

# 信用等级公告

联合[2013]009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（第一期）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（第一期）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：方华伟

分析师：张通娜 罗明

二零一三年一月三十日

地址：天津市和平曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

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

## 深圳广田装饰集团股份有限公司

# 2013年公司债券（第一期）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

本次债券发行规模：不超过 11.9 亿元

本期债券发行规模：不低于 6 亿元

本期债券期限：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：2013 年 1 月 30 日

主要财务数据：

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
资产总额(亿元)	7.71	35.59	53.51	64.15
所有者权益(亿元)	3.03	25.13	27.64	29.80
长期债务(亿元)	0.70	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	1.30	1.75	3.79	12.44
营业收入(亿元)	19.18	41.98	54.10	44.04
净利润(亿元)	1.01	2.14	2.81	2.26
EBITDA(亿元)	1.38	2.87	3.86	--
经营性净现金流(亿元)	1.31	1.03	-4.84	-8.23
营业利润率(%)	8.81	8.94	11.02	11.26
净资产收益率(%)	40.24	15.22	10.65	7.88
资产负债率(%)	60.71	29.40	48.35	53.54
全部债务资本化比率(%)	30.04	6.49	12.06	29.46
流动比率	1.67	3.29	1.99	1.76
EBITDA/全部债务(倍)	1.06	1.64	1.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	26.59	53.80	68.90	--
EBITDA/本期发债余额(倍)	0.12	0.24	0.32	--

注：①公司 2012 年 1-9 月财务报告未经审计，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。

分析师

张连娜 罗昌明

电话：022-58356998

传真：022-58356989

邮箱：lhpj@lhcis.com

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

Http: // www. lianhecreditratng.com.cn

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“公司”或“广田股份”）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、品牌效应、研发设计、成本控制、绿色装饰、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一定的影响，公司应收账款周转率下降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的不利影响。

公司所处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。未来随着公司投资并购项目效益的不断发挥，以及产业链往上下游的拓展，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. 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。

2. 公司研发设计能力较强，具有研发、设计、施工一体化优势。

3. 公司项目管理经验丰富，推行事业部制改革后，成本控制能力不断加强。

4. 公司力推节能环保装饰技术，“工业化生产、装配化施工”模式已进入具体实施阶段。

关注

1. 受房地产调控因素影响，公司工程款回收期延长，应收账款周转率下降较为明显，

经营现金流有所弱化。

2. 从收入结构来看，公司住宅精装修业务对单一客户依赖度较高，存在一定经营风险。

3. 目前来看国家对房地产行业的宏观调控未见松动，将对公司业绩产生一定影响。

## 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公司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 2013 年公司债券（第一期）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。

## 一、主体概况

深圳广田装饰集团股份有限公司成立于1995年7月14日，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22日更名为深圳广田集团有限公司。

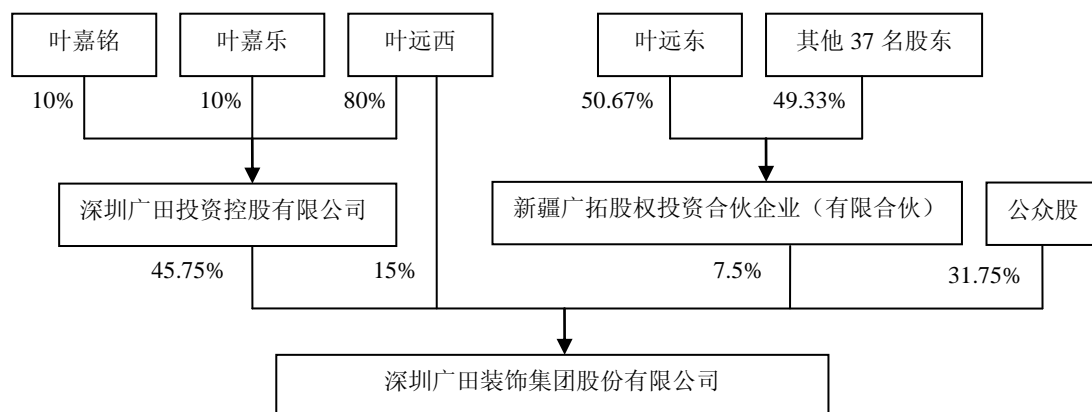
2008年6月24日，经公司股东会决议，全体股东作为股份有限公司的发起人，以其持有的截至2008年5月31日的审定净资产172,471,298.11元按1:0.696比例折股，整体变更为股份有限公司。其中净资产折合股本12,000.00万元，其余部分计入资本公积，并于2008年8月26日完成工商登记变更手续。

后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15日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，并于2010年9月29日在深圳证券交易所上市（股票简称“广田股份”，证券代码“002482”）。

根据公司2011年5月10日召开的2010年度股东大会决议，公司以2011年5月19日的总股本16,000.00万股为基数，每10股送10股红股并派现2元（含税），总股本变更为32,000.00万股；根据公司2012年5月16日召开的2011年度股东大会决议，公司以2012年6月4日的总股本32,000.00万股为基数，以资本公积金转增股本，每10股转增6股并派现1元（含税），共计转增股本19,200.00万股。

截至2012年9月30日，公司总股本为51,200.00万股，自然人叶远西直接持有公司15%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45.75%的股份，叶远西之兄叶远东通过新疆广拓股权投资合伙企业（有限合伙）间接持有公司3.80%的股份。公司实际控制人为叶远西。

图1 截至2012年9月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司属建筑装修装饰行业，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2012年9月底，公司下设营销中心、工程中心、财务中心、证券事务部、总工办、行政中心、

内控中心、投资管理部等职能部门，并下辖25家分公司和11个事业部，以及深圳广田高科新材料有限公司、深圳市广田置业有限公司、深圳市广田幕墙有限公司、深圳市广田建筑装饰设计研究院、深圳广田智能科技有限公司5个全资子公司和成都市广田华南装饰工程有限公司（持股60%）1个控股子公司（详见附件1）。截至2012年9月底，公司拥有在职员工1,479人。

截至2011年底，公司合并资产总额535,052.04万元，负债合计258,687.34万元，所有者权益（含少数股东权益）276,364.71万元。2011年公司实现营业收入541,047.96万元，净利润（含少数股东损益）28,099.38万元；经营活动产生的现金流量净额-48,362.21万元，现金及现金等价物净增加额-32,589.38万元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额641,504.51万元，负债合计343,479.97万元，所有者权益（含少数股东权益）298,024.54万元。2012年1~9月公司实现营业收入440,426.00万元，净利润（含少数股东损益）22,639.10万元；经营活动产生的现金流量净额-82,316.06万元，现金及现金等价物净增加额-27,547.81万元。

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：叶远西。

## 二、本次债券概况

本次公司债券预计发行总规模不超过人民币11.90亿元（以下简称“本次债券”），拟分期发行，其中首期发行规模不低于6亿元（以下简称“本期债券”）。本期债券名称为“深圳广田装饰集团股份有限公司2013年公司债券（第一期）”，债券期限为5年，附第3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。

本期债券为固定利率债券，采取网上发行与网下发行相结合的发行方式，票面利率将根据网下询价结果，由公司与保荐人、联席主承销商按照国家有关规定共同协商确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充公司流动资金和偿还银行贷款。

## 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。

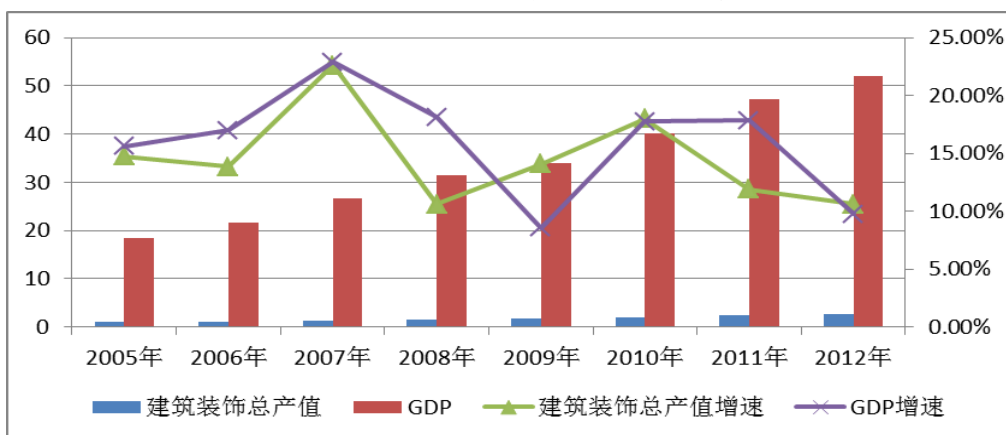
### 1. 行业概况

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（包括住宅开发建设中的整体楼盘成品房装修，即住宅精装修）和住宅装饰业（家装）。

