

信用等级公告

联合[2017] 735 号

联合资信评估有限公司通过对广田控股集团有限公司 2017 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

广田控股集团有限公司
2017 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年五月三十一日



广田控股集团有限公司

2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 15 亿元
本期短期融资券期限: 1 年
偿还方式: 到期一次还本付息
募集资金用途: 偿还金融机构贷款

评级时间: 2017 年 5 月 31 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	29.71	47.88	43.59	36.17
资产总额(亿元)	147.35	189.73	298.76	286.40
所有者权益(亿元)	33.85	51.22	120.61	121.48
短期债务(亿元)	42.30	47.03	60.57	47.12
长期债务(亿元)	11.96	27.53	46.16	51.76
全部债务(亿元)	54.26	74.56	106.73	98.88
营业收入(亿元)	98.21	81.70	103.52	19.44
利润总额(亿元)	4.24	3.52	11.83	0.45
EBITDA(亿元)	7.38	7.06	14.74	--
经营性净现金流(亿元)	0.46	-11.35	3.25	-3.87
营业利润率(%)	13.79	15.03	11.81	14.83
净资产收益率(%)	9.33	7.16	7.45	--
资产负债率(%)	77.03	73.00	59.63	57.58
全部债务资本化比率(%)	55.55	47.87	33.43	44.87
流动比率(%)	132.00	153.34	159.66	173.71
经营现金流流动负债比(%)	0.46	-10.37	2.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.36	10.55	7.24	--

注: 公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 治 霍正泽 张婷婷

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 广田控股集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2017 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

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; 研发设计能力较强, 具有研发、设计、施工一体化优势。
2. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的保障能力尚可。

关注

1. 近年来, 公司应收类款项不断增长且规模较大, 对公司的资金形成一定的占用。
2. 本期短期融资券发行规模较大, 考虑到公司有息债务以短期债务为主, 公司存在一定的短期偿债压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由广田控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广田控股集团有限公司

2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

广田控股集团有限公司（以下简称“广田控股”或“公司”）原名为深圳广田实业有限公司，1993年1月9日，由叶远西、叶云月（叶远西与叶云月系兄妹关系）共同出资组建，初始注册资本人民币130.00万元。2016年10月17日，公司名称变更为现用名。历经股东多次增资，截至2017年3月底，公司注册资本100.00亿元，实收资本26.25亿元，其中深圳亨特实业有限公司、叶远西、叶嘉铭和叶嘉乐分别持有公司99.00%、0.80%、0.10%和0.10%的股权，叶远西为公司实际控制人¹。

公司经营范围：投资管理、资产管理、投资咨询、企业管理咨询(以上各项均不含法律、行政法规、国务院决定禁止及规定需审批的项目)；从事担保业务；投资兴办实业(具体项目另行申报)；国内贸易(不含专营、专控和专卖商品)；在合法取得使用权的土地上从事房地产开发经营；物业管理；房地产经纪；房地产信息咨询；自有物业租赁。

截至2017年3月底，公司下设人资行政部、计划财务部、品牌及公关关系部、战略规划与投资发展部和合规与风控部5个职能部门（见附件1-1）；公司纳入合并范围子公司共计47家，其中一级子公司8家。深圳广田集团股份有限公司（以下简称“广田股份”）于2010年9月在深圳证券交易所上市，股票代码002482.SZ，系公司重要一级子公司，截至2017年3月底，公司对其持股38.22%。

截至2016年底，公司资产总额298.76亿元，所有者权益合计120.61亿元（其中少数股东权益39.85亿元）；2016年公司实现营业收入103.52亿元，利润总额11.83亿元。

¹ 叶远西持有深圳亨特实业有限公司100%股权，叶远西与叶嘉铭、叶嘉乐系父子关系。

截至2017年3月底，公司资产总额286.40亿元，所有者权益合计121.48亿元（其中少数股东权益40.56亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入19.44亿元，利润总额0.45亿元。

