——材料供应——施工等环节。其上游为建筑装饰材料行业，下游包括酒店、写字楼、商业综合体、非盈利机构（政府工程、医院、学校等）、商业住宅等细分行业。

### 上游

建筑装饰业的发展带动了建筑装饰材料行业的快速发展，而新材料的研发和使用也促进了建筑装饰行业的进步。建筑装饰工程质量的优劣与装饰材料质量的好坏具有紧密关系。建筑装饰施工原材料主要包括了木材、石材、钢材等装饰材料，原材料成本占比约70%。目前来看，原材料中占比大的木材、石材的价格波动幅度一般较低，加之我国各地基础类建材供应充足，原料供应商的议价能力较弱。同时，建筑装饰企业一方面可以通过与供应商长期合作的方式保证原材料价格的稳定性；另一方面针对跨年度的酒店装饰项目或者重大金额项目，建筑装饰企业往往可以与

发包方签订开口合同，当原材料价格变动时，施工单位可以有效地实现一定程度的价格转移。

图2 建筑装饰企业装饰施工项目成本结构



资料来源：中国建筑装饰协会

从行业发展趋势上来看，未来工厂化建设<sup>1</sup>可以提升产品的统一性，并从管理上控制原材料的使用结构和数量，从而控制成本。大型装饰企业能够通过原材料的集中采购、人工工效的提高、工地管理成本的降低，在保证盈利水平的前提下，获得价格竞争优势。

### 下游

近年来，我国城市化进程不断加快，固定资产投资的持续增长、城乡居民可支配收入的增加带来的消费结构逐步升级，以及由于房地产业持续快速发展和居民私人拥有住宅的比例提高等因素构筑了我国建筑装饰行业持续、高速增长的坚实基础。需求的扩张是拉动规模以上装饰公司成长的主要驱动力。

从城镇化与消费升级需求方面看，1993年至2013年，我国城镇化率由27.99%提升到53.73%，年均提高1.23个百分点。借鉴主要发达国家自上世纪80年代已基本完成的城市化过程，后期城市化率相对平缓，而临界点几乎都趋于70%左右。因此，未来中国城市化率将进一步提高。从日本、韩国等亚洲主要国家的经验看，在城市化快速提升阶段，建筑业投资额及新建建筑面积将继续维持高速增长态势。因此在我国城市化率持续提高的背景下，建筑装饰量需求将继续维持在高位。同时，城市化过程中，在居住空间需求未得到充分满足的发展阶段，居民收入的提升将主要用于扩大居住空间和提升居住品质。截至2013年，我国城市居民人均住宅面积已达到34.66平方米，未来，我国的人均住宅面积还有上升的空间。同时，人们对于居住的品质更为关注。居住舒适感的提升更多来自于装饰档次和品质的提升，反映到装饰行业产值数据中即为每平米承载的装饰平均价格逐步提升。无论建筑存量还是增量，建筑业单位面积上的装饰投资将有较快增长，从而提高装饰业产值增速。

从基建与地产投资共撑需求方面看，铁路建设、城轨建设和机场建设的扩张产生了大量的装饰需求。铁路建设方面，2013年全国铁路基本建设投资超过5,000亿元，预计2014、2015年，铁路固定资产投资在6,000亿元左右。按照铁路建设基建投资占比75%、装饰投资占比25%计算，预计铁路行业每年将产生装饰需求约300亿元。城轨建设方面，随着城市化进程的逐步加速，我国城市轨道交通建设有望迎来黄金发展期，成为继铁路大规模投资之后新的投资热点，预计未来十年我国城市轨道交通建设投资有望超过3万亿元。据中国城市轨道交通网数据源显示，2013年各省市在建及拟建城轨项目投资额超过1万亿元。根据北京、上海等城市地铁线路成本构成情况来看，车站建设投资占城轨项目总投资20%左右，按装饰投资占车站建设投资额25%比例测算，未来三年内城轨项目装饰需求可达到500亿元，每年将形成产值约165亿元。机场建设方面，据《中国民用航空发展第十二个五年规划》，在基础设施建设方面预计“十二五”期间固定资产投资

<sup>1</sup> 所谓“建筑装饰工厂化”，就是利用现代化的科学技术手段，以自动化大工业生产方式代替传统分散手工业生产方式，充分利用高新技术，以最少的劳动力、最短的时间，最合理的价格营造人们满意的装饰产品，具体体现为设计集成化、部品工厂化、施工机械化、组织管理科学化。



规模将达到 4,250 亿元,比“十一五”期间的 2,580 亿元增加 65%。根据机场航站楼投资占比 60%,装饰占比 25%计算,“十二五”期间将形成装饰产值约为 637 亿元,折合每年装饰产值约 120 亿元。

从商业地产和住宅地产需求方面看,二者均为装饰行业提供了巨大市场。商业地产方面,近几年,国家不断释放针对住宅市场的调控信号,不断出台限购、限贷政策,更多的地产开发商将目光投向商业地产、旅游地产等新房产投资领域。综合体项目作为新兴商业地产代表,成为各大地产商化解市场风险、提升品牌的重要选择和主要战略方向。除了万达、宝龙、世贸和国贸等以商业地产为主营业务的公司正在加快扩张步伐外,传统住宅类企业对城市商业综合体的投入力度也明显加大,一线行业巨头如万科、绿地、保利,以及区域型地产商如苏宁环球、莱蒙国际等均已涉足综合体的开发。2013 年全国办公楼和商业营业用房开发投资额分别超过 3,500 亿元和 10,000 亿元,近五年来,年均增长率约为 30%。按装饰投资占项目投资额 20%~30%比例计算,预计未来商业地产项目每年将提供装饰需求超过 3,000 亿元。住宅市场方面,随着居民消费结构升级、国家产业政策支持,住宅精装修比例将大幅提高。目前,精装修住宅在我国的住宅总量中占比较低,全国住宅平均精装修比例不足 10%,而发达国家诸如日本、瑞典、法国、美国等的精装修住宅占比均达到 80%以上。如此巨大的差距意味着我国住宅精装修前景十分广阔,市场发展潜力巨大。据保守估计,我国住宅每年竣工面积约为 8 亿平米,以 1,000 元/平米~1,200 元/平米的精装价格区间为标准,假设精装修楼盘占比每年提升 5%,则我国住宅精装修市场规模每年达 400 亿元~480 亿元。若精装修比例每年提升 10%,则每年楼盘精装修市场规模将至少达到 1,000 亿元。

从酒店和文化场馆需求方面看,近年来从企业到各级政府都对投资高星级饭店项目表现出浓厚兴趣,高星级酒店数量快速增长。据中国旅游研究院统计,2000 年到 2013 年,中国星级酒店数量翻了超过五倍。据 STR Global<sup>2</sup>数据显示,2013 年我国酒店新增客房数量超过 6 万间,2014 年将新增约 4 万间,2015 年将新增约 2 万间。以 STR 酒店标准分级:奢华酒店占比 27%、超高端酒店占比 34%、高端酒店占比 26%、中档偏上酒店占比 13%。装饰公司的目标市场高端酒店以上的占比约 87%。以五星级酒店平均每间客房装饰金额 30 万计算,未来两年每年提供装饰产值约 200 亿元。但应注意到,从酒店业长期发展来看,目前我国高星级酒店增长速度远远超过酒店市场平均增长率,未来预计随着酒店市场结构调整,中档连锁酒店份额不断增加,高星级酒店带来的装饰需求增速将逐步放缓。同时,中档连锁酒店市场空间巨大,高端酒店品牌和经济型连锁酒店均将向中档市场拓展。

从文化场馆需求方面看,作为文化场馆中高端市场代表,现以剧院和博物馆建设投资规模推算场馆建设总体装饰需求。剧院方面,据道略文化产业研究中心统计显示,未来三到五年,每年将有 10 家左右的大剧院建成并交付使用,平均每家剧院的投资金额达 8 亿元。以剧院建设规模推算演出场馆需求,以装饰投资占建设总投资 20%~30%、每家剧院装饰投资金额 2 亿元、剧院建设在演出场馆建设中占比 34%测算,我国未来三到五年新增演出场所装饰市场规模约为 65 亿元。博物馆方面,按照《博物馆事业中长期发展规划纲要(2011~2020 年)》提出的“到 2020 年全国每 25 万人 1 座博物馆的中长期发展规划”估算,未来 10 年我国博物馆将以平均每年 200 座左右的速度增加。我国每年博物馆建设总投资额约为 670 亿元,按装饰投资占建设总投资额 25%比例测算,平均每年全国博物馆建设可提供装饰产值约 167 亿元。综上,预计文化场馆每年可提供装饰市场规模将达 230 亿元左右。

<sup>2</sup> STR Global 系全球最大的酒店数据服务提供机构。

总体看，近年来，我国城镇化与消费升级共撑需求、基建与地产投资共撑需求、商业地产和住宅地产需求、酒店需求和文化场馆需求等行业下游需求拉动了建筑装饰行业的整体发展。

#### 4. 市场竞争

目前，国内建筑装饰行业呈现“大行业，小企业”的特点。虽然建筑装饰行业市场容量很大，但除建筑幕墙这一子板块集中度稍高外，公共建筑装饰和住宅装饰集中度都很低。目前，全国建筑装饰企业约 14.8 万家，其中装饰行业百强企业市场占有率不足 6%，百强中前十企业市场占有率不足 2%。行业处于相当分散的状态，由于市场巨大，因此对于行业内的优秀企业来说，其发展空间巨大。

表 1 2013 年建筑装饰主要上市公司情况介绍

公司名称	注册地点	2013 年（亿元）	
		营业收入	净利润
苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司	苏州	184.14	15.88
浙江亚厦装饰股份有限公司	杭州	121.43	9.21
<b>深圳广田装饰集团股份有限公司</b>	<b>深圳</b>	<b>86.91</b>	<b>5.28</b>
深圳市洪涛装饰股份有限公司	深圳	35.46	2.80
深圳瑞和建筑装饰股份有限公司	深圳	15.08	0.81

资料来源：上市公司年报

苏州金螳螂建筑装饰股份有限公司主要经营包括酒店、政务性会堂、公共交通枢纽等公共建筑的装饰工程业务，同时也参与住宅装饰、建筑幕墙项目，在国内享有较高的知名度。2012 年 12 月金螳螂成功收购全球最大的酒店室内设计公司美国 HBA International 70% 的股权，进一步提升了金螳螂的核心设计能力。

浙江亚厦装饰股份有限公司长期稳居装饰行业前三甲，发展战略以“依托浙江、进军全国”为扩张路径。上市后公司进入加速发展轨道。亚厦股份也是装饰产品工厂化、装配化的先行者，在介入装饰行业上游木制品制造领域以后，通过外延收购将业务范围扩展到了机场、地铁、金融装饰领域。

深圳广田装饰集团股份有限公司在住宅精装修类装饰工程细分市场上综合实力名列前茅，此外其具有的品牌优势、环保节能技术的行业领先优势以及设计研发一体化优势等优势构成了其核心竞争力。

总体看，国内建筑装饰行业仍处于较为分散的状态，行业集中度低，业内排名靠前的优秀企业各具特点，由于市场巨大，行业龙头企业之间持续良性竞争。

#### 5. 行业趋势

##### 进一步完善工业化和信息化

建筑装饰行业的工业化主要体现在施工组织与施工作业上的技术发展，主要包括两个方面的基本内容，一是实施工厂化加工，现场组装式施工；二是提高施工的机械化、自动化程度。在西方发达国家，装饰工程的集成化、工业化生产已经非常成熟，运用社会化大生产，将开发、设计、生产、安装等各个环节组合起来、集成起来，进行规模化生产，然后现场安装。这种方式有助于提高部品部件的质量、缩短工期、减少现场污染。目前，在国内大型装修工程中，高资质等级施工企业承接装饰工程，大量的石材、木制品加工都是在工厂中完成。

信息化是以企业的管理体系为基础，以计算机网络技术为特征的系统工程建设。企业通过社会网络平台，调节建材供求，实现网上招、投标等商务活动，同时利用网络提高企业的设计、研

发能力，改进施工组织方法及技术工艺。根据发达国家的经验，在工程项目中应用信息技术减少浪费、降低原材料和工时消耗，可降低管理成本10%以上。工业化和信息化两者具有紧密联系，相互支持、相互促进的作用。

