跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1257 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：

二〇二〇年六月十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
网址：www. unitedratings.com.cn

山东丽鹏股份有限公司
绿色公司债券 2020 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（3+2）年	AAA	AAA	2019 年 6 月 21 日

担保方：深圳市高新投集团有限公司

担保方式：无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2020 年 6 月 10 日

分析师

王金磊　登记编号（R0040218020002）

黄旭明　登记编号（R0040218040012）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

山东丽鹏股份有限公司（以下简称“公司”）作为从事防伪瓶盖生产销售以及园林绿化工程施工的上市公司，2019 年，公司严控成本并降低产品不良率，防伪瓶盖业务毛利率大幅上升，净利润扭亏为盈，经营活动现金流转为净流入。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司园林绿化收入持续下滑、短期偿债压力较大、应收类款项回收具有不确定性以及2020年第一季度收入及利润受新冠肺炎疫情影响明显下滑等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来公司将加大优质地区的项目开拓力度、银行长期项目贷款以及工程欠款的回收力度，此外，随着公司非公开发行股票事项的推进，有利于增强公司资本实力，公司经营压力有望持续缓解。

“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提升作用。

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

优势

1．**公司利润及现金流情况均有所改善。**2019 年，公司防伪瓶盖业务毛利率大幅上升，净利润扭亏为盈，经营活动现金流转为净流入，公司利润及现金流情况均有所改善。

2．**担保的设置对“17 丽鹏 G1”的信用水平仍具有显著的提升作用。**深圳高新投提供无条件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提升作用。

关注

1. **管理层变动对公司管理及日常经营有一定影响，第一大股东股权质押比例较高。**跟踪期内，管理层变更较大，对公司管理以及日常经营有一定影响。公司第一大股东股权质押比例较高。

2. **园林绿化收入继续下滑，项目建设资金支出压力较大。**公司园林绿化收入仍继续下滑，且在建项目投资规模仍较大，资金支出压力较大。受新冠肺炎疫情影响，2020 年第一季度，公司收入规模同比下降，利润转为亏损。

3. **公司短期偿债压力较大。**公司短期债务占比较仍较高，短期偿债压力较大，债务结构仍有待优化。

4. **应收类款项规模较大，回收仍存在一定不确定性。**公司应收账款和长期应收款规模仍较大，对公司资金形成较大占用，款项回收仍存在一定不确定性。公司已通过协商以及诉讼途径解决历史拖欠工程款，后续回收状况有待关注。

主要财务数据：

发行人

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
合并口径			
资产总额（亿元）	56.35	60.02	58.79
所有者权益（亿元）	25.22	25.70	25.56
长期债务（亿元）	6.37	9.39	9.82
全部债务（亿元）	20.86	22.38	22.38
营业收入（亿元）	12.48	11.73	1.01
利润总额（亿元）	-7.82	0.44	-0.12
EBITDA（亿元）	-5.57	2.71	--
经营性净现金流（亿元）	-3.85	1.58	-0.59
营业利润率（%）	9.47	13.93	11.41
净资产收益率（%）	-27.50	1.47	--
资产负债率（%）	55.25	57.18	56.52
全部债务资本化率（%）	45.27	46.55	46.68
流动比率（倍）	0.94	1.06	1.06
EBITDA 全部债务比（倍）	-0.26	0.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	-4.42	1.17	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	-2.21	1.08	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	37.54	37.07	36.52
所有者权益（亿元）	24.08	24.31	24.24
全部债务（亿元）	8.65	8.68	7.97
营业收入（亿元）	3.35	3.42	0.48
利润总额（亿元）	-2.64	0.21	-0.07
资产负债率（%）	35.85	34.42	33.62
全部债务资本化比率（%）	26.42	26.31	24.75
流动比率（倍）	0.42	0.67	0.61

担保方

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	78.99	134.70	205.27	236.06
所有者权益（亿元）	65.59	111.96	117.87	144.52
净资产收益率（%）	10.94	9.40	9.86	7.82
累计担保代偿率（%）	0.19	0.14	0.13	0.13
担保赔付率（%）	16.42	0.55	6.68	9.85
拨备覆盖率（%）	132.12	175.00	200.37	199.44
代偿准备金比率（%）	28.30	1.13	12.89	15.04

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. 本报告将合并口径长期应付款及其他应付款中的带息部分纳入债务核算；3. 公司 2020 年一季度财务数据、担保方 2019 年三季度财务数据均未经审计，相关指标未年化；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

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。

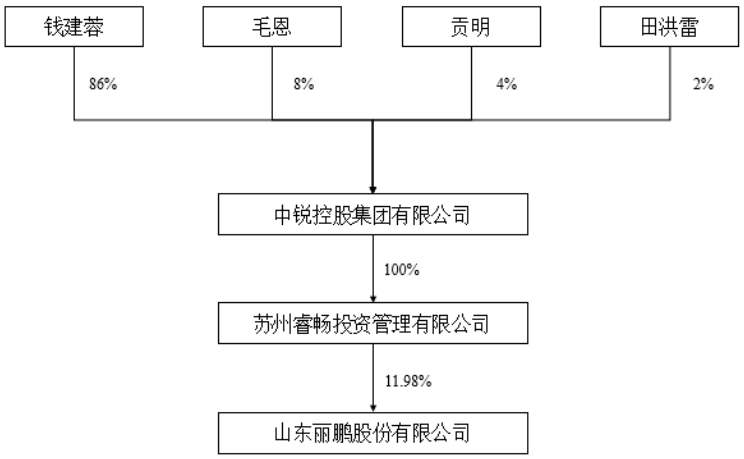
分析师：

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”）总股本未发生变化，截至 2020 年 3 月末，公司总股本仍为 8.77 亿元。苏州睿畅投资管理有限公司（以下简称“睿畅投资”）仍为公司第一大股东，直接持有公司股权比例为 11.98%，睿畅投资、孙世尧、孙鲲鹏、杭州晨莘投资管理合伙企业（有限合伙）为一致行动关系，合计持有公司 26.63%股权。钱建蓉先生仍为公司实际控制人。截至 2020 年 3 月末，睿畅投资持有的公司股权已质押 80.00%，质押比例较高。

图 1　截至 2020 年 3 月末公司实际控制人持股比例情况



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司业务仍以园林绿化施工及防伪瓶盖的生产销售为主。公司本部部门设置有所变化，公司本部设置资本运作部、财务管理部、融资管理部、人事行政部和法务合规部共 5 个职能部门，并设置审计委员会（设审计部）、战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会。

截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并范围一级子公司共 9 家。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 60.02 亿元，负债合计 34.32 亿元，所有者权益 25.70 亿元，其中归属于母公司所有者权益 24.31 亿元。2019 年，公司实现营业收入 11.73 亿元，净利润 0.37 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.58 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.92 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 58.79 亿元，负债合计 33.23 亿元，所有者权益 25.56 亿元，其中归属于母公司所有者权益 24.16 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.01 亿元，净利润-0.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.15 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.59 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.79 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：钱建蓉。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司发行的“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）”于 2017 年 12 月 1 日起息，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%，公司已分别于 2018 年 12 月 1 日及 2019 年 12 月 2 日（遇节假日顺延）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

市政园林建设投资持续增长，政府政策趋向是加强信用管理和动态管理，PPP 项目的规范化利好园林施工企业，未来仍有较大的发展空间。但新冠肺炎疫情短期内对园林企业造成较大不利影响。

截至 2019 年末，我国城市建成区绿化覆盖率为 41.11%，较上年增加 3.21 个百分点。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。2020 年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，全国企业停工时间延长，短期内对园林企业的生产经营造成较大不利影响。

地产园林方面，2019 年，我国房地产开发投资完成额为 132,194.00 亿元，较上年增长 9.92%。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。

政策方面，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。

2．金属包装行业

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。新冠肺炎疫情短期内对金属包装行业下游需求造成一定不利影响。

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。根据 wind，截至 2019 年末，镀锡薄板（1mm，北京）及铝板价格（1060/O 态，5*1000*2000，济南）分别由上年末的 4,310 元/吨及 14,650 元/吨增长到 4,390 元/吨及 16,010 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。2019 年，全年社会消费品零售总额 41.16 万亿元，较上年增长 8.0%。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 10.4%，烟酒类增长 7.4%。但 2020 年 1 月以来，新冠肺炎疫情爆发，全国企业在较长时间内均处于停工停产的情况，影响居民消费能力。2020 年第一季度，全国社会消费品零售总额较上年同期下降 19.0%。居民消费能力的下降，对金属包装行业有一定不利影响。

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。

四、管理分析

由于公司实际控制人变更以及部分人员任期届满，公司董事、监事、高级管理人员变动较大，或对公司管理以及日常经营产生一定影响。

跟踪期内，公司发生较大的董事、监事及高级管理人员变动，主要系公司实际控制人变更后，对公司人员进行调整，以及部分人员任期届满离职所致。目前，公司董事长仍为钱建蓉先生，孙鲲鹏先生不再担任总裁职务，仍担任副董事长职务，公司聘任贡明先生接任总裁职务。

公司董事兼总裁贡明先生，1965 年出生，本科学历，工商管理硕士（EMBA）学位。曾任江苏省无锡市化工集团车间主任；江苏省无锡市化工局技术处副处长；中锐控股集团有限公司无锡南洋国际学校副校长、校长；苏州中锐地产集团有限公司总经理，中锐地产集团有限公司副总裁、常务副总裁兼地产事业部总经理、中锐国际执行总裁兼中锐地产集团总经理、苏州中锐投资集团有限公司执行总裁。兼任中锐控股集团有限公司副董事长。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司园林绿化项目施工进度持续放缓，营业收入规模下滑。受新冠肺炎疫情影响，公司在 2020 年第一季度收入规模同比下降，利润转为亏损。

