跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]682 号

重庆三圣实业股份有限公司：

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发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

重庆三圣实业股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

重庆三圣实业股份有限公司发行的“17 三圣债”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 五月二十九日

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

重庆三圣实业股份有限公司
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	发行规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 三圣债	5 亿元	3 年	AAA	AAA	2017.9.26

担保方：深圳市高新投集团有限公司

担保方式：不可撤销连带责任担保

跟踪评级时间：2018 年 5 月 29 日

主要财务数据：

发行人

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	27.99	42.37	42.16
所有者权益（亿元）	13.53	16.34	16.72
长期债务（亿元）	1.35	9.77	9.79
全部债务（亿元）	9.68	19.14	19.61
营业收入（亿元）	15.13	19.02	5.33
净利润（亿元）	1.21	1.90	0.43
EBITDA（亿元）	2.64	4.13	--
经营性净现金流（亿元）	1.25	1.79	-1.17
营业利润率（%）	23.92	22.97	24.98
净资产收益率（%）	9.33	12.70	2.59
资产负债率（%）	51.66	61.43	60.34
全部债务资本化比率（%）	41.71	53.95	53.98
流动比率（倍）	1.15	1.29	1.32
EBITDA/全部债务（倍）	0.27	0.22	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.15	6.23	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.53	0.83	--

担保方

项目	2015 年	2016 年	17 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
净资本（亿元）	41.05	37.12	--
拨备覆盖率（%）	0.58	0.32	0.37
净资产担保责任余额倍数（倍）	8.76	17.62	--
净资本担保责任余额倍数（倍）	13.65	31.14	--
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、2018 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；2、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；3、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；4、其他应付款中的往来款已计入短期债务；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

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对重庆三圣实业股份有限公司（以下简称“公司”或“三圣股份”）的跟踪评级反映了公司在重庆区域市场中仍具备较为丰富的客户资源和较好的品牌优势，同时保持较大的产能规模。2017 年，公司积极调整业务重心，实施并购增厚业绩等多种措施，保持了营业收入的持续稳健增长。同时，联合评级也关注到公司原材料价格波动风险较高，销售区域市场集中度较高，医药业务整合压力较大，应收账款规模较大、存在一定回款风险，债务规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司董事会同意公司向特定对象非公开发行不超过 8,640.00 万股（含本数）A 股股票，但尚需提交公司股东大会审议批准，并经中国证监会核准，未来存在一定不确定性。如果本次非公开股票发行工作顺利开展，有利于公司拓宽融资渠道，降低融资成本，提升资本实力，有助于推动公司战略的发展。未来，随着公司医药业务的扩张，公司营业规模、收入水平和盈利状况将得到提升，盈利能力有望增强。

本次债券由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”）提供不可撤销连带责任担保。深圳高新投作为一家政策性担保机构，各项业务得到了来自地方政府的有力支持，其资本实力和担保实力强，对本次债券的担保有效提升了本次债券的信用水平。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA-”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 三圣债”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．2017 年，公司商品混凝土产能增加，产

销率维持较高水平，营业收入规模不断扩大。

2．2017 年，公司医药业务收入大幅增长，医药业务毛利润水平较混凝土业务高，未来有望提升公司毛利水平。

3．担保方深圳高新投作为一家政策性担保机构，各项业务得到了来自地方政府的有力支持，其资本实力较强，担保实力强，其担保有效提升了本次债券的信用水平。

关注

1．2017 年，公司业务仍集中在重庆，区域基础设施建设及房地产市场波动对公司整体运营有较大的影响。

2．2017 年，公司收购重庆春瑞医药化工有限公司，医药产业与公司原有业务差异较大，对其运营和管理能力提出较高要求；公司产生了较大规模商誉，未来若被收购公司业绩未达预期，公司将面临商誉减值风险。

3．2017 年，公司应收账款规模较大，对营运资金形成较大的占用；公司受限资产规模较大，整体资产质量一般；公司债务规模增速较快，公司对外融资需求较大。

分析师

王　越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

李　莹

电话：010-85172818

邮箱：liying@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：

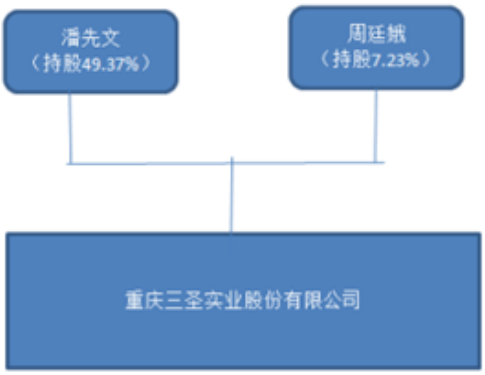
联合信用评级有限公司

一、主体概况

重庆三圣实业股份有限公司（以下简称“公司”或“三圣股份”）前身为重庆市江北特种建材有限公司（以下简称“江北特材”），江北特材初始注册资本为 500.00 万元，其中潘先文和周廷娥分别持有江北特材 60.00%和 40.00%的股权。后经过多次增资和股权转让，截至 2009 年 12 月 28 日，江北特材注册资本变更为 3,300.00 万元，其中潘先文持股 71.82%、周廷娥持股 10.51%、潘呈恭持股 10.00%、其余 37 个自然人持股剩余部分股权。2010 年 3 月，江北特材股东会作出决议，整体变更设立股份公司，各股东持股比例不变，注册资本变更为 6,600.00 万元，名称变更为“重庆三圣特种建材股份有限公司”（以下简称“三圣特材”）。2010 年 9 月，三圣特材进行增资，注册资本增加至 7,200.00 万元，其中潘先文持股 65.83%，为最大股东。2015 年 2 月，三圣特材在深圳证券交易所中小企业板挂牌上市，公开发行股份 2,400.00 万股，股票简称“三圣特材”，股票代码“002742”；发行完成后，三圣特材总股本增至 9,600.00 万股，其中潘先文持有 49.37%股份，周廷娥持有 7.23%股份。

2016 年 10 月，三圣特材名称变更为现名，证券简称变更为“三圣股份”，证券代码保持不变。经过多次增资、转让等，截至 2018 年 3 月底，公司股本 4.32 亿元。公司实际控制人为潘先文先生、周廷娥女士，两人为夫妻关系。公司股权结构如下图所示。

图 1　截至 2018 年 3 月底公司与实际控制人之间的股权及控制关系



资料来源：公司年报

公司经营范围较上年无变化。

截至 2018 年 3 月底，公司下设证券投资部、综合管理部、人力资源部、市场营销部、资产财务部等 12 个部门，公司组织架构较上年无变化；公司拥有 12 家合并范围内子公司；员工合计 3,039 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 42.37 亿元，负债合计 26.03 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 16.34 亿元，归属于母公司的所有者权益 14.16 亿元。2017 年，公司实现营业收入 19.02 亿元，净利润（含少数股东损益）1.90 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.80 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.79 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.48 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 42.16 亿元，负债合计 25.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 16.72 亿元，归属于母公司的所有者权益 14.46 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.33 亿元，净利润（含少数股东损益）0.43 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.17 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.02 亿元。

公司注册地址：重庆市北碚区三圣镇街道；法定代表人：潘先文。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会〔2017〕1318 号文核准，公司于 2017 年 11 月发行了“重庆三圣实业股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券”（以下简称“本次债券”），发行规模为人民币 5.00 亿元，于 2017 年 11 月 20 日起在深圳证券交易所挂牌交易（证券代码：“112608.SZ”；证券简称：“17 三圣债”）。本次公司债券的期限为 3 年，附第二年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券于 2017 年 11 月 3 日起息，2018~2020 年每年 11 月 3 日为付息日，按年付息，到期一次还本，票面利率为 7.33%。

本次债券由深圳市高新投集团有限公司提供不可撤销连带责任担保。

本次债券募集资金已全部用于偿还公司金融机构借款。截至目前，尚未到付息日。

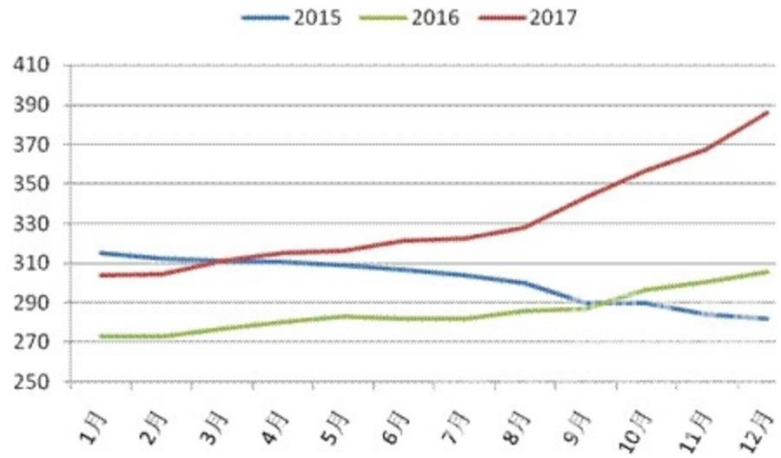
三、行业分析

2017 年，商品混凝土板块及医药板块为公司营业收入的主要来源，本文行业分析主要为混凝土行业和医药行业。

1. 混凝土行业

混凝土作为土木建筑工程中最重要的材料，也被称为商品混凝土或预拌混凝土，主要应用于房地产和基础设施建设等方面。2017 年，随着供给侧结构性改革持续深化，改革效应逐步显现，投资结构不断优化，投资质量不断提升。2017 年，我国商品混凝土产量为 186,832 万立方米，较上年增长 9.3%，增速较 2016 年提高 1.9 个百分点。从价格看，2017 年，全国混凝土价格处于持续上涨态势。