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。“十一五”期间，全行业年工程产值总量由2005年的1.15万亿元，提高到2010年的2.1万亿元，行业规模大幅度增长。2011年在宏观经济下行压力加大，全社会固定资产投资增速、房地产开发投资总额增速有所回落的情况下，建筑装饰行业仍保持了快速发展，行业全年完成工程总产值达到2.35万亿元规模，实现12%左右的增长速度。其中，公共建筑装饰装修完成1.33万亿元，同比增长16%；住宅装饰装修（家装）

完成1.02万亿元，同比增长8%。2012年国内宏观经济持续低迷，受此影响建筑装饰行业增速小幅下滑（同比增长10.64%），全年实现工程产值约2.6万亿元（详见下图）。

图2 2005-2012年我国建筑装饰工业总产值（单位：万亿元）



资料来源：中国建筑装饰协会、iFind。

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。2011年底公布的“2011年中国建筑装饰百强企业”中，广东省有50多家，江苏省和浙江省都有10多家企业上榜，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。

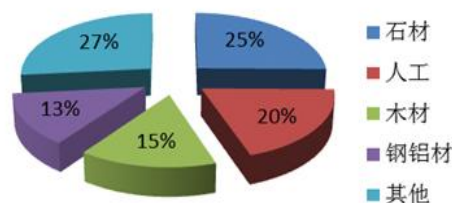
### 3. 上下游分析

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 70% 左右。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3 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。1995 年以来我国城市化进程呈加速发展之势，2011 年末，我国城市化率达到 51.3%。按照国际经验，城市化水平处于 30% 到 70% 之间时，城市化将处于快速发展的时期，由此判断，未来若干年我国仍处于城市化快速发展的阶段。

从公共建筑装饰市场来看，随着我国经济的增长，我国居民的消费在升级，同时随着国际业务的发展，到访中国的外国人日益增加，这将拉动我国旅游业、餐饮业以及会展业等现代服务业的快速发展，而涉外酒店、会展中心等城市基础设施的建设将拉动公共建筑装饰市场的需求。以酒店为例，据 2012 年 1 月中国旅游饭店业协会公布的最新五星级酒店名录显示，全国五星级酒店

<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。



已达 651 家，各地待建、在建及刚建完的按照五星级标准设计的酒店项目约有 500 家。

同时，近年来，我国大规模兴建及改造铁路和城市轨道交通等基础设施，根据十二五规划，到 2015 年，全国铁路营业里程将达 12 万公里左右，建成和在建城市轨道交通线路将达到 158 条。铁路和城市轨道交通的大规模兴建，需要兴建大量交通车站，这一装饰新兴市场容量的大幅增长，将为建筑装饰企业带来更多的机遇。

从个人住宅装饰来看，我国居民住房需求仍处于高速增长时期，根据我国住宅发展规划，2012~2015 年，我国每年平均要竣工住宅建筑面积约 8.93 亿平方米。作为公共装饰的一个重要组成部分，住宅精装修（住宅开发建设中的整体楼盘一次性装修到位）从 2007 年开始得以快速发展。尽管 2011 年以来受房地产业宏观调控政策影响，住宅楼盘整体装修受到一定负面影响，但从实际情况看对于以商品住宅为主要市场的楼盘整体装修子板块来说，行业的成长更多来自于精装房比例的提升。目前，我国主要省会城市住宅精装修率在 10%~20%，与主要发达国家 85% 以上的比例相比，依然存在较大差距。住房和城乡建设部《关于进一步加强住宅装饰装修管理的通知》要求“制定出台相关扶持政策，引导和鼓励新建商品住宅一次装修到位或菜单式装修模式。要根据本地实际，科学规划，分步实施，逐步达到取消毛坯房，直接向消费者提供全装修成品房的目标”，由此可见未来我国住宅精装修比例将还有很大的提升空间。

#### 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。截至“十一五”末，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 8%，百强中前十企业市场占有率不足 3%。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 2011 年主要建筑装饰上市公司情况介绍

公司名称	注册地点	百强排名	施工一级资质	设计甲级资质	2011 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	第 1 名	4	2	101.45	7.40
浙江亚厦装饰股份有限公司	杭州	第 2 名	4	2	72.53	4.69
<b>深圳广田装饰集团股份有限公司</b>	<b>深圳</b>	<b>第 3 名</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>54.10</b>	<b>2.81</b>
深圳市洪涛装饰股份有限公司	深圳	第 4 名	6	1	21.68	1.36
深圳瑞和建筑装饰股份有限公司	深圳	第 5 名	2	2	13.14	0.68

资料来源：中国建筑装饰协会、上市公司年报。

如表 1 所示，公司的主要竞争对手包括金螳螂、亚厦股份、洪涛股份等。金螳螂主要经营包括酒店、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，此举将有利于进一步提升金螳螂的设计能力。

亚厦股份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。IPO 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。洪涛股份是国内公共建筑装饰领域内龙头企业，专注于政务性会堂、大型剧院、星级酒店等高毛利率项目，经营策略较为稳健，目前尚未介入住宅精装修和园林分领域市场。

与以上竞争对手相比，公司在住宅精装修类装饰工程细分市场上综合实力位居第一，此外公司较强的品牌优势、环保节能技术的行业领先优势以及设计研发一体化等优势构成了公司在商业

综合体、轨道交通、绿色装饰、技术研发等方面的核心竞争力。

整体看，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

1) 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。

2) 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 & 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 & 绿色装饰装修材料。

3) 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。

## 6. 未来发展

根据《建筑装饰行业“十二五”发展规划纲要》，至2015年，行业工程总产值力争达到3.8万亿元，比2010年增长1.7万亿元，总增长率为81%。在全部工程总产值中，公共建筑装饰装修（包括住宅开发建设中的整体楼盘成品房装修，即住宅精装修）争取达到2.6万亿元，比2010年增长1.5万亿元，增长幅度在136%左右；住宅装饰装修（家装）争取达到1.2万亿元，比2010年增长2,500亿元，增长幅度在26.3%左右。

此外，到2015年，中国建筑装饰行业的企业总数力争保持在12万家左右，比2010年减少3万家，下降幅度为20%左右。企业结构与品质力争发生重要变化，行业内领军企业的产值力争有大幅度提高，公共建筑装饰装修100强企业的平均产值力争达到25亿元，最大领军企业2015

年工程产值力争达到 130 亿元，比 2010 年增长 80 亿元，增长幅度达到 160%左右；住宅装饰装修专业的最大企业，2015 年工程产值力争达到 40 亿元以上，比 2010 年增长 20 亿元，增长幅度在 100%左右，年平均增长速度在 14.8%以上。

未来五年中国仍将处于快速城镇化的进程中，这是装饰行业的景气度得以维系的重要原因。根据“十二五”规划发展纲要，“十二五”期间，我国城镇化率将提高4个百分点，年均提高0.8个百分点，由此测算每年新增城镇人口1,080万进入城市，尤其是中西部地区、二三线城市为代表的城镇化将会加速。而城镇化的进程将会伴随大量农村人口和劳动力向城镇转移，第二、三产业向城镇聚集，以及城市文明、城市意识在内的城市生活方式的扩散和传播。这些转变都对房屋建设尤其是商业繁荣产生大量需求，而人们对于消费升级、生活品质提升的迫切要求都将对装饰行业产生巨大的需求。

总体看，在行业发展规划纲要的支持下，未来五年行业有望保持稳定增长，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 2012 年 9 月底，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，在 2010~2011 年度中国装饰百强实力评比中荣获第三名，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（详见表 2）。

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：公司年报

### 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“产学研”集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，国家地产调控政策力度逐步加大，从而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，拥有管理优势，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 HBA、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。