公司注册地址：深圳市罗湖区深南东路2098号；法定代表人：叶远西。

二、本期短期融资券概况

公司于2017年注册总金额为30.00亿元的短期融资券，本期计划发行15.00亿元（以下简称“本期短期融资券”），期限为1年，偿还方式为到期一次还本付息。

本期短期融资券所募集资金用于偿还金融机构贷款。

三、主体长期信用状况

公司的主营业务收入包括产品销售（装饰涂料等产品）、装饰施工、装饰设计和其他业务，其中装饰施工业务占比大，公司的其他业务收入为智能工程业务、园林绿化业务、土建施工业务等。

近年来，公司资产不断增长，以流动资产为主，流动资产中应收类款项规模大，资产流动性一般；公司所有者权益快速增长，其中少数股东权益占比较大，所有者权益稳定性一般；公司负债规模快速增长，以短期债务为主；公司营业收入规模波动中有所增长，整体盈利能力有所下降；公司有息债务快速增长，以短期债务为主，整体偿债能力一般。

总体来看，公司作为国内建筑装饰行业龙头企业之一，在经营规模、品牌效益、研发设计、成本控制、项目管理等多方面所具有的优势，未来随着公司在绿色装饰和智能家居的规模化发展，以及在产业链往上下游的拓展，公

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。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定。

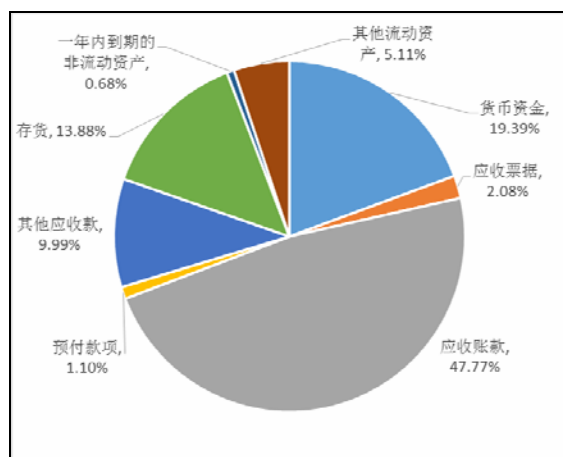
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2014~2016年，公司资产总额快速增长，年均复合增长42.39%，2016年底为298.76亿元，同比增长57.47%，主要来自应收账款和可供出售金融资产的增长。其中流动资产占67.97%，非流动资产占32.03%，公司资产构成以流动资产为主，符合建筑装饰企业特征。

2014~2016年，公司流动资产快速增长，年均复合增长23.67%，截至2016年底为203.06亿元，主要包括存货（占13.88%）、货币资金（占19.39%）、应收账款（占47.77%）和其他应收款（占9.99%）等。

图1 2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司货币资金波动增长，年均复合增长20.00%，2016年底为39.37亿元，主要由银行存款（占90.43%）构成；2016年底公司货币资金中受限资金3.37亿元，受限资金规模较小。

2014~2016年，公司应收账款波动增长，年均复合增长20.16%，2016年底，公司应收账款97.00亿元，同比增长45.41%，主要系公司

与第一大客户结算方式由商票结算改为现金，导致回款时间相对滞后约半年。公司的应收账款中，按账龄组合计提坏账准备的应收账款7.91亿元，其中1年以内的占35.17%，1~2年的占23.79%，2~3年的占19.10%，3年以上的占21.94%，账龄一般。应收账款中属于信用期内的应收账款为98.37亿元。公司应收账款共计提坏账准备9.28亿元，占应收账款账面余额的8.73%，计提比例尚可。从欠款单位看，期末余额前5名欠款单位占应收账款余额的6.80%，集中度较低。总体看，公司应收账款规模迅速扩大，对公司的资金经营周转造成一定影响。