图 2　2015~2017 我国混凝土 C30 市场均价走势（单位：元/立方米）



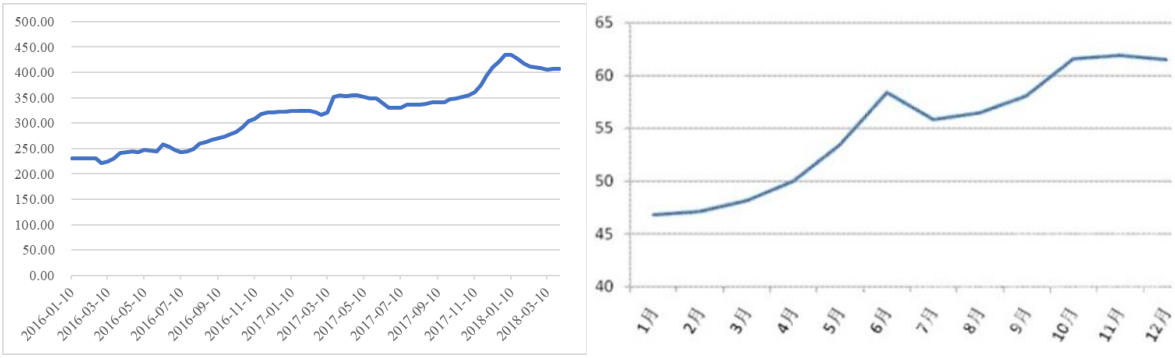
资料来源：中国水泥研究院

从需求看，“一带一路”、“京津冀协同发展”、“长江经济带建设”三大战略的全面推进有效释放了投资潜力，新动能新产业新业态加快成长，发展质量效益改善，国民经济延续了稳中有进、

稳中向好的发展态势，经济社会保持平稳健康发展。2017 年全国固定资产投资（不含农户）631,684 亿元，比上年同期增长 7.20%；全年全国房地产开发投资 109,799 亿元，比上年增长 7.00%，增速比上年增长 0.10 个百分点。从区域市场看，2017 年，重庆市 GDP 同比增长 9.3%，固定资产投资同比增长 9.5%，继续保持了较高增速。未来，随着西部大开发、一带一路、长江经济带、中新（重庆）战略性互联互通示范项目、国家统筹城乡发展综合改革试验区等的深入推进和实施，重庆将迎来更大的发展机遇。重庆大力实施五大功能区域发展战略，通过“一环八线”轨道交通和“三环十二射多联线”高速公路等城市交通网络建设，加快向城市发展新区延伸。特别是三环高速网络逐步建成，把大都市区 14 个区县快速连接起来，带动周边大面积开发，推动重庆城区新一波拓展，重庆城市开发建设必将迎来新一轮发展的重要机遇。在未来一段时期，重庆固定资产投资及基础设施建设仍将保持高速增长，将拉动混凝土及外加剂市场容量的增长。

从行业上游看，混凝土的原材料为水泥及砂石骨料。在我国经济处于调整期和宏观经济增长继续下行的背景下，2017 年全年水泥产量 231,625 万吨，比 2016 年下降 0.2%，上年为增长 2.5%。从水泥行业新增产能来看，据中国水泥协会初步统计，2017 年全国新点火水泥熟料生产线共有 13 条，合计年度新点火熟料设计产能 2,046 万吨，较 2016 年减少 512 万吨，降幅为 20%，已连续五年呈递减走势。从水泥价格看，2017 年，全国大部分地区加强环保整治，水泥企业执行错峰停窑，熟料产能大幅削减，另外在煤炭价格持续高涨带动下，水泥价格高企，部分区域涨幅达到 200~300 元/吨。截至 2017 年底，普通硅酸盐水泥 P.O42.5 散装水泥价格达到 434.60 元/吨，较年初的 323.60 元/吨增长了 34.30%，2018 年之后价格有所调整。同样，2017 年砂石骨料的价格波动上涨。

图 3　2016 年以来水泥价格（P.O42.5 散装）（左）及 2017 年砂石骨料（右）价格变动情况（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中国水泥研究院

总体看，2017 年，房地产市场回暖使得混凝土需求增加，随着供给侧改革的实施，我国混凝土行业景气度大幅回升，价格有所回升；重庆市基础设施固定资产投资稳定增长，一定程度上带动了混凝土行业的需求增长。

2. 医药行业

国家统计局公布的数据显示，2016 年中国医药工业规模以上企业实现主营业务收入 29,635.86 亿元，同比增长 9.92%；全年实现利润总额 3,216.43 亿元，同比增长 15.57%。2017 年 1~12 月，医药制造业主营业务收入 28,185.50 亿元，同比增长 12.50%；实现利润总额 3,314.10 亿元，同比增长 17.80%。

中国城镇化、人口老龄化的加剧和医药卫生体制改革的深入，释放了国内的医疗及药品需求量。中国药品流通行业销售额自 2006 年以来快速增长。2010 年以来，中国药品流通行业增速放缓。根

据商务部发布的《2016 年药品流通行业运行统计分析报告》，2016 年药品流通市场销售规模稳步增长，增速略有回升。商务部药品流通统计系统数据显示，全国七大类医药商品销售总额 18,393 亿元，扣除不可比因素同比增长 10.4%，增速较上年上升 0.2 个百分点。其中，药品零售市场 3,679 亿元，扣除不可比因素同比增长 9.5%，增速同比上升 0.9 个百分点。按销售渠道分类，2016 年对生产企业销售额 60 亿元，占销售总额的 0.3%；对批发企业销售额 7,520 亿元，占销售总额的 40.9%，同比下降 0.9 个百分点；对终端销售额 10,813 亿元，占销售总额的 58.8%，同比上升 0.6 个百分点。其中，对医疗机构销售额 7,673 亿元，占终端销售额的 71.0%；对零售终端和居民零售销售额 3,141 亿元，占终端销售额的 29.0%。

未来医药制造行业仍将保持稳定增长的态势，政府对医疗事业投入的加大及对部分细分领域的政策性倾斜将有效拉动未来药品市场需求，同时，随着生产端去产能和消费端调结构的各项政策陆续颁布且落地，药品价格下降趋势仍将持续，具备资金优势、研发实力、品种优势的医药制造企业将在竞争中胜出，行业集中度及企业规模有望进一步提升。对于有新产品纳入新版医保目录的医药制造企业来说，销售增长可期；两票制、医药分家、阳光采购等医药流通领域的政策有可能传导至上游制造行业，为做大收入同时提高终端控制力度，医药综合类企业可能将加快医药流通业务的布局。

总体看，医药制造业在经过前期高速增长后行业步入稳定增长阶段，医保控费对行业增长的边际冲击已有所减缓，在需求端的刺激下，2017 年起行业继续企稳回升；医药流通行业仍处于增长期。医药市场持续扩容、行业资源向龙头企业聚拢以及市场向基层倾斜这三大政策效应将逐步显现。

四、管理分析

2017 年 08 月 25 日，公司副总经理范玉金因个人原因辞去该职务，辞职后在公司担任非高级管理人员职务。2017 年 10 月 25 日，公司召开第三届董事会第二十一次会议，审议通过了《关于聘任公司副总经理的议案》，董事会同意聘任胡向博先生为公司副总经理。公司其他高管人员无变更，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司作为重庆主要的商品混凝土生产企业之一，主要从事商品混凝土、外加剂等环保建筑材料及硫酸等硫系列产品的研发、生产和销售。

2017 年，公司实现营业收入 19.02 亿元，同比增长 25.76%，主要系公司药品及中间体业务收入大幅增长所致；其中主营业务为 18.85 亿元，占 99.11%。2017 年公司新增其他业务，收入为 0.18 亿元，主要为重庆春瑞医药化工有限公司（以下简称“春瑞医化”）、辽源市百康药业有限责任公司（以下简称“百康药业”）的技术服务和材料销售收入。2017 年，公司净利润由上年的 1.21 亿元增长至 1.90 亿元，同比增长 57.44%。

从收入结构上看，商品混凝土业务为公司主要收入来源，占比较高；2017 年，商品混凝土收入占营业收入的比重为 69.26%，实现收入 13.18 亿元，同比增长 8.21%，主要系商品混凝土销售均价上升所致。2017 年，减水剂产品实现收入 2.24 亿元，占营业收入的比重为 11.75%，同比增长 27.27%，主要系受主要原材料价格上涨带动销售价格上升所致。公司医药及中间体业务发展较快，2016 年 6

月、2017 年 6 月，公司分别完成对百康药业、春瑞医化的收购，新增药品及中间体业务收入；2017 年，公司药品及中间体产品实现营业收入 3.00 亿元，占 15.76%，同比大幅增长，主要系春瑞医化自 2017 年 6 月纳入公司合并报表范围所致。

表 1　2016~2017 年公司营业收入情况（单位：亿元、%、百分点）

分产品	2016 年			2017 年			营业收入较上年变化	毛利率较上年变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
减水剂	1.76	11.62	31.38	2.24	11.75	25.43	27.27	-5.59
膨胀剂	0.46	3.05	44.01	0.21	1.11	42.25	-54.35	-1.76
商品混凝土	12.18	80.49	21.49	13.18	69.26	21.11	8.21	-0.38
硫酸	0.14	0.95	5.15	0.23	1.20	5.84	64.29	0.69
药品及中间体	0.59	3.88	48.02	3.00	15.76	31.55	408.47	-16.47
其他业务	--	--	--	0.18	0.93	55.18	--	--
合计	**15.13**	**100.00**	**24.20**	**19.02**	**100.00**	**23.63**	**25.71**	**-0.57**