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

公司董事长叶远西先生,1962年10月出生,硕士、高级经营师,系公司的创始人及奠基人,现任公司董事长。叶先生还兼任深圳市政协常委和中国建筑装饰协会副会长,并先后荣获“中国百名优秀企业家”、“光彩事业贡献奖金奖”、“第八届深圳市文明市民”、“支持党建工作优秀民营企业”、“广东省第二届优秀中国特色社会主义事业建设者”、“中国改革开放30年深圳百名杰出企业家”、“中国装饰行业功勋人物”等称号。

公司董事兼总经理范志全先生,1966年12月出生,本科学历,高级工程师。2000年入职公司,现任公司总经理。曾任公司项目管理中心总经理、广州分公司总经理。曾先后荣获“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”等荣誉。

截至2012年9月底,公司在职员工合计1,479人。按岗位划分,生产人员占42.60%,销售人员占11.97%,技术人员占33.27%,财务人员占7.91%,行政人员占4.26%;按学历划分,大专及以上学历占80.32%,员工学历较高。

总体看,公司高级管理者在装修装饰行业具有多年的从业经验,员工配置合理,能够满足公司目前生产经营的需要。

## 五、管理体制

### 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9人，包括总经理1名、常务副总经理1名、副总经理4名，内控中心负责人、财务总监、董事会秘书（兼副总经理）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中心、工程中心、财务中心、证券事务部、总工办、行政中心、内控中心、投资管理部等职能部门，并下辖 25 家分公司和 11 个事业部、5 个全资子公司和 1 个控股子公司，形成了各司其职、各负其责、相互协调的高效的工作机制，为公司发展战略的实现提供了积极的保障。

### 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，并按照规定的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事业部制改革，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。

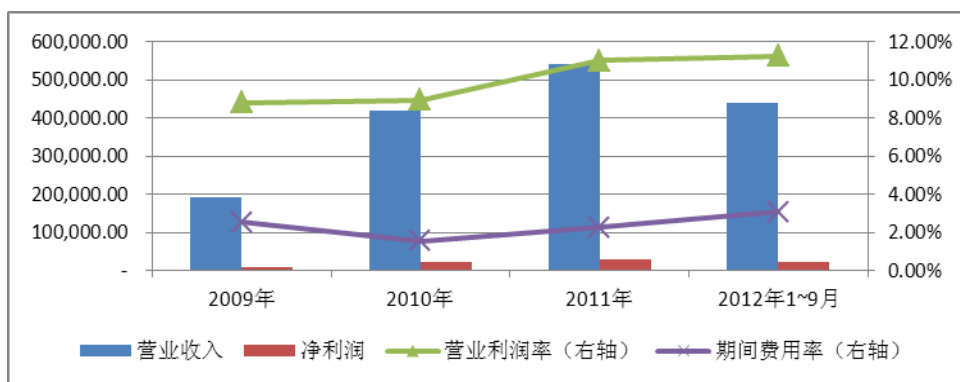
总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度健全，管理运作情况良好。

## 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。公司业务发展快速，近三年营业收入和净利润的年复合增长率均超过 65%，尤其是在上市的 2010 年，全年新签合同及完工合同均创历年新高。2011 年，在国家对房地产宏观调控的持续推进下，公司业务增长受到一定影响，以此为契机，公司大力推行事业部（分公司）制改革，加强成本核算管理，使得收入和利润仍保持了较快的增长速度。2011 年公司实现营业收入 541,047.96 万元，净利润 28,099.38 万元，同比分别增长 28.88% 和 31.11%。近年来公司成本控制能力得到加强，营业利润率小幅增长至 11% 左右，期间费用率较低，近三年平均维持在 2~3% 的水平。

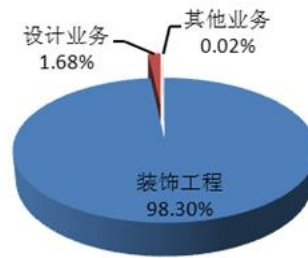
图4 2009~2012年9月公司经营概况 单位：万元、%



数据来源：公司提供

公司营业收入主要来自于主营业务收入，即建筑装饰工程收入（占比 98.30%）和设计收入（占比 1.68%），其中装饰工程又分为住宅精装修（精装）和传统公共建筑装修。精装业务是公司优势业务领域，但在近年房地产持续宏观调控的背景下，公司积极拓展传统公装业务，其收入占比与精装业务基本持平（截至 2011 年底传统公装业务收入占比 50.75%）；设计业务收入目前占比较小，但未来有望成为公司新的利润增长点。此外，2012 年以来，公司积极拓展上下游产业链，成功收购方特装饰 51% 股权（2012 年 11 月正式收购）和华南装饰 60% 股权，方特装饰进一步弥补了公司幕墙这一业务短板，华南装饰则进一步增强了公司在西南地区的区域优势，从而提升了公司的综合竞争力。

图5 2011年公司营业收入构成



数据来源：公司提供

2010年公司上市当年，营业收入首次突破40亿元，较上年度翻番，装饰工程的毛利率为12.25%，与上年度相当。2011年公司面对房地产调控的不利形势，推行事业部制改革，通过“集中管控、分散经营”的方式重构经营单位和职能中心，独立核算的考核机制提高了成本控制能力，2011年装饰工程毛利率比上年度提升了2.13个百分点，达到了14.38%。设计业务方面，也呈现出较快增长速度，从2009年的3,095.15万元提高到2011年9,074.22万元。随着设计附加值的提高，2011年设计业务的毛利率增长到17.12%。2011年，公司综合毛利率为14.44%，处于行业正常水平。

表3 2009~2012年9月公司营业收入及毛利情况（单位：万元）

项目	2009年		2010年		2011年		2012年1-9月	
	营业收入	毛利率(%)	营业收入	毛利率(%)	营业收入	毛利率(%)	营业收入	毛利率(%)
装饰工程施工	188,560.57	12.19%	412,354.88	12.25%	531,843.14	14.38%	432,724.66	14.61%
装饰工程设计	3,095.15	12.70%	7,004.38	12.17%	9,074.22	17.12%	7,278.16	18.90%
其他业务	163.05	24.13%	461.05	69.68%	130.61	41.45%	423.17	58.18%
合计	191,818.77	13.91%	419,820.31	12.32%	541,047.96	14.44%	440,426.00	14.72%

资料来源：公司提供

总体看，城镇化进程对装饰装修行业推动作用明显，公司凭借品牌和经营优势，近年来营业收入和利润快速增长，精装和公装业务均呈现出良好的发展势头。

## 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，公司采购额也在逐年增长，2011年采购额达到了471,831.95万元（详见下表）。

表4 2009~2012年9月公司生产成本构成情况（单位：万元、%）

项目	2009年		2010年		2011年		2012年1-9月	
	采购额	占比	采购额	占比	采购额	占比	采购额	占比
直接材料	140,361.93	77.52	240,545.03	72.54	296,716.97	62.89	286,078.20	69.29
直接人工	27,765.43	15.34	70,235.50	21.18	139,516.73	29.57	87,084.48	21.09
间接费用	9,044.55	5.00	10,100.60	3.05	19,649.27	4.16	21,234.20	5.14
其他	3,882.97	2.14	10,705.97	3.23	15,948.98	3.38	18,457.92	4.47
合计	181,054.88	100.00	331,587.10	100.00	471,831.95	100.00	412,854.81	100.00

资料来源：公司提供



公司采购的材料种类较多，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%。公司 IPO 上市后，致力于上游环保材料领域的拓展，IPO 募投项目绿色装饰产业基地园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，并且为下一步“装配化施工”奠定基础。

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。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。结算方面，公司采购结算采取分项目、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。

表5 2011年公司前五大供应商（单位：万元）

年份	供应商	采购金额	采购占比（%）
2011 年	第一名	151,957.12	40.5%
	第二名	3,468.73	0.9%
	第三名	1,999.21	0.5%
	第四名	1,683.47	0.4%
	第五名	1,588.09	0.4%
	合计	375,213.02	42.8%

资料来源：公司提供

总体看，公司原材料采购有长期稳定的渠道，未来公司将通过 IPO 募投项目绿色装饰产业基地园对木制品部品部件、轻质节能干粉砂浆等大宗原材料进行工业化自制，从而进行更有效的成本控制。

