

跟踪评级公告

联合[2018]406号

山东丽鹏股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的绿色公司债券进行跟踪评级，确定：

山东丽鹏股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

山东丽鹏股份有限公司公开发行的“17 丽鹏 G1”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年四月廿四日



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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

山东丽鹏股份有限公司

绿色公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 丽鹏 G1	2.50 亿元	5 年	AAA	AAA	2017 年 6 月 13 日

跟踪评级时间：2018 年 4 月 20 日

主要财务数据：

发行人

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	52.80	63.72
所有者权益（亿元）	31.46	32.10
长期债务（亿元）	0.03	5.12
全部债务（亿元）	11.68	19.47
营业收入（亿元）	17.49	18.58
净利润（亿元）	1.57	0.93
EBITDA（亿元）	3.28	2.64
经营性净现金流（亿元）	-5.24	-5.25
营业利润率（%）	18.39	13.85
净资产收益率（%）	6.10	2.91
资产负债率（%）	40.42	49.62
全部债务资本化率（%）	27.07	37.75
流动比率（倍）	1.36	1.17
EBITDA 全部债务比（倍）	0.28	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	5.45	3.67
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.31	1.06

担保方、

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
资产总额（亿元）	48.68	82.02	78.99	114.67
所有者权益（亿元）	34.56	63.96	65.59	69.51
净资本（亿元）	21.50	41.05	37.12	--
净利润（亿元）	4.87	6.07	7.09	7.38
净资产收益率（%）	14.67	12.31	10.91	--
累计代偿率（%）	0.19	0.16	0.11	0.27

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；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、本报告将长期应付款中的融资租赁款纳入有息债务核算；4、担保方 2017 年三季度数据未经审计，相关指标未年化；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2017 年，山东丽鹏股份有限公司（以下简称“公司”或“丽鹏股份”）作为从事防伪瓶盖生产销售以及园林绿化工程施工的上市公司，在防伪瓶盖产品仍具有明显竞争优势，园林绿化板块在手合同规模较大。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到受园林绿化行业竞争加剧以及原材料成本上升影响，公司园林绿化和防伪瓶盖板块盈利能力均有所下降、PPP 项目易受政策影响、项目集中度较高、经营活动净现金流呈持续净流出、资金周转压力较大、应收类款项有一定回收风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。公司目前部分 PPP 项目已进入回款期，联合评级将持续关注公司项目的回款情况。

未来，随着公司园林绿化建设项目的持续推进以及公司对防伪瓶盖销售客户的拓展，公司整体竞争实力将进一步提高。

“17 丽鹏 G1”由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”）提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，2017 年，深圳高新投业务发展规模较快，营业收入规模持续增长。深圳高新投的担保对于“17 丽鹏 G1”的信用水平具有显著的积极作用。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 丽鹏 G1”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司作为亚洲最大防伪瓶盖生产基地，产销规模仍位于国内同行业第一，产品仍具有明显的竞争优势。

2. 2017 年，公司园林绿化板块新签合同额快速增长，项目储备情况较好。

3. “17 丽鹏 G1”担保方深圳高新投近年业务发展较快，营业收入规模持续增长，其担保对

提升“17 丽鹏 G1”的信用水平仍具有显著的积极作用。

关注

1. 受园林绿化资质取消以及原材料成本上升影响，2017 年，公司园林绿化以及防伪瓶盖板块毛利率均有所下滑，整体盈利能力下降。

2. 公司 PPP 项目较多，目前我国涉及 PPP 项目政策频出，相关政策的变动将对公司整体运营产生重要影响；此外，公司 PPP 项目区域集中度较高，同时园林绿化板块的收入对单一项目的依赖程度也较高，均集中在贵州省，贵州省经济与财政实力变动将对公司经营产生一定影响。

3. PPP 项目建设及运营期较长，款项回收周期相对较长，且不确定性较大；公司经营性现金流呈持续净流出状态，公司资金压力较大。

4. 公司债务以短期债务为主，债务结构一般；且公司现金短期债务比较低，短期偿债压力较大。

5. 公司应收账款和长期应收款规模较大，对公司资金形成较大占用，公司目前已对应收账款计提了一定规模的坏账准备，后续仍存在一定回收风险。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

王金磊

电话：010-85172818

邮箱：wangjl@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

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（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，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

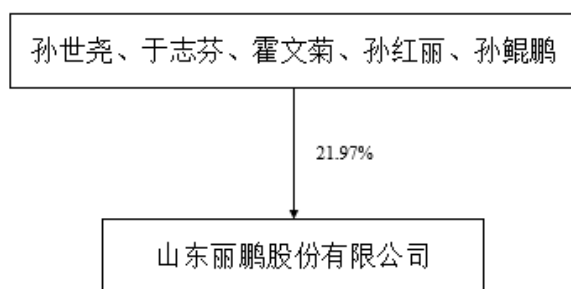
分析师：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

山东丽鹏股份有限公司（以下简称“公司”或“丽鹏股份”）成立于 1995 年 2 月，公司原名烟台市丽鹏包装有限公司，初始注册资本为 500.00 万元，2007 年 9 月，公司名称更为现名。2010 年 3 月，公司在深圳证券交易所挂牌上市（证券简称“丽鹏股份”、证券代码“002374.SZ”），上市后公司股本总额变更为 5,350.00 万元。后经历次增资扩股，截至 2017 年末，公司股本为 87,742.75 万元。公司前 10 名无限售流通股股东和前 10 名股东之间，孙世尧为孙鲲鹏、孙红丽的父亲；霍文菊为孙世尧内弟之妻；汤于为汤洪波叔叔。孙世尧、于志芬、霍文菊、孙红丽、孙鲲鹏为一致行动人，公司控股股东为孙世尧，实际控制人为孙世尧、于志芬、霍文菊、孙红丽和孙鲲鹏。

图 1 截至 2017 年末公司实际控制人持股比例情况



资料来源：公司年报

公司经营范围：铝板轧制、印铁、涂料、瓶盖加工、模具制作、橡胶塑料制品、机械设备、针纺织品、服装鞋帽的加工销售、五金交电、建筑装饰材料、机电产品（不含小轿车）、日用百货，农副产品销售（以上均不含专营专控）；经营本企业自产产品及相关技术的出口业务，本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表，零配件及相关技术的进口业务；本企业的进料加工和“三来一补”业务；太阳能发电销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2017 年末，公司本部设有人力资源部、运营部、供应部、财务部、国际贸易部、国内贸易部、行政管理部、研发制造中心，此外公司董事会下设董事会办公室、证券部、审计委员会、战略委员会、提名委员会和薪酬考核委员会；公司纳入合并范围子公司共 17 家；公司合并范围拥有在职员工 2,169 人。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 63.72 亿元，负债合计 31.61 亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.10 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 31.85 亿元。2017 年，公司实现营业收入 18.58 亿元，净利润（含少数股东损益）0.93 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.90 亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.25 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.17 亿元。

公司注册地址：烟台市牟平区姜格庄街道办事处丽鹏路 1 号；法定代表人：孙鲲鹏。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2017 年 12 月 1 日成功发行“17 丽鹏 G1”，并于 2017 年 12 月 20 日在深圳证券交易所上市，证券代码“112623.SZ”。“17 丽鹏 G1”实际募集资金 2.50 亿元，债券期限为 5 年，发行利率为 6.50%，首次付息日为 2018 年 12 月 1 日，截至目前尚未到第一次付息日。“17 丽鹏 G1”附投资

者回售选择权，投资者有权选择在本期债券存续期内第 3 个计息年度的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司或选择继续持有本期债券；公司上调利率选择权，公司有权决定是否在本期债券存续期的第 3 年末上调本期债券后 2 年的票面利率。

“17 丽鹏 G1”由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”）提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

“17 丽鹏 G1”债券募集资金扣除发行费用后全部用于西秀区生态修复综合治理二期（PPP）项目。截至目前，“17 丽鹏 G1”募集资金已按照募集约定用途使用完毕，募集资金实际使用情况如下表所示：

表 1 本次募集资金使用安排情况（单位：万元）

序号	子项目名称	概算总投资	募集资金实际使用	项目分类
1	城市园林绿化提升工程	11,999.60	12,825.10	城镇园林绿化
2	城市山体公园建设	9,642.20	122.16	生态修复及植被保护工程
3	乡村四旁树绿化、森林村庄建设、人居环境改善绿化工程	16,548.80	4,084.35	城镇园林绿化
	其中可认证绿色项目			
	乡村四旁树绿化	3,797.40	8,01.35	
	森林村庄建设（平田村、甘塘堡村）	8,891.30	3,283.00	
4	森林防火通道及配套设施建设工程	10,371.80	--	森林火灾、有害生物及外来物种监测防控工程
5	林业产业扶贫工程	7,015.20	--	造林
6	邢江河湿地公园	16,776.00	--	湿地、等生态功能区建设、维护
7	九龙山国家森林公园建设工程	12,636.60	6,413.28	自然生态保护前提下的旅游资源开发建设运营
8	杨武乡美丽乡村及小城镇建设	31,251.70	1,555.11	城镇园林绿化
	其中可认证绿色项目			
	杨武乡小城镇建设-城镇绿化及景观工程	8,853.00	1,555.11	
9	植物园建设工程	35,974.60	--	--
项目总体建设总投资金额		152,216.50	25,000.00	--
其中绿色认证项目建设投资金额		89,983.10	25,000.00	--

资料来源：公司提供

三、行业分析

公司收入来源主要为园林绿化以及防伪瓶盖业务，受园林绿化行业以及金属包装行业影响较大，故下文行业分析将围绕园林绿化行业以及金属包装行业进行。

1. 园林绿化行业

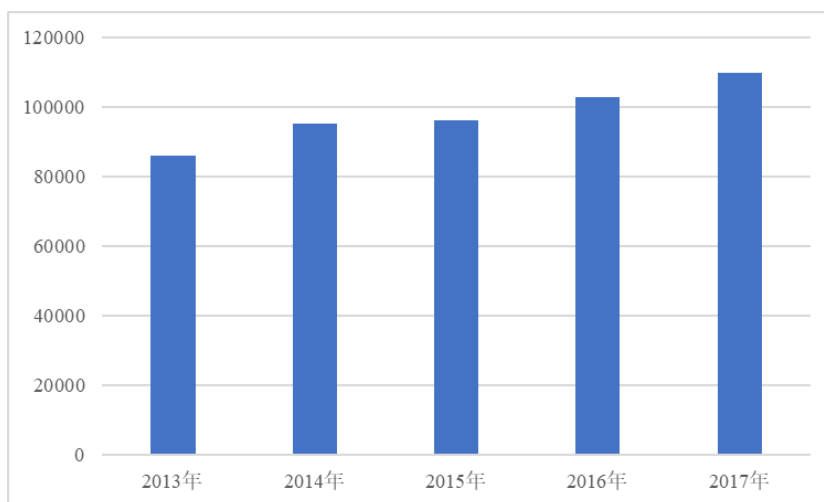
园林是指在一定的地域范围内，运用艺术设计和工程技术手段，通过合理的改造地形、种植树木花草、营造建筑和布置园路等途径创作而成的自然环境，创造更适合居民生活的外部环境。

