跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1356 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公开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“列入评级观察名单”

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：

二〇一九年六月十九日

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：**列入评级观察名单

上次评级结果：AA-　**评级展望：**列入评级观察名单

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	2019.4.9

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：2019年6月19日

主要财务数据：

发行人

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额（亿元）	27.99	42.37	50.37	49.16
所有者权益（亿元）	13.53	16.34	17.56	17.93
长期债务（亿元）	1.35	9.77	10.78	10.31
全部债务（亿元）	9.68	19.14	24.66	23.68
营业收入（亿元）	15.13	19.02	28.65	6.34
净利润（亿元）	1.21	1.90	1.41	0.44
EBITDA（亿元）	2.64	4.13	4.68	--
经营性净现金流（亿元）	1.25	1.79	-0.85	-0.30
营业利润率（%）	23.92	22.97	21.94	19.33
净资产收益率（%）	9.33	12.70	8.29	2.47
资产负债率（%）	51.66	61.43	65.14	63.53
全部债务资本化比率（%）	41.71	53.95	58.40	56.92
流动比率（倍）	1.15	1.29	1.27	1.33
EBITDA/全部债务（倍）	0.27	0.22	0.19	--
EBITDA利息倍数（倍）	7.15	6.23	3.38	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.53	0.83	0.94	--

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、2019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、供应链贷款已计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务；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

跟踪期内，重庆三圣实业股份有限公司（以下简称“公司”或“三圣股份”）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。2018年，受益于多元业务模式、主要产品价格调整及医药板块收入比重增加等因素的综合影响，公司营业收入大幅增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司原材料价格波动风险较高，销售区域较为集中，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，石膏矿采矿权存在不能获得延续登记风险，公司被中国证券监督管理委员会立案调查等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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或将提升，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“列入评级观察名单”；同时维持“17三圣债”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．2018年，公司商品混凝土产能增加，产销率维持较高水平，营业收入规模增长较快。

2．2018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

1．2018 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．春瑞医化 2017 年初至 2018 年末累计净利润低于承诺数，2019 年 4 月 22 日，公司收到实际控制人潘先文先生支付的业绩承诺补偿款 371,875.91 元，未来若百康药业、春瑞医化再次出现业绩未达预期情况，公司将继续面临商誉减值风险。

3．2018 年，公司账面非受限资金规模较少，应收账款规模较大，销售回款情况一般，公司运营资金偏紧；公司受限资产规模较大，可用授信较少，未来间接融资恐承压；公司债务规模增速较快，短期偿债压力较大。

4．公司石膏矿采矿许可证延续申请尚未获得重庆市北碚区人民政府及相关部门批准，存在不能获得延续登记的风险。如石膏不能自供，公司外购石膏将显著增加公司的生产成本，将对公司的经营利润产生影响。

5．公司于 2019 年 3 月 28 日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《调查通知书》（渝证调查字 2019108 号），因公司涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，中国证监会决定对公司立案调查。截至目前，相关调查仍在进行当中，其结果具有不确定性，联合评级将持续关注该事件的最新进展及其对三圣股份的影响。

6．针对关联方资金占用以及公司被中国证券监督管理委员会立案调查，审计机构出具了带强调事项段的无保留意见的审计报告。

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：

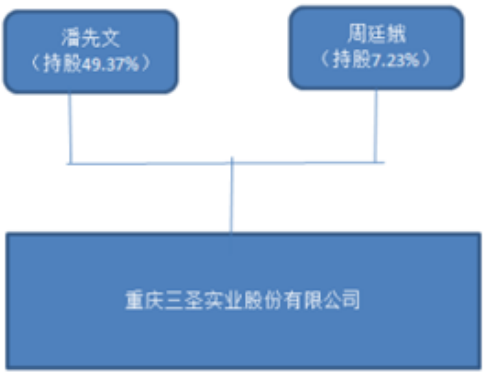
联合信用评级有限公司

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.SZ”；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。截至 2019 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 2019 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：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司经营范围为：硫酸、二氧化硫（液态的）、焦亚硫酸钠生产、销售；普通货运；货物专用运输（罐式）。（按许可证核定的范围和期限从事经营）制造销售混凝土外加剂，混凝土膨胀剂，水泥，液体葡萄糖酸钠；销售建筑材料（不含危险化学品），石膏及制品，生产食品添加剂（以上生产项目需获得行业归口管理部门生产许可的未获审批前不得经营）；药品生产、销售；医药、建筑材料及化工产品技术开发、技术转让、咨询服务；货物进出口及技术进出口。由具备资格的分支机构经营：生产、加工、销售预拌商品混凝土；开采、销售石膏和碎石。

截至 2019 年 3 月底，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 2,980 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 50.37 亿元，负债合计 32.81 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 17.56 亿元，归属于母公司的所有者权益 15.08 亿元。2017 年，公司实现营业收入 28.65 亿元，净利润（含少数股东损益）1.41 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.11 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.85 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.46 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 49.16 亿元，负债合计 31.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 17.93 亿元，归属于母公司的所有者权益 15.37 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.34 亿元，净利润（含少数股东损益）0.44 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.36 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.30 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.45 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。2018 年 11 月 5 日，公司支付了“17 三圣债”自 2017 年 11 月 3 日至 2018 年 11 月 2 日期间的利息人民币 7.33 元（含税）/张。

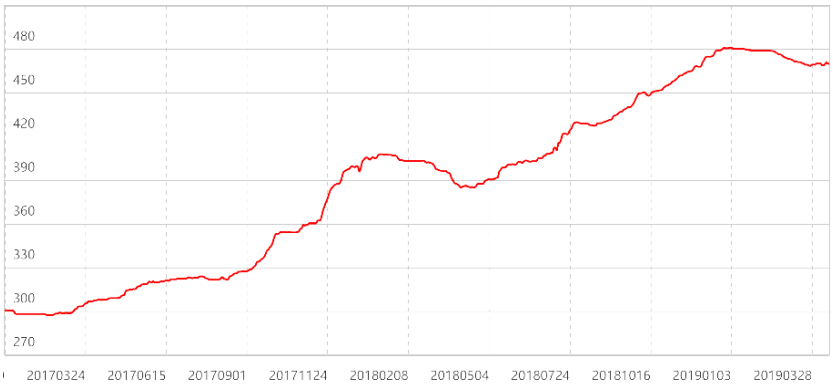
三、行业分析

2018 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。2018 年，因环保整治、非法搅拌站治理以及原材料涨价、供给受限等因素导致商品混凝土企业生产受到制约，被迫通过涨价传导成本压力释放了一定的经营风险；行业进一步出清。2018 年，我国商品混凝土产量为 16.3 亿立方米，较上年减少 12.88%。从价格看，2018 年，受国家环保政策趋严、原料价格上涨等多方因素影响，导致混凝土产品市场价格较上年有所上涨，并维持在较高水平稳定运行。2018 年初，随着春节的临近，且商混行业传统销售淡季的影响，混凝土市场价格指数总体以偏弱态势运行。4 月中旬以后，全面工程大面积开工，混凝土行业复苏，混凝土市场价格开始发力，一路上涨。2019 年初，受季节性因素影响，混凝土价格指数有所走弱。