2019 年，由于公司持续放缓园林绿化项目的施工进度，导致公司营业收入较上年下降 6.04%。

从收入构成来看，2019 年，园林绿化业务收入较上年下降 18.37%；公司防伪瓶盖收入较上年增长 5.76%；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、玻璃瓶等外贸收入和模具及垫片收入等，较上年下降 13.20%。

表 1　2018－2019 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
防伪瓶盖	49,396.59	39.58	10.61	54,939.19	46.85	20.93
园林绿化	60,696.31	48.64	10.00	49,560.10	42.27	7.73
其他	14,696.04	11.78	7.86	12,756.02	10.88	17.25
合计	**124,788.94**	**100.00**	**9.99**	**117,255.31**	**100.00**	**14.95**

资料来源：公司年报，联合评级整理

从毛利率水平看，2019 年，公司防伪瓶盖业务毛利率较上年增加 10.32 个百分点，主要系公司严格控制成本并降低产品不良率所致；园林绿化业务毛利率较上年减少 2.27 个百分点。受上述因素影响，公司整体毛利率较上年增加 4.96 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司园林绿化及防伪瓶盖板块收入均受新冠肺炎疫情影响有所下滑，公司营业收入较上年同期下降 65.79%。公司整体毛利率为 13.28%，较上年减少 1.67 个百分点。公司利润总额及净利润均转为亏损状态，较上年同期分别减少 0.44 亿元和 0.36 亿元。

2. 园林绿化

公司新项目承接较少，但公司建项目规模仍较大，回款情况一般，对资金形成较高的占用。公司在建项目后续资金需求仍较大，存在一定的资金支出压力。

公司的园林绿化业务仍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。2018 年以来，公司持续放缓项目施工进度，减少项目承接，2019 年，公司新承接项目量较上年下降 3 个，新签合同金额仅 0.28 亿元，未承接新的 PPP 项目。公司 PPP 项目子公司全部纳入报表合并范围。

表 2　2018－2019 年公司新签约工程项目情况（单位：个、万元）

项目	2018 年	2019 年
新签项目数量	7	4
新签合同金额	7,130.19	2,791.24
其中：PPP 项目	--	--
EPC 项目	7,130.19	2,791.24

资料来源：公司提供

从收入地区分布来看，2019 年，公司在主要地区的收入规模均有不同程度的下降，贵州及四川是公司收入规模最大的地区。按照计划，公司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　2018－2019 年公司园林绿化业务收入地区分布情况（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
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
	其他地区	135.41	0.23
	合计	**60,696.31**	**100.00**
2019 年	贵州	22,040.84	44.47
	四川	21,590.92	43.57
	重庆	3,561.78	7.19
	湖北	1,240.22	2.50
	陕西	669.35	1.35
	其他地区	456.99	0.92
	合计	**49,560.10**	**100.00**

资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司已完工 PPP 项目仅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），2019 年未产生运营收入，主要系政府对项目运营考评方案进行重新评估所致，目前考评方案已经确定，政府将补足 2019 年运营收入。

从公司主要在建项目来看，截至 2019 年末，公司主要在建项目签约合同总价为 41.46 亿元，累计投资 14.72 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 PPP 项目在公司建设项目中占比仍较大，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，资金回收周期较长。截至 2019 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。

公司部分项目已获得配套银行项目贷款，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；华阴项目已获得银行 3.30 亿元贷款，期限为 7 年。截至 2019 年末，上述贷款余额为 5.95 亿元。

表 4　截至 2019 年末公司主要在建工程情况（单位：万元、年）

项目名称	签约合同价	建设期	累计投资	累计确认收入	累计回款
安顺市西秀区生态修复综合治理二期	158,399.90	2016－2020	61,279.41	106,255.18	--
修文县小箐乡崇恩森林公园建设项目	50,000.00	2017－2020	4,257.14	5,176.80	50.00
巴州区津桥湖城市基础设施和生态恢复建设项目	55,000.00	2017－2020	39,600.00	41,768.44	--
陕西华阴美丽乡村建设及河道治理项目	49,346.02	2017－2023	10,283.55	19,486.71	--
简阳市东城新区雄州大道提质改造工程	67,868.00	2017－2019	30,834.74	32,186.54	--
重庆合川区石庙子水库工程	34,020.10	2016－2020	900.00	2,650.37	--
合计	**414,634.02**	--	**147,154.84**	**207,524.04**	**50.00**

注：1. 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；2. 简阳市东城新区雄州大道提质改造工程实际于 2020 年 1 月竣工
资料来源：公司提供

3. 防伪瓶盖业务

公司防伪瓶盖产销规模均有所上升，产销率维持在较好水平。

原材料采购方面，2019 年，公司主要原材料采购单价及采购量均较上年有所下降。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 5　2018－2019 年公司主要原材料采购情况（单位：吨、万元、元/千克）

原材料	2018 年			2019 年		
	采购量	金额	单价	采购量	金额	单价
铝板	9,168.89	14,617.15	15.94	8,465.63	13,334.30	15.75
塑料原料	5,549.15	6,528.25	11.76	5,388.71	5,388.50	10.00

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，2019 年，公司从上述四家供应商的采购金额占原材料总采购金额的比重为 69.55%，较上年增加 27.73 个百分点，供应商集中度提高。结算方式上，公司与合格供应商按月结算或按季度结算，付款方式为承兑汇票和现汇为主；普通供应商付款方式为先款后货。

产品生产及销售方面，公司防伪瓶盖的生产方式基本上以订单式生产为主，2019 年，公司防伪瓶盖的生产量较上年增长 1.24%，公司原材料采购量下降，但生产量上升，主要系产品不良率下降所致。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。销售方面，2019 年，公司防伪瓶盖销售量较上年增长 3.50%。2019 年，公司产销率为较上年有所上升，维持在较好水平。

表 6　2018－2019 年公司防伪瓶盖产销情况（单位：万只、%）

年份	2018 年	2019 年
生产量	203,341	205,868
销售量	197,492	204,396
库存量	62,274	63,746
产销率	97.12	99.28

资料来源：公司提供

从销售范围来看，2019 年，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，西南地区销售金额较上年增长 26.58%，增速较快。公司在国外的销售金额较上年增长 3.32%，国外销售主要集中在东南亚。

表 7　2018－2019 年公司防伪瓶盖分地区销售情况（单位：万元、%）

年份	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
国内				
西南地区	16,215.58	32.83	20,525.63	37.36
华中地区	7,653.47	15.49	8,474.33	15.42
华东地区	7,056.39	14.29	5,435.12	9.89
华北地区	5,856.55	11.86	7,664.27	13.95
西北地区	2,533.71	5.13	2,789.81	5.08

华南地区	844.10	1.71	516.29	0.94
东北地区	422.05	0.85	426.31	0.78
小计	**40,581.85**	**82.16**	**45,831.76**	**83.42**
国外				
国外	8,814.74	17.84	9,107.43	16.58
合计	**49,396.59**	**100.00**	**54,939.19**	**100.00**

资料来源：公司提供

4．重大事项

目前公司非公开发行股票已经中国证监会审核通过，若成功发行，将有利于缓解公司资金压力，增强资本实力。

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。2020 年 2 月 22 日，公司公告修改非公开发行股票方案，本次非公开发行股票数量调整为不超过发行前公司总股本的 30%，即不超过 263 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。本次非公开发行股票的发行对象包括公司控股股东睿畅投资在内的不超过 35 名特定对象，其中睿畅投资拟认购金额不低于 20,000 万元。2020 年 3 月 13 日，公司非公开发行股票的申请已经中国证监会审核通过。

5. 未来发展

防伪瓶盖方面，公司将加大烟台基地及子公司辐射，加大周边 200~300 公里市场拓展。园林绿化方面，努力转型为园区一级开发与运营商，实现存量项目回款，保持适度规模。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 年财务报表经山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定》（2014 年修订）的披露规。

合并范围方面，2019 年及 2020 年 1－3 月，公司合并范围未发生变化，截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并范围内的一级子公司共 9 家。总体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

公司应收账款规模持续增长且计提坏账准备较多，回收仍存在一定不确定性；此外，公司资产受限规模增长较多，整体资产质量一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额较年初增长 6.50%，公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

表8 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产合计	**22.89**	**40.62**	**26.20**	**43.65**	**14.43**	**24.43**	**41.55**
货币资金	1.74	3.09	3.59	5.97	105.62	2.63	4.47
应收账款	9.96	17.68	14.25	23.75	43.03	1.67	23.29
存货	9.11	16.17	6.57	10.96	-27.86	34.36	2.84
非流动资产合计	**33.46**	**59.38**	**33.82**	**56.35**	**1.07**	**34.36**	**58.45**
长期应收款	23.73	42.11	24.39	40.64	2.79	25.12	42.72
固定资产	6.79	12.05	6.40	10.66	-5.76	6.19	10.52
资产总计	**56.35**	**100.00**	**60.02**	**100.00**	**6.50**	**58.79**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产较年初增长 14.43%，主要系应收账款增长所致。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

截至 2019 年末，公司货币资金较年初增长 105.62%，主要系公司持续控制施工项目支出以及业务回款所致；货币资金主要为银行存款（占 78.45%）和其他货币资金（占 21.47%），其他货币资金为使用受限资金。公司应收账款较年初增长 43.03%，主要系当期应收安顺市西秀区政府的款项大幅增长所致；应收账款账龄以 1 年以内（含 1 年）及 1~2 年为主，占比分别为 46.22%和 45.02%，账龄较长，公司累计坏账计提比例为 14.92%，计提比例较高；应收账款前五大欠款方合计金额占比为 62.92%，集中度较高，欠款客户主要集中在西南地区，款项回收仍存在一定不确定性。公司存货较年初下降 27.86%，主要系园林施工项目投入减少所致；存货主要由库存商品（占 13.78%）和建造合同形成的已完工未结算资产（占 72.62%）构成，累计计提跌价准备 0.33 亿元。

