信用等级公告

联合〔2019〕1397号

联合资信评估有限公司通过对美尚生态景观股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持美尚生态景观股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“18美尚专项债01/18美尚01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

美尚生态景观股份有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
18 美尚专项债 01/18 美尚 01	3.00 亿元	2025/9/11	AAA	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 17 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	8.16	14.83	15.78
资产总额(亿元)	48.43	69.17	82.02
所有者权益(亿元)	26.06	28.97	32.51
短期债务(亿元)	6.03	12.68	13.14
长期债务(亿元)	3.63	7.21	10.14
全部债务(亿元)	9.65	19.90	23.27
营业收入(亿元)	10.55	23.04	22.99
利润总额(亿元)	2.47	3.43	4.59
EBITDA(亿元)	2.83	4.39	5.96
经营性净现金流(亿元)	-1.84	-1.96	1.64
营业利润率(%)	31.12	27.08	34.04
净资产收益率(%)	8.02	9.81	11.90
资产负债率(%)	46.19	58.11	60.37
全部债务资本化比率(%)	27.03	40.71	41.72
流动比率(%)	155.04	144.67	127.83
经营现金流动负债比(%)	-9.85	-5.96	4.16
全部债务/EBITDA(倍)	3.41	4.54	3.91
EBITDA/利息倍数(倍)	9.27	5.35	4.89

分析师：王 妍　张 铖

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

美尚生态景观股份有限公司（以下简称“公司”）作为上市园林企业，核心经营资质等级高，在工程施工规模、园林设计能力、产品品牌效应等方面具备综合优势。跟踪期内，公司通过非公开定向增发股票，资本实力得到补充，公司业务结构有所调整，资产规模和盈利能力均有所增长。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司新签合同额大幅下降、应收类款项和存货对资金占用大、债务规模持续上升以及子公司重庆金点园林有限公司（以下简称“金点园林”）未完成业务承诺等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司业务结构的优化，公司经营业绩有望改善，整体竞争实力有望进一步提升。

“18 美尚专项债 01/18 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”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，深圳高新投主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，有效增强了“18 美尚专项债 01/18 美尚 01”的偿付保障力度。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 美尚专项债 01/18 美尚 01”为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司通过非公开定向增发股票，资本实力得到补充。
2. 跟踪期内，公司资产规模有所增长，盈利能力有所增强，经营活动现金流量净额由负转正。
3. 深圳高新投作为“18 美尚专项债 01/18 美尚 01”的担保人，担保实力极强，有效增强了“18 美尚专项债 01/18 美尚 01”的

偿付保障力度。

关注

1. 跟踪期内，受园林行业环境影响，公司新签合同金额同比大幅下降。
2. 跟踪期内，公司应收类款项和存货占比大，对资金占用大，公司资产流动性一般。
3. 跟踪期内，公司在建 PPP 和 EPC 项目规模较大，存在一定外部资金需求，整体债务规模持续上升，以短期债务为主。
4. 跟踪期内，因金点园林未完成业绩承诺，公司计提了商誉减值准备，未来商誉可能仍存在一定减值风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由美尚生态景观股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

美尚生态景观股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于美尚生态景观股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司实际控制人未发生变化，仍为王迎燕与徐晶夫妇。2019 年 3 月，公司向特定投资者非公开发行人民币普通股（A 股）79487178 股（无锡文旅一期产业投资中心（有限公司）、无锡国联产业投资有限公司-无锡国联新美投资中心（有限合伙）和江苏新扬子造船有限公司均持有 26495726 股），每股发行价格 11.70 元，募集资金总额 9.30 亿元，扣除相关发行费用，实际募集资金净额 9.18 亿元，其中计入股本 0.79 亿元，计入资本公积 8.39 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 6.80 亿元，王迎燕和徐晶分别持股 36.82%和 3.13%，较 2017 年底分别下降 4.87 个百分点和 0.41 个百分点。

跟踪期内，公司经营范围有所变化，新增“建筑工程、水利水电工程施工”和“环保工程”；组织结构方面有所变化，公司新设“北京运营中心”、“西南运营中心”、“投融资部”，取消“区域管理部”和“养护部”。

截至 2018 年底，公司资产总额 82.02 亿元，所有者权益 32.51 亿元（其中少数股东权益 0.39 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 22.99 亿元，利润总额 4.59 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。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至 2018 年底，联合资信所评公司存续债券为“18 美尚专项债 01/18 美尚 01”，债券余额 3.00 亿元。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 美尚专项债 01/18 美尚 01	3.00	3.00	2018/9/11	7 年

资料来源：联合资信整理

截至 2019 年 3 月底，公司存续债券募集资金已全部按约定用途使用完毕，其中 1.50 亿元用于募投项目（昌宁县勐波罗河治理及柯卡连接道路项目）建设、1.50 亿元用于补充流动资金。截至 2018 年底，该募投项目正常施工，已投资 11.28 亿元，主要用于部分水利工程、市政工程及绿化工程等项目建设，工程进度 75.61%，整体进度与预期相差不大，尚未进入运营期。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

园林工程主要包括地形改造的土方工程，掇山、置石工程，园林理水工程和园林的给水排水工程，园路工程，种植工程等。从市场分类看，国内园林绿化市场可分为市政园林、地产园林、生态修复和旅游景区景观四大类。其中，市政园林是传统主流市场；随着房地产业的发展，地产园林因其回款时间短，规模逐渐扩大。

近年来，随着经济持续高速发展、城镇化水平不断提高，我国经济发展与环境承载力矛盾凸显，人们对生活、居住环境提出更绿色、更适宜的要求，刺激了城市绿化覆盖率不断上升；我国政府着眼民生环境的改善，不断提高

城市园林绿化标准和目标，进一步推动了园林行业市场规模扩张和创新发展；由于社会经济发展水平的提升，各类植物园、主题公园、生态湿地、休闲度假区、生态修复工程等新型园林景观建设近年也迅速增长，均取得长足的进步。

2. 上游概况

园林绿化行业的上游行业主要包括园林绿化所需的设备制造和原材料（如绿化苗木）供应等行业，我国目前绿化苗木生产种植仍以农户或小型苗圃为主，种植规模小、数量多而分散、资金实力及技术力量薄弱，规模化、专业化、科学化程度较低，基本处于充分竞争状态。

园林项目的营建主要分为两部分：软质景观和硬质景观。园林项目中的软质景观（植物配置）使用材料主要是花卉苗木，从国内市场供需关系看，符合使用规格的苗木供应量远低于市场需求，特别是适销的大规格苗木和特色苗木储备量严重不足，致使近年来部分绿化材料价格呈持续上涨的态势。园林项目中的硬质景观部分（园林建筑、亭廊花架、园路小桥和园林水电等）与建筑业相似，项目实施周期较长导致在实施过程中存在资源性原材料（如木材、钢铁）的价格波动风险。由于上游原材料配套市场发展相对滞后，园林行业的发展在一定程度上受到制约。

3. 下游概况

园林绿化的下游产业包括政府部门及相关基础设施投资建设主体、房地产开发商以及企事业单位等。2018 年中国城镇常住人口 8.31 亿人，城镇人口占总人口比重（城镇化率）为 59.58%，与发达国家超过 80%的城市化率相比，还有很大的发展空间，对城市管理者来说，不断发展提升城市园林的绿化水平，是维持城市化进程可持续发展的必要条件之一。

市政园林主要是由政府投资建设的城市主题公园、公共休闲场所、生态湿地等园林工程或事业单位附属的园林工程项目。近年来，我国城市基础设施建设保持了快速增长，各级政府对园林环境的建设投资也持续加大投入。政府对公共绿化的投入以政府直接投资为主，部分区域项目开始尝试 PPP 模式，PPP 项目的收益率与当地政府财力状况密切相关，此外，地方政府所在层级对项目的落地效率及后期履约效率也有一定影响。

地产园林的发展与房地产开发行业密切相关，受经济下行、调控延续和住房需求透支等因素影响，近年来房地产市场进入调整周期，但随着新型城镇化的持续推进以及城镇人口改善型购房需求的加大，我国房地产行业未来中长期仍具备良好的发展态势。

总体看，我国园林绿化行业市场容量扩张较快，未来随着城市化进程的不断推进，园林绿化行业有望持续较快发展，同时随着房地产行业增速放缓，地产园林业务前景尚需观察。

4. 行业竞争

由于我国园林绿化行业的进入门槛较低，下游客户及项目分布均较为分散，同时随着我国园林绿化行业市场规模的迅速膨胀，促使近年来国内园林绿化企业的数量激增，目前我国园林企业数量已达 16000 余家。从业务区域来看，因园林绿化行业为朝阳行业，正处于快速发展阶段，行业内工程施工企业亦处于成长发展时期，大多数企业缺乏跨区域经营的实力。

