跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1465 号

山东丽鹏股份有限公司：

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

山东丽鹏股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

山东丽鹏股份有限公司公开发行的“17 丽鹏 G1”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

山东丽鹏股份有限公司
绿色公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA-　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 丽鹏 G1	2.50 亿元	5 年	AAA	AAA	2018 年 4 月 20 日

担保方：深圳市高新投集团有限公司

担保方式：无条件不可撤销连带责任保证担保

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据：

发行人

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	63.72	56.35	57.30
所有者权益（亿元）	32.10	25.22	25.44
长期债务（亿元）	5.12	6.37	7.28
全部债务（亿元）	19.47	20.86	21.85
营业收入（亿元）	18.58	12.48	2.95
净利润（亿元）	0.93	-7.88	0.22
EBITDA（亿元）	2.82	-5.52	--
经营性净现金流（亿元）	-5.25	-3.85	-0.31
营业利润率（%）	13.85	9.47	15.60
净资产收益率（%）	2.91	-27.50	--
资产负债率（%）	49.62	55.25	55.60
全部债务资本化率（%）	37.75	45.27	46.20
流动比率（倍）	1.17	0.94	0.93
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	-0.26	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.14	-4.42	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.13	-2.21	--

担保方

项目	2016 年	2017 年	18 年 9 月
资产总额（亿元）	78.99	134.70	196.15
所有者权益（亿元）	65.59	111.96	115.34
平均净资产收益率（%）	10.94	12.24	7.59
累计代偿率（%）	0.11	0.08	0.29
担保赔付率（%）	16.23	0.55	3.33

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 本报告将长期应付款及其他应付款中的带息部分纳入债务核算；4. 公司 2019 年一季度财务数据、担保方 2018 年三季度财务数据均未经审计，相关指标未年化；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）关注到山东丽鹏股份有限公司（以下简称“公司”）园林绿化收入下滑、净利润亏损幅度较大、经营性净现金流为净流出、短期偿债压力较大、应收类款项对公司资金占用较高以及回收存在不确定性等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司开始布局教育产业，此外，公司将依靠实际控制人的项目及资源优势，开拓优质地区的项目承接；同时，公司将加大获取银行长期项目贷款以及工程欠款的回收力度。未来公司经营压力可能有所缓解。

“17 丽鹏 G1”由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”）提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，对于“17 丽鹏 G1”的信用水平仍具有显著的积极作用。

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

优势

1. 公司作为亚洲最大防伪瓶盖生产基地，产销规模仍位于国内同行业第一。

2. 公司实际控制人实力较强，在实际控制人支持下，公司开始布局教育产业，且获得了项目承接方面的支持。

3. 深圳高新投对“17 丽鹏 G1”的担保仍具有显著的积极作用。

关注

1. 跟踪期内，公司实际控制人发生变更，管理层变更较大，对公司管理以及日常经营有一定影响。同时第一大股东股权已全部质押。

2. 公司园林绿化以及防伪瓶盖业务毛利率在 2018 年仍继续下滑，且在建园林绿化项目投

资规模仍较大，资金支出压力较大。

3.跟踪期内，公司大幅收缩 PPP 项目承接，同时根据资金情况调整了项目施工进度，导致收入规模下降幅度较大。公司经营性现金流呈净流出状态。

4．公司在 2019 年 2—3 月出现几笔银行借款逾期，目前已全部解决，但公司短期债务占比较高，短期偿债压力较大。

5．公司应收账款和长期应收款规模较大，对公司资金形成较大占用，公司已通过协商以及诉讼途径解决历史拖欠工程款，但后续回收不确定性较大。

6．跟踪期内，公司计提了较大规模的应收账款坏账准备与商誉减值，导致公司净利润亏损幅度较大。

分析师

王金磊

电话：010-85172818

邮箱：wangjl@unitedratings.com.cn

黄旭明

电话：010-85172818

邮箱：huangxm@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。

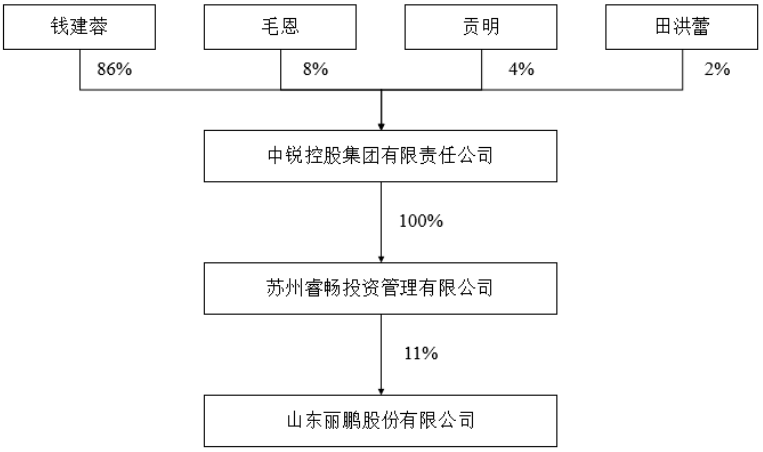
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

跟踪期内，山东丽鹏股份有限公司（以下简称“公司”）股权结构有所变化，实际控制人发生变更。2018 年 8 月，公司原实际控制人孙世尧先生、霍文菊女士、于志芬女士、孙红丽女士将合计持有的 965.17 万股（占公司已发行股份总额的 11.00%）转让给苏州睿畅投资管理有限公司（以下简称“睿畅投资”），股权转让完成后，睿畅投资成为公司第一大股东，孙世尧先生将其继续持有的公司 7.60%股权所对应的表决权委托给睿畅投资行使，睿畅投资合计取得表决权比例占公司总股本的 18.60%，睿畅投资的实际控制人钱建蓉先生成为公司的实际控制人。截至 2019 年 3 月末，睿畅投资持有的公司股权已 100%质押。

图 1　截至 2019 年 3 月末公司实际控制人持股比例情况



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司经营范围与本部组织架构未发生变化。截至 2018 年末，公司纳入合并范围子公司共 22 家；公司合并范围拥有在职员工 1,886 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 56.35 亿元，负债合计 31.14 亿元，所有者权益（含少数股东权益）25.22 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 23.95 亿元。2018 年，公司实现营业收入 12.48 亿元，净利润（含少数股东损益）-7.88 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-7.90 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.85 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.51 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 57.30 亿元，负债合计 31.86 亿元，所有者权益（含少数股东权益）25.44 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 24.16 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 12.48 亿元，净利润（含少数股东损益）0.22 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.22 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.31 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.09 亿元。

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

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2017 年 12 月 1 日发行“山东丽鹏股份有限公司 2017 年面向合格机构投资者公开发行绿色公司债券（第一期）”，并于 2017 年 12 月 20 日在深圳证券交易所上市，债券简称“17 丽鹏 G1”，证券代码“112623.SZ”。“17 丽鹏 G1”实际募集资金 2.50 亿元，债券期限为 5 年，发行利率为 6.50%，

首次付息日为 2018 年 12 月 1 日，公司已按时支付首次利息。“17 丽鹏 G1”附投资者回售选择权，行权日为 2020 年 12 月 1 日。“17 丽鹏 G1”债券募集资金扣除发行费用后已全部用于西秀区生态修复综合治理二期（PPP）项目，募集资金使用完毕。

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

三、行业分析

1．园林行业

（1）行业概况

截至 2017 年末，我国人均绿化面积达到 14.01 平方米，较上年末增长 2.26%，实现近五年年均复合增长 5.30%，人均绿地面积稳步提升。2017 年，我国城市建成区绿化覆盖率为 40.391%，较十年前提升 5.62 个百分点，提升幅度明显。随着园林局“十三五”规划的推进，我国的建成区绿化覆盖率将会继续提高。

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

地产园林方面，2008 年到 2018 年，我国房地产开发投资完成额从 31,203.20 亿元增长到 120,263.51 亿元，年均复合增长 96.32%。通常情况下，地产项目配套的景观园林的投资占地产总投资的 1%~4%，其中高层、小高层住宅投资比例为 1%~3%，别墅类和酒店的比例略高，达到 2%~4%。

