

跟踪评级公告

联合〔2019〕1145号

美尚生态景观股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对美尚生态景观股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

美尚生态景观股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

美尚生态景观股份有限公司发行的“17 美尚 01”公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月十七日

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>

美尚生态景观股份有限公司

公司债券 2019 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 美尚 01	5.00 亿元	5 年 (3+2)	AAA	AAA	2018 年 4 月 10 日

跟踪评级时间：2019 年 6 月 17 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	69.17	82.02	90.11
所有者权益 (亿元)	28.97	32.51	41.82
长期债务 (亿元)	7.21	10.14	9.98
全部债务 (亿元)	21.07	24.69	21.70
营业收入 (亿元)	23.04	22.99	2.43
净利润 (亿元)	2.84	3.87	0.24
EBITDA (亿元)	4.39	5.96	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.96	1.64	-0.39
营业利润率 (%)	27.08	34.04	32.75
净资产收益率 (%)	10.33	12.58	--
资产负债率 (%)	58.11	60.37	53.59
全部债务资本化比率 (%)	42.11	43.16	34.16
流动比率 (倍)	1.45	1.28	1.48
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.21	0.24	0.01
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.35	4.89	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.88	1.19	--

担保方

项目	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
资产总额 (亿元)	78.99	134.70	196.15
所有者权益合计 (亿元)	65.59	111.96	115.34
净利润 (亿元)	7.09	8.35	8.62
担保责任余额 (亿元)	1,167.05	974.22	931.89
累计代偿率 (%)	0.11	0.08	0.29
担保赔付率 (%)	16.23	0.55	3.33

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. 将其他应付款中付息项纳入短期债务核算；4. 深圳高新投 2018 年三季度报表未经审计，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

跟踪期内，美尚生态景观股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内创业板上市生态景观类建筑企业，收入稳定、净利润有所增长；随非公开发行股票成功，公司资本实力及资产流动性有所增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到新签合同额有所下降、应收类款项对公司资金占用较高、存在一定坏账风险、未来商誉仍存在减值风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随公司“生态修复+生态文旅+生态产品”战略方向逐渐落实，生态修复和文旅项目不断承接，公司收入规模有望进一步扩大。

“17美尚01”由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”）提供全额不可撤销的连带责任保证担保，跟踪期内，深圳高新投代偿能力极强，其担保显著提升了“17美尚01”的偿付安全性。

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美尚01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 跟踪期内，公司完成非公开发行股票募集资金净额9.18亿元，资本实力有所增强，有效缓解了公司短期流动性压力。

2. 2018年，受公司战略转型影响，公司主营业务盈利能力有所提升。

3. 跟踪期内，公司重获高新技术企业认定，所得税率有所下降。

4. “17美尚01”由深圳高新投提供全额无条件不可撤销担保，其担保显著提升了“17美尚01”的偿付安全性。

关注

1. 受PPP政策收紧影响，公司放缓了PPP项目承接，跟踪期内，公司主营业务新签合同额有所下降；公司项目西南地区占比较高，后续回款受业主方资金影响较大。

2. 公司应收类款项规模较大，长期应收款大幅增长，对公司资金形成较大占用，涉及欠款方较多，存在一定坏账风险。

3. 跟踪期内，公司发生一定商誉减值，期末商誉规模仍较高，未来仍面临一定商誉减值风险。

分析师

倪 昕

电话：010-85172818

邮箱：nix@unitedratings.com.cn

张 蔚

电话：010-85172818

邮箱：zhangw@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

2019年3月，美尚生态景观股份有限公司（以下简称“公司”）向特定投资者非公开发行人民币普通股（A股）79,487,178股，募集资金总额为人民币9.30亿元，发行价格11.70元/股，实际募集资金净额为9.18亿元，其中计入股本0.79亿元，计入资本公积8.39亿元，本次非公开发行公司实际控制人未进行认购。截至2019年5月底，公司总股本为674,329,988股，其中王迎燕女士持股比例为37.15%，徐晶¹先生持股比例为3.15%，公司实际控制人为王迎燕夫妇。股权质押方面，截至2019年5月29日，王迎燕女士所持有公司股份累计被质押137,440,154股，占其持有股本的54.87%，占公司总股本20.38%。

跟踪期内，公司经营范围新增“建筑工程、水利水电工程施工”和“环保工程”。2018年，公司纳入合并范围的一级子公司共13家；公司合并口径在职员工共计970人。

截至2018年末，公司合并资产总额82.02亿元，负债合计49.52亿元，所有者权益32.51亿元，其中归属于母公司所有者权益32.12亿元。2018年，公司实现营业收入22.99亿元，净利润3.87亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.87亿元；经营活动产生的现金流量净额1.64亿元，现金及现金等价物净增加额-0.42亿元。

截至2019年3月末，公司合并资产总额90.11亿元，负债合计48.29亿元，所有者权益41.82亿元，其中归属于母公司所有者权益41.43亿元。2019年1—3月，公司实现营业收入2.43亿元，净利润0.24亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.11亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.39亿元，现金及现金等价物净增加额7.43亿元。

公司注册地址：无锡（太湖）国际科技园大学科技园清源路兴业楼A栋518号；法定代表人：王迎燕。

二、债券发行及募集资金使用情况

2017年10月24日，公司发行“美尚生态景观股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，发行规模为5.00亿元，票面金额100元/张，按面值发行。本次债券期限为5年（附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权）。本次债券利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券发行票面利率为5.80%。本次债券于2017年12月1日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“17美尚01”，证券代码“112604.SZ”。

“17美尚01”付息日为存续期内每年的10月24日，2018年10月24日，公司已支付“17美尚01”首次利息2,900万元。

“17美尚01”由深圳高新投提供全额不可撤销的连带责任保证担保，未设有特殊条款。

截至2018年末，以上债券募集资金用于补充公司流动资金4.00亿元，用于偿还金融机构借款、调整债务结构1.00亿元，根据中天运会计师事务所（特殊普通合伙）出具的中天运（2017）验字第90095号验资报告，本次债券募集资金已按约定全部使用完毕。

三、行业分析

公司主要从事生态修复与生态文旅业务。

随着园林局“十三五”规划的推进，我国的建成区绿化覆盖率将会继续提高。根据全国绿

¹ 王迎燕女士与徐晶先生为夫妇，为一致行动人。

化委员会办公室发布的《2018年中国国土绿化状况公报》，全国共完成造林707.4万公顷，森林抚育851.9万公顷，治理退化草原666万公顷以上；天然林资源保护工程完成造林27.3万公顷，后备资源改造培育11.2万公顷，中幼林抚育101.3万公顷，管护森林面积1.3亿公顷；完成退化草原改良17.3万公顷，围栏封育面积228万公顷，人工种草29万公顷。2018年，全国共修复退化湿地7.1万公顷，湿地保护率达52.2%；全国生产可供造林绿化林木种子2,700万公斤，苗木434亿株。总体看，国家针对生态修复与政治出台多项政策及规划，国家发展改革委等4个部委联合印发《全国动植物保护能力提升工程建设规划（2017—2025年）》国家林业局等三个部委联合印发《全国湿地保护“十三五”实施规划》，为生态修复行业发展提供了机遇。

市政园林方面，受益于城市化推进过程中城市绿化配套设施需求的增加和社会发展过程中人们对城市环境改善需求的日益增强，园林绿化建设投资将持续加大。2017年，我国城市园林绿化投资额达到1,759.64亿元，较上年增长5.36%。随着PPP模式的推广以及更多市政园林PPP项目的落地，预计园林绿化投资在未来几年还有进一步的增长空间。

地产园林方面，2008年到2018年，我国房地产开发投资完成额从31,203.20亿元增长到120,263.51亿元，年均复合增长96.32%。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%。按照2018年我国房地产开发投资额120,263.51亿元计算，预计2019年地产园林领域的园林市场规模将在1,202.64~4,810.54亿元之间。

行业竞争方面，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，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。财政部下发《财政部办公厅关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金〔2018〕194号文），针对PPP项目发行债券融资作出规定，规范以政府和社会资本合作（PPP）项目发行债券融资，严格PPP模式适用范围，审慎评估政府付费类PPP项目、可行性缺口补助PPP项目发债风险，严禁采用PPP模式违法违规或变相举债融资。

总体看，随国家环境治理及绿化进程的各项政策出台，生态修复行业发展前景可观，园林企业发展仍面临较为激烈的竞争格局。

四、管理分析

2018年，公司除1名独立董事更换外未发生其他高管、监事及董事变动。公司2018年11月28日发布独立董事辞职公告，其中公司原独立董事张洪发先生不再担任公司独立董事，经《关于补选独立董事的议案》通过，同意赵珊女士新任公司独立董事。

赵珊女士，1972年生，博士学位，会计学副教授。2008年8月至今，任职于南京审计大学，自2018年12月14日任公司独立董事。

2019年6月5日，公司董事徐晶先生因个人原因申请辞去公司董事及提名委员会委员的职务，辞职生效后，其将不在公司担任任何职务。蒋青云先生因个人原因申请辞独立董事、提名委员会主任委员及战略与发展委员会委员的职务。

五、经营分析

1. 经营概况

2018年，公司实现营业收入22.99亿元，较上年变化不大；公司于2018年对主营业务口径进行调整，其中生态修复业务与之前年度披露口径保持一致，对原板块“市政景观”、“地产景观”、“设计与养护”进行了重新调整，将“市政景观”、“地产景观”及“养护”纳入到“生态文旅”板块进行披露。

从主营业务构成来看，公司生态修复与生态文旅板块为公司最主要的收入来源。其中生态修复业务实现收入12.09亿元，较上年增长25.85%，主要系公司在原有生态业务稳步推进的同时发展矿山修复业务所致；公司实现生态文旅业务收入10.19亿元，较上年减少19.88%，主要系公司放缓大型新项目的承接和推进，当年完成施工产值有所减少所致。

表1 2017—2018年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
生态修复	9.61	41.74	29.10	12.09	52.63	34.31
生态文旅	12.71	55.19	24.86	10.19	44.32	33.51
生态产品	0.10	0.43	25.34	0.08	0.36	41.34
设计	0.61	2.63	49.54	0.52	2.26	51.26
苗木销售	0.00	0.01	-52.01	0.10	0.42	8.99
其他	0.00	0.00	62.34	0.00	0.01	79.29
合计	23.04	100.00	27.27	22.99	100.00	34.26

资料来源：公司年报

从毛利率来看，公司各业务板块毛利率2018年均实现提升，其中生态修复、生态文旅业务毛利率较上年分别增加5.21个百分点和8.65个百分点，主要系子公司重庆金点园林股份有限公司（以下简称“金点园林”）业务由地产园林景观向市政园林景观转型，毛利率有所提升所致。