市政园林方面，园林绿化行业是市政公用事业的一个重要组成部分。市政公用事业是城市的重要基础设施，是城市经济和社会发展的主要载体。《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》提出，实施城市园林绿化工程，提高城市绿地和森林面积，建成一批示范性绿色城市、生态园林城市、森林城市；要加快改善生态环境，加强生态保护修复，推进重点区域生态修复，开展大规模国土绿化行动，保护修复荒漠生态系统；要加快城乡绿道、郊野公园等城乡生态基础设施建设，发展森林

城市，建设森林小镇。

地产园林方面，作为房地产行业上游行业，地产园林的发展与房地产行业的发展息息相关。近年来，由于城镇化进程中新增城镇人口的住房需求、城镇人口改善居住环境的购房需求、居民收入水平提高以及产业政策等因素驱动下，我国房地产开发投资完成额一直保持较快增长。近年来，公司房地产开发投资保持稳定增长，2017 年达到 109,798.90 亿元。通常情况下，地产项目配套的景观园林的投资占地产总投资的 1%~4%，其中高层、小高层住宅投资比例为 1%~3%，别墅类和酒店的比例略高，达到 2%~4%。

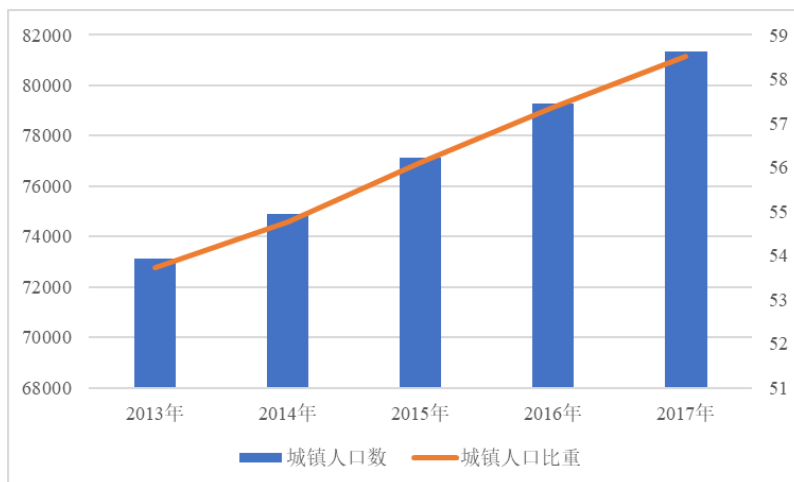
图 2 2013~2017 年全国房地产开发投资完成额（单位：亿元）



资料来源：Wind

自 2003 年起，我国城镇化发展迅速，2017 年我国城镇人口数为 81,347 万人，城镇人口比重为 58.52%。由于城市化开发浪潮仍在继续，交通设施的完善加速了都市圈的一体化和人口向城市的导入。开发商为了加强地产项目竞争力，营造优美的居住环境和商务办公环境，更加注重地产园林景观的投入，推动了地产园林景观行业处于景气状态。

图 3 2013~2017 年全国城镇人口和城镇人口比重情况（单位：万人、%）



资料来源：Wind

竞争方面，园林绿化资质取消后，行业内竞争进一步加剧，但是行业经验丰富的企业在大项目

的承接上，依然具有很明显的竞争优势，对于行业内规模较小，大项目经验较为欠缺的企业，生存压力将会明显加大。同时，园林绿化资质的取消，降低了行业的进入门槛，较多资本实力较强的央企等企业进入行业内，此类企业凭借其较高的项目施工能力以及资金优势等，具有较为明显的竞争优势，进一步加剧了园林绿化行业的竞争，导致园林绿化行业利润空间压缩。

行业关注方面，园林绿化行业通常具有应收账款高、资金回笼困难的特点，市政园林项目往往是政府投资，地方政府一般以财政收入来支付工程款，也有采用土地置换或者未来土地收益的方式支付，即城市综合体模式，具有较高的信誉；再考虑到市政园林的投资额占财政收入相对较小，因此出现违约的可能性很小；地产园林项目主要是社会投资，发包人为地产商，市场化程度较高，付款基本按照合同进行，违约的风险也较小。但当政府财政吃紧时，或者房地产企业出现现金流紧张时，园林绿化项目的付款很可能会被拖延，这可能会影响企业接受新的订单以及利润水平。

在中央政策层面，“要建设生态文明，基本形成节约能源资源和保护生态环境的产业结构、增长方式、消费模式”早已写入党代会的政治报告。而园林绿化生态系统对美化、优化人类生活环境、减轻环境污染压力具有重要作用，具有良好的生态效益和社会效益，符合利用科学发展观建立和谐社会的理念；2018年3月，国家发改委发布《关于实施2018年推进新型城镇化建设重点任务的通知》，要求加快农业转移人口市民化、提高城市群建设质量、提高城市发展质量、加快推动城乡融合发展等。地方政策层面以创建园林城市为契机，带动城市基础设施建设的发展，为市民创造一个宜居的生活环境，成为越来越多地方政府的重要目标。在政府的大力推动下，市政园林市场空间巨大。

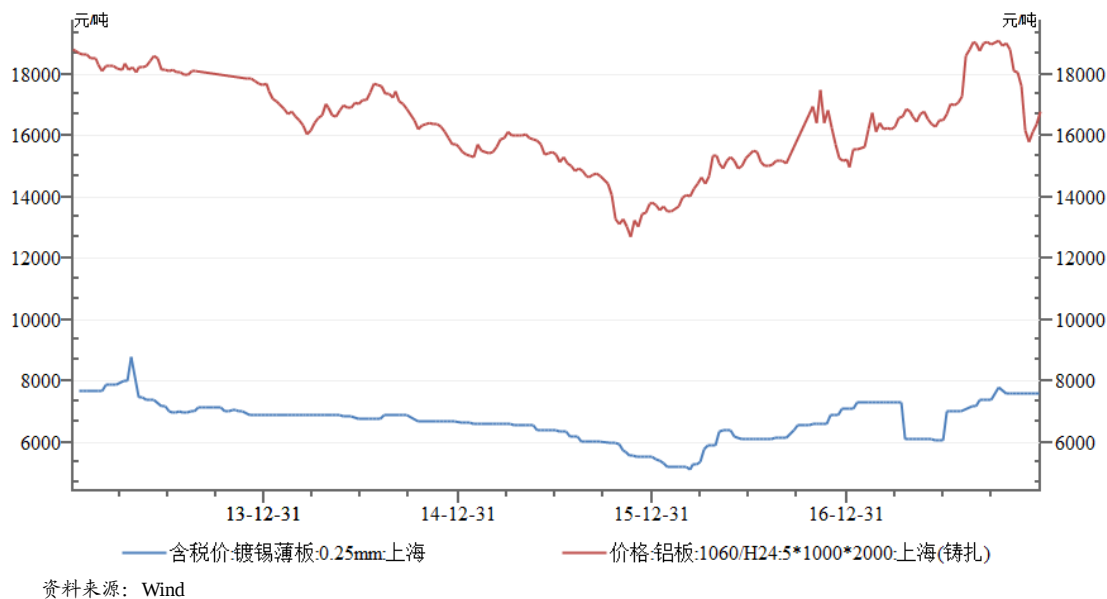
总体看，随着政府提高对城市绿化建设的重视，市政园林建设投资将持续增加，未来仍有较大的发展空间；随着城市化进程的继续推进和居民生活水平的提高，房地产企业越来越重视园林景观的投入，地产园林的规模仍将进一步扩大；但园林资质取消的影响在2017年逐步显现，园林行业竞争进一步加剧，对行业内企业的利润水平产生一定影响。

2. 金属包装行业

金属包装业是包装行业的重要组成部分，主要为食品、罐头、饮料、油脂、化工以及化妆品等行业提供包装服务。金属包装容器是指用金属薄板制造的薄壁包装器，广泛应用于食品包装、医药品包装、仪器仪表包装、工业品包装和军火包装等。我国金属包装业已经形成包括印涂铁、制罐、制盖、制桶等产品的完整金属包装工业体系。

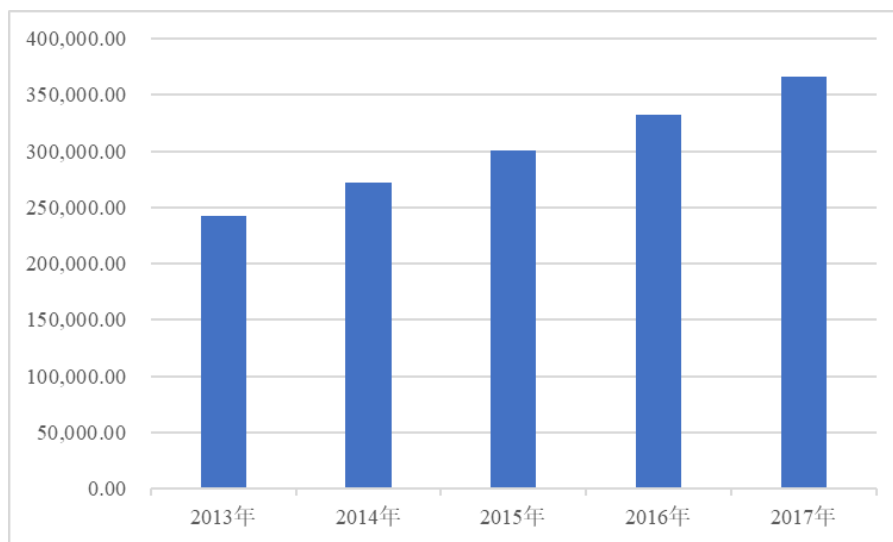
上游原材料方面，金属包装业上游原材料主要为马口铁（镀锡薄板）以及铝板等，上游金属原材料行业的供应情况与价格走势对本行业具有较大影响。金属原材料在金属包装成本中占比较高，且价格波动具有一定的周期性，因此，对金属包装行业的盈利能力影响较大。2013年以来，我国马口铁以及铝板价格均逐年下降，并在2015年达到近年来的最低位，分别为12,700.00元/吨和5,150.00元/吨。2016年以来，随着我国供给侧改革改革初见成效，马口铁以及铝板价格均有所增长。

图4 2013~2017年我国镀锡薄板以及铝板价格情况



下游行业方面,金属包装业下游行业主要是化工涂料、饮料、食品等消费品行业,我国全社会消费品零售总额近年来呈波动上升趋势,2017年,全年社会消费品零售总额 366,261.60 亿元,较上年增长 10.21%。在限额以上企业商品零售额中,粮油、食品、饮料、烟酒类零售额比上年增长 9.7%,服装、鞋帽、针纺织品类增长 7.8%,化妆品类增长 13.5%,金银珠宝类增长 5.6%,日用品类增长 8.0%,家用电器和音像器材类增长 9.3%,中西药品类增长 12.4%,文化办公用品类增长 9.8%,家具类增长 12.8%,通讯器材类增长 11.7%,建筑及装潢材料类增长 10.3%,汽车类增长 5.6%,石油及制品类增长 9.2%。

图5 2013~2017年我国全社会消费品零售总额(单位:亿元)



竞争方面,目前我国金属包装业中小规模企业众多,中小企业主要进行低端产品的生产,产品同质化严重,技术含量普遍不高,市场竞争激烈,市场准入门槛较低,绝大部分企业市场份额和品牌影响力较小,不具有规模优势,缺乏抵御市场风险的能力。此外,与全球化的金属包装行业龙头