行业竞争方面，园林工程行业进入壁垒低，竞争激烈，区域发展不平衡。由于园林工程行业进入壁垒低导致园林施工企业分布零散，集中度低。浙江、广东、江苏、北京和福建园林绿化企业较多，区域发展不均衡，园林绿化行业的地域性特点导致了园林工程施工领域仍以区域性竞争为主。此外，受合同竞标资质所限，行业内中小企业生存越来越困难，资源向较大型园林企业集中。

总体看，随着政府提高对城市绿化建设的重视，市政园林建设投资将持续增加，未来仍有较大的发展空间，同时园林工程行业壁垒低，竞争较为激烈。

（2）行业政策

随着国内市场经济体制的确立，我国园林绿化行业法制建设逐步完善。PPP 模式方面，近两年政府相关部门出台了系列 PPP 相关政策，促进 PPP 模式规范化健康发展，包括《关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》、《关于加强中央企业 PPP 业务风险管控的通知》、《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》及《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》等。

2019 年 3 月 8 日发布了《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号文）（以下简称“10 号文”），规定新签约项目不得从政府性基金预算、国有资本经营预算安排 PPP 项目运营补贴支出，重申财政支出责任占比超过 10%的地区严禁新项目入库，通过明确 PPP 的正负面清单，厘清了规范的 PPP 与隐性债务的界限等。中央仍然将严控地方政府债务风险作为 PPP 开展实施的重中之重；鼓励民间资本参与 PPP 项目，盘活存量资产，提高公共服务效率，进一步夯实 PPP 持续发展基础。园林行业是少数行业内较少央企国企参与竞争的行业，作为行业龙头的园林上市公司有望凭借其自身较强的融资能力加速发展。

总体看，政府政策趋向是加强信用管理和动态管理，创新园林绿化市场管理方式，维护市场公平竞争秩序。PPP 项目的规范化利好园林施工企业，作为行业龙头的园林上市公司有望凭借其自身较强的融资能力加速发展，同时应注意该类项目具有单体规模大、回款期长、资金驱动等特点，需关注园林企业后续项目结算、运营及回款情况。

2．金属包装行业

金属包装业是包装行业的重要组成部分，主要为食品、罐头、饮料、油脂、化工以及化妆品等行业提供包装服务。我国金属包装业已经形成包括印涂铁、制罐、制盖、制桶等产品的完整金属包装工业体系。

上游原材料方面，金属包装业上游原材料主要为马口铁（镀锡薄板）以及铝板等，上游金属原材料行业的供应情况与价格走势对本行业具有较大影响。金属原材料在金属包装成本中占比较高，且价格波动具有一定的周期性，因此，对金属包装行业的盈利能力影响较大。2018 年以来，马口铁以及镀锡薄板的价格均均上年有所下降，截至 2018 年末，马口铁及镀锡薄板价格分别由上年末的 7,610.00 元/吨下降和 16,810.00 元/吨下降至 6,640.00 元/吨和 15,610.00 元/吨。

下游行业方面，金属包装业下游行业主要是化工涂料、饮料、食品等消费品行业，我国全社会消费品零售总额近年来呈波动上升趋势，2018 年，全年社会消费品零售总额 38.10 万亿元，较上年增长 9.0%。在限额以上单位商品零售额中，粮油、食品类零售额比上年增长 10.2%，饮料类增长 9.0%，烟酒类增长 7.4%，服装、鞋帽、针纺织品类增长 8.0%，化妆品类增长 9.6%。

竞争方面，目前我国金属包装业中小规模企业众多，中小企业主要进行低端产品的生产，产品同质化严重，技术含量普遍不高，市场竞争激烈，市场准入门槛较低，绝大部分企业市场份额和品牌影响力较小，不具有规模优势，缺乏抵御市场风险的能力。此外，与全球化的金属包装行业龙头相比，我国金属包装企业尚未形成主业突出、规模庞大、拥有自主知识产权和核心竞争力的金属包装企业集团，金属包装行业仍处于成长阶段；但从长远来看，我国金属包装业发展前景较好，存在巨大的潜力和成长空间，中国拥有 13 亿人口的庞大消费群体，拥有丰富的工业产品、农产品以及出口资源，迅速发展的包括化学、饮料、化妆品和医药行业在内的消费品行业为金属包装业提供了较大的增长空间。

总体看，2018 年，金属包装行业原材料价格有所下滑，目前我国金属包装行业中小企业众多，行业集中度较低且竞争激烈，但从长远来看，我国金属包装行业发展仍有一定潜力。

3．股东支持

2018 年 12 月 3 日，在股东的支持下，丽鹏股份注册成立了上海锐科教育科技有限公司，注册资本 1,000.00 万元；2018 年 12 月 7 日，丽鹏股份无偿受让了苏州中锐智信教育投资有限公司，注册资本为 10,000.00 万元，开始布局教育业务。

2018 年，公司收到实际控制人钱建蓉先生控股的中锐控股集团有限公司（以下简称“中锐集团”）借款合计规模 2.55 亿元，截至 2018 年末，借款规模剩余 1.41 亿元。

2019 年 4 月，公司公告拟承接关联方武汉中锐置业有限公司的武汉滨湖尚城项目园林景观工程项目，项目总金额 1,950 万元。

总体看，公司在股东的支持下，开始布局教育产业，同时，实际控制人也在项目承接方面给予了公司一定支持。

四、管理分析

跟踪期内，由于公司实际控制人发生变更，公司管理人员变动较大，主要系原部分管理团队下沉至子公司所致。孙鲲鹏先生不再担任公司董事长，由钱建蓉先生接任；于善晓先生不再担任公司监事会主席，由高远女士接任；张本杰先生不再担任公司总裁，聘任孙鲲鹏先生为公司总裁。除上述人员变动之外，公司尚有 3 名董事、2 名监事和 3 名副总裁职务发生变动。

公司董事长钱建蓉先生，中国国籍，拥有新加坡居留权，1966 年 3 月出生，硕士研究生学历。曾任职于江苏省张家港市教育局，1996 年创立中锐集团。现任公司董事长，中锐控股集团有限公司董事长、CWG INTERNATIONAL PTE.LTD.（中锐国际）董事、苏州中锐投资集团有限公司（以下简称“苏州中锐”）董事长兼总经理、宁波梅山保税港区思通卓志投资管理有限公司执行董事、苏州睿畅投资管理有限公司董事长等。

公司总裁孙鲲鹏先生，中国国籍，无境外永久居留权，1977 年 7 月出生，大专学历。历任山东丽鹏包装有限公司董事、北京鹏和祥包装制品有限公司董事长、大冶市劲鹏制盖有限公司总经理、公司副董事长，2013 年 11 月至 2018 年 9 月 13 日任公司董事长，现任公司董事、总裁。

总体看，由于公司实际控制人变更，公司管理人员变动较大，或对公司管理以及日常经营产生一定影响。

五、经营分析

1．经营概况

2018 年，受公司经营计划以及融资情况影响，公司调整了项目工程施工进度，导致公司营业收入出现较大下降，营业收入较上年下降 32.83%。从收入构成来看，2018 年，园林绿化业务收入较上年下降 51.00%；公司防伪瓶盖收入较上年增长 6.80%；公司其他业务收入主要来源于复合型防伪印刷铝板销售、铝下角料销售、玻璃瓶等外贸收入、模具及垫片收入等，较上年下降 6.20%。

表 1　2017—2018 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
防伪瓶盖	46,250.78	24.90	12.91	49,396.59	39.58	10.61
园林绿化	123,863.63	66.67	15.17	60,696.31	48.64	10.00
其他	15,667.34	8.43	13.39	14,696.04	11.78	7.86
合计	**185,781.75**	**100.00**	**14.46**	**124,788.94**	**100.00**	**9.99**

资料来源：公司年报，联合评级整理

从毛利率水平看，2018 年，公司防伪瓶盖业务毛利率较上年下降 2.30 个百分点，主要系高炉系列、汾阳王系列等附加值较高的产品销量下降以及美元汇率较上年同期下跌影响出口产品利润所致；园林绿化业务毛利率较上年下降 5.17 个百分点，主要系部分项目根据工程审计结果调减收入，导致园林绿化板块毛利率下降；受上述因素影响，公司综合毛利率较上年下降 4.47 个百分点。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.95 亿元，较上年同期下降 17.66%，公司营业收入仍继续下滑；公司实现净利润 0.22 亿元，较上年同期增长 44.95%，主要系本期公司资产减少损失较上年同期下降，以及公司加强内控水平，瓶盖业务指标优化，期间费用减少所致。