资料来源：公司提供

从毛利率情况看，2017 年，公司商品混凝土业务毛利率为 21.11%，较上年下降 0.38 个百分点，变化不大；减水剂业务毛利率为 25.43%，较上年下降 5.59 个百分点，主要系受主要原材料价格上升影响所致；医药业务毛利率为 31.55%，较上年下降 16.47 个百分点，主要系去年收购百康药业并表时间短以及本年收购春瑞医化的影响所致。2017 年，公司综合毛利率为 23.63%，较上年小幅下降 0.57 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.33 亿元，同比增长 65.16%；实现营业利润 0.50 亿元，同比增长 53.37%；实现净利润 0.43 亿元，同比增长 61.07%，主要系合并范围新增春瑞医化及三圣建材所致。

总体看，2017 年，公司主要从事商品混凝土业务，营业收入有所增加；2017 年 6 月，公司将春瑞医化纳入公司合并报表范围，医药业务收入大幅增长；公司综合毛利率水平略有下降。

2. 商品混凝土

公司所在地重庆市北碚区三圣镇拥有丰富的石膏矿资源，探明石膏矿石储量 7.3 亿吨，矿床远景规模资源储量达 10 亿吨，其中 90%以上为硬石膏。截至 2017 年底，公司已取得采矿权的石膏矿矿区面积达 2.08 平方公里。

（1）原材料采购

采购模式方面，公司根据生产经营特性及不同类别的采购物资属性建立不同的采购模式，主要有招标采购、集中定点、长期战略合作等多种模式。

公司混凝土主要原材料包括水泥、河沙、碎石、外加剂等，合计占成本的比重在 80%左右；原材料中水泥占约 50%，河沙占 20%，碎石占 20%，以水泥为主。

2017 年，公司水泥自供量大幅增长，外购量保持稳定；河沙采购量大幅增长，碎石采购量小幅增长。价格方面，公司水泥、河沙、碎石采购单价以市场价格为主，受大宗原材料市场价格波动影响，相关原料均出现不同程度的上涨，一定程度上加大了公司的成本控制压力。

表 2　2016~2017 年公司原材料采购情况（单位：万吨、/吨、%）

成本构成		2016 年	2017 年	变动情况
水泥	自供量	5.52	8.18	48.19
	采购量	101.00	102.27	1.26
	采购单价	258.84	364.72	40.91
河沙	采购量	91.07	154.80	69.98
	采购单价	54.42	66.03	21.33
碎石	采购量	426.65	439.70	3.06
	采购单价	44.71	52.86	18.23

资料来源：公司提供
注：公司生产用膨胀剂和减水剂全部为自供，表中自供量包含半成品。

总体看，公司主要原材料水泥、河沙、碎石等，2017 年公司各类原材料采购量均增加，公司相关原材料采购价格以市场价格为主，受大宗原材料市场价格波动影响，原材料采购价格均出现不同程度上涨，一定程度上加大了公司的成本控制压力。

（2）生产与销售

公司商品混凝土为非标准化产品，生产具有订单式特点，售后服务为销售环节中的重要环节；公司混凝土生产主要系按照合同技术要求，对水泥、碎石等混合搅拌而成，主要生产设施为混凝土搅拌机械及运输机械。公司混凝土搅拌站主要位于重庆，截至 2017 年底，公司共有搅拌线 19 条，产能为 885 万立方米/年，较上年增长 30 万立方米/年。

产量方面，2017 年，公司混凝土产量为 406.13 万立方米，较上年变化不大；产能利用率为 45.89%，较上年小幅下降，主要系公司产能扩张所致。公司跟随国家“一带一路”倡议，在埃塞俄比亚设立三圣建材有限公司（以下简称“三圣建材”），实施新型建材项目投资，对接国内产业。三圣建材新型建材项目（包括预拌商品混凝土、混凝土预制件以及混凝土外加剂等）经运行调试，并通过埃塞俄比亚政府机构综合验收，于 2017 年 11 月正式投产运营，实现经营性收益；上述项目的逐步建成投产，将对公司加快产业布局，推进国际化发展，保障业绩稳健增长，提升盈利能力起到积极作用。

表 3　2016~2017 年公司混凝土生产情况

生产	2016 年	2017 年
生产条线（条）	18	19
产能（万立方米/年）	855	885
产量（万立方米）	418.73	406.13
产能利用率（%）	48.97	45.89

资料来源：公司提供

公司作为重庆市主要的商品混凝土生产企业之一，在多年的市场开拓中积累了较为广泛的客户资源；公司通过直销的方式进行产品销售，依靠成本控制优势、运输优势等获取客户。公司建材化工产品主要是以维护并巩固优质客户为主；对新客户的开拓主要是通过老客户介绍、多方渠道获取潜在客户信息后销售员拜访上门洽谈等方式拓展。公司商品混凝土销售订单充足，2016~2017 年，公司获取订单量较为稳定，分别为 418.73 万立方米和 406.13 万立方米，其中重庆地区订单占比在 84.88%左右，占比较高。公司建有自有运输团队，截至 2017 年底，公司拥有罐式运输车约 220 辆，基本能满足自身运输需求。在产品需求高峰，公司亦部分采用专业车队进行，其占比较低，一般在 20%之下。

混凝土供货周期依据项目施工周期不同而有较大差异，合同一般只约定供货量，结算价格一般在结算周期末按照市场价格决定，同时考虑运输半径、成本控制等因素，一般与市场价格差异不大。2016~2017 年，公司商品混凝土销售均价分别为 290.50 元/吨和 325.44 元/吨，销售价格增幅较明显，主要系大宗原材料市场价格波动所致。销量方面，2017 年，公司商品混凝土销量为 404.87 万吨，较上年减少 3.31%，产销率为 99.69%。

总体看，2017 年，公司混凝土仍实行以销定产模式，生产基地主要位于重庆；公司产能规模大，产能利用情况符合行业特征；公司订单获取规模不断增加，主要市场集中在重庆，地域集中度较高，受大宗原材料市场价格波动影响、销售均价大幅上涨。

3. 外加剂

公司外加剂产品主要为膨胀剂和减水剂，其中减水剂为公司主要外销产品。生产模式方面，公司商品减水剂为非标准化产品，该产品的生产分为合成和复配两个阶段，合成后的外加剂母液作为中间产品供复配使用，公司根据客户需求制定最佳复配方案，复配成浓度不同、性能各异的定制化外加剂产品；膨胀剂的生产，即将硬石膏和硫铝酸钙熟料或氧化钙熟料等进行计算机配料研磨成规定细度的粉状物质再输入均化库存储，后装运发货。销售模式方面，减水剂产品生产具有订单式特点，售后服务为销售环节中的重要环节；膨胀剂属于标准化产品。

2017 年，公司减水剂、膨胀剂产能均维持不变，产量均小幅下降；从销量上看，在满足自身需求之后，公司对外销售大部分外加剂产品，减水剂销量同比增长 5.92%，膨胀剂销量同比减少 7.53%；从销售价格上看，2017 年减水剂和膨胀剂销售均价分别为 2,078.46 元/吨和 872.87 元/吨，价格同比有所回升，主要系市场价格上升所致。

表 4　2016~2017 年公司外加剂生产情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨、%）

产品		2016 年	2017 年	变动情况
减水剂	产能	40.00	40.00	--
	产量	15.28	13.72	-10.21
	销量	10.64	11.27	5.92
	销售单价	1,652.49	2,078.46	25.78
膨胀剂	产能	10.00	10.00	--
	产量	8.82	6.21	-29.59
	销量	6.51	6.02	-7.53
	销售单价	709.51	872.87	23.02

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司膨胀剂和减水剂产能均维持不变，产量小幅下降；销量变化不大，销售价格整体回升。

4. 硫酸

公司石膏矿分公司完成石膏的开采，化工分厂负责石膏粉碎工作，然后由公司技术人员按照矿物质组成检测指标与其他原材料进行计算机配料后研磨烘干成规定细度的粉状生料再输入均化库存储，均化后的生料经高温分解出二氧化硫气体，二氧化硫进一步氧化生成三氧化硫，用稀硫酸吸收三氧化硫制成 98%浓度的工业硫酸。2016~2017 年，公司硫酸产能分别为 15 万吨和 45 万吨；产量分别为 3.41 万吨和 6.21 万吨；销售量分别为 4.19 万吨和 6.02 万吨；库存量分别为 0.75 万吨和 0.94

万吨。硫酸属于标准化产品，公司硫酸业务随生产规模扩大，产销量同比增长较大。

总体看，公司硫酸业务随生产规模扩大，产销量同比增长较大。

5. 医药制造

公司医药业务由百康药业、春瑞医化、三圣药业负责运营，百康药业于 2016 年 6 月纳入公司合并范围，春瑞医化于 2017 年 6 月纳入公司合并范围，位于埃塞俄比亚的三圣药业有限公司（以下简称“三圣药业”）[1]于 2017 年 2 月纳入公司合并范围。2017 年，三圣药业医药项目完成主体结构施工进入设备安装及调试阶段；百康药业二期项目工程建设完毕，即将进行试车。