2014~2016年，其他应收款波动中有所增长，分别为16.44亿元、28.50亿元和20.28亿元，年均复合增长11.05%。2016年底公司其他应收款同比大幅减少28.86%。公司其他应收款主要是往来款；公司期末按账龄组合计提坏账准备的其他应收款8.99亿元，计提坏账准备2.11亿元，从账龄看，1年以内的占94.99%，1~2年的占2.88%，2年以上的占2.13%，公司其他应收款账龄偏短，主要集中在1年以内；从集中度看，其他应收款余额前五名占比57.27%，集中度较高；累计计提其他应收款坏账准备2.82亿元。公司应收款项规模较大，且增速较快，对公司资金形成一定占用，增大了公司的资金周转压力。

2014~2016年，公司存货快速增长，年均复合增长29.73%，主要为开发成本的增长。公司存货构成为投入的开发成本、建造合同形成的资产及原材料、周转材料等。2016年底，公司存货28.19亿元，主要包括开发成本（占70.23%）和建造合同形成的资产（占24.34%）。截至2016年底，公司未计提存货跌价准备。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动资产1.38亿元，主要为一年内到期的委托贷款1.23亿元。

2014~2016年，公司其他流动资产规模快速增长，年均复合增长216.20%。2016年底，

公司其他流动资产为 10.38 亿元,同比增长 7.09 亿元,主要为新增股权款 6.87 亿元。

截至 2017 年 3 月底,公司资产总额 286.40 亿元,较 2016 年底略有增加,资产结构较 2016 年变动不大。公司流动资产 188.22 亿元,其中应收类款项和存货占比大,流动性一般。

总体看,近年来,公司资产规模快速增长,以流动资产为主,应收类款项占比大且不断增长,对资金形成一定占用,资产流动性一般。

2. 现金流

从经营活动来看,2014~2016 年公司经营活动现金流入量波动增长,分别为 62.54 亿元、52.22 亿元和 87.57 亿元,构成主要为销售商品、提供劳务收到的现金,分别为 60.07 亿元、49.23 亿元和 82.84 亿元;公司收到其他与经营活动有关的现金主要为子公司广田股份的招投标的资金、押金和保证金等。经营活动现金流出量分别为 62.08 亿元、63.57 亿元和 84.32 亿元,以购买商品、接受劳务支付的现金为主,2016 年公司购买商品、接受劳务支付的现金为 68.43 亿元,明显低于当年的营业成本(90.35 亿元),主要是由于大量结转往年计入存货中的成本以及应付账款和应付票据的增加所致。2014~2016 年,经营活动产生的现金流量净额规模波动幅度较大,分别为 0.46 亿元、-11.35 亿元和 3.25 亿元。从收入实现质量指标看,2014~2016 年,公司现金收入比分别 61.17%、60.26% 和 80.02%,公司收入的实现质量一般。

从投资活动来看,2014~2016 年,公司投资活动现金流入量和流出量规模均逐年增长,投资活动现金流出主要用于对外投资以及支付资金占用款,2016 年公司投资支付的现金 61.13 亿元,主要为对恒大地产集团有限公司 50.00 亿的长期股权投资(持股 2.19%)。公司收到、支付其他与投资活动有关的现金主要为公司收到、支付的资金占用费等。近三年公司投资活动现金流出量增幅明显大于投资活动现金流入量,投资活动产生的现金呈现净流出,分别为

-1.87 亿元、-13.92 亿元和 -70.13 亿元。

2014~2016 年,公司筹资活动前现金流量净额分别为 -1.41 亿元、-25.27 亿元和 -66.88 亿元,公司经营活动不能满足对外投资需求,公司面临一定的对外筹资压力。

随着公司市场区域的不断扩大,公司加大了对外筹资力度,2014~2016 年,公司筹资活动现金流入量快速增长,2016 年为 149.15 亿元,主要来源于吸收投资收到的现金(占 46.99%)、银行借款(占 37.27%)以及发行债券(占 10.61%),收到其他与筹资活动有关的现金主要为收到退回的票据保证金和基金公司吸收固定收益投资款;筹资活动现金流出量近三年快速增长,2016 年为 71.81 亿元,主要为偿还债务支付的现金,支付其他与筹资活动有关的现金主要为同一控制下产生的企业合并成本以及支付票据保证金等。2014~2016 年,公司筹资活动现金流量净额分别为 4.29 亿元、29.90 万元和 77.34 亿元。

