

# 信用等级公告

联合[2018] 989 号

---

联合资信评估有限公司通过对广田控股集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广田控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，并维持“17 广田 CP001”和“18 广田 CP001”信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年六月十一日



## 广田控股集团有限公司短期融资券跟踪评级报告

### 跟踪评级结果

本次主体长期信用等级: AA

上次主体长期信用等级: AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 广田 CP001	5.00	2018/12/15	A-1	A-1
18 广田 CP001	3.00	2019/04/18	A-1	A-1

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

评级时间: 2018 年 6 月 11 日

### 财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	47.88	43.59	48.47	40.32
资产总额(亿元)	189.73	298.76	391.51	404.37
所有者权益(亿元)	51.21	120.61	178.33	174.88
短期债务(亿元)	47.03	55.14	73.01	76.21
长期债务(亿元)	27.53	46.16	45.05	63.85
全部债务(亿元)	74.56	101.30	118.06	140.07
营业收入(亿元)	81.70	103.52	122.66	23.88
利润总额(亿元)	3.52	11.83	14.51	0.19
经营性净现金流(亿元)	-11.35	3.25	5.53	-8.50
EBITDA(亿元)	7.64	15.10	19.41	--
营业利润率(%)	15.03	11.81	12.50	12.11
净资产收益率(%)	7.16	7.45	7.23	--
资产负债率(%)	73.00	59.63	54.45	56.75
全部债务资本化比率(%)	59.28	45.65	39.83	44.47
流动比率(%)	153.34	159.66	151.80	154.01
经营现金流流动负债比(%)	-10.37	2.55	3.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.75	6.71	6.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.75	3.45	3.14	--

注: 2018 年一季度财务数据未经审计。

### 分析师

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

广田控股集团有限公司(以下简称“公司”)是国内从事建筑装饰施工和装饰设计的民营企业。跟踪期内,公司各经营板块运作正常,营业收入规模及毛利水平均有所提升。公司作为国内建筑装饰行业龙头企业之一,在经营规模、品牌效应、研发设计、成本控制、项目管理等方面保持优势。同时联合资信也关注到公司对主要客户依赖度较高、应收类款项规模较大、短期偿债压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司装饰施工业务的推进,房地产业务和土建施工等业务的逐步开展,公司的综合实力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,并维持“17 广田 CP001”和“18 广田 CP001”的信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

### 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较大。
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;研发设计能力较强,具有研发、设计、施工一体化优势。

### 关注

1. 跟踪期内,公司的装饰业务仍对单一客户依赖度较高,存在一定集中度风险。
2. 跟踪期内,公司应收类款项有所增长且规模较大,对公司的资金形成一定的占用。公司可供出售的金融资产大幅增长,存在一定的减值风险。所有者权益增长主要为少数股东权益的增长,且其占比较高,所

所有者权益稳定性一般。

3. 跟踪期内，公司有息债务快速增长，其中短期债务规模较大，存在较大的短期偿债压力。
4. 公司对外担保存在一定代偿风险，联合资信将持续关注相关事项。

## 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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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短期融资券跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于广田控股集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司的股东和实际控制人未发生变化。截至 2018 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。<sup>1</sup>

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司内设战略规划部、投资发展部等 6 个部门，公司纳入合并口径的子公司 9 家。子公司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，系公司重要子公司，截至 2018 年 3 月底，公司持有广田股份 39.71% 的股份。

截至 2017 年底，公司资产总额 391.51 亿元，所有者权益合计 178.33 亿元（其中少数股东权益 72.68 亿元）；2017 年公司实现营业收入 122.66 亿元，利润总额 14.51 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 404.37 亿元，所有者权益合计 174.88 亿元（其中少数股东权益 69.55 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 23.88 亿元，利润总额 0.19 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。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评“17广田CP001”和“18广田CP001”尚需偿还债券余额 8.00 亿元。跟踪期内，“17广田CP001”和“18广田CP001”的募集资金均已按约定用途全部使用完毕。

表 1 公司存续短期融资券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日
17 广田 CP001	5.00	5.00	2017/12/15	2018/12/15
18 广田 CP001	3.00	3.00	2018/04/18	2019/04/18

资料来源：联合资信整理

## 四、行业分析

### 1. 建筑行业发展概况

建筑行业为国民经济的重要支柱产业之一，周期性明显，其发展与固定资产投资密切相关。2010 年以来，在国家宏观调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持增长态势。2017 年，全社会建筑业增加值 55689 亿元，比上年增长 4.3%；增速同比有所下降。

图 1 2013~2017 年中国建筑业增加值及其增长速度（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局

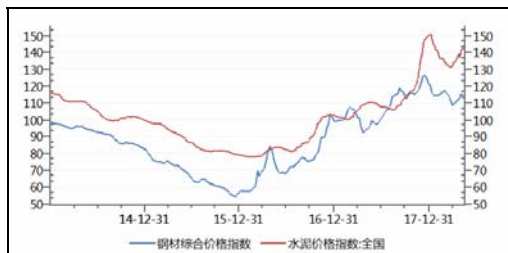
<sup>1</sup>叶远西持有深圳亨特实业有限公司 100% 股权，叶远西与叶嘉铭、叶嘉乐系父子关系。

## 2. 上游原材料供给及下游需求

钢材和水泥作为建筑施工行业的主要原材料，其价格波动对建筑施工企业利润造成影响。

2016年以来，钢材和水泥价格呈现波动上升态势。尤其是2017年8月下旬开始，水泥价格出现了与产能过剩相背离的罕见现象。其主要原因一方面是随着华东消费量增加产生了较大市场需求；另一方面则是受大气污染指标考核等因素影响，水泥供给被大幅压减。短期来看，受供需等因素影响，水泥价格将保持高位小幅波动。同样受环境治理、钢企错峰生产、供需等因素综合影响，钢材价格从2016年后半年开始持续攀升，并于2017年12月初达到峰值，之后价格小幅回落。钢铁行业后期或将保持供需平衡或趋紧的状态，有望支撑钢材价格维持高位。

