跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1304 号

山东美晨生态环境股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对山东美晨生态环境股份有限公司主体长期信用状况和公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

山东美晨生态环境股份有限公司长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

山东美晨生态环境股份有限公司公开发行的“17 美晨 01”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十一日

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

山东美晨生态环境股份有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

公司长期信用等级

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	债券余额	发行期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
17 美晨 01	4.00 亿元	5（3+2）年	AAA	AAA	2019/06/21

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：2020 年 6 月 11 日

分析师

袁　琳　登记编号（R0040218080001）

张　雪　登记编号（R0040215060001）

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

跟踪期内，山东美晨生态环境股份有限公司（以下简称“公司”）控股股东变更为潍坊市城市建设发展投资集团有限公司（以下简称“潍坊市城投集团”），潍坊市城投集团为公司提供了有力的资金支持。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司经营业绩下滑、面临较大的资金支出压力、PPP 项目未来收益存在不确定性、园林绿化业务对公司资金形成较大占用及公司面临较大的短期偿付压力等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司在建项目的持续推进，公司业务有望保持稳定发展。此外，公司拟非公开发行股票，若增发成功，有利于增强公司资本实力。

“17 美晨 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，其担保对“17 美晨 01”的到期还本付息仍具有积极作用。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”；评级展望为“稳定”；同时维持“17 美晨 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．**潍坊市城投集团为公司提供了有力的资金支持。**跟踪期内，公司控股股东变更为潍坊市城投集团，潍坊市城投集团为公司提供了有力的资金支持。

2．**债券具有增信措施。**“17 美晨 01”由深圳高新投提供全额无条件不可撤销的担保，其担保对“17 美晨 01”的到期还本付息仍具有显著的积极作用。

关注

1．**公司经营业绩下滑。**跟踪期内，由于乘用车市场低迷，工程项目承接放缓，叠加新冠疫情影响，公司盈利能力大幅下滑，一季度经营亏

损。

2．**公司面临较大的资金支出压力。**跟踪期内，公司新签合同规模大幅减少。公司在建项目投资规模仍较大，面临较大的资金支出压力。

3．**PPP 项目未来收益存在不确定性。**公司 PPP 项目政府合作方多为中西部地区的区、县级政府，未来收益受当地政府财政实力影响存在不确定性。

4.**园林绿化业务对公司资金形成较大占用。**跟踪期内，公司工程施工项目结算、回款仍滞后，存货（或合同资产）及应收账款规模较大，对公司资金形成较大占用。此外，公司商誉规模较大，仍存在一定减值风险。

5．**公司面临较大的短期偿付压力。**跟踪期内，公司债务规模扩大，债务负担加重，且短期债务占比较高，面临较大的短期偿付压力。

主要财务数据：

发行人

合并口径			
项目	**2018 年**	**2019 年**	**2020 年 3 月**
资产总额（亿元）	92.42	105.73	105.48
所有者权益（亿元）	36.71	37.27	36.74
长期债务（亿元）	7.27	13.37	14.43
全部债务（亿元）	31.89	40.53	44.40
营业收入（亿元）	34.91	29.55	3.58
净利润（亿元）	3.79	0.81	-0.53
EBITDA（亿元）	6.81	4.17	--
经营性净现金流（亿元）	-1.23	0.63	-1.35
营业利润率（%）	31.06	26.94	27.55
净资产收益率（%）	10.79	2.19	--
资产负债率（%）	60.28	64.75	65.16
全部债务资本化比率（%）	46.49	52.09	54.72
流动比率（倍）	1.49	1.60	1.62
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.55	1.98	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.70	1.04	--
公司本部（母公司）			
资产总额（亿元）	41.28	51.58	55.14
所有者权益（亿元）	23.22	23.63	23.54
全部债务（亿元）	16.21	26.20	29.75
营业收入（亿元）	6.75	5.12	0.59
净利润（亿元）	1.73	0.91	-0.09
资产负债率（%）	43.74	54.18	57.31
全部债务资本化比率（%）	41.11	52.57	55.82
流动比率（倍）	1.89	1.93	1.75

担保方

项目	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	134.70	205.27	236.06
所有者权益（亿元）	111.96	117.87	144.52
净资产收益率（%）	9.40	9.86	7.82
累计担保代偿率（%）	0.14	0.13	0.13
担保赔付率（%）	0.55	6.68	9.85

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. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4. 公司长期应付款含有息债务，相关款项已计入长期债务进行分析；5. 公司及母公司 2020 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；6. 担保方 2019 年 1－9 月财务数据未经审计，相关指标未年化

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他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。

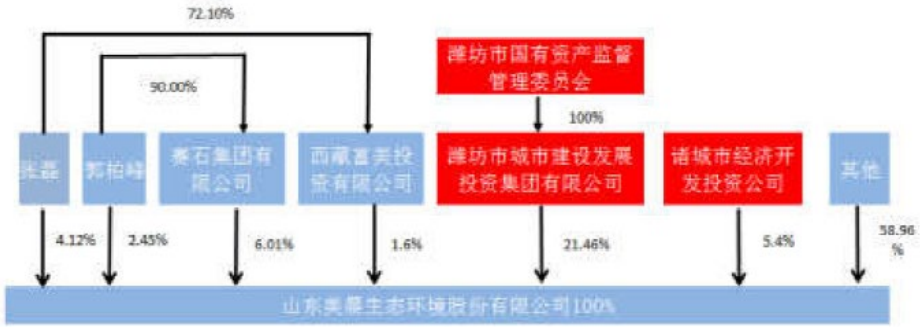
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

山东美晨生态环境股份有限公司（以下简称“公司”）前身为成立于 2004 年的山东美晨汽车部件有限公司，初始注册资本为 500.00 万元，于 2011 年在深圳证券交易所创业板上市，证券简称“美晨生态”，股票代码“300237.SZ”。历经转股、定增和非公开发行，截至 2020 年 3 月末，公司总股本 14.53 亿元，第一大股东潍坊市城市建设发展投资集团有限公司（以下简称“潍坊市城投集团”）持股 21.46%，诸城市经济开发投资公司（以下简称“诸城投资”）持股 5.40%，潍坊市城投集团与诸城投资为一致行动人，潍坊市城投集团与诸城投资合计持有公司 26.86%的股份，公司实际控制人为潍坊市国有资产监督管理委员会（以下简称“潍坊市国资委”）。

图 1　截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司 2019 年年度报告

截至 2020 年 3 月末，公司控股股东潍坊市城投集团累计质押公司股份 1.55 亿股，占公司总股本的 10.73%，占其持股的 50.00%；赛石集团有限公司累计质押公司股份 0.82 亿股，占公司总股本的 5.66%，占其持股的 94.23%。潍坊市城投集团的质押不设平仓线和预警线，但赛石集团有限公司的质押存在一定的质押风险。

跟踪期内，公司经营范围及组织架构未发生调整。截至 2019 年末，公司合并范围内拥有子公司 55 家，在职员工 2,684 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 105.73 亿元，负债合计 68.46 亿元，所有者权益 37.27 亿元，其中归属于母公司所有者权益 35.40 亿元。2019 年，公司实现营业收入 29.55 亿元，净利润 0.81 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.63 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.00 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 105.48 亿元，负债合计 68.74 亿元，所有者权益 36.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益 34.88 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.58 亿元，净利润-0.53 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.35 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.63 亿元。