### 推行节能环保装修

节能环保在建筑装饰行业主要体现在建筑装饰设计、建筑装饰施工技术及建筑装饰材料三个方面。在设计方面，主要是指通过合理设计，综合运用现代物质手段、科技手段和艺术手段，充分考虑对自然环境的影响，采用合理的热工、通风和空调设计，达到节能环保的效果；在建筑装饰施工技术方面，主要指在建筑工程中自主创新和集成创新，积极推广节能新技术、新工艺；在建筑装饰材料方面，主要指使用节能环保的新型建筑材料、保温材料及绿色装饰装修材料。

### 一体化装饰

一体化装饰是基于绿色装饰理念，集绿色建材、绿色施工和绿色检测于一体，集抹灰、防水、保温和装饰于一体，集轻质化、机械化和模具化于一体的集成装饰技术，就其范围来说，需要集研发、设计、施工、检测、维护、服务等全过程、多环节为一体。就装饰施工而言，装饰企业充分发挥自身的研发、设计优势，从绿色、节能、环保的装饰理念和客户的需求出发，对功能布置、施工流程、舒适健康要求、色彩格调、造型、风格、材料质感等方面进行综合考虑，通过设计及施工呈现出一个完美的建筑室内空间，在满足使用功能、感观功能的同时，也符合绿色、环保、节能的要求。一体化装饰可使具有强大装饰设计研发能力的装饰施工企业摆脱与传统装饰施工企业在一个较低层面上竞争的局面。

### 智能家居和互联网家装趋势

智能生活理念将随着智能体验产品的普及而进入每个人的生活，智能家居将引爆智能装饰市场的巨大需求，为建筑装饰产业带来新的增长点。随着互联网、WIFI技术、智能终端的普及，互联网思维对社会传统思维模式、生活模式的冲击已不可避免，将极大地影响装饰行业的传统盈利模式，能否帮助客户实现价值最大化将成为装饰企业持续发展的根本保障。同时互联网思维也为未雨绸缪、具有颠覆式超前战略眼光的装饰企业带来前所未有的发展机遇。

## 6. 行业关注

### 受上游房地产等行业影响较大

建筑装饰行业属于建筑业的后端，所以存在一些不确定性，受到上游房地产等行业的影响较大。由于房地产行业与国民经济紧密相关，为保证国民经济协调健康发展，抑制房价过快上涨，近年来，政府从房价、消费者购房、银行信贷等多个方面对房地产行业进行了宏观调控。在各类调控措施的影响下，房地产行业销售情况不佳，资金链较为紧张，不能及时与下游建筑装饰企业进行结算，建筑装饰企业普遍应收账款金额较大，工程回款速度放慢，尤其是对行业内中小企业造成的影响较大。

### 行业集中度较低，竞争激烈

目前，国内建筑装饰行业准入门槛较低，呈现“大行业，小企业”的特点，行业集中度较低，前100强企业市场占有率不足6%，前10强企业市场占有率不足2%。行业内绝大多数企业均为中小规模，设计没有技术和艺术含量，工程招投标以粗放型的价格竞争为主，市场竞争激烈，给行业的未来发展造成一定程度的不利影响。

### 行业整体技术及设计水平较低

目前，国内建筑装饰行业在施工技术方面与国际先进水平仍存在较大的差距。其一，施工现场的机具装备比重不高，装备结构层次较低，传统的工具仍占有一定的比重；其二，施工组织技

术有待进一步提高，先进施工设备的利用深度以及配套的系统化仍不足。

另外，建筑装饰行业在设计理念、思想、审美和文化、艺术表现手法上同国际先进水平仍有较大差距；在处理功能与美观、准确选材及应用高科技材料、形成有深度的专业化设计等方面仍有较大差距。

## 7. 未来发展

### 工装及住宅精装修业务仍将保持较快增长

城镇化是扩大内需的长期动力和推动经济健康发展的强大引擎。《国家新型城镇化规划(2014-2020年)》提出，到2020年，我国常住人口城镇化率要达到60%左右，努力实现1亿左右农业转移人口和其他常住人口在城镇落户，故我国城镇化水平仍将快速提升。城镇化过程中的人口转移将带来大量住房需求，假设人均住房面积为30平方米，那么人口转移将新增30亿平方米的住房需求量。伴随人口转移带来的住房增量需求，与之相配套的生活、交通、商业等基础设施和空间建设等需求也将同步增长，将为家装和工装业务在未来三到五年创造较大的市场空间。根据中国建筑装饰协会《2013年度中国建筑装饰百强企业发展报告》预测：2014~2016年，按新建住宅精装修造价1,000元/平方米、公共建筑装饰造价1,500元/平方米估计，住宅装修新增市场需求量每年至少达6,500亿元，公共建筑装饰的新增市场需求量至少为8,345亿元。

### 互联网家装市场将迎来较大发展

互联网在一个或多个环节降低了信息不对称导致的交易成本，通过网络平台有效整合施工、设计、监理、材料商等多方资源，找到了突破传统家装公司的产能扩张瓶颈的途径，使得家装业务规模化经营运作成为可能，预计未来互联网家装市场将迎来爆发式增长时期。

### 智能家居将成为建筑装饰产业新的增长点

随着城市化发展和消费者需求升级，智能家居时代已悄然来临。目前中国100%副省级以上城市、89%地级及以上城市、47%县级及以上城市都在推进智慧城市建设。住房城乡建设部此前分两批公布的国家智慧城市试点名单已覆盖全国193个城市；截至目前，又有超过100个城市政府表达出申报第三批智慧城市试点的明确意向。根据IDC对智能家居各个组成部分的市场规模预测，到2016年，全球智能家居规模将达到万亿美元以上。

### 传统装饰行业将向资金密集型和技术密集型转型

以低碳化、智能化、人文化、装配化为目标的行业升级换代潮流将不可逆转，与之配套的企业管理模式、商业业态也将随之调整；互联网、云计算、大数据、物联网等技术的迅猛发展，必将强烈冲击现有建筑装饰企业的业务模式，促进建筑装饰产业形态的变化。装饰企业由劳动密集型向资金密集型、技术密集型转化势在必行。传统装饰装修业务将在提供装饰业务综合解决方案、工厂化生产、装配化施工、一体化装饰等多个落脚点实现产业的升级换代。此外，装饰产业链上的并购重组将日益频繁，行业集中度将逐步提升，拥有资金优势、规模优势、专业优势等竞争优势的优质企业将在本轮产业转型升级过程中进一步巩固行业的龙头地位。

总体看，随着城镇化进程的推进、互联网技术的发展以及智慧家居时代的来临，装饰行业未来行业将继续保持稳定增长，行业内的龙头企业将获得更为广阔的发展空间。

## 四、基础素质分析

### 1. 规模与竞争力

公司是全国建筑装饰行业的龙头企业，于2010年9月29日成功登陆A股市场。是国内建筑

装饰行业龙头企业之一，连续十年入选中国建筑装饰行业百强企业综合实力评价活动前十名，最近三年中国装饰百强实力评比中稳居前三名。公司是中国建筑装饰协会副会长单位，是首批全国建筑装饰行业 AAA 级信用企业、广东省工商部门认定的连续 15 年“守合同重信用”企业。

多年来，公司积极在传统建筑装饰行业中推行绿色化、一体化、工业化、清洁化、智能化以及高新技术化，目前已形成了环保装饰、环保建材、渠道网络的三元发展模式，先后承接了各专业大中型工程数千项，获得了包括“鲁班奖”在内的国家及各类省市级工程奖项 500 多项。

### 品牌及资质优势

公司注重品牌建设，“广田”商标是“中国驰名商标”、“广东省著名商标”、“深圳市知名品牌”，在业内享有较高的知名度和影响力。截至 2014 年 9 月末，公司获得的鲁班奖、全国建筑工程装饰奖共计 20 余项；获得各类省市级奖项 100 余项；获得各类设计大奖 100 余项；获得各类社会荣誉 200 余项，“2012 年度中国建筑装饰设计机构五十强企业”第三名等，公司实力和品牌得到了社会的广泛认可。

公司所取得资质等级在建筑装饰企业中较为领先，拥有《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》等六项施工壹级资质以及《建筑装饰工程设计专项甲级》、《建筑幕墙工程设计专项甲级》等四项设计甲级资质（见下表）。

表 2 公司已获得的经营资质

序号	资质名称	发证机关	证书编号
1	建筑装修装饰工程专业承包壹级	住房和城乡建设部	B1034044030410
2	建筑幕墙工程专业承包壹级		
3	机电设备安装工程专业承包壹级		
4	金属门窗工程专业承包壹级	广东省住房和城乡建设厅	--
5	建筑智能化工程设计与施工壹级	住房和城乡建设部	C144006749
6	消防设施工程设计与施工壹级		
7	建筑装饰工程设计专项甲级	住房和城乡建设部	A144006749
8	建筑幕墙工程设计专项甲级		

资料来源：公司提供

### 研发设计施工一体化优势

随着装饰产业化进程的加速，公司的工程部门、设计部门与技术研发中心形成集“产学研”于一体的产业化研发平台，从单一的设计服务发展为集成所有成果为一体的综合建筑装饰解决方案提供者；从设计演绎出产品生产控制、现场装配、施工协作及标准化的集合平台优势。

在“设计施工一体化”的模式之下，公司以设计赢得客户，进而带来施工业务，同时又通过技术研发提升施工质量，形成一体化的建筑施工体系，无须过多依赖业务承接人员，随着公司业务规模不断扩大、技术水平不断提高以及品牌效应不断增强，摆脱了装饰行业“业务随着人才流失而流失”的情况。

公司依托节能环保装饰研发中心与设计团队组建了多项技术研发课题组，积极研发、推广绿色节能环保型室内外装饰技术及产品，并根据建筑装饰行业未来发展趋势，推行包括一体化装饰及机械化、工业装配化、标准化及智能化、新型复合材料及绿色设计等技术。公司也被中国建筑装饰协会评为“全国建筑装饰行业产业化实验基地”，一体化装饰理念得到了市场的认可。

### 细分市场优势

公司在住宅精装修类装饰工程细分市场上综合实力稳居第一。近年来，国家地产调控政策对公司住宅精装修类业务的增速和回款造成了一定的影响，但目前来看，住宅精装修业务依然是中国建筑装饰行业中市场最大、增长最快、最关乎民生、最需要环保生态的装饰业务，随着住宅产

业化的广泛推进和各地相关政策的不断出台，公司在此细分市场上仍有较大的发展空间。

公司作为铁道部首批铁路客站装修装饰、幕墙工程施工重点企业，在轨道交通装饰领域具有领先优势。公司先后承接了天津、北京、沈阳、西安、成都等城市的地铁设计及施工，是业内承接地铁设计线路最长、城市最多的建筑装饰企业之一。

### 项目管理优势

公司先后通过了 ISO9001 质量管理体系、ISO14001 环境管理体系、GB/T28001 职业健康安全管理体系认证。通过各项管理体系的严格实施，公司建立了完善的施工管理体系。在过程管理中，编制了以质量管理为主线，环保、安全相融合的管理流程，推行全方位的“项目动态管理模式”，即严格按照策划、实施、检查、处置（PDCA）的流程进行管理，实现 PDCA 在装饰工程项目部的良性循环，使分散在各地的项目部都能按照公司统一的管理模式来控制工程的质量、安全、进度、成本。丰富的项目管理经验使得公司具备了较强的成本控制能力。

总体看，公司经营规模较大，品牌知名度较高，集研发、设计、施工于一体，工程管理体系较完善，成本控制能力较强。

## 2. 技术及装备水平

### 设计优势

设计是建筑装饰企业的核心竞争力之一，公司拥有强大的创意设计能力。目前，公司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，设计师规模及行业号召力在业内具有领先优势。