图2 近年全国水泥、钢材价格指数



资料来源：中国水泥网、中国钢铁工业协会网

建筑行业整体需求增速呈现放缓趋势。其中，国内房地产调控政策的延续以及基础设施投资增速的放缓将对建筑业短期发展速度造成影响；但同时，精准扶贫、棚改、环保及公共基础设施建设等惠民工程以及“一带一路”战略实施有望为建筑施工企业盈利增长提供动力。

2017年全社会固定资产投资641238亿元，扣除价格因素，实际增长7.2%，较上年回落1.4个百分点；全国基础设施建设投资17.3万亿元，同比增长14.9%，增速较2016年（15.7%）小幅下降；全国房地产开发投资10.98万亿元，比上年增长7.0%，增速较上年增长0.1个百分点，各类投资增速均呈现回落态势。

但同时，基础设施建设细分行业管道运输

业、生态保护与环境治理业、道路运输业以及公共设施管理业2017年投资增速均在20%以上，为建筑业行业需求增长提供动力。商务部数据显示，2017年，我国企业在“一带一路”沿线的61个国家新签对外承包工程项目合同额1443.2亿美元，同比增长14.5%；完成营业额855.3亿美元，同比增长12.6%。据国务院发展研究中心估算，“十三五”期间，“一带一路”基础设施投资需求至少达10.6万亿美元。

## 3. 建筑行业竞争格局

### 企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，才能在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

### 竞争格局

中国建筑市场存在五类参与者：“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表2 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu	占有国内高端市场，主要优势在设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	日本清水	
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	

其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。
----------	----	---------------------------------------

资料来源：联合资信根据公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 和 PPP 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业在工程管控及成本控制方面具有较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

#### 4. 建筑行业风险关注

##### 行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑行业在管理体制、机制和法律法规等方面尚未健全，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全形成，在此种竞争环境下，整个建筑市场毛利率空间受到挤压。

##### 下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利空间影响大

在调控政策持续收紧的基本面下，房地产开发投资增速下行压力持续加大。建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年以来，钢材水泥价格呈上涨趋势，对建筑企业成本控制带来较大压力。

##### PPP 项目规模迅速扩张导致现金流压力进一步增大

建筑行业具有高负债运营的特点，垫资施

工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

在城镇化和基建投资资金需求较大的背景下，随着政府债务风险控制力度的加大，PPP 模式被大力推广。近年来，建筑施工企业 PPP 协议总额呈现爆发式增长。PPP 项目具有投资规模大，投资周期长的特点。建筑施工企业在收入增长预期提升的同时，承受较大的现金支出压力；尤其对于融资能力相对较弱的民营企业，较长的回款周期以及持续大规模的资金支出使其筹资前现金流表现为大规模净流出，进而对债务扩张需求更加明显。在目前强监管金融环境下，部分过速扩张的企业短期资金压力将进一步加大。

#### 5. 建筑行业发展趋势

在宏观经济下行压力持续加大的背景下，建筑行业整体发展速度将趋势性放缓；同时，房地产市场受政策调控影响，市场规模控制力度有望加大；加之建筑施工企业普遍举债经营的特性，仍然具有较大的资金周转压力；短期内，联合资信对行业整体信用风险保持相对谨慎态度。

从中长期来看，建筑施工行业仍存在发展空间，建筑行业增长结构开始切换，房屋建筑工程下行压力持续较大，而基础设施建设产值占比不断提升，基建作为政府刺激经济增长的重要手段仍将发挥作用。整体看，建筑业下游需求量在中长期内仍将保持稳定。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。

截至2018年3月底，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。截至2018年3月底，公司注册资本100.00亿元，实收资本26.25亿元。

### 2. 企业规模与竞争优势

**跟踪期内，公司的建筑资质、科研设计能力等方面无重大变化。**

子公司广田股份于2010年9月在深圳证券交易所上市，股票代码002482.SZ，系公司重要子公司，截至2018年3月底，公司持有广田股份39.71%的股份。

### 3. 人员素质

**跟踪期内，公司员工人数及构成无重大变化。2017年，公司新增首席人力资源官一名。**

魏明红女士，研究生学历，曾任泛华保险公估有限公司人力发展部总经理，华为技术有限公司人力资源高级经理，顺丰速运有限公司人才管理处负责人，现任公司首席人力资源官。

### 4. 外部支持

**公司所获外部支持主要表现为其子公司被认定为高新技术企业享受的所得税税收优惠。跟踪期内无重大变化。**

子公司广田股份、深圳市广田环保涂料有限公司（以下简称“广田涂料”）、深圳市广田方特幕墙科技有限公司、深圳广田智能科技有限公司均被认定为高新技术企业，按15%的税率缴纳企业所得税。

### 5. 企业信用记录

**跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。**

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（机构信用代码：G1044030400976080N），截至2018年5月4日，公司无已结清或未结清的不良信贷信息记录。公司过往债务履约情况良好。

截至2018年5月25日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

**跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和部门设置无重大变动。公司法人治理结构较完善，人员构成合理，能满足公司的日常运营。**

## 七、经营分析

**跟踪期内，公司业务总体情况未发生重大变化，营业收入和毛利水平均有所提升。其中装饰施工业务单一客户依赖度较高，存在集中度风险，土建工程板块收入规模增长较快，对公司整体营收规模形成一定补充。**

2017年，公司主营业务收入121.06亿元，同比增长19.32%，主要为装饰施工和土建施工收入增长所致；同期主营业务毛利率12.01%，同比略有增长，主要为装饰施工毛利率增长所致。2018年1~3月，公司主营业务收入合计23.85亿元，相当于2017年的19.70%，主营业务毛利率为12.75%。