从层级划分来看，我国园林绿化工程施工领域，主要包括三个梯队的竞争主体，其中，第一梯队为具备开展大型项目的跨区域经营能力的行业内优势企业，均具有城市园林绿化一级企业资质，国内该层次企业数量仅 20 余家；第二梯队是一些园林产业发达地区内主要从事区域工程项目的区域性企业，一般具有城市园林绿化二级以上资质；第三梯队是其它众多具有二级以下资质的小型企业。从园林绿化施工项目的规模来看，园林绿化行业的竞争激

烈程度也有所差异。根据建设部的规定，合同金额在 800 万元以下的项目，具有城市园林绿化二级以上资质的企业均可进行工程施工；合同金额在 800 万元以上的项目，只有具有城市园林绿化一级资质的企业才能参与竞争，其中：合同金额在 800~2000 万元的小型项目，竞争较为激烈；合同金额在 2000~5000 万元的中型项目，竞争程度次之；合同金额在 5000 万元以上的大型项目受企业综合实力的限制，参与竞争的园林绿化企业很少。

总体看，园林绿化行业竞争较为充分，尚未形成垄断格局；企业由于资质、资金规模及地域原因，各自市场的规模及地域分化较为明显。

5. 行业关注

我国北方地区主要为温带大陆性气候，局部地区为高原气候，冬季寒冷夏季温热，植物在冬季移植的成活率相对较低，同时，冬季寒冷气候下工程施工质量得不到保证。因此园林工程施工业务在北方地区存在明显的季节性，并致使业务收入及回款存在一定的周期性，增加了经营风险及财务风险。

园林绿化行业是典型的资金密集型行业，市政园林项目由于投标需支付投标保证金，施工期间支付履约保证金、质保金及在上下游领域的结算存在时间差异等，导致园林绿化企业在项目施工整个过程中会大量运营资金被占用，加大了园林绿化企业运营资金的紧张程度。

我国 PPP 模式处于起步阶段，PPP 模式发展的政策环境、信用环境仍有待完善，同时，PPP 项目落地受政策颁布进度，政策支持力度等的直接影响，存在一定不确定性。此外，PPP 项目一般项目周期较长，政府换届一定程度上也会对相关业务合同的执行效果产生影响。同时，相对不发达地区政府的财政实力一般，地方融资平台举债规模收缩等都会给市政园林项目带来履约风险。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 68028.42 万元。王迎燕和徐晶分别持股 36.82%和 3.13%，为公司实际控制人。

2. 人员素质

跟踪期内，公司董事会一名成员发生变化，整体职工情况未发生重大变化。

跟踪期内，董事会成员方面，张洪发因个人原因，辞去独立董事职务，同时一并辞去公司董事会审计委员会主任委员职务，由赵珊接替其担任公司独立董事。

截至 2018 年底，公司合并口径在职员工 970 人。其中，从专业构成看，技术人员占 64.85%、行政人员占 12.78%、设计人员占 9.38%、研发人员占 5.05%、财务人员占 3.92%、其他人员占 4.02%；从教育程度看，硕士以上占 2.89%、本科占 34.54%、大专占 47.53%、大专以下占 15.05%。

3. 外部支持和技术水平

跟踪期内，公司继续在税收优惠和政府补贴方面获得一定外部支持，同时公司保持一定规模研发投入，为公司发展提供有力条件。

跟踪期内，公司本部重新取得高新技术企业证书，公司 2018 年所得税税率减按 15%征收。其他税收优惠未发生重大变化。

补贴方面，2018 年公司获得各项政府补贴 484.08 万元。

跟踪期内，公司保持一定规模研发投入，2018 年为 3686.45 万元，同比增长 106.33%，占营业收入比例 1.60%。截至 2018 年底，公司累计取得专利 93 项，其中，发明专利 23 项，实用新型专利 61 项，外观设计专利 9 项。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（机构信用代码：G1032021100134840B），截至 2019 年 5 月 9 日，公司无未结清不良信贷信息记录，跟踪期内债务履约情况良好。

截至 2019 年 6 月 8 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度等方面未发生重大变化，整体运行情况良好。

七、经营分析

跟踪期内，公司业务结构有所调整，营业收入基本保持稳定，综合毛利率有所上升。

跟踪期内，为更好体现公司未来发展方向，业务结构由原来的生态修复与重构、市政园林景观、设计和养护、地产园林景观、苗木销售及其他调整为生态修复、生态文旅、生态产品、设计、苗木销售及其他。2018 年，公司实现营业收入 22.99 亿元，同比基本保持稳定，主要仍来源于生态修复和生态文旅两大业务。2018 年，公司业务收入主要分布于西南地区（占比 55.67%）、华北地区（占 25.06%）和华东地区（14.86%）。

毛利率方面，受各业务板块（除苗木销售）毛利率上升影响，2018 年公司综合毛利率 34.26%，同比增长 6.99 个百分点。

表 2　2017~2018 年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
生态修复	96143.29	41.74	29.10	120992.53	52.63	34.31
生态文旅	127148.75	55.19	24.86	101877.17	44.32	33.51
生态产品	987.55	0.43	25.34	829.23	0.36	41.34
设计	6055.65	2.63	49.54	5201.90	2.26	51.26
苗木销售	19.91	0.01	-52.01	967.85	0.42	8.99
其他	10.00	0.00	62.34	18.18	0.01	79.29
合计	**230365.15**	**100.00**	**27.27**	**229886.85**	**100.00**	**34.26**

资料来源：公司提供

1．生态修复

跟踪期内，公司生态修复业务收入同比增长较快，毛利率有所上升；承接项目以一般项目和 EPC 项目为主，新签合同金额同比大幅下降。

公司生态修复业务涵盖矿山修复、边坡治理、土壤修复、湿地生态修复与保护、农业面源污染生态拦截与治理、河道综合治理等多种项目类型。

跟踪期内，公司已完工及在执行的合同项目仍包括三类：一般项目、EPC 项目和 PPP 项目。公司为应对国内园林行业形势、控制整体债务和长期应收款风险，对业务承接策略有所调整，2018 年以来公司生态修复业务未承接 PPP 项目，主要以一般项目和 EPC 项目为主。2018 年新签约合同金额 9.58 亿元，同比下降 74.19%。其中，一般项目 4 个，合同金额 2.19 亿元，同比增长 179.34%；EPC 项目 2 个，合同金额 7.39 亿元，同比下降 40.54%，主要系大型项目业务承接有所放缓所致。2018 年，公司完工合同额 0.68 亿元，同比下降 85.87%，主要系 PPP 项目和 EPC 项目合同金额较大且周期较长，跨年度建设项目增多所致。截至 2018 年底，公司在手订单额 58.12 亿元，同比增长 18.08%。

表 3　2017~2018 年公司生态修复业务承接合同情况

（单位：个、万元）

	2017 年	2018 年

一般项目个数	3	4
一般项目合同额	7853.67	21938.70
PPP 项目个数	2	-
PPP 项目合同额	239190.04	-
EPC 项目个数	1	2
EPC 项目金额	124248.00	73877.00
新签约合同金额	371291.71	95815.70
本期完工合同额	48380.67	6838.09
期末在手订单额	492217.71	581195.32

资料来源：公司提供

2018 年，公司生态修复业务收入 12.10 亿元，同比增长 25.85%，主要系公司在原有生态业务稳步推进的同时创新突破，发力矿山修复业务所致。2018 年，公司生态修复毛利率 34.31%，同比上升 5.21 个百分点，主要系项目实施阶段不同所致。2018 年，公司该业务板块回款比例 54.69%，同比增长 13.79 个百分点，主要系公司加强回款所致。

从客户集中度看，2018 年，公司生态修复业务前五大客户收入为 9.03 亿元，占生态修复业务合计收入的 74.63%，客户集中度仍较高。

2．生态文旅

跟踪期内，生态文旅业务收入同比有所下降，新签合同金额同比大幅下降，但毛利率有所上升。

公司生态文旅业务为客户提供专业咨询及策划、设计施工、招商引资、生态资源整合及综合运营为一体的服务。该业务主要由子公司重庆金点园林有限公司（以下简称“金点园林”）负责。截至 2018 年底，金点园林资产总额 30.51 亿元，净资产 11.78 亿元；2018 年，金点园林实现营业收入 12.30 亿元，其中生态修复收入和生态文旅收入分别为 1.86 亿元和 9.85 亿元，利润总额 2.25 亿元。2016 年 10 月，公司并购金点园林 100%股份，溢价 7.33 亿元计入公司“商誉”。金点园林在业绩承诺期内（2016~2018 年）累计实现的合并报表口径的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 47020.52 万元，与业绩承诺净利润 52760 万元差额 5739.48 万元，业绩承诺完成率为 89.12%，主要系宏观环境、金融政策趋近，导致金点园林业务开展受到一定制约、融资成本上升等综合影响所致。2018 年，公司计提了商誉减值准备 0.61 亿元。

跟踪期内，公司生态文旅业务模式和结算方式未发生变化。2018 年，受宏观环境影响，大型项目承接有所放缓，新签项目数 27 个，新签合同金额 2.58 亿元，同比均大幅下降；已完工合同额 7.04 亿元，同比增长 22.01%；截至 2018 年底，公司期末在手合同额 32.76 亿元，同比下降 11.98%。