表 9 公司应收账款前五大欠款单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	应收账款余额	占比
安顺市西秀区政府	4.72	28.15
遵义红创文化旅游开发有限责任公司	2.44	14.57
攀枝花公路建设有限公司	1.29	7.67
遵义市红花岗城市建设投资经营有限公司	1.10	6.58
遵义市红花岗区深溪镇人民政府	1.00	5.95
合计	**10.54**	**62.92**

资料来源：公司年报

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 1.07%，公司非流动资产主要由长期应收款和固定资产构成。

截至 2019 年末，公司固定资产账面价值较年初下降 5.76%，主要系计提折旧及减值准备所致；固定资产主要由房屋建筑物（占 47.85%）和通用设备（占 48.45%）构成，累计计提折旧 4.96 亿元，累计计提减值准备 0.99 亿元，成新率为 51.83%，成新率一般。公司长期应收款较年初增长 2.79%，较年初变化不大，长期应收款主要为 PPP 项目形成的项目款。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产账面价值为 28.60 亿元，较年初增加 23.06 亿元，

占合并总资产的比重为 47.65%，主要系公司以 PPP 建设项目形成的长期应收款质押获得银行长期借款所致。受限资产中货币资金 0.77 亿元、无形资产 0.20 亿元、固定资产 0.98 亿元、应收账款 7.96 亿元、长期应收款 18.66 亿元，公司资产受限比例较高。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额较年初下降 2.04%，较年初变化不大。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

公司债务负担尚可，债务结构仍以短期债务为主，短期偿付压力较大。

截至 2019 年末，公司负债总额较年初增长 10.22%，主要系非流动负债增长所致。公司负债仍以流动负债为主，非流动负债占比有所上升。

表10 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债合计	**24.42**	**78.44**	**24.65**	**71.81**	**0.90**	**23.13**	**69.61**
短期借款	9.42	30.26	9.04	26.33	-4.07	8.09	24.36
应付账款	8.10	26.02	9.20	26.79	13.51	8.29	24.94
其他应付款	3.63	11.67	3.85	11.22	5.93	3.95	11.89
非流动负债合计	**6.71**	**21.56**	**9.67**	**28.19**	**44.12**	**10.10**	**30.39**
长期借款	1.70	5.46	5.95	17.34	250.00	6.33	19.05
应付债券	2.47	7.92	2.43	7.07	-1.55	2.48	7.47
长期应付款	2.20	7.07	1.01	2.95	-54.06	1.01	3.04
负债合计	**31.14**	**100.00**	**34.32**	**100.00**	**10.22**	**33.23**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理

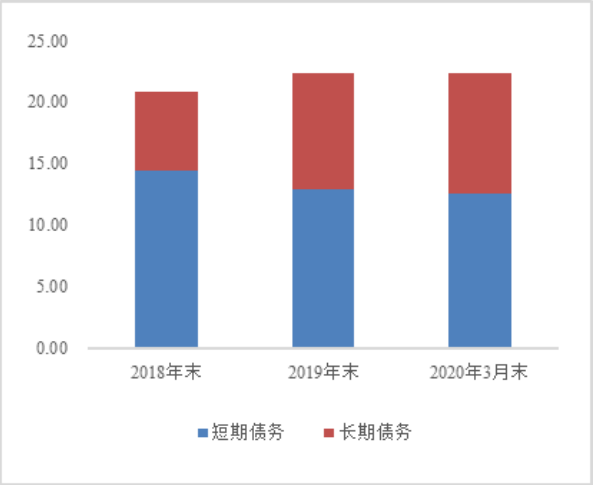
截至 2019 年末，公司流动负债较年初增长 0.90%，较年初变化不大。公司流动负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成。

截至 2019 年末，公司短期借款较年初下降 4.07%，短期借款主要是保证借款（占 52.67%）、保证、抵押以及质押借款（占 26.56%）。公司应付账款较年初增长 13.51%，主要系应付采购款增长所致。公司其他应付款较年初增长 5.93%，主要系保证金及押金增长所致，其他应付款部分款项带息，本报告将其他应付款的付息部分计入有息债务核算。

截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 44.12%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

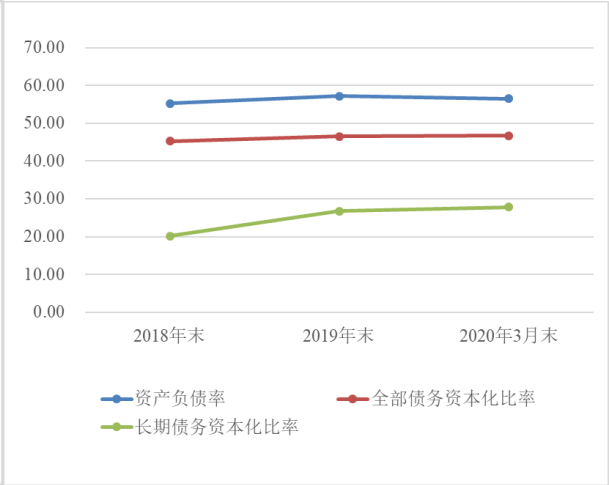
截至 2019 年末，公司长期借款较年初增加 4.25 亿元，主要系公司获得的 PPP 项目贷款；长期借款全部为质押保证借款。公司应付债券较年初下降 1.55%，系公司发行的“17 丽鹏 G1”绿色公司债券，将于 2022 年到期，“17 丽鹏 G1”含投资者回售选择权，行权日为 2020 年 12 月。公司长期应付款较年初下降 54.06%，主要系一年内到期的部分调入一年内到期的非流动负债科目所致；长期应付款全部为售后回租融资租赁和保理融资，本报告将长期应付款计入有息债务核算。

图 2　公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合评级整理

图 3　公司负债及债务指标分析（单位：%）



资料来源：联合评级整理

截至 2019 年末，公司全部债务较年初增长 7.30%。公司债务结构仍以短期债务为主，长期债务占比上升较快。短期债务 12.99 亿元，较年初下降 10.35%。长期债务 9.39 亿元，较年初增长 47.46%。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.18%、46.55%和 26.76%，较年初分别增加 1.93 个百分点、1.28 个百分点和 6.60 个百分点。

表 11　截至 2019 年末公司债务到期期限分布情况（单位：万元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
短期借款	90,375.70	--	--	--	--	**90,375.70**
应付票据	2,000.00	--	--	--	--	**2,000.00**
一年内到期的非流动负债	7,298.42	--	--	--	--	**7,298.42**
其他应付款带息部分	30,225.00	--	--	--	--	**30,225.00**
长期借款	2,000.00	14,840.00	7,770.00	8,310.00	26,580.00	**59,500.00**
应付债券	--	--	25,000.00	--	--	**25,000.00**
长期应付款中	4,819.65	5,291.52	--	--	--	**10,111.17**
合计	**136,718.77**	**20,131.52**	**32,770.00**	**8,310.00**	**26,580.00**	**224,510.29**

注：应付债券采用“17 丽鹏 G1”的债券余额，因此导致债务合计大于账面金额
资料来源：公司提供，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务较年初下降 0.01%，债务仍以短期债务为主。公司短期债务较年初下降 3.37%，长期债务较年初增长 4.64%。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.52%、46.68%和 27.77%，较年初分别减少 0.66 个百分点、增加 0.13 个百分点和增加 1.01 个百分点。

公司所有者权益变化不大，未分配利润仍为负，权益稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 25.70 亿元，较年初增长 1.91%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 94.58%，少数股东权益占比为 5.42%。归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 36.10%、74.38%和-11.13%。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 25.56 亿元，较年初下降 0.54%，公司所有者权益结构较年初变化不大，所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入有所下降，各盈利指标仍处于较低水平。2020 年第一季度，公司受新冠肺炎疫情影响较大，收入规模明显下滑，利润转为亏损。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增长率	2020 年 1－3 月
营业收入	12.48	11.73	-6.04	1.01
营业成本	11.15	9.97	-10.59	0.88
费用总额	1.54	1.29	-16.28	0.28
其中：销售费用	0.46	0.26	-43.11	0.04
管理费用	1.06	1.02	-3.53	0.20
财务费用	-0.02	-0.03	99.96	0.02
利润总额	-7.83	0.52	106.59	-0.13
净利润	-7.88	0.37	104.28	-0.14
营业利润率	9.47	13.93	--	--
总资本收益率	-13.58	3.61	--	--
净资产收益率	-27.50	1.47	--	--
费用收入比	12.37	11.02	--	27.37

资料来源：公司提供，联合评级整理

2019 年，公司园林绿化项目施工进度持续放缓，公司营业收入较上年下降 6.04%，营业成本较上年下降 10.59%，营业成本下降速度快于营业收入。由于公司上期资产减值损失规模大，导致公司利润总额及净利润分别出现大幅亏损，本期利润总额及净利润均扭亏为盈，盈利情况较上年有所改善。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为较上年下降 16.28%，主要系销售费用减少所致。从构成看，期间费用以销售费用及管理费用主。2019 年，公司费用收入比为较上年减少 1.35 个百分点。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较上年分别增加 4.45 个百分点，17.19 个百分点和 28.96 个百分点。公司各盈利指标均较上年有明显改善，但仍处于较低水平。

2020 年 1－3 月，公司园林绿化及防伪瓶盖板块收入均受新冠肺炎疫情影响有所下滑，公司营业收入较上年同期下降 65.79%。公司利润总额及净利润均转为亏损状态，较上年同期减少 0.44 亿元和 0.36 亿元。

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金由净流出转为净流入，投资活动现金流规模不大。2020 年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司现金流状况一般。考虑到公司目前仍有较大规模的在建园林绿化项目，未来公司仍有较大筹资压力。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	增长率	2020 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	11.81	10.67	-9.64	1.82
购买商品、接受劳务支付的现金	13.47	7.39	-45.18	1.90