相比，我国金属包装企业尚未形成主业突出、规模庞大、拥有自主知识产权和核心竞争力的金属包装企业集团，金属包装行业仍处于成长阶段；但从长远来看，我国金属包装业发展前景较好，存在巨大的潜力和成长空间，中国拥有 13 亿人口的庞大消费群体，拥有丰富的工业产品、农产品以及出口资源，迅速发展的包括化学、饮料、化妆品和医药行业在内的消费品行业为金属包装业提供了较大的增长空间。

总体看，自 2013 年以来，受益于原材料成本价格下跌，金属包装业盈利能力较好，但 2016 年起，原材料价格普遍上涨，对行业整体盈利能力产生不利影响；目前我国金属包装行业中小企业众多，行业集中度较低且竞争激烈，但从长远来看，我国金属包装行业发展仍有一定潜力。

四、管理分析

2017 年，公司董事、监事以及高级管理人员未发生变动，公司高管及核心管理人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2016 年，公司营业收入较上年增长 6.23%，公司收入规模增长较为稳定；公司主营业务收入仍以园林绿化收入为主。从收入构成来看，2017 年，园林绿化业务收入较上年增长 7.67%，主要系随着项目施工进程的推进，公司结转收入增长所致；公司防伪瓶盖收入较上年小幅下降 1.97%，整体保持稳定；公司其他业务收入主要来源于复合型防伪印刷铝板销售、铝下角料销售、玻璃瓶等外贸收入、模具及垫片收入等，较上年增长 23.62%。

表 2 2016~2017 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
防伪瓶盖	47,181.98	26.98	16.80	46,250.78	24.90	12.91
园林绿化	115,036.54	65.78	20.77	123,863.63	66.67	15.17
其他	12,674.17	7.25	14.73	15,667.34	8.43	13.39
合计	174,892.69	100.00	19.26	185,781.75	100.00	14.46

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从毛利率水平看，2017 年，公司防伪瓶盖业务毛利率较上年下降 3.89 个百分点，主要系原材料采购价格上涨所致；园林绿化业务毛利率较上年下降 5.60 个百分点，主要系园林绿化资质取消，导致行业竞争加剧所致；受上述因素影响，公司综合毛利率较上年下降 4.80 个百分点。

总体看，2017 年，公司收入规模有所增长，但受园林绿化行业竞争激烈以及防伪瓶盖生产原材料上升影响，园林绿化业务以及防伪瓶盖毛利率呈下降趋势，公司整体盈利能力下滑明显。

2. 园林绿化

公司的园林绿化业务由下属全资子公司重庆华宇园林有限公司（以下简称“华宇园林”）负责运营。华宇园林拥有造林绿化施工甲级资质、园林景观规划设计甲级资质和环境污染治理甲级资质、市政公用工程施工总承包贰级资质、风景园林工程设计专项乙级资质、城市园林绿化管护贰级资质、

园林古建筑工程专业承包叁级资质，公司业务类型以市政园林业务为主。

项目承接方面，公司工程项目主要通过参与招投标的方式取得，公司客户主要为地方政府及相关基础设施建设主体等。2017 年，公司新承接项目量较上年下降 2 个，但由于公司新签合同单价较高，使得公司新签合同金额大幅增长。公司新签订项目为 PPP 和 EPC 项目，近年来政府出台了一系列的 PPP 项目相关政策，PPP 项目的推广受政策的变动影响较大。公司 PPP 模式一般为公司与政府出资方合资组建运营公司（SPV），一般政府出资方出资比例为 20%，公司出资比例为 80%，然后由项目运营公司与公司签订施工合同，由公司进行施工。收入确认方式方面，公司工程施工项目基本均按照完工百分比确认收入。

表 3 2016~2017 年公司新签约工程项目情况（单位：个、万元）

项目	2016 年	2017 年
新签项目数量	17	15
新签合同金额	281,194.10	531,700.32
其中：BT 项目	4,888.00	--
PPP 项目	194,020.10	207,745.92
EPC 项目	1,186.00	323,954.40

资料来源：公司提供

从收入地区分布来看，2017 年，公司在贵州及四川范围内取得的收入规模增长，占比较高，主要为西秀区生态修复综合治理（二期）项目以及巴中市巴州区津桥湖城市基础设施和生态恢复建设（PPP）等项目；公司在贵州收入占比较上年下降 25.04 个百分点，集中度有所下降，但仍处于较高水平。

表 4 2016~2017 年公司园林绿化业务收入的地区分布情况（单位：万元、%）

年份	客户所在地	确认收入金额	占当年园林建设收入的比例
2016 年	贵州	89,132.62	77.48
	重庆	14,910.75	12.96
	山东	1,540.07	1.34
	四川	7,267.96	6.32
	陕西	1,057.05	0.92
	浙江	675.02	0.59
	云南	453.06	0.39
	合计	115,036.53	100.00
2017 年	贵州	64,959.98	52.44
	四川	23,583.78	19.04
	陕西	15,303.15	12.35
	重庆	12,088.09	9.76
	浙江	6,538.83	5.28
	山东	1,282.59	1.04
	内蒙古	71.00	0.06
	湖北	36.21	0.03
	合计	123,863.63	100.00

资料来源：公司提供

截至 2017 年末，公司已完工项目情况如下表所示，公司主要已完工项目累计确认收入 10.23 亿

元，累计回款 4.21 亿元，项目整体回款情况一般，主要系安顺市西秀区生态修复综合治理工程为 PPP 项目且收入占比较高，而 PPP 项目要求公司前期垫付较多资金，且建设与运营周期通常较长，导致整体回款周期较长所致。结算方面，BT 项目一般竣工后进入回购期，回购期限因项目而不同；PPP 项目根据工程进度进行结算。目前 PPP 项目在公司建设项目中占比较高，公司有较大规模的收入均来源于 PPP 项目，PPP 项目涉及的法律法规较多，受政策影响较大。

表 5 截至 2017 年末公司绿化园林业务主要完工项目情况（单位：万元）

项目名称	签约合同价	收入		回款		累计确认收入	累计回款
		2016 年	2017 年	2016 年	2017 年		
红花岗经济开发区蚂蚁河生态湿地公园 BT 项目	7,512.01	1,906.84	2,000.00	--	950.00	11,358.13	2,950.00
红花岗经济开发区深溪河景观及生态湿地公园工程	16,153.00	--	1,800.00	--	1,500.00	10,004.13	3,290.00
肥城市龙山河两侧仿古建	20,396.89	1,327.35	6,186.10	1,337.59	4,240.59	23,061.83	14,026.69
安顺市西秀区生态修复综合治理工程	48,680.00	41,694.71	1,750.00	694.32	17,500.00	50,202.34	19,250.00
重庆市万盛国能天街项目园林绿化及环境工程	8,000.00	1,449.43	108.93	--	2,491.07	7,672.24	2,600.00
合计	100,741.90	46,378.34	11,845.03	2,031.91	26,681.67	102,298.68	42,116.69

资料来源：公司提供

注：由于公司已完工项目较多，上表仅统计合同价在 5,000 万元以上的重要项目。

从公司主要在建项目来看，截至 2017 年末，公司主要在建项目如下表所示，签约合同总价为 73.00 亿元，累计投资 10.34 亿元，未来尚需投资规模较大，公司存在一定的资金支出压力；目前在建项目回款很少，公司前期垫付资金规模较大，资金占用较严重。

表 6 截至 2017 年末公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	签约合同价	建设期	累计投资	累计确认收入	累计回款
安顺西秀区头铺麒麟棚户区改造一期（麒麟如意广场）建设	15,000.00	2016~2018	7,864.00	11,932.89	9,407.66
渠县至三汇快速通道工程二级公路部分二标段（土溪至涌兴）项目	16,000.00	2015~2018	8,000.00	12,852.66	--
爱情谷婚文化创意主题公园项目	20,000.00	2015~2018	2,359.13	4,478.72	--
浦江县西河河滨景观建设项目	96,034.70	--	5,000.00	79.28	--
遵义苟坝红色文化旅游创新区建设项目	160,000.00	2016~2019	8,249.00	11,361.45	--
巴州区津桥湖城市基础设施和生态恢复建设项目	55,000.00	2017~2019	16,000.00	18,810.40	--
安顺市西秀区生态修复综合治理二期	158,399.90	2016~2019	44,477.20	82,958.22	--
修文县小箐乡崇恩森林公园建设项目	50,000.00	2018~2019	3,000.00	74.77	--
青山湖科技城基础设施工程寺前路（青罗线-胜联路）	8,283.63	2016~2018	736.00	6,527.17	800.00
陕西华阴美丽乡村建设及河道治理项目	49,346.02	2017~2019	--	12,333.19	--
简阳市东城新区雄州大道提质改造工程	67,868.00	2017~2018	6,786.80	12,031.32	--
重庆合川区石庙子水库工程	34,020.10	--	900.00	2,650.37	--
合计	729,952.35	--	103,372.13	176,090.43	10,207.66

资料来源：公司提供

注：由于公司在建项目较多，上表仅统计合同价在 5,000 万元以上的重要项目。

总体看，2017 年，公司新承接的项目规模大幅增长，公司 PPP 项目规模较大，而 PPP 项目存在

建设与运营周期长，导致款项回收滞后的情况，因此对公司资金形成一定的占用；此外，公司在建项目投资规模较大，公司后续项目投资规模较大，公司存在一定的资金压力。

3. 防伪瓶盖业务

公司是国内包装龙头企业，亚洲最大的防伪瓶盖生产基地。自成立以来，公司防伪瓶盖的产销规模已连续十余年处于国内同行业第一位置。

原材料采购方面，受去产能以及 2017 年第四季度环保督查影响，2017 年瓶盖生产所需的原材料价格均出现一定上涨，铝板与塑料原料价格分别上升 13.04%和 35.80%，导致公司防伪瓶盖毛利率下降 3.89 个百分点；公司铝板采购量与上年相比略有增长，塑料原料采购量有所下降。定价方面，铝板和塑料原料的价格随行情波动，铝板的定价方式为铝锭基价加加工费，塑料原料的定价方式主要参考每个工作日各石化厂挂牌价，定价方式未发生变化。

表 7 2016~2017 年公司主要原材料采购情况（单位：吨、万元、元/千克）

原材料	2016 年			2017 年		
	采购量	金额	单价	采购量	金额	单价
铝板	9,881.56	14,089.18	14.26	10,323.81	16,638.46	16.12
塑料原料	6,576.15	5,856.35	8.91	5,704.04	6,904.63	12.10

资料来源：公司提供

公司与河南明泰铝业股份有限公司、中铝河南铝业有限公司、烟台燕化商贸有限公司和重庆奥博铝材制造有限公司等供应商建立了稳定的合作关系，2017 年，公司从上述四家供应商的采购金额占原材料总采购金额的比重为 69.40%，比重较上年增加 2.15 个百分点，供应商集中度提高但稳定性较好。结算方式上，公司与合格供应商按月结算或按季度结算，付款方式为承兑汇票和现汇为主；普通供应商付款方式为先款后货。