图 2　2017 年以来我国混凝土价格指数走势



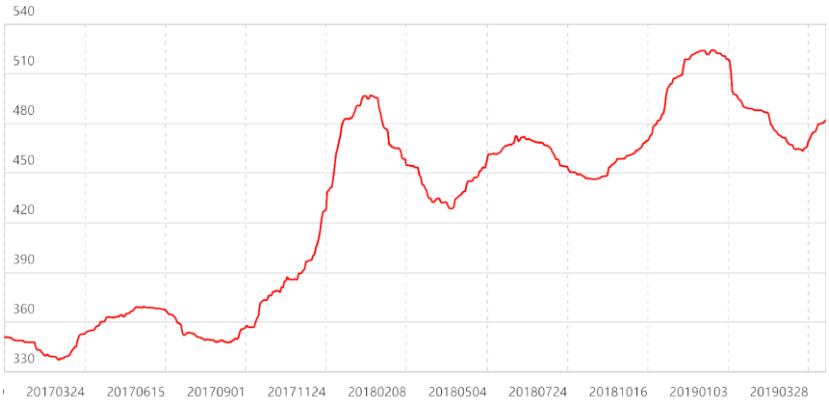
资料来源：我的钢铁网

从需求端看，建筑材料行业与固定资产投资密切相关，从全国固定资产投资增速上看，2018 年全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.9%，增速比上年回落了 1.3 个百分点。随着国家对楼市的宏观调控以及全国基建投资的下降，市场对水泥、混凝土、钢材、钢化玻璃等建筑材料的需求略有下调，下游整体需求明显不足。加之近几年国家环保政策不断加码、产能严重过剩等结构性矛盾还没有得到有效缓解，建筑材料行业依然没有摆脱周期性波动的规律，仅仅依赖于行业自律、错峰生产难以维持整个行业的持续高速发展。虽然市场对建筑材料有效性需求不足，但热点地区如基础设施比较薄弱的地区及雄安所在的京津冀地区仍有拉动作用，而且随着环保限产力度不断加大，供给端将进一步呈现收缩态势，建筑材料价格有望维持在较高水平。

从行业上游看，混凝土的原材料为水泥及砂石骨料。2018 年，水泥行业继续推进供给侧结构性改革，围绕去产能、补短板、调结构。从水泥行业新增产能来看，据中国水泥协会初步统计，2018 年全国新点火水泥熟料生产线合计 14 条，全部为产能置换项目；新点火熟料设计产能为 2,043 万吨，与 2017 年基本持平，逐步趋于稳定。从区域看，2018 年，广东省全省水泥实现产量 15,988.89 万吨，较上年同期增长 5.60%。

从水泥价格看，在环保督查、优化产能结构及加强产能置换等政策不断推动下，水泥价格持续上涨。2018 年水泥价格指数普遍高于 2017 年，一三季度价格呈下滑趋势，二四季度上升。两年同期水泥价格走势基本保持一致，不同的是 2~3 月水泥淡季，2018 年因水泥价格起点过高，春节来临市场需求锐减导致水泥价格大幅快速回落，集中跳水；4~5 月份需求回升，水泥价格回暖；6~8 月份因传统淡季，价格有所回落；四季度迎来销售旺季，水泥价格一路上扬，突破年初水平。从砂石价格看，受砂石业环保整治影响，不合法开矿、采砂均成为关停对象，2018 年砂石价格呈现全国性大范围上涨。

图 3　2017 年以来我国水泥价格指数走势



资料来源：我的钢铁网

总体看，2018 年，主要受行业环保整治影响，供给端收缩，混凝土及水泥价格全年均出现较大增长，整体高位波动，但砂石等原材料价格亦出现大幅上涨，不利于水泥行业成本控制。

2．医药行业

国家统计局发布的数据显示，2018 年，中国医药行业收入增长依然稳定但利润增速有所放缓，全国规模以上医药制造业企业实现营业收入 24,264.7 亿元，同比增长 12.4%；其中主营业务收入 23,986.3 亿元，同比增长 12.6%；实现利润总额 3,094.2 亿元，同比增长 9.5%。

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，中国药品流通行业步入稳定增长期。根据商务部发布的《2017 年药品流通行业运行统计分析报告》，2017 年药品流通市场销售规模稳步增长，增速略有回落，全国七大类医药商品销售总额 20,016 亿元，扣除不可比因素同比增长 8.4%，增速同比下降 2.0 个百分点。其中，药品零售市场 4,003 亿元，扣除不可比因素同比增长 9.0%，增速同比回落 0.5 个百分点。药品批发企业销售增长有所放缓。2017 年，全国药品流通直报企业主营业务收入 14,620 亿元，扣除不可比因素同比增长 9.0%，增速同比下降 2.6 个百分点；利润总额 363 亿元，扣除不可比因素同比增长 10.9%，增速与上年持平；平均毛利率 7.2%，同比上升 0.2 个百分点；平均费用率 6.1%，同比上升 0.9 个百分点；平均利润率 1.7%，同比下降 0.1 个百分点；净利润率 1.5%，与上年基本持平。2017 年，前 100 位药品批发企业主营业务收入同比增长 8.4%，增速下降 5.6 个百分点。其中，4 家全国龙头企业主营业务收入同比增长 9.3%，增速下降 2.9 个百分点。

行业政策方面，2018 年，新医改政策密集推出并逐步向纵深推进。医疗改革涉及公立医院改革、鼓励社会办医等多项内容；药品改革涉及药品经营监管、药品价格改革、支付体系改革等多项内容。总体看，医药制造行业政策导向可分为生产端的去产能和消费端的调结构两大类，品种储备、资金实力、研发能力将对企业信用水平产生重要影响。

表 1　2018 年医药行业重要政策梳理

时间	政策	主要内容	影响
2018 年 3 月	国务院《深化党和国家机构改革方案》	与医药相关的“三医”职责权属全部进行调整：（1）组建国家卫生健康委员会作为国务院组成部门；（2）组建国家医疗保障局作为国务院直属机构，主要职责是拟订医疗保险、生育保险、医疗救助等医疗保障制度的政策、规划、标准并组织实施，监督管理相关医疗保障基金，完善国家异地就医管理和费用结算平台，组织制定和调整药品、医疗服务价格和收费标准，制定药品和	国家医疗保障局将通过定价权和招标采购政策充分发挥医保限价、控费职能，药品价格下降趋势仍将延续