### 3. 生产制造

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”。主要流程包括：业务承接、组织投标、组建项目团队、项目实施、竣工验收决算与收款、售后服务。

图6 公司装饰工程业务开展流程



资料来源：公司提供

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（详见表 6）。公司在全国各地承揽了多项当地知名项目，如海口香格里拉大酒店、广州万豪酒店、福州喜来登酒店、天津地铁 3 号线项目等，在业内树立了良好的品牌口碑。

表6 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

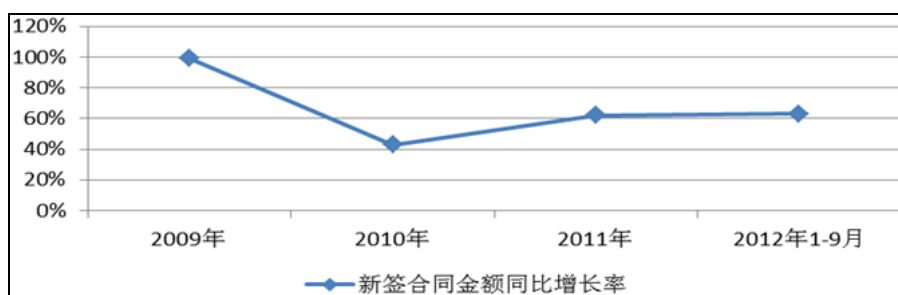
2011 年受房地产宏观调控的持续影响，公司住宅精装修类业务增速放缓，与此同时，凭借公司在资质、品牌影响力、经验和客户积累方面所具有的优势，公司积极拓展公装业务以适应新的市场形势，使得公司未完工合同余额仍然保持了逐年增长，截至 2012 年 9 月底，公司未完工合同余额共计 110.87 亿元。

总体看，公司在精装和公装两大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；公司未完工合同余额逐年增长，工程业务饱满。

#### 4. 产品销售

公司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。公司的客户类型和中标价格的形成相对稳定。近年来，公司业务发展较快，签订订单的金额稳步增长（详见下图），2011 年全年实现装饰工程施工收入 531,843.14 万元。2011 年，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。

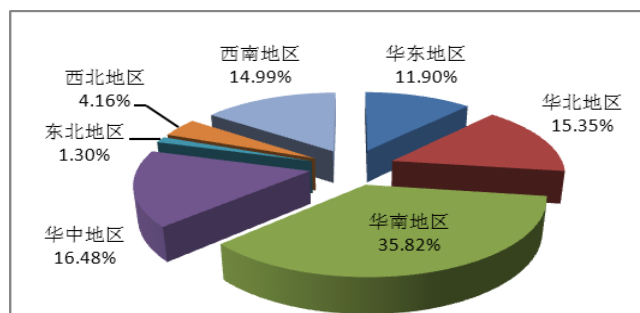
图7 2009~2012年9月公司新签合同增长态势



资料来源：公司提供

近年来公司面向全国各区域开展业务，加快了分公司拓展，2010~2011年两年时间就增设了11家分公司，截至2012年9月底，全国累计达到了25家分公司，2011年公司推出事业部改革，设立了事业一部、事业二部、区域事业部、智能化事业部、幕墙事业部等，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。

图8 2011年公司主营业务收入分地区情况



数据来源：公司提供

公司的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（10~30%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（70~85%）支付工程进度款；在工程验收合格后支付至合同总价的70~85%；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。

2011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，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。公司客户集中度高主要是由于住宅精装修业务原因：（1）公司的住宅精装修业务具有规模大、可复制、标准化程度高等特点；（2）住宅精装修业务目前处于快速发展初期，房地产开发商逐步明确住宅精装修战略，住宅精装修比例不断提高；（3）公司住宅精装修业务在营业收入中所占比例较大。

为缓解公司单一客户集中度过高的问题，公司积极开拓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，随着合作的深入和体量的增长，预计未来3~5年内将有效缓解单一客户集中度过高的问题。

表7 2011年公司前五大客户（单位：万元）

年份	客户	销售金额	销售占比（%）
2011年	第一名	261,083.93	48.26%
	第二名	16,379.09	3.03%
	第三名	11,172.19	2.06%
	第四名	8,669.05	1.60%
	第五名	7,385.20	1.36%
	合计	304,689.46	56.31%

资料来源：公司提供

总体看，公司装饰业务面向全国开展，近年来在华南以外地区业务增长迅速，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. 投资并购

随着公司经营规模的扩大，公司逐步拓宽产业链，打造了集装饰、机电、智能、幕墙等于一体的业务总包能力，逐步改变了通常只能分标段承揽项目的模式。

2012年以来，公司成功收购方特装饰51%股权（2012年11月正式收购）和华南装饰60%股权。其中，方特装饰在星级酒店、办公楼和大型住宅项目的幕墙、门窗工程等领域具有较强竞争力，完成了大量高端幕墙工程项目，此次并购进一步弥补了公司幕墙这一业务短板；华南装饰主要从事建筑装饰、装修、水电安装、木制品及生产销售等，与公司业务重叠，此举进一步加强了公司在西南地区的区域竞争优势，从而提升了公司的综合竞争力。

未来，对行业内优质企业的外延式并购仍将是公司重要发展战略之一，投资方向侧重于与公司业务形成专业或区域互补。

### 6. 经营效率

近三年公司的主要经营效率指标呈现不同程度的波动。2011年受房地产调控因素影响，公司工程款回收期延长，应收账款周转率大幅下降至2.94次；存货周转率为16.88次，系公司年末未完工订单金额规模较大，导致存货周转率指标下降，建筑装饰公司因项目工期较短，多数在一个会计周期内完成，因此该项指标普遍较高；总资产周转率为1.21次，资产周转速度一般。从同行业比较情况看，公司应收账款周转率和总资产周转率处于行业一般水平，存货周转率略低。

表8 2011年同行业上市公司经营效率指标情况（单位：次）

指标	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
金螳螂	3.11	194.77	1.72
亚厦股份	2.51	22.24	1.29
洪涛股份	2.88	109.73	1.18
瑞和股份	2.57	16.28	1.23
<b>广田股份</b>	<b>3.13</b>	<b>16.88</b>	<b>1.21</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，本表统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，公司经营效率尚可，从指标上看属行业正常水平。

### 7. 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。

表9 近三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
2011年	1,358.35	0.29%	--	--
2010年	947.78	0.26%	--	--
2009年	329.46	0.20%	--	--

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，均按照协议价确定租赁费用。2009年10月，公司与广田控股签订《租赁合同》，广田控股将位于罗湖区沿河北路1003号东方都会大厦裙楼301的房屋（房产证号为深房地字第2000395040号）租赁给公司，租赁面积765.34平方米，租赁期限自2009年11月1日至2011年12月31日，年租金为490,440.00元。

关联担保方面，主要是广田控股为公司提供的担保，2011广田控股为公司与兴业银行股份有限公司深圳八卦岭支行签订的《基本额度授信合同》提供连带保证，被保证最高债权额为60,000万元。

总体看，公司经常性关联交易金额占比较低，关联担保方面主要是关联方向公司提供担保，因而整体关联交易的风险较低。

## 8. 未来发展

未来，公司仍将以“文化+科技”为发展理念，积极实施标准化战略、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，切实打造并完善绿色装饰产业基地、设计研发基地、营销网络体系，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。

### （1）绿色装饰产业基地

公司将加大广田绿色装饰产业基地园建设力度，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，并在中国住宅精装修、商业综合体等装饰工程细分市场上业务总量、增长速度、社会影响力稳居市场前茅。目前，公司绿色装饰产业基地园建设项目已累计投入19,135.01万元（总额28,228.00万元），预计将于2013年年初正式投入使用。

### （2）设计研发基地

公司将积极推进广田设计研发中心建设，加大资金投入力度，促进广田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，占据中国绿色装饰技术的最前沿及最高端；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。公司设计研发中心项目预计投资7,752.00万元，目前尚未正式投入建设，主要是公司尚未购置到设计研发中心所需的办公楼。