总体看，跟踪期内，公司根据自身情况调整了项目施工进度，园林绿化收入规模下滑，此外，

公司防伪瓶盖以及园林绿化两个主要的板块毛利率水平均较上年有所下降，公司整体盈利能力下滑。

2．园林绿化

公司的园林绿化业务由下属全资子公司重庆华宇园林有限公司（以下简称“华宇园林”）负责运营。项目承接方面，公司工程项目主要通过参与招投标的方式取得，公司客户主要为地方政府及相关基础设施建设主体等。2018 年，公司新承接项目量较上年下降 8 个，新签合同金额仅为 0.71 亿元，项目承接明显放缓，公司根据自身资金情况，主动放缓项目承接，导致 2018 年新签合同金额大幅下滑。公司 PPP 项目公司全部纳入报表合并范围。

表 2　2017—2018 年公司新签约工程项目情况（单位：个、万元）

项目	2017 年	2018 年
新签项目数量	15	7
新签合同金额	531,700.32	7,130.19
其中：PPP 项目	207,745.92	--
EPC 项目	323,954.40	7,130.19

资料来源：公司提供

从收入地区分布来看，2018 年，公司在各地区的收入规模均有不同程度的下降，其中贵州仍然是公司收入规模最大的地区，但较上年下降 58.67%，下降幅度很大；四川省收入规模为 2.21 亿元，较上年小幅下降 6.29%。按照公司计划，未来将逐步减少在地方政府财力较弱地区的项目建设，加大项目的筛选以及在优质地区的项目开拓，严格控制项目风险。

表 3　2017—2018 年公司园林绿化业务收入的地区分布情况（单位：万元、%）

年份	客户所在地	确认收入金额	占当年园林建设收入的比例
2017 年	贵州	64,959.98	52.44
	四川	23,583.78	19.04
	陕西	15,303.15	12.35
	重庆	12,088.09	9.76
	浙江	6,538.83	5.28
	山东	1,282.59	1.04
	内蒙古	71.00	0.06
	湖北	36.21	0.03
	合计	**123,863.63**	**100.00**
2018 年	贵州	26,845.64	44.23
	四川	22,099.70	36.41
	陕西	6,621.90	10.91
	重庆	3,819.46	6.29
	浙江	1,174.20	1.93
	湖南	65.41	0.11
	山东	42.16	0.07
	内蒙古	27.84	0.05
	合计	**60,696.31**	**100.00**

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司已完工项目情况如下表所示，公司主要已完工项目累计确认收入 13.86 亿

元，累计回款 6.39 亿元，项目整体回款情况一般。2018 年，安顺市西秀区生态修复综合治理工程（已纳入财政部 PPP 项目库）以及重庆市万盛国能天街项目园林绿化及环境工程收入分别为-393.59 万元和-975.45 万元，主要系上述项目均于 2018 年完工，根据当年工程审计结算金额冲减以前年度多确认的收入 393.59 万元和 975.45 万元。

表 4　截至 2018 末公司绿化园林业务主要完工项目情况（单位：万元）

项目名称	项目模式	签约合同价	收入		回款		累计确认收入	累计回款
			2017 年	2018 年	2017 年	2018 年		
红花岗经济开发区蚂蚁河生态湿地公园 BT 项目	BT	7,512.01	--	1,475.09	950.00	300.00	12,833.22	3,250.00
红花岗经济开发区深溪河景观及生态湿地公园工程	BT	16,153.00	--	509.56	1,500.00	56.48	10,513.69	3,569.50
肥城市龙山河两侧仿古建筑	EPC	20,396.89	1,337.59	--	4,240.59	3,339.70	23,061.83	21,580.77
安顺市西秀区生态修复综合治理工程	PPP	48,680.00	771.88	-393.59	7,900.00	--	53,846.05	19,250.00
重庆市万盛国能天街项目园林绿化及环境工程	EPC	8,000.00	--	-975.45	2,491.07	4,267.69	6,696.79	6,867.69
安顺西秀区头铺麒麟棚户区改造一期（麒麟如意广场）建设	EPC	15,000.00	358.47	2,433.90	--	--	14,366.80	9,407.66
渠县至三汇快速通道工程二级公路部分二标段（土溪至涌兴）项目	BT	16,000.00	--	--	--	--	12,852.66	--
爱情谷婚文化创意主题公园项目	BT	20,000.00	--	--	--	--	4,478.72	--
合计	**--**	**151,741.90**	**2,467.94**	**3,049.51**	**17,081.66**	**7,963.87**	**138,649.76**	**63,925.62**

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

从公司主要在建项目来看，截至 2018 年末，公司主要在建项目如下表所示，签约合同总价为 68.55 亿元，累计投资 15.24 亿元，未来尚需投资规模较大，公司存在较高的资金支出压力；目前在建项目回款很少，公司前期垫付资金规模较大，资金占用较严重。

目前目前 PPP 项目在公司建设项目中占比较高，公司有较大规模的收入均来源于 PPP 项目，PPP 项目涉及的法律法规较多，受政策影响较大，同时由于 PPP 项目在建设期通常不产生回款，仅在经营期收到回款，但经营期一般周期较久，资金占用较大。截至 2018 年末，公司在建的 PPP 项目仅安顺市西秀区生态修复综合治理二期（以下简称“安顺二期”）及陕西华阴美丽乡村建设及河道治理项目（以下简称“华阴项目”）纳入财政部 PPP 项目库，巴州区津桥湖城市基础设施和生态恢复建设项目及重庆合川区石庙子水库工程未纳入 PPP 项目库。

目前公司正在逐步调整银行贷款期限结构，安顺二期已获得银行 4 亿元贷款，期限为 7 年；简阳市东城新区雄州大道提质改造工程已获得银行 1.7 亿元贷款，期限为 3 年；华阴项目正在与银行沟通，预计可获得 3 亿元贷款，期限为 7 年。

表 5　截至 2018 年末公司主要在建工程情况（单位：万元、年）

项目名称	项目模式	签约合同金额	建设周期	累计投资	累计确认收入	累计回款
安顺市西秀区生态修复综合治理二期	PPP	158,399.90	2016—2019	58,100.56	91,603.13	--
蒲江县西河河滨景观建设项目	BLT+EPC	96,034.70	2018—2020	5,119.00	141.55	--
修文县小箐乡崇恩森林公园建设项目	EPC	50,000.00	2017—2019	4,257.14	2,995.02	--
巴州区津桥湖城市基础设施和生态恢复建设项目	PPP	55,000.00	2017—2019	28,100.00	28,503.37	--
陕西华阴美丽乡村建设及河道治理项目	PPP	49,346.02	2017—2020	10,275.34	18,385.62	--
简阳市东城新区雄州大道提质改造工程	BLT+EPC	67,868.00	2017—2019	31,384.74	24,485.41	--
遵义苟坝红色文化旅游创新区建设项目	EPC	160,000.00	2016—2019	10,195.86	17,479.36	--
青山湖科技城基础设施工程寺前路（青罗线--胜联路）	EPC	8,283.63	2017—2019	1,895.50	7,516.00	2,230.00
北滨路（黄花园大桥至石门大桥段）综合改造工程	EPC	6,529.22	2016—2019	2,202.20	5,708.49	230.00
重庆合川区石庙子水库工程	PPP	34,020.10	2016—2020	900.00	2,650.37	--
合计	--	**685,481.57**	--	**152,430.34**	**199,468.32**	**2,460.00**

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

总体看，2018 年，公司放缓项目建设进度，新承接项目大幅下降，贵州省地区内项目收入仍然最高，但收入规模下降较大，收入可持续性一般。公司目前在建项目仍以 PPP 项目为主，而 PPP 项目建设期不形成现金流入，因此对公司资金形成较高的占用；此外，公司在建项目投资规模较大，公司后续项目投资规模较大，公司存在一定的资金支出压力。