2017 年 1~3 月,经营活动方面,现金流入 43.73 亿元,主要为销售商品、提供劳务收到的现金;现金收入比为 151.38%,较 2016 年有所提升;经营活动现金流量净额为 -3.87 亿元。公司投资活动现金流入 6.01 亿元,主要为收回投资收到的现金。筹资活动方面,现金流入 11.61 亿元;筹资活动现金流量净额为 0.07 亿元。

总体看,近年来公司经营活动产生的现金流虽有所增长,但仍不能平衡对外投资需求,业务规模的扩张带来的对流动资金的需求,使得公司仍保持一定对外筹资规模。公司整体现金流状况良好。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看,2014~2016 年,公司流动比率逐年上升,分别为 132.00%、153.34% 和 159.66%;受流动资产中存货占比大的影响,速动比率分别为 115.35%、135.28% 和 137.49%;2017 年 3 月底,公司流动比率和速动比率分别为 173.71% 和 146.59%,较 2016 年

底均有所上升。2014~2016年，公司经营现金流动负债比分别为0.46%、-10.37%和2.55%。考虑到短期债务规模大，公司存在一定的短期偿付压力。

五、本期短期融资券偿债能力

1、本期短期融资券对公司现有债务影响

截至2017年3月底，公司全部债务及短期债务分别为98.88亿元及47.12亿元，本期短期融资券发行额度为15.00亿元，分别相当于2017年3月底全部债务及短期债务的15.17%及31.84%，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构影响较大。

截至2017年3月底，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57.58%、44.87%和29.88%，以公司2017年3月底财务数据为基础，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至59.69%和48.38%，债务负担有所加重，考虑到本期短期融资券募集资金用于偿还金融机构贷款，公司实际债务负担将低于上述模拟值。

2、本期短期融资券偿还能力分析

2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入量分别为62.54亿元、52.22亿元和87.57亿元，分别为本期短期融资券发行额度的4.17倍、3.48倍和5.84倍；近三年，公司经营活动现金流量净额分别为0.46亿元、-11.35亿元和3.25亿元，对本期短期融资券的保障程度较弱。整体看，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障程度一般。

2014~2016年，公司现金类资产分别为29.71亿元、47.88亿元和43.59亿元，分别为本期短期融资券发行额度的1.98倍、3.17倍和2.91倍；截至2017年3月底，公司现金类资产合计36.17亿元，是本期短期融资券发行额度的2.41倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障程度尚可。