### （3）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，建立遍及全国的市场营销网络，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，由三大管理体系及三大支持体系有机组合、有效协调，共同形成广田的渠道网络业务体系。目前，公司营销网络优化建设项目已累计投入3,228.89万元（总额6,919.10万元），预计将于2013年年初建设完毕。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司已公告的2009~2011年度财务报告均已经中审国际会计师事务所有限公司审计，三年出具的均为标准无保留审计意见，公司2012年三季度财务报告未经审计。2007年公司开始执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》。近年来，公司无重大会计政策变化和财务数据追溯调整，财报可比性较好。

截至2011年底，公司合并资产总额535,052.04万元，负债合计258,687.34万元，所有者权益（含少数股东权益）276,364.71万元。2011年公司实现营业收入541,047.96万元，净利润（含少数股东损益）28,099.38万元；经营活动产生的现金流量净额-48,362.21万元，现金及现金等价物净增加额-32,589.38万元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额641,504.51万元，负债合计343,479.97万元，所有者权益（含少数股东权益）298,024.54万元。2012年1~9月公司实现营业收入440,426.00万元，净利润（含少数股东损益）22,639.10万元；经营活动产生的现金流量净额-82,316.06万元，现金及现金等价物净增加额-27,547.81万元。

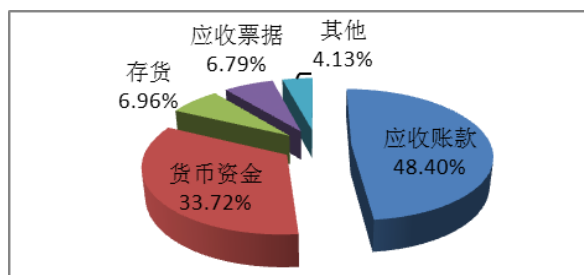
### 2. 资产质量

2009年~2011年公司资产总额年均复合增长率为163.49%，主要是2010年公司IPO上市带动资产规模大幅增长。截至2011年底，公司资产总额为535,052.04万元，同比增长50.32%。截至2011年底，公司资产组成以流动资产（占比96.27%）为主，符合公司作为装饰装修企业所具有的轻资产的特点。

#### 流动资产

截至2011年底，公司流动资产合计515,071.38万元，近三年平均增长178.54%，同比增长49.71%，以货币资金（占比33.72%）、应收票据（占比6.79%）、应收账款（占比48.40%）和存货（占比6.96%）为主（图9）。

图9 2011年公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2011年底，公司货币资金为173,670.58万元，近三年平均增长153.74%，主要是2010

年上市募集所得资金。货币资金主要由三个月以上定期银行存款为主，其余包括 1,496.85 万元的银行承兑汇票保证金及少量现金。

截至 2011 年底，公司应收票据为 34,973.37 万元，较上年度大幅增加 34,783.37 万元，主要原因系公司采用票据结算方式增加所致。

截至 2011 年底，公司应收账款净额为 249,319.13 万元，同比增长 157.41%，超过营业收入的增速，主要是受房地产调控影响收款进度放缓所致。公司应收账款账面余额为 265,128.81 万元，公司按组合计提坏账准备，账龄在 1 年以内占到了 90.91%，共计提坏账准备 15,809.68 万元（占比 5.96%），计提比例正常。公司应收账款前五名单位占到了 20.79%，集中度一般。公司装饰工程按完工进度确认收入，并以此为账龄起点结算工程款项，通常工程进度款只能支付到 70~85%，而工程决算可能会在开工后 1~2 年进行，并最后预留 5~10%左右的工程质保金，从而导致公司应收账款余额较大以及一年以内应收账款金额较大。

截至 2011 年底，公司预付款项为 10,784.29 万元，比上年度增加 9,925.50 万元，系公司预付购买办公房产及材料采购预付款增加所致。

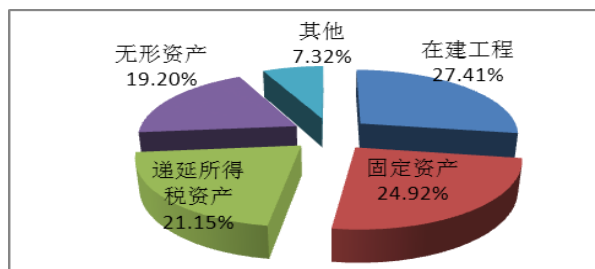
截至 2011 年底，公司其他应收款为 9,005.61 万元，同比增长 216.94%，系公司随着业务规模的扩大，投标保证金的支出增加所致。

截至 2011 年底，公司存货为 35,851.59 万元，同比增长 88.66%，系公司新开工项目的增加所致。公司根据完工百分比法确认合同收入（即合同成本+合同毛利），减去已结算的工程进度款，即为存货。近年来，公司存货未发生跌价情形，因此未计提存货跌价准备。

#### 非流动资产

截至 2011 年底，公司非流动资产合计为 19,980.66 万元，近三年平均增长 36.77%，非流动资产以固定资产（占比 24.92%）、在建工程（占比 27.41%）和无形资产（占比 19.20%）为主（图 10）。

图 10 2011 年公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2011 年底，公司固定资产原值 7,458.43 万元，累计折旧 2,478.92 万元，固定资产成新率 66.76%，成新率较低。公司固定资产主要为房屋建筑物及装修等生产办公设备。

截至 2011 年底，公司在建工程为 5,476.27 万元，主要为公司全资子公司深圳广田高科新材料有限公司募集资金投资项目“绿色装饰产业基地园建设项目”投入增加所致。

截至 2011 年底，公司无形资产为 3,836.03 万元，主要为公司拥有的土地使用权。

截至 2011 年底，公司递延所得税资产为 4,225.48 万元，较上年度增加 2,671.62 万元，系公司计提的坏账准备增加，导致递延所得税资产增加。

截至 2012 年 9 月，公司资产总额为 641,504.51 万元，较年初增长 19.90%，其中应收账款增长较多，资产组成仍旧以流动资产（占比 94.37%）为主，未发生明显变化。

总体看，公司资产构成以流动资产为主，公司上市后货币资金规模较大，由于公司新开工项

目的增多，同时受房地产调控影响收款进度放缓，导致公司应收账款增长较快，给公司的资金管理带来一定的压力。

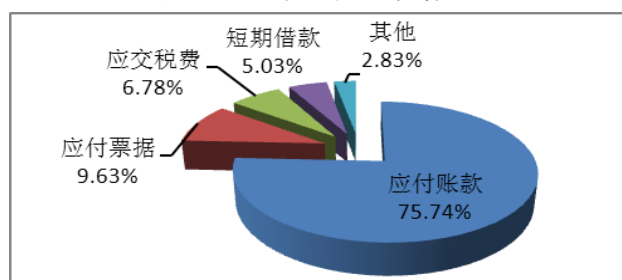
### 3. 负债及所有者权益

截至 2011 年底，公司负债合计 258,687.34 万元，全部为流动负债。近三年公司负债年均增长 135.14%，资产负债率分别为 60.71%、29.40%和 48.35%。

#### 负债

截至 2011 年底，公司流动负债合计为 258,687.34 万元，近三年平均增长 154.99%，其中应付账款增长较快。公司流动负债主要由短期借款（占比 5.03%）、应付票据（占比 9.63%）、应付账款（占比 75.74%）构成。

图 11 2011 年公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2011 年底，公司应付票据为 24,917.13 万元，同比增长 42.77%，近三年平均增长 601.84%，系公司采用银行承兑汇票结算货款增加所致。

截至 2011 年底，公司应付账款为 195,918.87 万元，近三年平均增长 245.13%，主要是随着公司业务规模扩大，采购议价能力提高，结算信用期增加所致。

截至 2011 年底，公司应交税费为 17,535.54 万元，较上年度增长增加 9,396.99 万元，系随着公司营业收入和利润的增长引起应交营业税金及附加、应交所得税相应增加。

截至 2011 年底，公司全部债务为 37,917.13 万元，长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 0.00%、12.06%和 48.35%。

截至 2012 年 9 月底，公司负债合计 343,479.97 万元，同比增长 32.78%，主要是公司 2012 年第一期 5 亿元短期融资券发行成功，使得一年内到期的非流动负债新增 50,496.99 万元；公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 0.00%、29.46%和 53.54%，较年初有所增长，全部债务增加至 124,439.09 万元，债务水平有所上升，但仍处于行业一般水平。