表3 2015~2017年及2018年1~3月公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目名称	收入				毛利率			
	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
产品销售	1.07	0.85	0.58	0.17	-24.96	7.76	29.23	23.53
装饰施工	76.48	90.21	102.14	20.08	17.04	10.69	12.16	11.70
装饰设计	1.34	1.86	1.99	0.55	12.40	12.48	4.00	12.73
土建施工	--	6.45	13.29	2.03	--	1.17	4.51	9.36
其他业务	1.48	2.09	3.06	1.00	43.94	52.30	41.54	38.00
<b>合计</b>	<b>80.37</b>	<b>101.46</b>	<b>121.06</b>	<b>23.85</b>	<b>16.90</b>	<b>10.95</b>	<b>12.01</b>	<b>12.75</b>

资料来源：公司提供



装饰业务收入系公司收入的主要来源，包括装饰施工和装饰设计。其中装饰施工业务是公司的基础和核心业务，具体由子公司广田股份负责运营。

#### 装饰施工

跟踪期内，公司装饰施工业务收入规模和毛利水平有所增长；公司业务范围分布广，在手项目量储备充裕，但业务收入对单一客户依赖度较高，存在集中度风险。

公司通过参与公开招标和邀标的方式承接施工业务，施工类别主要为大型公共建筑装饰设计装修及住宅精装修。

公司的装饰施工成本由材料成本、人工费

和其他三部分构成，跟踪期内，人工成本占比有所增长，占比较大的仍为材料成本，包括石材、木制品、洁具、陶瓷等，其次是水电安装类材料、油漆、吊顶材料、玻璃和幕墙材料等。公司采购制度较为完善，对石材、木制品等材料的采购主要与国内有一定影响力的厂商进行直接合作；而对于洁具、陶瓷材料等，公司继续采取与品牌厂家签订战略合作协议，通过品牌厂家的一级代理商供货合作；对部分价格稳定的常规材料实行地区的指导价以及通过公司的电子采购平台吸引各类优质供应商注册登记、参与投标等方式来降低材料的采购单价。

表4 2015~2017年公司装饰业务成本构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
材料	45.92	69.96	61.33	68.41	70.62	64.31
人工费	17.81	27.14	25.43	28.38	35.87	32.67
其他	1.90	2.91	2.88	3.21	3.32	3.02
合计	65.64	100.00	89.64	100.00	109.81	100.00

注：1.装饰业务成本包括装饰工程、设计业务、园林绿化、土建施工等。2.因土建施工成本未合并抵消故2017年装饰业务成本较高。  
资料来源：公司提供

2017年，公司的主要供货商为广州恒大材料设备有限公司，公司向其采购的金额占2017年采购总额的37.27%，公司采购集中度高。

表5 2017年公司装饰业务前五大供货商情况  
（单位：亿元、%）

供应商	采购金额	占装饰业务采购总额的比重
广州恒大材料设备有限公司	30.30	37.27
深圳市铭富泉材料有限公司	4.43	5.45
深圳好采供应链管理有限公司	2.03	2.49
云城区云生泰石材厂	0.23	0.28
郫县闽东凌建材经营部	0.20	0.25
合计	37.19	45.74

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司施工进度加快，在执行合同额和新签合同额不断增长。2016~2017年及

2018年1~3月，公司新签合同金额分别为126.64亿元、139.67亿元和40.09亿元，公司业务承接量较大，为公司未来收入形成有力支撑。

表6 2015~2017年及2018年1~3月公司在执行合同及新签合同情况  
（单位：亿元）

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月
在执行合同额	170.01	208.22	266.96	210.00
当年新签合同金额	103.50	126.64	139.67	40.09

资料来源：公司提供

公司装饰施工的客户主要为大型房地产企业、政府机构、大型国企、跨国公司、高档星级酒店等。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。从业务范围来看，公司装饰施工收入占比较多的地区包括华南、华东、华中和西南地区。

表7 广田股份营业收入地区分布情况(单位:亿元、%)

业务地区	2016年		2017年		2018年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华东	23.06	22.80	32.49	25.92	5.93	25.46
华北	7.33	7.24	10.87	8.67	1.22	5.24
华南	31.53	31.18	42.80	34.14	8.67	37.23
华中	18.44	18.23	20.04	15.99	3.61	15.50
东北	2.72	2.69	2.48	1.98	0.22	0.94
西北	4.23	4.18	3.24	2.58	0.29	1.25
西南	13.83	13.68	13.43	10.71	3.35	14.38
合计	101.14	100.00	125.35	100.00	23.29	100.00

资料来源:公司提供,联合资信整理

公司装饰施工业务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。工程决算(验收完成后3~18个月)后,支付至工程结算款比例的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。

近年来,公司一直保持与恒大地产集团(以下简称“恒大地产”)、万科企业股份有限公司、中海地产集团有限公司、龙湖地产有限公司和太古地产有限公司等房地产行业主要企业紧密合作,为公司带来低成本、模式化、可持续发展的市场资源。同时也导致公司客户呈现集中度较高的态势。恒大地产是公司最主要的客户,近年来,来源于恒大地产销售金额占当年装饰施工业务收入的比重均在40%以上,2017年为51.46%。

表8 2017年公司装饰施工业务前五大客户情况  
(单位:亿元、%)

客户	销售金额	占装饰施工业务收入比重
恒大地产集团	52.57	51.46
青岛金恒力置业有限公司	0.74	0.72
江西慧联置业有限责任公司	0.70	0.68
深圳市新豪方房地产有限公司	0.66	0.64
海南亿隆城建投资有限公司	0.59	0.58
合计	55.26	54.09

资料来源:公司提供

跟踪期内,受完工业务量增长等因素影响,2017年公司装饰施工业务收入102.14亿元,同比增长13.22%。同期毛利率为12.16%,同比增加1.47个百分点。2018年1~3月,公司装饰施工业务收入20.08亿元,毛利率11.70%。

