

跟踪评级公告

联合[2018]351 号

美尚生态景观股份有限公司：

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

美尚生态景观股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

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

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年四月十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

美尚生态景观股份有限公司

公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 美尚 01	5.00 亿元	5 年 (3+2)	AAA	AAA	2017 年 9 月 27 日

跟踪评级时间：2018 年 4 月 10 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	48.43	69.17
所有者权益 (亿元)	26.06	28.97
长期债务 (亿元)	3.63	7.21
全部债务 (亿元)	9.65	19.90
营业收入 (亿元)	10.55	23.04
净利润 (亿元)	2.09	2.84
EBITDA (亿元)	2.83	4.39
经营性净现金流 (亿元)	-1.84	-1.96
营业利润率 (%)	31.12	27.08
净资产收益率 (%)	11.50	10.33
资产负债率 (%)	46.19	58.11
全部债务资本化比率 (%)	27.03	40.71
流动比率 (倍)	1.55	1.45
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.29	0.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.27	5.35
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.57	0.88

担保方

项目	2015 年	2016 年	2017 年 9 月底
资产总额 (亿元)	82.02	78.99	114.67
所有者权益合计 (亿元)	63.96	65.59	69.51
净资产 (亿元)	41.05	37.12	--
担保责任余额 (亿元)	555.94	1,155.78	1,029.21
净资产担保责任余额倍数 (倍)	8.76	17.62	--

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、深圳高新投 2017 年三季度报表未经审计，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。

评级观点

2017 年，美尚生态景观股份有限公司（以下简称“公司”或“美尚生态”）作为国内创业板上市生态景观类建筑企业，收入利润规模实现大幅增长，在施工规模、品牌效应方面优势持续；随着业务规模扩大，公司资产、净资产规模均有所增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司债务规模有所增长、应收类款项对公司资金占用情况进一步加重、2017 年高新技术企业认定未能持续、未来商誉或存在减值风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随公司项目承接能力增强，业务规模逐步扩大，公司收入和盈利规模有望进一步扩大。此外，若 2018 年非公开发行股票顺利进行，公司资本实力或进一步增强，资金压力或将有所缓解。

“17美尚01”由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”）提供全额不可撤销的连带责任保证担保，2017年，深圳高新投代偿能力很强，风险很小，其担保对“17美尚01”的信用水平具有积极影响。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17美尚01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 随业务规模扩大，公司资产、净资产规模进一步扩大，2017年实现收入和净利润大幅增长。

2. 2017年公司新签合同额大幅增长，为公司未来发展奠定较好基础。

3. “17美尚01”由深圳高新投提供全额无条件不可撤销担保，深圳高新投代偿能力较强，为其提供较好的增信效果。

关注

1. 公司本部2017年高新技术企业认定未能通过, 公司盈利水平受到一定影响。

2. 2017年公司承接PPP速度逐渐加快, 新增PPP项目和EPC项目较多, 投资额较大, 进一步考验公司筹资能力, 考虑到建筑行业占款情况严重, 公司存在较大资金压力。

3. 公司应收类款项规模较大, 对公司资金形成较大占用; 公司债务规模增长较快, 存在一定偿债压力; 此外公司还面临一定商誉减值风险。

分析师

杨世龙

电话: 010-85172818

邮箱: yangsl@unitedratings.com.cn

倪 昕

电话: 010-85172818

邮箱: nix@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：



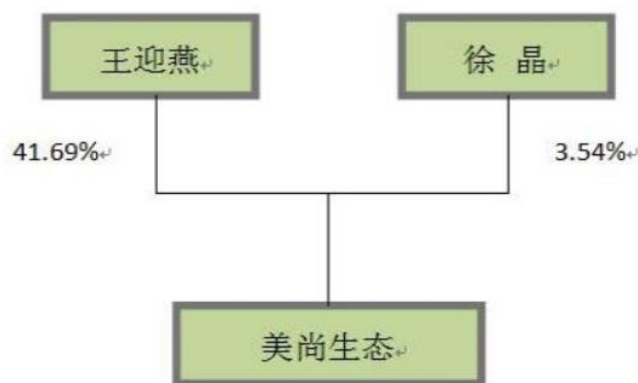
联合信用评级有限公司

一、主体概况

美尚生态景观股份有限公司（以下简称“公司”或“美尚生态”）前身为2001年12月成立的无锡美尚景观园林工程有限公司，初始注册资本80万美元，由英嘉投资有限公司（以下简称“英嘉投资”）出资。2011年7月，公司股东会同意英嘉投资将其持有的47%股权转让给王迎燕，无锡瑞德纺织服装设计有限公司（以下简称“瑞德纺织”）将其53%的股权分别转让给王迎燕42.4%、徐晶7.95%和张淑红2.65%，公司变更为内资企业，注册资本变更为23,014,356.71元。同年9月，变更为江苏美尚生态景观股份有限公司。2015年12月，公司向社会公开发行人民币普通股1,670万股，在深交所创业板上市，股票代码300495.SZ。2016年更为现名。

2016年，公司向华夏幸福（嘉兴）投资管理有限公司等33方发行股份及支付现金购买其合计持有的重庆金点园林股份有限公司（现更名为重庆金点园林有限公司，以下简称“金点园林”）100%的股权，并向不超过5名符合条件的特定投资者非公开发行人民币普通股1,482.72万股，公司注册资本变更为24,049.06万元。2017年4月27日，公司实施2016年权益分派，以资本公积金向全部股东每10股转增15.001185股，公司注册资本增至60,120.75万元。截至2017年底，公司总股本为60,085.75万股，其中王迎燕女士持股比例为41.69%，徐晶先生持股比例为3.54%，公司实际控制人为王迎燕夫妇。

图 1 截至 2017 年底公司股权结构图



资料来源：联合评级整理

注：王迎燕女士与徐晶先生为一致行动人。

截至2017年底，公司本部下设人力资源部、证券法务部、区域管理部、财务部、采购部、总工部、工程管理中心、苗圃管理部等共16个职能部门（见附件1）；公司纳入合并范围的一级子公司共15家；公司本部共有在职员工240人，合并口径在职员工共计1,195人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 69.17 亿元，负债合计 40.20 亿元，所有者权益 28.97 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 28.96 亿元。2017 年，公司实现合并营业收入 23.04 亿元，净利润 2.84 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.84 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.96 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.52 亿元。

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

二、债券发行及募集资金使用情况

2017年10月24日，公司发行“美尚生态景观股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公

司债券（第一期）”（以下简称“本次债券”），发行规模为5.00亿元，票面金额100元/张，按面值发行。本次债券期限为5年（附第3年底上调票面利率选择权和投资者回售选择权）。本次债券利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券发行票面利率为5.80%。本次债券于2017年12月01在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“17美尚01”，证券代码“112604.SZ”。

“17美尚01”付息日为存续期内每年的10月24日，跟踪期内，由于未到付息期，公司尚未支付“17美尚01”利息。

截至2017年底，以上债券募集资金用于补充公司流动资金4.0亿元，用于偿还金融机构借款、调整债务结构1.0亿元，根据中天运会计师事务所（特殊普通合伙）出具的中天运[2017]验字第90095号验资报告，本次募集资金已按约定全部使用完毕。

三、行业分析

公司主要从事生态修复与重构、市政园林景观和地产园林景观业务。

随着园林局“十三五”规划的推进，我国的建成区绿化覆盖率将会继续提高。根据全国绿化委员会办公室发布的《2017年中国国土绿化状况公报》，2017年，全国共完成造林736.2万公顷，森林抚育830.2万公顷；建设名优经济林（含花卉）示范基地354个，面积3.4万公顷。2017年全国经济林产品产量达1.8亿吨，经济林种植与采集业实现产值1.3万亿元。2017年，新增国家湿地公园试点64处，全国总数达到898处，新指定国际重要湿地8处，全国总数达到57处；2017年，全国草原综合植被盖度55.3%；全国年均种子生产量2,700万公斤，苗木410亿株，花卉产业实现产值2,281.6亿元。总体看，国家针对生态修复与政治出台多项政策及规划，国家发展改革委等4个部委联合印发《全国动植物保护能力提升工程建设规划（2017~2025年）》国家林业局等三个部委联合印发《全国湿地保护“十三五”实施规划》，为生态修复行业发展提供了机遇。