公司全资子公司深圳市广田建筑装饰设计研究院自成立以来，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，打造了众多国际知名五星级品牌酒店及地标性项目。并陆续引进多个国际专家设计团队，以多元化国际设计视角，更好的为客户提供全方位服务。公司设计院先后荣获“2010-2011 年度十大最具影响力设计机构奖”、“2010 年亚太优秀设计企业”、“2010 年中国最具影响力的十大室内建筑设计机构”等荣誉称号，设计作品荣获多项设计大奖。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”，包括酒店建筑装饰类、医院建筑装饰类、博物馆建筑装饰类、办公建筑装饰类、剧场建筑装饰类。

### 节能环保装饰技术研发优势

近年来，公司积极推进绿色化装饰发展战略，倡导“绿色+低碳”的环保理念和“文化+科技”的发展理念，大力投入绿色装饰科技研发与成果转化，技术研发能力处于行业领先水平。公司技术研发中心立足高起点，以节能环保技术为突破方向，2008 年即被深圳市政府部门认定为深圳市市级研究开发中心，2010 年又被深圳市政府部门评为优秀研究开发中心。公司共荣获全国建筑装饰行业“科技示范工程奖”达 87 项。公司设立了以节能环保装饰技术为突破方向的技术研发中心，已完成国家专利申报 45 项，共参与了 42 项国家标准及行业标准编制和 3 项省级工法编制。目前公司已有《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 132 项研究成果获中国建筑装饰协会科技创新成果奖。近三年技术研发投入分别为 2.06 亿元、2.36 亿元和 2.88 亿元，占营业收入的比重一直保持在 3% 以上。

此外，技术研发中心与中国建筑材料科学研究总院签署战略合作协议，展开全面合作，在重

点课题方面进行联合开发；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积极开展标准、专利、绿色技术等方面的合作；与深圳大学等高校进行新项目开发及技术研发人才培养等方面的合作。

总体看，公司研发设计实力较强，节能环保装饰技术符合行业发展趋势，在工业装配化装饰领域已积累多项成果并进入产业化实施阶段。

### 3. 人员素质

公司现有管理人员大多在公司工作多年，对装饰行业的整体状况和公司的运营发展情况较熟悉，具有丰富的管理经验。

董事长范志全先生，1966年12月出生，本科学历，高级工程师，英国皇家特许建造师协会(CIOB)会员。历任深圳广田装饰集团股份有限公司副总经理、董事、总经理等职。先后荣获“深圳市先进生产者”、“深圳市优秀项目经理”、“全国建筑装饰行业优秀项目经理”、“广东省五一劳动奖章”、“深圳企业新纪录企业家特别贡献奖”等荣誉。目前担任深圳广田装饰集团股份有限公司董事长，中国建筑装饰行业综合科学研究所所长。

总经理汪洋先生，1976年4月出生，清华大学EMBA，高级工程师，英国皇家特许建造师协会(CIOB)会员。历任深圳广田集团有限公司董事长秘书，深圳市广田置业有限公司市场部经理，总经理助理，深圳广田装饰集团股份有限公司董事、常务副总经理等职。目前担任深圳广田装饰集团股份有限公司董事，总经理。

截至2013年末，公司在职员工(含子公司)2,512人。按岗位划分，生产人员占44%；销售人员占12%；技术人员占34%；财务人员占6%；行政人员占4%。按学历划分，硕士以上学历占2%；本科学历占比35%；大专学历占44%；大专以下学历占比19%。员工学历层次符合公司业务需求。

总体看，公司员工配置合理，能够满足公司目前生产经营的需要。

### 4. 外部支持

公司所获外部支持主要是公司及子公司被认定为高新技术企业后，得到的所得税税收优惠。

公司于2012年11月5日，被深圳市科技创新委员会、深圳市财政委员会、深圳市国家税务局、深圳市地方税务局认定为高新技术企业，授予《高新技术企业证书》(编号为GR201244200422)，有效期为三年，2012~2014年减按15%的税率征收企业所得税。目前，公司正在积极申请续期。

子公司深圳市广田方特幕墙科技有限公司于2013年10月11日，被深圳市科技创新委员会、深圳市财政委员会、深圳市国家税务局、深圳市地方税务局认定为高新技术企业，授予《高新技术企业证书》(编号为GR201344200840)，有效期为三年，2013~2015年减按15%的税率征收企业所得税。

## 五、公司管理

### 1. 治理结构

公司按照相关法律法规的要求，建立健全了法人治理结构与公司治理制度，制定了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、各专门委员会工作细则、《总经理工作细则》等，并根据公司实际适时进行了修订，明确了股东大会、董事会、监事会、经理层的职责权限、任职条件、议事规则和工作程序，形成了各负其责、协调运转、有效制衡的法人治理结构，促进了公司较好的持续经营和产业发展。

公司股东大会行使公司最高权力，股东大会能够确保所有股东，特别是中小股东享有平等地位，确保所有股东能够充分行使自己的权利。

公司董事会行使经营决策权，对公司内部控制体系的建立和监督负责，建立和完善内部控制的政策和方案，监督内部控制的执行。公司董事会由9名董事组成，其中独立董事3名，并设董事长1名。董事会秘书负责公司信息披露工作，证券事务部具体办理信息披露事务。

公司监事会行使监督权，对公司董事、经理、副经理及其他高管人员的行为和公司财务进行监督及检查，向股东大会负责并报告工作。公司监事会由3名监事组成，其中设主席1名，职工监事1名。

公司经理层行使执行权，总理由董事会聘任，向董事会负责，执行董事会决议，负责公司的日常经营管理工作。公司高级管理人员共10人，包括总经理1名、常务副总经理1名、副总经理（含董事会秘书）6名，内控中心负责人、财务总监各1名。

总体看，公司履行了上市公司的相关监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善，整体运行情况良好。

## 2. 管理制度

公司根据生产经营特点及管理要求设置了营销管理中心、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，并下辖33家分公司和29个事业部、8家全资子公司和5家控股子公司，形成了各司其职、各负其责、相互协调的高效的工作机制，公司组织形式走向扁平化管理，逐步增加事业部规模，为公司发展战略的实现提供积极的保障。

### （1）子公司管理

公司通过向全资子公司委派董事、监事以加强对其管理。同时，公司对分支机构、子公司实行计划预算管理，实施统一的财务政策和人力资源规划；在投资、重大款项支付管理制度等重大事项上实行统一监管、审批；公司通过定期或不定期检查，履行必要监管，及时掌握子公司经营管理情况。

### （2）工程项目管理

为加强工程项目内部控制，公司制定了《工程项目内部控制程序指引》，对公司及下属企业在建立和实施工程项目内部控制中应强化的关键方面或关键环节的风险控制，以及相应的控制措施做出了规定；建立工程项目业务的岗位责任制，明确相关部门和岗位的职责权限，确保办理工程项目业务的不相容岗位相互分离、制约和监督；建立工程项目授权制度和审核批准制度，并按照规定权限和程序办理工程项目业务；制定工程项目业务流程，明确项目决策、概预算编制、价款支付、竣工决算等环节的控制要求，并设置相应的记录或凭证，如实记载各环节业务的开展情况，确保工程项目全过程得到有效控制。

公司非常重视安全生产管理。为加强安全管理，预防和杜绝安全事故特别是恶性安全事故发生，维护公司广大员工的人身和财产安全，保障公司快速、稳定的发展，公司在材料采购、生产施工等各环节全面引入职业健康安全管理体系，并在公司内部设立了质量安全部门，全面负责公司工程质量及安全生产制度的执行和落实，并通过建立安全档案，定期向项目管理中心反馈安全情况，积极防范风险，确保生产的安全进行。

### （3）财务管理

公司为进一步加强内部控制，强化经营管理，根据有关法律法规的规定和股份公司规范化的要求，公司在董事会下设审计委员会，配备专职内部审计人员，独立开展内部审计工作。公司制定并实施《内部审计管理制度》，对审计对象、审计范围、审计程序、审计职责和权限等予以明



确。审计部门采用定期和不定期的方式核查，对监督检查中发现的内部控制重大缺陷，有权直接向董事会报告。

为强化内部控制，防范经营风险，实现经营目标，公司建立了全面的预算管理体系。由会计核算部负责组织编著全面预算工作，成本决算部负责制定公司成本核算办法和费用预算方案并组织 and 实施，预算方案由董事会和股东大会按照各自的权限分级审批。2011 年公司在行业内率先推行业务部制改革，优化组织架构及管控流程，建立以经营单位与职能中心为主体的“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，独立核算的考核机制提高了成本控制能力。

总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度健全，管理运作情况良好。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司为综合建筑装饰工程承建商，主营业务为建筑装饰工程的设计与施工，主要为大型房地产项目、政府机构、大型企业、跨国公司、高档酒店等工程提供装饰设计和施工服务。近年来，公司主营业务收入和利润均保持了较快的增长速度。2013 年公司实现营业收入 86.91 亿元，净利润 5.28 亿元，较 2012 年同比分别增长 28.23% 和 38.86%。近年来公司成本控制能力得到加强，2013 年，公司营业利润率小幅增长至 12.56%，期间费用占收入比重较低，为 4.18%。2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 65.11 亿元，净利润 3.31 亿元。

从主营业务收入构成来看，近三年，公司装饰施工工程业务收入占主营业务收入的比重均在 98% 以上，是公司收入的最主要来源；装饰设计业务和木制品销售收入占比较小，2013 年占主营业务收入比重分别为 1.67% 和 0.12%。

表 3 近年来公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
装饰施工	531,843.14	98.32	14.38	667,156.37	98.45	14.56	853,455.01	98.21	15.98
装饰设计	9,074.22	1.68	17.12	10,515.29	1.55	9.72	14,514.41	1.67	12.77
木制品销售	-	-	-	-	-	-	1,042.13	0.12	-62.72
合计	540,917.35	100.00	14.43	677,671.65	100.00	14.48	869,011.55	100.00	15.84

数据来源：公司提供

从毛利率来看，近三年公司毛利率呈逐年增长态势，2013 年公司综合毛利率为 15.84%，较 2012 年提高 1.36 个百分点。其中，装饰施工工程业务和装饰设计业务毛利率分别为 15.98% 和 12.77%，较上年分别提高 1.42 个百分点和 3.05 个百分点，主要系公司通过推广总包集成业务模式，借助 ERP 系统上线和工程 258 管控<sup>3</sup>等措施，提高了成本控制能力所致；木制品销售业务毛利率为 -62.72%，主要系木制品销售业务系公司新增业务，处于运营前期，收入较低所致。未来随着收入规模提高，公司木制品销售业务盈利状况有望改善。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 65.11 亿元，较上年同期增长 9.32%；实现利润总额 3.93

<sup>3</sup> “工程 258 管控”是公司提出的一种项目管理方法，就是根据项目进行程度，将其分成 0-20%、20%-50%、50%-80%、80%-95%、95%-100% 等五个阶段，项目施工以施工进度为主线围绕成本、安全、质量、进度、服务五个要素进行系统管控，按进度节点分别突出各阶段的重点内容和关键工作，循序渐进，以质量、进度为前提，旨在互利共赢、可持续发展。

亿元，较上年同期增长 4.21%。

总体看，近年来，公司营业收入和利润快速增长，各项业务均呈稳定增长态势，预计未来仍将保持良好的发展势头。

## 2. 原材料采购

基于装饰装修工程的自身特点，公司生产成本中，材料成本占比很高，平均约 70% 左右。直接人工占比存在一定的波动性（近年来 15%~30%），一方面是人员工资的上涨推高用工成本，另一方面随着公司不断推行“工业化生产、装配化施工”，机械化作业比重提高，长期看会降低直接人工成本。公司在工程项目中除了项目经理和若干现场质检、技术人员外，其他一线施工人员均来自于劳务公司，公司与若干家劳务公司有长期稳定的合作。除了材料、人工之外的其他成本占比很小，不到 10%。随着公司经营规模和项目数量的逐年提高，公司营业成本也在逐年增长，2013 年达到了 73.14 亿元，较 2012 年增长 26.20%。2014 年 1~9 月，公司营业成本为 54.63 亿元，较上年同期增长 8.14%。