#### 装饰设计

跟踪期内,公司装饰设计业务正常开展,营收规模同比无重大变化。

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

2017年装饰设计收入1.99亿元,同比略有增长,毛利率4.00%,同比大幅下降,系将其他业务中的园林绿化成本计入所致。2018年1~3月装饰设计收入0.55亿元,毛利率12.73%。

### 土建工程

跟踪期内，受业务拓展等因素影响，公司土建工程业务收入和毛利水平有所提升，公司土建工程在手合同金额较大，能够满足公司未来一定时间内的业务需求。

公司的土建工程业务主要由子公司广田建设工程有限公司（以下简称“广田建设”）负责运营，广田建设拥有建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、钢结构工程专业承包壹级、地基基础工程专业承包壹级、古建筑工程专业承包壹级等五个壹级资质。2017年以来公司土建工程板块在执行合同及新签合同金额较大。

表9 2017年和2018年1~3月公司土建工程板块公司在执行合同及新签合同情况（单位：亿元）

	2017年	2018年1~3月
在执行合同额	58.15	56.56
新签合同额	36.66	16.31

资料来源：公司提供

截至2018年3月底，公司主要土建工程业务为深九科技创业园项目、拾悦里雅居总承包工程，项目总投资合计55.53亿元。2017年公司土建工程板块收入13.29亿元，同比大幅

增长，系业务拓展等因素所致，毛利率4.51%。2018年1~3月，土建施工业务收入2.03亿元，毛利率9.36%，系部分业务成本未结转所致。

### 房地产板块

跟踪期内，公司房地产项目正常推进，房地产业务未来或给公司带来较大预期收益，但房地产项目投资规模较大将对公司现金流带来较大压力。

公司在建的房地产项目为龙园大观项目和深九国际技术创业园项目。其中朗泓龙园大观项目为深圳朗泓房地产有限公司负责运营，为项目复合型高档商住小区，项目占地面积约43万平方米，总建筑面积约116万平方米，总投资200.00亿元。该项目共分五期滚动开发，工程建设周期约为8~10年，平均每期约两年。截至2018年3月底，已投资44.42亿元，已销售金额25.15亿元，已售金额计入“预收款项”，相关建设成本计入“存货”，尚未形成收入。深九国际技术创业园项目为由深圳深九国际物流有限公司负责，项目占地面积2.96万平米，建筑面积22万平米。项目总投资26.00亿元，截至2018年3月底，已投资14.07亿元，相关建设成本计入“投资性房地产”。

表10 截至2018年3月底公司房地产业务情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	项目进度	已销售金额
龙园大观一期（朗泓房地产）	47.00	40.22	01-01 地块已进行预售；02-01、02-02 地块已进入主体施工阶段，已达到30层	25.15
龙园大观二期（朗泓房地产）	31.38	2.4	拆迁完成	--
龙园大观三期（朗泓房地产）	39.12	1.04	拆迁完成70%	--
龙园大观四期（朗泓房地产）	55.27	0.05	拆迁完成	--
龙园大观五期（朗泓房地产）	27.23	0.71	拆迁完成40%	--
深九国际技术创业园项目	26.00	14.07	正处于幕墙、机电、消防等全面施工阶段	--
合计	226.00	58.49		25.15

资料来源：公司提供

### 其他业务

公司的其他业务收入为产品销售、金融、物业等。跟踪期内，公司其他业务正常开展，无重大变化。

公司的产品销售业务包括建筑装饰木料销售和环保涂料销售。其中木料销售由原子公司深圳广田高科新材料有限公司负责，环保涂料业务主要由子公司广田涂料负责运营。公司主要生产和销售建筑用装饰性、功能型涂料，主要产品有工程漆和家具漆，其中 60% 产品自用，40% 外销。截至 2017 年底，公司涂料产能为 20000 吨/年。公司涂料销售直接面对装饰公司 and 房地产开发商等集团客户，主要采取直销模式，按照工程进度收款。2017 年公司产品销售业务收入同比略有下降，为 0.58 亿元，毛利率 29.23%。2018 年 1~3 月产品销售收入 0.17 亿元，毛利率 23.53%。

公司的其他业务还包括金融、物业等，2017 年公司其他业务收入 3.06 亿元，同比有所增长，毛利率 41.54%。2018 年 1~3 月，公司其他业务收入 1.00 亿元，毛利率 38.00%。

### 八、财务分析

公司提供了 2017 年合并财务报告，中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2018 年一季度财务数据未经审计。

从财务报表合并范围看，2017 年公司合并范围子公司 9 家，较 2016 年底新增 1 家子公司，系公司于 2017 年 2 月 7 日投资设立深圳广田新材料科技有限公司。截至 2018 年 3 月底，公司合并口径子公司 9 家，较 2017 年底无变化。总体看，合并范围变化对公司整体影响较小，财务数据可比性强。

#### 1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以流动资产为主。其中应收类款项占比大，对资金形成一定占用。公司非流动资产中的可供出售的金融资产大幅增长，或存在一定的减值风险。总体看，公司资产流动性较差。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	39.37	13.18	43.85	11.20	33.29	8.23
应收账款	97.00	32.47	87.20	22.27	88.83	21.97
其他应收款	20.28	6.79	29.68	7.58	38.06	9.41
存货	28.19	9.44	40.73	10.40	45.15	11.17
<b>流动资产</b>	<b>203.06</b>	<b>67.97</b>	<b>216.19</b>	<b>55.22</b>	<b>225.59</b>	<b>55.79</b>
可供出售金融资产	53.45	17.89	118.46	30.26	118.24	29.24
投资性房地产	17.66	5.91	32.99	8.43	33.41	8.26
<b>非流动资产</b>	<b>95.69</b>	<b>32.03</b>	<b>175.32</b>	<b>44.78</b>	<b>178.78</b>	<b>44.21</b>
<b>资产总额</b>	<b>298.76</b>	<b>100.00</b>	<b>391.51</b>	<b>100.00</b>	<b>404.37</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司资产总额 391.51 亿元，同比增长 31.05%。公司流动资产 216.19 亿元，同比增长 6.46%，流动资产中应收账款、其他应收款和存货占比大。应收账款 87.20 亿元，同