地产园林方面，由于城镇化进程中新增城镇人口的住房需求、城镇人口改善居住环境的购房需求、居民收入水平提高以及产业政策等因素驱动下，我国房地产开发投资完成额一直保持较快增长。2017年我国房地产开发投资额109,798.53亿元，较上年增长7.00%，增速较上年增加6.00个百分点，地产项目配套的景观园林的投资占地产总投资的1%~4%，按照2017我国房地产开发投资额109,798.53亿元计算，2017年地产园林领域的园林市场规模将在1,097~4,391亿元之间。

行业竞争方面，由于生态景观行业进入壁垒低，区域分割、下游客户零散以及劳动密集等特点，导致园林施工企业分布零散，集中度低。2017年4月，住建部正式发布《住房城乡建设部办公厅关于做好取消城市园林绿化企业资质核准行政许可事项相关工作的通知》，各级住房城乡建设（园林绿化）主管部门不得以任何方式，强制要求将城市园林绿化企业资质或市政公用工程施工总承包等资质作为承包园林绿化工程施工业务的条件。园林绿化资质的取消降低了整个园林绿化行业的准入门槛，竞争进一步加剧。

政策方面，2017年，国家加大对民营企业进入PPP领域的支持力度，2017年11月30日，国家发展改革委近日印发《关于鼓励民间资本参与政府和社会资本合作（PPP）项目的指导意见》，要求不断加大基础设施领域开放力度，除国家法律法规明确禁止准入的行业和领域外，一律向民间资本开放，不得以任何名义、任何形式限制民间资本参与PPP项目。

总体看，随国家环境治理及绿化进程的各项政策出台，生态修复行业发展前景可观，同时随园林绿化资质取消，行业竞争加剧，园林企业发展面临更加激烈的竞争格局。

四、管理分析

公司于 2017 年 10 月 30 日进行董事会换届选举，审议通过柴明良先生、张洪发先生、周连碧先生、蒋青云先生为公司新任独立董事，2017 年 11 月 22 日，审议通过新聘任赵湘女士为公司副总经理兼董事会秘书。

赵湘女士，1986 年生，硕士学位，农艺师，二级建造师。2011 年 9 月至 2015 年 12 月，历任美尚生态研发中心研发项目负责人、研发中心副经理；2016 年 1 月至 2017 年 11 月，任美尚生态证券法务部经理；现任美尚生态副总经理兼董事会秘书、证券法务部经理。

总体看，公司管理层变动系经营需要，影响不大。

五、经营分析

1. 经营概况

2017 年，公司实现营业收入 23.04 亿元，较上年增长 118.38%，主要系 2017 年合并金点园林全年收入及业务规模扩张所致；实现净利润 2.84 亿元，较上年增长 36.02%，增幅较收入增幅较小主要系合并金点园林，2017 年发生较大资产减值损失所致。

从主营业务构成来看，自收购金点园林后，地产园林景观业务与生态修复与重构业务成为公司最主要的收入来源，2017 年两者合计占主营业务收入的 70% 以上；其中生态修复与重构业务实现收入 9.61 亿元，较上年增长 46.25%，主要系金点园林并表，同时公司推进 PPP 和 EPC 项目承接所致；实现地产园林景观收入 7.10 亿元，较上年增长 168.62%，主要系金点园林合并全年收入所致；实现市政园林景观收入 5.54 亿元，较上年增长 455.84%，主要系金点园林市政业务规模扩张所致；设计和养护、苗木销售业务占比较小。

表 1 2016~2017 年公司主营业务构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
生态修复与重构	6.57	62.32	35.72	9.61	41.74	29.10
市政园林景观	1.00	9.45	34.44	5.54	24.05	28.16
设计和养护	0.30	2.88	10.79	0.68	2.97	50.74
地产园林景观	2.64	25.04	23.37	7.10	30.80	21.89
苗木销售	0.03	0.30	22.62	0.10	0.44	23.81
合计	10.54	100.00	31.51	23.04	100.00	27.27

资料来源：公司提供，联合评级整理

从毛利率来看，公司各业务板块毛利率 2017 年均有所下降，其中生态修复与重构、市政园林景观、地产园林景观业务毛利率较上年分别下降 6.63 个百分点、6.27 个百分点和 1.48 个百分点，主要系 2017 年取消园林准入资质、竞争加剧导致；设计与养护毛利率增长 39.95 个百分点，主要系 2016 年公司设计平台为初步搭建，项目较少，成本较高，同时公司部分项目设计施工一体化，议价能力有所提升所致。受上述因素影响，2017 年公司主营业务毛利率由上年的 31.51% 降至 27.27%。

总体看，得益于收购的金点园林并表，公司 2017 年收入和净利润规模均实现大幅增长；受园林行业竞争加剧等因素影响，整体毛利率有所下降，但整体维持在较好水平。

2. 生态修复与重构业务、市政园林景观业务

目前，生态修复与重构业务主要为对生态湿地开发修复与保护、水环境生态治理、水土保持、山体生态修复、生态农田等，主要通过生态工程技术和环保节能新材料对原有生态系统组成要素进行修复、优化。目前，公司生态修复与重构、市政园林景观业务，客户以各级地方政府及其下属直管单位为主。2017 年，生态修复与重构业务、市政园林业务收入均实现大幅增长。

从承接的项目类型看，目前公司已完工及在执行的合同项目主要包括三类：（1）一般项目：一般项目主要采用施工总承包的方式，工程价款结算主要根据合同中约定的方法和时间向发包方提交工程量计算报告（2）EPC 项目：公司根据合同约定负责对工程建设项目的的设计、采购、施工、试运行等实行全过程或若干阶段的承包。（3）PPP 项目：公司承接的 PPP 项目主要分为两类，均需要履行招投标程序或竞争性磋商程序获取，并建立 SPV 公司，负责项目的投融资和建设；两类项目的差异点为：第一类以纯公益类项目居多，根据协议由政府付费收回投资，待回购款全部收回后，进行产权移交，而 PPP 项目则同时包含非经营性和经营性项目，公司依靠政府付费并结合经营性收入收回整个投资，项目公司对经营项目享有特许经营权，在特许经营期限结束后移交给政府方。对于非经营项目由公司进行施工总承包，并于工程竣工验收合格后 30 天内移交给政府方，项目竣工一年质保期届满后，政府方委托公司承担养护、管理和运营，维护项目工程的质量，政府方另行与公司签署维护及运营合同，运营和维护费用由政府方承担。

表 2 2016~2017 年公司生态修复与重构、市政景观业务承接项目及期末在手订单情况（个、万元）

项目	2016 年	2017 年
一般项目个数	2	7
一般项目合同额	78,415.16	49,613.67
BT 项目个数	3	--
BT 项目合同额	48,380.67	--
PPP 项目个数	1	4
PPP 项目合同额	120,926.00	334,492.46
EPC 项目个数	--	2
EPC 项目金额	--	167,198.00
新签约合同金额	247,721.84	551,304.13
本期完工合同额	73,677.25	48,380.67
期末在手订单额	247,706.67	750,630.13

资料来源：公司提供

注：由于金点园林 2016 年仅并表 11、12 月收入额，本表中 2016 年数据暂未统计金点园林数据。

从承接项目及在手订单情况看，2017 年，公司生态修复与重构、市政园林景观业务新签项目数量有所增长，实现新签合同额 55.13 亿元，较上年增长 122.55%，新签合同以 EPC 和 PPP 项目为主，其中 PPP 新签额占新签合同总额的 60.67%。截至 2017 年底，公司生态修复与重构、市政园林景观在手订单额达 75.06 亿元，较上年底大幅增长 203.03%，主要系公司积极推进 PPP 及 EPC 项目承接，工程业务大幅增加所致。

从销售及回款方面来看，2017 年，公司生态修复与重构、市政园林景观业务分别确认收入 15.16 亿元，较上年大幅增长 124.11%，主要系随公司拓展省外业务，业务规模增长所致；同期收到回款 4.98 亿元，占当期收入的 32.89%，业务回款速度有所放缓。

表 3 2016~2017 年公司生态修复与重构、市政园林景观业务结转收入及款项收回情况

项目	2016 年	2017 年
当期结转收入金额（万元）	67,622.95	151,551.58
当期项目回款总金额（万元）	24,243.10	49,837.57
当期回款金额占当期结转收入比	35.85%	32.89%

资料来源：公司提供

注：2016 年数据仅包含公司本部数据。

总体看，2017 年公司生态修复与重构、市政景观园林业务收入实现大幅增长，新签合同额增长较快，整体在手订单充裕，公司应收类款项对公司资金形成一定占用，回款速度有待加强。