项目	2018 年	2019 年	增长率	2020 年 1－3 月
经营活动产生的现金流量净额	**-3.85**	**1.58**	**141.00**	**-0.59**
投资活动产生的现金流量净额	**-3.07**	**-0.15**	**95.08**	**-0.05**
筹资活动产生的现金流量净额	**1.41**	**0.49**	**-65.28**	**-0.15**
现金及现金等价物净增加额	**-5.51**	**1.92**	**134.80**	**-0.79**
现金收入比	94.64	91.01	--	179.91

资料来源：公司提供，联合评级整理

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入为 13.66 亿元，较上年下降 4.87%。经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金，较上年下降 9.64%，主要系随着公司营业收入下降导致回款同步下降。公司经营活动现金流出为 12.08 亿元，较上年下降 33.67%。营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金，较上年下降 45.18%，主要系公司持续放缓园林绿化项目施工进度导致当期投入减少。公司经营活动产生的现金流量净额由上年的净流出转为净流入，现金收入比较上年减少 3.84 个百分点，当期公司收到此前诉讼途径解决的项目回款较多，公司实际收入实现质量一般。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入及现金流出规模均不大，投资活动产生的现金流量净额为-0.15 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 19.98 亿元，较上年下降 2.19%。筹资活动现金流出为 19.49 亿元，较上年增长 2.49%。公司筹资活动现金流量净额为 0.49 亿元，较上年下降 65.28%。

2020 年 1－3 月，公司经营活动、投资活动以及筹资活动现金流均呈现为净流出状态，主要系新冠肺炎疫情影响，项目复工复产较晚所致。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力尚可，未来，随着公司建设项目的持续结转以及应收类款项的清收，公司资金压力有望持续改善，整体偿债能力有望增强。

表 14　公司偿债能力指标情况（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	0.94	1.06	1.06
速动比率	0.56	0.80	0.98
现金短期债务比	0.12	0.28	0.21
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	-4.62	1.17	--
EBITDA 全部债务比	-0.27	0.12	--

资料来源：公司提供，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均较年初有所提高。截至 2020 年 3 月末，公司流动比率较年初维持在同一水平，速动比率提高较多，现金短期债务比有所下降。整体来看，公司短期偿债能力仍较弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 2.71 亿元，较上年-5.57 亿元有明显改善。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 30.47%）、计入财务费用的利息支出（占 46.86%）、利润

总额（占 19.05%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数及 EBITDA 全部债务比均较上年有明显提高。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2020 年 3 月末，公司累计获得银行授信额度 18.84 亿元，已使用授信额度 15.91 亿元，尚未使用授信额度 2.92 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 2020 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月末，公司存在 3 项涉案金额超过 500 万的未决重大涉讼事项，系子公司华宇园林与四川省渠县交通发展有限公司（以下简称“渠县交发”）、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，涉案本金为 7,000.00 万元，四川省达州市中级人民法院一审已结案，判决被告渠县交发于判决生效日后 30 日内给公司支付 7,000.00 万元。子公司重庆广裕鑫投资有限公司作为原告，与重庆市禾米建筑工程有限公司、邓勇军及黎万俸民间借贷纠纷，涉案本金 750.00 万元，目前一审已判决被告重庆市禾米建筑工程有限公司、邓勇军及黎万俸于判决生效之日起 10 日内返还 750 万元借款本金及支付利息，目前被告已上诉。子公司华宇园林与重庆市龙洲湾资产经营管理有限公司、重庆市渝兴建设投资有限公司的建设合同纠纷，涉案本金 1,336.77 万元，目前尚未判决。

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 2020 年 3 月 20 日，公司共有 24 笔关注类已结清信贷记录，1 笔关注类未结清信贷记录，公司最近一次垫款已于 2019 年 3 月 15 日结清。

7. 母公司财务分析

公司的主要收入来自于母公司及华宇园林，母公司债务负担较轻。

公司主营业务防伪瓶盖及园林绿化，收入主要来源于公司本部及华宇园林，华宇园林系公司收购，主要管理团队由公司委派，公司对华宇园林的控制能力较强。

截至 2019 年末，母公司资产总额 37.07 亿元，较年初下降 1.25%。其中，流动资产 6.78 亿元（占 18.28%），非流动资产 30.29 亿元（占 81.72%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 25.65%）、应收账款、其他应收款和存货构成，非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资和固定资产构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 1.74 亿元。

截至 2019 年末，母公司负债总额 12.76 亿元，较年初下降 5.21%。其中，流动负债 10.13 亿元（占 79.42%），非流动负债 2.63 亿元（占 20.58%）。从构成看，流动负债主要由短期借款和其他应付款构成，非流动负债主要由应付债券构成。母公司资产负债率为 34.42%，较年初减少 1.44 个百分点。母公司全部债务资本化比率为 26.31%，较年初减少 0.11 个百分点。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 24.31 亿元，较年初增长 0.96%。其中，实收资本占 36.09%、资本公积占 74.34%、未分配利润占-11.16%，所有者权益稳定性一般。

2019 年，母公司营业收入为 3.42 亿元，净利润为 0.21 亿元。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 36.52 亿元，所有者权益为 24.24 亿元。2020 年 1－3 月，母公司营业收入 0.48 亿元，净利润-0.07 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产为 2.65 亿元，为“17 丽鹏 G1”债券余额（2.50 亿元）的 1.06 倍，公司现金类资产对“17 丽鹏 G1”的覆盖程度较高；公司所有者权益为

25.56 亿元，为“17 丽鹏 G1”债券余额的 10.22 倍，公司净资产对“17 丽鹏 G1”按期偿付的保障作用较高。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 2.71 亿元，为“17 丽鹏 G1”债券余额的 1.08 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 13.66 亿元，为“17 丽鹏 G1”债券余额的 5.47 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，公司对“17 丽鹏 G1”待偿本金的偿还能力很强。

八、债权保护条款分析

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

1. 深圳高新投概况

深圳高新投成立于 1994 年 12 月，原名为深圳市高新技术产业投资服务有限公司，系由深圳市投资管理公司（现已更名为深圳市投资控股有限公司，以下简称“深圳投控”）、深圳市科学技术发展基金会、深圳市国家电子技术应用工业性实验中心、深圳市生产力促进中心共同出资设立，初始注册资本为 1.00 亿元。2004 年深圳高新投更名为“深圳市高新技术投资担保有限公司”，2011 年更名为“深圳市高新投集团有限公司”，经过历次增资及股权变动，截至 2015 年 6 月末，深圳高新投注册资本为 22.00 亿元，其中深圳投控持股 57.41%。

2015 年，深圳高新投通过引进战略投资者方式增资扩股，引入深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”）、深圳市海能达投资有限公司（以下简称“深圳海能达”）、恒大集团有限公司（以下简称“恒大集团”）三家战略投资者，合计向深圳高新投增资 26.52 亿元，2015 年 7 月，战略投资者资金全部到位，深圳高新投注册资本变更为 35.39 亿元。2016 年 5 月，深圳高新投将资本公积 13.13 亿元按转增前股本比例同比例转增注册资本，本次增资后，深圳高新投注册资金为 48.52 亿元。2017 年 12 月，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“深圳远致”）、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，深圳高新投注册资本增至 72.77 亿元，2018 年 10 月，深圳高新投以 15.75 亿元资本公积转增注册资本，深圳高新投注册资本增至 88.52 亿元，2019 年深圳高新投引入新股东深圳市平稳发展投资有限公司（以下简称“平稳发展投资”），增资 50.00 亿元，其中 32.59 亿元计入注册资本，17.41 亿元计入资本公积，截至 2019 年末，深圳高新投注册资本 121.12 亿元，现已全部实缴到位，深圳投控持有公司 30.55%的股权，为深圳高新投控股股东，深圳市人民政府通过其控制的 5 家国有企业（深圳投控、平稳发展投资、深圳市财政中心、深圳远致和深圳市中小企业服务中心）合计持有深圳高新投 76.69%的股权，为深圳高新投的实际控制人。

表 15　截至 2019 年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	30.55
深圳市平稳发展投资有限公司	26.91

深圳市致远富海三号投资企业（有限合伙）	14.62
深圳市财政金融服务中心	10.92
深圳市远致投资有限公司	8.07
恒大集团有限公司	6.95
深圳市海能达投资有限公司	1.74
深圳市中小企业服务中心	0.24
合计	**100.00**

资料来源：深圳高新投提供

2．深圳高新投经营分析

（1）业务概况

近年来，深圳高新投调整业务结构，着力发展金融产品担保业务，股东增资到位后深圳高新投委托贷款发放规模大幅增加，带动营业总收入持续增长；同时联合评级关注到近年来自营委贷利息收入为深圳高新投收入主要来源，需关注委托贷款业务资产质量的变化可能对收入产生的不利影响。

深圳高新投营业总收入来源于融资性担保业务收入、非融资性担保业务收入、金融产品担保业务收入、自营委托贷款利息收入和咨询服务费收入等。2016－2018 年，营业总收入呈持续增长，年均复合增长 37.64%，主要系担保业务收入、股东增资到位后发放委托贷款规模增加产生的资金管理业务收入及咨询服务费收入增长所致，同期，实现净利润分别为 7.09 亿元、8.35 亿元和 11.33 亿元，年均复合增长 26.43%。