公司采购的原材料种类较多，包括石材、木制品、墙地砖、天花材料、玻璃、幕墙材料、钢材、铝材等，其中尤以石材和木制品比重最高，两项合计在材料成本中接近 50%。2013 年，公司直接材料成本为 46.53 亿元，较上年增长 6.87%，占经营成本比重在 60% 以上。为降低采购成本，公司投资建设了绿色装饰产业基地园，其功能之一即用于工厂化装饰配套产品的生产，主要是木饰板材和轻质节能干粉砂浆的生产，通过核心原材料自制，在保证品质的同时又能降低生产成本，为“装配化施工”奠定基础。2013 年公司木制品加工业务开始投产，待全部产能释放后，将进一步降低公司原材料成本。公司还通过引进 ERP 系统与项目管控相结合，一方面细化了项目计划及进度管理，一方面完善了供应商管理平台，对公司优质供应商资源进行整合，通过规模化的公司采购提高议价能力，有效降低了项目材料采购的成本和风险，保障了工程项目的顺利实施。

公司采购流程一般是签订项目合同后，项目组技术人员测算材料用量，材料员根据需要申请材料采购；成本决算部对项目组申请的材料数量进行核算；采购部主持招标或比价议标（单宗采购金额 50 万元以上采用招标方式；5,000 元~50 万元由项目管理中心进行比价议标；5,000 元以下由项目经理比价议标）；项目管理中心审批确定供货商。目前国内建筑材料供应充足，公司已与多家信誉好、实力强的供应商形成了长期良好的合作关系，保证原材料的质量、价格及供应时间能较好地满足工程项目的要求。近年来，受房地产低迷影响，钢材价格下降幅度较大，其他装饰主材采购价格相对稳定。

采购结算方面，公司采取分项目、分供应商结算的方式，一般在材料到货后的次月付清 80%，余款在 3 个月或项目结束后付清。

在公司签约的部分大型工程项目中，发包方为了保证其产品风格、质量的稳定和统一，会指定材料供应商，由公司与该供应商签订采购协议。受该因素的影响，公司的采购集中度较高。2013 年公司前五名供应商采购占比为 41.22%，较 2012 年的 34.11% 提高 7.11 个百分点。

表 4 2013 年公司装饰业务前五大供应商（单位：万元、%）

供应商	采购金额	占年度采购总额比例
第一名	189,153.48	38.42
第二名	6,002.53	1.22
第三名	3,669.59	0.75
第四名	2,107.85	0.43
第五名	1,990.55	0.4

合计	202,924.00	41.22
----	------------	-------

资料来源：公司提供

总体看，近年来，公司通过完善供应商管理平台，与原材料供应商以及劳务公司保持良好合作，保证了原材料以及人工有稳定的获取渠道。预计未来随着公司木制品产能的释放和机械化作业比重的提高，公司装饰业务的成本将得到更加有效的控制。

### 3. 生产情况

公司目前的经营模式为直属经营，即自主承揽业务并组织实施，坚持“不转包、不挂靠”。公司经营模式主要体现在：①在客户类型上，主要以大型房地产开发商为主，客户集中度相对较高；②在业务承接上，依托过往形成的良好合作关系，业务承接较为顺利，业务承接成本较低；房地产开发的连续性为住宅精装修业务延续提供了条件，有利于和客户形成长期合作关系；③在项目管理上，住宅精装修合同一般规模较大，对项目经理的综合素质要求较高，但因其具有标准化、可复制的施工特点，项目经理、施工人员一经培训合格，即可不断发挥经验优势、提高质量、缩短工期、降低成本。在实际施工过程中，每个项目只要派遣 1~2 名项目负责人，按照公司制定的施工管理流程实施管理，即能顺利完成上述工程。项目经理、施工人员单位时间内的人均产值相对较高；④在施工配套部品部件的需求上，住宅精装修一般具有标准化和规格化的特点，有利于装饰产业化，有利于部品部件工业化、批量化生产；⑤在项目服务上，公司在施工前期能够通过专职设计师团队前期介入客户建筑、户型、装饰设计，在施工后期可以通过领先的技术水平提供专业室内外环境监测服务，不仅提高了施工的质量，更提升了施工的附加值。

公司业务开展流程如下图所示：

图 3 公司装饰工程业务开展流程图



资料来源：公司提供

公司住宅精装修业务与公共建筑装饰在一般经营模式上大体相同，但不同于传统的单体建筑装饰工程，住宅精装修具有“整体复制或菜单式复制”的特点，因此使房地产开发商与建筑装饰企业的联系更为紧密，一旦房地产开发商与建筑装饰企业之间形成稳定的合作关系，则这种业务关系将保持长期稳定。

除了住宅精装修和公共建筑装饰工程外，公司还具有专业性工程设计施工的能力，形成一定差异化竞争优势（详见下表）。公司在全国各地承揽了多项当地知名项目，如新疆喀什希尔顿酒店、南国城市广场华美达广场酒店、阳朔丽水铂尔曼酒店、青岛鑫江南区希尔顿逸林酒店、明发集团龙海豪生酒店、长寿黄桷湾项目戴斯酒店、洋世达戴斯酒店等国际品牌五星级酒店的原创设计业务，在业内树立了良好的品牌口碑。

表 5 公司装饰工程业务分类

业务分类	具体产品或服务
大型公共建筑装饰设计装修及住宅精装修	承担各类建筑（包括车、船、飞机）的室内外装饰工程的设计与施工；住宅精装修设计和施工；
专业型工程设计施工	承接公用、民用建设项目的建筑智能化、消防设施工程、机电设备的设计与施工；
工厂化装饰配套产品生产	包括绿色装饰部品部件的生产加工、节能型干粉砂浆

的生产等。

资料来源：公司提供

近年来，受房地产宏观调控的持续影响，公司的住宅精装修类业务增速放缓，与此同时，凭借在资质、品牌影响力、经验和客户积累方面所具有的优势，公司积极拓展公装业务以适应新的市场形势。

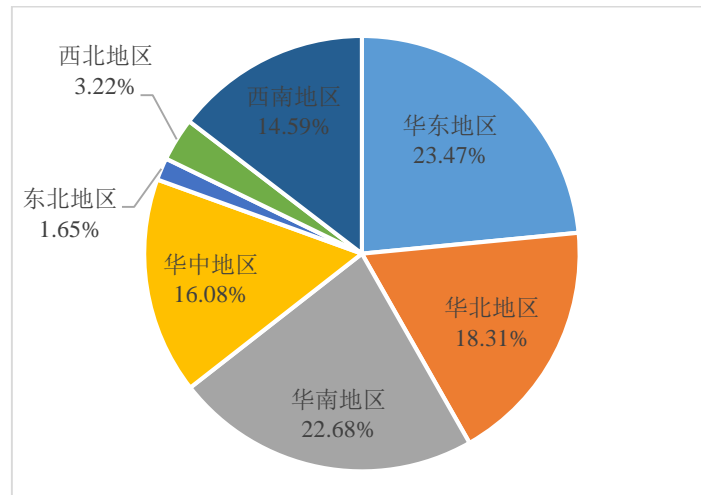
总体看，公司在装饰业务方面项目经验丰富，在行业内已树立了良好的品牌口碑；新签合同金额较大，工程业务规模较大。

#### 4. 产品销售

公司的主要客户为大型房地产企业、政府机构、大型国企、跨国公司、高档星级酒店等。公司主要通过参与公开招标和邀标的方式取得工程订单，工程价格根据工程项目大小、工程质量要求及工程材料等因素综合确定，合同签订以总价合同为主。近年来，国家持续推进房地产调控政策，针对宏观环境的变化，公司主动调整经营策略，在保持精装业务优势的同时，大力开拓高端酒店、商业综合体等传统公装市场。2011~2013年，公司实现装饰施工业务收入分别为53.18亿元、66.72亿元和85.35亿元，实现装饰设计业务收入分别为0.91亿元、1.05亿元和1.45亿元，均呈逐年增长趋势。2014年1~9月，公司实现装饰施工业务收入64.03亿元，装饰设计业务收入0.95亿元。

近年来，公司面向全国各区域开展业务，自2011年以来，公司积极推进事业部制改革，市场营销网络和地区覆盖更加完善。随着经营架构不断优化，公司区域优势不断加强，各区域之间营业收入差距在缩小，公司业务的地域分布更趋合理（见下图）。

图4 2013年公司装饰业务营业收入地区分布情况



资料来源：公司提供

公司工程款结算流程分为工程预付款、工程进度款、竣工验收、竣工决算款及质量保证金几个阶段。一般在开工前30天内，业主支付一定比例（0~30%不等）的工程预付款；此后每个月按照当月实际完成的工程量的一定比例（60~85%）支付工程进度款；在工程验收合格后支付至合同总价的60~85%；最后经工程决算（验收完成后3~18个月），支付至工程结算款的95~97%；其余的3~5%为质量保证金，保修期自工程竣工验收完成当日开始计算，一般为2~5年。

2013年公司前五大客户营业收入集中度较高（见下表），其中销售占比最大的客户为恒大地产集团，对其营业收入比重为52.84%。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，公司与其他知名房地产开发商的合作，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、雅居乐等的合作将不断深入，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 6 2013 年公司装饰业务前五大客户情况（单位：万元、%）

客户	销售金额	占年度销售总额比例
第一名	459,230.71	52.84%
第二名	12,763.55	1.47%
第三名	10,089.53	1.16%
第四名	9,000.00	1.04%
第五名	7,593.21	0.87%
合计	498,677.00	57.38%

资料来源：公司提供

总体看，近年来，公司装饰业务面向全国开展，整体收入规模增长较快；公司单一客户集中度较高，存在一定经营风险。

#### 5. 经营效率

随着公司生产经营规模的扩大，近三年，公司收入和利润较快增长，但应收款项、存货和总资产也持续快速增长，并快于收入和利润的增长速度，因此，从经营效率来看，公司应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率均呈下降态势，2013 年分别为 2.13 次、12.19 次、1.09 次。从同行业比较情况看，由于所处建筑装饰行业分期结算的特点，公司应收账款周转率较低，但仍处于行业较好水平，总资产周转率处于行业一般水平，存货周转率偏低。公司存货周转率较低的主要原因是公司业务规模扩大使建造合同形成的存货规模较大。

总体看，公司经营效率尚可，从指标上看属于行业正常水平。

表 7 2013 年同行业上市公司经营效率指标情况（单位：次）

证券简称	应收账款周转率	总资产周转率	存货周转率
金螳螂	1.98	1.18	204.87
亚厦股份	1.93	1.08	20.07
洪涛股份	1.85	1.15	140.85
瑞和股份	1.61	0.82	12.81
<b>广田股份</b>	<b>2.29</b>	<b>1.09</b>	<b>12.19</b>

资料来源：wind 资讯。

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表同行业上市公司统一采用 Wind 资讯数据。

#### 6. 关联交易

公司关联交易主要体现在采购商品、接受劳务，关联租赁和关联担保等方面。

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、物业管理等业务。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京基物业管理有限公司提供的物业管理；公司与关联企业之间进行采购额占比很小，公司关联交易均按照市场价结算，整体风险较小。

2013年，公司采购商品、接受劳务发生的关联交易合计2,512.38万元，主要系采购涂料款和物业管理费等，均属于正常的经营业务，其中，采购涂料的关联交易占同类交易的比例仅为0.49%，占比较小，对公司经营独立性无影响。公司对采购商品、接受劳务发生的关联交易无依赖。

2013年，公司未发生出售商品、提供劳务发生的关联交易

总体看，公司与关联方之间关联交易系正常经营活动发生的业务往来，占营业收入比例很小，且按照市场价格进行交易，对公司经营独立性无影响，公司对关联交易无依赖。

## 7. 重大事项

2014年12月10日，公司公告正在筹划非公开发行股票相关事宜。2015年01月06日，公司公告了非公开发行股票预案。公司本次非公开发行股票已经获得公司第三届董事会第八次会议审议通过，但尚须获得公司股东大会审议通过及中国证券监督管理委员会的核准。

公司本次非公开发行股票计划募集资金总额不超过17亿元，扣除发行费用后的募集资金净额中8亿元将用于偿还银行贷款，剩余部分用于补充流动资金；非公开发行股票的价格为14.02元/股，不低于定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的90%。公司非公开发行的发行对象为深圳前海复星瑞哲恒嘉投资管理企业（有限合伙）（以下简称“前海复星”）、叶远东<sup>4</sup>和西藏益升投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“西藏益升”）共3名特定对象，其各自认购数量及认购金额如下表所示。发行对象均以现金认购本次非公开发行的股票，所认购的股票自发行结束之日起36个月内不得转让。