3. 地产园林景观业务

公司房产园林景观业务主要由金点园林负责运营。2017 年公司地产景观业务实现收入 7.09 亿元。金点园林系公司于 2016 年 10 月收购的一家位于西南地区以地产园林景观为主业的园林景观公司，2017 年其实现收入 13.10 亿元，实现净利润 1.42 亿元，目前金点园林仍由其原高管团队负责运营，公司通过获取金点园林董事会席位对其经营管理进行监督指导。目前，根据公司与金点园林原股东协议，金点园林的业绩承诺期为 2016~2018 年，其累计实现合并报表口径扣除非经常损益后归属于母公司股东的净利润需不低于 5.27 亿元，目前尚未达业绩实现承诺期，若 2018 年金点园林三年合计净利润不能达到约定，公司将收到相应业绩承诺补偿，同时公司面临一定商誉减值风险。

结算方面，公司签订的施工合同一般无预付款；工程进行中公司根据工程进度向客户申请进度款，经客户或工程监理确认后，按合同双方核算后的实际完成工程产值的 65%左右支付；工程竣工验收时客户支付至合同总价的 80%左右；工程验收后，客户竣工验收合格及决算完成之日起 3 个月内支付至决算总额的 90%左右；余下的 10%左右工程款作为工程质保金，质保期满经确认无质量问题后全部付清。

从新承接项目情况看，受地产行业收紧及景气度下行及公司战略影响，2017 年，公司地产园林景观业务新签合同数有所下降，新签合同额较上年底下降 38.07%。截至 2017 年底，公司地产园林景观在手合同额 11.38 亿元，较上年底增长 19.49%。

表 4 2016~2017 年地产景观业务在手合同情况

项目	2016 年	2017 年
新签项目数量（个）	135	107
新签合同金额（万元）	123,140.35	76,256.57
已完工合同额（万元）	187,679.12	57,690.38
期末在手合同额（万元）	95,264.99	113,831.18

资料来源：公司提供

注：表中 2016 年数据仅为金点园林数据。

会计处理方式上，公司按照建造合同准则中的完工百分比法确认当期工程收入，已进行工程结算款项尚未收回款项，计入“应收账款”科目，未办理工程结算款项的部分在“存货-工程施工”中反映。从项目回款看，2017 年，公司实现地产园林景观回款 5.99 亿元，占当期结转收入的 84.41%，回款情况尚可。

表 5 2016~2017 年地产园林景观结转收入及款项收回情况

项目	2016 年	2017 年
当期结转收入金额（万元）	100,371.34	70,952.87
当期项目回款总金额（万元）	49,633.79	59,891.70
当期回款金额占当期结转收入比（%）	49.45	84.41

资料来源：公司提供

注：2016 年为金点园林全年数据，公司 2016 年仅合并金点园林 11~12 月数据。

总体看，随 2017 年金点园林全年收入实现并表后，公司地产园林景观收入实现大幅增长，同时受上游房地产行业景气度及公司战略布局影响，公司该板块新签合同额有所减少，受房地产调控政策影响，公司地产园林景观收入存在一定波动风险；若未来金点园林不能达到业绩实现承诺，公司或面临一定商誉减值风险。

4. 原材料采购

公司采购的主要产品为苗木、花卉、建材以及小额零星物资（安全网、撑木和草绳等）。其中苗木花卉、建材的采购主要采用询价方式进行，公司根据价格、交货及时性等因素确定供应商；小额零星物资据项目进展需求直接采购。公司工程配套的苗木花卉主要通过外部采购获得，其采购主要来源于项目现场周边的花木市场及江浙一带的苗木生产基地，建材类主要来自项目周边的建材生产基地和销售市场。苗木花卉的价格主要受供需情况、工程类型、施工区域及气候等因素影响，苗木花卉价格会发生一定波动。

从采购种类看，2017 年，公司原材料采购额 5.16 亿元，较上年增长 206.79%，主要系合并金点园林所致，其中主要以苗木花卉和建材为主。

表 6 2016~2017 年公司原材料采购情况（单位：万元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
苗木花卉	11,848.97	70.50	32,082.40	62.22
建材	4,702.79	27.98	17,417.85	33.78
其他辅料	256.11	1.52	2,064.97	4.00
合计	16,807.87	100.00	51,565.22	100.00

资料来源：公司提供

注：2016 年采购金额剔除了金点园林。

公司生态景观建设项目中采取与分包方合作的模式，其中施工分包中主要包括专业分包与劳务分包两种。专业分包主要包括市政道路、土石方工程和景观小品，劳务分包主要有劳务公司或施工队完成，一般为包工不包料模式。分包结算模式按工程进度支付工程款。施工过程中，根据工程进度，公司支付经确认工作量的一部分作为工程进度款，待工程竣工验收合格后，再确认支付一部分，并且保留 5.00%~15.00%的尾款作为质保期的质量保证金，质保期结束后支付。此外，公司会根据具体项目类型、工程规模等调整支付的比例。2017 年，公司专业分包额 8.27 亿元，人工工资 2.23 亿元，分别占营业成本的 49.39%和 13.34%。

总体看，公司原材料采购、分包额在营业成本中占比仍较高；受合并因素影响，2017 年公司原材料采购额大幅增长。

5. 重大项目执行情况

2017 年，公司承接项目不断增多，参与多个重大生态修复与重构项目、市政景观和地产园林

景观建设，主要包括云南省昌宁县勐波罗河治理及柯卡连接道路政府和社会资本合作项目、泸州学士山市政道路及公园绿化旅游建设 EPC 项目等。

分地区来看，公司业务覆盖西南、华东、华北地区，2017 年收入占比分别为 51.86%、18.87% 和 24.43%，毛利率分别为 26.13%、30.84% 和 28.44%，其中华东地区毛利率表现较好。具体见下表：

表 7 截至 2017 年底公司重大项目执行情况（单位：万元）

项目名称	合同签署年份	合同金额	合同执行进度
云南省昌宁县勐波罗河治理及柯卡连接道路政府和社会资本合作项目	2017 年	164,090.04	50.61%
泸州学士山市政道路及公园绿化旅游建设 EPC 项目	2017 年	124,248.00	14.49%
陈巴尔虎旗中国草原产业集聚区 PPP 项目	2017 年	85,600.00	1.20%
衡阳市蒸水西堤南段风光带 BT 项目	2014 年	32,299.92	100.00%
遵义市汇川大道景观提升工程	2016 年	28,380.67	100.00%
道真自治县桑木坝河道综合治理建设项目（一标）	2016 年	12,000.00	100.00%
无锡古庄生态农业科技园 PPP 项目	2016 年	120,926.00	29.37%
古滇项目湖景林苑（低层住宅）景观工程施工合同	2015 年	16,850.93	100.00%
赤水市生态文化体育公园建设项目	2016 年	20,000.00	46.00%
磴口县黄河风情特色小镇 PPP 项目	2017 年	60,000.00	25.81%
罗江县 2017 年城乡设施提升改善工程项目融资+EPC 总承包项目	2017 年	42,950.00	39.97%
新疆额敏县城市道路双修工程项目（PPP）	2017 年	35,302.42	--
秦皇岛昌黎产业小镇项目园林景观工程第一标段施工	2017 年	11,838.17	69.00%
合计	--	754,486.15	--

资料来源：公司提供

注：新疆额敏项目合同尚未签订，目前该项目发生前期勘察设计费用等 292.55 万元。

总体看，公司 2017 年业务主要集中在西南、华北和华东地区，其中政府基础设施项目等较多。

6. 在建项目

截至 2017 年底，公司重大在建项目主要有磴口县黄河风情特色小镇 PPP 项目、云南省昌宁县勐波罗河治理及柯卡连接道路政府和社会资本合作项目、泸州学士山市政道路及公园绿化旅游建设 EPC 项目和陈巴尔虎旗中国草原产业集聚区 PPP 项目等，项目总投资 64.28 亿元，其中涉及建设合同金额 52.40 亿元，其中 2017 年公司新增 4 个重大 PPP 项目，合计投资额 34.50 亿元，主要分布在内蒙古、新疆和云南等地，项目投资额较大。