公司住所：山东省潍坊市诸城市密州东路 12001 号；法定代表人：窦茂功。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“〔2017〕409 号文”核准批复，公司获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过 8 亿元的公司债券。“山东美晨科技股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”（债券简称：17 美晨 01，证券代码：112558.SZ）于 2017 年 8 月发行，发行

规模 4.00 亿元，票面利率 5.78%，5 年期，附债券存续期第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。截至 2020 年 3 月末，公司募集资金已按照募集说明书约定使用完毕。“17 美晨 01”已于 2019 年 8 月 1 日按时付息。

“17 美晨 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、无条件、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，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. 非轮胎橡胶配件

非轮胎橡胶配件主要应用于汽车领域，受汽车行业影响大。国内汽车行业整体呈下行趋势，非轮胎橡胶配件企业面临较大经营压力。

非轮胎橡胶配件由各种胶管、密封件、减震件及安全制品等构成，配件市场容量取决于主机厂的配套数量与维修市场供货数量。汽车用胶管产品是非轮胎橡胶产业下分胶管产业中最为主要的细

分市场，随着汽车工业迅速发展，胶管产品在汽车整车装配领域的应用更加广泛，从原来的散热、刹车用，扩大到液压、燃料、空调等各个系统，单车用量由 5 米增至 20 米以上。汽车减震产品主要包括橡胶减震产品和弹簧阻尼减震产品，其中橡胶减震产品在整车系统中的分布最为广泛，用于动力总成、车身、底盘等各类结构件之间的弹性连接和缓冲。在橡胶减震产品中，动力总成悬置及底盘衬套（包括悬架衬套、控制臂衬套和拉杆衬套）是最具有代表性的产品。目前非轮胎橡胶制品有60%左右应用于汽车领域，国内汽车产销量情况对产品的配套需求、行业企业的收入及利润情况影响明显。

国内汽车行业呈整体下行趋势，整车制造企业面临较大市场压力。根据中国汽车工业协会数据，2019 年我国汽车产销分别完成 2,572.1 万辆和 2,576.9 万辆，较上年同期分别下降 7.5%和 8.2%，总体呈现下降态势。其中，2019 年乘用车产销分别完成 2,136 万辆和 2,144.4 万辆，较上年同期分别下降 9.2%和 9.6%；商用车产销分别完成 436 万辆和 432.4 万辆，产量同比增长 1.9%，销量同比下降 1.1%。其中，重型货车产销分别完成 119.3 万辆和 117.4 万辆，同比分别增长 7.3%和 2.3%。

在行业整体竞争格局方面，非轮胎车用橡胶市场中外资企业较多，得益于中国汽车产业发展，国内橡胶零件企业逐渐认可度提高。依据中国橡胶协会管带分会的统计资料，国内主要汽车胶管生产企业有 50 多家，其中外资约 15 家，约占 1/3，胶管产量则占到了 1/2；如主要外资企业占据空调胶管等高档胶管市场 2/3 以上的市场份额，豪华型汽车用胶管基本全部由外资企业生产。在国内品牌方面，中国汽车工业的发展为汽车橡胶零件工业提供了发展机遇。随着国产车生产企业的快速发展，目前国内自主品牌汽车橡胶件全部实行国产采购，随着内资企业产品性价比等优势逐渐获得合资车企的认可，替代外资产品渐成趋势。

四、管理分析

公司董事、监事和高级管理人员发生较大变化，对公司生产经营未产生重大不利影响，公司主要管理制度连续。

跟踪期内，由于公司第一大股东发生变更及任职人员个人原因，公司董事、监事和高管人员变动较大，离任、解聘以及任免情况如下表所示。

表 1　公司董事、监事及高管人员变动情况

姓名	担任的职务	类型	原因
郑召伟	董事长	离任	工作变动
徐海芹	董事	离任	工作变动
成君	董事	离任	工作变动
马景春	董事	离任	工作变动
孙淑芹	财务总监	解聘	工作变动
甄冉	监事、监事会主席	离任	工作变动
李荣华	总经理	离任	工作变动
陆迪	监事、监事会主席	离任	个人原因
窦茂功	董事、董事长	任免	新聘任
庞安全	董事、财务总监	任免	新聘任
姜永峰	董事	任免	新聘任
李磊	监事	任免	新聘任
王永刚	总经理	任免	新聘任

资料来源：公司公告、联合评级整理

窦茂功先生，1970 年 7 月生，中国国籍，无境外永久居留权，西南政法大学法律硕士学位；2015 年 4 月至今，任潍坊市城镇化建设投资管理有限公司董事；2016 年 4 月至今，任潍坊莲花山养老养生有限公司执行董事兼经理；2016 年 4 月至今，任潍坊鲁伟实业有限公司董事长兼经理；2016 年 8 月至今，任山东德诺生物科技有限公司董事；2016 年 9 月至今，任潍坊市城投集团董事兼投资总监；2016 年 10 月至今，任华潍（天津）商业保理有限公司董事；2017 年 1 月至今，任潍坊新富华游乐园管理有限公司执行董事；2017 年 1 月至今，任潍坊新富华大酒店管理有限公司执行董事；2017 年 9 月至今，任潍坊市城投能源控股有限公司监事；2017 年 12 月至今，任潍坊海格化工有限公司董事长兼总经理；2018 年 4 月至今，任山东弘易传媒控股股份有限公司董事；2018 年 11 月至今，任潍坊市城投集团信恒股权投资基金管理有限公司董事兼总经理；2019 年 1 月至今，任山东寿光果菜批发市场有限公司董事；自 2019 年 7 月起，任公司董事长。

王永刚先生，1974 年 9 月生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历；2004 年起任职共达电声股份有限公司，历任财务负责人、董事会秘书、副总、董事等职务。自 2020 年 4 月起，任公司总经理。

庞安全先生，1979 年 5 月生，中国国籍，无境外永久居留权，大学本科学历，中级会计师；2003 年 8 月至 2016 年 6 月就职于中国石油集团济柴动力总厂；2016 年 6 月至 2016 年 7 月就职于山东世纪泰华集团有限公司；2016 年 7 月至 2019 年 7 月就职于潍坊市城投集团；自 2019 年 7 月起，任公司董事、财务总监。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主要板块收入均有所下滑，毛利率下降较快。2020 年初爆发的新冠肺炎疫情抑制了汽车市场需求、园林绿化业务延期复工，公司一季度营业收入大幅下滑，并出现经营亏损。

公司仍主要从事园林绿化与非轮胎橡胶业务，2019 年公司主营业务收入较上年下降 15.19%，上述板块收入均出现下滑。2019 年公司非轮胎橡胶制品收入较上年下降 13.49%，主要系汽车市场不景气所致；园林绿化收入较上年下降 16.18%，主要系当年项目施工产值减少所致。