产品生产方面，公司防伪瓶盖的生产方式基本上以订单式生产为主，2017 年，公司防伪瓶盖的生产量较上年下降 11.25%。目前公司酒厂客户已超过 700 家，且客户需求的多样化和特殊化，公司需针对不同的客户维持一定的产品备货量；此外公司国外客户需要凑足一定的货柜数量才可发货，因此在期末形成较大的库存。2017 年，受防伪瓶盖产量下降较快影响，公司库存量有一定的下降。

表 8 2016~2017 年公司防伪瓶盖产销情况（单位：万只、%）

年份	2016 年	2017 年
生产量	218,422	209,468
销售量	217,251	214,212
库存量	61,169	56,425
产销率	99.46	102.26

资料来源：公司提供

生产线方面，在铝板复合型防伪印刷环节，公司引进国外生产线 19 条；在瓶盖冲制环节，公司拥有意大利 SACMI 线 3 条、马卡生产线 11 条、BK 生产线 9 条，同时还拥有具有独立知识产权的 10 头全自动高速瓶盖生产线 7 条等。

销售方面，从销售范围来看，公司防伪瓶盖仍以西南地区、华中地区、华东地区和华北地区的销售收入为主，但华中地区销售金额出现明显下滑，主要系湖北劲酒产品结构调整导致瓶盖订单减少；公司在国外的销售主要集中在东南亚。2017 年，公司在国内市场销售收入较上年基本维持稳定；

国外市场销售收入较上年下降 12.64%，主要系受原材料价格上升以及人民币汇率波动较大，导致国际市场价格竞争力下降所致。

表 9 2016~2017 年公司防伪瓶盖分地区销售情况（单位：万元、%）

年份	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
国内				
西南地区	9,095.23	25.07	11,954.99	32.56
华中地区	10,805.81	29.79	7,641.48	20.81
华东地区	6,681.79	18.42	7,923.82	21.58
华北地区	4,339.88	11.96	4,852.67	13.21
西北地区	3,726.77	10.27	2,891.22	7.87
华南地区	1,199.31	3.31	850.06	2.31
东北地区	425.32	1.17	607.72	1.65
合计	36,274.11	100.00	36,721.96	100.00
国外				
国外	10,907.87	23.12	9,528.81	20.60

资料来源：公司提供

总体看，公司防伪瓶盖销售处于防伪瓶盖行业第一位置，但 2017 年公司整体防伪瓶盖产量与销量均有所下降；公司防伪瓶盖的原材料采购成本上升，公司经营压力上升，毛利率有所下降。

4. 经营关注

（1）业务盈利能力下滑

受园林绿化资质取消影响，行业竞争激烈，公司承接的园林绿化项目投资收益率普遍下滑；此外，随着原材料成本的逐年上升，公司防伪瓶盖生产板块盈利能力持续下降。

（2）园林绿化业务区域集中度较高且回款滞后，资金压力较大

公司园林绿化项目主要集中贵州省，存在一定的区域集中风险；同时，公司园林绿化项目垫资情况严重，回款存在一定的滞后，未来项目投资规模较大，公司存在较大的资金压力。

（3）PPP 项目受政策影响较大

PPP 项目涉及的法律法规较多，国务院、财政部、发改委、人民银行以及地方政府等，均出台了大量文件，对 PPP 项目的操作流程以及基本建设环节等各个流程做出了规定，PPP 项目的推进受政策影响较大。目前公司存量项目以及收入大部分来源于 PPP 项目，PPP 项目推进过程中各类的政策变动，可能对公司的运营产生较大影响。

5. 未来发展

未来，公司将继续保持双主业的发展格局，并且在相关领域不断深化发展。

防伪瓶盖方面，公司将加大新产品开发和生产设备研发力度；进一步拓展营销领域，由过去传统的白酒包装供应商，逐步扩张到为葡萄酒、啤酒、高端水、高档食用油、预调酒、高档饮料、保健品、功能性饮品、药品等产品；国际业务由瓶盖生产商到一站式综合包装服务提供商；传统产业+互联网，加大对二维码智能瓶盖进行研发推广；加大 28 口盖、38 口盖研发推广力度，与国际先进包装主流接轨。

园林绿化行业方面，公司在原有市政项目基础上，继续寻找更多、更优质的 PPP 项目，储备更

多优质政府资源，提升市场占有率。加大环保领域研发推广力度，加大生态环境建设及与生态修复相关的森林公园、流域治理、生态湿地修复、矿山环境治理与生态修复、边坡修复、土壤改良与土壤污染修复、水污染治理推广与投入。

总体看，公司未来发展规划明确，可实施性较强。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2017 年财务报表经山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017 年公司合并范围内新增一家子公司，山东丽鹏生态建设有限公司；烟台聚融投资有限公司清算注销，不再纳入合并范围。2017 年，纳入合并范围的子公司共计 17 家。公司财务报表编制按照财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》、具体会计准则和其后颁布的企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下简称“企业会计准则”）以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定》（2014 年修订）的披露规定。整体来看，公司合并范围变化不大，相关会计政策连续，公司财务数据可比性较好。

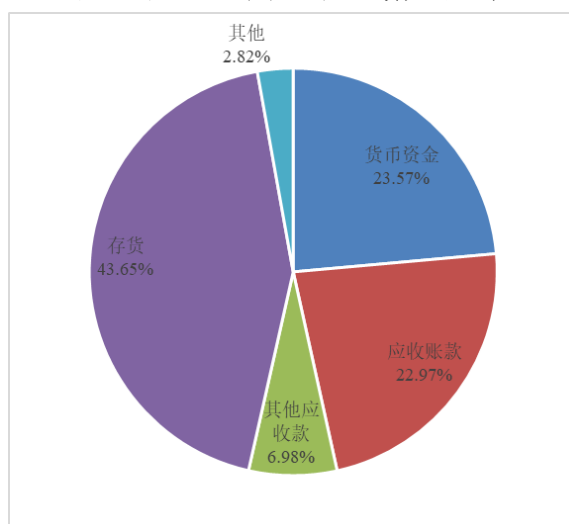
2. 资产质量

截至 2017 年末，公司合并资产总额为 63.72 亿元，较年初增长 20.67%；其中流动资产占比为 47.73%，非流动资产占比为 52.27%，公司资产结构较为均衡。

流动资产

截至 2017 年末，公司流动资产为 30.41 亿元，较年初增长 10.81%，主要系应收账款及存货增长较快所致；流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和其他应收款构成，如下图所示。

图 6 截至 2017 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

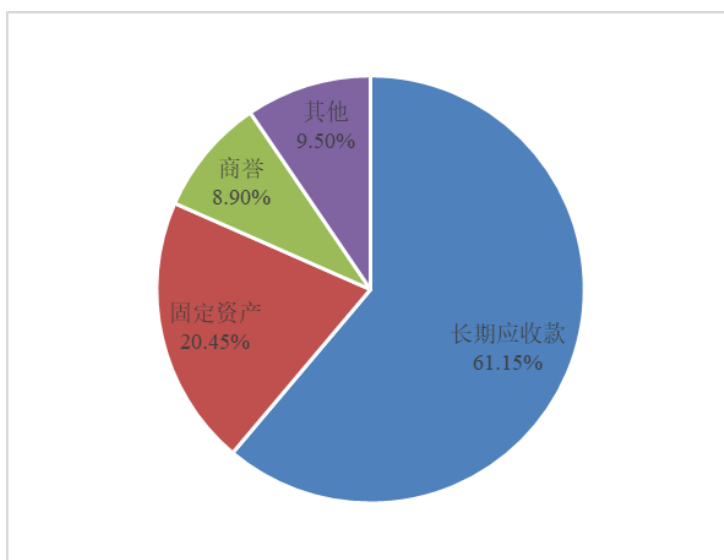
截至 2017 年末，公司货币资金为 7.17 亿元，较年初下降 15.70%，主要系公司项目建设投入增长所致，公司货币资金主要为银行存款（占 89.25%）；公司应收账款为 6.99 亿元，较年初增长 13.91%，主要系随着公司建设项目的逐步推进，应收款项随之增长所致，账龄方面，公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面原值为 7.71 亿元，其中账龄在 1 年以内应收账款占比为 55.57%，1~2 年的

占比为 36.47%，公司应收账款累计计提坏账准备 0.75 亿元，坏账计提比例为 9.65%，计提较为充分，集中度方面，应收账款前五大欠款方占比为 70.93%，集中度较高，整体来看，公司应收账款占比较高，对公司资金占用较大，目前公司已成立应收账款催收小组，加强应收账款回收工作；公司其他应收款为 2.12 亿元，较年初增长 13.30%，主要系缴纳的项目履约保证金增长所致，集中度方面，其他应收款前五大欠款方占比为 66.08%，集中度较高，但由于其他应付款主要为履约保证金，款项回收风险不大；公司存货为 13.28 亿元，较年初增长 24.92%，主要系园林施工项目尚未结算项目增长所致，存货主要由原材料（占 6.39%）、库存商品（占 11.17%）和建造合同形成的已完工未结算资产（占 79.15%）构成，公司累计计提存货跌价准备 576.04 万元。

非流动资产

截至 2017 年末，公司非流动资产为 33.30 亿元，较年初增长 31.34%，主要系长期应收款增长所致；非流动资产主要由长期应收款、固定资产和商誉构成，如下图所示。

图 7 截至 2017 年末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至 2017 年末，公司长期应收款为 20.37 亿元，较年初增长 57.59%，主要为负责施工 PPP 项目款项快速增长所致，长期应收款中 BT 项目款占比为 18.59%，PPP 项目款占比为 64.73%；公司固定资产为 6.81 亿元，较年初下降 5.30%，主要系计提折旧所致，固定资产由房屋及建筑物（占 47.07%）以及机器设备（占 49.68%）构成，公司固定资产成新率为 67.06%，成新率一般；公司商誉为 2.96 亿元，系公司收购华宇园林形成，华宇园林实际扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别均达到了《盈利预测补偿协议》中规定的业绩承诺，经减值测试，本期期末商誉未发生减值，因此未计提减值准备。

受限资产方面，截至 2017 年末，公司受限资产账面价值为 2.40 亿元，占合并总资产的比重为 3.77%，其中货币资金 0.76 亿元，长期应收款 1.64 亿元，公司整体资产受限比例不高。

总体看，2017 年，公司资产结构仍保持均衡，资产中由公司建设项目形成的应收账款、存货及长期应收款占比较高，同时公司应收账款已计提了一定规模的减值准备，公司应收账款存在一定的回收风险，公司目前已成立专门催收小组，加强款项的回收；公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年末，公司负债为 31.61 亿元，较年初增长 48.31%，流动负债与非流动负债均快速增长。负债结构方面，流动负债占负债总额比重为 82.38%，以流动负债为主。

截至 2017 年末，公司流动负债为 26.04 亿元，较年初增长 28.61%，主要系短期借款及应付账款增长所致；流动负债主要由短期借款（占 46.31%）、应付账款（占 37.69%）和一年内到期的非流动负债（占 5.45%）构成。

截至 2017 年末，公司短期借款为 12.06 亿元，较年初增长 22.81%，主要系公司园林建设业务增长，银行借款增多所致，短期借款主要由保证借款（占 69.24%）及信用借款（占 27.90%）构成；公司应付账款为 9.82 亿元，较年初增长 33.05%，主要系公司应付的项目工程款及劳务款增长所致，集中度方面，应付账款前五大单位金额应付账款的比重为 22.18%，集中度较低；公司一年内到期的非流动负债为 1.42 亿元，较年初增长 54.91%，主要系当期即将到期的融资租赁款较多所致；公司其他流动负债为 1.05 亿元，较年初增长 45.93 倍，主要为待转销项税额。