3．防伪瓶盖业务

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

原材料采购方面，2018 年，公司主要原材料采购单价均较上年有所下降，铝板单价为 15.94 元/千克，塑料原料单价为 11.76 元/千克；公司铝板采购量与塑料原料采购量均有所下降。定价方面，铝板和塑料原料的价格随行情波动，铝板的定价方式为铝锭基价加加工费，塑料原料的定价方式主要参考每个工作日各石化厂挂牌价，定价方式未发生变化。

表 6　2017—2018 年公司主要原材料采购情况（单位：吨、万元、元/千克）

原材料	2017 年			2018 年		
	采购量	金额	单价	采购量	金额	单价
铝板	10,323.81	16,638.46	16.12	9,168.89	14,617.15	15.94
塑料原料	5,704.04	6,904.63	12.10	5,549.15	6,528.25	11.76

资料来源：公司提供

公司与河南明泰铝业股份有限公司、中铝河南铝业有限公司、烟台燕化商贸有限公司和重庆奥博铝材制造有限公司等供应商建立了稳定的合作关系，2018 年，公司从上述四家供应商的采购金额占原材料总采购金额的比重为 41.82%，比重较上年的 46.87%减少 5.05 个百分点，供应商集中度下降。结算方式上，公司与合格供应商按月结算或按季度结算，付款方式为承兑汇票和现汇为主；普通供应商付款方式为先款后货。

生产线方面，2018 年，公司引进了国内首台 28 口盖/38 口盖生产线。产品生产方面，公司防伪

瓶盖的生产方式基本上以订单式生产为主，2018 年，公司防伪瓶盖的生产量有所下降，较上年下降 2.93%至 20.33 亿只。目前公司酒厂客户已超过 700 家，且客户需求的多样化和特殊化，公司需针对不同的客户维持一定的产品备货量；此外公司国外客户需要凑足一定的货柜数量才可发货，因此在期末形成较大的库存。2018 年，公司产销率为 97.12%，较上年有所下降。

表 7　2017—2018 年公司防伪瓶盖产销情况（单位：万只、%）

年份	2017 年	2018 年
生产量	209,468	203,341
销售量	214,212	197,492
库存量	56,425	62,274
产销率	102.26	97.12

资料来源：公司提供

销售方面，2018 年，公司防伪瓶盖销售量较上年下降 7.81%至 19.95 万只，但公司 2018 年防伪瓶盖收入仍较上年增长，主要系销售价格较高的塑料瓶盖销售量增长所致，塑料瓶盖收入从 2017 年的 2.81 亿元增长到 3.31 亿元，而铝盖收入从 1.81 亿元下降到 1.63 亿元。

从销售范围来看，公司防伪瓶盖仍以西南地区、华中地区、华东地区和华北地区的销售收入为主，西南地区销售金额为 1.62 亿元，较上年增长 35.64%，增速较快；公司在国外的销售主要集中在东南亚。2018 年，公司在国内市场销售收入增长较为稳定，但国外市场销售收入较上年下降 7.49%，主要系受 2018 年美元平均汇率下降以及乌兹别克斯坦客户订单下降所致。

表 8　2017—2018 年公司防伪瓶盖分地区销售情况（单位：万元、%）

年份	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
国内				
西南地区	11,954.99	25.85	16,215.58	32.83
华中地区	7,641.48	16.52	7,653.47	15.49
华东地区	7,923.82	17.13	7,056.39	14.29
华北地区	4,852.67	10.49	5,856.55	11.86
西北地区	2,891.22	6.25	2,533.71	5.13
华南地区	850.06	1.84	844.10	1.71
东北地区	607.72	1.31	422.05	0.85
小计	**36,721.96**	**79.40**	**40,581.85**	**82.16**
国外				
国外	9,528.81	20.60	8,814.74	17.84
合计	**46,250.77**	**100.00**	**49,396.59**	**100.00**

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司防伪瓶盖销售仍处于国内防伪瓶盖行业第一位置，防伪瓶盖收入仍较上年有所增长，但整体防伪瓶盖产量与销量均有所下降，毛利率也有所下滑。

4．重大事项

（1）实际控制人变更

2018 年 8 月，公司原实际控制人孙世尧先生、霍文菊女士、于志芬女士、孙红丽女士将合计持

有的 965.17 万股（占公司已发行股份总额的 11.00%）转让给睿畅投资，股权转让完成后，睿畅投资成为公司第一大股东，公司实际控制人变更为钱建蓉先生。钱建蓉先生控股的中锐集团以及苏州中锐分别负责教育以及房地产业务。

中锐集团教育业务覆盖国内二十多个省市，以及美国、新加坡等海外市场，目前，中锐教育体系覆盖从幼儿园到大学、升学就业、留学服务在内完善的院校管理和教育培养体系。截至 2018 年末，中锐集团资产总额为 22.19 亿元，所有者权益为 5.57 亿元；2018 年实现营业收入 4.63 亿元。

苏州中锐地产业务开发项目覆盖上海、苏州、杭州、无锡、常熟、南京、徐州、宣城、张家港、武汉、厦门等城市，并在澳大利亚悉尼、布里斯班以及美国洛杉矶等海外城市投资了多个房地产项目，累计开发面积近 1,000 万平方米。截至 2018 年末，苏州中锐资产总额为 219.49 亿元，所有者权益为 54.91 亿元；2018 年，苏州中锐实现营业收入 75.26 亿元，净利润 14.96 亿元。

根据公司公告，公司控股股东苏州睿畅拟自 2018 年 7 月 6 日起至未来 12 个月内，增持公司不少于 5%的股权，增持方式包括协议转让、大宗交易和竞价交易，增持资金来源自有资金。

（2）重大涉诉事项

1．华宇园林与山东省肥城市人民政府建设工程施工合同纠纷涉案金额 2.31 亿元，目前已与被告山东省肥城市人民政府达成债务和解，约定山东省肥城市人民政府于 2018 年内支付 14,000 万元工程款项；2019 年 1 月 1 日至 2019 年 9 月 30 日期间支付剩余款项 9,138.71 万元。山东省肥城市人民政府支付第一笔工程款项 4,000 万元后，华宇园林将向山东省高级人民法院递交撤诉申请。

2．华宇园林与莱芜市雪野湖旅游产业发展有限公司（以下简称“雪野湖旅游公司”）、山东省莱芜市人民政府建设工程施工合同纠纷涉案金额 1.32 亿元，2019 年 5 月 23 日，华宇园林与雪野湖旅游公司、山东省莱芜雪野旅游区管委会签订《山东莱芜雪野湖项目和解协议书》，达成债务和解，约定欠付的工程款、履约保证金、投资回报等总计 1.78 亿元，在收到和解协议书次日向公司支付 2,000.00 万元，剩余欠款分别于 2019 年 9 月末前支付 4,000.00 万元、于 2019 年 12 月底前支付 5,000.00 万元、于 2020 年 3 月底前支付 3,400.00 万元，2020 年 4 月底前支付剩余的 3,396.02 万元。

3．华宇园林与四川省渠县交通发展有限公司、攀枝花公路建设有限公司建设工程施工合同纠纷涉案金额 0.80 亿元，一审已判决，驳回华宇园林起诉，华宇园林向四川省高级人民法院提起上诉，2019 年 4 月 18 日，四川省人民法院驳回了华宇园林的上诉。

（3）计提大额商誉减值

2018 年，华宇园林业绩出现大幅下滑，公司根据华宇园林 2018 年的财务状况、盈利情况、资金情况、项目情况和经营计划等作出了未来的盈利预测，采用未来现金流折现方法，对比收购时企业价值，发现存在商誉大额减值，因此本期对收购华宇园林时产生的商誉计提了大额减值，计提的减值金额达 2.49 亿元。

（4）银行借款及银行承兑汇票逾期

2019 年 2—3 月，公司银行借款共发生 6 笔逾期情况，涉及贷款金额 1.68 亿元，截至 2019 年 5 月末均已结清。此外，公司还存在一笔银行承兑汇票逾期的情况，承兑汇票金额为 600.00 万元，目前已还清。