2019年1—3月，公司实现收入2.43亿元，较上年同期减少2.70%；实现净利润0.11亿元，较上年同期减少5.93%。

总体看，公司收入相较上年保持平稳，受公司战略转型影响，公司主营业务盈利能力有所提升，整体毛利率维持在较好水平。

2. 生态修复

公司生态修复业务主要为对生态湿地开发修复与保护、水环境生态治理、水土保持、山体生态修复、生态农田等，主要通过生态工程技术和环保节能新材料对原有生态系统组成要素进行修复、优化。下游客户以各级地方政府及其下属直管单位为主。2018年，生态修复业务收入较上年增长25.85%。

项目承揽方面，公司主要通过施工总承包、EPC和PPP模式三种模式承揽项目。受PPP政策紧缩等影响，2018年公司生态修复业务新签合同以EPC模式为主，当期实现新签合同额9.58亿元，较上年大幅减少74.19%。截至2018年末，公司生态修复业务在手合同额58.12亿元，较上年末增长18.08%，其中PPP项目在手合同额36.01亿元。

会计处理方面，公司施工项目按照建造合同准则中的完工百分比法确认当期工程收入，已进行工程结算款项尚未收回款项，计入“应收账款”科目，未办理工程结算款项的部分在“存货-工程施工”中反映。其中按协议约定结算时间不同，相应未收回款项分别计入“应收账款”和“长期应收款”。

公司PPP项目承揽集中于2017年，主要集中于云南、内蒙古等地，项目均处于建设期，大部分项目尚未有回款。2018年，公司生态修复业务收到回款6.62亿元，主要源自于施工总承包、EPC、之前年度BT项目回款，占当期收入的54.69%，回款效率有所提升，考虑到该板块业务主要客户以各级地方政府及其下属直管单位，后续回款风险可控。

表 2 2017—2018 年公司生态修复结转收入及款项收回情况

项目	2017 年	2018 年
当期结转收入金额（万元）	96,143.29	120,992.53
当期项目回款总金额（万元）	39,322.32	66,168.34
当期回款金额占当期结转收入比（%）	40.90	54.69

资料来源：公司提供

总体看，公司生态修复收入有所增长，受PPP政策紧缩、战略调整等因素影响，生态修复业务新签合同额大幅下降，需关注后续项目承接情况。

3. 生态文旅业务

公司生态文旅业务主要为市政景观、地产景观及养护工程，主要由本部及子公司金点园林负责。下游客户主要为各级地方政府及其下属直管单位、地产开发商等，相对分散。2018年，公司实现生态文旅业务收入10.19亿元，较上年减少19.88%。

公司生态文旅业务承揽以施工总承包模式为主，2018年，公司进行战略调整，未来将重点推进市政景观项目承接。2018年，公司生态文旅业务实现新签合同额2.58亿元，基本与上年持平。截至2018年末，公司生态文旅业务在手合同额32.76亿元，较上年末减少11.99%。其中PPP项目2个、在手合同额9.53亿元；EPC项目1个、在手合同额4.30亿元。

从项目回款看，2018年，公司生态文旅业务实现回款6.04亿元，占当期结转收入的59.25%，回款情况一般。

表 3 2017—2018 年公司生态文旅结转收入及款项收回情况

项目	2017 年	2018 年
当期结转收入金额（万元）	127,148.75	101,877.17
当期项目回款总金额（万元）	68,205.63	60,363.78
当期回款金额占当期结转收入比（%）	53.64	59.25

资料来源：公司提供

总体看，公司生态文旅业务收入较上年有所减少，跟踪期内，公司积极推进市政景观项目承接，生态文旅新签合同额保持稳定，期末仍保有一定规模在手合同。

4. 重大项目执行情况

2018年，公司参与多个重大生态修复项目、生态文旅项目，主要包括泉水湖湿地公园项目（A区）、羊横四线西延线（二标段）道路建设工程勘察-设计-施工总承包项目、莒县矿山生态治理修复工程第一批项目投融资、设计、施工一体化等。分地区来看，公司业务覆盖西南、华东、华北地区，2018年收入占比分别为55.67%、14.86%和25.06%，毛利率分别为32.05%、31.40%和40.96%，其中各地区业务毛利率均有不同程度提升。

表 4 截至 2018 年末公司重大项目执行情况（单位：万元、%）

项目名称	区域	合同签署年份	合同金额	合同执行进度
昌宁县勐波罗河治理及柯卡连接道路政府和社会资本合作项目	西南	2017 年	164,090.04	75.61
泸州学士山市政道路及公园绿化旅游建设 EPC 项目	西南	2017 年	124,248.00	26.56
无锡古庄生态农业科技园 PPP 项目	华东	2016 年	120,926.00	34.11
陈巴尔虎旗中国草原产业集聚区 PPP 项目	华北	2017 年	85,600.00	17.47
磴口县黄河风情特色小镇 PPP 项目	华北	2017 年	60,000.00	81.45
罗江区 2017 年城乡设施提升改善工程项目	西南	2017 年	42,950.00	85.00
泉水湖湿地公园项目（A 区）、羊横四线西延线（二标段）道路建设工程勘察-设计-施工总承包	西南	2018 年	41,000.00	49.79
莒县矿山生态治理修复工程第一批项目投融资、设计、施工一体化	华东	2018 年	32,877.00	64.61
遵义市汇川大道景观提升工程	西南	2016 年	28,380.67	100.00
道真自治县桑木坝河道综合治理建设项目（一标）	西南	2016 年	12,000.00	100.00
合计	--	--	712,071.71	--

资料来源：公司提供

截至2018年末，公司在手PPP项目4个，跟踪期内未新增，项目合计总投资43.06亿元，集中在云南、内蒙古、无锡等地，均正常开展，其中无锡古庄生态农业科技园PPP项目和陈巴尔虎旗中国草原产业集聚区PPP项目后续支出较高，存在一定资本支出压力。

表 5 截至 2018 年末公司 PPP 项目情况（单位：万元、年、%）

项目名称	项目总投资	完工进度	工期	SPV 公司股权占比	政府合作方
昌宁县勐波罗河治理及柯卡连接道路政府和社会资本合作项目	164,090.04	75.61	3+10	引入关联社会资本方占比 90%	昌宁县柯街卡斯一体化建设管理委员会
无锡古庄生态农业科技园 PPP 项目	120,926.00	34.11	2+28	持股 85%	无锡长安古庄生态农业发展有限公司

陈巴尔虎旗中国草原产业集聚区 PPP 项目	85,600.00	17.47	2+15	持股 69%	陈巴尔虎旗农牧业局
磴口县黄河风情特色小镇 PPP 项目	60,000.00	81.45	2+10	持股 90%	磴口县住房和城乡建设局
合 计	430,616.04	--	--	--	--

资料来源：公司提供

注：公司 PPP 项目涉及的 SPV 子公司除云南省昌宁县勐波罗河治理及柯卡连接道路政府和社会资本合作项目外均已并表

此外，公司当期无在建拟建的自营项目。

总体看，公司重大项目以西南地区为主，且主要合作方位于经济欠发达地区，后续项目回款或受合作方影响较大；PPP 项目投资额较高，后续仍存在一定资本支出压力。

5. 其他重大事项

（1）2018 年公司重获高新技术企业认定

2018 年 10 月 24 日，公司取得高新技术企业证书，有效期三年，所得税税率减按 15%征收，公司费用减轻。此外，跟踪期内，子公司江苏绿之源生态建设有限公司（以下简称“绿之源”）也获得了高新技术企业的认证，证书时间为 2018 年 12 月 3 日，有效期三年。

（2）高管减持

2018 年，公司董事兼副总经理潘乃云先生减持其所持股份 350 万股，公司财务总监钱任勇先生减持其所持股份 6.86 万股。

2019 年 5 月 16 日，根据公司发布的《关于公司董事、高级管理人员减持计划的预披露公告》，公司董事兼副总经理王勇先生拟减持不超过 175.79 万股、公司副总经理陆兵先生拟减持不超过 286.20 万股、公司副总经理惠峰拟减持不超过 98.44 万股。

6. 未来发展

2019 年，公司将聚焦“生态修复+生态文旅+生态产品”战略方向，以“坚持一条主线、强化五大支撑”为实施路径，实现战略升级和市场布局。公司将坚持创新研发，融合资源建设，致力于成为生态修复龙头企业、生态文旅全产业链服务商、木趣有机覆盖物与新优生态植物国内领先集成生产商。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2018 年度财务报告经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留审计意见。公司执行由财政部于 2018 年 6 月 15 日发布《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），公司以此对一般企业财务报表格式进行了修订。2018 年 9 月，财政部发布的关于 2018 年度一般企业财务报表格式有关问题的解读，企业作为个人所得税的扣缴义务人，根据《中华人民共和国个人所得税法》收到的扣缴税款手续费，应作为其他与日常活动相关的项目在利润表的“其他收益”项目中填列。企业财务报表的列报项目因此发生变更的，应当按照《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》等的相关规定，公司 2018 年度财务报表因此对可比期间的比较数据进行了调整。截至 2018 年末，公司纳入合并范围的子公司 19 家（其中一级子公司 13 家）。2018 年，注销子公司 2 家，公司主营业务并未发生改变，财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至 2018 年末，公司合并资产总额 82.02 亿元，较年初增长 18.58%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占 61.34%，非流动资产占 38.66%。公司资产以流动资产为主，非流动资产较年初占比上升较大。

流动资产

截至 2018 年末，公司流动资产 50.32 亿元，较年初增长 5.49%，主要系存货增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占 28.84%）、应收票据及应收账款（占 38.09%）和存货（占 29.32%）构成。

截至 2018 年末，公司货币资金 14.51 亿元，较年初增长 7.93%，其中存在 1.87 亿元受限资金，受限比例为 12.87%，主要为保函及履约保证金、定期存单质押。公司应收票据及应收账款账面价值 19.16 亿元，较年初下降 3.58%；其中应收票据 1.27 亿元，存在应收票据质押 0.45 亿元；公司应收账款主要为应收工程款，2018 年末为 17.89 亿元，较年初下降 3.25%，以按账龄法计提坏账准备的应收账款为主。其中 1 年以内的占 47.54%、1~2 年的占 27.99%、2~3 年的占 13.09%，其余为 3 年以上，平均账龄较长。公司应收账款累计计提坏账 3.31 亿元，计提比率 15.62%，计提比率一般；应收账款前五大欠款方合计余额为 9.12 亿元，占比为 43.02%，主要为公司施工项目业主方，覆盖国有基础设施投资建设主体和民营企业，集中度一般。截至 2018 年末，公司存货账面价值 14.75 亿元，较年初增长 14.87%，主要系已完工未结算资产增长所致；存货主要由已完工未结算资产（占 93.01%）构成，累计计提跌价准备 221.73 万元。

非流动资产

截至 2018 年末，公司非流动资产 31.71 亿元，较年初增长 47.65%，主要系长期应收款和其他非流动资产增长所致；公司非流动资产主要由长期应收款（占 63.42%）、商誉（占 23.10%）和其他非流动资产（占 8.55%）构成。