表 8 截至 2017 年底公司重大在建项目情况（单位：万元）

项目名称	开工/竣工时间	总投资	合作方	建设合同金额	工程进度（%）	未完工合同额
磴口县黄河风情特色小镇 PPP 项目	2017 年 4 月-2019 年 4 月	60,000.00	磴口县人民政府	60,000.00	25.81%	44,514.00
罗江县 2017 年城乡设施提升改善工程项目景观设计	2017 年 11 月-2019 年 11 月	42,950.00	四川通融统筹城乡建设投资有限公司	42,950.00	39.97%	25,782.89
新疆额敏县城市道路双修工程项目 PPP	2017 年 12 月-2019 年 12 月	35,302.42	额敏县住房和城乡建设局	35,302.42	--	--

秦皇岛昌黎产业小镇项目园林景观工程第一标段施工	2017年4月-17年7月	11,838.17	昌黎瑞祥投资开发有限公司	11,838.17	68.71%	3,704.16
云南省昌宁县勐波罗河治理及柯卡连接道路政府和社会资本合作项目	2017年8月-2020年8月	164,090.04	昌宁县柯街卡斯一体化建设管理委员会	164,090.04	50.61%	81,044.07
泸州学士山市政道路及公园绿化旅游建设EPC项目	2017年12月-2018年12月	243,000.00	泸州市城市建设投资集团有限公司	124,248.00	14.49%	106,244.46
陈巴尔虎旗中国草原产业集聚区PPP项目	2017年12月-2019年8月	85,600.00	陈巴尔虎旗农牧业局	85,600.00	1.20%	84,572.80
合计	--	642,780.63	--	524,028.63	--	--

资料来源：公司提供

表9 截至2017年底公司重大PPP项目情况（单位：万元、年）

项目名称	项目总投资	完工进度	工期	SPV公司股权占比	政府合作方
云南省昌宁县勐波罗河治理及柯卡连接道路政府和社会资本合作项目	164,090.04	50.61%	3+10	引入关联社会资本方占比90%	昌宁县柯街卡斯一体化建设管理委员会
陈巴尔虎旗中国草原产业集聚区PPP项目	85,600	1.20%	2+15	持股69%	陈巴尔虎旗农牧业局
磴口县黄河风情特色小镇PPP项目	60,000.00	25.81%	2+10	持股90%	磴口县住房和城乡建设局
新疆额敏县城市道路双修工程项目（PPP）	35,302.42	--	2+8	SPV公司尚未成立	额敏县住房和城乡建设局
合计	344,992.46	--	--	--	--

资料来源：公司提供

注：新疆额敏县城市道路双修工程项目目前SPV公司虽尚未成立，应政府方要求，目前发生部分前期费用。

总体看，公司在建项目较多，且公司2017年中标PPP项目较为集中，投资额较大，未来存在较大资金压力且主要合作方均位于经济欠发达地区，后续项目回款或受合作方影响较大。

7. 重大事项

（1）2017年公司高新技术企业认定未能持续

公司本部于2014年通过了高新技术企业认定，有效期三年，自2014年1月1日起至2016年12月31日按照15%的优惠税率缴纳企业所得税。公司2017年参加江苏省高新技术企业重新认定工作，2017年度母公司不再享受高新技术企业的企业所得税优惠政策，应按25%的税率缴纳企业所得税，此事项对2017年公司净利润产生一定影响。

（2）启动新一轮非公开发行股票

2018年1月3日，经第三届董事会第三次会议审议通过公司非公开发行股票事宜，本次非公开发行股票数量为不超过12,000万股（含12,000万股），最终发行数量由股东大会授权公司董事会根据中国证监会相关规定及实际认购情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本次非公开发行募集资金不超过18.00亿元，扣除发行费用后计划投资于陈巴尔虎旗中国草原产业集聚区PPP项目、泸州学士山市政道路及公园绿化旅游建设EPC项目、罗江县2017年城乡设施提升改善工程项目、园林绿色废弃物生态循环利用设备购置项目和补充流动资金。2017年3月16日，公司已

收到中国证券监督管理委员会的《中国证监会行政许可申请受理单》，联合评级将持续关注其后续进展情况。

8. 经营效率

2017 年，公司应收账款周转率 1.33 次，与上年持平；存货周转率 1.66 次，较上年有所下降，主要系公司已完工未结算施工成本增长导致；总资产周转率 0.39 次，较上年略有增加。

总体看，公司经营效率一般。

9. 经营关注

（1）公司生态修复与重构、园林景观业务的市场波动风险

近年来我国宏观经济增速持续下滑、房地产市场景气度低迷，且随着越来越多的园林行业公司通过 IPO 或资产重组等方式进入资本市场，行业竞争愈发激烈，公司的盈利能力将面临考验。

（2）在建项目投资额较大，考虑公司回款情况，公司未来存在较大资金压力

公司目前承接项目单个投资额均较大，总投资额较高、随新接 PPP 项目速度加快，相较传统的业务模式，PPP 项目要求公司具有更高的筹资能力，考虑到建筑行业普遍存在占款情况，公司未来存在较大资金支出压力。

（3）公司回款效率有待提升

公司生态修复与重构业务、市政园林景观业务及地产景观业务受业务模式影响，回款效率一般，对资产流动性造成一定影响，公司回款效率有待提升；此外，公司 PPP 项目主要在云南、内蒙古等地区，回款效率受当地经济及政府财力影响较大。

10. 未来发展

公司根据自身情况，立志打造智慧型管理平台，在生态修复与重构领域精耕细作，完善生态治理与景观再生综合技术体系，探索更优的 PPP 公私合营模式，加快 PPP 项目落地速度；加强研发投入，探索人工智能生态景观设备研发，提升整体核心竞争力；并新设西南运营中心及北京运营中心，加强各区域及子公司的额区域化建设，提升整体经营能力、盈利能力及资源使用效率。

总体看，公司战略规划清晰，定位准确。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2016 年财务报告由天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准的无保留审计意见；2017 年度财务报告经中天运会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准的无保留审计意见。公司财务报表依据财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》和具体会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定进行编制。2017 年公司进行了会计政策变更，公司执行的会计政策为财政部于 2017 年 4 月 28 日发布的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（财会[2017]13 号）、财政部于 2017 年 12 月 25 日修订并发布的《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号），该变更对公司财务状况、经营成果和现金流量无重大影响。截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司 21 家（其中一级子公司 15 家），其中，2017 年通过投资设立新增子公司 7 家，注销子公司 1 家，公司主营业务并未发生改变，财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 69.17 亿元，较年初大幅增长 42.83%，主要系公司货币资金、其他应收款和存货大幅增长所致。受此影响，公司流动资产占比由年初的 59.94% 增至 68.96%。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 47.70 亿元，较年初增长 64.31%，主要系货币资金、应收账款和存货大幅增长所致。截至 2017 年底，公司流动资产主要由货币资金（占 28.19%）、应收账款（占 38.77%）和存货（占 26.92%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 13.44 亿元，较年初增长 70.32%，主要系公司发行债券募集资金、借款增加及业务回款所致；公司货币资金主要由银行存款（占 97.13%）构成；公司其他货币资金为保函及履约保证金、定期存单质押、银行承兑汇票保证金。截至 2017 年底，公司应收账款账面价值 18.49 亿元，较年初大幅增长 51.58%，主要系公司业务规模增加所致；公司应收账款全部为按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款，公司应收账款累计计提坏账准备 2.48 亿元；从账龄看，以 1 年期内（占 60.82%）、1~2 年期（占 22.03%）和 2~3 年期（占 11.42%）为主；公司应收前五名客户账款金额共计 8.75 亿元，占比为 41.70%，公司应收账款的客户集中度较高。

公司存货主要为原材料、消耗性生物资产和建造合同形成的已完工未结算资产。截至 2017 年底，公司存货账面价值 12.84 亿元，较年初增长 73.68%，主要系随公司业务规模扩大，建造合同形成的已完工未结算资产增长较快所致；主要由已完工未结算资产构成（占比 94.05%）；公司未对存货计提跌价准备。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 21.47 亿元，较年初增长 10.69%，主要系长期应收款增长所致；公司非流动资产主要由长期应收款（占 53.42%）和商誉（占比 36.94%）构成。

公司长期应收款主要是应收项目工程款。截至 2017 年底，公司长期应收款 11.47 亿元，较年初增长 8.56%，主要系公司部分 BT 项目完工形成未到期收回的工程款增加所致。截至 2017 年底，公司商誉 7.93 亿元，较年初未发生变化，为 2016 年并购金点园林和江苏绿之源生态建设有限公司（以下简称“绿之源”）形成，未来若不能达到业绩承诺约定，或存在一定减值风险。