预计本次非公开发行完成后，叶远西对广田股份的直接持股比例将下降至11.76%，广田控股对广田股份的持股比例将下降至35.86%，不会导致公司股权分布不具备上市条件，公司实际控制人不会发生变化。

表8 公司非公开发行股票认购情况（单位：股、万元）

发行对象	认购数量	认购金额
深圳前海复星瑞哲恒嘉投资管理企业（有限合伙）	71,326,676	100,000.00
叶远东	35,663,338	50,000.00
西藏益升投资合伙企业（有限合伙）	14,265,335	20,000.00
合计	121,255,349 <sup>5</sup>	170,000.00

资料来源：公司提供

总体看，公司本次非公开发行股票将扩大公司股本及净资产规模；改善公司财务结构，增强抗风险能力，提升盈利水平；满足公司日益增长的营运资金需求，为各项业务发展提供支持。目前该方案尚需公司股东大会通过及中国证监会核准，存在一定的不确定性。联合评级会持续跟踪该事项对公司经营及信用状况的影响。

## 8. 经营关注

### （1）客户集中度较高的风险

公司从事的建筑装饰业务尤其是住宅精装修与房地产业紧密相关，随着房地产行业集中度的提升，以及公司推行大客户、大项目战略导致公司客户集中度较高。2013年，公司对前五大客户的销售金额占年度销售额的57.38%，其中第一大客户恒大地产集团有限公司占52.84%。公司主

<sup>4</sup> 叶远东为公司董事、副总经理，系公司实际控制人叶远西之兄，为公司的关联方。叶远东认购公司本次非公开发行股票构成关联交易。

<sup>5</sup> 非公开发行股票数量以中国证券监督管理委员会最终核准发行的股票数量为准。

要客户的经营业绩波动可能使公司承接的业务量减少，从而降低公司营业收入及盈利能力；主要客户经营业绩波动可能使公司对其应收账款的回款速度降低，甚至面临发生坏账的风险，从而对公司的经营业绩产生不利影响。

#### （2）应收账款产生坏账的风险

公司应收账款比例较高是由公司所处行业特点所决定的，一般来说，考虑到公司装饰工程款的结算方式，账龄在 3 年以内的应收款项基本为正常业务往来款项。近年来，公司业务规模持续扩大，相应的应收账款也大幅上升，公司面临着一定程度的应收账款坏账风险。

#### （3）宏观经济波动和政策变化的风险

建筑装饰行业的发展与一个国家的经济发展水平相关，经济增长的周期性波动对建筑装饰行业有一定影响。近年来，国家宏观经济的波动和宏观政策对房地产行业的调控，特别是限价政策的延续，可能会影响公司的现金流量状况，对公司的生产经营产生一定的影响。

总体看，考虑到建筑装饰行业特点和公司推行的大客户战略，目前公司客户集中度较高、应收账款比例较大，且对房地产行业依赖程度较高，这些因素可能会给公司经营带来不利影响。

### 9. 未来发展

未来，公司将致力于改善人居环境，以“文化+科技”为发展理念，坚持走可持续发展、科学发展之路，积极实施标准化和自主知识产权战略，以提供综合建筑装饰解决方案及综合工程承建服务为主，积极推进绿色化、一体化、工业化、智能化，建设绿色装饰产业基地、设计研发基地和营销网络体系，努力成为中国最具创新能力、最具绿色影响力、最具诚信力的综合建筑装饰工程承建商。

#### 建设绿色装饰产业基地

未来，公司将加强绿色装饰产业基地园的建设力度，以绿色装饰、生态建材、创意设计为基本业务，重点推进住宅精装修、大型商业综合体、城市轨道、政府公共工程等项目的装饰工程业务。在中国住宅精装修、商业综合体等装饰工程细分市场上使公司的业务总量、增长速度、社会影响力稳居市场前茅。

#### 建设设计研发基地

公司将积极推进设计研发中心建设，加大资金投入力度，促进公司技术中心升级为国家级技术中心，并成立国家级实验室；大力推进标准制定及专利研发工作，力争掌握中国绿色装饰技术最前沿、最高端的技术；在各课题组研究工作中积极倡导绿色、节能、环保概念，推行零污染化、“三新”化（新材料、新技术、新工艺）；积极打造研发设计协作工作平台，推行协同设计、交叉设计、并行设计、创意设计；在技术转化过程中，以一体化装饰、工业化装饰为核心，积极推行机械化施工、装配化施工、标准化施工。

#### 构建营销网络体系

公司将以拓展营销渠道网络为主线，坚持“立足深圳、面向全国、走向世界”的经营策略，形成完善的营销网络业务模式，建立遍及全国的营销网络，积极完善营销体系建设。建立业务管理体系、支持管理体系、监督管理体系三大管理体系，完善营销支持、项目管理支持及后台服务支持三大支持体系，将三大管理体系及三大支持体系有机组合、有效协调，共同形成公司的渠道网络业务体系。

#### 拓展互联网家装和智能家居业务

随着 WIFI 技术、智能终端的普及，互联网和移动互联网不断刷新着前互联网时代社会传统思维和生活模式的各个角落，其对装饰行业传统盈利模式的冲击也将不可避免。在这一潮流下，

公司具有坚实的线下业务基础，将迎来较大的发展机遇。

公司作为住宅精装修领域的龙头企业，长期从事装饰线下实际业务，业务规模大，且对行业有着深刻的理解，对各业务环节的痛点有着清晰和准确的认识。公司通过互联网改造传统装饰产业，积极开拓互联网家装市场，将降低沟通成本，重建供求双方的信任体系，打造家装等垂直类互联网平台，以保持其行业领先地位、不断提升盈利能力。

公司是最早进入智能领域的装饰企业之一，2014年，公司采用先进的无线无源控制技术和物联网技术，以平板和智能终端为控制中心，实现对家居灯光、窗帘、空调、电视等家电设备的自动控制以及家庭安防和家庭能源的自动管理，智能家居业务已经成为公司的一个新增量。此外，公司住宅精装修和大装饰平台的领先优势便于由智能家居向智能社区升级，有助于公司在智慧城市、智慧生活及物联网业务领域谋求更大的发展。

总体看，随着公司的绿色装饰产业基地、设计研发基地和营销网络体系的建成，以及在互联网家装和智能家居领域的积极开拓，公司业务规模将进一步扩大，收入和利润也将随之增长。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司2011年度财务报表经中审国际会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留审计意见；2012、2013年度财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）<sup>6</sup>审计并均出具了标准无保留审计意见；2014年三季度财务报表未经审计。所有财务数据均为合并报表口径。公司近两年财务报表合并范围变化情况如下表所示：

表9 2012~2013年公司财务报表合并范围变化情况（单位：元）

时间	变动情况	公司名称	注册资本	业务性质	持股比例
2012年	设立	长春广田装饰有限公司	1,000,000	建筑装饰	100%
	收购	成都市广田华南装饰工程有限公司	32,000,000	建筑装饰	60%
	收购	深圳市方特装饰工程有限公司	60,784,300	建筑幕墙	51%
2013年	设立	深圳市广融工程产业基金管理有限公司	100,000,000	投资管理	100%
	设立	深圳市广田软装艺术有限公司	30,000,000	装饰设计	100%

资料来源：根据公司年报整理。上述子公司注册资本与持股比例经更新至2013年末。

截至2013年末，公司（合并）资产总额88.37亿元，负债总额50.86亿元，所有者权益（含少数股东权益）37.50亿元。2013年公司实现合并营业收入86.91亿元，净利润（含少数股东损益）5.28亿元。经营活动产生的现金流量净额-0.58亿元，现金及现金等价物净增加额5.06亿元。

截至2014年9月末，公司（合并）资产总额104.34亿元，负债总额63.78亿元，所有者权益（含少数股东权益）40.56亿元。2014年1~9月公司实现合并营业收入65.11亿元，净利润（含少数股东损益）3.31亿元。经营活动产生的现金流量净额-10.63亿元，现金及现金等价物净增加额-4.32亿元。

### 2. 资产质量

自2010年公司首次公开发行股票以来，公司经营规模不断扩大，资产规模保持持续增长态势，三年复合增长率为28.51%。截至2013年末，公司资产总额88.37亿元，其中流动资产和非流动资产分别占比91.73%和8.27%，资产构成以流动资产为主。

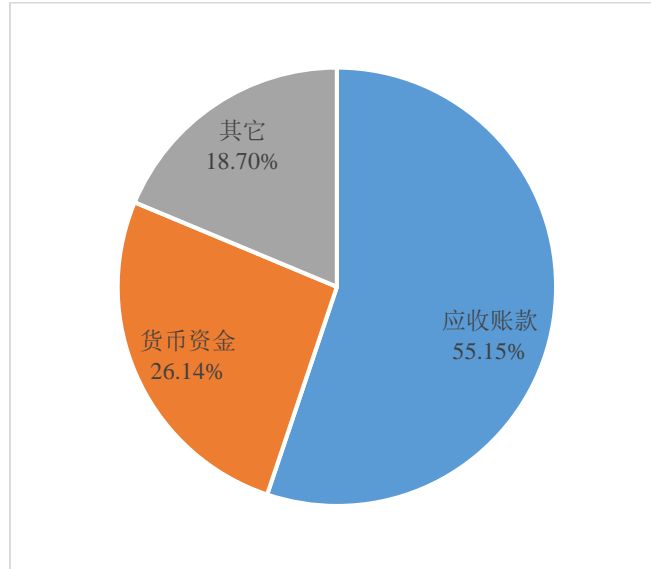
<sup>6</sup> 自2013年6月1日起，中瑞岳华、国富浩华统一以“瑞华”的名义承接新业务



### 流动资产

2011~2013年，公司流动资产规模逐年增长。截至2013年末，公司流动资产合计81.06亿元，主要由货币资金和应收账款构成。

图5 截至2013年末公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

注：各项之和不等于100%系四舍五入所致。

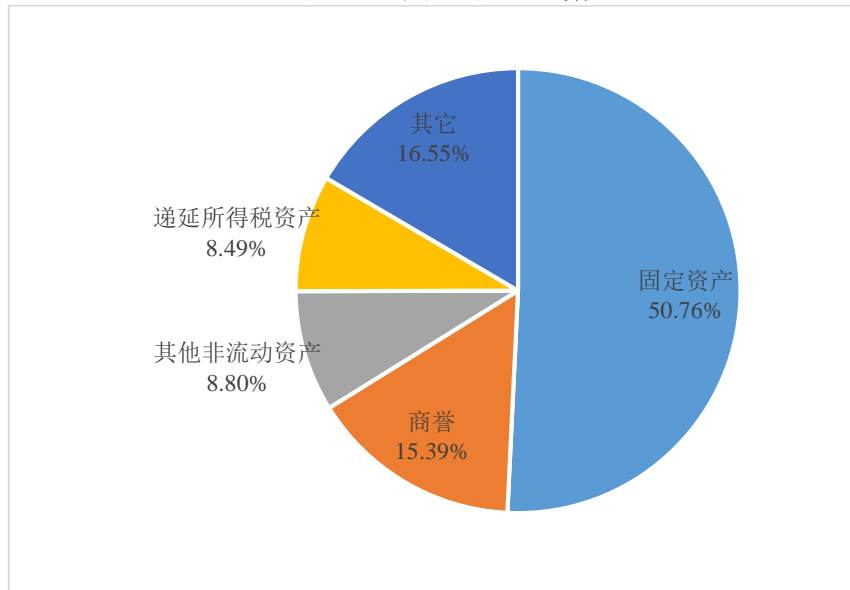
2011~2013年，公司货币资金规模波动增长。截至2013年末，公司货币资金21.19亿元，较上年年末增长34.40%，主要系公司销售回款状况改善，经营活动现金流增加所致。货币资金中其他货币资金占比10.26%，主要系汇票保证金。