公司长期应收款主要是应收项目工程款。截至 2018 年末，公司长期应收款 20.11 亿元，较年初增长 75.31%，主要系陈巴尔虎旗中国草原产业集聚区 PPP 项目、莒县矿山生态治理修复工程第一批项目投融资、设计、施工一体化、泉水湖湿地公园项目（A 区）、羊横四线西延线（二标段）道路建设工程勘察-设计-施工总承包等项目当期结转收入所致。公司商誉 7.32 亿元，较年初下降 7.66%，主要系公司期末对金点园林与商誉相关资产组进行未来现金流分析，相应发生商誉减值 0.61 亿元所致，期末金点园林商誉 6.72 亿元、江苏绿之源生态建设有限公司（以下简称“绿之源”）0.57 亿元。公司其他非流动资产 2.71 亿元，较年初增长 306.70%，主要系当期新增 PPP 项目公司投资 2.05 亿元所致。

截至 2018 年末，公司受限资产 8.60 亿元，其中受限货币资金 1.87 亿元，应收账款质押 6.03 亿元、应收票据质押 0.45 亿元，其余为固定资产抵押和投资性房地产抵押；受限资产占总资产比重为 10.48%，受限比例一般。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 90.01 亿元，较年初增长 9.74%，其中流动资产占 63.07%，非流动资产占 36.93%，仍以流动资产为主；其中货币资金 22.43 亿元，较年初增长 54.55%，主要系当期非公开发行股票募集资金规模较高所致；应收账款 16.38 亿元，较年初变动不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模增长明显，仍以流动资产为主，应收账款和存货占比较大，非流动资产中长期应收款占比较大，对公司的资金形成较大的占用，公司商誉规模较大，2018 年发生商誉和应收账款减值，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2018 年末，公司负债总额 49.52 亿元，较年初增长 23.18%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占 79.49%，非流动负债占 20.51%。公司负债仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2018 年末，公司流动负债 39.36 亿元，较年初增长 19.39%，主要系应付票据及应付账款增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占 20.55%）、应付票据及应付账款（占 55.85%）、其他应付款（占 6.07%）、一年内到期的非流动负债（占 7.12%）和其他流动负债（占 6.21%）构成。

截至 2018 年末，公司短期借款 8.09 亿元，较年初下降 16.59%，主要为保证借款、抵押+担保借款和质押借款；公司应付票据及应付账款 21.98 亿元，较年初增长 44.42%，主要系应付工程款、材料款及采用银行承兑汇票方式支付相关款项增加所致，其中应付票据 2.25 亿元，较年初增长 334.78%；公司其他应付款 2.39 亿元，较年初下降 3.03%，主要为子公司金点园林向原股东及其他单位借款、股权激励回购和收购子公司绿之源股权转让款；公司一年内到期的非流动负债 2.80 亿元，较年初增长 13.43%；公司其他流动负债 2.44 亿元，较年初增长 41.81%，主要系当期代转销项税增长所致。

截至 2018 年末，公司非流动负债 10.16 亿元，较年初增长 40.50%，主要系当期新增发行企业债券“18 美尚 01”（3.00 亿元）所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 21.42%）、应付债券（占 78.42%）构成。截至 2018 年末，公司长期借款 2.18 亿元，较年初下降 2.81%，较年初变化不大，全部为保证借款。公司应付债券 7.96 亿元，较年初增长 60.12%，主要系新发“18 美尚 01”所致。

截至 2018 年末，公司债务总额 24.69 亿元，较年初增长 17.15%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务占 58.93%，长期债务占 41.07%，以短期债务为主。短期债务 14.55 亿元，较年初增长 4.96%；长期债务 10.14 亿元，较年初增长 40.59%，主要系当期新发债券所致。截至 2018 年末，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 60.37%、43.16%和 23.77%，较年初分别提高 2.26 个百分点、1.06 个百分点和 3.85 个百分点。从债务期限结构来看，2019 年存在一定较高集中偿付压力。

表 6 截至 2018 年底公司债务期限结构（单位：亿元）

到期年份	短期借款	其他应付款	应付票据	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	金额
2019 年	8.09	1.41	2.25	2.80	--	--	14.55
2020 年	--	--	--	--	1.22	--	1.22
2021 年	--	--	--	--	0.66	0.30	0.96
2022 年	--	--	--	--	0.18	5.60	5.78
2023 年及以后	--	--	--	--	0.12	2.10	2.22
合计	8.09	1.41	2.25	2.80	2.18	8.00	24.73

资料来源：公司提供

注：公司应付债券按公开渠道剩余本金统计，与审计报告有些许差异。此外，应付债券未考虑行权因素。

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额 48.29 亿元，较年初变动不大；其中流动负债占 79.30%，非流动负债占 20.70%，仍以流动负债为主。公司债务总额 21.70 亿元，较年初下降 12.12%。其中，短期债务 11.71 亿元（占 53.99%），较年初下降 19.50%；长期债务 9.98 亿元（占 46.01%），

较年初下降 1.54%。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 53.65%、34.16%和 19.27%，较年初分别下降 6.71 个百分点、下降 9.01 个百分点和下降 4.50 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司负债规模有所增长，债务负担处于可控水平，但 2019 年存在一定偿付压力，债务结构有待改善。

所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益为 32.51 亿元，较年初增长 12.19%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.80%，少数股东权益占比为 1.20%。归属于母公司所有者权益 32.12 亿元，其中股本、资本公积和未分配利润分别占 18.71%、47.73%和 35.07%，未分配利润占比有所提升。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 41.82 亿元，较年初增长 28.64%，主要系公司于 2019 年 3 月非公开发行股票所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.07%，其中股本、资本公积和未分配利润分别占 16.42%、57.29%和 27.46%。公司股本 6.80 亿元，较年初增长 13.23%，资本公积 23.74 亿元，较年初增长 54.82%，主要系非公开发行股票所致，权益结构稳定性有所提升。

总体看，跟踪期内，公司非公开发行股票使得所有者权益规模大幅增长，所有者权益结构稳定性有所提升。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 22.99 亿元，较上年变化不大；营业成本为 15.11 亿元，较上年下降 9.79%；营业利润率为 34.04%，较上年提高 6.95 个百分点，主要系子公司金点园林业务转型为以市政景观为主，单个项目毛利率有所提升所致。

从期间费用看，2018 年，公司期间费用总额为 2.56 亿元，较上年增长 50.61%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 48.74%、14.39%和 36.86%，以管理费用和财务费用为主。其中管理费用为 1.25 亿元，较上年下降 4.26%，变动不大；财务费用为 0.94 亿元，较上年增长 138.01%，主要系利息支出增长所致。2018 年，公司费用收入比为 9.54%，较上年增加 2.16 个百分点，公司费用控制能力一般。

2018 年，公司发生资产减值损失 1.49 亿元，较上年增长 32.85%，主要为当期新增对金点园林商誉的减值损失和坏账损失，其中坏账损失 0.86 亿元、商誉减值损失 0.61 亿元。2018 年，公司实现营业外收入 0.83 亿元，较上年增加 0.81 亿元，主要系 2018 年新增金点园林原股东的业绩补偿款²0.77 亿元所致。

2018 年，公司实现营业利润 3.78 亿元，较上年增长 10.14%；实现净利润 3.87 亿元，较上年增长 36.11%，其中归属于母公司所有者的净利润 3.87 亿元，较上年增长 36.13%。

从盈利指标看，2018 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 9.48%、7.69%和 12.58%，较上年分别提高 0.94 个百分点、0.45 个百分点和 2.26 个百分点。公司盈利能力有所提升。

2019 年 1—3 月，公司实现收入 2.43 亿元，较上年同期减少 2.70%；实现净利润 0.11 亿元，较上年同期减少 5.93%。

²根据公司与金点园林原股东签署的业绩承诺协议，金点园林在业绩承诺期内（2016、2017 及 2018 年）累计应实现合并报表口径扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 52,760 万元，2016—2018 年金点园林实际累计完成合并报表口径扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 47,020.52 万元，金点园林原股东需补偿金额 7,701.95 万元。

总体看，跟踪期内，公司收入较上年相对平稳，随主营业务盈利能力提升、金点园林业绩补偿，带动公司利润规模增长，公司整体盈利能力有所提升。

5. 现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 12.41 亿元，较上年增长 5.06%，主要系公司销售回款增加所致，其中销售商品、提供劳务收到现金 12.01 亿元，较上年增长 4.80%；经营活动现金流出 10.78 亿元，较上年下降 21.79%，主要系当期主要采用银行承兑汇票方式支付工程款及材料款增加，导致付现有所减少所致。综上，2018 年，公司实现经营活动现金由上年的净流出状态转为净流入状态，净流入 1.64 亿元。2018 年，公司现金收入比为 52.26%，较上年提高 2.50 个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 0.01 亿元，规模较小；投资活动现金流出 2.33 亿元，较上年增长 88.69%，主要为 PPP 项目资本金投入。综上，2018 年，公司投资活动仍为净流出状态，净流出额 2.32 亿元。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 18.85 亿元，较上年增长 7.41%，其中发行“18 美尚 01”获现 2.98 亿元，取得借款 12.00 亿元，收到金点园林原股东及其他借款获现 3.50 亿元；筹资活动现金流出 18.59 亿元，较上年增长 109.71%，主要系当期偿还债务和归还金点园林股东借款所致，其中当期偿还债务 13.67 亿元，金点园林归还原股东及其他借款 3.14 亿元。综上，2018 年，公司筹资活动仍维持净流入状态，净流入 0.27 亿元，较上年大幅下降 96.92%。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流量-0.39 亿元，投资活动现金流量-1.66 亿元，筹资活动现金流量 9.48 亿元，主要系非公开发行股票募集资金 9.18 亿元所致。

总体看，跟踪期内，经营活动由上年净流出状态转为净流入，但经营获现能力仍属一般；公司经营活动获现尚不能满足投资活动，随未来公司主业项目建设推进，仍存在一定筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.45 倍和 1.06 倍分别下降至 1.28 倍和 0.90 倍，现金短期债务比由年初的 1.07 倍提高至 1.08 倍。截至 2019 年 3 月末，公司流动比率与速动比率分别为 1.48 倍和 1.10 倍，现金短期债务比为 2.00 倍，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 5.96 亿元，较上年增长 35.84%。从构成看，公司 EBITDA 由计入财务费用的利息支出（占 20.45%）和利润总额（占 77.08%）构成。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 5.35 倍下降至 4.89 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.21 倍提高至 0.24 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年末，公司获得的授信总额 21.81 亿元，其中，已使用 14.33 亿元，剩余额度 7.49 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