截至 2017 年末，公司非流动负债为 5.57 亿元，较年初增长 410.27%，主要系新增应付债券以及长期应付款增长所致；公司新增应付债券 2.46 亿元，主要系公司发行的“17 丽鹏 G1”绿色公司债券所致；公司长期应付款为 2.66 亿元，较年初增长 295.24%，主要系售后回租融资租赁款增长所致，本报告将长期应付款中的融资租赁款纳入有息债务核算。

截至 2017 年末，公司全部债务为 19.47 亿元，较年初增长 66.75%；其中短期债务为 14.35 亿元（占 73.68%），长期债务为 5.12 亿元（占 26.34%），公司债务结构有所改善，但短期债务比重仍然较高，短期债务压力较高；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 49.62%、37.75%和 13.76%，较年初分别增长 9.20 个百分点、10.69 个百分点和 13.68 个百分点，债务负担明显加重，但仍处于可控范围。

总体看，2017 年，受债务规模扩大影响，公司债务负担明显加重；公司债务结构以短期债务为主，短期借款规模较大，与公司园林项目建设期不匹配，存在较大的短期偿债压力，债务结构仍有待改善。

所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益为 32.10 亿元，较年初增长 2.04%，整体保持稳定；所有者权益中归属于母公司所有者权益为 31.85 亿元（占 99.20%）；归属于母公司所有者权益主要由股本（占 27.55%）、资本公积（占 56.72%）和未分配利润（占 15.25%）构成。截至 2017 年末，公司资本公积为 18.06 亿元，较年初未发生变化，全部为股本溢价。

总体看，公司所有者权益以股本及资本公积为主，权益结构的稳定性较好。

4. 盈利能力

2017 年，公司园林绿化建设项目进度持续推进，公司营业收入较上年增长 6.23%至 18.58 亿元；营业成本为 15.89 亿元，较上年增长 12.55%，营业收入增速明显慢于营业成本增速，主要系园林绿化资质取消，行业内竞争加剧以及防伪瓶盖相关的原材料采购价格上升所致；受此影响，公司营业利润较上年下降 41.54%至 1.06 亿元，公司营业利润率较上年下降 4.54 个百分点至 13.85%。

期间费用方面，2017 年，公司期间费用为 1.15 亿元，较上年增长 8.23%，期间费用中管理费用与销售费用占比较高，财务费用为负值；公司销售费用为 0.27 亿元，较上年增长 4.68%，基本保持稳定；管理费用为 1.03 亿元，较上年增长 3.80%；财务费用为-0.14 亿元，较上年增长 20.90%，主要

系公司债务规模扩大，导致当期利息支出增长所致。2016 年，公司费用收入比为 6.18%，较上年提高 0.11 个百分点，公司整体费用控制能力较好。

2017 年，公司产生资产减值损失 0.40 亿元，较上年增长 17.18%，主要系公司计提的坏账损失和在建工程减值损失增长所致；公司根据 2017 年修订的《企业会计准则》，将与公司日常经营相关的政府补助计入其他收益，2017 年，公司新增其他收益 0.06 亿元。2017 年，利润总额及净利润分别为 1.05 亿元和 0.93 亿元，分别较上年下降 43.75%和 41.15%。

从各项盈利指标来看，2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.47%、3.03%和 2.91%，分别较上年下降 2.41 个百分点、2.39 个百分点和 3.18 个百分点，公司整体盈利能力有所下降。

总体看，随着项目结转收入的增长，2017 年公司收入规模较上年有所增长，但受原材料成本上升以及园林绿化企业资质取消影响，公司盈利能力出现有所下降，公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入为 12.26 亿元，较上年增长 11.15%，主要系随着公司收入规模的扩大，相关项目款项现金流入随之增长所致；公司经营活动现金流出为 17.50 亿元，较上年增长 7.61%，主要系公司往来款增长所致。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-5.25 亿元，呈净流出态势，且净流出规模较上年小幅扩大 0.16%；公司现金收入比为 64.49%，较上年提高 2.90 个百分点，公司收入实现能力有所增强，但收入实现情况仍然偏弱。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入为 0.11 亿元，较上年增长 109.62%，主要系公司将收到的与资产相关的政府补助计入收到与其他与投资活动有关的现金所致；公司投资活动现金流出为 2.55 亿元，较上年增长 173.10%，主要系公司施工的简阳市东城新区雄州大道提质改造工程 BLT+EPC 项目、遵义苟坝红色文化旅游创新区建设项目和修文县小箐乡崇恩森林公园建设项目的项目投资支付给业主方，此前在经营活动产生的现金流核算，当期调入支付与其他与投资活动有关的现金所致。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-2.44 亿元，净流出规模较上年大幅增长 177.01%。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入量为 19.22 亿元，较上年下降 14.80%，主要系上年公司非公开发行股票导致吸收投资收到的现金大幅增长，而 2017 年无相关事项所致；筹资活动现金流出为 12.70 亿元，较上年增长 23.65%，主要系偿还银行贷款支付的现金增长所致。2017 年，公司筹资活动现金流量净额为 6.52 亿元，较上年下降 46.94%。

总体看，2017 年，公司经营活动与投资活动现金流量净额均为净流出，且净流出规模均较上年有所扩大，公司现金流依赖于筹资活动产生的现金；考虑到公司近年来项目快速拓展，且 PPP 项目较多，资金垫付规模较大，公司未来仍有较大的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年，公司流动比率与速动比率分别由上年的 1.36 倍和 0.83 倍下降至 1.17 倍和 0.66 倍；公司现金短期债务比由上年的 0.73 倍下降至 0.51 倍。整体来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 分别为 2.64 亿元，较上年下降 19.43%；公司 EBITDA 主要由折旧（占 32.01%）、计入财务费用的利息支出（占 27.25%）和利润总额（占 39.64%）构成；2017 年，公司 EBITDA 利息倍数为 3.67 倍，EBITDA 对利息保障能力较好；公司 EBITDA 全

部债务比为 0.14 倍，考虑到公司长期债务在全部债务中的占比较低，且均为 2017 年新增，EBITDA 对长期债务的保障能力尚可。整体来看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年末，公司累计获得银行授信额度 16.63 亿元，已使用授信额度 12.50 亿元，尚未使用授信额度 4.13 亿元，公司剩余授信额度较少，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2017 年末，公司未提供对外担保；公司无重大诉讼、仲裁事项。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1037061200057060T），截至 2018 年 3 月 9 日，公司共有 27 笔未结清正常类贷款，14 笔不良和关注类已结清贷款，主要产生于 2000 年以前，系由于银行系统原因造成，公司过往债务履约情况良好。

总体看，目前公司债务规模较大，且大部分为短期债务，公司短期偿债能力在 2017 年出现下滑，存在较大的短期偿债压力；未来，随着公司建设项目的结转以及应收类款项的清收，公司收入规模有望提升，资金压力有望改善，公司整体偿债能力尚可。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年末，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量的且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 7.27 亿元，为“17 丽鹏 G1”本金（余额 2.50 亿元）的 2.91 倍，公司现金类资产对“17 丽鹏 G1”本金的覆盖程度较好；截至 2017 年末，公司净资产达 32.10 亿元，为债券本金（余额 2.50 亿元）的 12.84 倍，公司现金类资产和净资产对“17 丽鹏 G1”按期偿付的保障作用较好。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 2.64 亿元，为债券本金（余额 2.50 亿元）的 1.06 倍，公司 EBITDA 对“17 丽鹏 G1”的覆盖程度较好。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入量 12.26 亿元，为“17 丽鹏 G1”本金（余额 2.50 亿元）的 4.90 倍，公司经营活动现金流入量对“17 丽鹏 G1”的覆盖程度较好。

综合以上分析，并考虑到公司在行业地位以及在手合同等方面的优势，联合评级认为，公司对“17 丽鹏 G1”本金的偿还能力很强。

八、债权保护条款分析

公司发行的“17 丽鹏 G1”由深圳高新投提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。担保范围包括公司债券的本金、利息、违约金以及实现债权的费用。

1. 深圳高新投主体概况

深圳高新投成立于 1994 年 12 月，原名为深圳市高新技术产业投资服务有限公司，系由深圳市投资管理公司（现已更名为深圳市投资控股有限公司，以下简称“深圳投资”）、深圳市科学技术发展基金会、深圳市国家电子技术应用工业性实验中心、深圳市生产力促进中心共同出资设立，初始注册资本为 1 亿元。2011 年更为现名。历经多次股权变动，截至 2017 年 9 月末，深圳高新投注册资本合计 48.52 亿元，其中深圳投资持股 35.69%；深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）持股 20.00%；深圳市财政金融服务中心持股 14.94%；恒大企业集团有限公司持股 14.26%；深圳市远致投资有限公司持股 11.04%；深圳市海能达投资有限公司持股 3.57%；深圳市中小企业服务中心持股 0.50%。深圳市人民政府通过其控制的 4 家国有企业深圳投资、深圳市财政金融服务中心、深圳市远致投资有限公司和深圳市中小企业服务署持有公司 62.17%的股权，是深圳高新投的实际控制人，具体情况如

下表所示。

表 10 截至 2017 年 9 月末深圳高新投股权结构情况（单位：%）

股东名称	持股比例
深圳市投资控股有限公司	35.69
深圳市致远富海三号投资企业（有限合伙）	20.00
深圳市财政金融服务中心	14.94
恒大企业集团有限公司	14.26
深圳市远致投资有限公司	11.04
深圳市海能达投资有限公司	3.57
深圳市中小企业服务中心	0.50
合计	100.00

资料来源：深圳高新投提供

深圳高新投经营范围：从事担保业务；投资开发，信息咨询；贷款担保；自有物业租赁；典当/小额贷款业务。

截至 2016 年末，深圳高新投本部设有办公室、风险控制部、财务部、保证业务部、金融产品事业部等职能部门；设有 6 家子公司，分别为高新投融资担保公司（以下简称“高新投融资担保”）、高新投创业投资公司、高新投保证担保公司（以下简称“高新投保证担保”）、高新投小额贷款公司（以下简称“高新投小贷”）、华贸典当有限公司（以下简称“华茂典当”）和高新投（香港）有限公司，其中高新投保证担保下设 32 个分公司及办事处，主要设立在北京、广州、成都等经济发达城市。截至 2016 年末，深圳高新投拥有员工 357 人。

截至 2016 年末，深圳高新投资产总额 78.99 亿元，所有者权益合计 65.59 亿元，全部为归属母公司所有者权益；2016 年，深圳高新投实现营业总收入 11.01 亿元，其中担保费收入 5.30 亿元，实现净利润 7.09 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润。

截至 2017 年 9 月末，深圳高新投资产总额 114.67 亿元，所有者权益合计 69.51 亿元，其中归属母公司所有者权益为 69.46 亿元；2017 年 1~9 月，深圳高新投实现营业总收入 11.73 亿元，其中担保业务收入 5.36 亿元，实现净利润 7.38 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 7.38 亿元。