		医用耗材的招标采购政策并监督实施，监督管理纳入医保范围内的医疗机构相关服务行为和医疗费用等；（3）组建国家市场监督管理总局作为国务院直属机构，并基于药品监管的特殊性，组建国家药品监督管理局，由国家市场监督管理总局管理	
2018 年 4 月	国务院《关于改革完善仿制药供应保障及使用政策的意见》	对促进仿制药研发，提升仿制药质量疗效和完善支持政策 3 个方面提出了 15 项具体指导要求	明确了一致性评价政策的后续鼓励措施方向，对推进一致性评价工作具有重要意义，医药企业间竞争力分化将愈加明显
2018 年 4 月	国家中药管理局关于发布《古代经典名方目录（第一批）》的通知	收录100首经典名方（《中医药法》对经典名方的定义为，目前仍广泛应用、疗效确切、具有明显特色与优势的清代及清代以前医籍所记载的方剂）	有利于促进中医药文化传承，有助于加快中药产业科学发展，有助于推动经典名方复方制剂简化审评，并为生产企业提供了方向
2018 年 4 月	国家药品监督管理局《关于进口化学药品通过检验有关实现的公告》	进口化学原料药及制剂（不含首次在中国销售的化学药品）在进口时不再逐批强制检验；口岸所在地药品监督管理部门在办理进口化学药品备案时不再出具《进口药品口岸检验通知书》，口岸药品检验所不再对进口化学药品进行口岸检验	加快药品进口的进程，减轻广大患者特别是癌症患者药费负担并有更多用药选择
2018 年 4 月	财政部	自2018年5月1日期，以暂停税率方式将包括抗癌药在内的所有普通药品、具有抗癌作用的生物碱类药品及有实际进口的中成药进口关税将为零	进一步降低国内患者，特别是癌症患者的药费负担
2018 年 5 月	国家药品监督管理局《关于发布可豁免或简化人体生物等效性（BE）试验品种的通告》	确定2018年底前需完成一致性评价品种目录中可豁免或简化人体生物等效性（BE）试验的48个品种，其中可豁免人体BE品种15个，可申请豁免人体BE品种17个，可简化人体BE品种（包括可豁免空腹BE和可豁免餐后BE）13个，进行人体PK比较研究评价安全性品种3个	BE试验作为一致性评价的核心，时间和资金成本较高，随着2018年底大限临近，此次豁免和简化BE的48个品种可为医药生产企业节约大量时间和费用，有利于推进一致性评价进程
2018 年 5 月	国家药品监督管理局、国家卫生健康委员《关于优化药品注册审评审批有关事宜的公告》	对防治严重危及生命且尚无有效治疗手段疾病以及罕见病药品，进一步落实药品优先审评审批工作机制；境外已上市的防治严重危及生命且尚无有效治疗手段疾病及罕见病药品可以提交境外取得的临床试验数据直接申报药品上市注册申请；基于产品安全性风险控制需要开展药品检验工作并取消进口药品再注册核档程序	体现国家层面对重大疾病和罕见病的重视，有利于提高创新药上市审批效率，科学简化审批程序
2018 年 6 月	国家药品监督管理局《关于发布古代经典名方中药复方制剂简化注册审批管理规定的公告》	对来源于国家公布目录中的古代经典名方且无上市品种的中药复方制剂申请上市，符合本规定要求的，实施简化审批，可仅提供药学及非临床安全性研究资料，免报药效学研究及临床试验资料，申请人应当确保申报资料的数据真实、完整、可追溯	简化经典名方中药复方制剂的注册审批有利于调动生产企业的积极性，更好地满足中医临床使用经典名方的需要，利好于具有完整的生产能力和研发能力的药品生产企业
2018 年 10 月	国家卫健委《国家基本药物目录（2018年版）》	目录品种有原来的520种增加到685中，包括417种化学药/生物药、268种中成药，新增品种主要包括抗肿瘤药12种、临床急需儿童药22种等	优化用药结构，保障常见病、慢性病、重大疾病的基本用药需求，提升基层用药水平
2018 年 11 月	国家药监局、国家卫健委《中华人民共和国疫苗管理法（征求意见稿）》	对疫苗研制和上市许可、生产、上市后管理、流通、预防接种、异常反应监测、保障措施、监管和法律责任等方面制定了针对性、实效性和可操作性的法律条款，并对于违法行为的处罚上强调了从重处罚	有利于对疫苗行业监管
2018 年 11 月	中央全面深化改革委员会第五次会议《国家组织药品集中采购试点方案》	选取了31中通过一致性评价的药品，在北京、上海、天津、重庆、广州、深圳、沈阳、大连、厦门、成都、西安“4直辖市+7重点城市”试点，采取带量采购的方式，单一货源，最低价者中标	仿制药价格大幅下降，缓解医保压力，行业集中度进一步提升
2018 年 12 月	国家卫健委《关于做好辅助用药临床应用管理有关工作的通知》	将制订辅助用药目录，明确医疗机构辅助用药范围，对辅助用药管理目录中的全部药品进行重点监控	有利于控制辅助用药滥用现象，提高合理用药水平

资料来源：联合评级整理

总体看，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，随着各项医改政策在生产端去产能和消费端调结构的各项医改政策陆续颁布且落地，药品价格下降趋势仍将持续，企业间分化将继续加大，具备规模优势、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，行业将进入转型升级的新阶段。从中长期看，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

跟踪期内，公司未发生重大管理变更事项。公司高管团队人员基本稳定，相关管理制度延续以往模式，公司经营状况稳定，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、硫酸等硫系列产品的研发、生产和销售以及医药业务。

2018 年，受益于多元业务模式、主要产品价格调整及医药板块收入比重增加等因素的综合影响，公司实现营业收入 28.65 亿元，同比增长 50.61%；其中主营业务为 28.33 亿元，占 98.88%，公司主营业务突出。公司其他业务为材料销售及租金收入。2018 年，公司净利润由上年的 1.90 亿元下降至 1.41 亿元，同比减少 25.94%，主要系 2017 年公司收购重庆春瑞医药化工有限公司（以下简称“春瑞医化”）形成投资收益、而 2018 年未发生同类业务所致。公司实施多元化、国际化发展进行产业布局，加大对外投资力度，导致阶段性费用增长较快，一定程度上影响了公司的利润。

从主营业务收入结构上看，商品混凝土业务为公司主要收入来源，占比较高；2018 年，商品混凝土收入占主营业务收入的比重为 68.44%，实现收入 19.39 亿元，同比增长 47.12%，主要系产品价格调整等因素影响所致。2018 年，减水剂产品实现收入 3.00 亿元，占主营业务收入的比重为 10.59%，同比增长 33.93%，主要系产品价格调整等因素影响所致。公司医药业务因上年同期收购春瑞医化并表时间短，2018 年收入大幅增长 83.00%，实现收入 5.49 亿元。公司硫酸业务受环保政策及主要原材料硬石膏供应影响，产销量不足，收入下降较快；公司在非洲埃塞俄比亚投资的建材、医药项目自投产后，产能逐步释放，收入增长较快。

表 2　2016~2018 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%、百分点）

分产品	2016 年			2017 年			2018 年			2018 年收入较上年变化	2018 年毛利率较上年变化
	收入	占比	毛利率	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	3.00	10.59	24.33	33.93	下降 1.10 个百分点
膨胀剂	0.46	3.05	44.01	0.21	1.11	42.25	0.27	0.95	37.04	28.57	下降 5.21 个百分点
商品混凝土	12.18	80.49	21.49	13.18	69.26	21.11	19.39	68.44	21.56	47.12	上升 0.45 个百分点
硫酸	0.14	0.95	5.15	0.23	1.20	5.84	0.12	0.42	0.00	-47.83	下降 5.84 个百分点
药品及中间体	0.59	3.88	48.02	3.00	15.76	31.55	5.49	19.38	24.95	83.00	下降 6.60 个百分点
水泥构件	--	--	--	--	--	--	0.06	0.21	33.33	--	--
合计	**15.13**	**100.00**	**24.20**	**18.86**	**100.00**	**23.34**	**28.33**	**100.00**	**22.56**	**50.21**	**下降 0.78 个百分点**