（5）非公开发行 A 股股票

2019 年 5 月 24 日，公司发布《2019 年非公开发行 A 股股票的预案》，公司采用向特定对象非公开发行的方式，将在中国证监会核准后批文有效期内择机发行。本次非公开发行股票数量不超过发行前公司总股本的 20%，即不超过 17,548.55 万股。本次非公开发行募集资金总额（含发行费用）不超过 48,000 万元，扣除发行费用后的募集资金净额将用于，华阴市城乡环境综合治理 PPP 项目、

瓶盖产品曲面印刷工艺升级改造项目以及偿还银行借款，分别拟投入募集资金 3.00 亿元、0.40 亿元和 1.40 亿元。

5．未来发展

未来，公司将继续保持双主业的发展格局，并且在相关领域深化发展。

防伪瓶盖方面，加大非白酒市场开拓力度，重点开发啤酒、葡萄酒、预调酒、高档矿泉水、果汁、功能性饮品、药品、化妆品等领域；开发高端瓶盖产品，加快产品升级，部分替代进口；推广二维码智能防伪瓶盖，实现工业互联；加强与国内主流白酒厂商战略合作关系，建立更深合作。

园林绿化方面，公司将进一步注重优质地区和优质项目的开发和拓展，为未来业务储备更多优质的政府客户资源，提升公司的盈利能力；公司将努力完善公司各类工程资质，优化内部管理、拓宽项目的融资渠道，加强工程应收款项的催收，提升公司综合竞争能力；加强与地产、教育业务的协同，共同发展，进一步提升上市公司市场竞争力。

总体看，公司未来发展规划明确，可实施性较强。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2018 年财务报表经山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2019 年一季度财务报表未经审计。公司编制 2018 年度报表执行财政部发布《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），并对 2017 年度的财务报表列报项目进行追溯调整，本报告 2017 年财务数据采用 2018 年审计报告年初或上年数据。

合并范围方面，2018 年，公司新增纳入合并范围的子公司 5 家，其中 4 家为公司新设，1 家为同一控制下合并，截至 2018 年末，公司纳入合并范围内的子公司共 22 家。整体来看，新纳入合并范围内的子公司规模不大，公司财务数据可比性较强。

2．资产质量

截至 2018 年末，公司合并资产总额为 56.35 亿元，较年初下降 11.56%，主要系流动资产下降所致；公司资产中流动资产占比为 40.62%，非流动资产占比为 59.38%。

流动资产

截至 2018 年末，公司流动资产为 22.89 亿元，较年初下降 24.73%，主要系货币资金及其他应收款下降所致；流动资产主要由货币资金（占 7.62%）、应收票据及应收账款（占 43.81%）、存货（占 39.81%）和其他应收款（占 6.79%）构成。

截至 2018 年末，公司货币资金为 1.74 亿元，较年初下降 75.68%，主要系公司项目建设投入较多所致；货币资金包括银行存款（占 52.69%）和其他货币资金（占 47.16%）。公司应收票据及应收账款为 10.03 亿元，其中应收账款为 9.96 亿元，较年初增长 42.64%，主要系随着公司建设项目的逐步推进，应收款项随之增长所致；账龄方面，公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面原值为 7.35 亿元，账龄主要为 1 年以内；公司应收账款累计计提坏账准备 3.85 亿元，计提比例为 27.88%，坏账计提充分；集中度方面，应收账款前五大欠款方为遵义红创文化旅游开发有限责任公司、重庆商社润物现代农业开发有限公司、雪野湖旅游公司、攀枝花公路建设有限公司以及遵义市红花岗区深溪镇人民政府，占比合计为 62.84%，集中度较高，整体来看，公司应收账款占比较高，对公司资

金占用较大，并计提较多坏账准备，主要部分款项回收具有较大不确定性所致，目前公司已成立应收账款催收小组，通过法律诉讼等各种方式加强应收账款回收工作。公司其他应收款为 1.55 亿元，较年初下降 26.83%，主要系缴纳的项目履约保证金减少所致。公司存货为 9.11 亿元，较年初下降 31.34%，主要系园林施工项目尚未结算项目减少所致，存货主要由库存商品（占 13.13%）和建造合同形成的已完工未结算资产（占 74.49%）构成，公司累计计提存货跌价准备 0.74 亿元。

非流动资产

截至 2018 年末，公司非流动资产为 33.46 亿元，较年初基本维持稳定；非流动资产主要由长期应收款（占 70.91%）和固定资产（占 20.30%）构成。

截至 2018 年末，公司长期应收款为 23.73 亿元，较年初增长 16.50%，公司应收 PPP 项目款项仍保持较快增长，PPP 项目款占长期应收款的比重为 79.10%，其中主要为应收安顺市人民政府 15.39 亿元、巴中市人民政府 3.21 亿元。公司固定资产为 6.79 亿元，较年初下降 0.28%；固定资产由房屋及建筑物（占 47.07%）以及机器设备（占 49.68%）构成，公司固定资产成新率为 67.06%，成新率一般。公司商誉为 0.47 亿元，较年初下降 84.16%，主要系公司对收购华宇园林时产生的商誉计提的大额减值所致，减值金额达 2.49 亿元。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产账面价值为 5.54 亿元，占合并总资产的比重为 9.83%，其中货币资金 0.87 亿元，固定资产 0.79 亿元、应收账款 0.65 亿元、长期应收款 3.14 亿元，主要用于借款抵质押，公司整体资产受限比例不高。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额为 57.30 亿元，较年初小幅增长 1.68%；资产仍以非流动资产（占 60.85%）为主。

总体看，跟踪期内，公司对应收账款已计提了较大规模的减值准备，公司应收账款存在一定的回收风险，公司目前已成立专门催收小组，通过协商以及诉讼等方式加强款项的回收；公司对商誉计提了大额减值。公司目前现金类资产有限，资产流动性一般。公司整体资产质量一般。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2018 年末，公司负债为 31.14 亿元，较年初小幅下降 1.51%。负债结构方面，流动负债占负债总额比重为 78.44%，仍以流动负债为主。

截至 2018 年末，公司流动负债为 24.42 亿元，较年初下降 6.22%，主要系短期借款、应付票据及应付账款和一年内到期的非流动负债下降所致；流动负债主要由短期借款（占 38.57%）、应付票据及应付账款（占 35.20%）、其他应付款（占 14.88%）和一年内到期的非流动负债（占 5.29%）构成。

截至 2018 年末，公司短期借款为 9.42 亿元，较年初下降 21.88%，短期借款主要由保证借款（占 49.34%）、信用借款（占 12.06%）和保证抵押质押借款（占 28.66%）构成。公司应付票据及应付账款为 8.60 亿元，较年初下降 19.49%；其中应付账款为 8.10 亿元，较年初下降 17.48%，主要系公司应付的采购款和劳务费等下降所致。公司其他应付款为 3.63 亿元，较年初大幅增加 3.31 亿元，主要系中锐控股集团有限公司、股东孙晓光、贺传虎以及湖北劲牌保健酒业有限公司与公司的往来借款增长所致，本报告将其他应付款的付息部分（合计 3.28 亿元）计入有息债务核算。公司一年内到期的非流动负债为 1.29 亿元，较年初下降 9.00%，全部为一年内即将到期的长期应付款。

截至 2018 年末，公司非流动负债为 6.71 亿元，较年初增长 20.50%，主要系新增长期借款所致。公司非流动负债由长期借款（占 25.33%）、应付债券（占 36.73%）和长期应付款（占 32.79%）构成。

截至 2018 年末，公司新增长期借款 1.70 亿元，全部为质押保证借款，主要系简阳市东城新区雄州大道提质改造工程获得的项目贷款，将于 2021 年到期。公司应付债券 2.47 亿元，较年初变动不大，系公司发行的“17 丽鹏 G1”绿色公司债券，将于 2022 年到期，“17 丽鹏 G1”含投资者回售选择权，行权日为 2020 年 12 月。公司长期应付款为 2.20 亿元，较年初下降 17.35%，主要系一年内到期的部分调入一年内到期的非流动负债科目所致；长期应付款全部为售后回租融资租赁和保理融资，本报告将长期应付款中的融资租赁和保理融资计入有息债务核算。