总体看，公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的保障能力尚可。

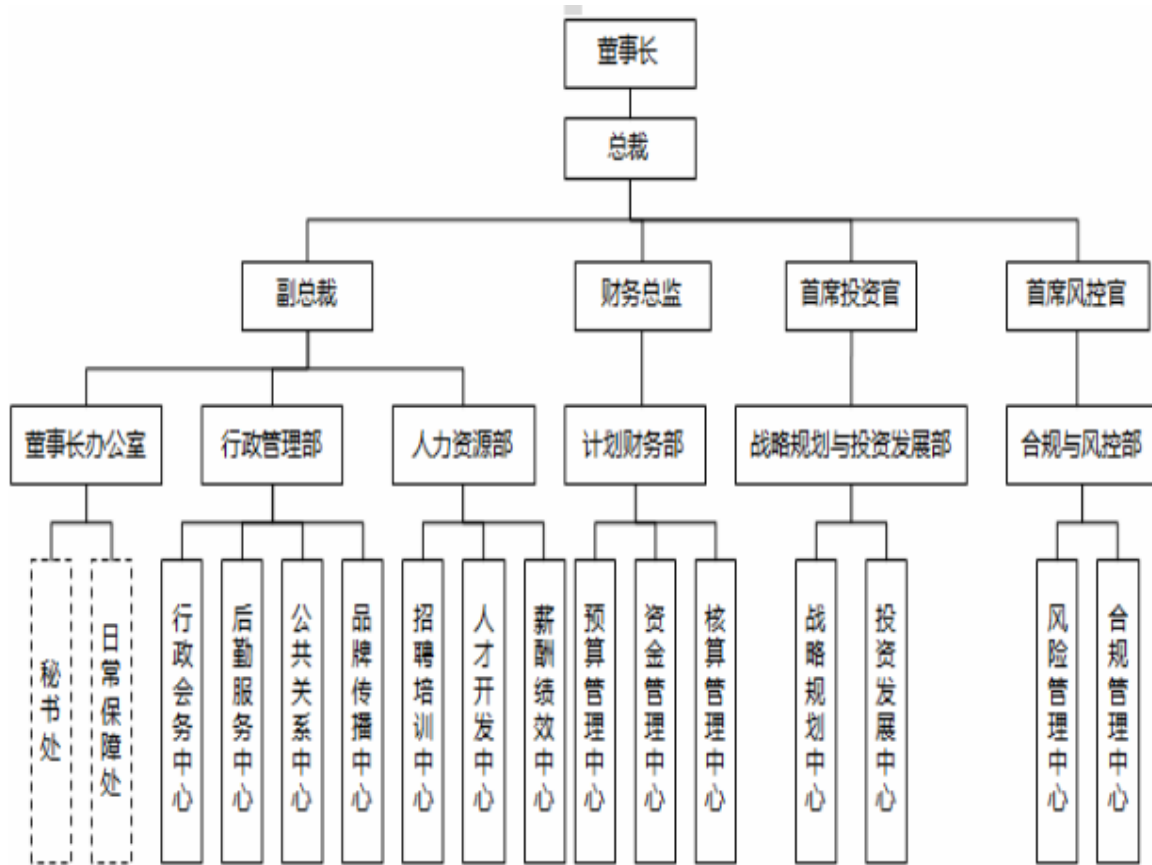
六、结论

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。公司作为国内建筑装饰行业龙头企业之一，在经营规模、品牌效益、研发设计、成本控制、项目管理等多方面所具有的优势。