比下降 10.10%，系收到工程款所致，按账龄组合的应收账款 7.72 亿元，其中 55.56% 的款项账龄在 1 年以内；按欠款方归集的期末余额前五名应收账款汇总金额为 9.82 亿元，占应收账款

年末余额合计数的 10.27%，集中度一般。其他应收款 29.68 亿元，同比增长 46.38%。公司的其他应收款主要为资金占用费等，按账龄组合的其他应收款 12.73 亿元，其中大部分为一年以内的，占比 53.65%；按欠款方归集的年末余额前五名的其他应收款金额 14.22 亿元，集中度较高。存货 40.73 亿元，同比增长 44.49%，公司存货主要由工程施工成本构成。

2017 年底，公司非流动资产 175.32 亿元，同比增长 83.21%，非流动资产中可供出售金融资产和投资性房地产占比大。公司可供出售的金融资产 118.46 亿元，同比增长 121.61%，公司可供出售的金融资产全部为可供出售的权益工具，或存在一定的减值风险。其中按公允价值计量的 68.13 亿元，同比增长 36.26%，系子公司广田投资有限公司（以下简称“广田投资”）对恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大地产”）的投资，投资成本为 50.00 亿元。截至 2017 年底，广田投资对恒大地产按 1.6024% 持股比例对应的公允价值 68.13 亿元，当年确认对恒大地产的投资收益 2.65 亿元。2017 年公司对基金公司的投资分类为可供出售的金融资产。其中公司持有的按成本计量的可供出售的权益工具 50.33 亿元，同比大幅增加 46.88 亿元。其中持有的深圳君行天健投资发展合伙企业（有限合伙）（以下简称“君行天健”）的权益工具 40.72 亿元，公司为君行天健的有限合伙人。截至 2018

年 5 月底，公司占君行天健投资额的 57.56%，君行天健投资方向为公司的上下游企业、广田集团 PPP 项目、广田集团 ABS 和产业并购等。按成本计量的可供出售的权益工具中合计 2.16 亿元的两期招商创融-广田集团应收账款资产支持专项计划（以下简称“资产支持计划”）。2017 年公司投资性房地产 32.99 亿元，同比增长 86.83%，系公司在建的深九国际技术创业园等项目工程成本增长及公允价值变动所致。

2018 年 3 月底，公司资产总额 404.37 亿元，较 2017 年底变动不大。其中流动资产 225.59 亿元，较 2017 年底增长 4.35%；非流动资产 178.78 亿元，较 2017 年底增长 1.97%。其中其他应收款 38.06 亿元，较 2017 年底增长 28.21%，系往来款、资金占用费等增长所致。其他科目均较 2017 年底变动不大。

截至 2018 年 3 月底，公司账面上受限资产合计 39.40 亿元。其中货币资金 6.75 亿元、应收账款 1.18 亿元、投资性房地产 32.53 亿元，系深九国际项目用于抵押借款。

## 2. 资本结构

跟踪期内，受子公司引入投资者恒大人寿保险有限公司（以下简称“恒大人寿”）等影响，公司所有者权益大幅增长。其中少数股东权益规模较大，权益稳定性一般。

表12 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	34.77	11.64	36.62	9.35	41.79	10.33
应付票据	16.37	5.48	18.28	4.67	18.63	4.61
应付账款	41.75	13.98	34.13	8.72	31.47	7.78
预收款项	12.15	4.07	21.60	5.52	24.37	6.03
一年内到期的非流动负债	4.00	1.34	18.11	4.63	15.79	3.91
<b>流动负债</b>	<b>127.18</b>	<b>42.57</b>	<b>142.42</b>	<b>36.38</b>	<b>146.48</b>	<b>36.22</b>
长期借款	28.49	9.54	34.21	8.74	53.01	13.11
应付债券	17.67	5.92	10.84	2.77	10.84	2.68
其他非流动负债	1.84	0.62	15.91	4.06	9.36	2.32

非流动负债	50.96	17.06	70.76	18.07	83.01	20.53
负债总额	178.15	59.63	213.17	54.45	229.49	56.75
实收资本	26.25	8.79	26.25	6.70	26.25	6.49
资本公积	49.53	16.58	58.47	14.93	58.47	14.46
少数股东权益	39.85	13.34	72.68	18.56	69.55	17.20
所有者权益合计	120.61	40.37	178.33	45.55	174.88	43.25
负债和所有者权益合计	298.76	100.00	391.51	100.00	404.37	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2017 年底，公司所有者权益合计 178.33 亿元，同比增长 47.86%，主要为少数股东权益的增长所致。公司所有者权益中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益占比分别为 14.72%、32.78%、6.45% 和 40.75%。公司实收资本同比无变化；资本公积 58.47 亿元，同比增长 18.03%，系子公司深圳市亨特投资有限公司（以下简称“亨特投资”）引入投资者恒大人寿，导致子公司广田置业有限公司对亨特投资的持股比例由 2016 年底的 100.00% 减少至 60.00%，公司按持股比例确认资本公积 9.61 亿元，确认少数股东权益 19.06 亿元。公司少数股东权益 72.68 亿元，同比增长 82.55%。