资料来源：公司提供

从毛利率情况看，2018 年，公司商品混凝土业务毛利率为 21.56%，较上年上升 0.45 个百分点，变化不大；减水剂业务毛利率为 24.33%，较上年下降 1.10 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 24.95%，较上年下降 6.60 个百分点，主要系受环保政策的影响不能发挥全部产能，造成单位生产成本上升所致。2018 年，公司综合毛利率为 22.56%，较上年小幅下降 0.78 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.34 亿元，同比增长 18.95%；净利润 0.44 亿元，同比增长

2.27%，主要系主要产品价格调整及医药板块收入比重增加所致。

总体看，2018 年，公司主要从事商品混凝土、减水剂及医药业务，受益于多元业务模式、主要产品价格调整及医药板块收入比重增加等因素的综合影响，公司营业收入大幅增长，公司综合毛利率水平略有下降。

2．商品混凝土

（1）原材料采购

截至 2019 年 4 月底，公司石膏矿采矿许可证延续申请尚未获得重庆市北碚区人民政府及相关部门批准，存在不能获得延续登记的风险，公司可能面临不能在原矿山地址继续进行石膏开采的境况。如石膏不能自供，公司须外购石膏以保障生产线的正常运行，从而显著增加公司的生产成本；如外购不足致使生产线产能利用率不足，可能无法完全摊销生产线固定资产折旧等费用，将对公司的经营利润产生影响。公司将继续积极与各级政府部门沟通协调，希望通过恢复矿产开采、调整矿区范围、给予缓冲调整期等方式延续石膏矿采矿权；同时将择优从邻近地区购买石膏，保障生产线的正常运行。

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。

2018 年，公司水泥自供量大幅下降，外购量保持稳定；河沙采购量大幅下降，主要系受环保政策影响，河沙总体供应量下降，公司更大比例使用机制砂所致；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 3　2016~2018 年公司原材料采购情况（单位：万吨、/吨、%）

成本构成		2016 年	2017 年	2018 年
水泥	自供量	5.52	8.18	2.37
	采购量	101.00	102.27	101.89
	采购单价	258.84	364.72	432.05
河沙	采购量	91.07	154.80	60.28
	采购单价	54.42	66.03	128.25
碎石	采购量	426.65	439.70	473.26
	采购单价	44.71	52.86	65.51

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。

资料来源：公司提供

总体看，2018 年公司水泥自供量大幅下降，外购量保持稳定，河沙采购量大幅下降，碎石采购量小幅增长；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 2018 年底，公司共有搅拌线 20 条，

产能为915万立方米/年，较上年增长30万立方米/年。

产量方面，2018年，公司混凝土产量为445.48万立方米，较上年增长9.69%；产能利用率为48.69%，较上年变化不大。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；2018年，公司在非洲埃塞俄比亚投资的建材项目产能逐步释放，收入增长较快，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4　2016~2018年公司混凝土生产情况

生产	2016年	2017年	2018年
生产条线（条）	18	19	20
产能（万立方米/年）	855	885	915
产量（万立方米）	418.73	406.13	445.48
产能利用率（%）	48.97	45.89	48.69

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，2017~2018年，公司获取订单量分别为404.87万立方米和444.40万立方米，其中重庆地区订单占比在83.46%左右，占比较高。公司建有自有运输团队，截至2018年底，公司拥有罐式运输车约230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。2017~2018年，公司商品混凝土销售均价分别为325.44元/吨和436.34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，2018年，公司商品混凝土销量为444.4万吨，较上年增长9.76%，产销率为99.76%。

总体看，2018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。

2018年，公司减水剂、膨胀剂产能均维持不变，减水剂产量变化不大，膨胀剂产量有所下降；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23.96%，

膨胀剂销量同比减少 23.42%；从销售价格上看，2018 年减水剂和膨胀剂销售均价分别为 2,149.80 元/吨和 576.48 元/吨，其中膨胀剂售价下降主要系产品结构变化所致。

表 5　2016~2018 年公司外加剂生产、销售情况（单位：万吨/年、万吨、元/吨）

产品		2016 年	2017 年	2018 年
减水剂	产能	40.00	40.00	40.00
	产量	15.28	13.72	13.98
	销量	10.64	11.27	13.97
	销售单价	1,652.49	2,078.46	2,149.80
膨胀剂	产能	10.00	10.00	10.00
	产量	8.82	6.21	4.62
	销量	6.51	6.02	4.61
	销售单价	709.51	872.87	576.48

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司膨胀剂和减水剂产能均维持不变，减水剂产量变化不大，膨胀剂产量有所下降，膨胀剂和减水剂产能利用率均较低；减水剂销量同比增长，膨胀剂销量同比减少；减水剂售价上升，膨胀剂售价下降。

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。2017~2018 年，公司硫酸产能均为 45 万吨，产量分别为 6.21 万吨和 2.00 万吨，销量分别为 6.02 万吨和 2.54 万吨，库存量分别为 0.94 万吨和 0.39 万吨。2018 年公司硫酸收入同比大幅下降 67.85%，主要受近年来国家环保政策的影响，硫酸下游客户关停、转型较多，市场需求总量不足，同时 2018 年度因石膏供应影响，公司硫酸产销不足。

总体看，2018 年，公司硫酸产能维持不变，受市场需求总量不足及石膏供应影响，公司硫酸产销量大幅下降。截至 2019 年 5 月末，公司石膏矿采矿许可证延续申请尚未获得重庆市北碚区人民政府及相关部门批准，存在不能获得延续登记的风险，受此影响，2019 年公司硫酸业务存在继续下滑的可能。

5．医药制造

公司医药业务由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”）、三圣药业有限公司[1]（以下简称“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；百康药业二期生产线产品于 2018 年 11 月取得 GMP 证书后正式运营，该二期设计产能为原料药 679 吨。

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

[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%。

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 2018 年底，百康医药拥有原料药产能 3,560 吨/年[2]，片剂产能 110,000 万片/年。2018 年，百康药业生产原料药 2,890.34 吨，产能利用率为 81.19%，实现销量 2,162.90 吨，产销率为 74.83%，产销量较低主要系部分原料药自用所致；生产片剂 82,971.66 万片，产能利用率 75.43%，实现销量 86,482.34 万片，产销率为 104.23%。

截至 2018 年底，春瑞医化拥有医药中间体产能 4,000 吨/年，2018 年实现产量 3,508.96 吨，产能利用率为 87.72%，实现销量 3,460.77 吨，产销率为 98.63%。

总体看，2018 年，百康药业二期生产线正式运营，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

2018 年，公司前五大供应商采购额合计 3.77 亿元，占采购额总数的比例为 13.89%，较上年的 9.41%有所上升，主要系公司加大对重点优质供应商的采购，但由于原材料来源受地域等因素限制，集中度仍较低。

表 6　2018 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	1.20	4.41
第二名	0.94	3.46
第三名	0.78	2.88
第四名	0.45	1.65
第五名	0.40	1.49
合计	**3.77**	**13.89**

资料来源：公司年报

2018 年，公司前五大销售客户销售总额为 3.27 亿元，占营业收入的 11.43%，较上年的 18.02%大幅下降，主要系随着公司多元化、国际化发展，公司业务板块、业务规模逐步扩大，客户总量随之增长所致，公司客户仍较为分散。