公司医药制药板块主要产品为盐酸普鲁卡因、氯霉素、DBED、K199、T97 等医药中间体产品，及对乙酰氨基酚、盐酸氯哌丁、盐酸普鲁卡因、盐酸苯海拉明、盐酸二氧丙嗪、法莫替丁、五类新药甲磺酸左氧氟沙星等原料药及制剂产品。中间体产品主要应用于抗生素药、抗丙肝药物索非布韦、糖尿病药物坎格列净、苄星青霉素及头孢西丁、普鲁卡因青霉素及化妆品等，原料药及制剂产品主要应用于解热镇痛、抗病毒、抗菌、咳嗽、过敏、局部麻醉等方面。销售模式方面，医药中间体产品实行自产自销与定制生产相结合的销售模式，其中自产自销模式下以直销为主，经销为辅的方式实现产品最终销售；药品分为原料药和制剂产品，原料药采用直销模式，制剂产品实行代理模式。

截至 2017 年底，百康医药拥有原料药产能 3,560 吨/年，片剂产能 110,000 万片/年。2017 年，百康药业生产原料药 2,393.96 吨，产能利用率为 67.25%，实现销量 2,001.95 吨，产销率为 83.63%；生产片剂 85,922.46 万片，产能利用率为 78.11%，实现销量 84,815.70 万片，产销率为 98.71%。

截至 2017 年底，春瑞医化拥有医药中间体产能 4,000 吨/年，2017 年并表后生产医药中间体 2,563.59 吨，产能利用率为 109.87%（按全年产能平均折算、并表后）[2]，实现销量 1,897.95 吨，产销率为 74.03%。

总体看，2017 年，春瑞医化纳入合并范围，公司医药业务收入大幅增长，并对公司收入规模形成良好的补充，但由于医药产业与公司原有业务差异较大，易对公司形成一定的跨行业管理难度。

6. 前五大供应商及客户

2017 年，公司前五大供应商采购额合计 2.07 亿元，占采购额总数的比例为 9.41%，较上年的 16.11%有所下降，主要系收购春瑞医化的影响所致，集中度较低。

表 5　2017 年公司前五大供应商采购情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购额	占采购总额比重
第一名	0.53	2.40
第二名	0.43	1.95
第三名	0.42	1.89
第四名	0.39	1.79
第五名	0.31	1.39
合计	**2.07**	**9.41**

资料来源：公司年报

2017 年，公司前五大销售客户销售总额为 3.43 亿元，占营业收入的 18.02%，较上年的 28.44%下降 10.42 个百分点，集中度大幅降低，主要系收购春瑞医化的影响所致，公司客户较为分散。

[1] 注：三圣药业系公司的控股子公司三圣埃塞（重庆）实业有限公司与张家港市中悦冶金设备有限公司设立的孙公司，持股比例为 99.50%。
[2] 注：2017 年春瑞医化全年产能利用率为 83.11%，产能利用水平较高。2017 年并表后（即 6-12 月）产能利用率达 109.87%，超过 100%，主要是由于全年产能分布不均匀所致：受春节假期影响，春瑞医化一季度开工天数低于其他季度，导致 2017 年 1-5 月份平均产量低于 6-12 月份的平均产量。

表 6　2017 年公司前五大客户销售情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售额	占营业收入比重
第一名	2.20	11.55
第二名	0.33	1.74
第三名	0.33	1.74
第四名	0.31	1.64
第五名	0.26	1.35
合计	**3.43**	**18.02**

资料来源：公司年报

总体看，公司上游供应商和下游客户均较为分散，公司供应商及客户集中风险较小。

7. 重大事项

2018 年 2 月 23 日，根据公司第三届董事会第二十二次会议决议，同意公司向特定对象非公开发行 A 股股票，本次非公开发行 A 股股票数量为募集资金总额除以发行价格，且不超过本次非公开发行前公司总股本的 20%，即不超过 8,640.00 万股（含本数），本次非公开发行的募集资金总额不超过 96,200 万元（含本数），扣除发行费用后，募集资金中 78,200 万元拟用于三圣医药制造基地建设项目，18,000 万元拟用于补充流动资金。目前该事项正在积极推进，但尚需提交公司股东大会审议批准，并经中国证监会核准，未来存在一定不确定性。

总体看，本次非公开发行股票尚未获得中国证监会的审议通过，未来存在一定不确定性。但如果本次非公开股票发行工作顺利开展，有利于公司拓宽融资渠道，降低融资成本，提升资本实力。

8. 经营效率

2016~2017 年，应收账款周转率分别为 1.61 次和 1.71 次，变化不大；存货周转率分别为 15.52 次和 9.33 次，大幅下降主要系受合并范围变化影响、公司存货规模大幅增长所致；总资产周转率分别为 0.61 次和 0.54 次，变化不大。

从同行业对比来看，2017 年，公司经营效率指标处于同行业中等水平。

表7　2017年建材行业上市公司经营效率指标（单位：次）

证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
海南瑞泽	1.70	8.72	0.65
西部建设	2.06	52.66	0.92
三圣股份	**1.82**	**9.38**	**0.54**

资料来源：Wind

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，应收账款及存货计算均为净额口径，与本报告附表口径有一定差异。

总体看，2017 年，公司经营效率指标处于同行业中等水平，但整体经营效率仍处较高水平。

9. 经营关注

（1）宏观经济波动导致下游需求变化

公司主要产品商品混凝土主要用于房地产、基础设施建设等领域，与宏观经济形势紧密相关。房地产受国家宏观政策影响，投资增速波动明显；基础设施建设投资有赖于政府财政实力，难以长期维持高速增长。若未来我国宏观经济继续下行，房地产和基础设施建设投资增速下滑，公司商品混凝土下游需求有可能下降，影响公司盈利状况。

（2）应收货款规模较大，存在一定回收风险

公司商品混凝土业务存在一定货款回收期，且规模较大。这一方面造成对公司的资金占用，降低公司资金使用效率；另一方面，若下游客户收货后不能按期结算，公司货款面临一定的损失风险，增加公司运营压力。

（3）区域市场集中度较高

公司主要市场集中在重庆市，重庆市场的波动对公司的运营和盈利情况有较大影响。重庆市房地产及基础设施建设投资的稳健增长很大程度上支撑了公司的发展。未来，若重庆市房地产政策或基建政策发生变动，区域市场震荡，将会影响公司的整体运营情况。

（4）收购春瑞医化，可能面临商誉减值风险

2017 年，公司收购重庆春瑞医药化工有限公司，医药产业与公司原有业务差异较大，对其运营和管理能力提出较高要求；公司产生了较大规模商誉，未来若被收购公司业绩未达预期，公司将面临商誉减值风险。

10. 未来发展

公司整体发展战略为以建材化工与医药制造为发展核心，以多元化与国际化为导向，将三圣股份建设成为一流的企业。其中，建材化工板块方面，践行低碳、环保、节能及循环经济理念，以创新发展为主轴，打造石膏资源综合利用的行业领跑者和一流的新型建筑材料制造商；医药制药板块方面，以中间体原料药为基础，以制剂为核心，打造医药制药产业链，并向医疗、康复、养生、养老延伸发展为医药健康产业。未来，公司将在做强、做优、做精建材化工板块基础上，着力发展医药制药板块，打造多元化、国际化的产业格局。

总体看，公司发展规划清晰；公司未来将重点发展医药制造板块，与公司原有业务跨度较大，增加了一定的跨行业管理难度。

六、财务分析

公司提供的 2017 年度财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2018 年一季度财务数据未经审计。公司财务报告按照《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》编制。

公司自 2017 年 5 月 28 日起执行财政部制定的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，自 2017 年 6 月 12 日起执行经修订的《企业会计准则第 16 号——政府补助》。公司编制 2017 年度报表执行《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号），将原列报于“营业外收入”和“营业外支出”的非流动资产处置利得和损失和非货币性资产交换利得和损失变更为列报于“资产处置收益”。此项会计政策变更采用追溯调整法，调减 2016 年度营业外收入 84,690.95 元，营业外支出 146,737.78 元，调减资产处置收益 62,046.83 元。

2017 年，公司合并范围增加 3 家子公司，为重庆春瑞医药化工有限公司、三圣建材有限公司和重庆三盛德龙国际贸易有限公司。截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司共 12 家。考虑到新增的子公司规模相对较小，对公司整体财务数据可比性影响有限，公司财务数据的可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 42.37 亿元，负债合计 26.03 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 16.34 亿元，归属于母公司的所有者权益 14.16 亿元。2017 年，公司实现营业收入 19.02 亿元，净利润（含少数股东损益）1.90 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.80 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.79 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.48 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 42.16 亿元，负债合计 25.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 16.72 亿元，归属于母公司的所有者权益 14.46 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.33 亿元，净利润（含少数股东损益）0.43 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.17 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.02 亿元。

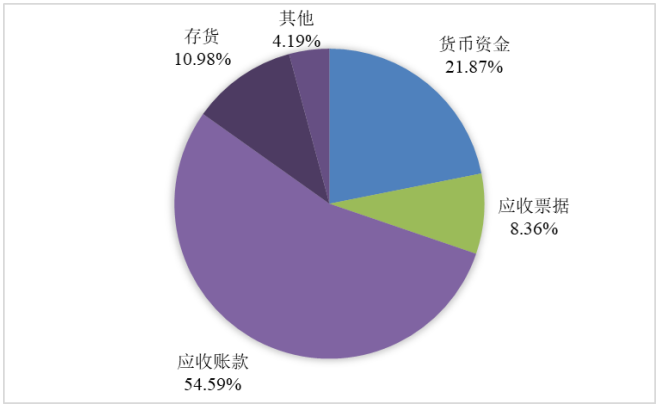
1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产合计 42.37 亿元，较年初大幅增长 51.36%，其中流动资产 20.78 亿元（占 49.05%），非流动资产 21.59 亿元（占 50.95%）。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 20.78 亿元，较年初大幅增长 38.74%；流动资产主要由货币资金（占 21.87%）、应收票据（占 8.36%）、应收账款（占 54.59%）和存货（占 10.98%）构成。