截至 2018 年末，公司全部债务为 20.86 亿元，较年初增长 7.11%。其中，短期债务为 14.49 亿元（占 69.47%），较年初增长 1.00%；长期债务为 6.37 亿元（占 30.53%），较年初增长 24.25%。公司短期债务比重仍然较高，债务结构不合理，短期债务压力较高。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.25%、45.27%和 20.16%，较年初分别增长 5.64 个百分点、7.51 个百分点和 6.39 个百分点。

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额为 31.86 亿元，较年初增长 2.32%；公司负债仍以流动负债（占 76.08%）为主。截至 2019 年 3 月末，公司全部债务为 21.85 亿元，较年初增长 4.77%。其中，短期债务为 14.57 亿元（占 66.68%），较年初增长 0.56%；长期债务为 7.28 亿元（占 33.32%），较年初增长 14.35%，主要系银行长期贷款增长所致。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 55.60%、46.20%和 22.25%，较年初分别增长 0.35 个百分点、0.94 个百分点和 2.09 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司债务结构仍以短期债务为主，与公司园林项目回款期不匹配，存在较大的短期偿债压力，且由于资金压力较大，公司已出现多笔银行借款逾期的情况，目前均已结清。公司目前加快债务结构调整，长期债务增长较快。

所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益为 25.22 亿元，较年初下降 21.45%，主要系公司在 2018 年计提了较大规模的应收账款坏账准备、商誉减值较多以及业务有所亏损，导致公司未分配利润大幅减少 7.90 亿元。所有者权益中归属于母公司所有者权益为 23.95 亿元，其中股本与资本公积分别为 8.77 亿元和 18.06 亿元，较年初未发生变动，未分配利润为-3.04 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 25.44 亿元，较年初增长 0.89%，较年初变动不大。

总体看，公司所有者权益仍以股本及资本公积为主，但未分配利润出现下跌，导致公司所有者权益下降，权益稳定性一般。

4．盈利能力

2018 年，公司根据自身情况调整了项目建设进度，项目建设有所放缓，公司营业收入较上年下降 32.83%至 12.48 亿元；营业成本为 11.15 亿元，较上年下降 29.82%，营业收入下降速度明显快于营业成本。此外，由于公司本期资产减值损失规模大，导致公司营业利润亏损 7.82 亿元，营业利润率为 9.47%，较上年下降 4.38 个百分点。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用为 1.54 亿元，较上年增长 34.46%，期间费用中管理费用与销售费用占比较高，财务费用为负值，主要系子公司华宇园林建设的项目按照合同约定收取资金占用利息，利息收入规模较大所致；公司销售费用为 0.46 亿元，较上年增长 71.69%，主要系公司防伪瓶盖业务确认部分应收货款损失，计入销售费用所致；管理费用为 1.10 亿元，较上年增长 11.19%，主要系工资福利及折旧等增长所致。2018 年，公司费用收入比为 12.01%，较上年增长 6.23 个百分点，公司费用控制能力有所下降。

2018 年，公司产生资产减值损失 7.50 亿元，主要包括应收账款计提坏账准备 3.30 亿元、存货跌价准备 0.70 亿元、固定资产减值损失 1.01 亿元以及商誉减值损失 2.49 亿元。2018 年，公司利润总额及净利润分别为-7.83 亿元和-7.88 亿元，均呈现亏损。

从各项盈利指标来看，2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为-13.58%、-10.96%和-27.50%，分别较上年下降 17.43 个百分点、14.30 个百分点和 30.41 个百分点，公司整体盈利能力下滑。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.95 亿元，较上年同期下降 17.66%，公司营业收入仍继续下滑；公司实现净利润 0.22 亿元，较上年同期增长 44.95%，主要系本期公司资产减少损失以及期间费用减少所致。

总体看，跟踪期内，受公司放缓园林绿化项目建设进度，以及计提大额应收账款坏账准备损失和商誉减值的影响，公司营业收入下降幅度较大，净利润亏损规模较大。

5．现金流

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入为 14.36 亿元，较上年增长 17.19%，主要系公司加大应收账款清收力度，回流资金较多所致；公司经营活动现金流出为 18.22 亿元，较上年增长 4.09%，现金流出规模仍较大，主要系公司本期清偿部分上期应付款项所致。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-3.85 亿元，仍呈净流出态势，但净流出规模较上年减少 26.52%；公司现金收入比为 94.64%，较上年提高 30.16 个百分点，主要系公司收回了较多以往年度的欠款所致。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入为 0.75 亿元，较上年增加 0.63 亿元，主要系公司收到项目投资款 0.46 亿元并计入收到与其他与投资活动有关的现金所致；公司投资活动现金流出为 3.82 亿元，较上年增长 49.82%，主要系公司施工的简阳市东城新区雄州大道提质改造工程 BLT+EPC 项目投资款 2.56 亿元所致。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-3.07 亿元，净流出规模较上年增长 26.12%。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入量为 20.42 亿元，较上年增长 6.25%，主要系子公司安顺华宇生态建设有限公司收到少数股东注资款（9,500.00 万元）以及收到往来借款增长所致；筹资活动现金流出为 19.01 亿元，较上年增长 49.72%，主要系偿还银行到期借款以及往来借款增长所致。2018 年，公司筹资活动现金流量净额为 1.41 亿元，较上年下降 78.39%。

2019 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量金额为-0.31 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.08 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 0.28 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动仍呈现较大的净流出，同时投资活动中的现金投资款规模较大，净流出规模较大，公司整体现金流情况一般，外部筹资压力仍较大。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年末，公司流动比率与速动比率分别由上年的 1.17 倍和 0.66 倍下降到 0.94 倍和 0.56 倍；公司现金短期债务比由上年的 0.51 倍下降至 0.12 倍。截至 2019 年 3 月末，公司现金短期债务比为 0.14 倍。整体来看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 分别为-5.52 亿元，较上年减少 8.34 亿元，亏损规模较大，无法对利息和债务进行保障。

截至 2019 年 3 月末，公司累计获得银行授信额度 15.43 亿元，已使用授信额度 11.75 亿元，尚未使用授信额度 3.68 亿元，公司剩余授信额度较少，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年 3 月末，公司未提供对外担保。

截至 2019 年 5 月末，公司存在 1 项重大涉讼事项，系子公司华宇园林与四川省渠县交通发展有限公司、攀枝花公路建设有限公司建设施工合同纠纷，华宇园林作为原告，涉案金额为 8,000.00 万元，目前华宇园林起诉已被驳回，预计不确定性较大。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1037061200057060T），截至 2019 年 4 月 9 日，公司共有 16 笔不良和关注类已结清贷款，2019 年 2 月 15 日出现一笔银行承兑汇票垫款，垫款金额为 293.63 万元，已于 2019 年 3 月 14 日结清。

总体看，公司偿债能力较上年有所下滑。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月末，公司现金类资产为 2.03 亿元，为“17 丽鹏 G1”本金（余额 2.50 亿元）的 0.81 倍，公司现金类资产对“17 丽鹏 G1”本金的覆盖程度尚可；截至 2019 年 3 月末，公司净资产为 25.44 亿元，为债券本金（余额 2.50 亿元）的 10.18 倍，对“17 丽鹏 G1”按期偿付的保障作用较好。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为-5.22 亿元，公司 EBITDA 对“17 丽鹏 G1”不具有覆盖能力。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入量 14.36 亿元，为“17 丽鹏 G1”本金（余额 2.50 亿元）的 5.75 倍，公司经营活动现金流入量对“17 丽鹏 G1”的覆盖程度较好。

八、债权保护条款分析

公司发行的“17 丽鹏 G1”由深圳高新投提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。担保范围包括公司债券的本金、利息、违约金以及实现债权的费用。担保期限为“17 丽鹏 G1”存续期及到期之日起两年。