截至 2017 年底，公司受限资产规模合计 6.29 亿元，占比资产总额的 9.10%，受限资产主要为货币资金（占 6.11%）、应收票据（占 11.88%）、应收账款（占 76.27%）、可供出售金融资产（占 1.59%）和固定资产（占 4.15%）。

总体看，公司资产仍以流动资产为主，应收账款和存货占比较大；非流动资产中长期应收款占比较大，公司资产流动性一般，且应收类项目在资产中占比较高，对公司的资金形成较大的占用；公司商誉占比较高，未来或存在减值风险。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债总额 40.20 亿元，较年初增长 79.72%，主要系流动负债大幅增长所致。其中，流动负债占比由年初的 83.71% 降至 82.02%；非流动负债占比由年初的 16.29% 升至 17.98%。公司负债结构仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 32.96 亿元，较年初增长 76.08%，主要系短期借款和应付账款大幅增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占 29.41%）、应付账款（占 44.61%）、其他应付款（占 6.91%）、一年内到期的非流动负债（占 7.49%）和其他流动负债（占 5.23%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 9.70 亿元，较年初大幅增长 67.77%，主要系公司业务规模增长带来的资金需求增加所致；公司应付账款 14.71 亿元，较年初增长 89.39%，主要系随公司业务规模增长，应付采购款和专业分包工程款等增长所致；公司其他应付款 2.28 亿元，较年初减少 21.39%，主要系公司原股权激励支付部分回购款、同时支付部分绿之源股权转让款所致；公司一年内到期的非流动负债 2.47 亿元，较年初增长 4.18 倍，主要系 2017 年长期借款即将到期转入较多所致；公司其他流动负债 1.72 亿元，较年初增长 109.30%，主要系待转销项税增长所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债 7.23 亿元，较年初增长 98.39%，主要系发行公司债券所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 30.96%）和应付债券（占比 68.81%）构成。截至 2017 年底，公司长期借款合计 2.24 亿元，较年初减少 38.29%，公司长期借款主要集中于 2018 年和 2019 年到期，占比 59.55%和 30.21%，2020 年以后到期额度均较少；公司应付债券合计 5.00 亿元，全部为 2017 年 10 月发行公开发行公司债券“17 美尚 01”。

截至 2017 年底，公司全部债务为 19.90 亿元，较年初增长 106.11%，主要系公司业务规模增长带来融资规模增加所致；其中短期债务占比 63.75%，长期债务占比 36.25%，较年初变化不大，公司债务结构仍以短期债务为主；从债务指标来看，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 58.11%、40.71%和 19.93%，分别较年初上升 11.93 个百分点、13.68 个百分点和 7.71 个百分点，受公司债务规模激增影响，公司债务指标增长较快。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 28.97 亿元，较年初增长 11.18%，主要系未分配利润增长所致；公司所有者权益中归属于母公司所有者权益 28.96 亿元，其中股本占 20.74%，资本公积占 52.69%，盈余公积占 1.88%，未分配利润占 27.02%。截至 2017 年底，公司股本 6.01 亿元，较年初增长 149.85%，主要系 2017 年 4 月公司以资本公积金向全体股东转股所致；公司资本公积 15.27 亿元，较年初减少 18.67%，主要为部分资本公积转股所致；公司未分配利润 7.83 亿元，较年初增长 44.35%，新增全部来自于利润留存。受益于资本公积转股，公司权益结构的稳定性有所增强。

总体看，公司权益结构的稳定性有所增强。

4. 盈利能力

受 2017 年合并金点园林全年收入以及业务规模增长影响，2017 年，公司实现营业收入 23.04 亿元，较上年增长 118.38%；公司营业成本 16.75 亿元，较上年增长 131.88%；公司营业利润 3.43 亿元，较上年增长 38.69%，实现净利润 2.84 亿元，较上年增长 36.02%。

费用控制方面，2017 年，公司期间费用共计 1.70 亿元，较上年增长 102.91%，主要系管理费用大幅增长所致；公司管理费用 1.30 亿元（占费用总额的 76.67%），较上年增长 56.67%，主要系人工薪酬及差旅费等增长所致；财务费用 0.40 亿元（占费用总额的 23.33%），较上年增加 0.39 亿元，主要系借款规模增加导致利息支出增加所致；公司费用收入比为 7.38%，较上年下降 0.56 个百分点，公司费用控制能力有所增强。

2017 年，公司发生资产减值损失 1.12 亿元，较上年增加 1.14 亿元，主要为按单项金额重大计提和账龄计提的坏账准备较多。

2017 年，公司营业利润率有所下降，由上年的 31.12%降至 27.08%；受资产、净资产规模大幅增长，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率三项指标分别为 8.66%、7.23%和 10.33%，分别较上年下降了 0.85 个百分点、1.22 个百分点和 1.18 个百分点。公司盈利能力有所下降。

总体看，受金点园林并表因素影响，公司收入及利润规模有所增长，同时公司部分盈利指标有所下降，盈利能力有所下滑。

5. 现金流

从经营活动看，2017 年，公司经营活动现金流净额-1.96 亿元，2017 年净流出额较上年增长 6.50%。2017 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 11.46 亿元，较上年增长 215.48%；公司购买商品、提供劳务支出的现金 9.95 亿元，较上年增长 221.53%，主要系收购金点园林，合并金点园林全年现金流量所致；综上，2017 年，公司经营现金流仍为净流出状态，净流出额 1.96 亿元。从收入实现质量看，2017 年，公司的现金收入比为 49.76%，公司收入实现质量较上年有所提高，但收现质量一般。

从投资活动看，公司投资活动现金流入规模较小，2017 年，公司投资活动现金流净额-1.21 亿元，投资活动维持在净流出状态，净流出额大幅减少 83.23%，主要系上年并购等支付较多所致。

从筹资活动看，2017 年，公司筹资活动现金流净额 8.69 亿元，较上年增长 2.64%。其中，公司筹资活动现金流入 17.55 亿元，较上年增长 1.21%，主要系取得借款和发行债券所得；公司筹资活动现金流出 8.86 亿元，其中以偿还债务为主。

总体看，2017 年，随着公司并入金点园林后，公司业务规模的扩大带动整体经营现金流入规模增长，但经营获现能力仍属一般，符合行业属性；公司投资活动较少，筹资活动所获尚能满足公司投资和经营需要。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017 年公司流动比率、速动比率均有所下降，分别由上年的 1.55 倍和 1.16 倍降至 1.45 倍和 1.06 倍；公司现金短期债务比为 1.17 倍，较上年的 1.35 倍有所下降，主要系公司短期债务增长所致，公司现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。整体看，公司短期偿债能力仍较强。

从长期偿债能力指标来看，2017 年公司 EBITDA 为 4.39 亿元，较上年增长 54.95%，主要由计入财务费用的利息支出（占 18.71%）和利润总额（占 78.25%）构成。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 5.35 倍和 0.22 倍，分别较上年下降 3.92 倍和 0.07 倍，EBITDA 对利息和全部债务的保障程度有所下降。总体看，公司长期偿债能力较好。

截至 2017 年底，公司获得的银行授信总额 18.70 亿元，其中，已使用 14.64 亿元，剩余额度 4.06 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

对外担保方面，截至 2017 年底，公司无对外担保。

截至 2017 年底，公司无重大诉讼或仲裁事项。

根据企业提供的代码为 G1032021100134840B 的人民银行征信报告，截至 2018 年 2 月 27 日，公司存在一笔已结清欠息记录和 40 笔垫款记录，其中垫款系银行系统原因导致；公司无未结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

总体看，公司债务规模较小，受公司利润大幅增长的影响，公司长期偿债能力较好，整体看公司偿债能力仍属较强。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司现金类资产达 14.83 亿元，为“17 美尚 01”本金（余

额 5.00 亿元)的 2.97 倍,公司现金类资产对“17 美尚 01”余额的覆盖程度较好;公司净资产 28.97 亿元,约为“17 美尚 01”本金(余额 5.00 亿元)的 5.79 倍,公司现金类资产和净资产对“17 美尚 01”按期偿付的保障作用较好。

从盈利情况来看,2017 年公司 EBITDA 为 4.39 亿元,为“17 美尚 01”本金(余额 5.00 亿元)的 0.88 倍,公司 EBITDA 对“17 美尚 01”的覆盖程度较好。

从现金流情况来看,公司 2017 年经营活动产生的现金流入量 11.81 亿元,约为“17 美尚 01”本金(余额 5.00 亿元)的 2.36 倍,公司经营活动现金流入量对“17 美尚 01”的覆盖程度较好。