图 4　截至 2017 年底公司流动资产情况



资料来源：公司年报

截至 2017 年底，公司货币资金为 4.55 亿元，较年初大幅增长 71.76%，主要系发行公司债券募集资金所致。截至 2017 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 53.31%）和其他货币资金（占 46.59%）构成。公司其他货币资金 2.12 亿元，均为受限资金，主要为银行承兑汇票保证金及保函保证金；公司货币资金受限比例较高。

截至 2017 年底，公司应收票据为 1.74 亿元，较年初大幅增长 53.00%，主要系下游客户加大票据支付所致。其中银行承兑票据 1.41 亿元（占 81.25%），商业承兑票据 0.33 亿元（占 18.75%）。

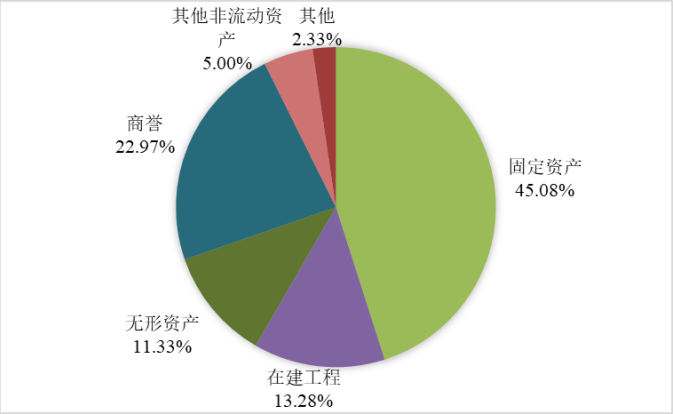
截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 11.34 亿元，较年初大幅增长 18.13%，主要系公司预拌混凝土业务规模扩大导致应收账款持续增长所致。公司应收账款账面余额中按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占比 94.36%，其中账龄 1 年以内的占 79.40%，1~2 年的占 13.32%，2 年以上的占 7.28%；公司应收账款账龄偏长，符合预拌混凝土行业特点，受重庆目前城市化进程较快影响，公司下游建筑商、开发商整体经营情况稳定，应收账款回收风险较小，但长期来看，重庆区域房地产及基础设施建设市场情况对公司应收账款回收影响较大。公司累计计提坏账准备 0.72 亿元，计提比例 6.00%。公司应收账款账面余额中前五大欠款方合计 2.22 亿元，占 18.36%，集中度较低。

截至 2017 年底，公司存货账面价值为 2.28 亿元，较年初大幅增长 179.98%，主要系收购春瑞医化合并报表范围增加所致。公司存货主要为原材料（占 45.93%）、在产品（占 12.87%）和库存商品（占 38.47%）。截至 2017 年底，公司存货计提跌价准备 157.37 万元，计提比例较低，公司存货主要为水泥等混凝土制造原料，存在一定的跌价风险。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 21.59 亿元，较年初大幅增长 65.88%；非流动资产主要由固定资产（占 45.08%）、在建工程（占 13.28%）、无形资产（占 11.33%）、商誉（占 22.97%）和其他非流动资产（占 5.00%）构成。

图 5　截至 2017 年底公司非流动资产情况



资料来源：公司年报

截至 2017 年底，公司固定资产为 9.73 亿元，较年初大幅增长 21.36%，主要系在建工程转固所致。公司固定资产以专用设备（占 59.40%）、房屋及建筑物（占 31.61%）和运输工具（占 8.33%）为主。公司固定资产成新率为 66.82%，成新率一般。

截至 2017 年底，公司在建工程为 2.87 亿元，较年初 125.37 万元大幅增长，主要系百康二期及埃塞俄比亚投资项目等工程建设投资增加所致。

截至 2017 年底，公司无形资产为 2.45 亿元，较年初大幅增长 36.50%，主要系土地购置及收购春瑞医化合并报表范围增加所致。公司无形资产包括土地使用权 2.18 亿元（占 89.23%），商标 0.11 亿元（占 4.59%），还包含小部分非专利技术及石膏矿采矿权。

截至 2017 年底，公司商誉为 4.96 亿元，较年初大幅增长 175.54%，主要系收购春瑞医化所致。经商誉减值测试，公司未发现减值迹象，因此暂未计提减值损失，但若圣志建材、百康药业、春瑞医化、利万家在未来经营中未能顺利实现收益，公司商誉将存在一定的减值风险。

截至 2017 年底，公司其他非流动资产为 1.08 亿元，较年初大幅增长 95.93%，主要系预付土地款、埃塞俄比亚投资项目预付的工程设备款及收购春瑞医化所致。

截至 2017 年底，公司受限资产总额为 12.98 亿元，占总资产的比例为 30.63%，具体情况见下表。

表 8　截至 2017 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	受限部分账面价值	占资产总额的比重	受限原因
货币资金	2.12	5.00	银行承兑汇票及国内信用证保证金
应收票据	0.21	0.49	公司借款质押
固定资产	0.26	0.60	公司借款质押
无形资产	9.31	21.96	公司借款质押
应收账款	0.64	1.52	公司借款抵押
长期股权投资	0.45	1.05	公司借款抵押
合计	**12.98**	**30.63**	--

资料来源：公司提供
注：长期股权投资受限来源于母公司对子公司股权抵押

截至 2018 年 3 月底，公司资产合计 42.16 亿元，较年初减少 0.51%。其中，流动资产占 48.47%，非流动资产占 51.53%，较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司资产规模快速增长。公司流动资产中应收账款占比较大，非流动资产以固定资产为主；公司受限资产规模较大，整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债规模合计 26.03 亿元，较年初大幅增长 79.99%，其中流动负债 16.11 亿元（占 61.91%），非流动负债 9.92 亿元（占 38.09%），负债结构以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 16.11 亿元，较年初大幅增长 24.10%，主要系应付票据和应付账款增长所致；流动负债主要由短期借款（占 28.76%）、应付票据（占 26.01%）和应付账款（占 35.09%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款为 4.63 亿元，较年初大幅减少 22.17%，主要系公司调整债务结构、偿还部分短期借款所致。公司短期借款由抵押借款（占 52.53%）、保证借款（占 38.19%）和质押借款（占 9.28%）构成。截至 2017 年底，公司应付票据为 4.19 亿元，较年初大幅增长 100.07%，主要系公司经营规模扩大、票据结算增加所致；公司应付票据为银行承兑汇票（占 88.07%）和商业承兑汇票（占 11.93%）构成。截至 2017 年底，公司应付账款为 5.65 亿元，较年初大幅增长 54.31%，主要系公司经营规模扩大，未支付的货款和工程、设备款增长所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 9.92 亿元，较年初大幅增长 571.51%；非流动负债主要由长期借款（占 50.43%）和应付债券（占 48.12%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款为 5.00 亿元，较年初大幅增长 271.39%，主要系公司调整债务结构、增加长期借款所致。公司长期借款由质押借款（占 97.60%）和抵押借款（占 2.40%）构成。截至 2017 年底，公司长期借款中 1~2 年到期的约占 34.80%、2~3 年到期的约占 51.60%、3~4 年到期的约占 13.60%，长期借款集中偿付压力较小。2017 年，公司新增应付债券 4.77 亿元，主要系公司于 2017 年 11 月 3 日公开发行 3 年期的“17 三圣债”所致。

截至 2017 年底，公司全部债务为 19.14 亿元，较年初大幅增长 97.69%。其中，公司短期债务为 9.37 亿元（占 48.96%），较年初增长 12.51%；公司长期债务为 9.77 亿元（占 51.04%），较年初大幅增长 621.82%，主要系公司于 2017 年 11 月 3 日公开发行 3 年期的“17 三圣债”所致。2017 年，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 61.43%、53.95%和 37.42%，分别较年初的 51.66%、41.69%和 9.05%上升 9.77 个百分点、12.24 个百分点和 28.33 个百分点。整体看，公司债务规模增长较快，债务结构有所改善。

截至 2018 年 3 月底，公司负债规模合计 25.44 亿元，较年初减少 2.27%，其中流动负债 15.51 亿元（占 60.97%），非流动负债 9.93 亿元（占 39.03%），负债结构以流动负债为主，较年初变化不大。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务为 19.61 亿元，较年初增长 2.44%。其中，公司短期债务为 9.82 亿元（占 50.08%），较年初增长 4.79%；公司长期债务为 9.79 亿元（占 49.92%），较年初增长 0.19%，较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司债务规模增长较快，债务压力明显加大，但债务结构有所改善。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 16.34 亿元，较年初增长 20.76%，其中归属于母公司的所有者权益占 86.65%。归属于母公司的所有者权益主要由股本（占 30.51%）、资本公积（占 17.71%）、

其它综合收益（占-2.41%）、专项储备（占 0.57%）、盈余公积（占 4.83%）和未分配利润（占 48.80%）构成；未分配利润占比较高，权益稳定性有待改善。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 16.72 亿元，较年初增长 2.29%，其中归属于母公司的所有者权益占 86.51%，较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司所有者权益规模和结构变化不大，未分配利润占比较高，权益稳定性有待改善。

3. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 19.02 亿元，较上年大幅增长 25.76%。2017 年，公司实现营业利润 2.11 亿元，较上年大幅增长 49.22%。2017 年，公司实现净利润 1.90 亿元，较上年大幅增长 57.44%。

从期间费用来看，2017 年，公司费用总额为 2.90 亿元，同比增长 45.39%，主要系管理费用增加所致。其中，销售费用、管理费用、财务费用占比分别为 13.44%、62.82%和 23.74%。具体看，2017 年，公司销售费用为 0.39 亿元，较上年大幅增长 18.17%，主要系销售规模扩大导致销售费用上升。2017 年，公司管理费用为 1.82 亿元，较上年大幅增长 40.38%，主要系合并报表范围增加，及多元化、国际化发展使差旅费、办公费、工资福利等相关费用增长所致。2017 年，公司财务费用为 0.69 亿元，较上年大幅增长 87.55%，主要系发行债券和银行长期借款增加利息支出所致。2016~2017 年，公司费用收入比分别为 13.20%和 15.26%，呈上升态势，公司费用控制能力有待提升。

2017 年，公司所取得的投资净收益为 0.67 亿元，（占当年公司营业利润 31.58%），主要系合并春瑞医化前，公司全资子公司重庆三圣投资有限公司（以下简称“三圣投资”）持有春瑞医化 12%的股权收到分红款 248.40 万元以及公司本期收购春瑞医化 60%的股权，合并前三圣投资持有春瑞医化 12%的股权在合并日公允价值与账面价值的差确认投资收益 6,403.79 万元。2017 年，公司所取得的营业外收入为 0.06 亿元，（占当年公司营业利润 2.81%），较上年大幅增长 61.24%，主要系追溯调整所致，相关投资收益不具备持续性。

从盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率为 22.97%，较上年 23.92%下降 0.95 个百分点。2017 年，公司总资本收益率为 8.72%，较上年 7.55%上升 1.17 个百分点。2017 年，公司总资产报酬率为 7.99%，较上年 7.30%上升 0.69 个百分点。2017 年，公司净资产收益率为 12.70%，较上年 9.33%上升 3.38 个百分点。整体看，随着大宗材料价格回升，公司商品混凝土销售均价大幅上涨，公司盈利指标表现好转。从同行业比较情况看，公司处于行业较高水平。

表 9　2017 年同类上市公司盈利指标比较（单位：%）

证券简称	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
海南瑞泽	7.92	7.13	19.12
西部建设	2.00	2.44	8.94
三圣股份	**13.26**	**7.94**	**23.63**

资料来源：Wind
注：Wind 与联合评级在上述指标上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.33 亿元，同比增长 65.16%；实现营业利润 0.50 亿元，同比增长 53.37%；实现净利润 0.43 亿元，同比增长 61.07%，主要系与去年同期相比增加了春瑞医化、三圣建材等合并主体所致。

总体看，2017 年，公司收入水平、利润规模均大幅增长，费用控制能力有待提升，公司盈利指

标表现好转，处于行业较高水平。

4. 现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入 14.23 亿元，较上年大幅增长 43.65%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长所致。2017 年，公司经营活动现金流出 12.44 亿元，较上年大幅增长 43.69%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金所致。综上影响，2017 年，公司经营活动现金净额为 1.79 亿元，较上年 1.25 亿元有所增长。2016~2017 年，公司现金收入比率分别为 62.25%和 69.74%，2017 年较上年有所上升，但公司收入实现质量仍有待提高。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流入 0.04 亿元，较上年大幅增长 1,742.09%，主要系取得投资收益收到的现金大幅增长所致。2017 年，公司投资活动现金流出 8.61 亿元，较上年大幅增长 80.68%，主要系取得子公司及其他营业单位支付的现金净额所致。综上影响，2017 年，公司投资活动现金净额为-8.57 亿元，净流出规模较上年进一步扩大。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入 23.54 亿元，较上年大幅增长 100.06%，主要系取得借款及发行债券收到的现金大幅增长所致。2017 年，公司筹资活动现金流出 16.26 亿元，较上年大幅增长 80.08%，主要系偿还债务支付的现金大幅增长所致。综上影响，2017 年，公司筹资活动现金净额为 7.28 亿元，较上年大幅增长。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金净额为-1.17 亿元，投资活动现金净额为-0.56 亿元，筹资活动现金净额为-0.28 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动净流量有所增长，但收入实现质量有待提高；受投资活动规模较大影响，投资活动净流出规模大幅增长，筹资活动呈保持净流入态势。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016~2017 年，公司流动比率分别为 1.15 倍和 1.29 倍；公司速动比率分别为 1.09 倍和 1.15 倍，2017 年均较上年有所上升。2016~2017 年，公司现金短期债务比分别为 0.45 倍和 0.67 倍，呈上升趋势。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 4.13 亿元，较上年增长 56.49%，主要系利润总额大幅增长所致。公司 2017 年 EBITDA 主要由利润总额（占 52.09%），计入财务费用的利息支出（占 16.05%），折旧（占 28.71%），以及摊销（占 3.15%）构成。2016~2017 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.27 倍和 0.22 倍，呈下降趋势。2016~2017 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 7.15 倍和 6.23 倍，呈下降趋势。公司长期偿债能力尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保，无重大未决诉讼、仲裁事项。

根据企业提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1050010900666480Y），截至 2018 年 3 月 27 日，公司未结清业务信息中无关注或不良信息记录，已结清业务信息中存在 1 笔关注类票据贴现，系出票人账上资金余额不足所致。

截至 2018 年 3 月底，公司获得贷款银行的授信额度合计为 17.47 亿元，已使用授信额度为 13.23 亿元，剩余授信额度 4.24 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

总体看，2017 年，公司债务规模上升较快，短期偿债能力较强；公司利润规模增长较快，EBITDA 对债务的覆盖能力尚可；整体看公司偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产达 4.26 亿元，约为“17 三圣债”本金（5.00 亿元）的 0.85 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较高；净资产达 16.72 亿元，约为“17 三圣债”本金（5.00 亿元）的 3.34 倍，公司净资产能够对“17 三圣债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 4.13 亿元，约为“17 三圣债”本金（5.00 亿元）的 0.83 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金净流入为 1.79 亿元，约为“17 三圣债”本金（5.00 亿元）的 0.36 倍，公司经营活动现金净流入量对债券本金的覆盖程度一般。

综合以上分析，并考虑到公司作为建材上市公司，所处区域经济环境良好，营业利润率行业领先，未来随着公司业务进一步拓展，公司整体收入规模有望持续扩大。联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

八、担保方实力

根据深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”）与公司签署的《担保协议书》和深圳高新投出具的《担保函》，深圳高新投为公司本次发行的不超过 5 亿元债券的还本付息提供全额、无条件的不可撤销的连带责任保证担保。担保人提供保证的范围包括本次债券的本金、利息、违约金和实现债权的费用。

深圳高新投承担保证责任的期间为本次债券的存续期及债券到期之日起2年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

1. 深圳高新投概况

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。后经过增资扩股，截至 2017 年 9 月底，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%。深圳市人民政府是深圳高新投的实际控制人。深圳高新投是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，资本实力较强，与政府合作紧密。

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。

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. 深圳高新投经营分析

（1）经营概况

受宏观经济增速放缓等因素影响，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；2015~2016 年，深圳高新投实现营业收入 10.96 亿元和 12.72 亿元（包括创业投资业务实现的投资收益），实现净利润分别为 6.07 亿元和 7.09 亿元，增速较快。

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，2015~2016 年，银行融资性担保业务收入分别为 1.09 亿元和 1.04 亿元，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，2015~2016 年实现金融产品担保业务收入 0.23 亿元和 1.20 亿元，快速增长。市场竞争费率下降影响，2015~2016 年实现保证担保业务收入分别为 3.62 亿元和 3.06 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，2015~2016 年，委托贷款业务实现收入分别为 3.81 亿元和 4.09 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，随着创业投资部分项目退出，深圳高新投创业投资业务收入呈持续增长态势，2015~2016 年分别为 1.62 亿元和 1.72 亿元。

表 10　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得的投资收益，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同比增长较快所致，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的增长态势，实现收入 1.80 亿元，占营业收入的 15.35%。

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，营业收入呈持续增长趋势，同时联合评级关注到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。

（2）担保业务分析

担保业务概况

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。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，如深圳高新投目前对债券担保仅限于上市深圳高新投深圳高新投债且不对房地产相关企业提供担保，根据深圳高新投自身定位，加强对高新技术企业的扶持力度。

2015~2016 年，深圳高新投担保业务规模快速增长，担保发生额分别为 466.73 亿元和 984.12 亿元，同期，深圳高新投期末担保责任余额分别为 555.94 亿元和 1,155.78 亿元。截至 2016 年底，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 年底分别增长 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 年底下降 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。2015~2016 年，深圳高新投发生担保代偿分别为 0.91 亿元和 0.86 亿元，2015 年担保代偿规模大幅上升，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 11　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 月底，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。

银行融资性担保业务

随着宏观经济增速放缓，深圳高新投不断调整担保业务结构，银行融资性风险逐渐累积加大，深圳高新投控制存在较大风险的银行融资担保业务规模，增加保证担保、金融产品担保业务规模。2015~2016 年底，深圳高新投银行融资性担保责任余额分别为 48.01 亿元和 43.25 亿元，同期，占期末担保责任余额比重分别为 8.64%和 3.74%，占比有所下降。

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，深圳高新投对所有合作银行均无需缴纳保证金，截至 2016 年底，深圳高新投已与中国银行、平安银行等 22 家银行建立合作关系，累计获得授信额度 735.30 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。