表 4　2017~2018 年公司生态文旅业务在手合同情况

（单位：个、万元）

	2017 年	2018 年
新签项目数	114	27
新签合同金额	256268.99	25775.64
已完工合同额	57690.38	70409.76
期末在手合同额	372243.60	327609.48

资料来源：公司提供

2018 年，公司生态文旅业务收入 10.19 亿元（大部分为市政园林业务收入），同比下降 19.83%，主要系放缓了大型新项目承接和推进所致。2018 年，公司生态文旅业务毛利率 33.51%，同比增长 8.65 个百分点，主要系子公司金点园林业务由毛利率较低的地产园林景观成功转型至毛利率较高的市政园林景观业务所致。2018 年，业务回款比率 59.25%，同比上升 5.61 个百分点。

从客户集中度看，2018 年，公司生态文旅业务前五大客户收入为 6.88 亿元，占生态文旅业务收入的 67.52%，客户集中度仍较高。

3．重大在建项目情况

跟踪期内，公司新承接项目大幅下降，重大在建项目合同金额较大，存在一定融资压力。

跟踪期内，公司新承接项目大幅下降，截至 2018 年底，生态修复及生态文旅已完工项目累计达 20.61 亿元；在建重大项目合同金额

67.17 亿元，占全部在建项目合同金额 91.73%，其中 PPP 项目 4 个、EPC 项目 4 个。

表 5　截至 2018 年底公司生态修复、生态文旅业务重大在建项目情况（单位：万元、%）

项目名称	合同签署年份	计划建设期	合同金额	工程进度
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	2017 年~2020 年	164090.04	75.61
泸州学士山市政道路及公园绿化旅游建设 EPC 项目	2017 年	2017 年~2020 年	124248.00	26.56
无锡古庄生态农业科技园 PPP 项目	2016 年	2016 年~2020 年	120926.00	34.11
陈巴尔虎旗中国草原产业集聚区 PPP 项目	2017 年	2018 年~2020 年	85600.00	17.47
磴口县黄河风情特色小镇 PPP 项目	2017 年	2017 年~2019 年	60000.00	81.45
罗江区 2017 年城乡设施提升改善工程项目	2017 年	2017 年~2019 年	42950.00	85.00
泉水湖湿地公园项目（A 区）、羊横四线西延线（二标段）道路建设工程勘察-设计-施工总承包	2018 年	2018 年~2020 年	41000.00	49.79
莒县矿山生态治理修复工程第一批项目投融资、设计、施工一体化项目	2018 年	2018 年~2019 年	32877.00	64.61
合计	--	-	**671691.04**	-

资料来源：公司提供

4．原材料采购

跟踪期内，公司原材料采购和分包额占营业成本比重仍较高。

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）。2018 年，前五大供应商采购额占比 27.50%，同比变化不大。

表 6　2017~2018 年公司原材料采购情况

（单位：万元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
苗木花卉	32082.40	62.22	22069.58	59.12
建材	17417.85	33.78	13843.38	37.08
其他辅料	2064.97	4.00	1419.83	3.80
合计	**51565.22**	**100.00**	**37332.80**	**100.00**

资料来源：公司提供

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。2018 年，公司专业分包额 8.82 亿元，同比下降 6.57%；人工工资 1.80 亿元，同比下降 19.41%，主要系施工阶段不同造成相关成本下降所致；分别占营业成本的 58.35%和 11.91%。

5．未来发展

2019 年，公司将聚焦“生态修复+生态文旅+生态产品”战略方向，以“坚持一条主线、强化五大支撑”为实施路径，实现战略升级和市场布局。公司通过强化执行力，强化战略落地和管控提升，强化资金、资本运作和财务管理水平，强化人才队伍建设，强化企业文化建设，构建有机战略系统，助推业务市场突破，实现公司健康、持续发展。公司将坚持创新研发，融合资源建设，致力于成为生态修复龙头企业、生态文旅全产业服务商、生态产品木趣有机覆盖物与新优生态植物国内领先集成生产商。

八、财务分析

公司提供了2018年合并财务报告，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

跟踪期内，公司合并范围注销 2 家一级子公司衡阳美尚生态景观有限公司和毕节美尚生态景观有限公司。注销子公司规模较小，公司财务数据的可比性较强。截至 2018 年底，公司纳入合并范围的一级子公司共 13 家。

1．资产质量

跟踪期内，公司资产规模增长较快，仍以流动资产为主，应收类款项和存货占比大，对资金占用大，资产流动性一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 82.02 亿元，同比增长 18.58%，其中流动资产占 61.34%，非

流动资产 38.66%，资产构成仍以流动资产为　　主。

表7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.44	19.44	14.51	17.69
应收账款	18.49	26.73	17.89	21.81
存货	12.84	18.57	14.75	17.98
流动资产	**47.70**	**68.96**	**50.32**	**61.34**
长期应收款	11.47	16.58	20.11	24.52
商誉	7.93	11.47	7.32	8.93
非流动资产	**21.47**	**31.04**	**31.71**	**38.66**
资产总额	**69.17**	**100.00**	**82.02**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司流动资产 50.32 亿元，同比增长 5.49%。公司货币资金 14.51 亿元，同比增长 7.93%，其中受限资金 1.87 亿元，主要为保函及履约保证金、定期存单质押（质押借款保证金）、银行承兑汇票保证金。公司应收账款 17.89 亿元，同比下降 3.25%，主要为应收工程款；公司 2018 年计提应收账款坏账准备 0.83 亿元；公司应收账款前五名单位合计 9.12 亿元，占比 43.02%，集中度一般，主要系应收项目公司和建设工程公司的工程款。公司存货 14.75 亿元，同比增长 14.87%，主要系建造合同形成的已完工未结算资产增加所致。

截至 2018 年底，公司非流动资产 31.71 亿元，同比增长 47.65%。公司长期应收款 20.11 亿元，同比增长 75.31%，主要系 EPC 和 PPP 项目款增加所致。公司商誉 7.32 亿元，同比下降 7.66%，系金点园林未完成业绩承诺而计提商誉减值准备 0.61 亿元所致。

受限资产方面，截至 2018 年底，公司受限资产 8.60 亿元，占资产比例 10.48%，主要包括货币资金 1.87 亿元、应收票据 0.45 亿元、固定资产 0.24 亿元和应收账款 6.03 亿元。

2．资本结构

跟踪期内，受未分配利润增长影响，公司所有者权益有所增长，权益结构较为稳定。

截至 2018 年底，公司所有者权益 32.51 亿元，同比增长 12.19%，主要系随着利润的增长而未分配利润增长所致。

表 8　公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
股本	6.01	20.74	6.01	18.48
资本公积	15.27	52.69	15.33	47.16
未分配利润	7.83	27.02	11.26	34.65
所有者权益	**28.97**	**100.00**	**32.51**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

跟踪期内，受发行债券影响，公司有息债务有所增长，整体债务负担一般，但债务结构有待改善。随着施工项目的推进，预计债务水平将进一步上升。

截至2018年底，公司负债总额49.52亿元，同比增长23.18%，其中流动负债占79.49%、非流动负债占20.51%，负债结构仍以流动负债为主。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.70	24.12	8.09	16.33
应付账款	14.71	36.58	19.74	39.86
其他应付款	2.28	5.66	2.20	4.45
一年内到期的非流动负债	2.47	6.15	2.80	5.66
其他流动负债	1.72	4.29	2.44	4.93
流动负债	**32.97**	**82.02**	**39.36**	**79.49**
长期借款	2.24	5.57	2.18	4.39
应付债券	4.97	12.37	7.96	16.08
非流动负债	**7.23**	**17.98**	**10.16**	**20.51**
负债总额	**40.20**	**100.00**	**49.52**	**100.00**

注：“其他应付款”科目不包括“应付股利”和“应付利息”科目
资料来源：根据公司审计报告整理

截至2018年底，公司流动负债39.36亿元，同比增长19.39%。短期借款8.09亿元，同比下降16.59%；应付账款19.74亿元，同比增长34.22%，主要系应支付的工程款增加所致；其他应付款2.20亿元，同比下降3.18%，主要系股权激励回购款、收购绿之源股权转让款和金点园林向原股东及其他借款；一年内到期的非流动负债2.80亿元，同比增长13.43%；其他流动负债2.44亿元，同比增长41.81%，系待转销销项税。截至2018年底，公司非流动负债10.16亿元，同比增长40.50%，主要系发行3.00亿元“18美尚专项债01/18美尚01”所致。

有息债务方面，受发行债券影响，截至2018年底公司全部债务23.27亿元，同比增长16.98%。其中，短期债务13.14亿元（占56.44%）、长期债务10.14亿元（占43.56%）。截至2018年底，公司2019~2021年每年需偿还有息债务13.14亿元、1.22亿元和3.66亿元，2019年公司面临一定集中偿还压力，主要为银行短期流动资金贷款的正常到期转贷。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60.37%、41.72%和23.77%，同比均有所上升，债务负担一般。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持相对稳定，利润总额大幅增长，期间费用控制能力一般；公司盈利水平有所上升，盈利能力尚可。