从营业总收入构成来看，2016－2018 年，深圳高新投融资性担保业务收入呈波动增长趋势，年均复合增长 9.12%，2017 年同比增长 35.53%，主要是深圳高新投开始与鹏金所合作，导致业务规模增长所致，2018 年同比减少 12.14%，主要是受政策影响，深圳高新投终止与鹏金所合作所致，2016－2018 年融资性担保业务收入占营业总收入比重分别为 8.92%、8.84%和 5.60%。2016－2018 年，非融资性担保业务收入呈持续增长趋势，年均复合增长 14.42%，2016－2018 年非融资性担保业务收入占营业总收入比重分别为 27.79%、22.11%和 19.20%，为深圳高新投营业总收入的重要来源。2016－2018 年，金融产品担保业务收入呈持续大幅增长趋势，年均复合增长 59.95%，主要是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所致，2016－2018 年金融产品担保业务收入占营业总收入比重分别为 10.89%、17.42%和 14.70%。资金管理业务收入主要为自营委托贷款利息收入，其他小额贷款利息收入、典当业务收入等占比较小，2016－2018 年，资金管理业务收入呈持续大幅增长趋势，年均复合增长 49.69%，主要是股东增资后，自有资金委托贷款发放规模大幅增加，带动资金管理业务收入大幅增长。2016－2018 年资金管理业务收入占营业总收入比重分别为 33.45%、35.32%和 39.56%，占比逐年上升，为深圳高新投主要来源。2016－2018 年，深圳高新投咨询服务费收入呈持续增长趋势，年均复合增长 69.55%，主要是业务规模增长所致，2016－2018 年咨询服务费收入占营业总收入比重分别为 13.52%、13.54%和 16.83%。

2019 年 1－9 月，深圳高新投实现营业总收入 19.29 亿元，同比增长 42.97%，主要是担保业务收入及资金管理业务收入增长所致，同期，深圳高新投实现净利润 10.26 亿元，同比增长 18.91%。

（2）担保业务分析

近年来深圳高新投担保业务规模有所波动，2018 年以来受债券担保业务发展及与蚂蚁金融服务公司集团（以下简称“蚂蚁金服”）开展合作影响，担保责任余额大幅增长。

深圳高新投担保业务包括银行融资担保业务、非融资性担保业务和金融产品担保业务。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，深圳高新投面临担保牌照到期的问题。

深圳高新投引入战略投资者共同对子公司深圳高新投融资担保有限公司（以下简称“高新投融资担保”）增资，截至 2019 年末，高新投融资担保注册资本为 68.12 亿元，其中深圳高新投、深圳市罗湖引导基金投资有限公司和深圳市财政中心持股分别为 46.34%、27.07%和 26.60%，自 2020 年起高新投融资担保开展金融产品担保业务，深圳高新投本部将不再新增金融产品担保业务，业务团队由原深圳高新投本部金融产品事业部团队划转至高新投融资担保，风险管理制度及审批流程仍收归集团管理。

近年来，深圳高新投不断调整业务结构，在发展银行融资担保业务的同时，积极探索并开展金融产品担保等为主的新型业务品种，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发行的公司债，且不对房地产相关企业提供担保，根据深圳高新投自身定位，加强对高新技术企业的扶持力度。

2016－2018 年，深圳高新投当期担保发生额有所波动，分别为 982.39 亿元、489.10 亿元和 704.71 亿元，2016 年发生额较大主要是深圳高新投积极开展债券担保和保本基金担保业务，随着政策调整，2017 年保本基金担保业务规模下降导致整体发生额大幅下降，2018 年深圳高新投与蚂蚁金服合作开展金融产品担保业务及债券担保业务保持稳定增长，导致担保发生额大幅增加，2016－2018 年末，深圳高新投期末担保责任余额有所波动，分别为 1,167.05 亿元、959.62 亿元和 1,092.39 亿元；2016－2018 年末，深圳高新投在保户数分别为 2,573 户、2,751 户和 3,016 户，净资产担保放大倍数分别为 17.79 倍、8.57 倍和 9.27 倍。

表 16　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	2019 年 9 月
当期担保发生额	**982.39**	**489.10**	**704.71**	**965.60**
其中：银行融资性担保	56.55	84.37	50.54	45.58
非融资性担保	264.89	267.00	280.89	220.23
金融产品担保	660.94	137.73	373.27	699.80
当期应解保额	**308.89**	**539.91**	**579.67**	**603.96**
期末担保余额	**1,167.05**	**959.62**	**1,092.39**	**1,531.64**
期末担保责任余额	**1,167.05**	**959.62**	**1,092.39**	**1,531.64**
其中：银行融资性担保	54.53	41.20	39.80	54.77
非融资性担保	385.44	352.90	376.74	397.35
金融产品担保	727.09	565.52	675.85	1,079.51
其中：保本基金担保	688.99	394.77	150.38	0.00
债券担保	38.10	170.75	245.47	260.50
蚂蚁金服合作担保	0.00	0.00	280.00	819.01
期末在保户数	**2,573**	**2,751**	**3,016**	**3,490**
净资产担保放大倍数	**17.79**	**8.57**	**9.27**	**12.31**

注：净资产担保放大倍数=期末担保责任余额/净资产（母公司口径）
资料来源：深圳高新投提供，联合评级整理

2019 年 1－9 月，深圳高新投担保发生额 965.60 亿元，以金融产品担保发生额为主，主要是债券担保规模及与蚂蚁金服合作担保规模增长所致；截至 2019 年 9 月末，深圳高新投担保责任余额为 1,531.64 亿元，较上年末大幅增长 40.21%，其中金融产品担保责任余额为 1,079.51 亿元，净资产担保放大倍数为 12.31 倍，放大倍数水平高。

近年来深圳高新投银行融资担保业务责任余额小幅波动，费率呈下降趋势，基本保持稳定；深

圳高新投银行融资性担保区域集中度较高，存在一定的集中度风险。

深圳高新投银行融资性担保业务由子公司高新投融资担保负责运营，2020 年起高新投融资担保新增开展金融产品担保业务，高新投融资担保自此负责银行融资担保业务和金融产品担保业务。2016－2018 年末，深圳高新投银行融资担保责任余额分别为 54.53 亿元、41.20 亿元和 39.80 亿元，有所波动。近年来公司积极响应国家“减税降费”政策，以及市场竞争加剧等因素影响，导致银行融资担保业务费率整体呈下降趋势。反担保措施方面，深圳高新投视企业经营情况，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、法人保证和实控人及配偶个人反担保等。

截至 2019 年 9 月末，深圳高新投银行融资担保业务前十大客户在保责任余额合计 4.50 亿元，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未超过监管要求，深圳高新投银行融资性担保业务单一客户集中度不高。

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，截至 2019 年 9 月末，深圳高新投信息技术业占比为 22.34%、制造业（机械、设备、仪表）占比为 18.66%、制造业（电子）占比为 17.28%，行业集中度一般。从区域来看，受限于监管规则等原因，银行融资担保业务全部集中在深圳市，区域集中度很高。

近年来受债券市场行情变化以及保本基金担保政策调整影响，深圳高新投金融产品担保业务规模有所波动，债券担保业务客户主要为民营企业，2020 年起新增金融产品担保业务由子公司高新投融资担保负责运营；同时联合评级也关注到近年来外部信用风险上升，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。

目前深圳高新投金融产品担保业务主要为蚂蚁金融服务集团担保、ABS、债券等金融产品提供担保，2020 年起新增金融产品担保业务由子公司高新投融资担保负责运营，深圳高新投本部不再新增金融产品担保业务。债券担保客户以民营业务为主，主要采取个人或企业保证担保、房产抵押、保证金等反担保措施。2016－2018 年末，深圳高新投金融产品担保责任余额分别为 727.09 亿元、565.52 亿元和 675.85 亿元，2018 年末深圳高新投保本基金担保责任余额 150.38 亿元，较上年末大幅下降，2018 年深圳高新投以债券担保业务及与蚂蚁金服合作规模增长为主带动金融产品担保责任余额增长。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。

债券担保方面，深圳高新投债券担保根据自身业务能力确定了明确的客户选择标准：深圳高新投不对城投平台等房地产项目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。2016－2018 年末，深圳高新投债券担保责任余额分别为 38.10 亿元、170.75 亿元和 245.47 亿元，债券担保业务规模持续增长，2018 年起深圳高新投为蚂蚁金服设立的信托计划/资产管理计划的预期收益提供差额补足形式的担保规模增长所致，2018 年末和 2019 年 9 月末，深圳高新投与蚂蚁金融业务合作期末责任余额分别为 280.00 亿元和 819.01 亿元，截至 2019 年 9 月末，深圳高新投所担保债券尚未出现代偿情况。

截至 2019 年 9 月末，深圳高新投债券担保责任余额为 260.50 亿元，其中前十大债券担保责任余额合计 85.85 亿元；单一最大笔担保责任余额为 18.00 亿元，且集中度未超过监管要求的单一客户集中度 10%。从反担保措施来看，主要采用个人反担保及信用反担保措施。

从区域分布来看，2017 年以来区域分布逐渐分散，2018－2019 年 9 月末，深圳高新投债券担保区域主要集中在华南地区，2019 年 9 月末，深圳高新投债券担保业务华南地区占比为 45.78%。

近年来深圳高新投非融资性担保业务发展稳定，区域集中度不高，需关注随着经济形势下行，非融资性担保业务信用风险情况。

深圳高新投非融资性担保业务由子公司高新投保证担保负责运营。非融资性担保业务主要包括工程担保和诉讼保全担保。深圳高新投是国内较早开展工程担保业务的担保公司，目前高新投非融资性担保业务已在北京、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 25 个办事处，基本完成全国性战略布局，有一定的客户积累。反担保措施方面，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，发生额基本保持稳定，2016－2018 年，非融资性担保业务发生额分别为 264.89 亿元、267.00 亿元和 280.89 亿元，保持持续增长趋势，年均复合增长 2.98%。2016－2018 年末，非融资性担保期末担保责任余额分别 385.44 亿元、352.90 亿元和 376.74 亿元，非融资性担保业务保持稳定发展。近年来深圳高新投非融资性担保业务费率有所波动，2017 年和 2018 年受政策调整及市场整顿影响，市场需求增长，整体费率有所上升，2019 年以来费率无明显变化。