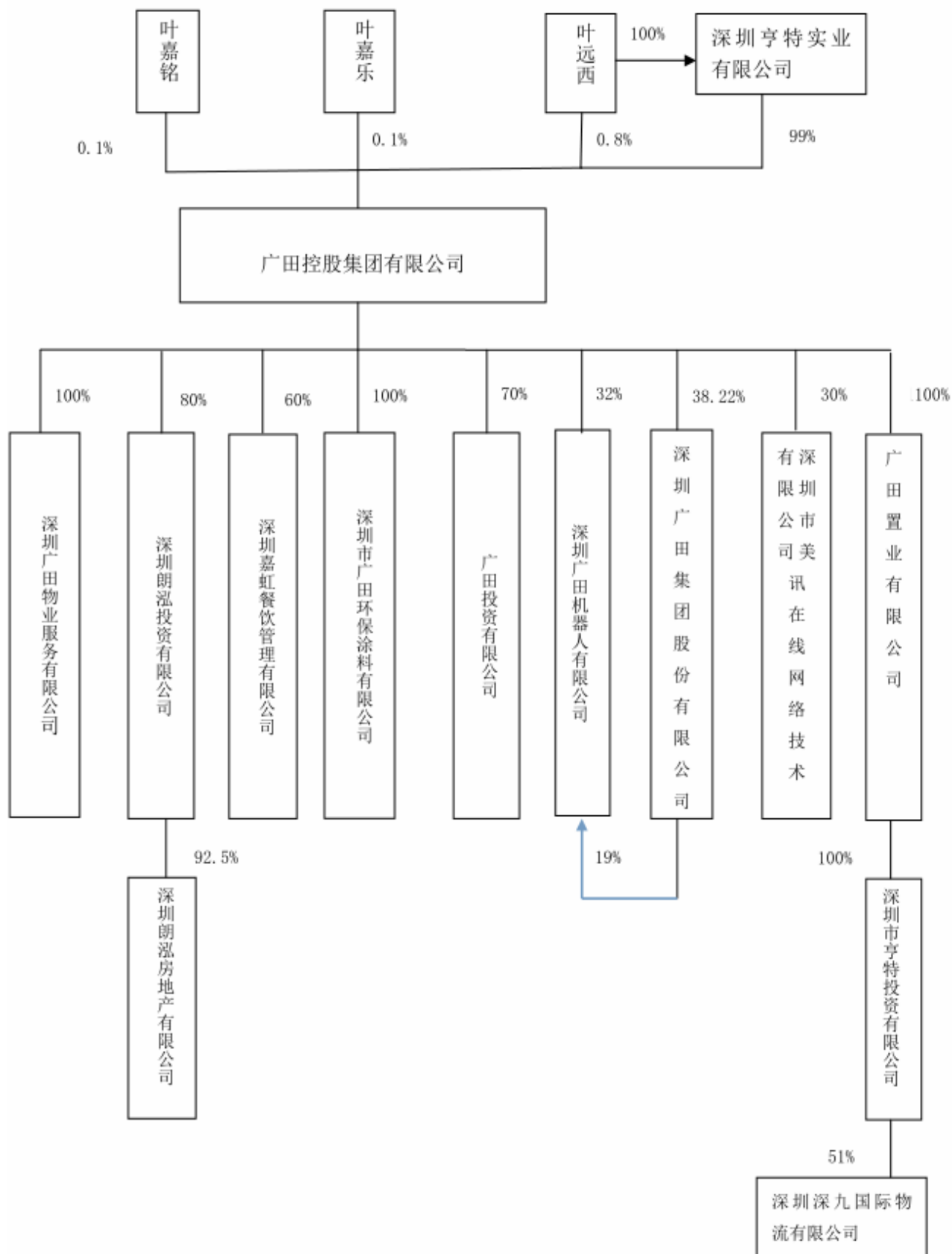
目前，公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的保障能力尚可。

综合看，公司本期短期融资券到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 公司组织架构图



附件 1-2 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.71	47.88	43.59	36.17
资产总额(亿元)	147.35	189.73	298.76	286.40
所有者权益(亿元)	33.85	51.22	120.61	121.48
短期债务(亿元)	42.30	47.03	60.57	47.12
长期债务(亿元)	11.96	27.53	46.16	51.76
全部债务(亿元)	54.26	74.56	106.73	98.88
营业收入(亿元)	98.21	81.70	103.52	19.44
利润总额(亿元)	4.24	3.52	11.83	0.45
EBITDA(亿元)	7.38	7.06	14.74	--
经营性净现金流(亿元)	0.46	-11.35	3.25	-3.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.30	1.09	1.14	--
存货周转次数(次)	1.67	3.66	3.77	--
总资产周转次数(次)	0.68	0.48	0.42	--
现金收入比(%)	61.17	60.26	80.02	151.38
营业利润率(%)	13.79	15.03	11.81	14.83
总资本收益率(%)	7.14	5.73	5.23	--
净资产收益率(%)	9.33	7.16	7.45	--
长期债务资本化比率(%)	26.11	34.96	27.68	29.88
全部债务资本化比率(%)	55.55	47.87	33.43	44.87
资产负债率(%)	77.03	73.00	59.63	57.58
流动比率(%)	132.00	153.34	159.66	173.71
速动比率(%)	115.35	135.28	137.49	146.59
经营现金流负债比(%)	0.46	-10.37	2.55	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.71	1.51	3.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.36	10.55	7.24	--

注：公司 2017 年一季度财务报表未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
本期短期融资券偿债能力	
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 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 广田控股集团有限公司 2017 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广田控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

广田控股集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，广田控股集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广田控股集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现广田控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如广田控股集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与广田控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。