表 2　2018－2019 年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
非轮胎橡胶制品	12.73	36.89	32.25	11.01	37.63	28.52
园林绿化	21.78	63.11	31.30	18.26	62.37	27.30
其他	0.00	0.00	47.53	--	--	--
合计	**34.51**	**100.00**	**31.65**	**29.27**	**100.00**	**27.76**

注：其他为食品添加剂收入，2018 年其他收入为 7,272.73 元
资料来源：公司提供，联合评级整理

从毛利率水平看，2019 年非轮胎橡胶制品业务毛利率较上年减少 3.73 个百分点，主要系下游汽车主机厂对采购价格进行下调所致；园林绿化业务毛利率较上年减少 4.00 个百分点，主要系市政园林毛利率下降所致。综合上述因素影响，2019 年公司主营业务毛利率较上年减少 3.89 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.58 亿元，较上年同期下降 24.02%，主要系受疫情影响所致；实现毛利率 28.32%，较年初变化不大；公司经营出现亏损，2020 年一季度亏损额为 0.53 亿元。

2. 非轮胎橡胶制品业务

跟踪期内，公司非轮胎橡胶制品仍主要为橡胶减震类产品、流体管路类产品和工程塑料类产品，产品应用于商用车及乘用车生产领域。

（1）收入构成

商用车市场发展平稳但市场竞争加剧，乘用车市场持续低迷，公司乘用车和商用车配件销售收入相应变化。由于利润空间收窄，非轮胎橡胶制品业务毛利率水平继续下降。

2019 年，公司非轮胎橡胶制品收入较上年下降 13.51%，其中乘用车配件销售收入较上年下降 35.51%，主要系乘用车市场低迷，公司产品销售收入减少所致；2019 年受超载治理、国六排放标准实施等政策持续利好驱动商用车供给影响，商用车市场发展平稳，但由于竞争加剧，公司商用车配件销售收入较上年下降 2.37%。

表 3　2018－2019 年公司非轮胎橡胶制品收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
乘用车	4.28	33.62	32.08	2.76	25.06	23.36
商用车	8.45	66.38	32.34	8.25	74.94	30.25
合计	**12.73**	**100.00**	**32.25**	**11.01**	**100.00**	**28.52**

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，乘用车和商用车配件业务毛利率均呈下降趋势，乘用车毛利率下降更为明显，主要系汽车主机厂对配件价格进行下调所致。

2020 年一季度，非轮胎橡胶制品收入 2.01 亿元，为上年同期的 78.82%。其中，乘用车收入下降 31.15%，商用车收入下降 17.53%，主要系新冠肺炎疫情抑制了汽车市场需求所致。

（2）原材料采购

原材料成本占公司产品成本仍较高，公司供应商较为稳定，原材料供应渠道通畅。

跟踪期内，公司原材料采购仍为以销定采模式，原材料成本占公司产品成本的比重较高。2019 年，公司橡胶原材料以及金属骨架采购量较为稳定；减震器采购量较 2018 年增长 21.16%，主要系新增下游客户，减震器采购量增加所致。

表 4　2018－2019 年公司非轮胎橡胶制品主要原材料采购情况

类别	项目	2018 年	2019 年
橡胶原材料	采购量（吨）	2,604.73	2,565.87
	采购金额（万元）	8,651.80	6,388.06
	平均采购价格（万元/吨）	3.32	2.49
金属骨架	采购量（万件）	2,006.72	1,944.35
	采购金额（万元）	23,800.22	24,504.59
	平均采购价格（元/件）	11.86	12.60
减震器	采购量（万件）	65.11	78.89
	采购金额（万元）	4,755.39	5,709.32
	平均采购价格（元/件）	73.03	72.37

资料来源：公司提供

采购价格方面，2019 年橡胶原材料采购价格有所下降，主要系受国家调控影响硅胶原材料价格下调所致。金属骨架平均采购价格受市场行情影响有所上涨，减震器平均采购价格较为稳定。

跟踪期内，公司与供应商的结算方式未发生变化。2019 年，公司前五大供应商变化不大，合作关系较为稳定。前五大供应商采购金额合计 1.67 亿元，较上年变化不大，前五大供应商采购金额占公司总采购金额的 24.88%，仍较为分散。

（3）产品生产

公司产品产能有所扩大，但受乘用车市场低迷影响，2019 年，流体管路类产品产能利用率下滑明显。2020 年一季度，受汽车市场需求低迷影响，各产品产能利用率均有所下滑。

截至 2019 年末，公司流体管路类、橡胶减震类产品产能有所扩大，主要系新工厂一期建设完成，公司生产线搬迁所致。工程塑料类产品产能未发生变化。

流体管路类产品主要应用于乘用车，2019 年受乘用车市场低迷，流体管路类产品产量下降，叠加公司新生产线于 2019 年 5 月正式投产，产能未能完全释放，产能利用率下滑明显。

橡胶减震类产品产能利用率有所回升，工程塑料类产品由于客户订单不多，产能利用率仍不高。

表 5　2018－2019 年公司非轮胎橡胶制品产能、产量情况（单位：万件/年、万件、%）

类别	流体管路类产品		橡胶减震类产品		工程塑料类产品	
	2018 年	2019 年	2018 年	2019 年	2018 年	2019 年
产能	2,611.00	4,361.60	1,053.00	1,087.50	350.68	350.68
产量	2,297.63	2,151.99	650.39	822.68	221.45	240.79
产能利用率	88.00	49.34	61.77	75.65	63.15	68.66

资料来源：公司提供

2020 年一季度，公司流体管路类、橡胶减震类和工程塑料类产品产能利用率均出现下滑，分别为 37.15%、70.56%和 37.66%，主要原因为新冠肺炎疫情抑制了汽车市场需求，导致产品销量下滑。

（4）产品销售

公司流体管路类产品受乘用车市场影响较大，销量持续下滑。橡胶减震类、工程塑料类产品受子产品结构调整，销量增加，但销售收入出现下滑。2020 年一季度，受汽车行业整体环境影响，公司主要产品产销率均出现下滑。

2019 年，公司流体管路类产品销量受乘用车市场情况影响有所下降，且由于竞争加剧及下游汽车主机厂对采购价格进行下调，销售均价亦有所下滑。

橡胶减震类产品主要应用于重卡等商用车，2019 年由于公司软垫和拉杆等售价较低的产品销量增加，拉低橡胶减震类产品销售均价。

工程塑料类产品收入在汽车配件板块占比仍较小，该类产品由于非整车必备，整体订单较少。2019 年，由于售价较低的螺母护罩类产品销量上升，拉低工程塑料类产品销售均价和销售收入。

产销率方面，2019 年，公司主要产品产销率均维持在 85%以上，处于较好水平。

表 6　2018－2019 年公司非轮胎橡胶产品销售情况（单位：万件、%、元/件、万元）

类别	流体管路类产品		橡胶减震类产品		工程塑料类产品	
	2018 年	2019 年	2018 年	2019 年	2018 年	2019 年
销量	2,109.99	1,856.60	716.34	1,007.29	222.34	260.81
产销率	91.83	86.27	110.14	122.44	100.40	108.32
销售均价	19.56	17.59	102.41	70.29	57.03	25.57
销售收入	41,275.08	32,666.24	73,358.12	70,806.38	12,680.44	6,669.74
销售收入占比	32.42	29.66	57.62	64.29	9.96	6.06
毛利率	33.27	26.14	29.89	29.35	34.94	31.36