从客户集中情况看，截至 2016 年底，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 4.50 亿元，占深圳高新投银行融资性担保业务在保余额的 10.40%，深圳高新投银行融资性担保业务客户集中度一般。从分布区域及行业来看，深圳高新投银行融资担保业务基本集中在深圳地区的制造行业，区域和行业较为集中，存在一定的区域和行业集中风险。

从担保期限组合期限来看，截至 2016 年底，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 91.50%；1~2 年占比 7.90%；2~3 年的占 0.60%。总体来看，深圳高新投融资担保余额期限主要在 1 年以内，担保期限分布较集中。

截至 2017 年 9 月底，深圳高新投累计发生银行融资性担保违约 51 笔，代偿金额 2.33 亿元，累计收回金额 0.91 亿元，代偿回收率 38.89%，深圳高新投代偿回收率较低。

总体看，深圳高新投着力控制银行融资性担保业务规模，银行融资性担保业务担保余额有所下降；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。

金融产品担保

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深圳高新投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股票质押和房产抵押进行反担保。深圳高新投大力推进保本基金担保和债券担保，金融产品担保业务规模持续大幅增长，2015~2016 年，深圳高新投金融产品担保责任余额分别为 137.05 元和 727.09 亿元，大幅增长，占同期期末担保责任余额比重分别为 24.65%和 62.91%，占比提高。截至 2016 年底，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 688.99 亿元，债券担保责任余额为 38.10 亿元，深圳高新投金融产品担保业务以保本基金担保为主。费率方面，保本基金担保费率区间为 0.18%~0.2%，债券担保费率区间为 0.5%~2.0%。

从保本基金担保来看，2015~2016 年，深圳高新投保本基金担保责任余额分别为 119.15 亿元和 688.99 亿元，大幅增长。截至 2016 年底，深圳高新投前十大担保基金余额合计 336.96 亿元，占期末保本基金担保责任余额比重 54.10%。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。

表 12　截至 2016 年底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	占比
汇添富盈鑫	46.09	7.40
长城久利	45.08	7.24
汇添富盈安	44.33	7.12
长城久鼎	38.43	6.17
南方益和保本	30.00	4.82
博时保泰	29.04	4.66
长城久益	28.98	4.65
稳赢 1 号	25.34	4.07
稳赢 2 号	25.24	4.05
南方顺康保本	24.42	3.92
合计	**336.96**	**54.10**

资料来源：深圳高新投提供

债券担保方面，该业务是深圳高新投“金融产品千亿计划”中的重要一环，是深圳高新投在面对行业转型时的重点尝试。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深圳高新投（主板、中小板）及其母深圳高新投为主。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。随着 2015 年以来债券市场的持续发展，深圳高新投债券担保业务发展迅速，2015~2016 年，深圳高新投债券担保责任余额分别为 17.90 亿元和 38.10 亿元。截至 2016 年底，深圳高新投前十大债券担保责任余额合计 37.00 亿元，占期末债券担保责任余额比重 97.11%；深圳高新投债券担保户均担保责任余额为 3.50 亿元，单一最大笔担保责任余额为 10.00 亿元，平均担保期限为 3 年。从担保期限来看，截至 2016 年底，深圳高新投债券担保全部集中在 2 年以上。

表 13　截至 2016 年底债券担保前十大项目情况（单位：亿元，%）

项目	担保责任余额	占比
大族控股集团有限公司	10.00	26.25
深圳市科陆电子科技股份有限公司	5.00	13.12
深圳市证通电子股份有限公司	4.00	10.50
深圳市沃尔核材股份有限公司	3.50	9.19
东方网力科技股份有限公司	3.00	7.87
深圳市新纶科技股份有限公司	3.00	7.87
北京安控科技股份有限公司	3.00	7.87
深圳市铁汉生态环境股份有限公司	2.50	6.56
北京暴风科技股份有限公司	2.00	5.25
东莞宜安科技股份有限公司第一期	1.00	2.62
合计	**37.00**	**97.11**

资料来源：公司提供

截至 2017 年 9 月底，深圳高新投债券担保担保责任余额为 118.03 亿元，较年初增长 209.79%，已获核准未发行项目金额合计 59.10 亿元，深圳高新投债券担保业务规模持续增长。目前，深圳高

新投债券担保尚未出现代偿情况。未来，深圳高新投将持续加强对债券市场的研究并加大债券担保业务发展的支持力度，持续推进债券担保业务发展。

总体看，深圳高新投积极开展金融产品担保业务，业务规模快速增长，同时，联合评级也关注到债券违约事件频发，深圳高新投债券担保业务处于起步阶段且增速较快，未经历完整的业务周期，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。

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深圳高新投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深圳高新投，目前高新投保证已在天津、西安、杭州等 7 个城市建立了分深圳高新投，并在重庆、昆明等地设立了 25 个办事处，基本完成全国性战略布局，有一定的客户积累。由于以深圳高新投名义开具的保函尚未被工程甲方直接认可，目前深圳高新投主要通过由深圳地区合作银行代深圳高新投出具保函（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。

深圳高新投积极开展保证担保业务，业务规模呈现稳定增长趋势。截至 2015 年底、2016 年底和 2017 年 9 月底，深圳高新投保证担保责任担保余额分别 370.88 亿元、385.44 亿元和 387.60 亿元。截至 2017 年 9 月底，深圳高新投保证担保业务累计发生代偿金额合计 0.42 亿元，累计代偿率 0.04%。

深圳高新投适当控制保证担保业务规模以防范风险，2016 年保证担保业务保证担保发生额 264.89 亿元，同比下降 12.49%。截至 2016 年底，深圳高新投保证担保业务前十大客户在保责任余额为 57.75 亿元，占期末保证担保责任余额的比例为 14.98%，客户集中度较低，一定程度分散了深圳高新投的代偿风险。

表 14　截至 2016 年底公司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	占比
冲电气金融设备(深圳)有限公司	11.34	2.94
华润深国投信托有限公司	8.05	2.09
中建二局第三建筑工程有限公司	7.07	1.83
天津皓成有限公司	7.03	1.82
天津敏才科技发展有限公司	5.02	1.30
中国建筑第二工程局有限公司	4.75	1.23
云南云岭高速公路建设集团有限公司	4.44	1.15
成都华川公路建设集团有限公司	3.42	0.89
杭州市交通工程集团有限公司	3.35	0.87
广东冠粤路桥有限公司	3.25	0.84
合计	**57.74**	**14.98**

资料来源：公司提供

从行业来看，深圳高新投保证担保业务主要系工程履约保函担保，截至 2016 年底，工程履约保函担保责任余额 349.26 亿元，占比期末担保责任余额比例为 90.61%。从担保期期限来看，1 年以内

的保证担保责任余额占比为 26.72%，1~2 年的保证担保责任余额占比为 35.31%，2 年以上的保证担保责任余额占比为 37.97%。

总体看，深圳高新投保证担保业务保持稳定发展态势；同时，联合评级也关注到其保证担保已出现风险事件，担保业务集中，随着经济形势下行，需持续关注其保证担保代偿风险。

（3）委托贷款业务

自有资金委托贷款

截至 2016 年底，深圳高新投使用自有资金开展委托贷款业务余额占比为 90.86%，使用政府委托资金开展委托贷款业务余额占比 9.14%。

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深圳高新投个人股东、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。为了更好的控制深圳高新投委托贷款风险，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深圳高新投业务风险的重叠放大。同时，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，费率一般为 6.50~8.00%/年。截至 2015 年底、2016 年底和 2017 年 9 月底，深圳高新投委托贷款余额分别为 36.66 亿元、50.30 亿元和 85.80 亿元，业务规模持续增长。

截至 2016 年底，深圳高新投前十大委托贷款客户合计金额 12.10 亿元，占委托贷款余额的 24.06%，客户集中度较低，其中最大一单是为深圳市科陆电子科技股份有限深圳高新投董事长饶陆华提供的委托贷款，金额为 3.10 亿元；深圳高新投前十大委托贷款对象包括上市深圳高新投自然人股东、金融服务企业等，主要采用由自然人所持上市深圳高新投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。

从期限来看，深圳高新投委托贷款业务以 1 年以内的短期委托贷款为主；从不良率看，截至 2016 年底，深圳高新投委托贷款不良率为 0.19%，较上年末增加 0.02 个百分点，但仍处于较低水平。2016 年深圳高新投委托贷款业务实现利息净收入 2.77 亿元，较 2015 年增长 13.45%。

政府专项资金委托贷款

此外，深圳高新投还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，已计入委托贷款收入，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、2016 年和 2017 年 9 月底，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。

（4）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，深圳高新投创业投资业务发展较

快。深圳高新投创业投资业务由深圳市高新投创业投资有限深圳高新投（以下简称“创投深圳高新投”）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“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。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 月底，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 15　截至 2017 年 9 月底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深圳高新投共同成长发展的优势，积极参与上市深圳高新投的定向增发，借此对自身创投业务起到一定的风险分散效果，参与上市深圳高新投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，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深圳高新投定向增发，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

（5）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深圳高新投深圳市华茂典当行有限深圳高新投（以下简称“华