表 7　2018 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	0.91	3.19
第二名	0.79	2.77
第三名	0.72	2.52
第四名	0.48	1.67
第五名	0.37	1.28
合计	**3.27**	**11.43**

资料来源：公司年报

[2] 注：该产能不包含百康药业二期原料药 679 吨设计产能。

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．经营效率

2017~2018 年，公司应收账款周转率分别为 1.71 次和 2.03 次，有所上升主要系公司收入规模大幅增长所致；存货周转率分别为 9.33 次和 8.38 次，有所下降主要系原材料价格大幅上涨且紧缺、公司增加存货储备所致；总资产周转率分别为 0.54 次和 0.62 次，变化不大。

从同行业对比来看，2018 年，公司经营效率指标处于同行业中等水平。

表8　2018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	1.55	7.77	0.54
西部建设	2.40	54.69	0.99
三圣股份	**2.18**	**8.43**	**0.61**

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，2018 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。

8．关联交易情况

购销商品、提供和接受劳务的关联交易方面，2018 年，公司采购商品/接受劳务的关联交易金额为 681.33 万元，出售商品/提供劳务的关联交易金额为 22.51 万元，规模较小。

关联租赁方面，2018 年，公司作为出租方确认的租赁收入为 327.27 万元，公司作为承租方确认的租赁收入为 265.98 万元，规模较小。

关联担保方面，截至 2018 年底，潘先文先生、周廷娥女士为公司提供担保金额合计为 20.40 亿元，规模较大，体现了公司实际控制人对公司发展的信心。

关联方资金拆借方面，2018 年，公司收到重庆青峰健康产业发展有限公司（以下简称“青峰健康”）往来款 1.438 亿元，支付重庆青峰健康产业发展有限公司往来款 1.438 亿元。2018 年度，公司与多家供应商签订采购合同，并以银行存款及应收票据方式向供应商累计支付预付款项共计 4.49 亿元，后收回 0.86 亿元。上述款项由供应商实际划转给关联方青峰健康，形成了关联方对公司资金的占用。截至 2018 年底，已经拆出尚未收回的关联方占用资金余额为 3.63 亿元，按照银行同期贷款利率计算应收取得利息 893.94 万元，合计形成其他应收款 3.72 亿元。截至 2019 年 4 月底，青峰健康已归还上述占用资金及利息。

总体看，2018 年，公司购销商品、提供和接受劳务的关联交易、关联租赁规模较小，不会对公司经营活动产生重大影响。2018 年，公司关联方青峰健康资金拆借规模较大，形成了关联方对公司资金的占用；截至 2019 年 4 月底，青峰健康已归还占用资金及利息。

9．重大事项

（1）控股股东业绩承诺

根据潘先文先生签署的《关于重庆市春瑞医药化工股份有限公司利润承诺及补偿有关事项的承诺函》，为进一步保护公司及中小股东的权益，基于对春瑞医化后续管理整合及协同发展的信心，公司实际控制人潘先文先生向公司不可撤销的承诺并保证：在对春瑞医化收购完成后，春瑞医化 2017 年初至 2018 年末累计净利润（合并报表扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润）及 2017

年初至 2019 年末累计净利润（合并报表扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润）分别不低于 13,000 万元、21,000 万元，在上述承诺期内，若春瑞医化实现的实际累计净利润低于承诺的累计净利润，公司实际控制人潘先文先生保证按照承诺累计净利润与实际累计净利润的差额以现金方式予以公司补偿。

春瑞医化 2018 年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 66,468,844.27 元，2017 年初至 2018 年末累计净利润（扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润）129,628,124.09 元，低于承诺数 371,875.91 元，完成 2017 年初至 2018 年末累计预测盈利的 99.71%。

2019 年 4 月 22 日，公司收到实际控制人潘先文先生支付的业绩承诺补偿款 371,875.91 元，潘先文先生已履行了业绩补偿承诺，公司在 2019 年 4 月 23 日披露的《关于实际控制人履行业绩补偿承诺的公告》（公告编号：2019-29 号）中披露了该承诺履行情况。

（2）非公开发行事项处于暂停状态

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，募集资金拟用于三圣医药制造基地建设项目及补充流动资金。目前，相关工作处于暂停状态。

（3）股东股权质押情况

截至 2019 年 5 月 16 日，潘先文先生持有公司股份 213,294,910 股，占公司总股本的 49.37%；其所持公司股份累计被质押股份数额为 180,400,000 股，占其所持公司股份的 84.58%，占公司总股本的 41.76%。

截至 2019 年 5 月 16 日，公司实际控制人潘先文、周廷娥夫妇及其子潘呈恭先生合计持有公司股份 274,218,726 股，占公司总股本的 63.48%；合计所持公司股份累计被质押股份数额为 241,323,816 股，占合计所持公司股份的 88.00%，占公司总股本的 55.86%。

（4）长期股权投资质押情况

公司将其持有辽源市百康药业有限责任公司 100%的股权质押，用于重庆农村商业银行北碚支行共计 100,000,000.00 元的借款，最后一笔借款到期日为 2021 年 12 月 1 日。公司将其持有重庆春瑞医药化工有限公司 72%的股权质押，用于重庆三峡银行北碚支行共计 320,000,000.00 元的借款，最后一笔借款到期日为 2020 年 5 月 26 日。

（5）中国证券监督管理委员会立案调查情况

2019 年 3 月 29 日，三圣股份出具公告，回复公司于 3 月 26 日收到深圳证券交易所中小板公司管理部下发的《关于对重庆三圣实业股份有限公司的关注函》（中小板关注函〔2019〕第 198 号）并公告相关事项，该公告称，公司控股股东潘先文先生之附属企业与部分公司供应商存在资金往来的情况，应已构成关联方资金占用，具体以后继正式核查结论为准。公司于 2019 年 3 月 28 日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《调查通知书》（渝证调查字 2019108 号），因公司涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，中国证监会决定对公司立案调查。公司于 2019 年 4 月 4 日收到中国证监会重庆监管局出具的《行政监管措施决定书》〔2019〕3 号，因关联方非经营性资金占用事项存在的相关问题，责令公司改正并进行整改。截至 2019 年 4 月 19 日，公司已全额收回了重庆青峰健康产业发展有限公司（以下简称“青峰健康”）占用资金 3.63 亿元及资金占用利息 13,427,615.76 元（按照同期银行贷款利率积数法计息），该违规占用事项已消除。截至目前，相关调查仍在进行当中，联合评级将持续关注该事件的最新进展及其

对三圣股份的影响。

10．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）公司商誉规模较大，可能面临商誉减值风险

2018 年，公司合并范围内子公司百康药业、春瑞医化、三圣药业从事医药业务，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；公司商誉规模较大，未来若百康药业、春瑞医化业绩未达预期，公司将面临商誉减值风险。

（5）石膏矿采矿权不能获得延续登记风险

公司石膏矿采矿许可证延续申请尚未获得重庆市北碚区人民政府及相关部门批准，存在不能获得延续登记的风险，公司可能面临不能在原矿山地址继续进行石膏开采的境况。如石膏不能自供，公司须外购石膏以保障生产线的正常运行，从而显著增加公司的生产成本；如外购不足致使生产线产能利用率不足，可能无法完全摊销生产线固定资产折旧等费用，将对公司的经营利润产生影响。公司将继续积极与各级政府部门沟通协调，希望通过恢复矿产开采、调整矿区范围、给予缓冲调整期等方式延续石膏矿采矿权；同时将积极组织力量，择优从邻近地区购买石膏，保障生产线的正常运行。