2018 年 3 月底，公司所有者权益 174.88 亿元，较 2017 年底变化不大，同期所有者权益构成等方面均较 2017 年底变化不大。

**跟踪期内，公司负债总额快速增长，以流动负债为主；公司有息债务快速增长，其中短期债务规模较大，存在一定的短期偿债压力。**

2017 年底，公司负债合计 213.17 亿元，同比增长 19.66%。其中流动负债占 66.81%、非流动负债占 33.19%。公司流动负债 142.42 亿元，同比增长 11.98%，系预收款项和一年内到期的非流动负债增长所致，流动负债中短期借款、应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债占比大。公司应付账款 34.13 亿元，同比下降 18.25%，公司的应付款项主要为未结算待支付的工程成本，其中账龄在 1 年以内的占 83.80%。公司预收款项 21.60 亿元，同比增长 77.72%，主要为预收的工程备料款、家装业务款以及房产销售的预收款项大幅增长所致。公

司一年内到期的非流动负债 18.11 亿元，同比增长 352.71%，主要为一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券所致。2017 年底，公司非流动负债 70.76 亿元，同比增长 38.84%，主要为其他非流动负债增长所致，公司非流动负债以长期借款，应付债券和其他非流动负债为主。公司长期借款 34.21 亿元，同比增长 20.09%。应付债券 10.84 亿元，同比下降 38.65%，系将长期债券转入一年内到期的非流动负债所致，公司应付债券构成为：2013 年公司债券（第二期）5.87 亿元、2016 年非公开公司债券品种一 2.68 亿元、2016 年非公开公司债（第二期）2.29 亿元。公司其他非流动负债 15.91 亿元，同比大幅增长 763.00%，系 2017 年发行的两期招商创融-广田集团应收账款资产支持专项计划资金 14.56 亿元。

2018 年 3 月底，公司负债合计 229.49 亿元，较 2017 年底增长 7.66%。其中流动负债 146.48 亿元，其构成等均较 2017 年底变化不大。非流动负债 83.01 亿元，较 2017 年底增长 17.32%，主要为长期借款增长所致。同期其他非流动负债 9.36 亿元，较 2017 年底下降 41.16%，系应收账款资产支持专项计划赎回所致。

有息债务方面，2017 年底公司短期债务 73.01 亿元、长期债务 45.05 亿元、全部债务 118.06 亿元，同比均有所增长。将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务中核算，调整后短期债务为 78.02 亿元，将其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务中核算，调整后长期债务为 60.96 亿元。调整后全部债务为 138.98 亿元，同比增长 28.01%，有息债务仍以

短期债务为主。公司资产负债率同比略有下降，2017 年为 54.45%。受所有者权益增长的影响，公司调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率同比均有所下降，2017 年上述两个指标分别为 25.48% 和 43.80%。

2018 年 1~3 月，公司调整后短期债务 81.22 亿元、调整后长期债务 73.22 亿元、调整后全部债务 154.44 亿元，均较 2017 年底有所增长。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均较 2017 年底有所增长，分别为 56.75%、46.90% 和 29.51%。

### 3. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入规模、利润总额均有所增长；公司对期间费用的控制能力有所下降，整体盈利能力略有下降；公司投资收益未来的可持续性有待关注。**

2017 年，公司营业收入 122.66 亿元，同比增长 18.49%；营业成本 106.62 亿元，同比增长 17.93%，公司营业收入增速大于营业成本增速。2017 年公司期间费用 11.36 亿元，同比增长 37.19%，系管理费用和财务费用增长所致。期间费用占营业收入的比重为 9.27%，同比上升 1.27 个百分点，公司对期间费用的控制能力有所下降。公司获得投资收益合计 4.57 亿元，同比大幅增长，其中对恒大地产的投资收益 2.65 亿元，投资收益未来的可持续性有待关注。公司利润总额为 14.51 亿元，同比上升 22.64%。盈利能力方面，2017 年公司营业利润率 12.50%，同比增长 0.69 个百分点。受所有者权益增长的影响，公司总资本收益率和净资产收益率同比均略有下降，分别为 5.33% 和 7.23%。

2018 年 3 月底，公司营业收入 23.88 亿元，相当于 2017 年的 19.47%，公司利润总额 0.19 亿元，营业利润率 12.11%，较 2017 年底略有下降。

### 4. 现金流分析

**跟踪期内，公司经营活动流量净额有所增长，收入实现质量明显提升；公司持续大额的现金支出致投资活动持续净流出，考虑到公司在执行合同和新签合同金额较大，未来公司或将加大经营活动现金流出，同时存在较大规模的融资需求。**

2017 年，公司经营活动现金流入 143.61 亿元，同比增长 63.98%，主要为收到的工程款及支付的劳务费用、建材费用等。经营活动现金流量净额 5.53 亿元，同比增长 70.24%。2017 年公司现金收入比 115.28%，同比增长 35.26 个百分点，公司收入实现质量有所提升。

2017 年，公司投资活动现金流入 52.56 亿元。其中收回投资收到的现金 20.11 亿元，主要为子公司深圳市广融工程产业基金管理有限公司（以下简称“广融基金”）开展基金、小贷、担保等金融业务收回投资收到的现金等；收到其他与投资活动有关的现金 31.81 亿元，主要为收回的理财产品收到的现金。投资活动现金流出 102.86 亿元。其中投资支付的现金 64.15 亿元，系认缴君行天健股权投资款等款项的支出；支付其他与投资活动有关的现金 33.36 亿元，系支付的定期存单业务款项、往来款等。投资活动现金流量净额-50.30 亿元，同比持续净流出。

2017 年，公司筹资活动现金流入 104.07 亿元。其中吸收投资收到的现金 30.60 亿元，主要为子公司亨特投资收到恒大人寿的股权增资款等；取得借款收到的现金 64.56 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 8.91 亿元，为收到的票据保证金等款项。筹资活动现金流出 62.15 亿元。其中偿还债务支付的现金 49.74 亿元；支付其他与筹资活动有关的现金 8.91 亿元，为支付的票据保证金等款项。筹资活动现金流量净额 41.92 亿元，同比持续大额净流入。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流主要为建筑装饰业务的现金收支，其中现金流入 32.73 亿元，经营活动现金流量净额为-8.50 亿