2018年，公司实现营业收入22.99亿元，同比基本保持稳定。营业成本同比下降9.79%。受营业成本下降的影响，公司营业利润率同比增长至34.04%。

期间费用方面，2018年公司期间费用2.56亿元，同比增长50.61%，由管理费用1.25亿元、研发费用0.37亿元和财务费用0.94亿元构成，其中财务费用同比增长138.01%，主要系发行债券所致。公司期间费用率11.14%，同比有所上升，期间费用控制能力一般。

2018年，公司资产减值损失1.49亿元，同比增长33.04%，主要系计提商誉减值损失所致。

2018年，公司实现利润总额4.59亿元，同比增长33.80%，主要系金点园林未实现业绩承诺获得业绩补偿款0.78亿元，同时获得各项政府补助0.05亿元所致。盈利指标方面，2018年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为9.12%和11.90%。跟踪期内，公司盈利水平有所上升，盈利能力尚可。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额由负转正，但现金回笼能力仍较弱；公司投资活动相对较少，资金缺口加大；公司筹资活动现金流量净额大幅下降。

跟踪期内，公司经营活动现金流主要以营业收支为主。2018 年，公司经营活动现金流入量和流出量分别为 12.41 亿元和 10.78 亿元。受主营业务收支净额增加影响，公司经营活动现金流量净额同比增长至 1.64 亿元，由负转正。2018 年，受加强回款影响，公司现金收入比 52.26%，同比有所上升，但现金回笼能力仍较弱。

公司投资活动相对较少，2018 年公司投资活动现金流量净额-2.32 亿元，资金缺口加大，主要系 PPP 项目公司投资支付 2.05 亿元所致。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入量 18.85 亿元，主要系取得借款、发行债券收到的现金，以及子公司收到金点园林原股东及其他借款形成的收到其他与筹资活动有关的现金。筹资活动现金流出量 18.58 亿元，同比大幅增长 109.71%，主要系偿还债务增加以及子公司金点园林归还原股东及其他借款形成的支付其他与筹资活动有关的现金增加所致。2018 年，公司筹资活动现金流量净额 0.27 亿元，同比下降 96.92%。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力一般，长期偿债能力尚可；公司直接和间接融资渠道畅通，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 127.83%和 90.36%，同比均有所下降。受经营活动现金流量净额由负转正影响，经营现金流动负债比为 4.16%，对流动负债保障能力弱。2018 年底，公司非受限现金类资金资产 13.92 亿元，为同期短期债务的 1.06 倍，保障能力一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 5.96 亿元，同比增长 35.84%，其中利润总额 4.59 亿元、费用化利息支出 1.22 亿元、折旧摊销 0.15 亿元。全部债务/EBITDA 为 3.91 倍，同比有所下降。EBITDA 利息倍数 4.89 倍，同比也有所下降。总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至2018年底，公司无对外担保事项。

截至 2018 年底，公司获得各银行等金融机构授信额度共计 21.81 亿元，已使用额度 14.32 亿元，未使用额度 7.49 亿元，公司间接融资渠道通畅。公司为深交所上市公司（300495.SZ），具备资本市场直接融资渠道。

6. 母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 45.42 亿元（占合并口径 55.38%），同比增长 24.41%，主要系货币资金、应收票据及应收账款、长期应收款、长期股权投资、其他非流动资产增加所致。

截至 2018 年底，公司所有者权益 26.75 亿元（占合并口径 82.28%），同比增长 2.39%，主要系未分配利润增长所致。截至 2018 年底，公司负债总额 29.75 亿元（占合并口径 60.08%），同比增长 54.24%，主要系应付票据及应付账款、其他应付款、应付债券增加所致。

2018 年，母公司实现营业收入 9.15 亿元（占合并口径 39.80%），同比增长 94.48%，主要系生态修复业务扩张增加所致；期间费用 1.33 亿元，同比增长 83.07%，主要系财务费用增加所致；利润总额 1.51 亿元，同比增长 57.78%，主要系获得业务补偿款所致。

2018 年，母公司经营活动现金流量净额 3.42 亿元，投资活动现金流量净额-4.12 亿元，筹资活动现金流量净额 2.15 亿元。

九、存续债券偿还能力分析

截至 2018 年底，公司无一年内到期的应付债券，存续债券的短期偿债压力小，未来集中兑付压力一般，偿债风险小。

截至 2018 年底，公司存续债券余额 8.00 亿元，无一年内到期兑付债券。若存续债“17 美尚 01”投资者于第 3 个计息年度末行使回售选择权，公司将于 2020 年集中偿付存续期债券 5.00 亿元。2018 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 12.41 亿元、1.64 亿元和 5.96 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值保障强，公司存续债券未来偿债风险小。

表10　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	5.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.48
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.33
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.19

资料来源：联合资信整理

此外，“18 美尚专项债 01/18 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”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，深圳高新投主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，有效增强了“18 美尚专项债 01/18 美尚 01”本息偿还的安全性。

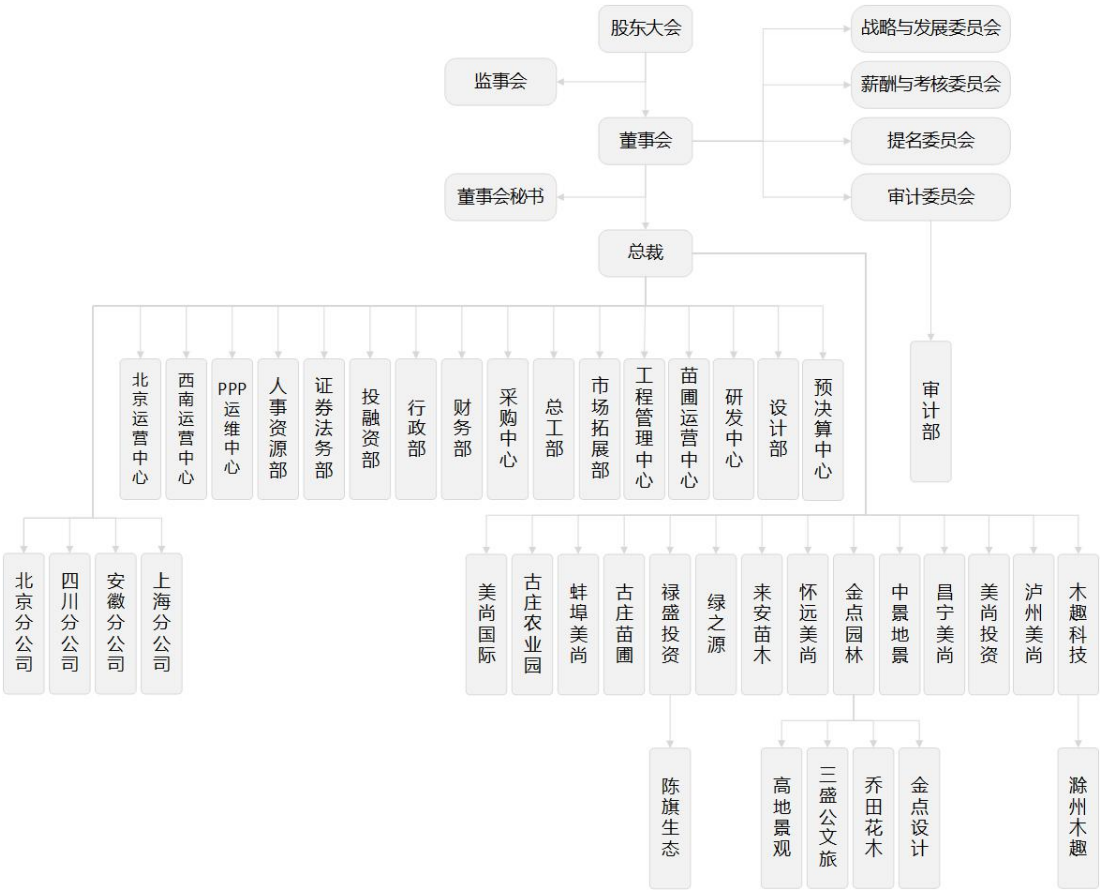
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“18 美尚专项债 01/18 美尚 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司前十名股东持股情况表

股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
王迎燕	250479882	36.82
无锡文旅一期产业投资中心(有限合伙)	26495726	3.89
无锡国联产业投资有限公司-无锡国联新美投资中心(有限合伙)	26495726	3.89
江苏新扬子造船有限公司	26495726	3.89
徐晶	21271183	3.13
龙俊	16840938	2.48
石成华	15289800	2.25
周峰	9930000	1.77
陆兵	11448134	1.68
潘乃云	10563167	1.55