对外担保方面，截至 2018 年末，公司无对外担保。

关联交易方面，2018 年，公司不存在重大关联方资产转让、债务重组、资金拆借的情况，仅存在大股东为公司提供担保的情况。

截至 2018 年末，公司无重大诉讼或仲裁事项。

根据企业提供的代码为 G1032021100134840B 的人民银行征信报告，截至 2019 年 5 月 9 日，跟踪期内，公司无未结清不良信贷记录。

总体看，公司短期偿债能力强，长期偿债能力较强，并考虑到公司作为上市园林企业，融资渠道多元且较畅通，项目建设的回款将逐步提升，整体看公司偿债能力仍属很强。

7. 母公司概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 56.50 亿元，所有者权益 26.75 亿元。2018 年，母公司实现营业收入 9.15 亿元，利润总额 1.51 亿元。

截至 2019 年 3 月末，母公司资产总额 67.71 亿元，所有者权益 36.01 亿元，负债 31.70 亿元，全部债务 18.66 亿元，其中应付债券 7.97 亿元，分别为“17 美尚 01”和“18 美尚 01”；资产负债率 52.65%，全部债务资本化比率 34.14%；2018 年，母公司实现营业收入 1.81 亿元，利润总额 723.60 万元。

七、本次债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月末，公司现金类资产达 23.46 亿元，为“17 美尚 01”本金（余额 5.00 亿元）的 4.69 倍，公司现金类资产对“17 美尚 01”贷偿本金的覆盖程度较好；公司净资产 41.82 亿元，为“17 美尚 01”本金（余额 5.00 亿元）的 8.36 倍，公司现金类资产和净资产对“17 美尚 01”按期偿付的保障作用较好。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 5.96 亿元，为“17 美尚 01”本金（余额 5.00 亿元）的 1.19 倍，公司 EBITDA 对“17 美尚 01”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入量 12.41 亿元，为“17 美尚 01”本金（余额 5.00 亿元）的 2.48 倍，公司经营活动现金流入量对“17 美尚 01”的覆盖程度较高。

综合以上分析，考虑到公司作为上市园林企业，盈利能力尚可、直融渠道畅通等因素，公司对“17 美尚 01”的偿还能力很强。

八、担保分析

1. 担保条款

“17 美尚 01”由深圳高新投提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保，担保范围为本次发行公司债的本金、利息、违约金和实现债权的费用。2017 年 6 月 19 日，深圳高新投为本次债券出具了担保函，并与公司签订了担保协议。

深圳高新投保证的范围包括“17 美尚 01”发行的票面金额不超过 5.00 亿元的公司债券本金、利息及违约金以及实现债权的费用。深圳高新投承担保证责任的期间为“17 美尚 01”的存续期及债券到期之日起两年。债券持有人、债券受托管理人在此期间未要求担保人承担保证责任的，深圳高新投免除保证责任。

2. 担保人概况

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，初始注册资本为 1.00 亿元。2011 年更为现名。历经多次增资及股权变动，截至 2018 年 9 月末，深圳高新投注册资本 72.77 亿元，其中深圳投控持股 41.80%、深圳致远富海持股 20.00%、深圳市财政中心持股 14.94%、恒大集团持股 9.51%、深圳致远持股 11.04%、深圳海能达持股 2.38%、深圳市中小企业服务中心持股 0.33%，深圳市人民政府通过其控制的 4 家国有企业（深圳投控、深圳市财政中

心、深圳远致和深圳中小服务中心）合计持有深圳高新投68.11%的股权，是深圳高新投的实际控制人。

表 7 截至 2018 年 9 月末深圳高新投股权结构（单位：%）

股东名称	持股比例
深圳市投资控股有限公司	41.80
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	9.51
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	2.38
深圳市中小企业服务中心	0.33
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 2017 年末，深圳高新投资产总额 134.70 亿元，所有者权益 111.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 111.96 亿元；2017 年，深圳高新投实现营业总收入 15.05 亿元，其中担保业务收入 7.23 亿元，实现净利润 8.35 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.35 亿元；现金及现金等价物净增加 19.75 亿元，期末现金及现金等价物余额 30.14 亿元。

截至 2018 年 9 月末，深圳高新投资产总额 196.15 亿元，所有者权益合计 115.34 亿元，其中归属母公司所有者权益为 115.23 亿元；2018 年 1—9 月，深圳高新投实现营业总收入 13.49 亿元，其中担保业务收入 5.10 亿元，净利润 8.62 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.61 亿元；现金及现金等价物净增加额-5.26 亿元，期末现金及现金等价物余额 24.87 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。

3. 担保人经营分析

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。

2017 年，深圳高新投实现总收益 15.92 亿元，同期，实现净利润分别为 8.35 亿元。从总收益构成来看，担保业务收入和委托贷款业务收入为深圳高新投总收益的主要来源。2017 年，深圳高新投担保业务收入 7.23 亿元，较上年增长 36.42%；银行融资性担保业务收入 1.28 亿元，较上年增长 23.08%，系 2017 年受与鹏金所合作影响，业务规模短期内上升所致。2017 年，深圳高新投实现金融产品担保业务收入 2.62 亿元，较上年增长 118.33%；实现保证担保业务收入 3.33 亿元，受工程履约担保业务规模有所上升影响，保证担保业务收入同比增长 8.82%，收入占比由 2015 年的 33.03%下降至 2017 年的 20.91%。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，2017 年实现委托贷款业务实现

收入 6.13 亿元，较上年增长 49.88%；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，2017 年创业投资业务实现营业收入 0.85 亿元，2017 年受资本市场低迷以及当年减少股权退出等影响，导致 2017 年深圳高新投创业投资业务实现营业收入大幅下降，收入占比由 2015 年的 14.78%逐年下降至 2017 年的 5.34%。深圳高新投其他业务主要是保证代收的银行手续费，占比偏低。

表 8 深圳高新投总收益构成情况（单位：亿元、%）

项目		2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1—9 月	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务	保证担保	3.62	33.03	3.06	24.06	3.33	20.91	2.95	21.07
	金融产品担保	0.23	2.10	1.20	9.43	2.62	16.48	1.47	10.52
	银行融资性担保	1.09	9.95	1.04	8.18	1.28	8.02	0.68	4.85
	担保业务小计	4.94	45.08	5.30	41.67	7.23	45.41	5.10	36.44
委托贷款业务		3.81	34.76	4.09	32.15	6.13	38.54	5.63	40.25
创业投资业务		1.62	14.78	1.72	13.52	0.85	5.34	0.50	3.57
小额贷款业务		0.36	3.28	0.45	3.54	0.74	4.66	0.93	6.61
典当业务		0.19	1.73	0.35	2.75	0.42	2.61	0.80	5.73
其他业务		0.04	0.36	0.82	6.37	0.55	3.45	1.03	7.40
总收益		10.96	100.00	12.73	100.00	15.92	100.00	13.99	100.00

资料来源：深圳高新投提供

注：总收益=营业总收入+投资收益

2018 年 1—9 月，深圳高新投实现总收益 13.99 亿元，同比增长 19.35%，主要是委托贷款业务增长所致，深圳高新投总收益仍以担保业务收入和委托贷款业务为主，同期，实现净利润 8.62 亿元，同比增长 16.80%。

总体看，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，经营业绩呈持续增长趋势；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面临一定的违约风险，担保业务面临一定代偿风险。

（1）担保业务分析

深圳高新投担保业务包括银行融资性担保业务、保证担保业务和金融产品担保业务，金融产品担保主要包括保本基金担保和债券担保业务。

近年来，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，稳步发展保证担保业务，同时积极开展金融产品担保业务。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，持续加强对高新技术企业的扶持力度。

2016—2017 年，深圳高新投担保业务规模波动较大，2017 年受保本基金担保业务政策调整以及债券发行市场不景气等综合影响，深圳高新投担保业务发生额大幅下降，金额为 489.10 亿元，受上述因素影响，深圳高新投期末担保责任余额亦有所波动，2016—2017 年末，深圳高新投期末担保责任余额分别为 1,167.05 亿元和 974.22 亿元；2016—2017 年末，深圳高新投在保户数分别为 2,573 户和 2,751 户。深圳高新投担保业务存量业务以金融产品担保和保证担保业务为主，截至 2017 年末，保证担保期末担保余额和金融产品担保期末担保责任余额分别 352.90 亿元和 565.52 亿元，占比分别为 36.22%和 58.05%。融资性担保放大倍数方面，2016—2017 年末，

深圳高新投融资性担保放大倍数分别为 11.92 倍和 5.55 倍，2017 年受所担保的保本基金规模大幅下降影响以及股东增资的综合影响，深圳高新投融资性担保放大倍数有所下降。

表 9 深圳高新投担保业务发展数据（单位：亿元、户、倍）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
当期担保发生额	982.39	489.10	391.82
其中：银行融资性担保	56.55	84.37	31.04
保证担保	264.89	267.00	212.91
金融产品担保	660.94	137.73	147.87
当期应解保额	308.89	539.91	421.73
期末担保余额	1,172.51	974.22	931.89
期末担保责任余额	1,167.05	974.22	931.89
其中：银行融资性担保	54.53	55.80	55.77
保证担保	385.44	352.90	383.97
金融产品担保	727.09	565.52	492.15
其中：保本基金担保	688.99	394.77	179.71
债券担保	38.10	170.75	312.44
期末在保户数	2,573	2,751	3,057
其中：银行融资性担保	527	592	796
保证担保	2,012	2,101	2,201
金融产品担保	34	58	60
当期担保代偿额	0.86	0.035	0.17
融资性担保放大倍数	11.92	5.55	4.75

注：融资性担保放大倍数=期末融资性担保责任余额/净资产

资料来源：深圳高新投提供，联合评级整理。

2018 年 1—9 月，深圳高新投担保发生额 391.82 亿元，同比增长 9.76%，仍以保证担保业务及金融产品担保业务为主，发生额分别为 212.91 亿元和 147.87 亿元，同比分别增长 1.40%和增长 78.09%；截至 2018 年 9 月末，深圳高新投担保责任余额为 931.89 亿元，较上年末小幅下降，其中银行融资性担保、金融产品担保和保证担保期末担保责任余额占比分别为 5.98%、41.20%和 52.81%；融资性担保放大倍数为 4.75 倍。

总体看，近年来受保本基金政策调整及债券发行市场行情变动影响，深圳高新投担保业务规模有所波动，但深圳高新投担保业务仍以保证担保及金融产品担保为主。

（2）银行融资性担保业务

近年来，随着宏观经济下行压力持续，银行融资性担保风险逐渐累积加大，深圳高新投不断调整担保业务结构，2016 年控制存在较大风险的银行融资担保业务规模，导致银行融资性担保业务规模有所下降，2017 年深圳高新投与鹏金所合作，导致银行融资性担保业务短期内发生额大幅增加。2016—2017 年末，深圳高新投银行融资性担保责任余额分别为 54.53 亿元和 55.80 亿元，同期，占期末担保责任余额比重分别为 4.67%和 5.98%，占比有所波动。

从业务渠道来看，深圳高新投银行融资性担保客户主要来源于合作银行，在合作条件方面，深圳高新投无需向所有合作银行缴纳保证金，截至 2018 年 9 月末，深圳高新投已与中国银行、平安银行等 21 家银行建立合作关系，累计获得银行授信额度 700 亿元。深圳高新投针对银行融资性担保视企业经营情况，要求其提供反担保措施，目前主要的反担保措施包括房产抵押、保证金、个人及法人保证等。