2011~2013年，公司应收账款规模逐年增长，三年复合增长率为33.91%，主要系公司业务量增长以及行业特点所致。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。公司应收账款周转次数呈逐年下降趋势，近三年分别为2.94次、2.26次、2.13次。截至2013年末，公司应收账款账面余额48.09亿元，其中账龄在1年以内的占比为77.20%；1~2年的占比为19.20%；2~3年的占比为2.80%；3年以上的占比为0.80%。应收账款共计提坏账准备3.38亿元，坏账准备计提较为充分。应收账款中金额前五名单位均为非关联方，占比合计12.83%，客户集中度不高。

### 非流动资产

2011~2013年，随着公司收购、设立子公司以及募投项目的顺利投产，公司非流动资产逐年增长，三年复合增长率为91.24%。截至2013年末，公司非流动资产合计7.31亿元，主要由固定资产、商誉、递延所得税资产、其他非流动资产构成。

图 6 截至 2013 年末公司非流动资产构成



数据来源：公司审计报告  
注：各项之和不等于 100%系四舍五入所致。

2012 年末，公司固定资产账面价值由 2011 年末的 0.50 亿元增长至 3.76 亿元，主要系 2012 年期间在建工程（绿色装饰产业基地园建设项目<sup>7</sup>）新增 2.82 亿元，截至 2012 年末累计转入固定资产 3.33 亿元所致。截至 2013 年末，公司固定资产账面价值 3.71 亿元，较上年年末小幅下降，主要系募投项目投产导致折旧费增加所致。固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备等。截至 2013 年末，公司各项固定资产共累计折旧 0.60 亿元，未发现减值迹象。固定资产成新率为 86.09%，成新度较高。

2012 年，公司发生非同一控制下企业合并产生商誉 1.12 亿元，系公司向四川大海川投资有限公司收购其拥有的成都市华南建筑装饰有限公司 60%的股权，产生商誉 0.49 亿元；向深圳市方众投资发展有限公司收购其拥有的深圳市方特装饰工程有限公司 51%的股权，产生商誉 0.64 亿元。截至 2013 年末，公司商誉未发生变化。

2011~2013 年，公司递延所得税资产规模波动上升。截至 2013 年末，公司递延所得税资产 0.62 亿元，较上年年末增长 61.54%，主要系资产减值准备、可抵扣亏损、固定资产折旧产生的可抵扣暂时性差异增加所致。

截至 2013 年末，公司预付广州合银广场发展有限公司购房款 0.64 亿元，尚未发生购房交易事项，产生其他非流动资产 0.64 亿元。

截至 2014 年 9 月末，公司（合并）资产总额 104.34 亿元，较年初增长 18.08%，其中货币资金较年初下降 41.24%，系经营规模扩大付款增加所致；应收账款较年初增长 40.75%，系业务量增长所致，公司资产流动性有所弱化。资产中流动资产和非流动资产占比分别为 90.49%、9.51%，流动资产占比小幅下降，资产构成较年初变化不大。非流动资产中新增发放委托贷款及垫款 0.50 亿元，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房地产开发有限公司（以下简称“青岛盘龙”）的委托贷款，该笔委托贷款已逾期，但青岛盘龙已为该笔委托贷款提供

<sup>7</sup> 截至 2013 年末，该项目因工程设备结算尚未完成而未办妥产权证书。

了充足的土地抵押担保；根据 2014 年 3 月新修订的《企业会计准则第 2 号-长期股权投资》，公司将持有的深圳市新基点智能技术有限公司 9.1% 的股权，从“长期股权投资”项目调整至“可供出售金融资产”项目列报，涉及金额 2,400 万元。

总体看，随着公司经营规模的扩大，公司资产规模呈逐年上升态势，资产构成以流动资产为主，符合行业特征。但公司应收账款规模增长较快，且周转率有所下降，在一定程度上影响了公司的资金使用效率。

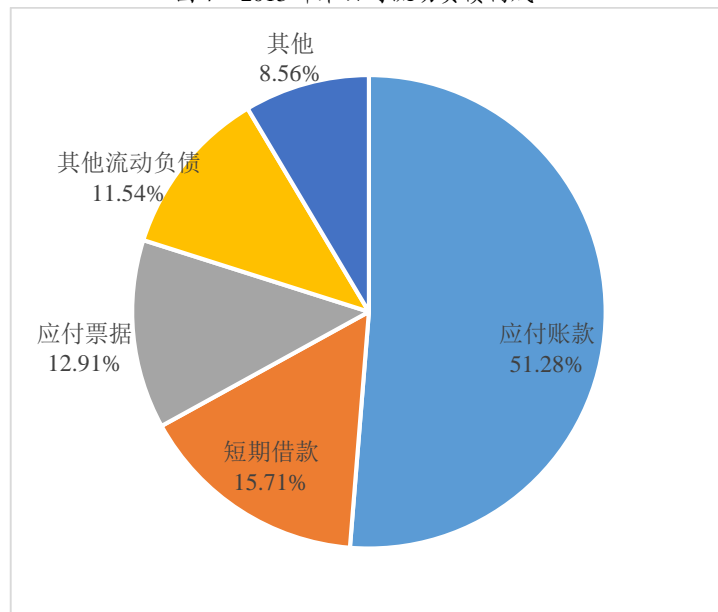
### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

2011~2013 年，公司负债规模逐年增长，三年复合增长率为 40.22%。截至 2013 年末，公司负债总额 50.86 亿元，其中流动负债和非流动负债分别占 88.23% 和 11.77%，负债构成以流动负债为主。

截至 2013 年末，流动负债合计 44.88 亿元，流动负债主要以短期借款、应付票据、应付账款和其他流动负债构成。

图 7 2013 年末公司流动负债构成



数据来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司短期借款规模逐年增长，三年复合增长率 132.87%。截至 2013 年末，公司短期借款 7.05 亿元，较上年年末增长 14.10%，主要系公司处于发展期，为满足流动资金需求增加贷款所致。短期借款由信用借款（占比 60.99%）、保证借款（占比 36.88%）和抵押借款（占比 2.13%）构成，其中抵押物为土地使用权。

2011~2013 年，公司应付票据规模逐年增长，三年复合增长率 52.47%，主要系为节省资金成本，公司采用票据结算方式增多所致。截至 2013 年末，公司应付票据 5.79 亿元。

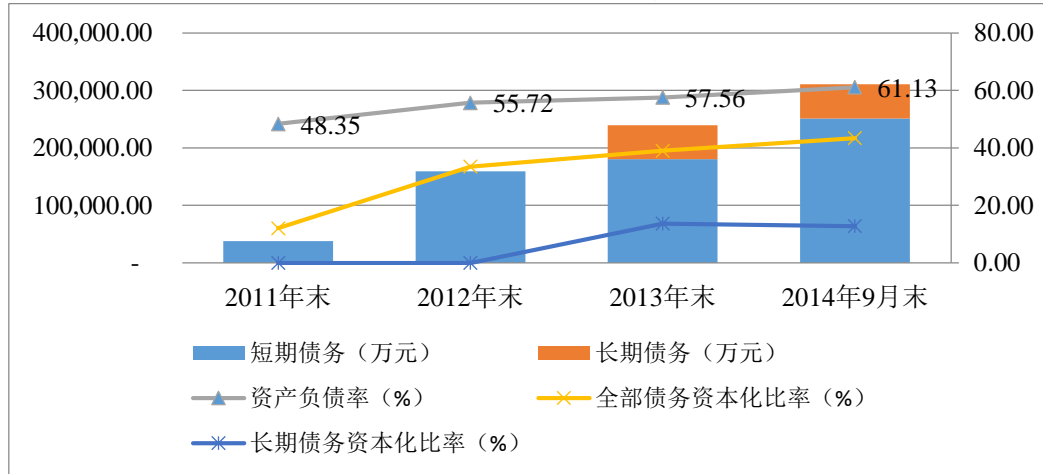
2011~2013 年，公司应付账款规模逐年增长，三年复合增长率 8.38%。截至 2013 年末，公司应付账款 23.01 亿元，较上年年末增加 13.74%，主要系公司业务规模扩大，应付材料采购款增加所致。应付账款中账龄在 1 年以内的占比 56.53%，账龄在 1 年以上的应付账款主要为尚未决算的已完工工程项目暂估的工程成本 10.00 亿元。

为补充流动性需求，公司于 2012 年、2013 年分别发行了 5 亿元短期融资券。截至 2013 年末，公司其他流动负债 5.18 亿元，系 2013 年度短期融资券本息之和。

截至 2013 年末，公司应付债券 5.95 亿元，系 2013 年公司债券（第一期）应付余额。

截至 2014 年 9 月末，公司负债总额为 63.78 亿元，较年初增长 25.40%，主要系流动负债增加所致。公司负债结构变化不大，仍以流动负债为主，其占比 89.83%，占比略有增长，主要系应付账款增加所致。

图 8 2011~2014 年 9 月公司债务负担情况（单位：万元、%）



数据来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司有息债务规模增幅较大，三年复合增长率 151.45%。截至 2013 年末，公司全部债务 23.97 亿元，其中短期债务占比 75.17%，长期债务占比 24.83%，债务构成以短期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率逐年上升，截至 2013 年末二者分别为 57.56%、39.00%；2013 年公司发行公司债券（第一期）导致长期债务资本化比率增加至 13.70%，公司债务负担有所加重，但在行业内仍处于合理水平。

截至 2014 年 9 月末，公司有息债务规模为 31.09 亿元，较年初增长 29.70%。资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.13%、43.40%，较年初均有所上升；总债务的增加使得长期债务资本化比率下降至 12.81%。债务负担进一步加重，负债结构有待改善。

总体看，近三年公司负债水平有所提升，全部债务以短期债务为主，短期内有一定的偿债压力。

### 所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益逐年增长，三年复合增长率 16.49%。截至 2013 年末，公司所有者权益合计 37.50 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 37.11 亿元。归属于母公司的所有者权益中，股本占 13.94%、资本公积占 52.30%、盈余公积占 4.13%、未分配利润占比 29.64%，未分配利润占比较年初增加了 7.82 个百分点。

截至 2014 年 9 月末，公司所有者权益 40.56 亿元，较年初增长 8.14%，主要系未分配利润增长所致。在构成上，未分配利润的占比增长至 33.95%。

总体看，公司所有者权益逐年增长，权益稳定性尚可。

### 4. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业收入逐年增长，三年复合增长率 26.74%。2013 年，公司实现营业收入 86.91 亿元，其中，主营业务收入合计 86.90 亿元，占营业收入的 99.99%。实现营业利润 6.19

亿元，净利润 5.28 亿元。取得营业外收入 0.04 亿元，其中政府补助占比 98.04%。

期间费用方面，2011~2013 年，公司费用总额逐年增长，三年复合增长率 72.60%。2013 年，公司费用总额 3.63 亿元，其中销售费用 1.37 亿元，同比增长 29.51%，主要系公司销售人员工资增长及售后服务费用增加所致；管理费用 1.46 亿元，同比增长 41.64%，主要系随着公司员工工资及租赁费增加以及募投项目投产导致折旧费增加所致；财务费用由上年的-0.05 亿元增长至 0.80 亿元，主要系 2013 年新发行公司债券导致利息支出增加，以及定期存款减少导致利息收入减少所致。费用总额中销售费用占比 37.78%、管理费用占比 40.16%、财务费用占比 22.06%。近三年公司费用收入比分别为 2.25%、3.02%、4.18%，占比有所提高但仍处于较好水平。

从盈利指标看，2011~2013 年，公司营业利润率分别为 11.02%、11.04%、12.56%，逐年上升。近三年公司总资产收益率和净资产收益率均呈逐年上升趋势，2013 年二者分别为 11.58%、15.29%，总资产报酬率呈波动上升趋势，2013 年为 9.09%。

从同行业比较情况来看，公司主要盈利指标在同行业上市公司中处于中等偏下水平（如下表），但随着公司经营规模的不断扩大以及募投项目的投产，公司各项盈利指标有望进一步提高。

表 10 2013 年同类上市公司盈利指标比较情况 单位：%

证券代码	证券简称	净资产收益率（加权）	销售毛利率	总资产报酬率
002081	金螳螂	32.36	17.75	12.15
002375	亚厦股份	22.86	17.91	9.70
002325	洪涛股份	17.06	18.42	10.99
002620	瑞和股份	8.64	14.50	5.68
<b>002482</b>	<b>广田股份</b>	<b>15.29</b>	<b>15.84</b>	<b>8.73</b>
<b>上述企业平均值</b>		<b>19.24</b>	<b>16.88</b>	<b>9.45</b>