深圳高新投注册地址：深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦 23 楼 2308 房；法定代表人：刘苏华。

2. 运营环境分析

（1）担保行业发展

担保公司是有偿出借自身信用资源，担负个人或企业信用担保职能的专业机构。担保公司分为融资性担保公司和非融资性担保公司。一般的非融资性担保公司依据《公司法》向工商部门申请设立登记即可成立，没有严格的监管要求，业务范围仅可以开展诉讼保全担保、投标担保、预付款担保、工程履约担保以及与融资咨询有关的担保业务及自有资金投资。融资性担保公司在设立、变更、经营等各个环节均有严格的监管程序，其经营范围除一般性担保业务外，还包括贷款担保等融资性担保业务。

2010 年《融资性担保公司管理暂行办法》出台以来，融资担保行业布局进入结构性转型时期，2013 年担保行业机构数量首次出现下降，但整体资本规模继续上升，担保业务量保持增长，行业整体发展态势稳定。截至 2015 年末，全国融资性担保行业共有法人机构 8,402 家；在保余额 2.74 万亿

元，增长 6.61%，其中融资担保在保余额 2.34 万亿元，增长 5.41%¹。

随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。部分担保机构的业务也涉足金融担保业务。截至 2015 年末，与融资性担保机构开展业务合作的银行业金融机构总计 15,997 家(含分支机构)，较上年增长 32.6%；融资性担保贷款户数 18.1 万户，较上年末增加 1.6 万户，增长 9.6%。融资性担保贷款在银行业金融机构各项贷款中余额占比 2.2%，户数占比 9.7%，较上年末分别增加 0.4 和 0.5 个百分点。2015 年全国共发行企业债金额 3,421.02 亿元，其中有第三方担保的企业债规模为 2,588 亿元，占比 75.65%，在第三方担保中，有 10 家担保公司为总金额为 436.72 亿元的企业债提供增信服务，占第三方担保总数的 16.87%；公司债方面，2015 年全国共发行 5,853.99 亿元，其中有第三方担保的公司债为 3,202.72 亿元，占比 54.71%，在第三方担保中，有 9 家担保公司共为 40.36 亿元的公司债提供增信服务，占第三方担保总数的 1.26%；中期票据方面，2015 年全国共发行中期票据 12,759.46 亿元，其中有第三方担保的中期票据为 195.36 亿元，占比 1.53%，在第三方担保中，有 5 家担保公司共为总金额为 27.26 亿元的中期票据提供增信服务，占第三方担保总数的 13.95%。

我国在推动信用担保体系建设之初就考虑到了再担保机制在体系建设方面的重要作用，并一再推动再担保机制的建立。自 2008 年东北和北京率先在全国设立再担保机构以来，各地纷纷设立了省市一级的政策性再担保机构。截至 2015 年 3 月末，全国已有 15 家由省级财政控股的中小企业信用再担保机构设立运营，已覆盖 17 个省（区）市再担保业务²。再担保在信用增进、风险分散、产业导向和行业整合等方面均发挥着越来越重要的作用。

近年来，国内外经济下行压力较大，企业信用水平下降，银行不良贷款比例持续上升，担保公司整体的代偿水平显著上升，同时导致担保责任拨备覆盖率大幅下滑。根据银监会发布的最新数据，截至 2013 年末，担保业担保准备金 817.00 亿元，较上年增长 16.55%；担保责任拨备率 3.20%，较上年持平；担保责任拨备覆盖率 196.80%，下降 83.50 个百分点；融资性担保代偿率 1.60%，较上年增加 0.30 个百分点；融资性担保损失率 0.12%，增加 0.02 个百分点。根据中国中小企业信用担保行业运行报告，截至 2014 年末，全国新增担保额 16,773.75 亿元，较 2014 年增加 1.17%；期末担保责任余额 17,533.81 亿元，较 2014 年末增加 5.47%；新增担保企业 21,716 户，较 2014 年下降 25.03%。受整体经济下行趋势影响，担保行业整体代偿压力大，需防止系统性风险爆发。

总体看，近些年，担保行业发展较快，但受宏观经济下行影响，行业整体风险也随之攀升。

（2）监管与政策

近年来，为引导、扶持和规范担保机构的发展，近年来国家相继出台了一些相关政策，主要包括：银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》、《中小企业发展专项资金管理暂行办法》、《融资担保公司管理条例》、《国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见》等相关规定。

2016 年 1 月，银监会等六部委联合印发《关于融资担保机构支持重大工程建设的指导意见》（银监发【2016】1 号），明确提出要加快建立统一规范的政府性融资担保体系，推动融资担保机构加大对中小微企业参与重大工程建设、“走出去”等项目的支持力度。

2017 年 4 月，中国证券登记结算有限公司发布《质押式回购资格准入标准及标准券折扣系数取

¹ 融资担保行业分析部分的数据，除特别说明外，2014 年数据来源于《国务院关于〈融资担保公司管理条例（征求意见稿）〉的说明》，2013 年及以前的数据来源于银监会发布的融资担保数据，2013 年以后银监会未再发布融资担保相关数据。

² 数据来源于《中国融资担保业发展报告》（中国融资担保业协会编著）。

值业务指引（2017年修订版）》，2017年4月7日（不含）后公布募集说明书的信用债券入库开展回购，需满足债项评级为AAA级、主体评级为AA级（含）以上要求，中证登调整公司债质押式回购政策，未来担保公司担保比重或进一步上升。

2017年8月21日国务院出台了《融资担保公司监督管理条例》，该条例监督管理条例提高了设立融资担保公司的门槛，且引入了风险管理指引，对国内融资担保公司而言具有正面信用影响。

总体看，近年来，我国政府高度重视担保行业的发展，行业立法即将出台，监管体系逐步健全；促进融资担保机构更高地服务小微与“三农服务”；此外债券担保的政策调整，将有利于担保机构业务的开展。我国政府高度重视担保行业的发展，监管体系逐步健全，担保行业经过清理逐步规范发展。

（3）行业关注

近年来随着经济形势的下滑，担保代偿风险上升。在当前宏观经济持续低迷、国际经济环境复杂多变的形势下，中小企业抵御风险和适应环境变化的能力相对较弱，导致担保机构的代偿风险增加。根据新华网发布的2015年全国融资担保行业发展与监管工作推进会的信息，2014年担保行业新增代偿415.00亿元，年末代偿余额达到661.00亿元，较上年增长59.30%；担保代偿率2.17%，为统计以来最高水平。2015年上半年从银行担保贷款数据来看，代偿金额和户数继续大幅上升，较上年分别增长了246.68%和16.10%，受经济发展在新旧动能转换、重质增效等因素的影响，一些传统企业经营困难，导致担保机构代偿持续大幅增加。

盈利能力偏弱，承接风险的能力有限。2013年担保业务收入474.00亿元，实现净利润154.00亿元，净资产收益率仅为1.63%，盈利能力偏弱；担保放大倍数（融资性担保责任余额/净资产）为2.30倍，虽然与以往相比有一定提升，但仍没有达到3倍的行业普遍认定的盈亏平衡点。担保机构间的同质化竞争，不仅削弱了行业的整体市场议价能力，难以维持正常的担保费率水平及盈利能力。从市场整体来说，多数担保公司资本规模较小，担保实力有限，沦为银行的附属机构，担保对象大多信用等级低下，风险巨大。从最新统计数据来看，融资性担保机构核心资本金较低，截至2014年末，担保机构总核心净资本约8千亿元，平均核心净资本不足1亿元；债保机构的债保率低下，截至2014年末，债保机构债保存量为2.2万亿元人民币，债保率低至3.0倍至3.5倍，比融资担保法规所规定的债保率（10倍）要低3倍至3.5倍³。目前融资担保机构的规模无法满足中国数百万亿级的债券市场或固定收益产品市场的规模化发展需求。

3. 深圳高新投经营分析

深圳高新投主营业务包括担保业务、委托贷款业务、创业投资业务、典当业务、小额贷款业务和其他业务，其中担保业务分为银行融资性担保业务、保证担保业务和金融产品担保业务；委托贷款业务主要系为深圳高新投曾提供担保服务或参与扶持上市的上市公司个人股东、融资担保业务中小企业客户提供短期内资金需求的贷款服务，此外还包括政府委托贷款业务；创业投资业务主要系深圳高新投对具有高成长性的科技型中小企业客户以参股方式投资。

近年来，受宏观经济下行等因素影响，中小企业经营风险加大，深圳高新投银行融资性担保业务信用风险持续增长，深圳高新投着力控制银行融资性担保业务规模，重点布局保证担保和金融产品担保业务，并确定债券担保为下一步重点推进业务；积极推动“投保联动”业务模式，即深入挖掘深圳高新投融资担保业务优质客户潜力，通过对其开展委托贷款、小额贷款、典当、创业投资等业务深化合作，增强客户粘性，营业收入实现快速增长；2016年，深圳高新投营业收入较上年增长

³ 数据来源：新华社瞭望智库《中国融资担保行业的困境与出路》，作者：王祚君（中证国信信用评级股份有限公司董事长）。

1.76 亿元。

从收入构成来看，担保业务收入和委托贷款业务收入为深圳高新投营业收入的主要来源。受深圳高新投主动控制银行融资性担保业务规模影响，2016 年，深圳高新投融资性担保业务收入较上年小幅下降 0.05 亿元，整体变动不大。深圳高新投积极推进业务结构调整，着力推进金融产品担保业务，2016 年，深圳高新投金融产品担保业务收入较上年增长 0.97 亿元；受市场竞争费率下降影响，深圳高新投保证担保收入较上年下降 0.56 亿元；深圳高新投通过挖掘融资担保客户潜力需求开展业务协同，大力推进委托贷款、小额贷款和典当业务发展，委托贷款业务较上年增长 0.18 亿元；小额贷款业务和典当业务发展较快，但整体收入规模仍较小，占收入比重不大。深圳高新投推行“从初创期到 IPO”全链条服务模式，随着近年来创业投资部分项目退出，深圳高新投创业投资业务收入较上年增长 0.10 亿元。

表 11 深圳高新投营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目		2015 年		2016 年		2017 年 1~9 月	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务	银行融资性担保	1.09	9.95	1.04	8.18	0.94	8.01
	金融产品担保	0.23	2.10	1.20	9.43	1.80	15.35
	保证担保	3.62	33.03	3.06	24.06	2.62	22.34
创业投资业务		1.62	14.78	1.72	13.52	0.85	7.25
委托贷款业务		3.81	34.76	4.09	32.15	4.40	37.51
小额贷款业务		0.36	3.28	0.45	3.54	0.54	4.60
典当业务		0.19	1.73	0.35	2.75	0.29	2.47
其他业务		0.04	0.36	0.81	6.37	0.29	2.47
合计		10.96	100.00	12.72	100.00	11.73	100.00

资料来源：深圳高新投提供

注：其中营业收入合计数包括创业投资业务所获取的投资收益，与财务口径存在差异。

2017 年 1~9 月，深圳高新投实现营业收入 11.73 亿元，较上年同期增长 36.93%，主要系担保业务和委贷业务收入较上年增长较快所致，其中保证担保业务、委托贷款业务分别实现营业收入 2.62 亿元、和 4.40 亿元，保证担保业务和委托贷款业务对收入实现的贡献度仍然较高，合计占比达 59.85%；另外，金融产品担保业务对收入的贡献延续了近年来的增长态势，实现收入 1.80 亿元，占营业收入的 15.35%。