综合以上分析,考虑到公司作为上市园林公司,盈利能力尚可等因素,公司偿债能力较强,公司对“17 美尚 01”的偿还能力较强。

八、担保分析

1. 担保条款

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

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

2. 担保人概况

深圳高新投成立于 1994 年 12 月,原名为深圳市高新技术产业投资服务有限公司,系由深圳市投资管理公司(现已更名为深圳市投资控股有限公司,以下简称“深圳投资”)、深圳市科学技术发展基金会、深圳市国家电子技术应用工业性实验中心、深圳市生产力促进中心共同出资设立,初始注册资本为 1.00 亿元。2004 年,深圳市高新技术产业投资服务有限公司更名为“深圳市高新技术投资担保有限公司”,2011 年更为现名。历经多次增资及股权变动,截至 2017 年 9 月底,深圳高新投注册资本合计 48.52 亿元,其中深圳投资持股 35.69%;深圳远致富海三号投资企业(有限合伙)持股 20.00%;深圳市财政金融服务中心持股 14.94%;恒大企业集团有限公司持股 14.26%;深圳市远致投资有限公司持股 11.04%;深圳市海能达投资有限公司持股 3.57%;深圳市中小企业服务中心持股 0.50%。深圳市人民政府通过其控制的 4 家国有企业深圳投资、深圳市财政金融服务中心、深圳市远致投资有限公司和深圳市中小企业服务署持有公司 62.17%的股权,是深圳高新投的实际控制人。

表 10 截至 2017 年 9 月底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	35.69
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	14.26
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	3.57

深圳市中小企业服务中心	0.50
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2016年底，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5家子公司，分别为高新投融资担保公司（以下简称“高新投融资担保”）、高新投创业投资公司、高新投保证担保公司（以下简称“高新投保证担保”）、高新投小额贷款公司（以下简称“高新投小贷”）、华贸典当有限公司（以下简称“华茂典当”），其中高新投保证担保下设32个分公司及办事处，主要设立在北京、广州、成都等经济发达城市。截至2016年底，深圳高新投拥有员工357人。

截至2016年底，深圳高新投资产总额78.99亿元，所有者权益合计65.59亿元，全部为归属母公司所有者权益；2016年，深圳高新投实现营业总收入11.01亿元，其中融资担保业务收入0.98亿元，非融资担保业务收入3.06亿元，金融产品担保业务收入1.20亿元，资金管理业务收入3.68亿元，实现净利润7.09亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润。

截至2017年9月底，深圳高新投资产总额114.67亿元，所有者权益合计69.51亿元，其中归属母公司所有者权益为69.46亿元；2017年1~9月，深圳高新投实现营业总收入11.73亿元，其中担保业务收入5.36亿元，实现净利润7.38亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为7.38亿元。

深圳高新投注册地址：深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦23楼2308房；法定代表人：刘苏华。

3. 担保人经营分析

深圳高新投主业系担保业务、委托贷款业务、创业投资业务和典当、小额贷款业务和其他业务，深圳高新投担保业务主要系银行融资担保业务、金融产品担保业务和保证担保业务，金融产品担保业务主要为保本基金担保和债券担保，保证担保业务主要系工程及诉讼保全担保，委托贷款业务主要系为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，此外还包括政府委托贷款业务，创业投资业务主要系对具有高成长性的科技型中小企业客户以参股方式投资。

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。

近年来，受宏观经济下行等因素影响，中小企业经营风险加大，深圳高新投银行融资性担保业务信用风险持续增长，深圳高新投着力控制银行融资性担保业务规模，重点布局保证担保和金融产品担保业务，并确定债券担保为下一步重点推进业务；积极推动“投保联动”业务模式，即深入挖掘深圳高新投融资担保业务优质客户潜力，通过对其开展委托贷款、小额贷款、典当、创业投资等业务深化合作，增强客户粘性，营业收入实现快速增长，2015~2016年，深圳高新投实现营业收入10.96亿元和12.72亿元（包括创业投资业务实现的投资收益），年均复合增长18.60%；实

现净利润分别为46.07亿元和7.09亿元。从收入来源看，深圳高新投收入主要来源于担保业务、创业投资业务和委托贷款业务，2016年分别实现营业收入5.30亿元、1.72亿元和4.09亿元，占比分别为41.67%、13.52%和32.15%，其中担保业务和委托贷款业务受被担保方和借款人信用情况影响较大，近年来宏观经济下行，被担保方及借款人信用状况持续下滑，因此需加强被担保方及债务人的监管工作；同时创业投资业务受投资项目所处行业发展影响较大，相关行业风险需保持关注。

表 11 深圳高新投营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目		2015 年		2016 年		2017 年 1~9 月	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务	银行融资性担保	1.09	9.95	1.04	8.18	0.94	8.01
	金融产品担保	0.23	2.10	1.20	9.43	1.80	15.35
	保证担保	3.62	33.03	3.06	24.06	2.62	22.34
创业投资业务		1.62	14.78	1.72	13.52	0.85	7.25
委托贷款业务		3.81	34.76	4.09	32.15	4.40	37.51
小额贷款业务		0.36	3.28	0.45	3.54	0.54	4.60
典当业务		0.19	1.73	0.35	2.75	0.29	2.47
其他业务		0.04	0.36	0.81	6.37	0.29	2.47
合计		10.96	100.00	12.72	100.00	11.73	100.00

资料来源：深圳高新投提供

注：其中营业收入合计数包括创业投资业务所获取的投资收益，与财务口径存在差异。

2017 年 1~9 月，深圳高新投实现营业收入 11.73 亿元，较上年同期增长 36.93%，主要系担保业务和委贷业务收入同比增长较快所致，其中保证担保业务、委托贷款业务分别实现营业收入 2.62 亿元、和 4.40 亿元，保证担保业务和委托贷款业务对收入实现的贡献度仍然较高，合计占比达 59.85%；另外，金融产品担保业务对收入的贡献延续了近年来的增长态势，实现收入 1.80 亿元，占营业收入的 15.35%。

总体看，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、委托贷款业务及创业投资业务，控制银行融资性担保业务规模，深圳高新投营业收入呈持续增长趋势，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存在一定的违约风险，银行融资性担保业务面临一定代偿风险。

（1）担保业务分析

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

近年来，深圳高新投不断调整业务结构，控制风险较大的银行融资性担保，稳步发展保证担保业务，同时积极开展金融产品担保业务。深圳高新投根据自身风险偏好严格控制客户选择标准，如深圳高新投不对房地产相关企业提供担保，并根据自身定位，持续加强对高新技术企业的扶持力度。

2015~2016年，深圳高新投金融产品担保业务发生额分别为112.92亿元和660.94亿元，年均复合增长421.30，主要系保本基金担保业务规模快速增长所致，截至2016年底，深圳高新投债券担保责任余额38.10亿元，在金融产品业务中占比较小，风险仍可控。

从担保责任余额看，截至2016年底，深圳高新投在保2,622户，担保责任余额1,155.78亿元，较上年底增长107.90%，其中银行融资性担保责任余额43.25亿元，较上年底增长下降9.91%；保证担保责任余额385.44亿元，较上年底增长3.93%，小幅增长；金融产品担保责任余额727.09亿元，

较上年底增长430.53%，大幅增长，主要是由于保本基金业务规模快速增长，导致金融产品担保业务整体规模快速较快。整体看，受市场因素及业务侧重变化的影响，深圳高新投金融产品担保责任余额规模不断扩大，保证担保和银行融资性担保业务规模有所波动。

代偿方面，2015~2016年深圳高新投担保代偿分别为0.91亿元和0.86亿元，主要是银行融资性担保业务所发生的代偿项目，2015年以来深圳高新投担保代偿额有所增长，主要是2014年和2015年深圳高新投不断扩大业务规模，同时受中小企业整体信用状况恶化，银行抽贷等外部因素影响所致。金融产品业务方面，截至2016年底，所担保项目未发生代偿情况。

表 12 2015~2016 年及 2017 年 9 月深圳高新投担保业务发展数据（单位：户、亿元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~9 月
当期担保发生额	466.73	984.12	356.99
其中：银行融资性担保	51.12	58.29	63.98
保证担保	302.69	264.89	209.98
金融产品担保	112.92	660.94	83.03
当期应解保额	86.15	386.76	360.77
期末担保余额	560.37	1,157.73	1,025.13
期末担保责任余额	555.94	1,155.78	1,029.21
其中：银行融资性担保	48.01	43.25	40.79
保证担保	370.88	385.44	387.60
金融产品担保	137.05	727.09	600.82
期末在保户数	2,689	2,622	2,809
其中：银行融资性担保	577	576	552
保证担保	2,096	2,012	2,166
金融产品担保	16	34	47
当期担保代偿额	0.91	0.86	0.03