截至 2018 年 9 月末，深圳高新投银行融资性担保业务前十大客户在保责任余额合计 4.46 亿元，占深圳高新投银行融资性担保业务在保余额的 8.00%，从单一客户集中度来看，单一客户担保责任余额占净资产的比重均在 2%~4%之间，深圳高新投银行融资性担保业务单一客户集中度不高。

从担保期限组合期限来看，2016—2018 年 9 月末，深圳高新投银行融资性担保业务担保余额期限 1 年以内的占比分别为 89.88%、90.11%和 94.33%，占比逐年提升。

表 10 深圳高新投银行融资性担保业务担保期限分布情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内（含）	49.01	89.88	50.28	90.11	52.61	94.33
1~2 年（含）	4.82	8.84	5.22	9.35	3.16	5.67
2~3 年（含）	0.7	1.28	0.30	0.01	--	--
合计	54.53	100.00	55.80	100.00	55.77	100.00

资料来源：深圳高新投提供

从行业分布来看，深圳高新投银行融资性担保业务主要集中在制造业和信息技术业，其他制造业占比逐年下降，电子制造业基本维持稳定，信息技术业占比有所上升，截至 2018 年 9 月末，深圳高新投信息技术业占比为 20.37%、电子制造业占比为 16.40%、其他制造业占比为 16.24%、机械仪表等制造业占比为 14.15%，深圳高新投行业集中度一般。

表 11 深圳高新投银行融资性担保行业分布情况（单位：亿元、%）

2016 年末		2017 年末		2018 年 9 月末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
制造业（其他制造业）	19.52	信息技术业	20.13	信息技术业	20.37
信息技术业	16.45	制造业（其他制造业）	16.25	制造业（电子）	16.40
制造业（电子）	14.81	制造业（电子）	14.64	制造业（其他制造业）	16.24
制造业（机械、设备、仪表）	9.75	制造业（机械、设备、仪表）	10.70	制造业（机械、设备、仪表）	14.15
建筑业	5.82	批发和零售贸易	5.30	批发和零售贸易	5.58
批发和零售贸易	5.25	建筑业	5.11	建筑业	4.40
其他	28.40	其他	27.87	其他	22.86
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：深圳高新投提供

从区域来看，深圳高新投银行融资性担保业务全部集中在深圳市，区域集中度很高，存在较高区域集中度风险。

截至 2018 年 9 月末，深圳高新投累计发生银行融资性担保违约 50 笔，累计代偿 2.34 亿元，累计代偿率为 0.20%，累计收回金额 1.36 亿元，累计代偿回收率 58.12%，深圳高新投银行融资性担保累计代偿率较低，代偿回收率尚可。

总体看，深圳高新投银行融资性担保区域、行业及期限分布较为集中，存在一定的集中度风险，整体代偿水平较低。

（3）金融产品担保

近年来，深圳高新投大力发展金融产品担保，主要为保本基金担保、债券等金融产品提供担保。深圳高新投保本基金担保主要挑选优质基金管理公司及管理团队进行担保，因此系统性

风险较小。债券担保则主要采取个人或企业保证担保等反担保措施。2016 年，金融产品担保业务规模大幅增长，2017 年受保本基金政策调整以及债券发行市场不景气等因素的影响，深圳高新投金融产品担保责任余额规模大幅下降，2016—2017 年末，深圳高新投金融产品担保责任余额分别为 727.09 亿元和 565.52 亿元，占同期期末担保责任余额比重分别为 62.30%和 58.05%，占比亦有所波动。截至 2018 年 9 月末，深圳高新投金融产品担保责任余额中，保本基金担保责任余额为 179.71 亿元，债券担保责任余额为 312.44 亿元，深圳高新投金融产品担保业务以债券担保为主。费率方面，具体实施标准是根据被担保企业主体评级以及项目风险评估来确定。

从保本基金担保来看，2016—2017 年末，深圳高新投保本基金担保责任余额分别为 688.99 亿元和 394.77 亿元。截至 2018 年 9 月末，深圳高新投前十大担保基金余额合计 142.19 亿元，占期末保本基金担保责任余额比重 79.12%。随着 2017 年 2 月证监会发布《关于避险策略基金的指导意见》中取消连带责任担保机制，深圳高新投保本基金担保业务将不再新增，从到期情况来看，现有保本基金担保业务在 2019 年末将全部解保。

表 12 截至 2018 年 9 月末保本基金担保前十大项目情况（单位：亿元、%）

项目	担保责任余额	占保本基金期末担保责任余额比重	到期期限
基金一	23.92	13.31	2019/1/10
基金二	19.38	10.78	2019/7/22
基金三	19.12	10.64	2019/3/11
基金四	18.92	10.53	2019/5/17
基金五	12.14	6.76	2019/4/22
基金六	11.90	6.62	2019/4/15
基金七	11.38	6.33	2019/6/20
基金八	9.45	5.26	2019/6/11
基金九	8.18	4.55	2018/10/12
基金十	7.80	4.34	2019/4/28
合计	142.19	79.12	--

资料来源：深圳高新投提供

债券担保方面，深圳高新投债券担保根据深圳高新投自身业务能力确定了明确的客户选择标准：深圳高新投不对国有企业、城投平台等相关债券产品提供担保，被担保企业性质以民营上市公司（主板、中小板）及其母公司为主。同时，深圳高新投债券担保延续了一贯的行业选择标准，实行行业黑名单制，即对城投、类城投、两高一剩、矿产资源类、农林牧渔等行业暂不提供担保，同时实行行业白名单制，争取目标客户在所处细分行业具有领先地位。为了更好的实现双方信息对称，深圳高新投要求被担保客户对深圳高新投全面开放内部系统。2016—2017 年末，深圳高新投债券担保责任余额分别为 38.10 亿元和 170.75 亿元。

截至 2018 年 9 月末，深圳高新投债券担保责任余额为 312.44 亿元，较年初增长 82.98%，深圳高新投前十大债券担保责任余额合计 77.00 亿元，占期末债券担保责任余额比重 24.64%；从单一客户集中度来看，深圳高新投单一最大笔担保责任余额为 10.00 亿元，单一客户集中度未超过监管要求的单一客户集中度 10%。从最新信用等级来看主要集中在 AA 级别，从反担保措施来看，主要采用个人反担保的反担保措施。债券担保前十大客户中仅有 1 名客户深圳高新投同时提供了委托贷款，委托贷款金额为 2.00 亿元。

表 13 截至 2018 年 9 月末债券担保前十大项目情况（单位：亿元、%）

项目	担保责任余额	占净资产的比重	企业所属区域	最新主体信用等级	反担保措施	业务类型	同时提供委托贷款业务期末余额
客户一	10.00	6.94	深圳市	AA	信用	小公募	0.00
客户二	10.00	6.94	深圳市	AA+	信用	小公募	0.00
客户三	10.00	6.94	北京市	AA	个人反担保	小公募	0.00
客户四	10.00	6.94	重庆市	--	信用	信托计划	0.00
客户五	7.00	5.20	山东省	AA	个人反担保	小公募	0.00
客户六	6.00	5.20	深圳市	AA	个人反担保	小公募	0.00
客户七	6.00	4.86	深圳市	AA-	个人反担保	非公开	2.00
客户八	6.00	4.34	天津市	AA-	个人反担保+企业反担保	非公开	0.00
客户九	6.00	4.34	江西省	AA	信用	中期票据	0.00
客户十	6.00	4.34	广东省	AA	个人反担保+企业反担保	小公募	0.00
合计	77.00	--	--	--	--	--	2.00

注：占净资产的比重=单一客户债券担保责任余额/期末净资产，其中单一债券担保责任余额根据《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度中的要求进行折算后的担保责任余额

资料来源：深圳高新投提供

从区域分布来看，深圳高新投债券担保业务区域存在一定的变化，2017 年以来区域分布逐渐分散，2016—2017 年末，深圳高新投债券担保区域主要集中在华南地区，2018 年 9 月末，深圳高新投债券担保区域有所分散，西南地区占比大幅上升，达 33.60%，华南地区降至 32.20%。

表 14 深圳高新投债券担保区域分布情况（单位：亿元，%）

2016 年末		2017 年末		2018 年 9 月末	
区域	占比	区域	占比	区域	占比
华南地区	79.00	华南地区	61.37	西南地区	33.60
华北地区	21.00	华北地区	22.47	华南地区	32.20
--	--	华东地区	13.23	华北地区	19.28
--	--	西南地区	2.93	华东地区	14.92
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：深圳高新投提供

截至 2018 年 9 月末，深圳高新投已出具担保函规模为 489.40 亿元，已获核准未发行项目金额合计 76.00 亿元，深圳高新投债券担保业务规模将持续增长，截至 2018 年 11 月 26 日，深圳高新投债券担保尚未出现代偿情况，截至 2018 年 9 月末，深圳高新投所担保债券 2019 年末到期规模为 84.82 亿元³，占所担保债权存续余额的 67.98%，到期规模较大，考虑到深圳高新投所担保的债券大部分为民营企业，2018 年以来民营企业信用风险上升，深圳高新投存在较大的代偿压力。

总体看，深圳高新投积极开展金融产品担保业务，金融产品担保业务规模较大，同时，联合评级也关注到近年来债券违约事件频发，违约主体以民企居多，需对其风险控制能力及所担保债券信用风险保持持续关注。

（4）保证担保

保证担保业务主要包括工程担保和诉讼保全担保。深圳高新投保证担保业务由子公司高新投保证担保负责运营。深圳高新投是国内较早开展工程担保业务的担保公司，目前高新投保证担保已在北京、西安、杭州等城市建立了 6 家分公司，并在重庆、昆明等地设立了 31 个办事处，

³ 包含含权债券，含权债券回售日为 2019 年末的债券。

基本完成全国性战略布局，有一定的客户积累。深圳高新投主要通过由深圳地区合作银行代公司出具保函（深圳高新投对银行保函提供反担保）的方式开展保证担保业务，在上述模式下，深圳高新投业务规模受银行给予的保函授信额度影响较大，同时银行手续费也降低了深圳高新投的盈利空间。深圳高新投保证担保客户以施工类企业为主，一般具有总承包或专业承包二级以上资质。项目主要通过工程招标网、遍布全国的销售网络、建筑行业协会和实地造访等渠道获得，深圳高新投采取遍布全国的销售网络、加大品牌及售后服务的推广，多年的业务开展积累了稳定的客户群，目前，深圳高新投保证担保项目来源渠道较为稳定。针对保证担保，深圳高新投需工程项目合作方企业或个人提供信用反担保；对于民营企业，如果保函超过 3,000 万元，则需企业实际控制人提供个人反担保。