茂典当”）和深圳市高新投小额贷款有限深圳高新投（以下简称“高新投小贷”）负责运营，在投保联动的业务模式，典当业务和小贷业务实现快速增长。

典当业务方面，深圳高新投自 2013 年对华茂典当增资以来，其典当业务规模迅速扩大，目前典当贷款综合费用月利率为 2.30%左右。截至 2015 年末、2016 年末和 2017 年 9 月末，典当金额分别为 11.20 亿元、19.14 亿元和 1.86 亿元。2016 年，深圳高新投典当业务全年共审项目 128 笔，审核金额 16.72 亿元，实现业务收入 0.35 亿元。2017 年 1~9 月，实现典当收入 0.29 亿元。

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 年，小额贷款当期放贷金额 13.00 亿元，实现利息收入 0.47 亿元，同比增长 30.56%；从不良率看，截至 2016 年底，深圳高新投小额贷款不良率为 0.16%，处于较低水平。2017 年 1~9 月，高新投小贷累计放贷金额为 7.18 亿元，期末贷款余额 6.62 亿元，实现利息收入 0.54 亿元。

表 16　深圳高新投小额贷款业务发展状况（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
当期放贷金额	7.84	13.00	7.18
期末贷款余额	2.66	4.46	6.62
利息收入	0.36	0.47	0.54

资料来源：深圳高新投提供

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。

3. 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》、《融资性担保深圳高新投管理暂行办法》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深圳高新投共 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。

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，全部为归属母深圳高新投所有者权益；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，全部为归属于母深圳高新投所有者的净利润。

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，其中归属母深圳高新投所有者权益为 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，其中归属于母深圳高新投所有者的净利润为 7.38 亿元。

（1）资金来源

目前，深圳高新投可用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金、经营积累的留存收益等。深圳高新投目前未通过银行等金融机构借款、委托贷款、信托贷款、各类法人组织或个人借款等方式增加营运资金，不存在与监管部门核准业务范围无关的负债。

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，全部为归属于母深圳高新投的权

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，深圳高新投利润留存对深圳高新投权益的积累贡献较小。

负债方面，截至 2016 年底，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 年底，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 月底，深圳高新投所有者权益合计 69.51 亿元，较上年底上升 5.96%；深圳高新投负债合计 45.16 亿元，较上年底增长 237.28%，主要系短期借款规模大幅增加所致；深圳高新投资产负债率 39.38%，深圳高新投负债水平较低。

总体看，深圳高新投资金主要来源于自有资金，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，深圳高新投资产负债特征符合其所处行业资产特征。

（2）资产质量

截至 2016 年底，深圳高新投总资产为 78.99 亿元，主要由货币资金（占比 13.15%）、发放贷款及垫款（占比 72.33%）、可供出售金融资产（占比 6.38%）组成。具体来看，截至 2016 年底，深圳高新投货币资金 10.38 亿元，较上年末下降 91.69%，主要是归还财政资金及发放贷款所致；期末货币资金以银行存款为主，占比为 99.99%，货币资金不存在因抵押、质押或冻结等对使用有限制、有潜在回收风险的款项；发放贷款及垫款合计 57.13 亿元，较上年末增长 23.52%，主要是随着委托贷款业务规模的进一步扩大，贷款发放金额稳定增长，其中委托贷款占比 92.72%，从委托贷款账龄分布来看，以 1 年以内的委托贷款为主，占比为 89.55%，小额贷款业务方面，该业务无担保物，存在一定的回收风险，需对其短期内贷款回收情况保持关注；可供出售金融资产合计 5.04 亿元，较上年末增长 6.38%，主要系深圳高新投创业投资业务进行股权投资产生的金融资产，由于部分投资标的停止经营和营业执照被吊销，深圳高新投已计提减值准备，计提比例 5.12%，计提较充分。

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，深圳高新投资产质量受委托贷款业务影响较大。

（3）盈利能力

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。2015~2016 年，深圳高新投营业总收入大幅增长，主要是深圳高新投金融产品担保业务的发展较快，担保规模快速增长所致。2016 年，深圳高新投实现营业总收入 11.01 亿元，同比增长 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 年同比增长 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，带动担保业务收入同比大幅增长427.79%；2015~2016 年，深圳高新投实现投资收益分别为 1.62 亿元和 1.72 亿元，2015 年增幅较大主要系深圳高新投出售其通过恒泰安持有的 259.20 万股欧菲光股票，从恒泰安退伙收到的退股及分红款，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，年均复合增长 20.58%，增速较快。

2015～2016 年，深圳高新投平均净资产收益率分别为 12.31%和 10.94%，呈持续下降态势，但整体处于较好水平，主要系受 2015 年增资及 2016 年利润留存导致净资产规模增长影响所致；同期，深圳高新投收入利润率分别为 87.42%和 86.53%，呈波动上升趋势，处于较高水平；同期，担保业务收入对营业总收入的贡献率分别为 50.88%和 47.59%，受资产管理业务收入规模快速增长的影响，担保业务收入贡献度呈持续下降趋势，但担保业务收入对营业总收入的贡献较高，主要来自于非融资担保业务收入；同期，担保赔付率分别为 19.12%和 16.23%，波动下降趋势，但仍处于较高水平。

表 17　深圳高新投 2015~2016 年盈利能力相关指标（单位：万元，%）

项　目	2015 年	2016 年
营业总收入	93,401.72	110,064.01
其中：担保业务收入	47,525.23	52,382.75
资金管理业务收入	25,071.42	36,814.07
咨询服务收入	15,135.02	14,880.55
其他收入	5,455.80	5,986.65
投资收益	16,193.47	17,187.44
营业利润	81,610.03	95,212.96
利润总额	81,651.46	95,238.51
净利润	60,662.15	70,880.53
平均净资产收益率	12.31	10.94
收入利润率	87.42	86.53
担保收入对收入的贡献率	67.52	47.59
担保赔付率	19.12	16.23

资料来源：深圳高新投提供，联合评级整理。

2017 年 1~9 月，深圳高新投实现营业总收入 11.73 亿元，实现净利润 7.38 亿元，均超过 2016 年全年水平，深圳高新投业务发展情况较好。

总体看，随着深圳高新投担保业务规模的增长以及结构的调整，深圳高新投担保费收入呈持续增长的趋势，贡献度仍属较高，主要来源于非融资性担保业务，该部分业务整体信用风险仍可控；，深圳高新投委托贷款和创业投资业务收入规模持续增长，深圳高新投整体盈利能力强。

4. 担保效果评价

以 2017 年 9 月底财务数据测算，本次债券占深圳高新投的资产总额的 4.36%，所有者权益总额的 7.19%，占比尚可。深圳高新投作为国内最早的担保公司之一，资本实力较强，与政府合作紧密，担保实力强，其担保有效提升了本次债券的信用水平。

九、综合评价

公司在重庆区域市场中仍具备较为丰富的客户资源和较好的品牌优势，同时保持较大的产能规

模。2017 年，受益于“建材化工+医药制造”双轮驱动的业务模式及资源、协同发展等综合优势，公司调整业务重心，实施并购增厚业绩等多种措施，保持了营业收入的持续稳健增长。同时，联合评级也关注到公司原材料价格波动风险较高，销售区域市场集中度较高，医药业务整合压力较大，应收账款规模较大、存在一定回款风险，债务规模较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司董事会同意公司向特定对象非公开发行不超过 8,640.00 万股（含本数）A 股股票，但尚需提交公司股东大会审议批准，并经中国证监会核准，未来存在一定不确定性。如果本次非公开股票发行工作顺利开展，有利于公司拓宽融资渠道，降低融资成本，提升资本实力，有助于推动公司战略的发展。未来，随着公司医药业务的扩张，公司营业规模、收入水平和盈利状况将得到提升，盈利能力有望增强。

本次债券由深圳高新投提供不可撤销连带责任担保。深圳高新投作为一家政策性担保机构，各项业务得到了来自地方政府的有力支持，其资本实力和担保实力强，对本次债券的担保有效提升了本次债券的信用水平。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA-”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 三圣债”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　重庆三圣实业股份有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	27.99	42.37	42.16
所有者权益（亿元）	13.53	16.34	16.72
短期债务（亿元）	8.33	9.37	9.82
长期债务（亿元）	1.35	9.77	9.79
全部债务（亿元）	9.68	19.14	19.61
营业收入（亿元）	15.13	19.02	5.33
净利润（亿元）	1.21	1.90	0.43
EBITDA（亿元）	2.64	4.13	--
经营性净现金流（亿元）	1.25	1.79	-1.17
应收账款周转次数（次）	1.61	1.71	--
存货周转次数（次）	15.52	9.33	--
总资产周转次数（次）	0.61	0.54	--
现金收入比率（%）	62.25	69.74	0.64
总资本收益率（%）	7.55	8.72	1.21
总资产报酬率（%）	7.30	7.99	1.19
净资产收益率（%）	9.33	12.70	2.59
营业利润率（%）	23.92	22.97	24.98
费用收入比（%）	13.20	15.26	16.29
资产负债率（%）	51.66	61.43	60.34
全部债务资本化比率（%）	41.71	53.95	53.98
长期债务资本化比率（%）	9.09	37.42	36.93
EBITDA 利息倍数（倍）	7.15	6.23	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	0.22	--
流动比率（倍）	1.15	1.29	1.32
速动比率（倍）	1.09	1.15	1.15
现金短期债务比（倍）	0.45	0.67	0.43
经营现金流动负债比率（%）	9.64	11.13	-7.57
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.53	0.83	--

注：1、2018 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；2、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；3、因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；4、其他应付款中的往来款已计入短期债务；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　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
净资本（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	--
净资本担保责任余额倍数（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、2017 年三季报财务数据未经审计、相关指标未年化；2、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。

附件 3　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）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
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=归属于母深圳高新投所有者权益+少数股东权益

附件 4　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。