#### 所有者权益

近三年公司所有者权益以年均 202.10%的速度增长，截至 2011 年底，公司所有者权益合计 276,364.71 万元，全部归母公司所有，其中实收资本占 11.58%，资本公积占 72.67%，盈余公积占 2.22%，未分配利润占 13.53%。公司所有者权益中资本公积及未分配利润占比较大，所有者权益结构较为稳定。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 298,024.54 万元，同比增长 7.84%，其中归属于母公司所有者权益 297,205.89 万元，占所有者权益合计的 99.73%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 17.23%，资本公积占 61.58%，盈余公积占 2.06%，未分配利润占 19.12%。由于增加了合并子公司、实施了公积金转增股本以及未分配利润的增长，公司所有者权益结构有所变化。

### 4. 盈利能力



近三年公司营业收入、营业成本、净利润保持快速增长,年均增长率分别达到 67.95%、65.81%、66.44%,三者增速基本保持同步。2011 年公司实现营业收入 541,047.96 万元、营业利润 36,984.91 万元、净利润 28,099.38 万元,同比分别增长 28.88%、37.19%、31.11%,公司盈利增长速度较快。

公司营业利润主要来自于主营业务利润。费用控制方面,在营业收入近三年平均增长 67.95% 的情况下,期间费用近三年平均增长 58.19%。随着业务规模的快速膨胀,公司加大了市场拓展力度,销售费用和管理费用大幅增加;另外由于募集资金产生的利息收入较大,近年来公司财务费用为负值。2009 年~2011 年公司费用收入比分别为 2.54%、1.56%和 2.25%,公司期间费用率很低,公司服务于长期优质大客户的策略,极大地降低了公司费用水平。

2011 年公司主营业务毛利率为 14.43%,营业利润率为 11.02%,与上年相比均提升了 2~3 个百分点,系推行公司事业部制后成本控制能力提高所致;总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 9.83%、8.42%和 10.65%,分别较上年度有所下降,公司上市后募投项目持续投入、资产规模快速增长,相关的收益率指标逐年走低。

表 10 2011 年同行业上市公司盈利能力指标情况(单位: %)

指 标	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
金螳螂	17.05	45.30	15.18
亚厦股份	16.22	17.23	9.56
洪涛股份	15.92	11.38	8.98
瑞和股份	13.90	18.35	8.25
<b>广田股份</b>	<b>14.44</b>	<b>10.66</b>	<b>7.62</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,本表统一采用 Wind 资讯数据。

2012 年 1~9 月,公司实现营业收入 440,426.00 万元、营业利润 29,981.24 万元、净利润 22,639.10 万元,与上年同期相比增速均在 15%以上,盈利状况保持良好。

总体看,近年来公司业务快速发展,公司营业收入规模已位居国内同行业前三,成本控制能力不断加强,盈利状况较好。

## 5. 现金流

从经营活动看,公司近三年经营活动现金流净额分别为13,113.66万元、10,259.44万元、-48,362.21万元。由于公司业务快速增长,而同时又受调控因素使得下游房地产开发商资金趋紧,导致公司应收账款规模急剧增长,导致2011年公司经营性现金流表现为净流出。从收入实现质量来看,近三年公司的现金收入比分别为98.96%、64.48%和53.36%,同样由于应收账款的影响,2011年以来公司现金收入比指标大幅下降。

从投资活动看,公司近三年投资活动现金流净额分别为-4,220.68万元、-135,911.05万元、6,532.73万元。2009年主要为公司收购子公司所流出的投资额;2010年公司将募集所得部分资金 135,000.00万元投入银行定期存款,使得当年投资活动现金流出现大额净流出;2011年收回了部分定期存款的本金和利息,投资流出资金为绿色装饰产业基地园建设项目投资及公司办公房产的购置款,合计后投资活动表现为净流入。

从筹资活动看,公司近三年筹资活动现金流净额分别为7,479.95万元、187,237.40万元、9,240.11万元。筹资活动产生的现金流主要体现在借款收到的现金和偿还借款、支付利息付出的现金。2009年主要为取得借款所筹现金;2010年主要包括IPO募集资金净额199,587.92万元、偿还银行借款 13,000.00万元,综合表现为大额净流入;2011年为公司新增的银行借款13,000.00万元。

2012年1~9月，公司经营活动现金流净额为-82,316.06万元；投资活动现金流净额为-16,394.73万元；筹资活动现金流净额为71,162.99万元。由于应收账款及应收票据持续快速增长，且同期新开工项目增多带动经营现金流出，使得公司经营现金流净额呈现大额流出；投资流出主要为公司募投项目上的追加投资、以及公司滚动式的1年内银行定期存款；筹资活动为净流入，主要系公司增加银行贷款以及发行短期融资券所致。

总体看，2011年以来公司业务快速发展的同时，受房地产宏观调控影响工程款回收期延长，使得公司经营现金流出现大额净流出，短期来看国家对房地产行业的持续宏观调控，对公司经营现金流的稳定性产生了一定影响。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2011年公司流动比率、速动比率分别为1.99倍和1.85倍，资产流动性较好，但较上年同期相比有所下降，主要是2010年公司IPO上市后货币资金大幅增长带动流动性指标大幅提升所致；2011年公司现金短期债务比为5.50，现金对短期债务的保障程度较高；考虑到公司持有的现金流资产规模较大，公司短期支付能力很强。

从长期偿债能力指标来看，2009年~2011年公司EBITDA分别为13,826.91万元、28,695.10万元、38,575.41万元，2011年EBITDA利息倍数为68.90倍，EBITDA全部债务比为1.02倍，EBITDA对全部债务的保障能力较强；由于公司经营现金流为净流出，使得相关覆盖比率均为负值。未来随着公司工程项目陆续完工并回笼资金，公司通过持续经营偿还债务的能力有望获得提高。

截至2012年9月底，公司无对外担保和重大诉讼仲裁事项，公司或有负债风险不大。

公司间接融资能力较强，与多家银行建立了良好的合作关系。截至2012年9月底，公司拥有的银行授信总额为261,000.00万元，其中已使用87,701.00万元，未使用173,299.00万元。

总体看，公司上市后除了实施募投项目外，还积极开展项目投资和并购活动，公司目前债务负担一般，整体偿债能力很强。未来随着公司经营规模的扩大及投资并购项目效益逐步释放，公司偿债能力有望得到提升。

## 八、本次债券偿债能力分析

### 1. 本次债券发行对公司目前负债的影响

截至2012年9月底，公司债务总额为124,439.09万元。本次拟发行公司债规模不超过11.9亿元，计划分期发行，首期发行规模不低于6亿元。相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度较大，对公司负债结构将有一定的影响。

以2012年9月底财务数据为基础，假设募集资金净额为11.9亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为28.54%、44.96%和60.81%，债务负担有所加重，但考虑到部分债券募集资金将用于偿还银行借款、调整债务结构，上述实际的债务指标数据将有所降低。

### 2. 本次债券偿债能力分析

以2011年的财务数据为基础，公司2011年EBITDA为38,575.41万元，为本次公司债券发行额度（11.9亿元）的0.32倍，EBITDA对本次债券的覆盖程度正常。公司2011年经营活动产生的现金流入293,588.37万元，为本次公司债券发行额度（11.9亿元）的2.47倍，公司经营活动现金流入量规模较大，对本次债券覆盖程度较高。

综合以上分析，未来随着公司债务结构的不断优化，并考虑到公司规模、行业地位、经营竞争优势、现金流特点等因素，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