深圳高新投适当控制保证担保业务规模以防范风险，收缩保证担保业务规模，2016—2018 年 1—9 月，深圳高新投保证担保业务发生额分别为 264.89 亿元、267.00 亿元和 212.91 亿元，2016 年深圳高新投保证担保业务有所收缩，2017 年有小幅上升，但较 2015 年亦有所下降。2016—2018 年 9 月末，深圳高新投保证担保责任担保余额分别 385.44 亿元、352.90 亿元和 383.97 亿元。截至 2018 年 9 月末，累计代偿率 0.03%，累计代偿回收率为 19.12%。

截至 2018 年 9 月末，深圳高新投保证担保业务前十大客户在保责任余额为 31.27 亿元，占期末保证担保责任余额的比例为 8.14%，客户集中度较低。

表 15 截至 2018 年 9 月末深圳高新投保证担保业务前十大在保项目情况（单位：亿元、%）

项目	担保责任余额	占期末保证担保责任余额比重
客户一	11.34	2.95
客户二	3.65	0.95
客户三	2.90	0.75
客户四	2.49	0.65
客户五	1.96	0.51
客户六	1.94	0.51
客户七	1.79	0.47
客户八	1.78	0.46
客户九	1.73	0.45
客户十	1.69	0.44
合计	31.27	8.14

资料来源：深圳高新投提供

从担保期限来看，1 年以内的保证担保责任余额占比为 32.20%，1~2 年的保证担保责任余额占比为 37.60%，2~3 年的保证担保责任余额占比为 20.30%。

从区域分布来看，2018 年 1—9 月，深圳高新投新增保证担保业务主要集中在华东地区和华南地区，占比分别为 33.00%和 32.00%。

表 16 2018 年 1—9 月深圳高新投新增保证担保业务区域分布情况（单位：亿元、%）

区域	金额	占比
华东地区	71.94	33.79
华南地区	66.53	31.25
西南地区	38.72	18.19
西北地区	12.89	6.05
华北地区	11.92	5.60
东北地区	10.91	5.12
合计	212.91	100.00

资料来源：深圳高新投提供

总体看，近年来，深圳高新投主动收缩保证担保业务规模，业务规模整体呈收缩趋势；同时，联合评级也关注到其保证担保已出现代偿，深圳高新投存在一定规模的保证担保业务，随着经济形势下行，需持续关注其保证担保代偿风险。

（5）委托贷款业务

深圳高新投委托贷款业务包含自有资金委托贷款业务和政府专项资金委托贷款业务。截至2018年9月末，深圳高新投委托贷款余额107.60亿元，其中深圳高新投使用自有资金开展委托贷款业务余额占比为93.23%，使用政府委托资金开展委托贷款业务余额占比6.77%。

自有资金委托贷款

深圳高新投自有资金委托贷款客户主要选择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、保证担保业务的施工类企业客户等，基于历史合作记录，深圳高新投对贷款对象情况有较为充分的了解。为了更好的实现信息对称，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。为了更好的控制深圳高新投委托贷款业务风险，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。深圳高新投委托贷款业务金额通常介于500.00万元至30,000万元之间，期限一般在1年以内。2015—2018年9月末，深圳高新投委托贷款余额分别为36.66亿元、50.30亿元、83.99亿元和100.32亿元，业务规模持续增长。2016—2018年1—9月，深圳高新投自有资金委托贷款业务实现利息净收入分别为4.09亿元、6.13亿元和5.63亿元，同期，深圳高新投自有资金委托贷款不良率分别为0.19%、0.99%和9.87%，2018年以来深圳高新投自有资金委托贷款不良率大幅上升，主要是自有资金发放给上市公司股东或实际控制人，受股市震荡影响，抵质押的股票变现能力变弱，借款人出现流动性问题，导致不良率大幅上升。

截至2018年9月末，深圳高新投前十大委托贷款客户合计金额10.00亿元，占委托贷款余额的9.97%，客户集中度较低，其中单一最大委托贷款余额为1.00亿元；深圳高新投前十大委托贷款对象包括上市公司自然人股东、金融服务企业等，主要采用由自然人所持上市公司股票质押或由企业股东提供无限连带责任保证担保等反担保措施降低深圳高新投信用风险。

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，深圳高新投承担剩余风险。

2016—2018年9月末，深圳高新投政府专项委托资金余额分别为7.00亿元、9.60亿元和7.28亿元，2016—2017年分别实现管理费收入分别为876万元和537万元。

2018年股市震动，深圳市民营上市公司股票质押率偏高，受股市震荡影响，上市公司出现流动性风险，深圳市政府推出百亿专项资金驰援上市公司，目前深圳高新投已获得专项资金50亿元，由深圳市政府建立援助企业名单，深圳高新投进行在名单企业中进行筛选，最终确定援助企业，部分上市公司已获得资金援助，此外深圳市政府还将成立纾困基金援助上市公司解决流动性风险。

总体看，深圳高新投委托贷款业务稳定增长，收入水平大幅上升；同时，联合评级也关注到深圳高新投自有资金委托贷款不良率较高，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。

（6）创业投资业务

深圳高新投创投业务布局较早，近年来业务发展较快。深圳高新投创业投资业务由高新投创投负责运营，创投项目主要来源于融资担保业务积累的优质客户资源。深圳高新投创业投资业务具体运作模式为：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。

在业务模式上，深圳高新投在完成对拟投资企业的现场尽调后，需要总经理办公会集体决议是否投资。同时深圳高新投创新建立了“跟投制度”，即项目团队人员可以以个人资金投资该项目，总经理办公会初步决议通过后，该项目团队需要在深圳高新投内部路演，深圳高新投内部员工可自愿参与项目投资，按投资金额不同而所跟投的比例有所不同。

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。2016—2017 年，深圳高新投取得投资收益分别为 1.72 亿元和 0.86 亿元；由于近年来高新投创投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，在近年来经济下行压力加大、证券市场持续低迷等多重因素影响下，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 2018 年 9 月末，深圳高新投创业投资项目投资总额为 30.80 亿元，项目分布集中于智能制造、信息化技术、新材料等新兴行业。2016—2018 年 9 月，深圳高新投创业投资业务实现收入分别为 1.72 亿元、0.85 亿元和 0.50 亿元，2017 年受证券投资市场环境的影响，收入规模有所下降。

表 17 截至 2018 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	43	15.84	51.00
信息化技术	14	51.28	17.00
新材料	9	0.35	11.00
新能源	3	0.13	4.00
消费升级	5	0.06	2.00
其他	10	0.45	15.00
合计	84	30.80	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规模较小，2017 年以来受市场低迷影响，收入规模大幅下降，对深圳高新投营业收入贡献度有所降低，整体贡献度不高。同时，创业投资业务受投资项目所处行业发展以及退出政策影响较大，收入稳定性偏弱，相关行业风险需保持关注。

（7）其他业务

深圳高新投其他业务主要包括小额贷款业务、典当业务，主要是针对融资担保客户提供的延伸服务，典当和小额贷款业务分别由子公司华茂典当和高新投小贷负责运营。

典当业务方面，深圳高新投 2016 年 4 月和 2017 年 11 月对华茂典当进行增资，其典当业务规模迅速扩大。2016—2018 年 9 月末，典当业务余额分别为 2.50 亿元、1.70 亿元和 7.90 亿元，2018 年 9 月末受股东增资影响，深圳高新投典当业务规模大幅增加，同期，典当业务实现收入分别为 3,544.65 万元、4,159.54 万元和 8,020.71 万元，目前典当贷款综合费用月利率为 2.30% 左右。

深圳高新投小额贷款业务起步相对较晚，深圳高新投于 2014 年 5 月成立高新投小贷。2016—2017 年，深圳高新投小贷业务当期放贷金额分别为 13.00 亿元和 9.13 亿元，规模有所波动。从不良率来看，2016—2018 年 9 月末，深圳高新投小贷业务不良率分别为 0.16%、1.91% 和 1.24%，2017 年随着小额贷款业务规模的扩以及宏观经济下行的综合影响，不良率大幅上升。

表 18 深圳高新投小额贷款业务发展状况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
当期放贷金额	13.00	9.13	20.00
期末贷款余额	4.46	6.84	10.88
不良率	0.16	1.91	1.24
利息收入	0.47	0.57	0.47

资料来源：深圳高新投提供

2017 年 12 月，深圳高新投对高新投小贷进行增资，注册资本由 3.00 亿元增至 5.00 亿元。2018 年 1—9 月，深圳高新投小贷业务累计放贷金额为 20.00 亿元，较上年全年放款额大幅增加，主要是 2017 年末深圳高新投对小贷子公司进行增资，资本金增加，导致业务规模有所扩大所致，同期实现利息收入 0.47 亿元；期末贷款余额 10.88 亿元，小额贷款不良率为 1.24%，处于较低水平。

总体看，深圳高新投其他业务以典当业务和小额贷款业务为主，在投保联动业务模式的带动下，实现快速增长，同时需关注担保业务与典当业务和小贷业务重叠带来的叠加风险。

（8）未来发展

未来，融资性担保业务方面，深圳高新投将集中于深圳本地市场，重点关注科技型企业，定位优质客户，挖掘优质客户，为优质客户提供不同发展阶段的各类产品，融资性担保业务将作为深圳高新投支持投资板块和资金运作业务的核心基础业务继续开展。保证担保业务方面，深圳高新投在控制风险的前提下，深圳高新投将持续优化当前业务框架，以扁平化管理为核心，通过创新产品模式、推动业务升级、提升管理效率、创新风险管理模式等措施，提高人员工作效率，大力发展 PPP 保函等新兴市场业务，形成新的市场增长点，继续作为深圳高新投重要现金流和利润贡献板块。金融产品担保业务方面，深圳高新投将持续开展金融产品业务，提高员工全方位风险判断和经营分析能力。深圳高新投还将积极拓展创业投资业务，深圳高新投业务区域拓展至深圳以外地区，深圳高新投拟充分借鉴已设立基金管理公司的运作经验，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。深圳高新投已先后成立“高新投人才股权投资基金”“深圳市高新投军民融合股权投资基金管理有限公司”“高新投正轩股权投资基金”三家基金管理公司，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。

此外，深圳高新投将进一步加强人才队伍建设，开展系统性业务培训，提高团队专业水准，通过创新实现业务升级和转型，不断提升品牌的认可度和识别度，进一步推进品牌建设工作。

总体看，深圳高新投仍将以保证担保业务为主要业务，以融资性担保业务为基础，深圳高新投还将继续发展金融产品担保业务，并将进一步推进其品牌认可度和识别度的相关工作。

4. 风险管理分析

2016—2018 年 9 月，深圳高新投当期代偿金额分别为 0.86 亿元、0.04 亿元和 0.17 亿元，当期担保代偿率分别为 0.26%、0.01%和 0.04%，同期，深圳高新投累计代偿金额分别为 2.72 亿元、2.75 亿元和 2.93 亿元，累计代偿率分别为 0.11%、0.08%和 0.29%，受业务规模增长较快影响，累计代偿率呈下降趋势，截至 2018 年 9 月末，深圳高新投累计代偿金额 2.93 亿元，主要系银行融资性担保业务产生的代偿额，累计代偿户数 66 户，其中银行融资性担保 50 户，保证担保 16 户。从代偿回收情况来看，2016—2018 年 9 月，深圳高新投累计回收金额分别为 0.78 亿元、1.11 亿元和 1.47 亿元，累计代偿回收率分别为 28.44%、40.24%和 45.03%。