附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年底公司合并范围子公司情况

子公司全称	业务性质	级次	持股比例
上海中景地景园林规划设计有限公司	服务业	一	100.00%
无锡古庄美尚生态苗圃有限公司	种植业	一	100.00%
来安县美尚生态苗木有限公司	种植业	一	100.00%
蚌埠美尚生态景观有限公司	建筑业	一	100.00%
怀远县美尚生态景观有限公司	建筑业	一	100.00%
美尚国际（老挝）生态景观有限公司	建筑业	一	100.00%
无锡市古庄现代农业园建设发展有限公司	建筑业	一	85.00%
昌宁县美尚生态景观有限公司	建筑业	一	100.00%
无锡美尚生态投资管理有限公司	股权投资	一	100.00%
泸州美尚学士山投资建设有限公司	建筑业	一	90.00%
呼伦贝尔市禄盛投资管理合伙企业（有限合伙）	股权投资	一	直接持股 99.00%，间接持股 1%
江苏绿之源生态建设有限公司	建筑业	一	100.00%
重庆金点园林有限公司	建筑业	一	100.00%

资料来源：审计报告

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.16	14.83	15.78
资产总额（亿元）	48.43	69.17	82.02
所有者权益（亿元）	26.06	28.97	32.51
短期债务（亿元）	6.03	12.68	13.14
长期债务（亿元）	3.63	7.21	10.14
全部债务（亿元）	9.65	19.90	23.27
营业收入（亿元）	10.55	23.04	22.99
利润总额（亿元）	2.47	3.43	4.59
EBITDA（亿元）	2.83	4.39	5.96
经营性净现金流（亿元）	-1.84	-1.96	1.64
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.85	1.42	1.18
存货周转次数(次)	0.98	1.66	1.10
总资产周转次数(次)	0.22	0.39	0.30
现金收入比(%)	34.45	49.76	52.26
营业利润率(%)	31.12	27.08	34.04
总资本收益率(%)	6.70	7.49	9.12
净资产收益率(%)	8.02	9.81	11.90
长期债务资本化比率(%)	12.22	19.93	23.77
全部债务资本化比率(%)	27.03	40.71	41.72
资产负债率(%)	46.19	58.11	60.37
流动比率(%)	155.04	144.67	127.83
速动比率(%)	115.55	105.72	90.36
经营现金流动负债比(%)	-9.85	-5.96	4.16
全部债务/EBITDA（倍）	3.41	4.54	3.91
EBITDA/利息倍数（倍）	9.27	5.35	4.89

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4　深圳市高新投集团有限公司 2019 年主体长期信用评级报告

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司

承 诺 书

本机构承诺出具的《深圳市高新投集团有限公司2019年主体长期信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇一九年五月二十四日

信用等级公告

联合〔2019〕1357号

联合资信评估有限公司通过对深圳市高新投集团有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定深圳市高新投集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年五月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

深圳市高新投集团有限公司
2019 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间

2019 年 5 月 24 日

主要数据 单位：亿元、倍、%

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资产总额	205.27	134.70	78.99
所有者权益	117.87	111.96	65.59
担保责任余额	1107.39	974.22	1167.05
净资产担保倍数	9.40	8.70	17.79
净资本担保倍数	16.38	13.27	29.21
净资本比率	57.37	65.55	60.90
当期担保代偿率	0.09	0.01	0.28
当期代偿回收率	107.86	960.21	41.55
项目	**2018 年**	**2017 年**	**2016 年**
营业总收入	20.85	15.05	11.01
净利润	11.33	8.35	7.09
平均资产收益率	6.67	7.81	8.80
平均净资产收益率	9.86	12.24	10.94

注：2017 年平均净资产收益率在计算时剔除了年末到账的增资款项

数据来源：公司审计报告及提供的其他资料，联合资信整理

分析师

卢司南 谢冰姝

电话： 010-85679696

传真： 010-85679228

邮箱： lianhe@lhratings.com

地址： 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址： www.lhratings.com

评级观点

深圳市高新投集团有限公司（以下简称“公司”）是深圳市人民政府出资组建的国有控股公司，主要经营担保及投资业务。公司成立以来，逐步形成了适应自身发展阶段的内控与风险管理体系。目前公司担保业务产品体系较为完善，业务经营区域以深圳市为主，并逐年辐射全国各主要城市。近年来，公司通过不断的增资扩股，使其资本实力得到较大提升。另一方面，公司主要服务中小企业，近年来国内中小企业经营压力上升，需持续关注公司未来可能出现的代偿情况；公司委托贷款业务规模上升较快，在宏观经济下行的背景下，委托贷款资产质量明显下行，相关信用风险需关注。随着业务对资本的消耗，公司净资本覆盖率明显下降，风险抵御水平有所削弱。目前公司本部未有担保牌照，拟通过引入战略投资者的方式在 2019 年 12 月 31 日前完成对下属子公司深圳市高新投融资担保有限公司（以下简称“融资担保子公司”）的增资工作，以提高融资担保公司的担保额度；增资完成后，公司资本实力将有所提升，相关风险指标或得以改善。

综上，联合资信评估有限公司确定深圳市高新投集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。以上评级结论反映了深圳市高新投集团有限公司代偿能力最强，风险最小。

优势

1. 作为深圳市人民政府出资组建的国有控股公司，公司业务发展过程中承担了部分政策性职能，也得到当地政府部门较大力度的支持。
2. 公司业务创新能力较强，产品体系较为健全，担保业务结构逐步优化，盈利水平良好。
3. 公司人力资源体系不断完善，核心员工稳定性较高。

4. 公司作为深圳市政府构建风险共济机制的抓手，接收政府提供的共济资金 50.00 亿元发挥纾困效用，资金实力有所提升，体现公司在当地经济发展中所发挥的重要职能。

关注

1. 公司本部未取得融资担保牌照，拟完成对融资担保子公司的增资工作，以提高融资担保公司的担保额度，业务连续性所产生的相关风险需关注。
2. 随着国内宏观经济增速放缓，国内中小企业经营压力上升，公司委托贷款资产质量明显下行，代偿规模也有所上升，相关信用风险需关注。
3. 在公司委托贷款业务规模较快增长、且与债券担保业务有客户重合的情况下，公司面临的风险管理压力有所上升，风险控制水平需提高。

声　明

一、本报告引用的资料主要由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2019 年 5 月 24 日至 2020 年 5 月 23 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

深圳市高新投集团有限公司
2019 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

深圳市高新投集团有限公司（以下简称“公司”）前身为深圳市高新技术产业投资服务有限公司，系经深圳市人民政府批准，于 1994 年 12 月成立的国有控股公司，2011 年 12 月更名为现名，主要经营担保及投资业务。2015 年，公司引入深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）、恒大企业集团有限公司、深圳市海能达投资有限公司 3 家战略投资者，实现从纯国有企业到混合所有制企业的转变。自成立以来，公司历经数次增资扩股，2018 年末股本增至 88.52 亿元；深圳市人民政府通过深圳市投资控股有限公司、深圳市财政金融服务中心、深圳市远致投资有限公司等 4 家企业间接持有公司 68.11%的股权，为公司实际控制人。公司前五大股东持股情况见表 1，股权结构图见附录 1。

表 1　公司股东及持股情况　　单位：%

序号	股东名称	持股比例
1	深圳市投资控股有限公司	41.80
2	深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）	20.00
3	深圳市财政金融服务中心	14.94
4	深圳市远致投资有限公司	11.04
5	恒大企业集团有限公司	9.51
合计		97.29

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司经营范围：融资担保、金融产品担保、保证担保、委托贷款、创业投资、小额贷款、典当贷款等服务。

公司集团本部设有金融产品事业部、发展研究部、企业管理部、党群办公室、人力资源部、行政办公室、计划财务部、风险管理部、法律事务部、信息技术部、审计部、评审会（决策会）秘书处、政府专项资金管理部等职能部门。公司通过其子公司深圳市高新投保证担保有限公司在全国重点及省会城市（除新疆和西藏）设立 6 家分公司和 25 个办事处；设立 8 家子公司分别负责融资担保、创业投资、保证担保、小额贷款、典当业务和受托管理股权投资基金的经营管理工作。

截至 2018 年末，公司资产总额 205.27 亿元，其中货币资金 22.03 亿元，发放贷款及垫款净额 139.46 亿元；负债总额 87.40 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 4.27 亿元；所有者权益 117.87 亿元；担保责任余额 1107.39 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 20.85 亿元，其中担保业务收入 8.24 亿元；净利润 11.33 亿元。

公司注册地址：深圳市罗湖区东门街道城东社区深南东路 2028 号罗湖商务中心 3510-22 单元

法定代表人：刘苏华

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%（见表 2），较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨

幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为

16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

表 2　宏观经济主要指标　　单位：%、亿元

项目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
GDP 增长率	6.6	6.9	6.7	6.9	7.4
CPI 增长率	2.1	1.6	2.0	1.4	2.0
PPI 增长率	3.5	6.3	-1.4	-5.2	-1.9
M2 增长率	8.1	8.2	11.3	13.3	12.2
固定资产投资增长率	5.9	7.0	8.1	10.0	15.7
社会消费品零售总额增长率	9.0	10.2	10.4	10.7	10.9
进出口总额增长率	9.7	14.2	-0.9	-7.0	2.3