总体看，近年来，深圳高新投逐步调整业务结构，着力打造以金融产品担保业务、委托贷款业务及创业投资业务为主的综合业务模式，营业收入呈持续增长趋势，同时联合评级关注到近年来受经济周期下行影响，中小企业经营压力较大，深圳高新投委托贷款存在一定的违约风险，担保业务面临一定代偿风险。

（1）担保业务

担保业务方面，深圳高新投不断调整业务结构，控制风险较大的银行融资性担保，积极开展金融产品担保和保证担保业务，同时，深圳高新投根据自身风险偏好严格控制客户选择标准，如深圳高新投不对房地产相关企业提供担保，并根据自身定位，加强对高新技术企业的扶持力度。截至 2016 年末，深圳高新投担保业务中，保证担保余额和金融产品担保责任余额分别 385.44 亿元和 727.09 亿元，较 2015 年末分别增长 3.93%和 430.53%，担保业务结构以金融产品担保业务为主；银行融资性担保余额为 43.25 亿元，较 2015 年末下降 9.91%。担保放大倍数方面，2016 年深圳高新投银行融资性担保业务放大倍数为 0.66 倍，放大倍数较低。2015 年担保代偿规模较高，主要是深圳高新投此前

对小微企业扶持力度较大，随着外部信用环境下行，小微企业违约事件增加所致，2016 年深圳高新投适当减少此类项目投放并严控风险，担保代偿规模有所下降。

表 12 深圳高新投担保业务发展数据（单位：亿元、户）

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
当期担保发生额	466.73	984.12	356.99
其中：银行融资性担保	51.12	58.29	63.98
保证担保	302.69	264.89	209.98
金融产品担保	112.92	660.94	83.03
当期应解保额	86.15	386.76	360.77
期末担保余额	560.37	1,157.73	1,025.13
期末担保责任余额	555.94	1,155.78	1,029.21
其中：银行融资性担保	48.01	43.25	40.79
保证担保	370.88	385.44	387.60
金融产品担保	137.05	727.09	600.82
期末在保户数	2,689	2,622	2,809
其中：银行融资性担保	577	576	552
保证担保	2,096	2,012	2,166
金融产品担保	16	34	47
当期担保代偿额	0.91	0.86	0.03

资料来源：深圳高新投提供

2017 年 1~9 月，深圳高新投担保发生额 356.99 亿元，金融产品担保发生额大幅下降主要系保本基金担保规模受政策影响未有新增所致；截至 2017 年 9 月末，深圳高新投担保责任余额为 1,029.21 亿元，其中保证担保责任余额 387.60 亿元，金融产品担保责任余额为 600.82 亿元，银行融资性担保责任余额为 40.79 亿元；深圳高新投在保户数 2,809 户。

总体看，深圳高新投担保业务规模持续扩大，金融产品担保业务规模稳定增长。随着宏观经济下行及外部信用环境恶化的加剧，债券违约事件频发，需对所担保债券的信用风险保持持续关注。

（2）委托贷款业务

自有资金委托贷款

为了更好的控制委托贷款风险，深圳高新投委托贷款与融资性担保业务完全分离，即深圳高新投仅同时对同一客户提供委托贷款与融资性担保两项业务之一以避免业务风险的重叠放大；同时，深圳高新投一般只针对合作达到两年以上且已解保的融资性担保业务客户提供委托贷款；此外，深圳高新投要求委托贷款借款人提供房产抵押、保证金、存单质押、汇票质押、法人保证等担保措施。截至 2015 年末、2016 年末和 2017 年 9 月末，深圳高新投委托贷款余额分别为 23.81 亿元、36.66 亿元、50.30 亿元和 85.80 亿元，业务规模持续增长。

政府专项资金委托贷款

深圳高新投不断加大与各级政府的合作力度，与深圳市发改委就支持深圳市战略性新兴产业发展、促进深圳市产业结构调整达成意向性合作；与深圳市经济贸易和信息化委员会、科技创新委员会、各区科技局、经济促进局、市文体旅游局文产处等合作，由政府部门提供专项资金、推荐符合专项资金用途的客户，深圳高新投选择合作客户利用专项资金进行委托贷款。政府专项资金管理由第三方监管，深圳高新投收取管理费收入，若政府专项资金委托贷款发生风险，政府给予深圳高新投 2.00% 的风险补偿。截至 2015 年年末、2016 年年末和 2017 年 9 月末，深圳高新投政府专项委托

资金余额分别为 11.10 亿元、7.00 亿元和 8.60 亿元，2015~2016 年分别实现管理费收入分别为 448 万元和 876 万元。

总体看，深圳高新投委托贷款业务稳定增长，收入水平稳步上升；同时，联合评级也关注到其委托贷款已发生违约事件，随着经济形势下行压力加大，需持续关注其委托贷款违约风险。

（3）创业投资业务

受深圳高新投创投业务较早布局及国内投资市场活跃度影响，近年来深圳高新投创业投资业务发展较快，项目主要来源于融资担保业务积累的优质客户资源。具体运作模式为：深圳高新投结合融资担保业务，对具有高成长性的科技型中小企业客户以参股方式投资，通常单笔投资规模在 400 万元左右。从资金投向来看，深圳高新投创业投资业务主要涉及节能环保、新兴信息产业、生物产业、高端装备制造、新材料、移动互联及高端服务业等领域。

作为融资担保业务的延伸业务之一，深圳高新投创业投资业务集中在深圳地区，深圳高新投主要通过 IPO、挂牌转卖、企业回购等方式实现退出。2015~2016 年，深圳高新投取得投资收益分别为 1.58 亿元和 1.72 亿元；但由于近年来深圳高新投创业投资业务所投资项目多为初创期企业，因此以上市方式退出并取得高额投资回报的项目数量较少，在近期经济下行压力加大、证券市场持续低迷等多重因素影响下，深圳高新投创投业务面临退出难度增大及收益下滑的风险。截至 2017 年 9 月末，深圳高新投创业投资项目投资总额为 6.93 亿元，项目分布集中于基础设施建设、智能制造、信息化技术等新兴行业。

表 13 截至 2017 年 9 月末深圳高新投创业投资项目分布情况（单位：个、亿元、%）

行业	投资企业个数	投资总额	投资占比
智能制造	72	2.91	41.99
基础设施建设	6	2.05	29.58
金融服务	12	0.85	12.27
信息化技术	14	0.35	5.05
新材料	6	0.21	3.03
新能源	3	0.20	2.89
消费升级	4	0.07	1.01
教育	2	0.05	0.72
其他	4	0.23	3.32
合计	123	6.93	100.00

资料来源：深圳高新投提供

未来，深圳高新投拟通过市场化方式向私募股权投资基金管理业务方向发展，不断扩大股权投资管理资金的规模。深圳高新投将依托与过去扶持的上市公司共同成长发展的优势，积极参与上市公司的定向增发，借此对自身创投业务起到一定的风险分散效果，参与上市公司非公开发行是深圳高新投未来拟着力拓展的业务领域。

总体看，深圳高新投创业投资业务处于起步阶段，近年来实现投资收益呈大幅增长态势，未来随着项目的退出，投资收益的逐步实现，有望对利润将形成较好补充，未来，深圳高新投将通过积极参与上市公司定向增发，借此适度分散投资风险。同时，创业投资业务受投资项目所处行业发展影响较大，相关行业风险需保持关注，收入稳定性偏弱

4. 风险管理分析

信用风险是深圳高新投业务运营中面临的主要风险，深圳高新投基于自身业务经营，建立了规

范的保证担保、融资担保、创业担保等核心业务操作流程。在保证担保方面，深圳高新投项目选择主要以建筑工程为主，对每个企业资产规模，行业准入有明确操作指引，并综合考察企业的履约记录、有无重大管理缺陷、工程项目中标方法和工程资质等条件。根据业务种类及担保金额的不同，深圳高新投设立了相应部门作为最高权限决策机构，对项目可行性审批。深圳高新投融资担保业务主要服务对象为中小微企业，项目实施过程中，深圳高新投制定了相应的流程实施细则。深圳高新投创业投资业务依据《深圳市高新投集团有限公司创业投资业务管理办法》开展业务，对业务流程制定了相应的流程实施细则。

在具体项目实施过程中，深圳高新投制定了相应的流程实施细则，并将具体的权利和责任落实到每个部门和岗位。融投资担保业务方面，首先深圳高新投项目经理提出融资申请，填写项目主要信息情况提出立项申请，在项目审批通过后，项目设立项目小组进行尽职调查，项目经理实行 AB 角原则，必须由 AB 角共同完成，B 角协助 A 角进行调研，不分享收益，但承担代偿金额的 20% 的风险责任。项目完成尽职调查后上初审会，由金额的大小而定，800 万元（含）以下的项目上评审会，800 万元以上的项目上决策会。

总体看，深圳高新投设立了较为完善的风险管理制度和业务操作流程。

5. 深圳高新投财务分析

深圳高新投根据《中华人民共和国会计法》、《企业财务会计报告条例》、《企业会计准则》和《金融企业财务规则》、《融资性担保公司管理暂行办法》等法律法规及相关规定的要求，制订了财务管理基本制度和会计核算方法。深圳高新投 2015 年度的财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）重庆分所审计，2016 年度财务报表经利安达会计师事务所审计，两年出具的均为无保留审计意见。2017 年三季度合并财务报表未经审计。2016 年度深圳高新投纳入合并范围的子公司共 6 家，2015 年度和 2016 年度合并范围未发生变化，数据可比性较强。

2015 年，深圳高新投引进战略投资者投入资金 26.52 亿元，受此影响实收资本增加至 35.39 亿元。截至 2016 年末，深圳高新投所有者股东权益合计 65.59 亿元，全部为归属于母公司的权益，其中实收资本 48.52 亿元，占比为 73.97%，资本公积 0.03 亿元，占比 0.04%，其他综合收益 0.36 亿元，占比 0.54%，盈余公积 2.47 亿元，占比 3.76%，一般风险准备 0.70 亿元，占比 1.07%，未分配利润 13.52 亿元，占比 20.62%。截至 2016 年末，深圳高新投权益负债比为 20.41%，即深圳高新投资金主要由资本构成。利润分红方面，应深圳高新投股东要求，深圳高新投每年分红比例应占深圳高新投未分配利润的 50% 以上。2013~2015 年，深圳高新投均进行了现金分红，分别为 2.11 亿元、4.14 亿元和 3.79 亿元，分别占上年度可供分配利润的 5.56%、94.44% 和 48.65%，深圳高新投分红力度较大，利润留存对权益的积累贡献较小。

负债方面，截至 2016 年末，深圳高新投负债合计 13.39 亿元，较上年末下降 33.09%，以应付职工薪酬（占 5.61%）、应交税费（占 12.58%）、担保赔偿准备金（占 19.47%）、专项应付款（占比 52.28%）为主；其中，担保赔偿准备金 2.61 亿元，较上年末增长 26.93%，主要是随着担保业务规模的扩大，相应提取准备金的规模有所增长；专项应付款系深圳市财政委员会和深圳市盐田区经济促进局的财政委托管理资金 7.00 亿元，资金性质主要为产业技术进步资金、科技研发资金和深圳市盐田区经济促进局委托的产业发展资金，深圳高新投利用该笔资金对政府推荐客户提供委托贷款。截至 2016 年末，深圳高新投资产负债率为 16.95%，较上年末下降 5.07 个百分点，整体负债规模不大，负债水平较低，符合所处行业负债较低的行业特征。