11．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上市企业。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，以制剂业务为核心，成为集研发、制造、流通为一体的综合性、绿色制造的制药公司。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 2018 年度财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，针对关联方资金占用以及公司被中国证券监督管理委员会立案调查，出具了带强调事项段的无保留意见的审计报告。公司 2019 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。公司根据《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）及其解读和企业会计准则的要求编制 2018 年度财务报表，此项会计政策变更采用追溯调整法。合并范围方面，2018 年，公司合并范围未变化，截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司共 12 家，公司财务数据的可比性强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 50.37 亿元，负债合计 32.81 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 17.56 亿元，归属于母公司的所有者权益 15.08 亿元。2018 年，公司实现营业收入 28.65 亿元，净利润（含少数股东损益）1.41 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.11 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.85 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.46 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 49.16 亿元，负债合计 31.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 17.93 亿元，归属于母公司的所有者权益 15.37 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.34 亿元，净利润（含少数股东损益）0.28 亿元，归属于母公司所有者的净利润 0.44 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.30 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.45 亿元。

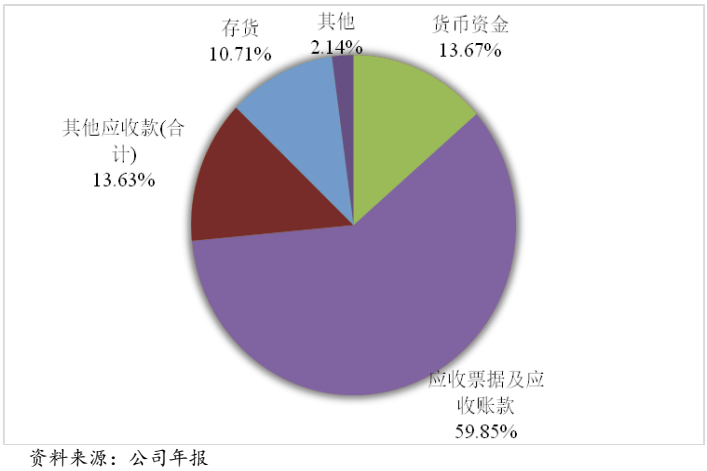
1．资产质量

截至 2018 年底，公司资产合计 50.37 亿元，较年初大幅增长 18.89%，其中流动资产 27.84 亿元（占 55.27%），非流动资产 22.53 亿元（占 44.73%），资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 27.84 亿元，较年初大幅增长 33.97%，主要系应收票据及应收账款、其他应收款增长所致；流动资产主要由货币资金（占 13.67%）、应收票据及应收账款（占 59.85%）、其他应收款（合计）（占 13.63%）和存货（占 10.71%）构成。

图 4　截至 2018 年底公司流动资产情况



资料来源：公司年报

截至 2018 年底，公司货币资金为 3.81 亿元，较年初大幅减少 16.27%，主要系银行存款减少所致。截至 2018 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 25.27%）和其他货币资金（占 74.64%）构成。公司其他货币资金 2.84 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 2018 年底，公司应收票据及应收账款为 16.66 亿元，较年初大幅增长 27.37%，主要系应收账款增长所致。截至 2018 年底，公司应收票据为 1.66 亿元，较年初减少 4.25%。其中银行承兑票据 1.10 亿元（占 66.20%），商业承兑票据 0.56 亿元（占 33.80%）。截至 2018 年底，公司应收账款为 15.00 亿元，较年初大幅增长 32.22%，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 98.65%，其中账龄 1 年以内的占 86.82%，1~2 年的占 7.31%，2 年以上的占 5.87%；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 1.11 亿元，计提比例 6.88%。公司应收账款账面余额中前五大欠款方合计 1.84 亿元，占 11.40%，集中度较低。

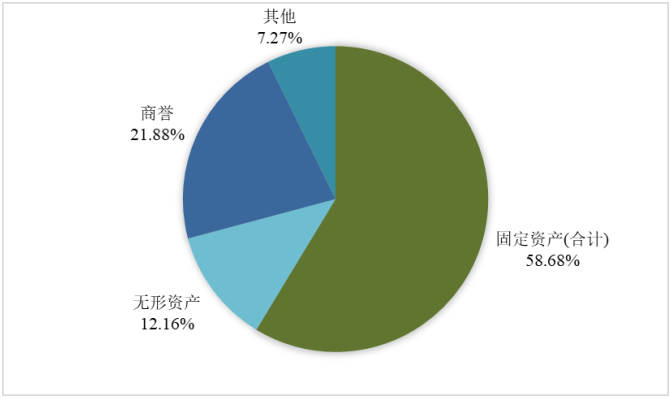
截至 2018 年底，公司其他应收款（合计）为 3.79 亿元，较年初大幅增长 2,448.35%，主要系应收青峰健康的往来款大幅增长所致。公司其他应收款账面余额中按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占比 99.02%，其中账龄 1 年以内的占 96.96%。公司累计计提坏账准备 0.19 亿元，计提比例 4.31%。公司其他应收款账面余额中前五大欠款方合计 3.80 亿元，占 95.80%，集中度高。

截至 2018 年底，公司存货为 2.98 亿元，较年初大幅增长 30.68%，主要系原材料价格大幅上涨且紧缺、公司增加存货储备所致。公司存货主要为原材料（占 48.80%）、在产品（占 9.40%）和库存商品（占 34.54%）。截至 2018 年底，公司存货计提跌价准备 127.24 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 2018 年底，公司非流动资产合计 22.53 亿元，较年初增长 4.37%；非流动资产主要由固定资产（合计）（占 58.68%）、无形资产（占 12.16%）和商誉（占 21.88%）构成。

图 5　截至 2018 年底公司非流动资产情况



资料来源：公司年报

截至 2018 年底，公司固定资产（合计）为 13.22 亿元，较年初大幅增长 35.85%，主要系在建工程转固所致。公司固定资产以专用设备（占 54.06%）、房屋及建筑物（占 40.39%）和运输工具（占 4.84%）为主。公司固定资产成新率为 68.26%，成新率一般。

截至 2018 年底，公司无形资产为 2.74 亿元，较年初大幅增长 12.05%，主要系土地使用权增长所致。公司无形资产包括土地使用权 2.54 亿元（占 92.75%），商标 0.11 亿元（占 4.10%），还包含小部分非专利技术及专利权。

截至 2018 年底，公司商誉为 4.93 亿元，较年初减少 0.59%，主要系对春瑞医化计提 292.06 万元减值准备。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，公司商誉将持续面临减值风险。

截至 2018 年底，公司受限资产总额为 9.42 亿元，占总资产的比例为 18.71%，具体情况见下表。

表 9　截至 2018 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	2.84	5.64	银行承兑汇票及保函保证金
应收票据及应收账款	1.73	3.44	公司借款质押
固定资产	4.42	8.78	公司借款质押
无形资产	0.43	0.85	公司借款质押
合计	**9.42**	**18.71**	--

资料来源：公司年报

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 49.16 亿元，较年初减少 2.42%。其中，流动资产占 55.64%，非流动资产占 44.36%，较年初变化不大。