表 19 深圳高新投风险管理水平（单位：户、亿元、%）

项目	截至 2018 年 9 月末	项目	截至 2018 年 9 月末
累计代偿户数	66	累计代偿回收额	1.47
其中：银行融资性担保	50	其中：银行融资性担保	1.36
保证担保	16	保证担保	0.11
债券担保	0	债券担保	0.00
累计代偿金额	2.93	累计担保损失额	--
其中：银行融资性担保	2.34	其中：银行融资性担保	--
保证担保	0.56	保证担保	--
债券担保	0.00	债券担保	--
累计代偿率	0.29	累计代回收率	45.03

资料来源：深圳高新投提供

代偿风险方面，其中，深圳高新投对华昌达的债券担保和相关委托贷款规模分别为 5.00 亿元和 4.00 亿元；对汉柏科技的债券担保和相关委托贷款规模分别为 6.00 亿元和 2.60 亿元；深圳高新投针对上述企业的相关债券均提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，采取的反担保措施主要为个人保证和股票质押。目前，华昌达和汉柏科技相关委托贷款出现信用风险，所涉及的债券（17 华昌 01、17 汉柏 S1、17 汉柏 S2）目前尚能按时付息，深圳高新投正与各类相关机构积极协调化解相关风险。

整体看，受宏观经济增速放缓及部分行业风险暴露等因素的影响，深圳高新投担保代偿规模整体呈现上升趋势，2017 年代偿有所下降。此外，考虑到近年来深圳高新投委托贷款业务发展较快，与债券担保在客户选择上有重合，相关的风险敞口有所加大，客户集中风险高，深圳高新投的风险管理压力有所上升，相关风险需持续关注。

5. 财务分析

深圳高新投提供了 2017 年合并财务报表。天健会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所对 2017 年财务报表进行了审计，出具了无保留意见的审计报告，深圳高新投提供的 2018 年 1—9 月财务报表未经审计。2016 年，深圳高新投无新纳入合并范围的子公司，2017 年深圳高新投新纳入合并范围的子公司 1 家，考虑到纳入合并范围的子公司规模较小，深圳高新投财务数据可

比性较强，截至 2017 年末，深圳高新投纳入合并范围的全资及控股子公司共 7 家。

（1）资本结构

深圳高新投日常运营的资金主要来源于股东注册的资本金以及日常利润留存。为满足业务快速发展对资本的需求，近年来深圳高新投通过资本公积转增注册资本及股东增资等方式补充资本。截至 2017 年末，深圳高新投股东权益合计 111.96 亿元，较上年末增长 70.69%，主要是股东对深圳高新投增资 40 亿元所致，其中归属于母公司的所有者权益占比 99.95%，在归属于母公司的所有者权益中股本 72.77 亿元，资本公积 15.78 亿元，未分配利润 18.25 亿元，占归属于母公司的所有者权益比重分别为 65.03%、14.10%、16.31%，其中实收资本和资本公积合计占比较高，深圳高新投所有者权益稳定性较好。

近年来，深圳高新投负债规模有所波动，整体呈增长趋势，截至 2017 年末，深圳高新投负债总额为 22.73 亿元，较上年末增长 69.78%，主要是新增短期借款和专项应付款的增加所致。其中，担保赔偿准备金余额 3.01 亿元，短期责任准备金余额 0.51 亿元，两者合计占负债总额的 15.47%；专项应付款余额 9.60 亿元，占负债总额的 42.23%，为与政府合作的专项基金委托贷款；2017 年深圳高新投新增短期借款 5.55 亿元，占负债总额的 24.41%，其中 4.05 亿元为信用借款，其余为保证借款。

截至 2018 年 9 月末，深圳高新投所有者权益合计 115.34 亿元，较上年末增长 3.02%，其中归属于母公司的所有者权益占比 99.91%，归属于母公司的所有者权益结构较上年末变化不大，所有者权益稳定性较好。截至 2018 年 9 月末，深圳高新投负债总额 80.81 亿元，较 2017 年末增加 58.08 亿元，主要是深圳高新投新增长期借款 50.03 亿元，系向深圳市人才安居集团有限公司（以下简称“深圳市安居集团”）的借款，利率为 2.75%，期限为 3 年，深圳市安居集团为深圳市政府全资子公司，该资金主要是深圳市政府为缓解上市公司流动风险提供的纾困资金。截至 2018 年 9 月末，深圳高新投实际资产负债率为 39.24%，受借款规模增加影响，深圳高新投负债率水平大幅提升。

总体看，受股东增资影响，深圳高新投资本实力不断增强；负债规模有所波动，2018 年受深圳高新投新增长期借款影响，深圳高新投负债率水平大幅提升。

（2）资产质量

截至 2017 年末，深圳高新投资产总额 134.70 亿元，较上年末增长 70.53%，主要是随着股东资本金的逐步到位，深圳高新投发放委托贷款及垫款及货币资金的增加所致，深圳高新投资产主要由货币资金（占比 23.37%）以及发放委托贷款和垫款（占比 67.36%）构成。

截至 2017 年末，深圳高新投发放委托贷款和垫款净额 90.73 亿元，较上年末增长 58.83%，主要是 2017 年以来随着增资扩股资金到位，发放贷款及垫款规模增幅明显；其中，委托贷款净额 82.34 亿元，包括自有资金委托贷款 78.76 亿元和政府专项资金委托贷款 3.58 亿元，深圳高新投委托贷款已计提减值准备 0.60 亿元，计提充分，截至 2017 年末深圳高新投未对华昌达项目和汉柏科技项目计提坏账准备，考虑到上述项目存在一定的信用风险，未来存在代偿的可能性，需对深圳高新投发放贷款及垫款减值计提情况保持持续关注。截至 2017 年末，深圳高新投自有资金委托贷款业务的不良贷款率为 0.34%，小额贷款业务的不良贷款率为 0.13%，资产质量良好。2015—2017 年末，深圳高新投货币资金呈波动上升趋势，年均复合增长 20.55%，2016 年受归还财政资金及发放贷款影响，深圳高新投货币资金大幅下降 49.93%至 10.38 亿元，截至 2017 年末，深圳高新投货币资金 30.14 亿元，较上年末增长 190.25%，主要是股东增资及借款到位后未投入到业务中的资金沉淀。

截至 2018 年 9 月末，深圳高新投资资产总额 196.15 亿元，较上年末增长 45.62%，主要系发放的贷款及委托贷款的增加以及新增买入返售金融资产所致；深圳高新投资资产主要由货币资金（占比 12.68%）、发放的委托贷款及垫款（占比 58.61%）、买入返售金融资产（占比 21.41%）构成。截至 2018 年 9 月末，深圳高新投货币资金 24.87 亿元，较上年末减少 17.46%，主要是委托贷款业务资金发放规模增加所致；发放的委托贷款及垫款 114.97 亿元，较上年末增长 26.71%，主要是深圳高新投增资后扩大委托贷款发放规模所致，深圳高新投已计提减值准备 0.61 亿元，与上年基本持平，需对委托贷款业务资产质量保持持续关注；深圳高新投新增 42.00 亿元买入返售金融资产，主要是股东增资后，深圳高新投利用资金所购买的银行理财产品。

总体看，近年来深圳高新投货币资金保持充足水平，资产整体流动性良好；深圳高新投委托贷款规模较大，委托贷款业务不良率大幅上升，面临一定的信用风险和市场风险。

（3）盈利能力

2017 年实现营业总收入 15.05 亿元，同比增长 36.75%，深圳高新投营业总收入主要来自担保业务收入、资金管理业务收入和咨询服务收入，2016—2017 年，深圳高新投担保业务收入贡献度分别为 48.15%和 48.03%。2017 年实现投资收益 0.87 亿元，主要为收到的分红款以及股权转让取得的收益，同比减少 49.52%，主要是出售股票收益大幅下降所致。

深圳高新投的营业总成本主要由营业成本、税金及附加、管理费用和财务费用构成。2017 年，深圳高新投营业总成本 4.82 亿元，同比增长 50.04%；其中营业成本 3.29 亿元，以担保业务支出为主，担保业务支出主要是薪酬、房租水电、广告宣传、业务拓展等费用。2016—2017 年，营业利润率分别为 86.51%和 73.77%，亦呈下降趋势，主要是深圳高新投保证担保业务支出规模的增加所致。

2017 年，深圳高新投实现净利润 8.35 亿元，同比增长 17.79%。2016—2017 年，深圳高新投平均净资产收益率分别为 10.94%和 12.24%，平均总资产收益率分别为 7.54%和 6.63%。赔付情况方面，2016—2017 年，深圳高新投担保赔付率分别为 16.23%和 0.55%，2017 年当期代偿规模大幅下降，导致赔付率水平大幅下降。

2018 年 1—9 月，深圳高新投实现营业总收入 13.49 亿元，净利润 8.62 亿元，同比增长 15.00%和 16.80%，主要是委托贷款业务规模扩大，带动收入增长所致，其中担保业务收入贡献度为 37.80%，营业利润率为 83.25%，平均净资产收益率为 7.59%，平均总资产收益率为 5.03%，担保赔付率 3.33%，赔付率有所上升。

整体看，近年来随着业务规模的扩大，深圳高新投营业总收入和净利润逐年增加，深圳高新投盈利水平较高。

（4）现金流

从现金流情况来看，近年来深圳高新投经营活动产生的现金流净额有所波动，整体呈扩大趋势，2016—2017 年，深圳高新投经营活动现金流量净额分别为-6.16 亿元和-21.72 亿元，2016 年和 2017 年深圳高新投收到其它与经营活动有关的现金和支付其他与经营活动有关的现金大幅增加，主要是收回的委托贷款及垫款以及赎回短期理财产品增加的资金和发放的委托贷款及垫款以及购买短期理财产品增加的资金，2017 年支出其它与经营活动有关的现金增加，导致经营活动现金净流出规模增加。

2016—2017 年，深圳高新投投资活动现金流量净额分别为 0.57 亿元和-0.26 亿元，投资活动产生的现金流量净额有所波动，主要是投资支付的现金规模波动所致。

筹资活动产生的现金流出主要为利润分配所支付的现金，筹资活动产生的现金流入主要为

增资以及借款所收到的资金。2016—2017 年，深圳高新投筹资活动现金流量净额分别为-4.77 亿元和 41.75 亿元，2017 深圳高新投取得招商银行和深圳投控借款的现金，导致筹资活动现金流入规模大幅增加。