1．深圳高新投主体概况

深圳高新投在 2018 年注册资本有所增长，2017 年 12 月，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“深圳投控”）、深圳市财政金融服务中心（以下简称“深圳市财政中心”）、深圳市远致投资有限公司（以下简称“深圳致远”）、圳远致富海三号投资企业（有限合伙）（以下简称“深圳远致富海”）对深圳高新投合计增资 40.00 亿元，其中新增注册资本 24.25 亿元，剩余 15.75 亿元计入资本公积，截至 2018 年 9 月末，深圳高新投注册资本 72.77 亿元，其中深圳投控持股 41.80%、深圳致远富海持股 20.00%、深圳市财政中心持股 14.94%、恒大集团持股 9.51%、深圳致远持股 11.04%、深圳海能达持股 2.38%、深圳市中小企业服务中心持股 0.33%，深圳市人民政府通过其控制的 4 家国有企业（深圳投控、深圳市财政中心、深圳远致和深圳中小服务中心）合计持有深圳高新投 68.11%的股权，是深圳高新投的实际控制人。

表 9　截至 2018 年 9 月末深圳高新投股权结构情况（单位：%）

股东名称	持股比例
深圳市投资控股有限公司	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 2018 年 9 月末，深圳高新投本部设有办公室、风险控制部、财务部、保证业务部、金融产品事业部等职能部门；设有 8 家子公司，分别为深圳市高新投融资担保有限公司（以下简称“高新投融资担保”）、深圳市高新投保证担保有限公司（以下简称“高新投保证担保”）、深圳市高新投创业投资有限公司（以下简称“高新投创投”）、深圳市高新投小额贷款有限公司（以下简称“高新投小贷”）、深圳市华茂典当行有限公司（以下简称“茂华典当”）、高新投（香港）有限公司、深圳市高新投人才股权投资基金管理有限公司（以下简称“高新投人才投资基金”）、深圳市高新投正轩股权投资基金管理有限公司（以下简称“高新投正轩投资基金”），深圳高新投通过其子公司高新投保证担保公司在全国重点及省会城市（除新疆和西藏）设立 6 家分公司和 31 个办事处。截至 2018 年 9 月末，深圳高新投拥有员工 457 人。

截至 2017 年末，深圳高新投资产总额 134.70 亿元，所有者权益 111.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 111.96 亿元；2017 年，深圳高新投实现营业总收入 15.05 亿元，其中担保业务收入 7.23 亿元，实现净利润 8.35 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 8.35 亿元；现金及现金等价物净增加 19.75 亿元，期末现金及现金等价物余额 30.14 亿元。

截至 2018 年 9 月末，深圳高新投资产总额 196.15 亿元，所有者权益合计 115.34 亿元，其中归属母公司所有者权益为 115.23 亿元；2018 年 1—9 月，深圳高新投实现营业总收入 13.49 亿元，其中担保业务收入 5.10 亿元，净利润 8.62 亿元，其中归属于母公司所有者的净流润 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．深圳高新投治理与内部控制

深圳高新投依据《公司法》及有关法律法规，建立了由股东会、董事会、监事会及经营管理层组成的现代股份制公司治理架构，并制定了相关工作制度和议事规则，各治理主体能够相互制衡、协调运作，高新投治理体系不断完善，法人治理水平逐渐提高。

股东会是深圳高新投的最高权力机构。自成立以来，深圳高新投按照公司章程及相关议事规则召集和召开股东会，保证全体股东的知情权、参与权和表决权。近年来，深圳高新投召开多次股东会，分别就董事会提交的集团及子公司增资、利润分配方案等事宜进行讨论，相关股东均出席会议并对方案进行表决通过。

董事会由 6 名董事组成，其中独立董事 3 人，董事会人员由深圳高新投股东推荐，经股东会选举产生，其中设董事长 1 名，董事会设秘书 1 名，由董事长提名，董事会聘任或解聘；董事会定期会议至少每半年召开一次；设监事会，由 3 名监事构成，监事会对董事和高级管理层进行监督，对

股东会负责并向其报告工作。设总经理 1 名，由董事会聘任，负责日常业务经营活动，对董事会负责。

内控方面，深圳高新投本部设有金融产品事业部、战略和企业管理部、党群办公室、人力资源部、行政办公室、计划财务部、风险管理部、董事会办公室等 9 个职能部门。截至 2018 年末，深圳高新投通过其子公司高新投保证担保公司在全国重点及省会城市（除新疆和西藏）设立 6 家分公司和 31 个办事处。

深圳高新投下属各子公司设立前中后台部门，子公司总经理由公司本部副总经理级别人员兼任，逐步形成一套完整的集团管理架构。深圳高新投设立评审委员会和决策委员会等业务审批机构，各子公司及事业部的所有项目均需根据要求上报评审会或决策会进行审批，会议由深圳高新投本部的风险管理部统一安排召开；评审委员会和决策委员会成员由总经理、领导班子成员及业务部门中高层人员组成，总经理担任评审会和决策会的主任，其余委员由总经理办公会议聘任。

自成立以来，深圳高新投各项制度不断完善，制定了《融资担保业务管理制度》、《工程保函业务管理制度》、《无期限保函业务的指引》、《担保项目后期法律手续工作指引》等涉及担保业务各环节的业务管理制度。

总体看，深圳高新投不断完善组织架构设置，各子公司业务评审及管理体系较为完善，内控管理体系逐步健全。

3．深圳高新投经营分析

深圳高新投主营业务包括担保业务、委托贷款业务、创业投资业务、典当业务、小额贷款业务和其他业务。近年来，受宏观经济不景气及政策调整等因素影响，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，重点布局金融产品担保业务，深圳高新投金融产品担保业务收入规模增速较快；同时，深圳高新投积极推动“投保联动”业务模式，即深入挖掘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，委托贷款业务收入规模增速较快，经营业绩实现快速增长；2016—2017 年，深圳高新投实现总收益分别 12.73 亿元和 15.92 亿元，同期，实现净利润分别为 7.09 亿元和 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。2016—2017 年，深圳高新投担保业务收入分别为 5.30 亿元和 7.23 亿元；银行融资性担保业务收入规分别为 1.04 亿元和 1.28 亿元，2017 年受与鹏金所合作影响，业务规模短期内上升，收入同比增长 23.08%。近年来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，实现金融产品担保业务收入 1.20 亿元和 2.62 亿元。近两年实现保证担保业务收入分别为 3.06 亿元和 3.33 亿元，2017 年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%。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，近两年，委托贷款业务实现收入分别为 4.09 亿元和 6.13 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，近两年创业投资业务分别实现营业收入 1.72 亿元和 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。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 10　深圳高新投总收益构成情况（单位：亿元、%）

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

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

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

（1）担保业务

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。2018 年，随着《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度的出台，深圳高新投面临业务转型调整，银行融资性担保业务主要在高新投融资担保子公司进行，现拟对高新投融资担保子公司增资，并将金融产品担保业务下沉至高新投融资担保子公司开展，深圳高新投本部将不再开展担保业务。根据深圳市金融办发布的深府金函〔2018〕1330 号文件的要求，深圳高新投业务整改期至 2019 年 12 月 31 日，逾期不符合监管要求，将不得开展债券担保增信业务，截至本报告出具日，融资担保子公司增资工作正在有序推进中。

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，积极开展金融产品担保，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公司公司债且不对房地产相关企业提供担保，根据自身定位，加强对高新技术企业的扶持力度。

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；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 11　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

资料来源：深圳高新投提供，联合评级整理。
注：融资性担保放大倍数=期末融资性担保责任余额/净资产

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

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

（2）委托贷款业务

自有资金委托贷款

为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。2016—2018 年 9 月末，深圳高新投委托贷款余额分别为 50.30 亿元、83.99 亿元和 100.32 亿元，业务规模持续增长；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 0.17%、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。

（3）创业投资业务

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

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

作为融资担保业务的延伸业务之一，深圳高新投创业投资业务集中在深圳地区，深圳高新投主要通过 IPO、挂牌转卖、企业回购等方式实现退出。2016—2017 年，深圳高新投取得投资收益分别为 1.72 亿元和 0.86 亿元；由于近年来高新投创投业务所投资项目多为初创期企业，因此以上市方式退出并取得高额投资回报的项目数量较少，在近年来经济下行压力加大、证券市场持续低迷等多重因素影响下，高新投创投业务面临退出难度增大及收益下滑的风险。截至 2018 年 9 月末，深圳高新投创业投资项目投资总额为 30.80 亿元，项目分布集中于智能制造、信息化技术、新材料等新兴行业。2016—2018 年 9 月，深圳高新投创业投资业务实现收入分别为 1.72 亿元、0.85 亿元和 0.50 亿元，2017 年受证券投资市场环境影响，收入规模有所下降。