元,较 2017 年底由正转负。同期,公司现金收入比 95.90%,较 2017 年底有所下降。投资活动方面,公司投资活动现金流入 4.13 亿元,主要为收回投资收到的现金 3.46 亿元,为子公司广融基金收回的投资款;投资活动现金流出 22.71 亿元,主要为子公司广融基金支付的投资款等的款项,投资活动现金流量净额-18.58 亿元。筹资活动方面,公司筹资活动现金主要为取得借款收到的现金和偿还债务支付的现金,同期筹资活动现金流量净额 20.60 亿元。

#### 5. 偿债能力

**跟踪期内,公司短期偿债压力仍较大,整体偿债能力一般;公司对外担保存在一定或有负债风险;公司间接和直接融资渠道畅通。**

从短期偿债能力指标看,2017 年公司流动比率和速动比率同比均略有下降,分别为 151.80%和 123.20%;公司经营活动现金流动负债比 3.88%,同比有所增长。2018 年 3 月底,公司流动比率和速动比率分别为 154.01%和 123.18%,较 2017 年底有所增长,同期,公司现金类资产 40.32 亿元,调整后短期债务为 78.02 亿元,现金类资产对短期债务保障能力弱。公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看,2017 年,公司 EBITDA 有所增长,为 19.41 亿元;公司调整后全部债务/EBITDA 倍数同比变动不大,2017 年为 7.16 倍。公司 EBITDA 利息倍数为 3.14 倍,同比变动不大,EBITDA 对利息支出的保障能力同比变动不大。总体看,公司 EBITDA 对利息债务的保障能力一般,公司整体偿债能力一般。

截至 2018 年 3 月底,公司对外担保余额合计为 1.20 亿元,担保比率(即对外担保余额/2018 年 3 月底所有者权益\*100%)为 0.69%,系 2014 年 3 月子公司成都市广田华南装饰工程有限公司在承接项目期间,为项目甲方的关联单位中金建设集团有限公司向平安银行成都分行借款 1.20 亿元提供一般责任担保,同时科创

控股集团有限公司、四川科创制药集团有限公司、四川省中药厂有限责任公司、成都市泰福建材有限公司、何俊明、张燕、何质恒、张敏、卢军为该笔借款提供连带责任担保。2017 年 2 月 20 日,平安银行向四川省高级人民法院提起了诉讼,诉讼请求中金建设偿还本金以及利息、罚息、复利等共计 1.53 亿元,并要求所有担保人承担清偿责任。2017 年 6 月 1 日,公司收到法院的传票通知。2017 年 9 月 30 日,平安银行成都分行向四川省高级人民法院提请冻结公司 5200 万元银行存款。总体看,公司存在一定或有负债风险。

截至 2018 年 3 月底,公司共获得各金融机构授信额度总额 213.37 亿元,已使用额度 125.05 亿元,未使用额度 106.32 亿元。同时,控股子公司广田股份为上市公司,公司间接和直接融资渠道畅通。

## 九、存续债券偿还能力分析

**总体看,公司现金类资产对一年内到期债券余额及调整后一年内到期的债务余额保障能力较好。**

2018 年 3 月底,公司存续债券余额 21.84 亿元,其中一年内到期的债券余额 11.00 亿元(一年内到期的应付债券 6.00 亿元、“17 广田 CP001”5.00 亿元)。2017 年底和 2018 年 3 月底,公司现金类资产分别为 48.47 亿元和 40.32 亿元,分别为一年内到期债券余额的 4.41 倍和 3.67 倍。考虑到,公司于 2018 年 4 月 18 日发行 3.00 亿元的“18 广田 CP001”,将其纳入到一年内到期的债券余额中核算,则调整后一年内到期的债券余额为 14.00 亿元,2017 年底和 2018 年 3 月底,公司现金类资产分别为调整后一年内到期的债券余额的 3.46 倍和 2.88 倍。