总体看，2018 年，公司资产规模快速增长。公司账面资金较少，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，整体资产质量很一般。

2．负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债规模合计 32.81 亿元，较年初大幅增长 26.07%，其中流动负债 21.88 亿元（占 66.67%），非流动负债 10.94 亿元（占 33.33%），负债结构以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 21.88 亿元，较年初大幅增长 35.78%，主要系应付票据及应付账款、一年内到期的非流动负债增长所致；流动负债主要由短期借款（占 16.01%）、应付票据及应付账款（占 60.97%）和一年内到期的非流动负债（占 15.54%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 3.50 亿元，较年初大幅减少 24.41%，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 14.27%）、保证借款（占 22.84%）、抵押及保证借款（占 40.34%）、质押及保证借款（占 8.56%）、抵押质押及保证借款（占 13.99%）构成。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款为 13.34 亿元，较年初大幅增长 35.50%。截至 2018 年底，公司应付票据为 6.46 亿元，较年初大幅增长 54.10%，主要系公司经营规模扩大、票据结算增加所致。公司应付票据由银行承兑汇票（占 93.09%）和商业承兑汇票（占 6.91%）构成。截至 2018 年底，公司应付账款为 6.88 亿元，较年初大幅增长 21.71%，主要系公司经营规模扩大，未支付的货款增长所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 3.40 亿元，较年初大幅增长 891.83%，主要系一年内到期的长期借款、长期应付款增长所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 10.94 亿元，较年初大幅增长 10.29%；非流动负债主要由长期借款（占 36.67%）、应付债券（占 44.32%）和长期应付款（合计）（占 17.64%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 4.01 亿元，较年初大幅减少 19.80%，主要系一年内到期的长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款由质押及保证借款（占 81.30%）、抵押及保证借款（占 18.70%）构成。截至 2018 年底，公司长期借款中 1~2 年到期的约占 89.16%、2~3 年

到期的约占 10.84%，长期借款将于 2020 年存在一定的集中偿付压力。

截至 2018 年底，公司应付债券为 4.85 亿元，较年初增长 1.56%，系公司于 2017 年 11 月 3 日公开发行 3 年期的“17 三圣债”。

2018 年，公司新增长期应付款（合计）1.93 亿元，为长期应付融资租赁款，已计入长期债务。

截至 2018 年底，公司全部债务为 24.66 亿元，较年初大幅增长 28.79%。其中，公司短期债务为 13.87 亿元（占 56.26%），较年初大幅增长 48.00%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致；公司长期债务为 10.78 亿元（占 43.74%），较年初增长 10.37%，主要系长期应付款增长所致。截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.14%、58.40%和 38.05%，分别较年初的 61.43%、53.95%和 37.42%上升 3.71 个百分点、4.46 个百分点和 0.63 个百分点。

截至 2019 年 3 月底，公司负债规模合计 31.23 亿元，较年初减少 4.83%，其中流动负债 20.61 亿元（占 66.01%），非流动负债 10.62 亿元（占 33.99%），负债结构以流动负债为主，较年初变化不大。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 23.68 亿元，较年初减少 3.94%。其中，公司短期债务为 13.37 亿元（占 56.46%），较年初减少 3.60%；公司长期债务为 10.31 亿元（占 43.54%），较年初减少 4.37%，较年初变化不大。

总体看，2018 年，公司债务规模增长较快，债务压力明显加大，债务结构有待改善。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 17.56 亿元，较年初增长 7.45%，其中归属于母公司的所有者权益占 85.86%。归属于母公司的所有者权益主要由股本（占 28.65%）、资本公积（占 16.63%）、其它综合收益（占-1.59%）、专项储备（占 0.58%）、盈余公积（占 4.78%）和未分配利润（占 50.94%）构成；未分配利润占比较高，权益稳定性有待改善。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 17.93 亿元，较年初增长 2.10%，其中归属于母公司的所有者权益占 85.75%，较年初变化不大。

总体看，2018 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

2018 年，受益于多元业务模式、主要产品价格调整及医药板块收入比重增加等因素的综合影响，公司实现营业收入 28.65 亿元，较上年大幅增长 50.61%。2018 年，公司实现营业利润 1.74 亿元，较上年大幅减少 17.33%；公司实现净利润 1.41 亿元，较上年大幅减少 25.94%，主要系公司实施多元化、国际化发展进行产业布局，加大对外投资力度，导致阶段性费用增长较快，一定程度上影响了公司的利润。

从期间费用来看，2018 年，公司费用总额为 4.06 亿元，同比增长 39.76%，主要系管理费用、财务费用增长所致。其中，销售费用、管理费用、研发费用、财务费用占比分别为 8.78%、51.02%、8.39%和 31.81%。具体看，2018 年，公司销售费用为 0.36 亿元，较上年减少 8.70%；公司管理费用为 2.07 亿元，较上年大幅增长 31.70%，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。2018 年，公司研发费用为 0.34 亿元，较上年大幅增长 35.03%，主要系研发投入增长所致。2018 年，公司财务费用为 1.29 亿元，较上年大幅增长 87.32%，主要系发行债券、融资租赁及并购贷款增加利息支出所致。2017~2018 年，公司费用收入比分别为 15.26%和 14.16%，呈下降态势，但公司费用控制能力仍有待提升。

2018 年，公司所取得的其他收益为 0.11 亿元，（占当年公司营业利润 6.22%），较上年大幅增长 96.26%，主要系政府补助增长所致。2018 年，公司所取得的营业外收入为 0.01 亿元，（占当年公司营业利润 0.77%），较上年大幅减少 78.13%，主要系政府补助计入其他收益所致。

从盈利指标来看，2018 年，公司营业利润率为 21.94%，较上年 22.97%下降 1.03 个百分点；公司总资本收益率为 7.20%，较上年 8.72%下降 1.52 个百分点；公司总资产报酬率为 6.69%，较上年 7.99%下降 1.31 个百分点；公司净资产收益率为 8.29%，较上年 12.70%下降 4.41 个百分点。整体看，公司阶段性费用较快增长导致盈利指标表现差于上年同期水平。从同行业比较情况看，公司仍处于行业较高水平。

表 10　2018 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	4.54	5.62	22.28
西部建设	4.74	3.17	8.57
三圣股份	**7.58**	**6.44**	**22.08**

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。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.34 亿元，同比增长 18.95%；净利润 0.44 亿元，同比增长 2.27%，主要系主要产品价格调整及医药板块收入比重增加所致。