2019 年 1－9 月，深圳高新投非融资性担保业务发生额为 220.23 亿元，截至 2019 年 9 月末，非融资性担保责任余额为 397.35 亿元，较上年末增长 5.47%，前十大客户在保责任余额为 25.33 亿元，占期末保证担保责任余额的比例为 6.37%，客户集中度较低。

从区域分布来看，截至 2019 年 9 月末，非融资性担保业务主要集中在华东地区，占比为 39.70%，西南地区、华南地区、华中地区和华北地区占比分别为 15.58%、14.32%、13.40%和 10.16%，非融资性担保业务存在一定的区域集中度。

（3）委托贷款业务分析

近年来深圳高新投委托贷款业务规模增长较快，以自有资金委托贷款业务为主，客户主要为民营企业、上市公司自然人股东或实际控制人。2018 年以来受宏观经济下行及证券市场震荡影响，委托贷款业务不良余额和不良率双升，委托贷款资产质量下行压力较大，需关注委托贷款存量业务中的信用风险情况以及不良贷款后续回收情况。

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 2019 年 9 月末，深圳高新投委托贷款余额 147.57 亿元，其中深圳高新投使用自有资金[1]开展委托贷款业务余额 145.32 亿元，使用政府委托资金开展委托贷款业务余额 2.25 亿元。

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自然人股东或实际控制人、融资担保业务中小企业客户和保证担保业务的施工类企业客户等，基于历史合作记录，深圳高新投对投放对象有较为充分的情况了解。2018 年股市震动，深圳市民营上市公司股票质押率偏高，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 50.00 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。

2016－2018 年末，深圳高新投自有资金委托贷款余额分别为 50.61 亿元、79.61 亿元和 128.37 亿元，业务规模持续增长，主要是援驰资金到位后，深圳高新投加大对深圳市上市公司贷款规模所致，同期自有资金委托贷款不良余额分别为 0.33 亿元、0.89 亿元和 11.92 亿元，自有资金委托贷款不良率分别为 0.65%、1.12%和 9.28%。2018 年以来深圳高新投自有资金委托贷款不良率大幅上升，

[1] 包含政府拨付的共济资金。

主要系股市震荡影响，自有资金发放给上市公司股东或实际控制人，借款人出现流动性问题，导致不良率大幅上升。收入方面，2016－2018 年，深圳高新投自有资金委托贷款业务实现收入分别为 4.09 亿元、6.13 亿元和 8.05 亿元。

截至 2019 年 9 月末，深圳高新投自有资金委托贷款余额为 145.32 亿元，较上年末大幅增长 13.21%，主要是深圳市政府援驰资金增加，发放贷款规模增加所致，截至 2019 年 9 月末，深圳高新投自有资金不良贷款余额为 20.26 亿元，较上年末大幅增长 70.03%，自有资金委托贷款不良率为 13.94%，较上年末大幅上升，主要是宏观经济下行压力较大，中小企业及部分上市公司流动性紧张所致，委托贷款不良率为 13.73%，截至 2019 年 9 月末，减值准备余额 0.95 亿元，减值准备不能覆盖不良贷款余额，需关注后续不良贷款处置情况对利润造成的影响。2019 年 1－9 月，自有资金委托贷款业务实现收入 8.05 亿元。

截至 2019 年 9 月末，深圳高新投自有资金委托贷款业务前十大客户集中度为 16.73%，单一客户集中度为 2.66%；前十大委托贷款客户包括上市公司自然人股东、金融服务企业等，主要采用由企业股东提供无限连带责任保证担保或由自然人所持上市公司股票质押等反担保措施降低信用风险。

此外，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及风险补偿金，并承担 100.00%回收风险。2016－2018 年末，深圳高新投政府专项委托资金余额分别为 12.36 亿元、3.69 亿元和 2.78 亿元，截至 2019 年 9 月末，政府专项委托资金贷款余额为 2.25 亿元，不良贷款规模为 268.50 万元。

（4）创业投资业务

深圳高新投创业投资业务规模较小，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。

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。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，主要通过 IPO、挂牌转卖、企业回购等方式实现退出。2016－2018 年，深圳高新投取得投资收益分别为 1.72 亿元、0.87 亿元和 0.58 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的风险。2019 年 1－9 月，深圳高新投取得投资收益 0.24 亿元，截至 2019 年 9 月末，深圳高新投创业投资项目投资总额为 5.31 亿元，项目行业主要集中在高端装备制造业和新一代信息技术产业，占比分别为 36.02%和 23.38%。

（5）其他业务

深圳高新投其他业务以典当业务和小额贷款业务为主，主要为针对担保业务客户的延展业务，2018 年以来受增资影响，典当业务发放规模大幅增加；小额贷款业务不良率上升，需关注后续回收情况，同时需关注担保业务与典当业务和小贷客户存在一定的重叠，信用风险有所上升。

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，深圳高新投小额贷款业务客户和典当业务客户与担保业务客户存在一定的重叠，信用风险有所上升。深圳高新投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，2016 年 4 月和 2017 年 11 月深圳高新投对华茂典当进行增资，其典当业务规模

迅速扩大，截至 2019 年 9 月末，华茂典当注册资本为 2.00 亿元。2016－2018 年，典当业务发放金额分别为 20.81 亿元、24.65 亿元和 46.24 亿元，2018 年受 2017 年末股东增资影响，典当业务规模大幅增加，2016－2018 年末，典当业务余额分别为 2.50 亿元、1.70 亿元和 1.74 亿元，同期，典当业务实现收入分别为 0.35 亿元、0.42 亿元和 1.28 亿元。

2019 年 1－9 月，典当业务发放规模为 45.23 亿元，期末典当业务余额为 1.16 亿元，2019 年 1－9 月，典当业务实现收入 0.85 亿元，截至 2019 年 9 月末，典当业务无不良情况。

小额贷款业务方面，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。2016－2018 年，深圳高新投小贷业务当期放贷金额分别为 13.00 亿元、9.13 亿元和 45.72 亿元，2018 年小额贷款发放规模大幅增加，主要是增资完成资金充裕后加大小额贷款业务发放规模，期限主要集中在 1 个月。从不良率来看，2016－2018 年末，深圳高新投小贷业务不良率分别为 0.16%、1.91%和 2.88%，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，不良率有所上升。2016－2018 年，小额贷款业务实现利息收入分别为 0.47 亿元、0.57 亿元和 1.84 亿元，随着发放贷款规模的扩大而增长。

2019 年 1－9 月，深圳高新投小贷业务累计放贷金额为 44.10 亿元，发放规模较大，同期实现利息收入 1.94 亿元；期末贷款余额 14.80 亿元，小额贷款不良率为 1.52%。

（6）风险管理分析

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，2019 年以来代偿有所上升，需对深圳高新投风险管理有效性保持关注。

近年来深圳高新投开始积极调整业务结构，主动退出风险较高的行业，代偿率水平有所下降，2016－2018 年，深圳高新投当期担保代偿金额分别为 0.86 亿元、0.04 亿元和 0.55 亿元，主要是银行融资担保业务和非融资性担保业务的代偿，同期累计担保代额分别为 2.73 亿元、2.76 亿元和 3.31 亿元，累计担保代偿规模持续增长，2016－2018 年末，深圳高新投担保代偿余额分别为 2.30 亿元、2.03 亿元和 2.13 亿元。从代偿率来看，2016－2018 年，深圳高新投当期担保代偿率分别为 0.28%、0.01%和 0.09%，累计担保代偿率分别为 0.19%、0.14%和 0.13%，受业务规模增长较快影响，累计担保代偿率呈下降趋势，从回收情况来看，2016－2018 年，累计代偿回收率分别为 34.44%、40.24%和 51.41%，代偿回收率水平较高。

表17　深圳高新投风险管理水平（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1－9 月
当期担保代偿额	**0.86**	**0.04**	**0.55**	**0.72**
其中：银行融资性担保	0.85	0.00	0.39	0.71
非融资性担保	0.02	0.04	0.16	0.01
金融产品担保	0.00	0.00	0.00	0.00
累计担保代偿额	**2.73**	**2.76**	**3.31**	**4.03**
其中：银行融资性担保	2.33	2.33	2.71	3.43
非融资性担保	0.40	0.44	0.60	0.60
金融产品担保	0.00	0.00	0.00	0.00
当期担保代偿率	**0.28**	**0.01**	**0.09**	**1.20**
累计担保代偿率	**0.19**	**0.14**	**0.13**	**0.13**
累计代偿回收率	**34.44**	**40.24**	**51.41**	**54.96**
期末担保代偿余额	**2.30**	**2.03**	**2.13**	**2.40**
其中：银行融资性担保	1.98	1.67	1.64	1.91

非融资性担保	0.32	0.36	0.49	0.49
金融产品担保	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：深圳高新投提供

2019 年 1－9 月，深圳高新投当期担保代偿额为 0.72 亿元，大幅上升，主要是宏观经济下行压力加大，中小微企业及部分上市公司流动性紧张所致，当期担保代偿率为 1.20%，累计担保代偿率为 0.13%，累计代偿回收率为 54.96%，代偿余额为 2.40 亿元。

深圳高新投担保项目主要采用股票质押、房产质押、信用担保等主要措施，在此基础上视企业情况而定，主要根据企业的综合情况来判定担保项目的风险程度，视判定的风险程度来确定并采取何种反担保措施。从深圳高新投代偿追缴方面看，深圳高新投发生代偿后立即委托诉讼，尽快诉至法院立案并推进案件法官分配及排期；与被告联系要求协助解决送达的问题，缩短诉讼及执行期间；有抵押房产的联系受封法院将抵押物移交至该案法院处置。从深圳高新投目前代偿规模来看，深圳高新投风险控制措施较好，但受宏观环境影响，深圳高新投仍需继续完善风险控制水平。