资料来源：深圳高新投提供

从到期期限来看，银行融资性担保业务期限分布主要集中在1年以内；金融产品担保期限主要集中在2年以上；保证担保业务主要集中在1~2年及2年以上，金融产品担保整体期限较长，深圳高新投需对担保期限内所担保金融产品的信用风险保持持续关注。

2017 年 1~9 月，深圳高新投担保发生额 356.99 亿元，金融产品担保发生额大幅下降主要系保本基金担保规模受政策影响未有新增所致；截至 2017 年 9 月底，深圳高新投担保责任余额为 1,029.21 亿元，其中保证担保责任余额 387.60 亿元，金融产品担保责任余额为 600.82 亿元，银行融资性担保责任余额为 40.79 亿元；深圳高新投在保户数 2,809 户。

总体看，近年来深圳高新投担保业务规模持续扩大，担保业务结构逐步转变为以金融产品担保业务为主，其中保本基金业务发展较快。随着宏观经济下行及外部信用环境恶化的加剧，债券违约事件频发，需对所担保债券的信用风险保持持续关注。

（2）委托贷款业务

自有资金委托贷款

为了更好的控制委托贷款风险，深圳高新投一般只针对合作达到两年以上且已解保的担保业务客户提供委托贷款，即深圳高新投仅同时对同一客户提供委托贷款与融资性担保两项业务之一以避免业务风险的重叠放大；此外，为了更好的控制委托贷款业务风险，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。2015 年底、2016 年底和 2017 年 9 月底，深圳高新投委托贷款余额分别为 36.66 亿元、50.30 亿元和 85.80 亿元，业

务规模持续增长。截至 2016 年底，深圳高新投前十大委托贷款客户合计金额 12.10 亿元，占委托贷款余额的 24.06%，客户集中度较低，其中最大一单是为深圳市科陆电子科技股份有限公司董事长饶陆华提供的委托贷款，金额为 3.10 亿元；深圳高新投前十大委托贷款对象包括上市公司自然人股东、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公司信用风险；从不良率看，截至 2016 年底，深圳高新投委托贷款不良率为 0.19%，较上年底增加 0.02 个百分点，但仍处于较低水平。2016 年深圳高新投委托贷款业务实现利息净收入 2.77 元，较 2015 年增长 13.45%。

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。截至 2015 年、2016 年和 2017 年 9 月底，深圳高新投政府专项委托资金余额分别为 11.10 亿元、7.00 亿元和 8.60 亿元，2015~2016 年分别实现管理费收入分别为 448 万元和 876 万元。

总体看，深圳高新投委托贷款业务稳定增长，收入水平稳步上升；委托贷款客户集中度较低，且与担保业务分离，风险控制措施较好；同时，随着经济形势下行压力加大，联合评级也将持续关注其委托贷款违约风险。

（3）创业投资业务

受深圳高新投创投业务较早布局及国内投资市场活跃度影响，近年来深圳高新投创业投资业务发展较快，并于 2016 年成功入选“投中 2016 年最佳早期创投机构 TOP50”，项目主要来源于融资担保业务积累的优质客户资源，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；2015~2016 年，深圳高新投投资项目数量有所增长，分别为 20 个和 22 个；同期投资金额有所下降，分别为 2.65 亿元和 1.20 亿元。

作为银行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，通过 IPO、挂牌转卖、企业回购等方式实现退出。2015~2016 年，深圳高新投取得投资收益分别为 1.58 亿元和 1.72 亿元；但由于近年来深圳高新投创业投资业务所投资项目多为初创期企业，因此以上市方式退出并取得高额投资回报的项目数量较少，在近期经济下行压力加大、证券市场持续低迷等多重因素影响下，深圳高新投创投业务面临退出难度增大及收益下滑的风险。

截至 2017 年 9 月底，深圳高新投创业投资项目投资总额为 6.93 亿元，项目分布集中于基础设施建设、智能制造、信息化技术等新兴行业。

表 13 截至 2017 年 9 月底深圳创业投资项目分布情况（单位：个，亿元，%）

行业	投资企业个数	投资总额	投资占比
智能制造	72	2.91	41.99
基础设施建设	6	2.05	29.58
金融服务	12	0.85	12.27
信息化技术	14	0.35	5.05

新材料	6	0.21	3.03
新能源	3	0.20	2.89
消费升级	4	0.07	1.01
教育	2	0.05	0.72
其他	4	0.23	3.32
合计	123	6.93	100.00

资料来源：深圳高新投提供

未来，深圳高新投拟通过市场化方式向私募股权投资基金管理业务方向发展，不断扩大股权投资管理资金的规模。深圳高新投将依托与过去扶持的上市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处于起步阶段，近年来实现投资收益呈大幅增长态势。未来深圳高新投将通过积极参与上市公司定向增发，借此适度分散投资风险。同时联合评级也关注到深圳高新投所投资项目收益情况受市场影响较大，收益稳定性偏弱。

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。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，对项目可行性进行审批。深圳高新投对于额度800万以上的项目均由总经理审批，总经理拥有一票否决权。深圳高新投金融产品部的创新产品设置单独的跟投机制，项目经过总经理办公会后，项目会有员工内部路演，其中负责项目的项目经理被要求强制性一定的跟投比例，其余员工将采取自愿性，跟投人数和金额均需达到50%以上，项目方可视为通过。

在具体项目实施过程中，深圳高新投制定了相应的流程实施细则，并将具体的权利和责任落实到具体部门和岗位。担保业务方面，首先深圳高新投项目经理提出客户融资申请，填写项目主要信息情况提出立项申请，在项目审批通过后，项目设立项目小组进行尽职调查，项目经理实行AB角原则，必须由AB角共同完成，B角协助A角进行调研，不分享收益，但承担代偿金额的20%的风险责任。项目完成尽职调查后上初审会，根据金额的大小确定最终决策部门，800万元（含）以下的项目上评审会，800万元以上的项目上决策会。

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. 财务分析

深圳高新投提供了2014~2016年审计报告。其中2014年和2015年合并财务报表经天健会计师事务所重庆分所审计，2016年合并财务报表经利安达会计师事务所深圳分所审计，均出具了标准无保留意见。

（1）资金来源

目前，深圳高新投可用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金、经营积累的留存收益等。2016年，深圳高新投通过资本公积转增注册资本1.31亿元，截至2016年底，深圳高新投股东权益65.59亿元，较上年底小幅增长4.72%，期末深圳高新投所有者权益全部为归属于母公司的权益，其中实收资本48.52亿元，占比为73.97%，未分配利润13.52亿元，占20.62%，一般风险准备金0.70亿元，占1.07%，深圳高新投所有者权益稳定性较好。截至2016年底，深圳高新投权

益负债比为28.24%，即深圳高新投资资金主要由资本构成。利润分红方面，应股东要求，深圳高新投每年分红比例应占深圳高新投实现未分配利润的50%以上。2015~2016年，深圳高新投现金分红分别为4.14亿元和3.79亿元，分别占上年度可供分配利润的94.44%和48.65%，分红力度较大，利润留存对深圳高新投权益的积累贡献有限。

负债方面，截至2016年底，深圳高新投负债合计13.39亿元，较上年底下降33.09%，以应付职工薪酬（占5.61%）、应交税费（占12.58%）、担保赔偿准备金（占19.47%）、专项应付款（占52.28%）为主；其中，担保赔偿准备金2.61亿元，较上年底增长26.93%，主要是随着担保业务规模的扩大，相应提取准备金的规模有所增长；专项应付款系深圳市财政委员会和深圳市盐田区经济促进局的财政委托管理资金7.00亿元，资金性质主要为产业技术进步资金、科技研发资金和深圳市盐田区经济促进局委托的产业发展资金，深圳高新投利用该笔资金对政府推荐客户提供委托贷款。截至2016年底，深圳高新投资资产负债率为16.95%，较上年底下降5.07个百分点，整体负债规模不大，负债水平较低，符合所处行业负债较低的行业特征。