注：公司橡胶减震类产品销量包含部分外购件
资料来源：公司提供

2020 年一季度，乘用车市场持续低迷，流体管路类、工程塑料类产品产销率分别下降至 78.68%和 81.88%；橡胶减震类产品产销率仍较高，为 100.27%。

公司目前仍采用直销模式进行相关产品的销售，从销售情况看，2019 年公司前五大客户均为大型汽车主机生产厂商，销售占比由 2018 年 59.22%下滑为 47.57%，集中度明显下降。

3. 园林绿化业务

（1）收入构成

跟踪期内，公司项目施工产值减少，施工收入有所下降，毛利率仍保持较高水平。

公司园林绿化业务运营主体为杭州赛石园林集团有限公司（以下简称“赛石园林”），业务仍包括园林工程施工、苗木销售和园林设计。2019 年园林工程施工收入 17.54 亿元（占 96.05%），以市政园林收入为主。由于项目施工产值减少，公司市政收入较 2018 年下降 23.88%。公司地产园林收入基本保持稳定。

表 7　2018－2019 年公司园林工程施工业务情况（单位：亿元、%）

类型		2018 年			2019 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
市政园林	PPP 模式	3.17	14.80	32.73	2.50	14.28	30.84
	一般模式	13.75	64.17	32.07	10.38	59.17	26.63
小计		**16.92**	**78.97**	**31.91**	**12.88**	**73.45**	**27.45**
地产园林		4.51	21.03	27.14	4.66	26.55	26.24
合计		**21.43**	**100.00**	**30.91**	**17.54**	**100.00**	**27.13**

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2019 年公司市政园林业务毛利率有所下降，但仍保持较高水平。地产园林毛利率较上年变化不大。

（2）业务运营

跟踪期内，公司放缓项目承接，新签合同规模大幅减少，在手订单仍较为充足。公司在建项目投资规模大，存在较大资金支出压力。此外，未来 PPP 项目在运营期内回款情况受地方政府财政实力及运营情况影响较大。

2019 年，公司外部融资环境较为严峻，公司根据自身资金情况放缓项目承接，2019 年新签项目规模大幅减少。截至 2020 年 3 月末，公司园林绿化工程已签约未完工项目合同总金额（包含在施工部分）为 80.86 亿元，公司项目储备较为充足。

表 8　2018－2019 年及 2020 年 1－3 月公司园林工程施工新签合同情况（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
市政园林当年新签项目金额	220,422.93	148,843.43	1,300.00
其中：PPP 模式	0.00	72,215.52	0.00
市政园林一般模式	220,422.93	76,627.91	1,300.00
地产园林当年新签项目金额	29,122.17	24,649.33	3,830.97
新签项目金额合计	**249,545.10**	**173,492.76**	**5,130.97**

资料来源：公司提供

市政园林在建项目方面，公司 PPP 施工项目均已纳入财政部 PPP 项目管理库，项目公司全部纳入公司合并范围，PPP 项目合规性较好。截至 2020 年 3 月末，公司在建 PPP 项目 9 个，计划总金额为 34.44 亿元，已到位资本金 6.49 亿元，其中公司投入资本金 6.01 亿元；PPP 项目施工合同总造价为 24.34 亿元，累计确认收入 11.65 亿元。项目公司共获得项目贷款 4.37 亿元，随着项目的逐步建设，公司面临较大的资金支出压力。公司在建 PPP 项目政府合作方主要为中西部地区、县级政府，地区财政实力一般，项目进度缓慢，考虑到公司 PPP 项目回报机制主要为政府付费，PPP 项目运营期内政府付费情况存在一定不确定性。

公司一般市政园林项目主要采用 EPC 工程总承包模式，主要在建项目总合同总金额为 12.64 亿元，累计确认收入 5.41 亿元，已回款 2.98 亿元，整体回款情况一般。

表 9　截至 2020 年 3 月末公司主要在建市政园林项目（单位：万元）

模式	合同名称	业主单位	合同签订时间	合同工期	合同金额	累计确认收入	累计回款金额
PPP 模式	花旗小镇 PPP 项目	衢州市柯城区石梁镇人民政府	2017.07	3+20 年	77,938.00	574.88	0.00
	通景道路建设工程 PPP 项目			3+7 年			
	乌苏市城市生态环境综合整治建设 PPP 项目	乌苏市环卫园林管理局	2017.10	2+15 年	58,087.48	24,346.91	0.00
	大余县生态文化旅游基础设施建设 PPP 项目	大余县人民政府	2017.03	2+10 年	51,300.00	24,995.32	0.00
	彬县东花西苗南北林建设项目 PPP 项目	彬县人民政府	2017.09	2+8 年	30,000.00	22,551.55	0.00
	广西壮族自治区柳州市鹿寨县生态旅游环境提升一期工程 PPP 项目	广西壮族自治区柳州市人民政府	2019.06	1+13 年	25,473.60	8,381.47	0.00
	山西省长治市黎城县人居环境提质 PPP 工程	黎城县住房保障和城乡建设管理局	2018.12	2+15 年	35,000.00	5,797.31	0.00
	翼城县人工湿地建设项目	翼城县人民政府	2019.07	1+10 年	11,473.64	128.05	0.00
	淮南市毛集实验区焦岗湖花田花海旅游区 PPP 项目	毛集实验区旅游局	2017.11	2+15 年	25,918.56	7,825.72	0.00
	龙南县廉江北岸综合治理工程 PPP 项目	龙南县城乡规划建设局	2017.10	2+9 年	28,932.49	21,935.28	0.00
小计		--	--	--	**344,392.05**	**116,536.49**	**0.00**
一般模式	龙坞茶镇核心区景观设计一体化工程	杭州龙坞茶管理有限公司镇建设	2017.07	3 年	32,715.10	16,489.03	7,760.00
	单县花彩小镇田园综合体（南区）建设项目工程总承包	单县恒泰城市国有资产经营有限公司	2019.02	730 天	32,858.34	583.07	0.00
	下渚湖田园博览园项目室外附属工程专业分包工程	德清县文化旅游控股有限公司	2019.03	3 年	29,635.00	22,140.24	14,282.80
	菏泽市赵王河公园景观提升改造工程	菏泽市城市管理局	2019.10.	296 天	18,779.50	5,197.89	0.00
	衢州市柯城区小城镇（石梁镇）环境综合整治工程设计采购施工（EPC）总承包	衢州市柯城区石梁镇人民政府	2017.06	180 天	12,443.00	9,715.00	7,716.63
小计		--	--	--	**126,430.94**	**54,125.23**	**29,759.43**
合计		--	--	--	**470,822.99**	**170,661.72**	**29,759.43**

资料来源：公司提供

在建地产项目方面，公司地产园林项目合同工期多为 4~12 个月，单个合同规模较小。截至 2020 年 3 月末，公司主要在建地产园林项目如下表所示，公司地产园林规模不大，资金支出压力尚可。