进出口贸易差额	23303	28718	33523	36865	23489

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理

2. 担保行业发展

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的信用担保体系迅速发展。

但另一方面，由于我国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续增加。为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机构)，并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

目前，担保机构经营的业务品种主要包括融资担保业务及非融资担保业务，其中融资担保业务主要包括为被担保人贷款、互联网借贷、融资租赁、商业保理、票据承兑、信用证等债务融资提供担保的借款类担保业务，为被担保人发行债券等债务融资提供担保的发行债券担保业务，以及为被担保人发行基金产品、信托产品、资产管理计划、资产支持证券等提供担保的其他融资担保业务。非融资担保业务主要包括经营投标担保、工程履约担保、诉讼保全担保等。

近年来，宏观经济增速放缓、银行业不良贷款率不断上升加大了担保公司面临的代偿风险，此外银行普遍收紧了银担合作渠道，降低担保机构授信额度，甚至有的银行暂停与民营担保机构的合作，加大了担保机构生存压力。受上述因素影响，加之国内资本市场的蓬勃发展，担保公司纷纷进行业务结构调整，部分实力较强的担保机构已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保公司。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。自 2009 年我国首家专门债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限公司发起设立以来，活跃在资本市场上的金融担保公司（含增信公司）有几十家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有省政府背景、专业化水平较高的金融担保公司，这对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。此外，低风险性质的非融资担保业务近年来也逐步得到重视，未来将成为担保机构拓展低风险业务的新选择。

资本实力方面，为应对风险、加强资本储备以及开展业务的需要，担保公司增资扩股的意愿有所上升，尤其是能够开展债券担保业务的金融担保公司，其多为省属国有控股，部分还承担着政策性义务，政府支持力度及意愿强，净资产规模不断增长。从股东背景看，除了传统的地方性质政府及企业股东外，目前已有部分省级国有担保公司获得了政策性银行或政策性银行基金注资的先例，例如重庆进出口信用担保有限公司、东北中小企业信用再担保股份有限公司以及四川省金玉融资担保有限公司等。2018 年 7 月 26 日，国家融资担保基金有限责任公司注册成立，未来将通过股权投资的方式向各省级担保公司

进行增资，向各省市区建立由国家牵头的自上而下的担保信用体系，省级国有控股且专业化水平较高的担保机构将面临更大的机遇。

盈利、投资及风险管理方面，近年来担保行业竞争日趋激励，加之担保代偿率的上升，对担保机构收入带来一定负面影响；省属政策性担保公司为支持地方中小企业而适当降低担保费率，也对盈利造成一定压力。此外，由于利率市场化等因素，担保公司贷款利息收入及投资收益也受到一定影响。为此，部分自有资金运作能力较强的金融担保公司纷纷拓展资金使用渠道、提高资金运作效率，加大了委托贷款、信托、资产管理计划等风险较高资产的配置力度，其投资资产（尤其是Ⅱ级及Ⅲ级资产）比重呈上升趋势，从而导致净资本比率不断下降、面临的表内外风险有所积聚。此外，债券市场的快速发展、城投债去政府信用背书的监管环境带来了对高评级担保公司的需求，金融担保公司债券担保责任余额保持快速增长，担保倍数升高且单笔债券风险敞口较大，这将导致金融担保公司承担的担保业务风险持续上升。

3．政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009 年 2 月 9 日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》(下称《通知》)，《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议(以下简称“联席会议”)，加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010 年 3 月 8 日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行管理办法》(以下简称《办法》)。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》在融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和外部监管等方面均作了具体的规定。

为推进担保行业规范制度体系的建设，近年来，包括国务院、财政部、工业和信息化部、农业部、银监会、联席会议、中国证券业协会等监管部门下发了一系列文件，对担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、资本金运用、担保保证金管理、开展证券市场担保业务等问题进行了规范，并要求发挥政府主导作用，大力发展政府支持的融资担保机构，推进再担保体系建设；构建政银担三方共同参与的合作模式，加快发展小微企业和“三农”服务的新型融资担保企业，促进担保行业的健康发展。

2015 年 8 月，国务院法制办公开了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》，2017 年 6 月经国务院常务会议审议通过，2017 年 8 月颁布并于 2017 年 10 月 1 日起正式实施。《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“条例”）明确了融资担保公司的监督管理体系，强化了中央与地方政府的分层监管职责，并对设立融资担保公司及跨区域分支机构所需的准入条件、融资担保公司退出机制、融资担保公司开展业务的经营规则以及所承担的法律责任均予以了明确规定。此外，条例强化了融资担保公司在支持普惠金融、降低社会融资成本方面的地位，同时推动政府性融资担保公司体系的发展，建立政府、银行业金融机构、融资担保公司合作机制，进一步鼓励、支持融资担保公司为小微企业和“三农”提供融资担保服务。

2018 年 4 月 2 日，中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）发布了《关于印发《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1 号），制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》。其中，《融资担保业务经营许可证管

理办法》旨在规范监督管理部门对融资担保业务经营许可证的管理，促进融资担保公司依法经营，维护融资担保市场秩序。《融资担保责任余额计量办法》旨在规范融资担保公司经营活动，防范融资担保业务风险，准确计量融资担保责任余额。《融资担保公司资产比例管理办法》是为引导融资担保公司专注主业、审慎经营，确保融资担保公司保持充足代偿能力，优先保障资产流动性和安全性。《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》旨在规范银行业金融机构与融资担保公司业务合作行为，维护双方合法权益，促进银担合作健康发展，更好地服务小微企业和“三农”发展。银保监会表示，各地可根据《条例》及四项配套制度出台实施细则，实施细则应当符合《条例》及四项配套制度的规定和原则，且只严不松。

2018 年 7 月 26 日，国家融资担保基金有限责任公司注册成立，由财政部联合商业银行共同发起，初始注册资本 661.00 亿元，其中财政部持股 45.39%。国家融资担保基金有限责任公司经营范围主要包括再担保业务、项目投资、投资咨询以及监管部门批准的其他业务，未来将采取股权投资、再担保等形式支持各省（区、市）开展融资担保业务，带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创业创新，着力缓解小微企业、“三农”等普惠领域融资难、融资贵问题，并支持战略性新兴产业的发展。

2019 年 2 月 14 日，国务院办公厅发布了《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发〔2019〕6 号文）（以下简称“国办发 6 号文”）意在解决小微企业和“三农”融资难的问题，进一步推进国家融资担保基金与省级平台共建担保体系。国发办 6 号文明确要求政府性融资担保、再担保机构聚焦支小支农主业，不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信，不得向非融资担保机构进行股权投资，以及其他与之配套的支持政策。与此同时，国发办 6 号文还在担保业务转型、银担合作风险分担机制设计等方面对政策性担保机构加以规范。未来，政策性担保机构的业务重心将向“三农”及小微企业客户倾斜，行业发展将更为规范。

总体看，随着担保行业的不断发展，政府及监管部门日益重视担保行业规范、健康、持续的发展，出台了一系列相关政策扶植并规范融资担保机构发展，鼓励并引导融资担保公司为“三农”及小微企业服务，这将有助于防控融资担保行业风险集中，促进担保行业的健康发展。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司是深圳市人民政府出资组建的国有控股担保集团。2017 年 11 月 24 日，公司签署增资协议，由深圳市投资控股有限公司、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远致富海三号投资企业（有限合伙）四位股东共同增资 40.00 亿元。截至 2018 年末，公司股本 88.52 亿元，实际控制人为深圳市人民政府；深圳市人民政府通过深圳市投资控股有限公司、深圳市财政金融服务中心、深圳市远致投资有限公司等 4 家企业间接持有公司 68.11%的股权。作为公司实际控制人，深圳市政府除提供资本金支持外，还牵头组建了深圳市再担保体系，提供后续的风险补偿支持；此外，将深圳市科技资金和技改资金交由公司评估与发放，在项目推荐方面给予公司一定支持。

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

股东会是公司的最高权力机构。自成立以来，公司按照公司章程及相关议事规则召集和召开股东会，保证全体股东的知情权、参与权和表决权。近年来，公司召开多次股东会，分别就董

事会提交的集团及子公司增资、利润分配方案等事宜进行讨论，相关股东均出席会议并对方案进行表决通过。

公司董事会由11人组成，其中独立董事3人。董事长是公司的法定代表人，由深圳市国资委推荐提名，董事会选举产生。董事会下设战略与预算委员会、审计与风险管理委员会、薪酬与考核委员会和提名委员会四个专业委员会。近年来，公司召开多次董事会会议，审议并通过集团及子公司增资、利润分配、设立融资及金融产品事业部等重大议案。

公司监事会由3人组成，其中包含职工监事1名。公司监事会对董事会和经营管理层进行监督，对股东会负责并向其报告工作。近年来，公司监事会召开多次会议，涉及监事会工作报告、财务报告、利润分配、经营管理层履职情况等多项议案，较好地履行了监督职能。