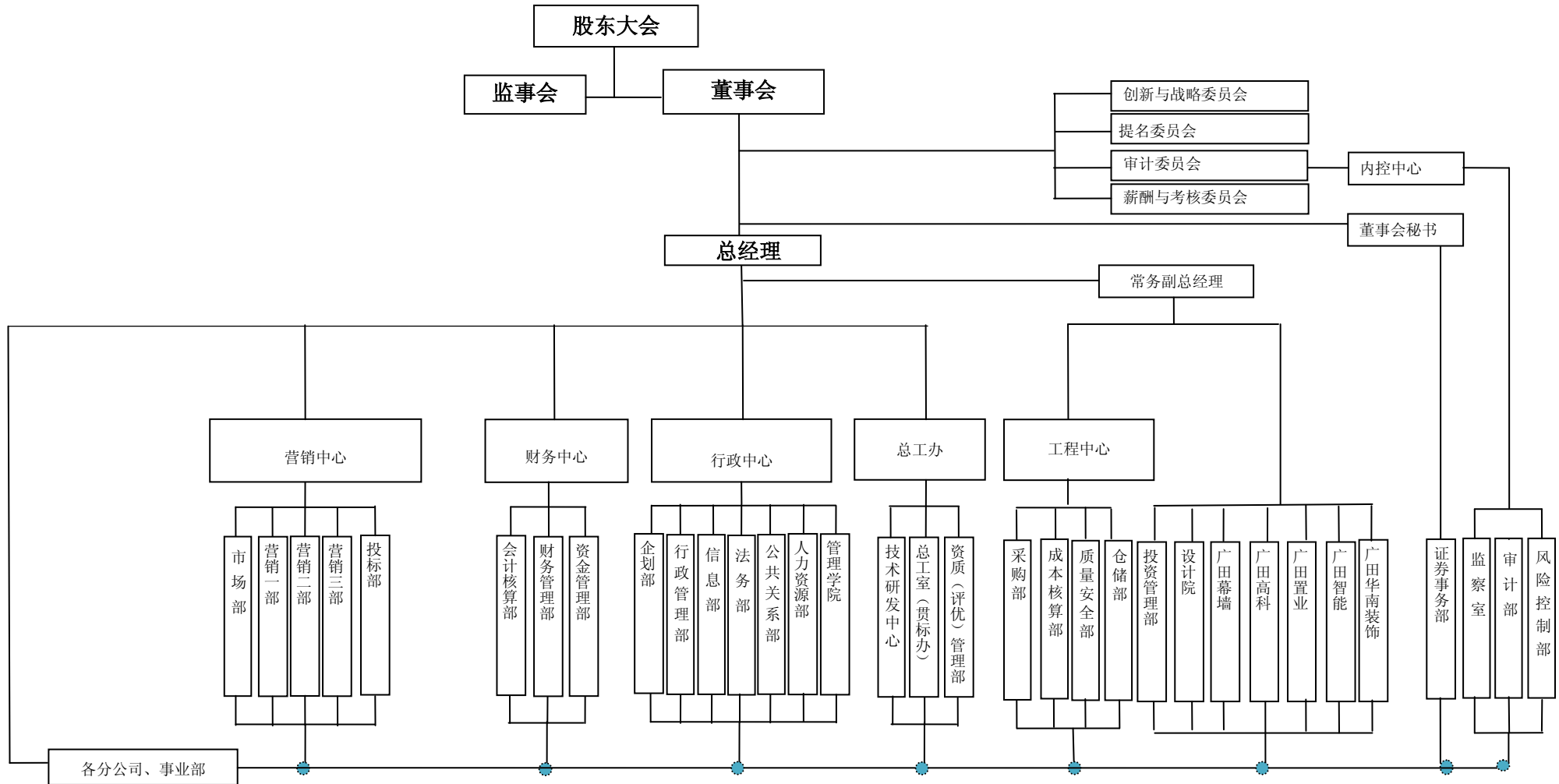
## 九、综合评价

深圳广田装饰集团股份有限公司是国内建筑装饰行业龙头企业之一，在经营规模、品牌效应、研发设计、成本控制、绿色装饰、项目管理等多方面所具有领先优势；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一定的影响，公司应收账款周转率下降以及对单一客户依赖度较高等因素可能对公司经营发展带来的不利影响。

公司所处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。未来随着公司投资并购项目效益的不断发挥，以及产业链往上下游的拓展，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。

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 截至2012年9月末公司组织结构图



附件 2-1 深圳广田装饰集团股份有限公司  
2009 年~2012 年 9 月合并资产负债表（资产）  
（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
<b>流动资产：</b>					
货币资金	26,974.18	223,559.96	173,670.58	153.74	145,177.54
交易性金融资产					
应收票据	710.00	190.00	34,973.37	601.84	57,218.94
应收账款	25,545.32	96,854.94	249,319.13	212.41	338,676.48
预付款项	3,105.66	858.79	10,784.29	86.35	15,486.77
应收利息	0.00	748.60	1,419.13	--	1,980.67
应收股利					
其他应收款	1,814.09	2,841.44	9,005.61	122.81	11,552.91
存货	8,238.62	19,003.46	35,851.59	108.61	35,223.97
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	0.00	0.00	47.68	--	41.03
<b>流动资产合计</b>	<b>66,387.87</b>	<b>344,057.19</b>	<b>515,071.38</b>	<b>178.54</b>	<b>605,358.32</b>
<b>非流动资产：</b>					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资					
投资性房地产	966.60	912.90	859.20	-5.72	818.93
固定资产	5,218.50	5,117.51	4,979.52	-2.32	4,798.72
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	0.00	226.74	5,476.27	--	14,916.60
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	3,952.11	3,939.21	3,836.03	-1.48	3,844.48
开发支出					
商誉	0.00	0.00	0.00	--	4,856.13
长期待摊费用	53.68	140.48	604.16	235.48	1,114.96
递延所得税资产	490.20	1,553.87	4,225.48	193.60	5,796.38
其他非流动资产					
<b>非流动资产合计</b>	<b>10,681.09</b>	<b>11,890.71</b>	<b>19,980.66</b>	<b>36.77</b>	<b>36,146.20</b>
<b>资产总计</b>	<b>77,068.97</b>	<b>355,947.90</b>	<b>535,052.04</b>	<b>163.49</b>	<b>641,504.51</b>

附件 2-2 深圳广田装饰集团股份有限公司  
2009 年~2012 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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
<b>流动负债：</b>					
短期借款	0.00	0.00	13,000.00	--	38,000.00
交易性金融负债					
应付票据	0.00	17,452.48	24,917.13	--	35,942.10
应付账款	16,447.81	70,504.29	195,918.87	245.13	180,937.52
预收款项	10,897.48	6,001.12	4,276.63	-37.35	15,226.86
应付职工薪酬	693.72	696.06	1,518.47	47.95	864.91
应交税费	3,283.95	8,138.56	17,535.54	131.08	17,613.59
应付利息					
应付股利					
其他应付款	2,463.90	1,853.28	1,520.70	-21.44	4,357.68
一年内到期的非流动负债	6,000.00	0.00	0.00	-100.00	50,496.99
其他流动负债					
<b>流动负债合计</b>	<b>39,786.85</b>	<b>104,645.79</b>	<b>258,687.34</b>	<b>154.99</b>	<b>343,439.65</b>
<b>非流动负债：</b>					
长期借款	7,000.00	0.00	0.00	-100.00	0.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款	0.00	0.00	0.00	--	40.32
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
<b>非流动负债合计</b>	<b>7,000.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>-100.00</b>	<b>40.32</b>
<b>负债合计</b>	<b>46,786.85</b>	<b>104,645.79</b>	<b>258,687.34</b>	<b>135.14</b>	<b>343,479.97</b>
<b>所有者权益：</b>					
实收资本	12,000.00	16,000.00	32,000.00	63.30	51,200.00
资本公积	5,088.77	200,676.69	200,839.90	528.23	183,034.06
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	1,222.29	3,356.18	6,135.32	124.04	6,135.32
未分配利润	11,971.06	31,269.25	37,389.49	76.73	56,836.51
外币报表折算差额					
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>30,282.12</b>	<b>251,302.11</b>	<b>276,364.71</b>	<b>202.10</b>	<b>297,205.89</b>
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	--	818.66
<b>所有者权益合计</b>	<b>30,282.12</b>	<b>251,302.11</b>	<b>276,364.71</b>	<b>202.10</b>	<b>298,024.54</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>77,068.97</b>	<b>355,947.90</b>	<b>535,052.04</b>	<b>163.49</b>	<b>641,504.51</b>