表 10　截至 2020 年 3 月末公司主要在建地产园林项目（单位：万元）

合同名称	业主单位	合同金额	已投资金额	累计确认收入	累计回款
莫干溪谷项目一期 1#、2#地块（茶心庄）景观工程	浙江天悦一龙置业发展有限公司	3,410.00	1,837.51	2,586.58	1,884.34
星都会项目室外景观绿化工程	振石集团巨成置业有限公司	4,768.00	1,877.67	2,705.03	2,450.00
杭政储出〔2016〕44 号地块西溪雲庐项目景观工程	杭州绿城桂溪房地产开发有限公司	4,137.90	1,390.44	1,853.97	1,508.00
纬二路（城西大道-经十路）道路景观提升工程	嘉兴鼎泰园区建设发展有限公司	3,322.73	598.45	738.88	0.00
滨江金茂府一期景观工程	金茂置业（杭州）有限公司	2,899.99	2,436.17	2,656.40	2,079.12
合计	--	**18,538.62**	**8,140.24**	**10,540.86**	**7,921.46**

资料来源：公司提供

施工款结算及回款方面，公司按照完工百分比法确认收入，业务按照合同约定时间结算工程款。PPP 项目回款方面，截至 2020 年 3 月末，公司进入运营期的 PPP 项目为泾源县泾华路旅游服务带 PPP 建设项目及振兴大道、知行公园、PPP 项目阳明社区公园及文竹路景观提升工程，仅有泾源县泾华路旅游服务带 PPP 建设项目收到 0.70 亿元回款。剔除 PPP 项目看，2019 年公司园林施工项目回款速度较 2018 年有所提升，但仍处于一般水平。

表 11　2018－2019 年剔除 PPP 项目后园林施工业务款项收回情况（单位：万元、%）

项目	2018 年	2019 年
当期项目回款总金额	126,084.51	126,408.89
当期回款总金额占当期结转收入比	69.07	84.05

资料来源：公司提供

4. 重大事项

公司控股股东、实际控制人变更为潍坊市城投集团，为公司提供了有力的资金支持。

2018 年 9 月 5 日，公司原控股股东张磊与潍坊市城投集团签署了《关于山东美晨生态环境股份有限公司股份转让（暨战略合作）之协议》，张磊以协议转让方式将其持有的公司 1.45 亿股股份（占公司总股数的 10%）转让给潍坊市城投集团，交易单价为 6.201 元/股。2018 年 11 月 7 日，张磊及其一致行动人李晓楠与潍坊市城投集团及诸城投资签署了《关于山东美晨生态环境股份有限公司之附生效条件的股份转让协议》，协议约定潍坊市城投集团联合诸城投资通过协议转让方式，收购公司 2.45 亿股股份（占公司总股数的 16.86%），交易单价为 5.1 元/股。

2019 年 3 月 28 日，潍坊市国资委批复同意潍坊市城投集团关于前述两次交易事项。2019 年 6 月 19 日及 2019 年 6 月 20 日，张磊及其一致行动人与潍坊市城投集团、诸城投资根据深圳证券交易所的监管要求重新签署了股份转让协议，交易股份数量、交易价格等主要条款未发生变化。

2019 年 6 月 27 日，上述两次协议转让股份的过户登记手续已完成。公司控股股东变更为潍坊市城投集团及诸城国资，实际控制人变更为潍坊市国资委。

资金支持方面，2019 年 7 月及 2019 年 12 月，公司分别发布《关于同意并确认控股股东向公司提供融资借款暨关联交易的公告》以及《关于同意并确认控股股东向公司及全资子公司提供融资借款暨关联交易的公告》，为满足公司及子公司的流动资金需求，控股股东潍坊市城投集团向公司提供借款 1.80 亿元，借款年利率 7%；向公司及子公司山东美晨工业集团有限公司提供借款 2.50 亿元和 1.00 亿元，借款年利率为 7.5%。

公司拟非公开发行股票，若股票增发成功，有利于增强公司资本实力，降低资产负债率。

2020 年 3 月和 2020 年 4 月，公司召开第四届董事会第十八次会议、第二十次会议，审议通过

非公开发行股票募集资金总额不超过 40,000.00 万元，扣除发行费用后募集资金全部用于偿还银行贷款。本次发行对象为潍坊市城投集团，本次发行完成后，潍坊市城投集团持股比例预计上升为 30.26%，潍坊市城投集团及其一致行动人诸城投资合计持股比例预计上升为 35.06%。

5．未来发展

公司将整合各类资源，拓展公司减震与胶管两大系列产品应用范围，拓展下游市场销售渠道，巩固和提高系列产品市场占有率。园林绿化方面，公司坚持在业务拓展的同时不断巩固和提高企业信誉和工程质量，经营上坚持为客户提供高品质的服务。此外，公司将围绕“互联网+汽车后市场”、“互联网+节能环保”等相关领域进行并购发展，积极发起设立生态环保投资发展及产业并购基金，重点投资于与公司产业链相关的生态园林、生态修复、水环境治理、资源再利用等生态环保行业。

六、财务分析

公司提供的 2019 年合并财务报告已经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2020 年度一季度财务报告未经审计。公司提供的合并报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定编制。

会计政策变更方面，公司依据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报（2017 年修订）》（财会〔2017〕14 号）、《企业会计准则第 7 号——非货币性资产交换》（财会〔2019〕8 号）、《企业会计准则第 12 号——债务重组》（财会〔2019〕9 号）进行会计处理，上述会计政策变更未对财务报表产生重大影响。

合并范围变更方面，2019 年公司合并范围内新增 9 家公司，均为新设成立，减少 7 家子公司。截至 2019 年末，公司合并范围内共拥有子公司 55 家。公司合并范围新增和减少的子公司规模不大，财务数据可比性较强。

1．资产质量

公司资产仍以流动资产为主，园林工程形成的存货（或合同资产）及应收账款规模较大，对公司营运资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。公司商誉规模较大，仍存在一定减值风险。整体看，公司资产质量一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 105.73 亿元，较年初增长 14.41%，主要系流动资产增长所致。公司资产仍以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

表 12　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2019 年增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**71.19**	**77.04**	**86.40**	**81.71**	**21.36**	**86.11**	**81.64**
货币资金	7.24	7.83	11.51	10.88	58.97	12.33	11.69
应收账款	9.98	10.80	11.51	10.89	15.31	11.22	10.64
存货	49.33	53.38	56.46	53.40	14.44	18.15	17.21
合同资产	0.00	0.00	0.00	0.00	--	36.91	34.99
非流动资产	**21.22**	**22.96**	**19.33**	**18.29**	**-8.90**	**19.37**	**18.36**
长期股权投资	2.87	3.10	0.50	0.47	-82.64	0.49	0.46
固定资产	3.48	3.76	6.79	6.42	95.25	6.65	6.31

科目	2018 年末		2019 年末		2019 年增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
商誉	5.39	5.83	5.19	4.91	-3.58	5.19	4.92
资产总额	**92.42**	**100.00**	**105.73**	**100.00**	**14.41**	**105.48**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，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 21.36%，主要系货币资金以及存货增长所致。