公司经营管理层由8人组成，包括总经理、副总经理、首席合规官和首席风险官等。经营管理层根据董事会授权负责公司的日常经营管理工作；行使的职权包括主持经营管理工作、组织实施股东会决议和董事会决议、制定年度经营计划和投资方案、拟定基本管理制度和制定公司具体规章等。公司下属子公司总经理均由公司管理层兼任。近年来，公司经营管理层能够按照公司章程及董事会授权开展日常经营管理，落实股东会和董事会的议定事项，履行董事会赋予的职责。

总体看，公司实际控制人为深圳市人民政府，对公司支持力度较大。公司建立了较为规范的法人治理结构，各治理主体能够履行各自职责，公司治理水平较好。

2. 内部控制

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

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

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

3. 发展战略

公司根据外部经济环境和自身发展战略目标修订了“十三五”（2016—2020年）发展战略规划，明确发展思路和中心任务，到“十三五”末发展成为集资产管理、保证担保、融资和金融产品担保为一体的综合性类金融控股集团。

为实现上述战略目标，公司制定如下措施：逐步完善公司法人治理结构，建立符合市场要求和行业发展特点的薪酬制度和长效激励方案；通过委员会制，对各专业子公司的业务及风险进行统一协调和总体风险控制，实现集中统一管理；不断进行业务创新，通过拓展多元化业务，提升自身盈利水平；通过兼并重组、直接上市等途径，尽快登陆国内资本市场，在资本金补充机制和管理体制以及激励机制等方面取得突破；建立以客户为中心的业务管理体系，形成担保行业自有的客户关系管理系统（即CRM系统），进一步提高业务管理系统的精细化管理水平。

整体看，公司战略规划清晰，未来发展目标和战略定位符合现阶段自身发展情况。

四、业务经营分析

公司成立于1994年12月，前身为深圳市高新技术产业投资服务有限公司，是深圳市委、市

政府为解决中小科技企业融资难问题而设立的专业金融服务机构，现已发展成为全国性创新型类金融服务集团，主要为深圳市孵化期和初创期的科技企业提供融资担保服务。目前，公司通过 8 家子公司分别开展直接融资担保、创业投资、保证担保、小额贷款、典当业务和受托管理股权投资基金业务；公司本部金融产品事业部负责开展直接融资担保业务。

1．担保业务发展情况

公司担保业务品种主要为间接融资担保、直接融资担保和非融资担保；其中，间接融资担保主要为银行贷款担保，直接融资担保主要为债券担保，非融资担保主要为工程保证担保。

受国内宏观经济下行、中小企业经营风险加剧等因素影响，公司不断调整担保业务结构，控制间接融资担保规模，主要发展直接融资担保和非融资担保业务。近年来，公司担保业务规模有所波动；2017 年受保本基金产品被停止审批的影响，公司担保业务规模有所下降；2018 年，得益于担保的重庆市蚂蚁小微小额贷款有限公司（以下简称“蚂蚁小微”）所发行资产支持证券规模较大，公司担保业务规模恢复增长。截至 2018 年末，公司担保责任余额为 1107.39 亿元（见附录 3：表 1）。

（1）间接融资担保业务

公司间接融资担保业务主要为银行贷款担保，由子公司高新投融资担保有限公司（以下简称“高新投融资担保”）负责运营。公司银行贷款担保业务分为流动资金贷款担保、固定资产投资贷款担保和综合授信额度担保。目前，公司已与中国银行、平安银行等 27 家银行建立合作关系，获得授信额度超 800 亿元。

近年来，受宏观经济下行等因素的影响，国内中小企业经营风险加大，偿债能力减弱，公司在稳定发展担保业务的同时逐步调整业务结构，着力控制风险较大的银行贷款担保业务规模。公司持续优化间接融资担保业务结构，大力培育并扶持有核心竞争力的中小微科技型企业，并贯彻以下两个方面的措施：一是重点拓展盈利能力强、成长性好、技术含量较高的战略性新兴产业，在保企业中科技型企业的占比不断提升。二是对经营处于下行趋势的企业或项目进行主动淘汰，同时积极开拓有成长性的新项目。

近年来，公司间接融资担保规模整体保持稳定，占担保责任余额的比重呈下降趋势。截至 2018 年末，公司间接融资担保责任余额 54.80 亿元，占担保责任余额的比重为 4.95%。

（2）直接融资担保业务

公司直接融资担保业务主要为金融产品担保，包括保本基金担保和债券担保，由公司金融产品事业部负责运营。公司担保的保本基金分为专户和公募基金，目前公司主要的合作对象均为国内大型公募基金，担保期限均为 2~3 年。公司承保的保本基金为附带追索权的保本基金，即在保本基金发生投资亏损时，基金公司先以自身盈利填补亏损，不足部分才由公司进行差额弥补，公司可在后续期间就代偿部分向基金公司进行追偿。公司债券担保的业务对象主要为非公开、小公募的交易所公司债券，发行金额多集中在 3~5 亿元，期限多为 3+2 或 2+1 年，发行主体的信用评级集中在 AA-和 AA 级别，反担保措施多为信用反担保。

2015 年以来，国内资本市场出现剧烈动荡，并经历数次降息，对公司担保业务特别是债券担保业务造成较大影响。为此，公司调整担保业务结构，加大保本基金担保业务的发展力度；2017 年 2 月，证监会发布《关于避险策略基金的指导意见》，保本基金将被调整为避险策略基金，连带责任担保机制被取消；加之 2018 年随着资管新规的落地，公司调整金融产品担保业务结构，业务重心逐步向债券担保业务转移。截至 2018 年末，公司直接融资担保责任余额 675.85 亿元，占期末总担保责任余额的 61.03%。其中，保本基金担保责任余额 150.38 亿元，较之前年度下

降明显；债券担保责任余额 525.47 亿元，较之前年度大幅增长，这主要是蚂蚁小微资产支持证券担保业务规模较大所致。

根据 2017 年 10 月 1 日施行的《融资担保公司监督管理条例》第二条规定，债券增信业务纳入融资担保范围，从事债券增信业务需要获得融资担保牌照；而目前公司本部未有担保牌照。公司拟通过引入战略投资者的方式，在 2019 年 12 月 31 日前完成对下属子公司深圳市高新投融资担保有限公司（以下简称“融资担保子公司”）的增资工作，以提高融资担保公司的担保额度，从而将金融产品担保增信业务下沉到拥有融资担保牌照的融资担保子公司开展，集团公司本部将不再开展融资担保业务。

（3）非融资性担保业务

目前，公司开展的非融资性担保业务主要为保证担保和诉讼保全担保，其中保证担保业务由全资子公司深圳市高新投保证担保有限公司（以下简称“高新投保证”）负责经营。公司保证担保业务主要为工程担保，其担保业务品种分为支付保函、履约保函、预付款保函、投标保函等，客户主要为具备二级资质以上的工程企业。

公司保证担保业务起步较早，通过子公司高新投保证在全国主要城市设立分公司或办事处，在客户基础、渠道建设、品牌推广等方面形成了一定的积累。近年来，公司大力发展工程保证担保业务，保证担保责任余额整体保持在较稳定规模。截至 2018 年末，公司非融资担保责任余额 376.74 亿元，占总担保责任余额的 34.02%；其中工程保证担保责任余额 363.51 亿元，诉讼保全担保责任余额 13.23 元。

总体看，公司担保业务品种较为丰富，业务结构根据宏观经济环境及市场变化而有所调整。

2. 创投业务

公司自 1996 年开始开展创业投资业务，2011 年 6 月成立子公司深圳市高新投创业投资有限公司（以下简称“高新投创投”）负责创业投资业务的运营。高新投创投主要通过直接股权投资并结合融资担保的方式开展中小科技企业的创投业务。近年来，公司一方面不断完善项目决策流程、规章制度、合规审查、责任分配、投后管理等；另一方面，充分利用立项会讨论机制丰富员工视野，注重行业项目挖掘，依托项目开展行业研究。在项目选择方面，公司优先选择具有较高科技含量且具有较大增值潜力的项目进行投资，保证投资资金的安全性、收益性和流动性。

高新投创投在业内率先提出并实施“投资与担保联动”机制，聚焦高精尖科技领域，致力于发掘小而美的中小企业，依托“股权+债券+增值服务”的优势为投资企业提供丰富、全面的投后综合服务。在目前的宏观经济形势下，高新投创投优先选择处于成长期的企业进行投资。截至 2018 年末，公司累计投资项目近 150 个，其中 8 家企业在 A 股、H 股上市，4 家企业并购上市。

总体看，公司对创投业务较为重视，集团内担保业务资源丰富有助于创投业务渠道拓展，投资项目上市后利润回报率较高，未来有望成为公司重要的收入增长点。

3. 其他业务

除担保业务之外，公司其他业务品种涵盖委托贷款、小额贷款、典当借款等，主要通过公司本部以及下属子公司开展上述业务。2018 年，在经济下行、股市行情波动较大等因素的影响下，深圳市政府 2018 年 10 月出台政策，从债权和股权两个方面入手，构建风险共济机制，降低深圳 A 股上市公司的股权质押风险，改善上市公司的流动性；公司作为深圳市政府构建风险共济机制的抓手，接收政府提供的共济资金 50.00 亿元发挥纾困效用。