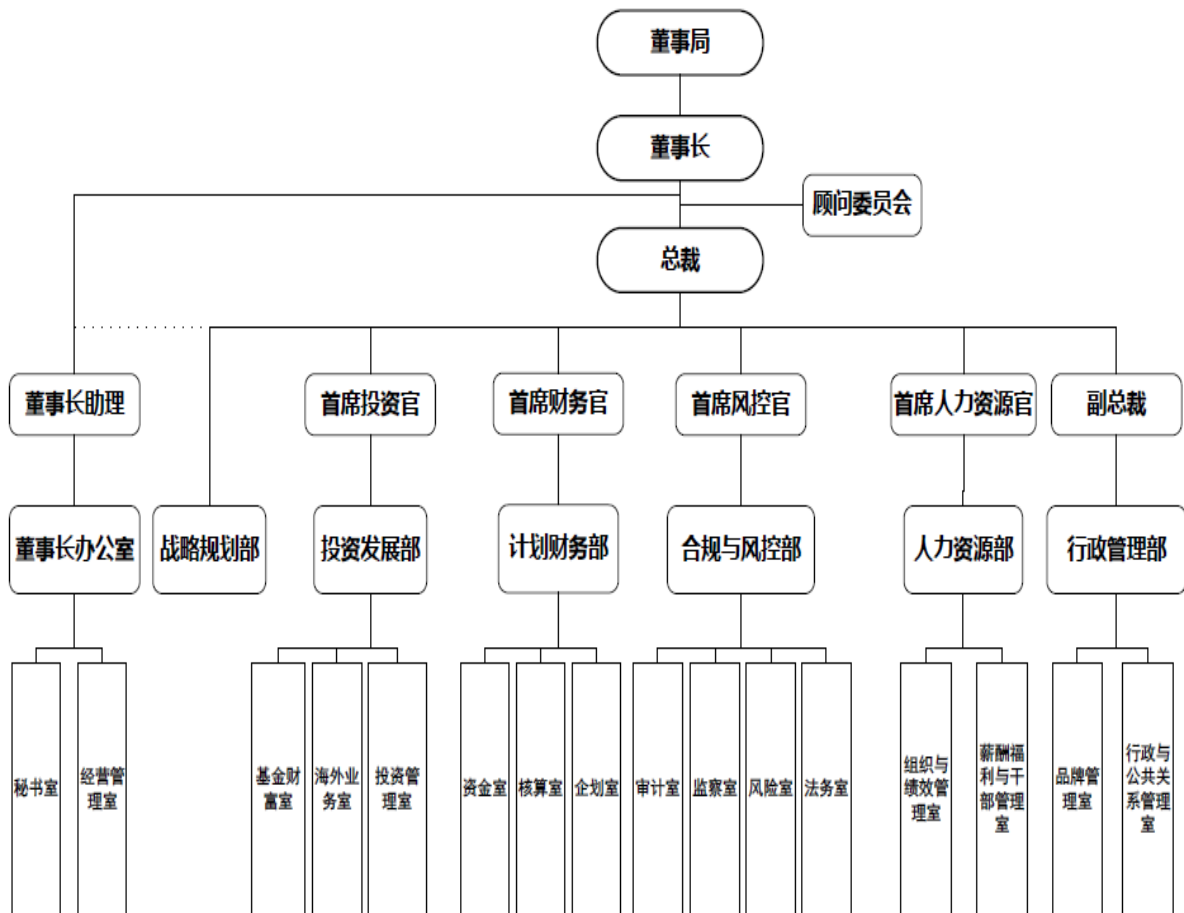
## 十、结论

联合资信确定维持公司主体长期信用等级

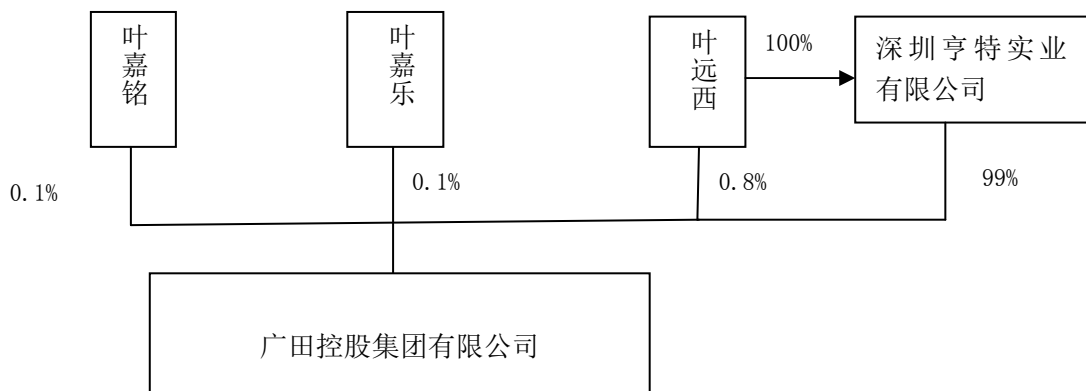


为 AA，并维持“17 广田 CP001”和“18 广田 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司组织框架图



附件 1-2 公司股权结构图



附件 1-3 截至 2018 年 3 月底公司合并口径一级子公司情况

公司名称	持股比例
深圳广田集团股份有限公司	39.71%
深圳朗泓投资有限公司	80%
深圳市广田环保涂料有限公司	100%
深圳广田物业有限公司	100%
深圳市嘉虹餐饮有限公司	60%
深圳市广田机器人有限公司	32%
广田投资有限公司	70%
广田置业有限公司	100%
深圳市广田新材料有限公司	100%

## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	47.88	43.59	48.47	40.32
资产总额(亿元)	189.73	298.76	391.51	404.37
所有者权益(亿元)	51.21	120.61	178.33	174.88
短期债务(亿元)	47.03	55.14	73.01	76.21
调整后短期债务(亿元)	58.06	60.57	78.02	81.22
长期债务(亿元)	27.53	46.16	45.05	63.85
调整后长期债务(亿元)	28.02	48.00	60.96	73.22
全部债务(亿元)	74.56	101.30	118.06	140.07
调整后全部债务(亿元)	86.08	108.57	138.98	154.44
营业收入(亿元)	81.70	103.52	122.66	23.88
利润总额(亿元)	3.52	11.83	14.51	0.19
EBITDA(亿元)	7.64	15.10	19.41	--
经营性净现金流(亿元)	-11.35	3.25	5.53	-8.50
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1.09	1.14	1.27	--
存货周转次数(次)	3.66	3.77	3.09	--
总资产周转次数(次)	0.48	0.42	0.36	--
现金收入比(%)	60.26	80.02	115.28	95.90
营业利润率(%)	15.03	11.81	12.50	12.11
总资本收益率(%)	5.41	5.65	5.33	--
净资产收益率(%)	7.16	7.45	7.23	--
长期债务资本化比率(%)	34.96	27.68	20.17	26.75
调整后长期债务资本化比率(%)	35.36	28.47	25.48	29.51
全部债务资本化比率(%)	59.28	45.65	39.83	44.47
调整后全部债务资本化比率(%)	62.70	47.37	43.80	46.90
资产负债率(%)	73.00	59.63	54.45	56.75
流动比率(%)	153.34	159.66	151.80	154.01
速动比率(%)	135.28	137.49	123.20	123.18
经营现金流动负债比(%)	-10.37	2.55	3.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.75	6.71	6.08	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	11.26	7.19	7.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.75	3.45	3.14	--

注：公司 2018 年一季度财务报表未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息债务部分；调整后长期债务=长期债务+其他非流动负债中有息债务部分；调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</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 / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<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×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%

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

## 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