截至 2019 年末，公司货币资金较年初增长 58.97%，主要系新增 2.96 亿元定期存单质押所致。公司货币资金主要由银行存款（占 27.75%）和其他货币资金（占 72.25%）构成，8.31 亿元其他货币资金使用均受限，资金受限比例较高。公司应收账款中汽车配件业务应收账款余额 4.44 亿元，园林业务应收账款余额 8.40 亿元。2019 年公司应收账款账面价值较年初增长 15.31%，主要系园林施工业务回款滞后所致；公司应收账款账龄组合余额占 98.60%，账龄以 1 年以内（占 65.14%）和 1~2 年（占 24.93%）为主，累计计提坏账准备 1.38 亿元，计提比例为 10.78%；应收前五名单位应收账款余额占比为 18.96%，集中度较低。公司存货较年初增长 14.44%，主要系园林工程（含 PPP 项目中未与政府结算部分）建设投入增加所致。其中，存货-工程施工 53.11 亿元（占 93.90%）、汽车零件为主的库存商品（占 2.05%）和苗木为主的消耗性生物资产（占 2.11%），共计提跌价准备 0.10 亿元。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初下降 8.90%，主要系长期股权投资和在建工程减少所致。

截至 2019 年末，公司长期股权投资较年初下降 82.64%，主要系处置了德宏华江投资发展有限公司股权所致；2019 年确认投资收益 0.09 亿元。公司固定资产较年初大幅增长 95.25%，主要系汽车零配件新厂区转入固定资产所致；固定资产主要为房屋建筑物（占 56.48%）和机器设备（占 31.42%），累计计提折旧 2.70 亿元，成新率为 66.10%。公司商誉较年初下降 3.58%，主要系对杭州赛石园林集团有限公司和法雅生态环境集团有限公司分别计提了 0.12 亿元和 0.07 亿元商誉减值准备所致。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 105.48 亿元，资产总额和资产结构较年初变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司新增 36.91 亿元合同资产，系公司执行新收入准则，将已经履行履约义务但尚未与客户结算的金额在该科目列示所致，公司存货相应减少。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月末，公司所有权受限的资产合计 14.01 亿元，主要为受限的保证金 10.90 亿元、司法冻结资金 7.92 万元，用于贷款抵押的应收账款和固定资产分别为 0.31 亿元和 2.45 亿元，资产受限比例为 13.29%，资产受限比例一般。

2. 负债及所有者权益

（1）负债

跟踪期内，公司债务规模扩大，债务负担有所加重，且短期债务占比较高，短期偿付压力较大。

截至 2019 年末，公司负债总额 68.46 亿元，较年初增长 22.90%，流动负债和非流动负债均有所增长。公司负债以流动负债为主。

表 13　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2019 年增长率	2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**47.70**	**85.64**	**53.96**	**78.82**	**13.11**	**53.00**	**77.11**
短期借款	11.43	20.52	13.50	19.72	18.15	14.73	21.43
应付票据	9.04	16.23	11.40	16.65	26.07	12.77	18.58
应付账款	20.05	36.00	22.44	32.77	11.87	18.10	26.34
一年内到期的非流动负债	4.15	7.45	2.26	3.30	-45.56	2.46	3.59
非流动负债	**8.00**	**14.36**	**14.50**	**21.18**	**81.24**	**15.73**	**22.89**
长期借款	1.73	3.10	2.32	3.38	33.99	3.34	4.85
应付债券	3.97	7.13	10.89	15.90	174.20	10.90	15.85
长期应付款	1.57	2.83	0.17	0.25	-89.12	0.20	0.29
负债总额	**55.71**	**100.00**	**68.46**	**100.00**	**22.90**	**68.74**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债较年初增长 13.11%，主要系短期借款、应付票据及应付账款增长所致。

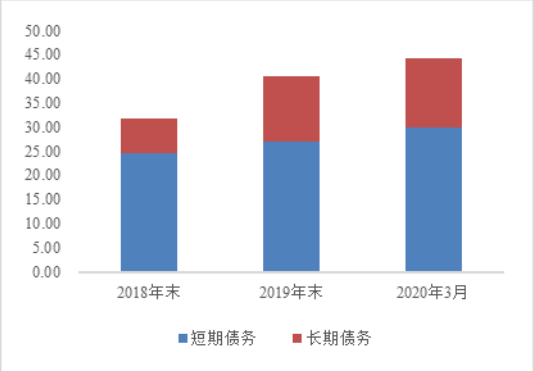
截至 2019 年末，公司短期借款较年初增长 18.15%，主要系质押借款及抵押借款增加所致。公司应付票据较年初增长 26.07%，主要系银行承兑汇票增加所致；应付账款较年初增长 11.87%，主要系应付工程款和采购款增加所致，应付账款账期在 1 年以内的占 45.81%。公司一年内到期的非流动负债较年初下降 45.56%，主要系一年内到期的长期应付款及长期借款减少所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 81.24%，主要系应付债券增长所致。

截至 2019 年末，公司长期借款较年初增长 33.99%，主要系融资规模扩大所致。公司应付债券较年初增加 6.92 亿元，主要原因为公司于 2019 年 10 月发行“19 美晨 G1”，发行规模为 7.00 亿元。公司存续债券 2 只，均将于 2022 年到期。“17 美晨 01”将于 2020 年 8 月面临回售，“19 美晨 G1”将于 2021 年 10 月面临回售。公司长期应付款较年初下降 89.12%，全部为融资租赁款，本报告已将其调整至长期债务核算。

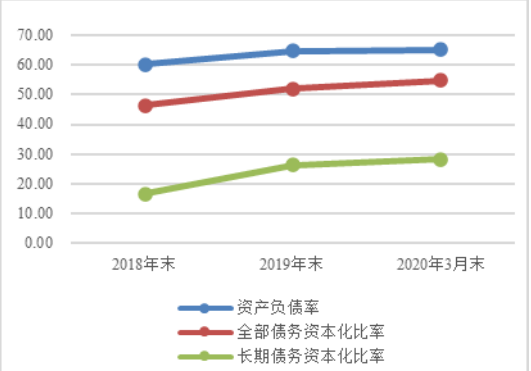
截至 2019 年末，公司全部债务 40.53 亿元，较年初增长 27.10%。公司短期债务增长至 27.16 亿元，短期债务占比为 67.01%，债务结构有待改善。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.75%、52.09%和 26.40%，较年初分别增加 4.47 个百分点、5.61 个百分点和 9.87 个百分点，公司债务负担加重，面临较大短期偿付压力。

图 2　公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表

图 3　公司负债及债务指标（单位：%）



资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表

截至 2020 年 3 月末，公司负债规模及负债结构较年初变化不大。公司全部债务 44.40 亿元，较年初增长 9.53%，其中短期债务占比 67.49%，短期债务占比仍较高，短期偿付压力依然较大。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.16%、54.72%和 28.20%，较年初分别增加 0.42 个百分点、2.62 个百分点和 1.80 个百分点，债务负担有所加重。