表 12　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。

4．风险管理分析

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

总体看，深圳高新投设立了较为完善的风险管理制度和业务操作流程。

5．深圳高新投财务分析

深圳高新投提供了 2016—2017 年合并财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所对 2016 年财务报表进行了审计，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，均出具了标准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，深圳高新投数据可比性较强，截至 2017 年末，公司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。

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。2016—2017 年末，深圳高新投实际资产负债率分别为 13.11%和 14.24%，深圳高新投实际的债务负担较轻。

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。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，深圳高新投实现营业总收入 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。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%，深圳高新投盈利能力指标表现仍处于较好水平。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）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。

受 2017 年股东增资影响，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。

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

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

九、综合评价

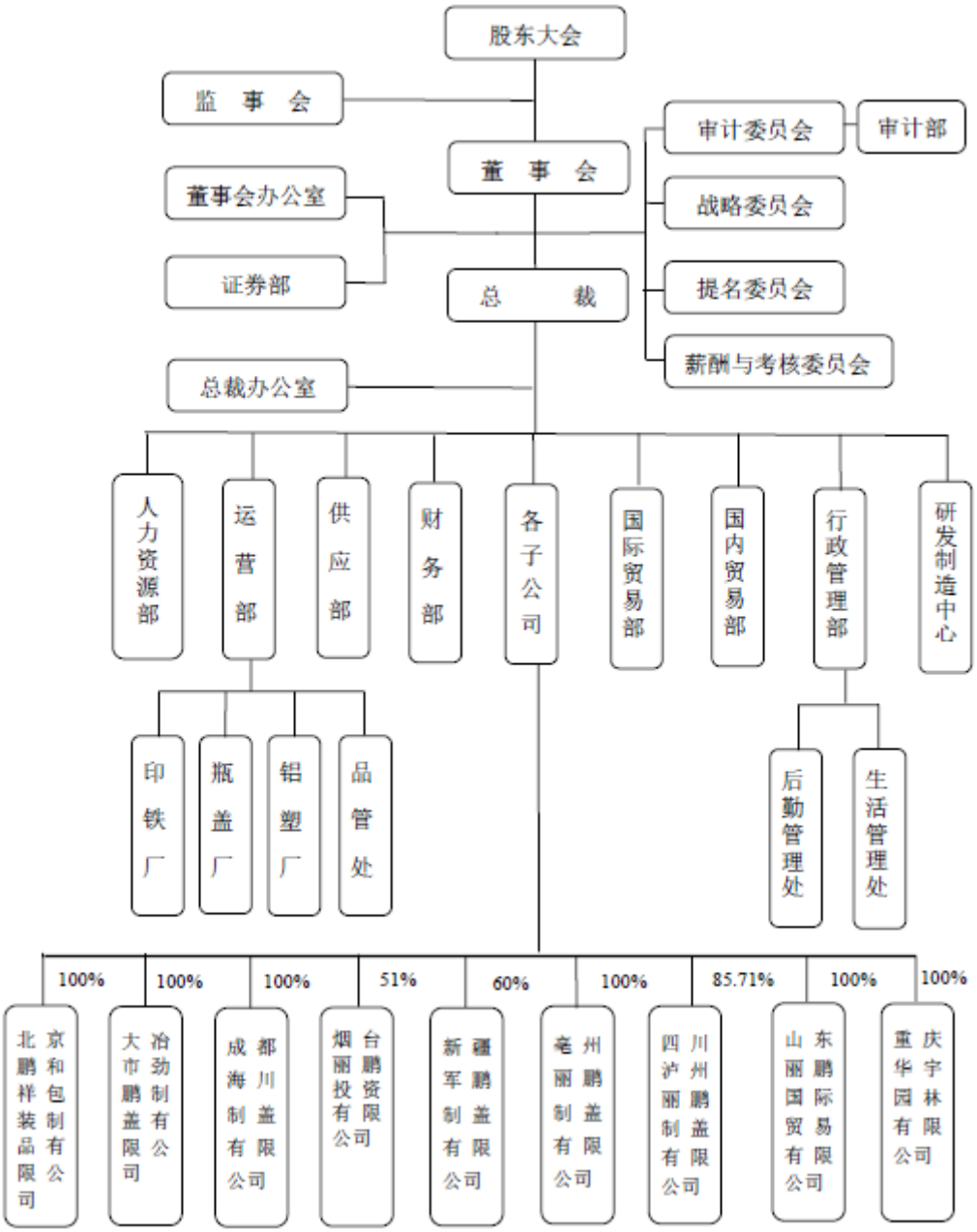
跟踪期内，联合评级关注到公司园林绿化收入下滑、净利润亏损幅度较大、经营性净现金流为净流出、短期偿债压力较大、应收类款项对公司资金占用较高以及回收存在不确定性等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司开始布局教育产业，此外，公司将依靠实际控制人的项目及资源优势，开拓优质地区的项目承接；同时，公司将加大获取银行长期项目贷款以及工程欠款的回收力度。未来公司经营压力可能有所缓解。

“17 丽鹏 G1”由深圳高新投提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，对于“17 丽鹏 G1”的信用水平仍具有显著的积极作用。

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

附件 1　山东丽鹏股份有限公司
组织结构图



附件 2　山东丽鹏股份有限公司
下属一级子公司情况

子公司全称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
成都海川制盖有限公司	生产型	100.00	设立
北京鹏和祥包装制品有限公司	生产型	100.00	设立
大冶市劲鹏制盖有限公司	生产型	100.00	同一控制下企业合并
新疆军鹏制盖有限公司	生产型	60.00	设立
亳州丽鹏制盖有限公司	生产型	100.00	设立
四川泸州丽鹏制盖有限公司	生产型	85.71	设立
山东丽鹏国际贸易有限公司	贸易型	100.00	设立
重庆华宇园林有限公司	生产型	100.00	非同一控制下企业合并
烟台丽鹏投资有限公司	投资及投资咨询	51.00	设立
山东丽鹏包装科技有限公司	生产型	100.00	设立
上海锐科教育科技有限公司	教育咨询、计算机网络	100.00	设立
苏州中锐智信教育投资有限公司	教育咨询、投资等	100.00	同一控制下企业合并

附件 3　山东丽鹏股份有限公司
主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	63.72	56.35	57.30
所有者权益（亿元）	32.10	25.22	25.44
短期债务（亿元）	14.35	14.49	14.57
长期债务（亿元）	5.12	6.37	7.28
全部债务（亿元）	19.47	20.86	21.85
营业收入（亿元）	18.58	12.48	2.95
净利润（亿元）	0.93	-7.88	0.22
EBITDA（亿元）	2.82	-5.52	--
经营性净现金流（亿元）	-5.25	-3.85	-0.31
应收账款周转次数（次）	2.68	1.16	--
存货周转次数（次）	1.33	0.96	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.21	--
现金收入比率（%）	64.49	94.64	83.65
总资本收益率（%）	3.85	-13.58	--
总资产报酬率（%）	3.34	-10.96	--
净资产收益率（%）	2.91	-27.50	--
营业利润率（%）	13.85	9.47	15.60
费用收入比（%）	5.79	12.01	9.36
资产负债率（%）	49.62	55.25	55.60
全部债务资本化比率（%）	37.75	45.27	46.20
长期债务资本化比率（%）	13.76	20.16	22.25
EBITDA 利息倍数（倍）	3.14	-4.42	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	-0.26	--
流动比率（倍）	1.17	0.94	0.93
速动比率（倍）	0.66	0.56	0.60
现金短期债务比（倍）	0.51	0.12	0.14
经营现金流动负债比率（%）	-20.14	-15.78	-1.26
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.13	-2.21	--

注：1．本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2．本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3．本报告将长期应付款及其他应付款中的带息部分纳入有息债务核算；4．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5．公司 2019 年一季度财务数据未经审计

附件 4　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. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 担保方 2018 年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 5　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-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+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

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

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。