2018 年 1—9 月，深圳高新投经营活动现金流量净额-61.87 亿元，深圳高新投收到其他与经营活动与支付其他与经营活动有关的现金主要是资金业务产生的现金流，受资金业务流出资金规模扩大及购买银行理财产品等因素影响，经营活动现金流量净额流出规模大幅增加；投资活动现金流量净额 0.04 亿元；受长短期借款等借入资金大幅增加影响，深圳高新投筹资活动现金流量净额大幅增加，筹资活动现金流量净额为 56.57 亿元，深圳高新投经营活动现金流出现大规模净流出，深圳高新投筹资活动融入现金流规模较大，资金需求较大。

总体看，深圳高新投经营活动现金流随着业务规模的变化波动较大；投资活动现金流规模较小；受股东增资和借款增长影响，深圳高新投筹资活动现金流入规模较大，随着经营活动流出现金的增加，存在融资需求。

（5）资本充足率及代偿能力

深圳高新投面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，深圳高新投将以自有资本承担相应的损失。深圳高新投实际代偿能力主要受其担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。

截至 2017 年末，深圳高新投净资产规模 115.34 亿元，较上年末增长 70.69%，资本较为充足。此外，深圳高新投还通过按项目风险水平计提相应的准备金以及提高业务准入门槛等措施降低客户违约风险，增强自身抵御风险的能力，2016—2017 年末，深圳高新投代偿准备金率分别为 23.00%和 0.94%，2017 年深圳高新投当期代偿规模大幅下降，导致代偿准备金率大幅下降。

表 20 深圳高新投资本充足性及代偿能力（亿元、%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年 9 月末
净资产	65.59	111.96	115.34
代偿准备金率	23.00	0.94	3.77

资料来源：深圳高新投提供，联合评级整理

截至 2018 年 9 月末，深圳高新投净资产规模 115.34 亿元，较上年末增长 3.02%，代偿准备金率 3.77%，受当期代偿规模上升影响，深圳高新投代偿准备金率有所上升。

总体看，深圳高新投担保能力极强，经联合评级评定，维持深圳高新投长期主体级别为 AAA。

九、综合评价

公司作为国内创业板上市生态景观类建筑企业，收入稳定、净利润有所增长；随非公开发行股票成功，公司资本实力及资产流动性有所增强。同时，联合评级也关注到新签合同额有所下降、应收类款项对公司资金占用较高、存在一定坏账风险、未来商誉仍存在减值风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

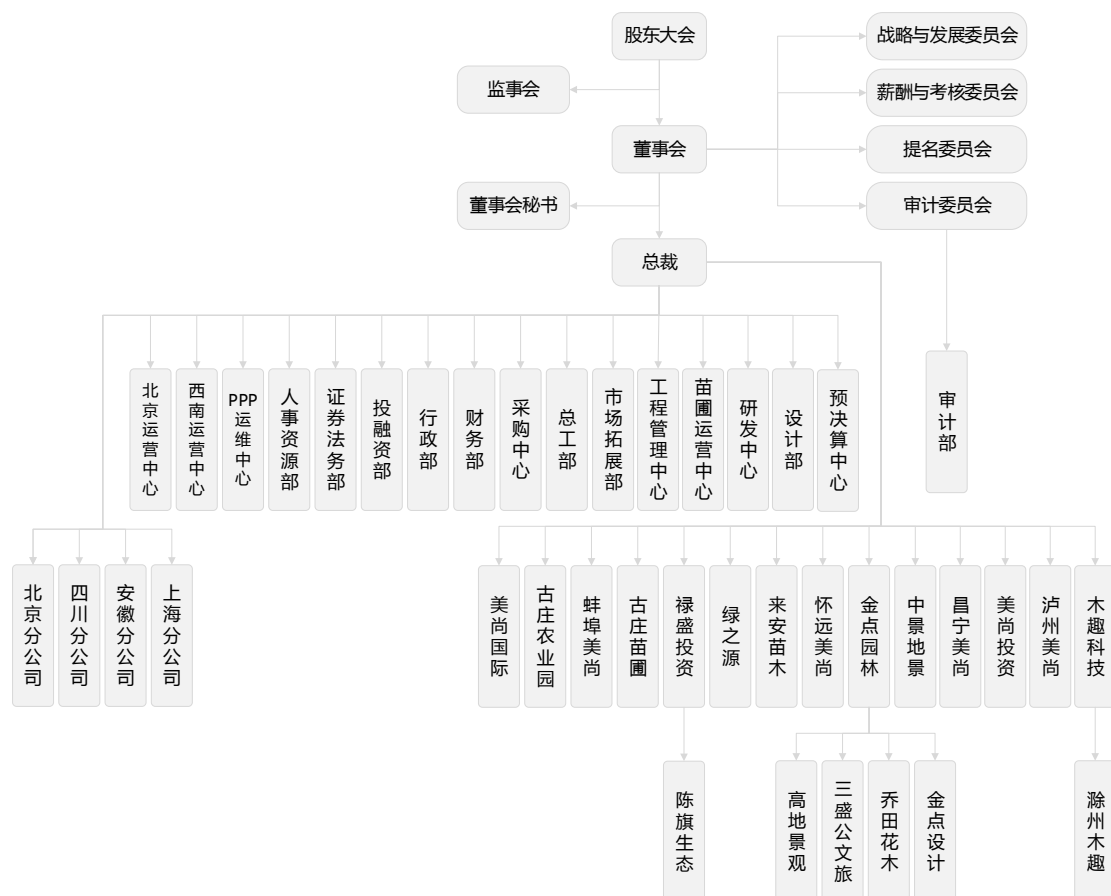
未来，随公司“生态修复+生态文旅+生态产品”战略方向逐渐落实，生态修复和文旅项目不断承接，公司收入规模有望进一步扩大。

“17美尚01”由深圳高新投提供全额不可撤销的连带责任保证担保，跟踪期内，深圳高新投代偿能力极强，其担保显著提升了“17美尚01”的偿付安全性。

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 美尚

01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 美尚生态景观股份有限公司 组织结构图（截至 2019 年 5 月底）



附件 2 截至 2018 年末合并子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
上海中景地景园林规划设计有限公司	上海市	服务业	100.00	--	非同一控制企业合并
无锡古庄美尚生态苗圃有限公司	无锡市	种植业	100.00	--	设立
来安县美尚生态苗木有限公司	安徽省来安县	种植业	100.00	--	设立
蚌埠美尚生态景观有限公司	安徽省蚌埠市	建筑业	100.00	--	设立
怀远县美尚生态景观有限公司	安徽省怀远县	建筑业	100.00	--	设立
美尚国际（老挝）生态景观有限公司	老挝	建筑业	100.00	--	设立
无锡市古庄现代农业园建设发展有限公司	无锡市	建筑业	85.00	--	设立
昌宁县美尚生态景观有限公司	云南省保山市	建筑业	100.00	--	设立
无锡美尚生态投资管理有限公司	无锡市	股权投资	100.00	--	设立
泸州美尚学士山投资建设有限公司	四川省泸州市	建筑业	90.00	--	设立
呼伦贝尔市禄盛投资管理合伙企业（有限合伙）	内蒙古和呼伦贝尔市	股权投资	99.00	1.00	设立
陈巴尔虎旗草原产业生态科技有限公司	内蒙古和呼伦贝尔市	建筑业	--	69.00	设立
江苏绿之源生态建设有限公司	无锡市	建筑业	100.00	--	非同一控制企业合并
北京北林绿源生态技术研究院有限责任公司	北京市	服务业	--	100.00	非同一控制企业合并
重庆金点园林有限公司	重庆市	建筑业	100.00	--	非同一控制企业合并
重庆高地景观设计有限公司	重庆市	服务业	--	100.00	非同一控制企业合并
重庆金点乔田花木有限公司	重庆市	种植业	--	100.00	非同一控制企业合并
内蒙古三盛公小镇文化旅游发展有限公司	内蒙古巴彦淖尔市	服务业	--	90.00	设立
北京金点景观设计有限公司	北京市	服务业	--	100.00	设立

资料来源：公司年报

附件 3 美尚生态景观股份有限公司

主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	69.17	82.02	90.11
所有者权益 (亿元)	28.97	32.51	41.82
短期债务 (亿元)	13.86	14.55	11.71
长期债务 (亿元)	7.21	10.14	9.98
全部债务 (亿元)	21.07	24.69	21.70
营业收入 (亿元)	23.04	22.99	2.43
净利润 (亿元)	2.84	3.87	0.11
EBITDA (亿元)	4.39	5.96	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.96	1.64	-0.39
应收账款周转次数 (次)	1.33	1.09	--
存货周转次数 (次)	1.66	1.09	--
总资产周转次数 (次)	0.39	0.30	--
现金收入比率 (%)	49.76	52.26	121.70
总资产收益率 (%)	8.54	9.48	--
总资产报酬率 (%)	7.23	7.69	--
净资产收益率 (%)	10.33	12.58	--
营业利润率 (%)	27.08	34.04	32.75
费用收入比 (%)	7.38	9.54	19.33
资产负债率 (%)	58.11	60.37	53.59
全部债务资本化比率 (%)	42.11	43.16	34.16
长期债务资本化比率 (%)	19.93	23.77	19.27
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.35	4.89	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.21	0.24	--
流动比率 (倍)	1.45	1.28	1.48
速动比率 (倍)	1.06	0.90	1.10
现金短期债务比 (倍)	1.07	1.08	2.00
经营现金流动负债比率 (%)	-5.96	4.16	-1.02
EBITDA/待偿债券本金合计 (倍)	0.88	1.19	--

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. 将其他应付款中付息项纳入短期债务核算；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 4 深圳市高新投集团有限公司

主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
资产总额（亿元）	78.99	134.70	196.15
负债总额（亿元）	13.39	22.73	80.81
实际资产负债率（%）	13.11	14.24	39.24
所有者权益（亿元）	65.59	111.96	115.34
营业总收入（亿元）	11.01	15.05	13.49
担保业务收入（亿元）	5.30	7.23	5.10
投资收益（亿元）	1.72	0.87	0.50
净利润（亿元）	7.09	8.35	8.62
担保业务收入贡献度（%）	48.15	48.03	37.80
营业利润率（%）	86.51	73.77	83.25
营业费用率（%）	1.85	7.36	3.36
平均总资产收益率（%）	7.54	6.63	5.03
平均净资产收益率（%）	10.94	9.40	7.59
期末担保责任余额（亿元）	1,167.05	974.22	931.89
融资性担保责任余额（亿元）	781.62	621.32	547.92
融资性担保放大倍数（倍）	11.92	5.55	4.75
累计代偿率（%）	0.11	0.08	0.29
担保赔付率（%）	16.23	0.55	3.33
代偿准备金率（%）	23.00	0.94	3.77

注：深圳高新投 2018 年三季度报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：深圳高新投提供

附件 5 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= (本次-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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%
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%
长期偿还能力指标	
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)
公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
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 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

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 6 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。