截至 2017 年 9 月末，深圳高新投所有者权益合计 69.51 亿元，较上年末上升 5.96%；深圳高新

投负债合计 45.16 亿元，较上年末增长 237.28%，主要系短期借款规模大幅增加所致；深圳高新投资资产负债率 39.38%，深圳高新投负债水平较低。

深圳高新投收入主要来源于担保业务收入、资金管理收入和咨询服务收入等，其中资金管理收入和咨询服务收入主要来自于委托贷款业务。2016 年，深圳高新投实现营业总收入 11.01 亿元，较上年增长 20.36%，其中担保业务、资金管理业务和咨询服务业务分别实现营业收入 5.24 亿元、3.68 亿元和 1.49 亿元，深圳高新投收入主要来源于担保业务收入和资金管理业务收入，其中担保业务收入 2016 年较上年增长 10.22%，主要是 2016 年深圳高新投抓住市场发展机遇，积极开展债券担保业务，导致金融产品担保业务规模快速增长，带动担保业务收入较上年大幅增长 427.79%；2016 年深圳高新投所投资项目陆续实现退出收益及分红。2015~2016 年，深圳高新投实现净利润分别为 6.06 亿元和 7.09 亿元。

代偿能力和资产充足性方面，截至 2016 年末，深圳高新投净资产担保倍数 31.14 倍，净资产担保倍数 17.62 倍，由于深圳高新投积极开展保本基金等金融产品担保业务，导致其杠杆倍数较高，但融资性担保放大倍数⁴偏低，为 1.24 倍，业务风险仍可控；同期受债券担保业务规模快速增长影响，深圳高新投代偿保障率大幅下降 3.25 个百分点，代偿保障率⁵降至 13.88%，代偿准备金比 25.98%，保障程度良好水平；净资产比率 56.59%，处于适中水平。

表 14 2015~2016 年深圳高新投资本充足性及代偿能力（亿元、%、倍）

项目	2015 年	2016 年
净资产	63.96	65.59
净资本	41.05	37.12
代偿保障率	17.13	13.88
净资产比率	64.18	56.59
代偿准备金比	27.74	25.98
净资产担保倍数	8.76	17.62
净资本担保倍数	13.65	31.14
融资性担保放大倍数	1.03	1.24

资料来源：深圳高新投提供，联合评级整理。

总体看，深圳高新投整体资产以业务形成的发放贷款及垫款为主，负债端主要是接受政府委托贷款形成的负债，实质性负债不高，深圳高新投资资产负债特征符合其所处行业资产特征，近年来受股东增资影响，净资产及净资本规模快速增长，资本充足性较高，准备金对融资性担保业务保障程度良好，整体代偿能力极强。

6. 担保效果评价

从本次公司债券的担保能力看，以2016年末财务数据测算，本次债券发行额度占深圳高新投资资产总额及所有者权益的比重分别为3.16%和3.81%，整体占比一般，深圳高新投资资产和权益对本次债券的保护程度很高。

总体看，深圳高新投作为深圳市政府为解决中小科技企业融资难问题设立的担保机构，是国内最早设立的担保机构之一。深圳高新投资本实力较强，与政府合作紧密，业务发展规模较快，营业收入规模持续增长。本次债券发行规模占其资产比重很低，其担保对于本次公司债券的到期还本付

⁴ 融资性担保责任余额为银行融资性担保责任余额和债券担保责任余额合计数。

⁵ 代偿保障率中的期末担保责任余额为银行融资性担保责任余额和债券担保责任余额合计数。

息仍具有一定的积极影响。

九、综合评价

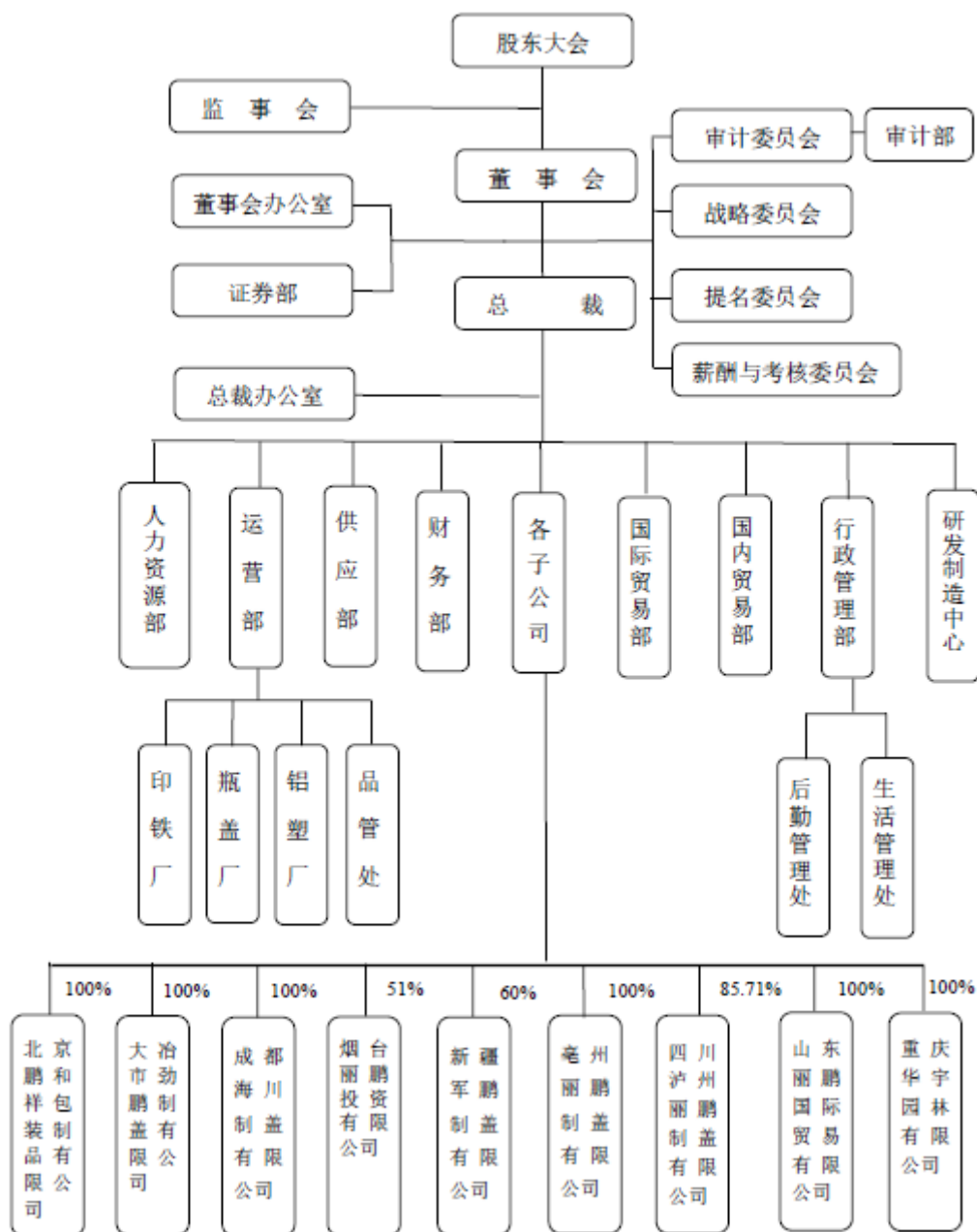
2017 年，公司作为从事防伪瓶盖生产销售以及园林绿化工程施工的上市公司，在防伪瓶盖产品仍具有明显竞争优势，园林绿化板块在手合同规模较大。同时，联合评级也关注到受园林绿化行业竞争加剧以及原材料成本上升影响，公司园林绿化和防伪瓶盖板块盈利能力均有所下降、PPP 项目易受政策影响、项目集中度较高、经营活动净现金流呈持续净流出、资金周转压力较大、应收类款项有一定回收风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。公司目前部分 PPP 项目已进入回款期，联合评级将持续关注公司项目的回款情况。

未来，随着公司园林绿化建设项目的持续推进以及公司对防伪瓶盖销售客户的拓展，公司整体竞争实力将进一步提高。

“17 丽鹏 G1”由深圳高新投提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，2017 年，深圳高新投业务发展规模较快，营业收入规模持续增长。深圳高新投的担保对于“17 丽鹏 G1”的信用水平具有显著的积极作用。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 丽鹏 G1”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 山东丽鹏股份有限公司 组织结构图



附件 2 山东丽鹏股份有限公司

主要计算指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	52.80	63.72
所有者权益（亿元）	31.46	32.10
短期债务（亿元）	11.65	14.35
长期债务（亿元）	0.03	5.12
全部债务（亿元）	11.68	19.47
营业收入（亿元）	17.49	18.58
净利润（亿元）	1.57	0.93
EBITDA（亿元）	3.28	2.64
经营性净现金流（亿元）	-5.24	-5.25
应收账款周转次数（次）	3.15	2.57
存货周转次数（次）	1.51	1.32
总资产周转次数（次）	0.39	0.32
现金收入比率（%）	61.59	64.49
总资本收益率（%）	5.88	3.47
总资产报酬率（%）	5.42	3.03
净资产收益率（%）	6.10	2.91
营业利润率（%）	18.39	13.85
费用收入比（%）	6.06	6.18
资产负债率（%）	40.42	49.62
全部债务资本化比率（%）	27.07	37.75
长期债务资本化比率（%）	0.08	13.76
EBITDA 利息倍数（倍）	5.45	3.67
EBITDA 全部债务比（倍）	0.28	0.14
流动比率（倍）	1.36	1.17
速动比率（倍）	0.83	0.66
现金短期债务比（倍）	0.73	0.51
经营现金流流动负债比率（%）	-25.86	-20.14
EBITDA/代偿本金合计（倍）	1.31	1.06

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；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、本报告将长期应付款中的融资租赁款纳入有息债务核算；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 深圳市高新投集团有限公司

主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
资产总额（亿元）	82.02	78.99	114.67
所有者权益（亿元）	63.96	65.59	69.51
净资产（亿元）	41.05	37.12	--
拨备覆盖率（%）	0.58	0.32	0.37
担保责任余额（亿元）	555.94	1,155.78	1,029.21
净资产担保责任余额倍数（倍）	8.76	17.62	--
净资产担保责任余额倍数（倍）	13.65	31.14	--
营业总收入（亿元）	9.34	11.01	11.73
担保业务收入（亿元）	4.94	5.30	5.36
投资收益（亿元）	1.62	1.72	0.85
净利润（亿元）	6.07	7.09	7.38
经营性净现金流（亿元）	-15.39	-6.16	-26.41
营业利润率（%）	87.38	86.51	82.40
净资产收益率（%）	12.31	10.94	--
累计代偿率（%）	0.16	0.11	0.27

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；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、2017 年三季度数据未经审计，相关指标未年化。

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
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%
盈利指标	
总资产收益率	(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+销售费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (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
短期偿债能力指标	
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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券发行额度
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/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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 5 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。