（2）所有者权益

公司所有者权益受公司业绩影响有所减少，未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 37.27 亿元，较年初增长 1.53%。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 35.40 亿元（占 94.99%），其中股本 14.53 亿元（占 41.04%）、资本公积 2.92 亿元（占 8.26%）、未分配利润 17.59 亿元（占 49.68%），未分配利润占比较高。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 36.74 亿元，较年初下降 1.42%，主要系 2020 年一季度公司经营出现亏损，未分配利润减少所致。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模有所下降，期间费用对利润侵蚀较为严重，此外考虑到资产处置收益不具有可持续性，公司盈利能力大幅减弱。2020 年一季度，公司营业收入大幅下滑，并出现经营亏损。

2019 年，公司营业收入较上年下降 15.35%，主要系乘用车受市场行情影响，销售收入下滑以及园林绿化业务施工产值减少所致；营业成本较上年下降 10.18%，导致营业利润率减少 4.12 个百分点至 26.94%。

表 14　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2019 年增长率/增减百分点	2020 年 1－3 月
营业收入	34.91	29.55	-15.35	3.58
营业成本	23.87	21.44	-10.18	2.57
费用总额	7.29	7.13	-2.24	1.63
其中：财务费用	1.88	2.08	10.62	0.66
投资收益	0.74	0.27	-63.55	0.09
资产处置收益	0.68	0.80	17.75	0.00
净利润	3.79	0.81	-78.66	-0.53
营业利润率	31.06	26.94	-4.12	27.55
总资本收益率	8.91	3.92	-4.99	-2.65
净资产收益率	10.79	2.19	-8.60	-5.70

注：公司 2020 一季度资产处置收益为 13.22 万元
资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

从期间费用看，2019 年公司期间费用较上年下降 2.24%，主要系研发费用减少所致。其中，管理费用为 1.95 亿元，较上年下降 2.51%，主要系咨询及服务费减少所致；研发费用为 1.47 亿元，较上年下降 13.46%，主要系材料费减少所致；销售费用为 1.62 亿元，较上年下降 4.91%，主要系园林养护费用减少所致；财务费用为 2.08 亿元，较上年增长 10.62%，主要系利息支出增长所致。2019 年公司费用收入比为 24.13%，较上年增加 3.24 个百分点，费用控制能力较弱。

2019 年，公司投资收益 0.27 亿元，较上年下降 63.55%，主要系处置德宏华江投资发展有限公

司产生 0.48 亿元投资损失所致；资产处置收益 0.80 亿元，主要为公司收储土地收到政府返还款[1]所致。2019 年，公司投资收益和资产处置收益占营业利润的比重合计为 82.77%，对公司利润贡献很高，但资产处置收益不具有可持续性。

2019 年，公司实现净利润 0.81 亿元，较上年大幅下降 78.66%，主要系园林工程成本增加以及汽车零配件产品价格下调，挤压公司盈利空间所致所致。

从盈利指标看，2019 年由于公司利润大幅下滑，公司总资本收益率和净资产收益率分别减少 4.99 个百分点和 8.60 个百分点至 3.92%和 2.19%，公司盈利能力大幅减弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.58 亿元，较上年同期下降 24.02%，主要系受新冠疫情影响所致；2020 年一季度亏损额为 0.53 亿元。

4. 现金流

公司经营获现能力较弱，2019 年，由于支付的税费、工程款和对 PPP 项目投资款减少，公司经营活动现金流有所好转，投资活动现金流缺口收窄，2020 年一季度，受疫情影响，公司经营活动现金流再次转为净流出。随着短期债务的偿还以及项目的不断建设，公司对外融资依赖性仍较高。

表 15　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2019 年增长率/增减百分点	2020 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	22.06	21.36	-3.17	3.46
购买商品、接受劳务支付的现金	17.65	16.99	-3.76	4.02
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2.07	0.90	-56.55	0.13
投资支付的现金	4.77	2.71	-43.29	0.20
取得借款收到的现金	19.05	33.88	77.80	7.32
收到其他与筹资活动有关的现金	6.13	2.76	-54.92	11.17
偿还债务支付的现金	17.89	27.50	53.71	5.78
支付其他与筹资活动有关的现金	3.20	6.49	102.76	12.48
经营活动产生的现金流量净额	**-1.23**	**0.63**	**--**	**-1.35**
投资活动产生的现金流量净额	**-3.65**	**-0.77**	**--**	**-0.31**
筹资活动产生的现金流量净额	**1.98**	**1.14**	**-42.53**	**0.04**
现金收入比	63.19	72.28	9.09	96.63

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，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 27.38 亿元，较上年变化不大。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 21.36 亿元，较上年变化不大。公司经营活动现金流出为 26.75 亿元，较上年下降 6.84%，主要系支付的各项税费减少以及支付的工程款、采购款减少所致。综合以上因素影响，2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.63 亿元，由上年的净流出转为小幅净流入。2019 年，公司现金收入比为 72.28%，较上年增加 9.09 个百分点，经营获现能力仍较弱。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入为 2.85 亿元，较上年下降 11.68%，主要系赎回理财产品规模下降所致。2019 年，公司投资活动现金流出 3.61 亿元，较上年下降 47.41%，主要为 PPP 项目投资规模下降所致。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.77 亿元，净流出

[1] 2017 年 6 月 29 日，公司与诸城市国有资产经营总公司及诸城市人民政府密州街道办事处签署了《土地储备协议书》。经查询土地拍卖协议，潍坊舜威置业有限公司竞拍中标被收储土地，中标价为 10,825.80 万元。根据《土地储备协议书》约定，公司将获得拍卖价款的 90%，即补偿金额为 9,743.22 万元。2019 年 1 月 30 日，公司收到土地补偿款人民币 9,743.22 万元。至此已签署《土地储备协议书》的收储土地已全部挂牌拍卖完成且款项已全部收回。

规模较上年大幅减少。

筹资活动方面，2019 年公司筹资活动现金流入量为 36.87 亿元，较上年增长 46.62%，主要系取得借款规模扩大所致。筹资活动现金流出为 35.73 亿元，较上年增长 54.02%，主要系偿还债务规模扩大所致。2019 年，公司筹资活动现金仍呈净流入状态。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金净流出 1.35 亿元，投资活动现金净流出 0.31 亿元，筹资活动现金净流入 0.04 亿元。

5. 偿债能力

公司偿债能力指标较弱，考虑到公司控股股东可提供有力的资金支持，公司整体偿债能力很强。

表 16　公司偿债能力指标（单位：倍）

项目	2018 年（末）	2019 年（末）	2020 年 3 月（末）
短期偿债能力指标			
流动比率	1.49	1.60	1.62
速动比率	0.46	0.55	0.59
现金短期债务比	0.34	0.43	0.42
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	3.55	1.98	--
EBITDA 全部债务比	0.21	0.10	--

注：2020 年一季度速动比率为剔除合同资产后的数据
资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率有所增长，现金短期债务比波动下降。截至 2020 年 3 月末，上述指标分别为 1.62 倍、0.59 倍和 0.42 倍。考虑到公司货币资金受限比例较高，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 4.17 亿元，较上年下降 38.77%，主要系利润总额下降所致。2019 年公司 EBITDA 主要由利润总额（占 31.23%）、计入财务费用的利息支出（占 49.43%）和折旧（占 14.39%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数为 1.98 倍，公司 EBITDA 全部债务比为 0.10 倍，公司长期偿债能力较弱。