附件 3 深圳广田装饰集团股份有限公司  
2009 年~2012 年 9 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
<b>一、营业收入</b>	<b>191,818.77</b>	<b>419,820.31</b>	<b>541,047.96</b>	<b>67.95</b>	<b>440,426.00</b>
减: 营业成本	168,396.30	368,113.45	462,947.44	65.81	375,601.03
营业税金及附加	6,529.77	14,163.84	18,482.16	68.24	15,243.82
销售费用	1,257.72	1,992.24	6,285.70	123.56	6,707.96
管理费用	2,988.42	4,761.03	8,677.20	70.40	8,193.13
财务费用	627.51	-194.30	-2,767.66	--	-1,341.08
资产减值损失	-157.09	4,025.04	10,438.21	--	6,039.89
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>12,176.14</b>	<b>26,959.01</b>	<b>36,984.91</b>	<b>74.28</b>	<b>29,981.24</b>
加: 营业外收入	546.22	400.05	31.00	-76.18	200.00
减: 营业外支出	0.00	4.47	52.77	--	2.59
其中: 非流动资产处置损失	0.00	2.48	2.77	--	2.59
<b>三、利润总额</b>	<b>12,722.35</b>	<b>27,354.59</b>	<b>36,963.14</b>	<b>70.45</b>	<b>30,178.65</b>
减: 所得税费用	2,578.89	5,922.51	8,863.76	85.39	7,539.55
<b>四、净利润</b>	<b>10,143.46</b>	<b>21,432.08</b>	<b>28,099.38</b>	<b>66.44</b>	<b>22,639.10</b>
其中: 归属于母公司所有者的净利润	10,143.46	21,432.08	28,099.38	66.44	22,647.02
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	--	-7.92
<b>五、每股收益:</b>					
(一) 基本每股收益	0.85	0.82	0.88	1.75	0.44
(二) 稀释每股收益	0.85	0.82	0.88	1.75	0.44
<b>六、其他综合收益</b>					
<b>七、综合收益总额</b>	<b>10,143.46</b>	<b>21,432.08</b>	<b>28,099.38</b>	<b>66.44</b>	<b>22,639.10</b>
归属于母公司所有者的综合收益总额	10,143.46	21,432.08	28,099.38	-100.00	22,639.10
归属于少数股东的综合收益总额					

附件 4 深圳广田装饰集团股份有限公司  
2009 年~2012 年 9 月合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率	2012 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	189,832.28	270,684.92	288,708.55	23.32	275,967.25
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	662.87	1,586.36	4,879.82	171.32	5,804.45
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>190,495.15</b>	<b>272,271.28</b>	<b>293,588.37</b>	<b>24.14</b>	<b>281,771.70</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	161,902.49	235,918.88	296,185.84	35.26	318,844.94
支付给职工以及为职工支付的现金	1,957.10	3,955.02	7,900.27	100.92	10,265.56
支付的各项税费	8,850.29	16,158.50	20,998.06	54.03	24,498.40
支付其他与经营活动有关的现金	4,671.62	5,979.45	16,866.41	90.01	10,478.87
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>177,381.49</b>	<b>262,011.84</b>	<b>341,950.58</b>	<b>38.84</b>	<b>364,087.77</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>13,113.66</b>	<b>10,259.44</b>	<b>-48,362.21</b>	<b>--</b>	<b>-82,316.06</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量:</b>					
收回投资收到的现金					
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	1.70	0.00	0.00	-100.00	1.50
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	0.00	0.00	29,265.65	--	22,794.20
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>1.70</b>	<b>0.00</b>	<b>29,265.65</b>	<b>13,020.63</b>	<b>22,795.70</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	372.38	911.05	12,732.92	484.75	14,914.58
投资支付的现金					
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	3,850.00	0.00	0.00	-100.00	4,821.31
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	135,000.00	10,000.00	--	19,454.54
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>4,222.38</b>	<b>135,911.05</b>	<b>22,732.92</b>	<b>132.03</b>	<b>39,190.43</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-4,220.68</b>	<b>-135,911.05</b>	<b>6,532.73</b>	<b>--</b>	<b>-16,394.73</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	200,770.72	0.00	--	800.00
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	8,000.00	0.00	13,000.00	27.48	143,000.00
收到其他与筹资活动有关的现金					
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>8,000.00</b>	<b>200,770.72</b>	<b>13,000.00</b>	<b>27.48</b>	<b>143,800.00</b>
偿还债务支付的现金	0.00	13,000.00	0.00	--	68,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现	520.05	533.33	3,759.89	168.88	4,437.01
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--	200.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>520.05</b>	<b>13,533.33</b>	<b>3,759.89</b>	<b>168.88</b>	<b>72,637.01</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>7,479.95</b>	<b>187,237.40</b>	<b>9,240.11</b>	<b>11.14</b>	<b>71,162.99</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影</b>					
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>16,372.92</b>	<b>61,585.78</b>	<b>-32,589.38</b>	<b>--</b>	<b>-27,547.81</b>
加: 期初现金及现金等价物余额	10,601.26	26,974.18	88,559.96	189.03	55,970.58
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>26,974.18</b>	<b>88,559.96</b>	<b>55,970.58</b>	<b>44.05</b>	<b>28,422.77</b>



附件 5 深圳广田装饰集团股份有限公司  
2009 年~2012 年 9 月合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
<b>1.将净利润调节为经营活动现金流量:</b>				
<b>净利润</b>	<b>10,143.46</b>	<b>21,432.08</b>	<b>28,099.38</b>	<b>66.44</b>
加: 资产减值准备	-157.09	4,025.04	10,438.21	--
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	539.17	687.68	858.91	26.21
无形资产摊销	32.38	89.81	103.18	78.50
长期待摊费用摊销	12.96	29.70	90.29	163.97
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-0.47	2.48	2.77	--
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	520.05	533.33	-2,636.17	--
投资损失				
递延所得税资产减少	20.59	-1,063.67	-2,671.62	--
递延所得税负债增加				
存货的减少	-1,061.77	-10,764.84	-16,848.13	298.35
经营性应收项目的减少	6,709.24	-75,515.52	-205,378.50	--
经营性应付项目的增加	-3,644.86	70,803.35	139,579.47	--
其他				
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>13,113.66</b>	<b>10,259.44</b>	<b>-48,362.21</b>	<b>--</b>
<b>2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:</b>				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
<b>3.现金及现金等价物净变动情况:</b>				
现金的期末余额	26,974.18	88,559.96	55,970.58	44.05
减: 现金的期初余额	10,601.26	26,974.18	88,559.96	189.03
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>16,372.92</b>	<b>61,585.78</b>	<b>-32,589.38</b>	<b>--</b>

注: 2012 年 3 季度现金流量表补充材料未提供

## 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	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
<b>经营效率</b>				
应收账款周转次数(次)	6.33	6.45	2.94	1.41
存货周转次数(次)	21.85	27.03	16.88	10.57
总资产周转次数(次)	2.75	1.94	1.21	0.75
现金收入比率(%)	98.96	64.48	53.36	62.66
<b>盈利能力</b>				
总资本收益率(%)	31.17	14.08	9.83	--
总资产报酬率(%)	18.97	12.88	8.42	--
净资产收益率(%)	40.24	15.22	10.65	7.88
主营业务毛利率(%)	12.20	12.25	14.43	--
营业利润率(%)	8.81	8.94	11.02	11.26
费用收入比(%)	2.54	1.56	2.25	3.08
<b>财务构成</b>				
资产负债率(%)	60.71	29.40	48.35	53.54
全部债务资本化比率(%)	30.04	6.49	12.06	29.46
长期债务资本化比率(%)	18.78	0.00	0.00	0.00
<b>偿债能力</b>				
EBITDA 利息倍数(倍)	26.59	53.80	68.90	--
EBITDA 全部债务比(倍)	1.06	1.64	1.02	--
经营现金债务保护倍数(倍)	1.01	0.59	-1.28	-0.66
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.68	-7.20	-1.10	-0.79
流动比率(倍)	1.67	3.29	1.99	1.76
速动比率(倍)	1.46	3.11	1.85	1.66
现金短期债务比(倍)	4.61	12.82	5.50	1.63
经营现金流动负债比率(%)	32.96	9.80	-18.70	-23.97
经营现金利息偿还能力(倍)	25.22	19.24	-86.38	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	17.10	-235.60	-74.71	--
<b>本期公司债券偿债能力</b>				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.12	0.24	0.32	--

注：2012 年 3 季度财务报告未经审计，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 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和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，在每年深圳广田装饰集团股份有限公司年报公告后的两个月内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，深圳广田装饰集团股份有限公司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。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合评级将在公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送深圳广田装饰集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