3．财务分析

（1）资本结构

近年来，受股东增资影响，深圳高新投资本实力不断增强；2018 年以来受与股东和银行拆借资金增加和拨付的共济资金影响，负债规模大幅增长，负债水平略高。

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、政府拨付的专项资金以及日常利润留存。2016－2018 年末，深圳高新投所有者权益年均复合增长 34.05%，截至 2018 年末，深圳高新投股东权益合计 117.87 亿元，较上年末增长 5.28%，其中归属于母公司的所有者权益占比 99.93%，在归属于母公司的所有者权益中股本 88.52 亿元，盈余公积 3.37 亿元，未分配利润 24.93 亿元，占归属于母公司的所有者权益比重分别为 75.15%、2.86%、21.16%，其中实收资本占比较高，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，2016－2018 年末，深圳高新投负债总额年均复合增长 155.48%。截至 2018 年末，深圳高新投负债总额为 87.40 亿元，较上年末大幅增加 64.66 亿元，主要是短期借款和长期借款的增加所致，深圳高新投负债主要以短期借款（占比为 23.68%）、长期借款（占比为 57.60%）、长期应付款（占比为 6.19%）和准备金之和（占比为 4.88%）为主。2016 年末无短期借款，2017－2018 年末，短期借款分别为 5.55 亿元和 20.70 亿元，2018 年末较上年末增长 15.15 亿元，主要是由于深圳高新投业务规模发展，向控股股东和银行借款增加所致，短期借款以信用借款为主。2018 年末深圳高新投新增长期借款 50.34 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共济资金。2016－2018 年末，深圳高新投长期应付款分别为 7.00 亿元、9.60 亿元和 5.41 亿元，年均复合减少 12.06%，呈波动下降趋势，2017 年末同比增长 37.14%，主要是深圳市财政委员会拨付的专项资金增加所致，2018 年末同比减少 43.61%，主要是深圳市财政委员会拨付的专项资金减少所致。2016－2018 年末，准备金之和分别为 3.04 亿元、3.55 亿元和 4.27 亿元，呈持续增长趋势，年均复合增长 18.51%，主要是随着担保业务规模的扩大，准备金规模随之增加。2016－2018 年末，深圳高新投实际资产负债率分别为 13.11%、14.24%和 40.50%，呈持续上升趋势，2018 年大幅上升 26.26 个百分点，主要是深圳高新投新增深圳市安居集团长期借款所致。

截至 2019 年 9 月末，深圳高新投所有者权益合计 144.52 亿元，较上年末增长 22.61%，主要是

利润留存增加以及少数股东权益增加所致，其中归属于母公司的所有者权益占比 86.08%，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 2019 年 9 月末，深圳高新投负债总额 91.54 亿元，较上年末增长 4.74%；负债以短期借款（占比为 27.62%）、长期借款（占比为 56.12%）、长期应付款（占比为 3.45%）和准备金之和（占比为 4.88%）为主。截至 2019 年 9 月末，深圳高新投短期借款 25.28 亿元，较上年末增长 22.13%，主要是向股东及银行拆借资金增加所致，长期借款 51.37 亿元，较上年末增长 2.05%，主要是共济资金利息增加所致，长期应付款 3.16 亿元，较上年末减少 41.66%，主要是政府拨付专项资金减少所致，准备金之和 4.79 亿元，较上年末增长 12.15%，截至 2019 年 9 月末，深圳高新投实际资产负债率为 36.75%，较上年末下降 3.75 个百分点，负债水平略高。

（2）资产质量

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上升，面临一定的信用风险。

2016－2018 年末，深圳高新投资产总额呈持续增长趋势，年均复合增长 61.62%。截至 2018 年末，深圳高新投资产总额 205.27 亿元，较上年末增长 52.40%，主要是政府拨付的共济资金到位所致，深圳高新投资产主要由货币资金（占比 10.73%）、发放委托贷款及垫款（占比 67.94%）和其他流动资产（占比为 14.27%）组成。

2016－2018 年末，深圳高新投货币资金呈波动增长趋势，年均复合增长 45.68%，2017 年末较上年末增长 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所致，截至 2018 年末货币资金 22.03 亿元，较上年末减少 26.88%，主要是委托贷款业务发放资金增加及购买理财产品导致货币资金规模下降，货币资金以银行存款为主，无受限资金。2016－2018 年末，深圳高新投发放委托贷款及垫款呈持续大幅增长趋势，年均复合增长 56.24%，截至 2018 年末，深圳高新投发放委托贷款及垫款 139.46 亿元，较上年末增长 53.70%，主要是 2017 年以来随着增资资金到位及政府拨付的共济资金到位，发放贷款及垫款规模增幅明显；其中，委托贷款净额 130.20 亿元，从资金来源来看包括自有资金委托贷款 124.07 亿元和政府资金 2.78 亿元，委托贷款期限以 1 年以内为主，委托贷款客前五大客户合计金额占比为 9.22%，集中度不高。委托贷款已计提减值准备 0.95 亿元，计提比例较低；2016－2018 年末，深圳高新投其他流动资产分别为 0.15 亿元、16.00 万元和 29.30 亿元，2017 年末较上年末减少 98.93%，主要是银行理财产品规模减少所致，2018 年末较上年末增加 29.30 亿元，主要是购买银行理财产品规模增加所致。

截至 2019 年 9 月末，深圳高新投资产总额 236.06 亿元，较上年末增长 15.00%，主要是借款规模和子公司增资导致的货币资金增加，发放贷款及委托贷款规模增长和购买的银行理财产品增加所致；深圳高新投资产主要由货币资金（占比 8.27%）、买入返售金融资产（占比为 14.53%）和发放委托贷款及垫款（占比 69.93%）组成。截至 2019 年 9 月末，深圳高新投货币资金 19.52 亿元，较上年末减少 11.41%，主要是发放委托贷款规模增加所致；买入返售金融资产 34.31 亿元，主要是深圳高新投购买的银行理财产品；发放委托贷款及垫款 165.07 亿元，较上年末增长 18.37%，主要是发放委托贷款规模增加所致，委托贷款中自有资金占比 98.48%，委托贷款已计提减值准备 0.95 亿元，需对委托贷款业务资产质量保持持续关注。

（3）盈利能力

近年来随着担保业务规模和发放委托贷款业务规模的扩大，深圳高新投营业总收入和净利润保持增长趋势，深圳高新投盈利能力较好。

近年来，深圳高新投受担保业务规模扩大以及委托贷款资金发放规模增加的影响，营业总收入

规模呈持续增长态势，2016－2018 年，深圳高新投营业总收入年均复合增长 37.64%。2018 年实现营业总收入 20.85 亿元，同比增长 38.54%，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，2016－2018 年，担保业务收入分别为 5.24 亿元、7.28 亿元和 8.24 亿元，年均复合增长 25.41%，担保业务收入贡献度分别为 47.59%、48.38%和 39.51%，担保业务收入占比波动下降，资金管理业务收入分别为 3.68 亿元、5.32 亿元和 8.25 亿元，占营业总收入比重分别为 33.45%、35.32%和 39.56%，资金管理业务收入占比持续上升。2016－2018 年，深圳高新投投资收益呈持续下降趋势，年均复合下降 41.94%，2017 年实现投资收益 0.87 亿元，主要是收到的分红款以及转让股权取得的收益，同比下降 49.52%，主要是出售股票收益大幅下降所致，2018 年投资收益 0.58 亿元，同比减少 33.23%，主要是由于资本市场低迷，深圳高新投减少了项目退出和股票转让所致。

深圳高新投营业总成本以营业成本为主。近年来，随着业务规模的扩大，深圳高新投营业总成本呈上升趋势，2016－2018 年，营业总成本年均复合增长 39.34%。2018 年，深圳高新投营业总成本 6.23 亿元，同比增长 29.01%；其中营业成本 4.49 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，2016－2018 年，深圳高新投资产减值损失分别为 0.14 亿元、0.27 亿元和 0.43 亿元，年均复合增长 72.31%，赔付情况方面，2016－2018 年，深圳高新投担保赔付率分别为 16.42%、0.55%和 6.68%，2017 年当期代偿规模大幅下降，导致赔付率水平大幅下降。

从盈利规模来看，2016－2018 年，深圳高新投营业利润呈持续增长趋势，年均复合增长 26.38%，净利润呈持续上升趋势，年均复合增长 26.43%。2018 年，深圳高新投实现营业利润和净利润分别为 15.21 亿元和 11.33 亿元，同比分别增长 36.97%和 35.72%。

从盈利能力指标来看，2016－2018 年，营业利润率分别为 86.51%、73.77%和 72.94%，呈下降趋势，主要是以深圳高新投保证担保业务为主的业务支出规模增加及融资成本增加所致。2016－2018 年，深圳高新投净资产收益率[2]分别为 10.94%、9.40%和 9.86%，总资产收益率分别为 8.80%、7.81%和 6.67%。近年来受股东增资影响，净资产收益率和总资产收益率整体呈下降趋势，但深圳高新投盈利能力指标表现仍处于较好水平。

2019 年 1－9 月，深圳高新投实现营业总收入 19.29 亿元，净利润 10.26 亿元，同比分别增长 42.97%和 18.91%，其中担保业务收入贡献度为 37.88%，收入贡献度下降，营业利润率为 70.36%，净资产收益率为 7.82%，总资产收益率为 4.65%，担保赔付率 9.85%，赔付水平有所上升。