资料来源：wind 资讯。

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2014 年 1~9 月，公司继续保持良好的经营状况，实现营业收入 65.11 亿元、净利润 3.31 亿元，分别较上年同期增长 9.32%、3.97%。

总体看，公司经营规模持续稳定增长，主营业务突出，盈利状况良好。

## 5. 现金流

经营活动方面，2011~2013 年，公司经营活动现金流量净额波动增长且呈净流出状态。2013 年公司经营活动产生的现金净流出 0.58 亿元，较上年全年减少 7.01 亿元，主要系公司销售回款有所改善所致。从收入质量上看，由于公司业务性质导致应收账款规模较大，近三年公司的现金收入比为 53.36%、57.09%、64.55%，虽然公司加强了工程结算及项目回款管理，但收入实现质量仍有待提高。

投资活动方面，2011~2013 年，公司投资活动现金流量波动增长且呈净流入状态，2013 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 0.81 亿元，同比降低 56.34%，主要系公司定期存款转入募集活期的金额减少所致。

筹资活动方面，2011~2013 年，公司筹资活动现金流量净额波动增长且呈净流入状态。2013 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 4.82 亿元，同比降低 46.20%，主要系公司偿还到期债务所致。

2014 年 1~9 月，公司经营活动现金净流出 10.63 亿元，较上年全年增加 10.06 亿元，主要系公司销售回款速度有所减缓、采购成本上升、票据结算业务增加所致；公司投资活动现金流量净

额 0.68 亿元，较上年全年下降 16.18%，系发放委托贷款所致；公司筹资活动现金流量净额 5.64 亿元，较上年全年增长 16.99%，系减少募投项目投入所致。

总体看，随着经营规模的扩大，销售回款较慢导致公司经营性现金流量净额持续呈净流出状态。但公司投资活动现金流入能覆盖投资需求，且由于公司成功进行 IPO 及发行债券，融资压力较小。

#### 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司流动比率和速动比率呈波动下降趋势，但仍处于较高水平。截至 2013 年末，二者分别为 1.81 倍、1.67 倍，较上年年末均有所上升，主要系公司应收账款等流动资产增幅较大所致。公司现金短期债务比呈逐年下降趋势但仍保持较高水平，近三年分别为 5.50 倍、1.62 倍、1.53 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度较好。公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，且缺乏对流动负债的覆盖能力。但考虑到公司货币资金充裕，资产流动性较好，整体看公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2013 年公司 EBITDA 为 7.56 亿元，同比增长 45.41%，同期公司发行债券导致利息支出大幅上升，EBITDA 利息倍数由上年的 14.91 倍下降至 7.36 倍，但 EBITDA 对利息的保障能力仍处于较好水平；2013 年公司 EBITDA 全部债务比为 0.32 倍，同比略有下降，但仍处于正常水平。由于公司经营现金呈净流出状态，缺乏对债务的保障。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2014 年 9 月末，公司流动比率和速动比率分别为 1.65 倍、1.53 倍，均较年初略有下降。

截至 2014 年 9 月末，公司对外担保实际发生额合计 1.20 亿元，担保比率为 2.96%。该项担保为对中金建设集团有限公司提供的一般保证责任担保，担保的期限为自担保合同生效之日起至综合授信额度项下各具体授信债务履行期限届满之日后两年，该项担保由四川科创制药集团有限公司、四川科创医药集团有限公司、四川华佛国际医院投资管理集团有限公司、何俊明、张燕、中金建设集团有限公司、四川大海川投资有限公司提供连带责任形式反担保，目前中金建设经营状况稳定，公司或有负债风险较低。

截至 2014 年 9 月末，除上述事项外，公司不存在其他重大未决诉讼事项。

公司与多家银行保持着密切的合作关系，截至 2014 年 9 月末，公司获得的授信总额为 45.33 亿元，未用额度为 29.92 亿元，公司间接融资能力较强。

总体看，近三年公司债务负担有所加重，但考虑到公司营业收入逐年稳定增长、募投项目的顺利投产以及畅通的融资渠道，公司整体偿债能力较强。

#### 7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（被查询企业贷款卡编码：4402000000248220；被查询机构信用代码：G1044030300844470T），截至 2014 年 7 月 8 日，公司无已结清、未结清的关注与不良类贷款信息记录。

### 七、本期公司债券偿债能力分析

#### 1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2014 年 9 月末，公司债务总额为 31.09 亿元，本期拟发行公司债券规模为 5.90 亿元，相对于公司目前的债务规模，本期债券发债额度较大。本期债券发行后，公司负债水平将有所提高。

以 2014 年 9 月末的财务数据为基础，假设募集资金净额为 5.90 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.21%、47.70%、22.63%，债务负担有所加重，但仍处于合理范围之内。

以 2014 年 9 月末的财务数据为基础，若公司非公开发行成功（假设募集资金净额为 17 亿元），本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.77%、39.13%、17.08%，公司资产负债结构有所优化，抵御风险能力有所提高。

## 2. 本期公司债券偿债能力分析

以 2013 年的财务数据为基础，公司 2013 年的 EBITDA 为 7.56 亿元，为本期公司债券发行额度（5.90 亿元）的 1.28 倍，EBITDA 对本期公司债券的覆盖程度较好。公司 2013 年经营活动产生的现金流入量为 56.43 亿元，为本期公司债券总发行额度（5.90 亿元）的 9.56 倍，公司经营活动现金流入量较好，对本期公司债券覆盖程度较高。公司 2013 年的经营活动现金净流量为-0.58 亿元，对本期公司债券的覆盖能力较弱。但随着公司经营规模的不断扩大以及募投项目的顺利投产，公司对本期债券的偿还能力有望得到进一步提升。

综合以上分析，考虑到公司资产规模、行业地位、技术水平、盈利能力等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力较强。

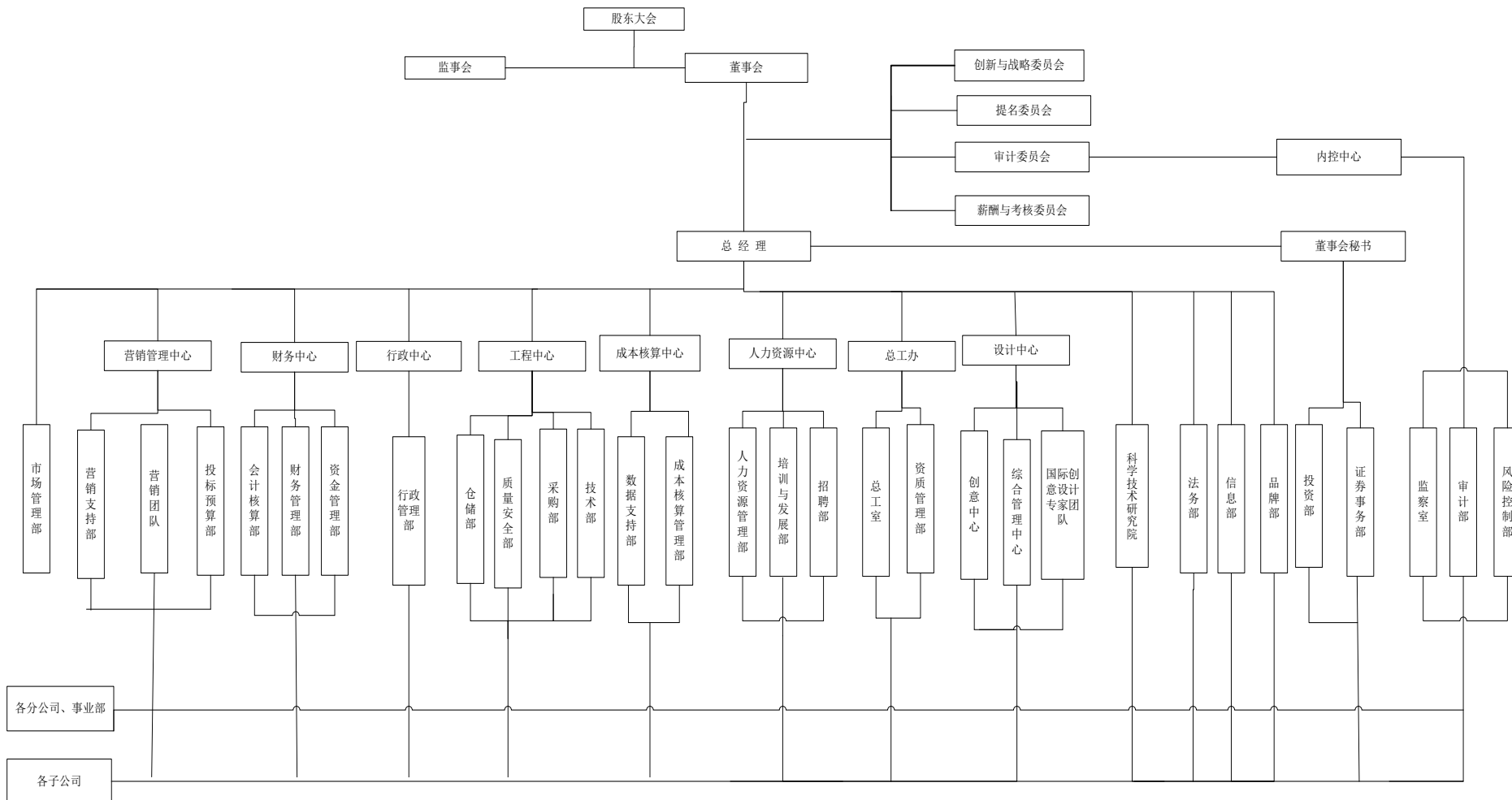
## 八、综合评价

广田股份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、项目管理等多方面具有较大的优势；同时联合评级也关注到房地产企业现金流持续紧张对建筑装饰企业产生的影响，公司应收账款规模较大且周转率较低，经营性现金流呈净流出状态以及对主要客户依赖度较高等因素可能对公司经营发展带来不利影响。

公司所处的建筑装饰行业市场容量巨大，在城镇化建设及固定资产投资的拉动下，近年整体保持高速增长，未来随着公司在绿色装饰和智能家居的转型，以及在产业链上下游的拓展，公司经营规模将进一步扩大，整体竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 深圳广田装饰集团股份有限公司组织结构图





附件 2-1 深圳广田装饰集团股份有限公司  
2011 年~2014 年 9 月合并资产负债表（资产）  
（单位：人民币万元）

资 产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 9 月
<b>流动资产：</b>					
货币资金	173,670.58	157,681.16	211,919.84	10.46	124,513.88
交易性金融资产					
应收票据	34,973.37	100,649.74	63,394.50	34.63	90,732.90
应收账款	249,319.13	311,861.92	447,070.71	33.91	629,256.77
预付款项	10,784.29	10,513.52	13,135.76	10.37	19,119.19
应收利息	1,419.13	1,863.37	683.41	-30.60	187.17
应收股利					
其他应收款	9,005.61	11,486.27	11,828.88	14.61	14,753.38
存货	35,851.59	57,505.49	62,508.95	32.04	64,814.20
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	47.68	66.92	48.64	1.00	809.30
<b>流动资产合计</b>	<b>515,071.38</b>	<b>651,628.40</b>	<b>810,590.69</b>	<b>25.45</b>	<b>944,186.79</b>
<b>非流动资产：</b>					
发放委托贷款及垫款	0.00	0.00	0.00		5,000.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00		2,400.00
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	0.00	2,400.00	2,900.00	--	0.00
投资性房地产	859.20	805.50	751.80	-6.46	711.53
固定资产	4,979.52	37,569.21	37,096.10	172.94	37,132.24
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	5,476.27	365.64	2,844.98	-27.92	3,824.62
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	3,836.03	4,814.64	4,833.21	12.25	5,723.81
开发支出					
商誉	0.00	11,247.65	11,247.65	--	28,084.40
长期待摊费用	604.16	1,023.17	763.23	12.40	447.22
递延所得税资产	4,225.48	3,841.74	6,205.76	21.19	9,473.40
其他非流动资产	0.00	0.00	6,432.12	--	6,432.12
<b>非流动资产合计</b>	<b>19,980.66</b>	<b>62,067.55</b>	<b>73,074.86</b>	<b>91.24</b>	<b>99,229.33</b>
<b>资产总计</b>	<b>535,052.04</b>	<b>713,695.95</b>	<b>883,665.54</b>	<b>28.51</b>	<b>1,043,416.12</b>