截至2017年9月底，深圳高新投所有者权益合计69.51亿元，较上年底上升5.96%；深圳高新投负债合计45.16亿元，较上年底增长237.28%，主要系短期借款规模大幅增加所致；深圳高新投资资产负债率39.38%，公司负债水平较低。

（2）资产质量

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

（3）盈利能力

深圳高新投收入主要来源于担保业务收入、资金管理收入和咨询服务收入等，其中资金管理收入和咨询服务收入主要来自于委托贷款业务。2016年，深圳高新投实现营业总收入11.01亿元，同比增长20.36%，其中担保业务、资金管理业务和咨询服务业务分别实现营业收入5.24亿元、3.68亿元和1.49亿元，深圳高新投收入主要来源于担保业务收入和资金管理业务收入，其中担保业务收入2016年同比增长10.22%，主要是2016年深圳高新投抓住市场发展机遇，积极开展债券担保业务，导致金融产品担保业务规模快速增长，带动担保业务收入同比大幅增长427.79%；2015~2016年，深圳高新投实现投资收益分别为1.62亿元和1.72亿元。2015~2016年，深圳高新投实现净利润分别为6.06亿元和7.09亿元。从盈利能力指标来看，2015~2016年，深圳高新投平均净资产收益率分别为12.31%和10.94%，收入利润率分别为87.42%和86.53%，波动上升，整体盈利能力较好。

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

（4）代偿能力

代偿能力和资产充足性方面，截至2016年底，深圳高新投净资产担保倍数31.14倍，净资产担

保倍数17.62倍，由于深圳高新投积极开展保本基金等金融产品担保业务，导致其杠杆倍数较高，但银行融资性担保放大倍数为1.57倍，在监管要求的10倍以内；同期深圳高新投代偿保障率0.89%，受债券担保业务规模快速增长影响，深圳高新投代偿保障率大幅下降3.09个百分点，处于较低水平；净资本比率56.59%，处于适中水平；代偿准备金比25.98%，处于较低水平。

表 14 2014~2016 年深圳高新投资本充足性及代偿能力（单位：亿元、%、倍）

项目	2015 年	2016 年
净资产	63.96	65.59
净资本	40.35	37.12
代偿保障率	3.97	0.89
净资本比率	64.18	56.59
代偿准备金比	27.74	25.98
净资产担保倍数	8.76	17.62
净资本担保倍数	13.65	31.14

资料来源：深圳高新投提供，联合评级整理

总体看，深圳高新投整体资产以业务形成的发放贷款及垫款为主，负债端主要是接受政府委托贷款形成的负债，实质性负债不高，深圳高新投资产负债特征符合其所处行业资产特征，近年来受股东增资影响，净资产及净资本规模快速增长，资本充足性较高，整体代偿能力较强。

6. 担保效果评级

从本次公司债券的担保能力看，以2016年底财务数据测算，本次债券发行额度占深圳高新投资产总额及所有者权益的比重分别为6.33%和7.62%，整体占比一般，深圳高新投资产和权益对本次债券的保护程度很高。

总体看，深圳高新投作为深圳市政府为解决中小科技企业融资难问题设立的担保机构，是国内最早设立的担保机构之一。深圳高新投资本实力较强，与政府合作紧密，业务发展规模较快，营业收入规模持续增长。本次债券发行规模占其资产比重很低，其担保对于本次公司债券的到期还本付息具有积极影响。

九、综合评价

2017 年，公司作为国内创业板上市生态景观类建筑企业，收入利润规模实现大幅增长，在施工规模、品牌效应方面优势持续；随着业务规模扩大，公司资产、净资产规模均有所增长。同时，联合评级也关注到公司债务规模有所增长、应收类款项对公司资金占用情况进一步加重、2017 年高新技术企业认定未能持续、商誉未来或存在减值风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随公司项目承接能力增强，业务规模逐步扩大，公司收入和盈利规模有望进一步扩大。此外，若 2018 年非公开发行股票顺利进行，公司资本实力或进一步增强，资金压力或将有所缓解。

“17美尚01”由深圳高新投提供全额不可撤销的连带责任保证担保，2017年深圳高新投代偿能力很强，风险很小，其担保对“17美尚01”的信用水平具有积极影响。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 美尚 01”的债项信用等级为“AAA”。

```

graph TD
    A[股东大会] --> B[董事会]
    A --> C[战略与发展委员会]
    A --> D[薪酬与考核委员会]
    A --> E[提名委员会]
    A --> F[审计委员会]
    B --> G[监事会]
    B --> H[董事会秘书]
    B --> I[总裁]
    I --> J1[PPP运维中心]
    I --> J2[人力资源部]
    I --> J3[证券法务部]
    I --> J4[行政部]
    I --> J5[区域管理部]
    I --> J6[财务部]
    I --> J7[采购中心]
    I --> J8[总工部]
    I --> J9[市场拓展部]
    I --> J10[工程管理中心]
    I --> J11[苗圃管理部]
    I --> J12[研发中心]
    I --> J13[设计部]
    I --> J14[预决算中心]
    I --> J15[养护部]
    I --> J16[审计部]
    J5 --> K1[北京分公司]
    J5 --> K2[四川分公司]
    J5 --> K3[安徽分公司]
    J5 --> K4[上海分公司]
    J5 --> K5[天津分公司]
    J5 --> K6[武汉分公司]
    J5 --> K7[遵义分公司]
    J10 --> K8[美尚国际]
    J10 --> K9[古庄农业园]
    J10 --> K10[蚌埠美尚]
    J10 --> K11[毕节美尚]
    J10 --> K12[古庄苗圃]
    J10 --> K13[衡阳美尚]
    J10 --> K14[禄盛投资]
    J10 --> K15[绿之源]
    J10 --> K16[来安苗木]
    J10 --> K17[怀远美尚]
    J10 --> K18[金点园林]
    J10 --> K19[中景地景]
    J10 --> K20[昌宁美尚]
    J10 --> K21[美尚投资]
    J10 --> K22[泸州美尚]
    K14 --> L1[陈旗生态]
    K15 --> L2[绿源生态]
    K18 --> L3[高地景观]
    K18 --> L4[三盛公文旅]
    K18 --> L5[乔田花木]
    K18 --> L6[金点设计]
  
```

附件 2 美尚生态景观股份有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	48.43	69.17
所有者权益（亿元）	26.06	28.97
短期债务（亿元）	6.03	12.68
长期债务（亿元）	3.63	7.21
全部债务（亿元）	9.65	19.90
营业收入（亿元）	10.55	23.04
净利润（亿元）	2.09	2.84
EBITDA（亿元）	2.83	4.39
经营性净现金流（亿元）	-1.84	-1.96
应收账款周转次数（次）	1.33	1.33
存货周转次数（次）	1.82	1.66
总资产周转次数（次）	0.32	0.39
现金收入比率（%）	34.45	49.76
总资本收益率（%）	9.51	8.66
总资产报酬率（%）	8.45	7.23
净资产收益率（%）	11.50	10.33
营业利润率（%）	31.12	27.08
费用收入比（%）	7.94	7.38
资产负债率（%）	46.19	58.11
全部债务资本化比率（%）	27.03	40.71
长期债务资本化比率（%）	12.22	19.93
EBITDA 利息倍数（倍）	9.27	5.35
EBITDA 全部债务比（倍）	0.29	0.22
流动比率（倍）	1.55	1.45
速动比率（倍）	1.16	1.06
现金短期债务比（倍）	1.35	1.17
经营现金流动负债比率（%）	-9.85	-5.96
EBITDA/待偿债券本金合计（倍）	0.57	0.88

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3、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 深圳市高新投团有限公司

主要计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
资产总额（亿元）	82.02	78.99	114.67
所有者权益（亿元）	63.96	65.59	69.51
净资本（亿元）	41.05	37.12	--
拨备覆盖率（%）	0.58	0.32	0.37
担保责任余额（亿元）	555.94	1,155.78	1,029.21
净资产担保责任余额倍数（倍）	8.76	17.62	--
净资本担保责任余额倍数（倍）	13.65	31.14	--
营业总收入（亿元）	9.34	11.01	11.73
担保业务收入（亿元）	4.94	5.30	5.36
投资收益（亿元）	1.62	1.72	0.85
净利润（亿元）	6.07	7.09	7.38
经营性净现金流（亿元）	-15.39	-6.16	-26.41
营业利润率（%）	87.38	86.51	82.40
净资产收益率（%）	12.31	10.94	--
累计代偿率（%）	0.16	0.11	0.27

附件 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本次-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本次/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 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。