（4）资本充足性及代偿能力

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，深圳高新投整体代偿能力极强。

近年来受股东增资影响，深圳高新投净资产规模持续大幅增长，年均复合增长 34.05%，2018 年末较上年末增长 5.28%，截至 2019 年 9 月末，深圳高新投净资产 144.52 亿元，较上年末增长 22.61%，资本较为充足。2016－2018 年末，深圳高新投可快速变现资产分别为 10.86 亿元、34.05 亿元和 25.26 亿元，呈波动增长趋势，年均复合增长 52.50%，2017 年末较上年末大幅增加 23.19 亿元，主要是增资导致货币资金大幅增加所致，2018 年末较上年末减少 25.83%，主要是发放贷款规模及购买理财产品规模增加，导致货币资金下降，2016－2018 年末，可快速变现资产/期末担保责任余额分别为 0.93%、3.55%和 2.31%。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，2016－2018 年末，深圳高新投准备金之和分

[2] 据公司提供数据，考虑增资及分红等因素后，2017－2019 年度经审计的加权平均净资产收益率分别为 12.40%、12.24%和 11.14%；4. 2019 年 1－9 月数据未经审计，相关指标未经年化

别 3.04 亿元、3.55 亿元和 4.27 亿元，年均复合增长 18.51%，主要是担保业务规模增长所致，拨备覆盖率分别为 132.12%、175.00%和 200.37%，拨备覆盖水平高，代偿准备金比率分别为 28.30%、1.13%和 12.89%，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 2019 年 9 月末，深圳高新投净资产规模 144.52 亿元，较上年末增长 22.61%，拨备覆盖率 199.44%，拨备覆盖水平高，准备金之和 4.79 亿元，代偿准备金比率 15.04%。

综上，经联合评级评定，维持深圳高新投主体长期信用等级为“AAA”。

九、综合评价

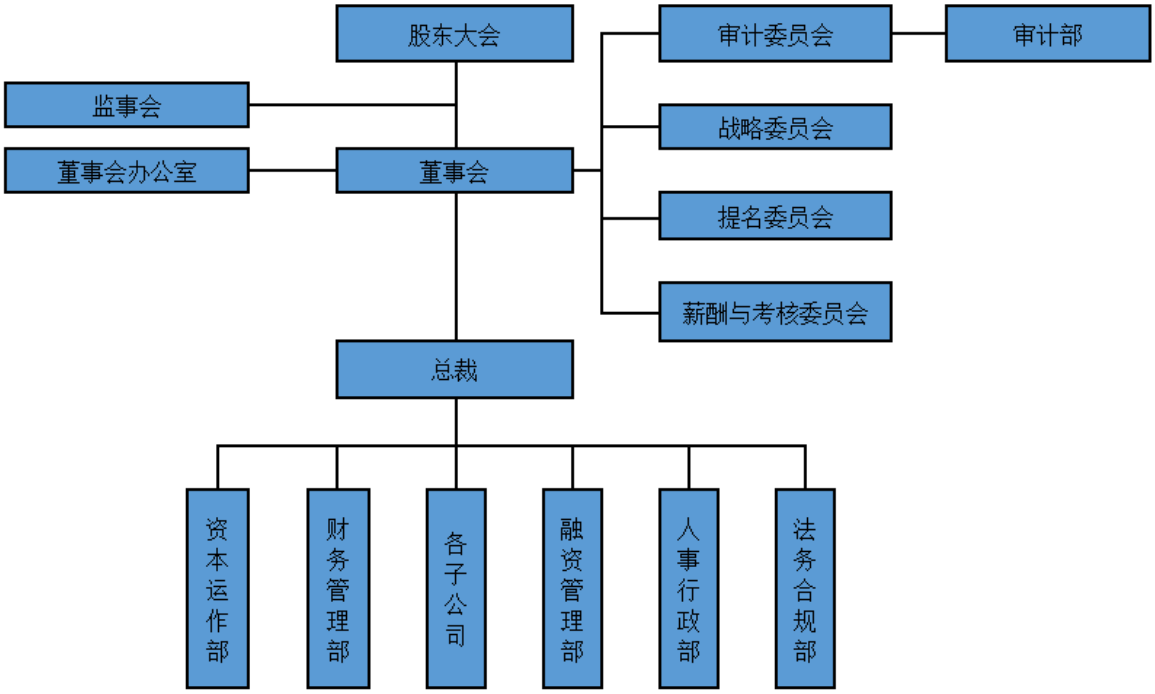
公司作为从事防伪瓶盖生产销售以及园林绿化工程施工的上市公司，2019 年，公司严控成本并降低产品不良率，防伪瓶盖业务毛利率大幅上升，净利润扭亏为盈，经营活动现金流转为净流入。同时，联合评级也关注到公司园林绿化收入持续下滑、短期偿债压力较大、应收类款项回收具有不确定性以及 2020 年第一季度收入及利润受新冠肺炎疫情影响明显下滑等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来公司将加大优质地区的项目开拓力度、银行长期项目贷款以及工程欠款的回收力度，此外，随着公司非公开发行股票事项的推进，有利于增强公司资本实力，公司经营压力有望持续缓解。

“17 丽鹏 G1”由深圳高新投提供无条件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，联合评级维持公司主体信用等级为“AA-”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 丽鹏 G1”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　山东丽鹏股份有限公司
组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2　山东丽鹏股份有限公司
下属一级子公司情况（截至 2020 年 3 月末）

子公司全称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
北京鹏和祥包装制品有限公司	贸易型	100.00	设立
大冶市劲鹏制盖有限公司	生产型	100.00	同一控制企业合并
新疆军鹏制盖有限公司	生产型	60.00	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	园林设计、施工、苗木	100.00	非同一控制企业合并
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

资料来源：公司提供

附件 3-1 山东丽鹏股份有限公司
主要计算指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	56.35	60.02	58.79
所有者权益（亿元）	25.22	25.70	25.56
短期债务（亿元）	14.49	12.99	12.55
长期债务（亿元）	6.37	9.39	9.82
全部债务（亿元）	20.86	22.38	22.38
营业收入（亿元）	12.48	11.73	1.01
利润总额（亿元）	-7.82	0.44	-0.12
EBITDA（亿元）	-5.57	2.71	--
经营性净现金流（亿元）	-3.85	1.58	-0.59
应收账款周转次数（次）	1.16	0.77	--
存货周转次数（次）	0.96	1.19	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.20	--
现金收入比率（%）	94.64	91.01	179.91
总资本收益率（%）	-13.58	3.49	--
总资产报酬率（%）	-10.96	3.07	--
净资产收益率（%）	-27.50	1.47	--
营业利润率（%）	9.47	13.93	11.41
费用收入比（%）	12.37	11.02	27.37
资产负债率（%）	55.25	57.18	56.52
全部债务资本化比率（%）	45.27	46.55	46.68
长期债务资本化比率（%）	20.16	26.76	27.77
EBITDA 利息倍数（倍）	-4.62	1.17	--
EBITDA 全部债务比（倍）	-0.27	0.12	--
流动比率（倍）	0.94	1.06	1.06
速动比率（倍）	0.56	0.80	0.98
现金短期债务比（倍）	0.12	0.28	0.21
经营现金流动负债比率（%）	-15.78	6.41	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	-2.21	1.08	--

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；3. 公司 2020 年一季度财务报表未经审计；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 3-2 山东丽鹏股份有限公司
主要计算指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	37.54	37.07	36.52
所有者权益（亿元）	24.08	24.31	24.24
短期债务（亿元）	6.18	6.25	5.49
长期债务（亿元）	2.47	2.43	2.48
全部债务（亿元）	8.65	8.68	7.97
营业收入（亿元）	3.35	3.42	0.48
利润总额（亿元）	-2.64	0.21	-0.07
EBITDA（亿元）	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	0.22	0.60	0.58
应收账款周转次数（次）	1.50	1.57	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.09	--
现金收入比率（%）	137.30	105.33	138.28
总资本收益率（%）	-6.33	3.33	--
总资产报酬率（%）	-4.87	2.93	--
净资产收益率（%）	-11.65	0.85	--
营业利润率（%）	4.53	15.67	10.73
费用收入比（%）	28.60	18.91	25.42
资产负债率（%）	35.85	34.42	33.62
全部债务资本化比率（%）	26.42	26.31	24.75
长期债务资本化比率（%）	9.29	9.08	9.29
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
EBITDA 全部债务比（倍）	--	--	--
流动比率（倍）	0.42	0.67	0.61
速动比率（倍）	0.34	0.59	0.53
现金短期债务比（倍）	0.07	0.28	0.17
经营现金流动负债比率（%）	2.21	5.93	--

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. 公司 2020 年一季度财务报表未经审计

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	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	78.99	134.70	205.27	236.06
可快速变现资产（亿元）	10.38	30.14	22.03	/
可快速变现资产/担保责任余额（%）	0.93	3.55	2.31	/
负债总额（亿元）	13.39	22.73	87.40	91.40
实际资产负债率（%）	13.11	14.24	40.50	36.75
所有者权益（亿元）	65.59	111.96	117.87	144.52
营业总收入（亿元）	11.01	15.05	20.85	19.29
担保业务收入（亿元）	5.24	7.28	8.24	7.31
投资收益（亿元）	1.72	0.87	0.58	0.24
净利润（亿元）	7.09	8.35	11.33	10.26
担保业务收入贡献度（%）	47.59	48.38	39.51	37.88
营业利润率（%）	86.51	73.77	72.94	70.36
营业费用率（%）	1.92	1.35	5.38	5.82
总资产收益率（%）	8.80	7.81	6.67	4.65
净资产收益率（%）	10.94	9.40	9.86	7.82
期末担保责任余额（亿元）	1,167.05	959.62	1,092.39	1,531.64
净资产担保放大倍数（倍）	17.79	8.57	9.27	12.31
累计担保代偿率（%）	0.19	0.14	0.13	0.13
担保赔付率（%）	16.42	0.55	6.68	9.85
拨备覆盖率（%）	132.12	175.00	200.37	199.44
代偿准备金比率（%）	28.30	1.13	12.89	15.04

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. 2019 年 1—9 月数据未经审计，相关指标未经年化

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。