附件2-2 深圳广田装饰集团股份有限公司  
2011年~2014年9月合并资产负债表（负债及股东权益）  
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011年	2012年	2013年	变动率(%)	2014年9月
<b>流动负债：</b>					
短期借款	13,000.00	61,786.00	70,499.00	132.87	86,950.00
交易性金融负债					
应付票据	24,917.13	46,259.44	57,928.81	52.47	61,540.95
应付账款	195,918.87	202,322.78	230,120.49	8.38	262,948.00
预收款项	4,276.63	12,229.32	10,375.69	55.76	17,296.35
应付职工薪酬	1,518.47	2,403.62	2,488.97	28.03	1,706.87
应交税费	17,535.54	15,932.20	19,256.38	4.79	25,280.45
应付利息	0.00	0.00	2,342.47	--	1,480.44
应付股利	0.00	0.00	0.00	--	1,992.08
其他应付款	1,520.70	5,360.48	3,959.61	61.36	10,927.66
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	0.00	51,261.92	51,781.84	--	102,835.85
<b>流动负债合计</b>	<b>258,687.34</b>	<b>397,555.76</b>	<b>448,753.25</b>	<b>31.71</b>	<b>572,958.65</b>
<b>非流动负债：</b>					
长期借款					
应付债券	0.00	0.00	59,524.44	--	59,597.22
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债	0.00	93.32	354.32	--	5,292.32
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.00</b>	<b>93.32</b>	<b>59,878.76</b>	<b>--</b>	<b>64,889.54</b>
<b>负债合计</b>	<b>258,687.34</b>	<b>397,649.08</b>	<b>508,632.01</b>	<b>40.22</b>	<b>637,848.19</b>
<b>所有者权益：</b>					
股本	32,000.00	51,200.00	51,717.70	27.13	51,717.70
资本公积	200,839.90	183,289.44	194,101.59	-1.69	194,383.99
减：库存股					
专项储备					
其他综合收益	0.00	0.00	0.00	--	-0.06
盈余公积	6,135.32	9,939.06	15,316.43	58.00	15,316.43
未分配利润	37,389.49	68,236.86	109,991.97	71.52	134,380.09
外币报表折算差额					
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>276,364.71</b>	<b>312,665.36</b>	<b>371,127.69</b>	<b>15.88</b>	<b>395,798.14</b>
少数股东权益	0.00	3,381.51	3,905.84	--	9,769.79
<b>所有者权益合计</b>	<b>276,364.71</b>	<b>316,046.87</b>	<b>375,033.53</b>	<b>16.49</b>	<b>405,567.93</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>535,052.04</b>	<b>713,695.95</b>	<b>883,665.54</b>	<b>28.51</b>	<b>1,043,416.12</b>

附件 3 深圳广田装饰集团股份有限公司

2011 年~2014 年 9 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)	2014 年 1~9 月
<b>一、营业收入</b>	541,047.96	677,782.71	869,132.69	26.74	651,121.12
减: 营业成本	462,947.44	579,603.88	731,444.58	25.70	546,358.87
营业税金及附加	18,482.16	23,350.81	28,542.20	24.27	21,580.78
销售费用	6,285.70	10,597.51	13,725.24	47.77	13,219.45
管理费用	8,677.20	10,299.39	14,588.29	29.66	13,274.99
财务费用	-2,767.66	-455.36	8,015.74	--	8,734.98
资产减值损失	10,438.21	7,610.24	10,868.83	2.04	8,870.08
加: 公允价值变动收益					
投资收益					
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益					
<b>二、营业利润</b>	<b>36,984.91</b>	<b>46,776.23</b>	<b>61,947.81</b>	<b>29.42</b>	<b>39,081.96</b>
加: 营业外收入	31.00	281.03	363.27	242.32	226.81
减: 营业外支出	52.77	32.27	30.45	-24.04	3.24
其中: 非流动资产处置损失	2.77	12.27	10.45	94.28	1.04
<b>三、利润总额</b>	<b>36,963.14</b>	<b>47,024.99</b>	<b>62,280.63</b>	<b>29.81</b>	<b>39,305.53</b>
减: 所得税费用	8,863.76	8,989.06	9,463.64	3.33	6,170.12
<b>四、净利润</b>	<b>28,099.38</b>	<b>38,035.93</b>	<b>52,816.99</b>	<b>37.10</b>	<b>33,135.42</b>
其中: 归属于母公司所有者的净利润	28,099.38	37,851.12	52,292.67	36.42	32,145.77
少数股东损益	0.00	184.82	524.33	--	989.64
<b>五、每股收益:</b>					
(一) 基本每股收益	0.88	0.74	1.02	7.66	0.62
(二) 稀释每股收益	0.88	0.74	1.02	7.66	0.62
<b>六、其他综合收益</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>--</b>	<b>0.00</b>
<b>七、综合收益总额</b>	<b>28,099.38</b>	<b>38,035.93</b>	<b>52,816.99</b>	<b>37.10</b>	<b>33,135.42</b>

附件 4 深圳广田装饰集团股份有限公司  
2011 年~2014 年 9 月合并现金流量表  
(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)	2014 年 1~9 月
<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	288,708.55	386,915.17	561,054.65	39.40	354,518.50
收到的税费返还	0.00	0.00	2.38	--	83.01
收到其他与经营活动有关的现金	4,879.82	5,085.13	3,267.42	-18.17	12,949.16
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>293,588.37</b>	<b>392,000.30</b>	<b>564,324.45</b>	<b>38.64</b>	<b>367,550.66</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	296,185.84	407,672.58	491,964.44	28.88	403,712.97
支付给职工以及为职工支付的现金	7,900.27	14,310.06	22,349.01	68.19	22,327.29
支付的各项税费	20,998.06	33,537.52	37,142.19	33.00	27,399.01
支付其他与经营活动有关的现金	16,866.41	12,341.24	18,622.39	5.08	20,451.98
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>341,950.58</b>	<b>467,861.41</b>	<b>570,078.03</b>	<b>29.12</b>	<b>473,891.24</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-48,362.21</b>	<b>-75,861.11</b>	<b>-5,753.58</b>	<b>--</b>	<b>-106,340.58</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量:</b>					
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	--	500.00
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	24.80	8.25	--	4.75
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	29,265.65	53,365.50	18,958.39	-19.51	33,365.83
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>29,265.65</b>	<b>53,390.30</b>	<b>18,966.64</b>	<b>-19.50</b>	<b>33,870.58</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	12,732.92	20,788.68	10,336.50	-9.90	3,247.70
投资支付的现金	0.00	2,400.00	500.00	--	5,000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	11,561.79	0.00	--	16,511.91
支付其他与投资活动有关的现金	10,000.00	20.00	0.00	-100.00	2,296.36
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>22,732.92</b>	<b>34,770.47</b>	<b>10,836.50</b>	<b>-30.96</b>	<b>27,055.97</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>6,532.73</b>	<b>18,619.83</b>	<b>8,130.14</b>	<b>11.56</b>	<b>6,814.61</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>					
吸收投资收到的现金	0.00	1,328.43	10,565.03	--	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	50,000.00	110,000.00	--	100,000.00
取得借款收到的现金	13,000.00	114,596.00	93,499.00	168.18	98,500.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	93.32	314.00	--	14,020.11
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>13,000.00</b>	<b>166,017.75</b>	<b>214,378.03</b>	<b>306.09</b>	<b>212,520.11</b>
偿还债务支付的现金	0.00	69,090.00	134,786.00	--	137,936.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,759.89	5,426.22	11,630.81	75.88	17,801.89
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	1,950.07	19,784.84	--	420.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>3,759.89</b>	<b>76,466.28</b>	<b>166,201.65</b>	<b>564.86</b>	<b>156,157.89</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>9,240.11</b>	<b>89,551.47</b>	<b>48,176.39</b>	<b>128.34</b>	<b>56,362.21</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>--</b>	<b>-0.06</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-32,589.38</b>	<b>32,310.19</b>	<b>50,552.94</b>	<b>--</b>	<b>-43,163.81</b>
加: 期初现金及现金等价物余额	88,559.96	55,970.58	88,280.77	-0.16	138,833.71
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>55,970.58</b>	<b>88,280.77</b>	<b>138,833.71</b>	<b>57.50</b>	<b>95,669.90</b>

附件 5 深圳广田装饰集团股份有限公司  
2011 年~2013 年合并现金流量表补充资料  
(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
<b>将净利润调节为经营活动现金流量:</b>				
<b>净利润</b>	<b>28,099.38</b>	<b>38,035.93</b>	<b>52,816.99</b>	<b>37.10</b>
加: 资产减值准备	10,438.21	7,610.24	10,868.83	2.04
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	858.91	985.51	2,356.29	65.63
无形资产摊销	103.18	125.17	157.19	23.43
长期待摊费用摊销	90.29	381.24	546.01	145.92
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	2.77	12.27	3.84	17.72
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	-2,636.17	80.61	8,281.05	--
投资损失				
递延所得税资产减少	-2,671.62	573.90	-2,364.02	---
递延所得税负债增加				
存货的减少	-16,848.13	-21,653.90	-5,003.45	--
经营性应收项目的减少	-205,378.50	-138,406.66	-114,898.33	--
经营性应付项目的增加	139,579.47	36,394.59	41,482.01	-45.48
其他				
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-48,362.21</b>	<b>-75,861.11</b>	<b>-5,753.58</b>	<b>--</b>

附件 6 深圳广田装饰集团股份有限公司  
主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
<b>经营效率</b>				
应收账款周转次数(次)	2.94	2.26	2.13	--
存货周转次数(次)	16.88	12.42	12.19	8.58
总资产周转次数(次)	1.21	1.09	1.09	0.68
现金收入比率(%)	53.36	57.09	64.55	54.45
<b>盈利能力</b>				
总资本收益率(%)	9.83	10.52	11.58	--
总资产报酬率(%)	8.42	8.09	9.09	--
净资产收益率(%)	10.65	12.84	15.29	8.49
主营业务毛利率(%)	14.43	14.48	15.84	--
营业利润率(%)	11.02	11.04	12.56	12.78
费用收入比(%)	2.25	3.02	4.18	5.41
<b>财务构成</b>				
资产负债率(%)	48.35	55.72	57.56	61.13
全部债务资本化比率(%)	12.06	33.51	39.00	43.40
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	13.70	12.81
<b>偿债能力</b>				
EBITDA 利息倍数(倍)	68.90	14.91	7.36	--
EBITDA 全部债务比(倍)	1.02	0.33	0.32	--
经营现金债务保护倍数(倍)	-1.28	-0.48	-0.02	-0.34
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-1.10	-0.36	0.01	-0.32
流动比率(倍)	1.99	1.64	1.81	1.65
速动比率(倍)	1.85	1.49	1.67	1.53
现金短期债务比(倍)	5.50	1.62	1.53	0.86
经营现金流动负债比率(%)	-18.70	-19.08	-1.28	-18.56
经营现金利息偿还能力(倍)	-86.38	-21.75	-0.56	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-74.71	-16.41	0.23	--
<b>本期公司债券偿债能力</b>				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.65	0.88	1.28	--

注：2014 年 3 季度财务报表未经审计，相关指标未年化。

## 附件 7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>财务构成指标</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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期债券到期偿还额
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 / 本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+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 8 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。



# 联合信用评级有限公司

## 关于深圳广田装饰集团股份有限公司

### 2013 年公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，每年深圳广田装饰集团股份有限公司公告年报后 2 个月内对深圳广田装饰集团股份有限公司 2013 年公司债券（第二期）进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

深圳广田装饰集团股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。深圳广田装饰集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注深圳广田装饰集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现深圳广田装饰集团股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如深圳广田装饰集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至深圳广田装饰集团股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站予以公布并同时报送深圳广田装饰集团股份有限公司、监管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司

二零一五年一月二十三日