截至 2020 年 3 月末，公司除对子公司外无对外担保。

截至 2020 年 3 月末，公司合并范围内无重大诉讼和仲裁事项。

截至 2019 年末，公司共获得各金融机构授信总额 17.63 亿元，已使用额度 15.56 亿元，尚未使用授信额度 2.07 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码：G1037078200002100R），截至 2020 年 2 月 27 日，公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

6. 母公司财务分析

公司收入主要来源于子公司，母公司对子公司管控力度较强。母公司收入规模较小，盈利能力弱，跟踪期内债务负担明显加重。

公司主营业务主要由各子公司具体运营，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2019 年末，母公司资产总额 51.58 亿元，较年初增长 24.98%。其中，流动资产为 31.49 亿元，非流动资产为 20.10 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收票据及应收账款和其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资构成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 8.92 亿元。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 23.63 亿元，较年初增长 1.77%。其中，股本占 61.48%，资本公积占 12.61%，所有者权益稳定性高。

截至 2019 年末，母公司负债总额 27.95 亿元，较年初增长 54.83%。其中，流动负债 16.30 亿元（占 58.31%），非流动负债 11.65 亿元（占 41.69%）。从构成看，流动负债主要由应付票据以及短期借款构成，非流动负债由应付债券构成。截至 2019 年末，母公司全部债务 26.20 亿元，较年初大幅增长 61.57%，主要系发行“19 美晨 G1”所致。母公司全部债务中长期债务 10.89 亿元，占 41.56%。从债务指标看，截至 2019 年末，母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.18%、52.57%和 31.54%，分别较年初增加 10.45 个百分点、11.46 个百分点和 16.94 个百分点，母公司债务负担明显加重。

2019 年，母公司营业收入为 5.12 亿元，营业成本为 4.27 亿元，净利润为 0.91 亿元。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 55.14 亿元，所有者权益 23.54 亿元。2020 年 1－3 月，母公司实现营业收入 0.59 亿元，净利润-0.09 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产达 12.51 亿元，为“17 美晨 01”待偿本金余额（4.00 亿元）的 3.13 倍，考虑公司货币资金受限比例较高，公司现金类资产对债券的覆盖程度一般；净资产达 36.74 亿元，为“17 美晨 01”待偿本金余额（4.00 亿元）的 9.19 倍，公司较大规模的净资产能够对“17 美晨 01”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况看，2019 年，公司 EBITDA 为 4.17 亿元，为“17 美晨 01”待偿本金余额（4.00 亿元）的 1.04 倍，公司 EBITDA 对“17 美晨 01”的覆盖程度较好。

从现金流情况看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 27.38 亿元，为“17 美晨 01”待偿本金余额（4.00 亿元）的 6.84 倍，公司经营活动现金流入量对“17 美晨 01”本金的覆盖程度高。

综合以上分析，联合评级认为，公司对“17 美晨 01”的偿还能力很强。

八、债权保护条款分析

公司发行的“17 美晨 01”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，深圳高新投承担保证责任的期间为“17 美晨 01”存续期及债券到期之日起 2 年。

1. 深圳高新投主体概况

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 17　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 18　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[2]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，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。

[2] 包含政府拨付的共济资金。

（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 19　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[3]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%。

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等级为 AAA。

九、综合评价

跟踪期内，公司控股股东变更为潍坊市城投集团，潍坊市城投集团为公司提供了有力的资金支持。同时，联合评级也关注到公司经营业绩下滑、面临较大的资金支出压力、PPP 项目未来收益存在不确定性、园林绿化业务对公司资金形成较大占用及公司面临较大的短期偿付压力等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司在建项目的持续推进，公司业务有望保持稳定发展。此外，公司拟非公开发行股票，若增发成功，有利于增强公司资本实力。

“17 美晨 01”由深圳高新投提供全额不可撤销的连带责任保证担保，其担保对“17 美晨 01”的到期还本付息仍具有积极作用。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”；评级展望为“稳定”；同时维持“17 美晨 01”的债项信用等级为“AAA”。

[3] 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

附件 1-1 山东美晨生态环境股份有限公司
主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	92.42	105.73	105.48
所有者权益（亿元）	36.71	37.27	36.74
短期债务（亿元）	24.62	27.16	29.97
长期债务（亿元）	7.27	13.37	14.43
全部债务（亿元）	31.89	40.53	44.40
营业收入（亿元）	34.91	29.55	3.58
净利润（亿元）	3.79	0.81	-0.53
EBITDA（亿元）	6.81	4.17	--
经营性净现金流（亿元）	-1.23	0.63	-1.35
应收账款周转次数（次）	3.69	2.44	--
存货周转次数（次）	0.52	0.40	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.30	--
现金收入比率（%）	63.19	72.28	96.63
总资本收益率（%）	8.91	3.92	--
净资产收益率（%）	10.79	2.19	--
营业利润率（%）	31.06	26.94	27.55
费用收入比（%）	20.89	24.13	45.51
资产负债率（%）	60.28	64.75	65.16
全部债务资本化比率（%）	46.49	52.09	54.72
长期债务资本化比率（%）	16.53	26.40	28.20
EBITDA 利息倍数（倍）	3.55	1.98	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.10	--
流动比率（倍）	1.49	1.60	1.62
速动比率（倍）	0.46	0.55	0.59
现金短期债务比（倍）	0.34	0.43	0.42
经营现金流动负债比率（%）	-2.57	1.16	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.70	1.04	--

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. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4. 公司长期应付款含有息债务，相关款项已计入长期债务进行分析；5. 公司 2020 年一季度数据未经审计，相关指标未年化

附件 1-2 山东美晨生态环境股份有限公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	41.28	51.58	55.14
所有者权益（亿元）	23.22	23.63	23.54
短期债务（亿元）	12.24	15.31	18.15
长期债务（亿元）	3.97	10.89	11.60
全部债务（亿元）	16.21	26.20	29.75
营业收入（亿元）	6.75	5.12	0.59
净利润（亿元）	1.73	0.91	-0.09
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	2.73	0.17	0.43
应收账款周转次数（次）	1.85	1.04	--
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.18	0.11	/
现金收入比率（%）	149.12	119.65	108.30
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	7.61	3.90	/
营业利润率（%）	32.01	15.93	8.09
费用收入比（%）	12.64	10.22	24.74
资产负债率（%）	43.74	54.18	57.31
全部债务资本化比率（%）	41.11	52.57	55.82
长期债务资本化比率（%）	14.60	31.54	33.00
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/
流动比率（倍）	1.89	1.93	1.75
速动比率（倍）	1.84	1.89	1.72
现金短期债务比（倍）	0.41	0.58	0.58
经营现金流动负债比率（%）	20.41	1.07	--

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. 母公司 2020 年一季度数据未经审计，相关指标未年化

附件 2　深圳市高新投集团有限公司

主要计算指标

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. 除特别说明外，本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 据担保方提供数据，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

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本次-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	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

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

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+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 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。