总体看，2018 年，公司收入水平大幅增长，阶段性费用较快增长导致利润规模下降，费用控制能力有待提升，公司盈利指标表现差于上年同期水平，但仍处于行业较高水平。

4．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入小计为 24.36 亿元，较上年大幅增长 71.18%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长所致。2018 年，公司经营活动现金流出小计为 25.22 亿元，较上年大幅增长 102.73%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金所致。综上影响，2018 年，公司经营活动现金净额为-0.85 亿元，较上年 1.79 亿元有所减少，主要系与去年同期相比原料市场情况发生变化支付现金采购比例提高所致。2017~2018 年，公司现金收入比率分别为 69.74%和 61.15%，2018 年较上年下降，公司收入实现质量有待提高。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入小计为 13.30 万元，较上年大幅减少 96.40%，主要系取得投资收益收到的现金大幅减少所致。2018 年，公司投资活动现金流出小计为 5.36 亿元，较上年大幅减少 37.75%，主要系取得子公司及其他营业单位支付的现金净额减少所致。综上影响，2018 年，公司投资活动现金净额为-5.36 亿元，较上年-8.57 亿元有所增长，主要系去年海外建设投资及配套融资规模较大，本年已基本建成投产，投入减少所致。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入小计为 14.99 亿元，较上年大幅减少 36.33%，主要系取得借款及发行债券收到的现金大幅减少所致；公司筹资活动现金流入包括取得借款收到的现金（6.36 亿元）和收到其他与筹资活动有关的现金（8.63 亿元），收到其他与筹资活动有关的现金主要由信用证及票据融资贴现收款（4.57 亿元）、融资租赁借款（3.58 亿元）等构成。2018 年，公司筹资活动现金流出小计为 10.24 亿元，较上年大幅减少 36.99%，主要系偿还债务支付的现金大幅减少所致。综上影响，2018 年，公司筹资活动现金净额为 4.74 亿元，较上年 7.28 亿元有所减少，主要系去年存在现金并购，同时采用并购贷款融资，以及去年海外建设投资及配套融资规模较大所

致。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金净额为-0.30 亿元，投资活动现金净额为-0.50 亿元，筹资活动现金净额为 0.34 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动净流量由上年净流入转为净流出，收入实现质量有待提高；公司投融资规模同比下降，投资活动净流出规模下降，筹资活动净流入规模下降。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017~2018 年，公司流动比率分别为 1.29 倍和 1.27 倍，呈下降趋势。2017~2018 年，公司速动比率分别为 1.15 倍和 1.14 倍，呈下降趋势。2017~2018 年，公司现金短期债务比分别为 0.67 倍和 0.39 倍，呈下降趋势。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 4.68 亿元，较上年增长 13.32%，主要系计入财务费用的利息支出增长所致。公司 2018 年 EBITDA 主要由利润总额（占 36.70%）、计入财务费用的利息支出（占 29.59%）、折旧（占 29.14%）以及摊销（占 4.56%）构成。2017~2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.22 倍和 0.19 倍，呈下降趋势。2017~2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 6.23 倍和 3.38 倍，呈下降趋势。公司长期偿债能力尚可。

截至 2019 年 3 月底，除合并报表范围内担保外，公司无其他对外担保，公司无重大未决诉讼、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 2019 年 4 月 24 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 2019 年 3 月底，公司获得银行授信额度 23.61 亿元，已使用授信额度 20.42 亿元，未使用授信额度 3.19 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，2018 年，公司债务规模上升较快，短期偿债能力较弱，长期偿债能力尚可；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等因素，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年底，公司现金类资产达 5.47 亿元，约为”17 三圣债”本金（5.00 亿元）的 1.09 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度较高；净资产达 17.56 亿元，约为”17 三圣债”本金（5.00 亿元）的 3.51 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，2018 年，公司 EBITDA 为 4.68 亿元，约为”17 三圣债”本金（5.00 亿元）的 0.94 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 2018 年经营活动产生的现金净流入为-0.85 亿元，公司经营活动现金净流入量无法覆盖债券本金。

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，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，其中深圳市投资控股有限公司（以下简称“深圳投控”）持股41.80%、深圳市致远富海三号投资企业（有限合伙）（以下简称“深圳致远富海”）持股20.00%、深圳市财政金融服务中心（以下简称“深圳市财政中心”）持股14.94%、恒大企业集团有限公司（以下简称“恒大集团”）持股9.51%、深圳市远致投资有限公司（以下简称“深圳致远”）持股11.04%、深圳市海能达投资有限公司（以下简称“深圳海能达”）持股2.38%、深圳市中小企业服务中心（以下简称“深圳中小服务中心”）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 11　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，其中归属于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流润 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。

2．深圳高新投经营分析

（1）经营概况

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 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 12　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**

注：总收益=营业总收入+投资收益。
资料来源：深圳高新投提供

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%，主要系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。

（2）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 13　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。

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 14　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 15　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。

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 16　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 17　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**

资料来源：深圳高新投提供
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。

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 18　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。

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，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 月年，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 19　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

[3] 包含含权债券，含权债券回售日为 2019 年末的债券。

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 20　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。

（3）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。

（4）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 1~9 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影响，收入规模有所下降。

表 21　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。

（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 22　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。

（6）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。

（7）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23　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。

3．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转让股权取得的收益，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 24　深圳高新投资本充足性及代偿能力（单位：亿元、%、倍）

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，深圳高新投存续的债券担保业务规模较大，随着债券到期兑付规模的增加，且深圳高新投所担保客户主要为民企，2018 年以来民企违约数量大幅增加，深圳高新投存在一定的代偿压力，考虑到深圳高新投股东对其进行增资，支持力度较大，资本较为充足，担保业务整体风险仍可控，

深圳高新投整体代偿能力极强。

4．担保效果评价

以 2018 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 2.55%，所有者权益总额的 4.34%，占比较小。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

跟踪期内，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。2018 年，受益于多元业务模式、主要产品价格调整及医药板块收入比重增加等因素的综合影响，公司营业收入大幅增长。同时，联合评级也关注到公司原材料价格波动风险较高，销售区域较为集中，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，石膏矿采矿权不能获得延续登记风险，公司被中国证券监督管理委员会立案调查等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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或将提升，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“列入评级观察名单”；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	2019 年 1~3 月
资产总额（亿元）	27.99	42.37	50.37	49.16
所有者权益（亿元）	13.53	16.34	17.56	17.93
短期债务（亿元）	8.33	9.37	13.87	13.37
长期债务（亿元）	1.35	9.77	10.78	10.31
全部债务（亿元）	9.68	19.14	24.66	23.68
营业收入（亿元）	15.13	19.02	28.65	6.34
净利润（亿元）	1.21	1.90	1.41	0.44
EBITDA（亿元）	2.64	4.13	4.68	--
经营性净现金流（亿元）	1.25	1.79	-0.85	-0.30
应收账款周转次数（次）	1.61	1.71	2.03	--
存货周转次数（次）	15.52	9.33	8.38	--
总资产周转次数（次）	0.61	0.54	0.62	--
现金收入比率（%）	62.25	69.74	61.15	96.41
总资本收益率（%）	7.55	8.72	7.18	--
总资产报酬率（%）	7.30	7.99	6.69	--
净资产收益率（%）	9.33	12.70	8.29	--
营业利润率（%）	23.92	22.97	21.94	19.33
费用收入比（%）	13.20	15.26	14.16	9.48
资产负债率（%）	51.66	61.43	65.14	63.53
全部债务资本化比率（%）	41.71	53.95	58.40	56.92
长期债务资本化比率（%）	9.09	37.42	38.05	36.52
EBITDA 利息倍数（倍）	7.15	6.23	3.38	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.27	0.22	0.19	--
流动比率（倍）	1.15	1.29	1.27	1.33
速动比率（倍）	1.09	1.15	1.14	1.17
现金短期债务比（倍）	0.45	0.67	0.39	0.33
经营现金流动负债比率（%）	9.64	11.13	-3.91	-1.44
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.53	0.83	0.94	--

注：1、2019 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、供应链贷款已计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务；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	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：1、2018 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。