在委托贷款业务方面，公司主要通过自有资金开展业务，另有少量政府专项资金委托贷款。近年来，公司自有资金委托贷款余额占全部委托

贷款余额的比重达到90%以上。自有资金委托贷款投放的客群主要为公司曾提供担保服务或参与扶持上市的上市公司、融资担保业务涉及的中小企业客户、保证担保业务的工程类企业客户等，反担保措施主要为股票质押、个人连带保证等。公司委托贷款的期限主要集中在1年期以内。近年来，公司委托贷款规模快速增长，2018年末委托贷款净额130.20亿元，其中包括自有资金委托贷款104.14亿元、政府专项资金委托贷款2.75亿元和共济资金23.30亿元。2018年以来，受宏观经济下行等因素的影响，部分委托贷款客户的资金流出现问题，导致公司委托贷款资产质量下行明显。截至2018年末，公司委托贷款余额131.15亿元，委托贷款业务的不良贷款率较之前年度明显上升。

公司小额贷款业务由子公司深圳市高新投小额贷款有限公司（以下简称“高新投小贷”）负责经营。高新投小贷是为解决深圳市中小微企业的小额、短期资金需求而设立的专业融资平台，以母公司为依托，利用母公司的客户资源开展小额信用贷款业务。截至2018年末，高新投小贷的小额贷款余额7.82亿元；不良贷款率3.58%，较之前年度明显上升。

公司典当业务由控股子公司深圳市华茂典当行有限公司（以下简称“华茂典当”）负责开展。2018年，公司典当金额1.74亿元，实现典当业务收入1.28亿元。

总体看，近年来公司委托贷款业务规模明显增长，在宏观经济下行的背景下，相关资产质量下行明显，相关信用风险需关注。

五、风险管理分析

近年来，公司已形成较为成熟的风险管理体系，按照业务板块形成了融资业务、保证担保业务和创业投资业务的风险管理办法；其中融资业务包括融资担保、委托贷款、小贷业务和典当业务。此外，基于对宏观经济发展前景的预判，公司对业务拓展所涉及的行业进行调整，重点拓展盈利能力强、成长性好、技术含量较高的战略性新兴产业，对处于下行趋势的企业或项目进行主动淘汰，不断优化客户结构，提高准入门槛，以降低代偿风险。

1. 业务风险管理

- 项目受理及项目调查

公司在进行项目初审时遵循项目经理A、B角原则，即项目调研须经项目经理A、B角共同完成；A角作为第一负责人对客户进行资料收集并出具调研报告，B角协助A角进行调研并承担代偿金额20%的风险责任，对调研报告出具独立意见并提交至业务部门进行初审。其中，创业投资业务较为特殊，实行项目小组制：项目A角为项目负责人，负责撰写《投资项目立项建议书》，由子公司高新投创投的总经理、副总经理决定是否立项；B角、C角为项目组成员，负责撰写《投资项目可行性研究报告》，作为投资项目决策的依据。

- 项目评审及审批

项目经过业务部门初审后须交由机构审核，不同的业务类型之间存有差异。创业投资业务方面，投资额在3000万元以下的项目需提交集团公司董事长做最后审批，投资额在3000万元以上的项目需提交至集团公司董事会讨论，并由第一大股东深圳市投资控股有限公司（以下简称“深圳投资控股公司”）做最后审批；在得到各层级审议批准后，为了降低投资风险，公司设立了跟投机制，公司员工参投金额占项目总金额的20%以上时该项目方可通过。

对于创业投资以外的业务，所有项目均须经过相关评审会或决策会的会议评审；其中评审会主任由公司集团领导班子成员兼任，其他评审委员由公司集团总裁办公会任命，每次会议评审委员人数为5人，与会委员2/3以上同意视为通过；决策会主任由公司集团总裁兼任，集团副总裁均为决策委员，每次会议的决策委员人数为7人，参会委员2/3以上同意视为通过，决策会主任对

所有项目具有一票否决权。

● 项目后期监管、代偿及追偿处置

融资担保项目的保后管理主要是通过对担保对象以及影响担保对象按期还款的相关因素进行监控和分析，及时发现风险预警信号。项目经理 A 角定期对已担保项目进行检查，风险管理部负责监督；集团风险管理部对所有项目进行稽核监控，每季度稽核项目的个数不低于 10%。公司制定了担保项目代偿和追偿制度；当此类项目出现代偿风险时，相关的项目经理需参照公司《融资担保业务管理规定》对项目进行风险认定，然后对客户进行代偿有效性审查，分析项目风险原因、可能的化解途径，并提交风险项目移交报告，经公司集团总经理审批后移交至法律事务部。此外，子公司高新投融资担保制定了相应的风险补偿金制度，风险补偿金包括从收入中计提和税后利润转入两部分，实行专户管理，不参与营运资金的周转，以对冲风险代偿给公司带来的损失。

保证担保类业务的保后管理由项目客户经理 A 角负责，子公司高新投保证的风险控制部门对所有在保项目进行日常监管，公司集团风险管理部对在保项目进行稽核监控，每季度稽核项目个数不低于当季发出保函项目的 2%。当此类项目出现代偿风险时，公司启动索赔应急机制，并按照如下流程报批：客户经理 A 角→区域总监→高新投保证主管风险副总经理→集团风险管理部负责人→保证公司总经理→集团法律事务部。如相关项目造成公司代偿，公司须在一个月内启动追索法律程序，向保函申请人提出赔偿诉求。

创业投资类的项目实施完毕后，由高新投创投统一管理。高新投创投指定专门的投资项目经理作为该投资项目的后期管理人；对于完成投资并经过一至两个完整会计年度营运的项目，以及延期一年以上未完成的项目，应当组织后评价工作；对分阶段实施、时间跨度较长的投资项目，可按阶段进行后评价。公司创业投资项目的后评价工作可以由公司自查，也可以由深圳投资控股公司检查。当此类项目出现风险时，项目后期管理人应参照《融资担保业务管理规定》中风险项目管理的相关内容对该项目进行风险认定，在认定后 5 个工作日内提交风险项目移交报告，报送集团公司研究和决策。

整体看，公司根据业务类型制定了不同的项目后期管理制度，提出了有针对性的风险化解的手段。

● 反担保管理

公司将设定反担保措施作为风险控制的重要手段，目前已采取的反担保措施主要包括：房产抵押、保证金、存单质押、银行承兑汇票质押、动产抵押、股权质押、企业保证、个人保证、法人保证等。公司根据被担保企业和项目的实际情况采取一种或几种保证措施，以达到风险缓释的效果。近年来，公司的反担保措施对担保本金的覆盖率保持在 50%以上。

保证担保业务方面，由于其拥有“只有完成工程项目才能获取利益”的业务特点，且公司仅针对履约进行担保，因此具有总体违约率较低的业务特征。公司对于此类业务主要采取信用担保的反担保措施，如果工程项目明确由其他企业或个人合作，则要求增加合作企业或个人反担保。若客户为民营企业，当保函金额大于 3000 万元时，客户须提供企业实际控制人的个人反担保。

直接融资担保业务方面，公司目前主要经营的是保本基金担保及上市公司债券担保业务，在进行客户筛选时主要挑选优质基金管理公司及管理团队，对于保本基金担保业务进行实际控制人反担保；对于上市公司的债券担保业务，公司坚持不以抵押物作为担保条件，而以企业发展预期为评判标准，纯信用担保项目金额和个数逐年上升。

间接融资担保业务方面，受宏观经济下行、中小企业违约风险上升的影响，公司主要用房产抵押物作为反担保措施，且抵押的房产集中在深圳本市。

委托贷款业务方面，公司此类业务的客户主

要为上市公司及个人股东，客户实力较强。针对此类客户，公司主要采取个人保证的反担保措施和股票质押的反担保措施，存在一定的信用风险。

总体看，公司针对各业务类型的特点分别制定了不同的反担保措施，一定程度上能够缓释代偿风险；但债券担保业务的反担保措施以纯信用担保为主，委托贷款业务以个人保证类担保措施为主，相关信用风险需关注。

2．担保业务组合风险分析

近年来，公司的业务结构保持以担保业务为主、资产管理业务为辅的发展态势，担保业务规模不断扩大。截至 2018 年末，公司间接融资担保、非融资性担保、直接融资担保业务的责任余额分别为 54.80 亿元、376.74 亿元和 675.85 亿元，非融资担保和直接融资担保是公司主要的担保业务品种。

● 客户集中度

截至 2018 年末，公司前十大担保客户共有 7 户来自于直接融资担保业务中的保本基金，其余来自债券担保业务；前十大担保客户担保责任余额为 148.67 亿元，与公司净资产的比率为 126.13%；单一最大担保客户担保责任余额为 18.00 亿元，与净资产的比率为 15.27%，为深圳市天健（集团）股份有限公司于 2018 年 12 月公开发行的可续期公司债券；直接融资担保业务的前十大客户担保责任余额占该类业务担保责任余额的 22.00%，较之前年度大幅下降。

截至 2018 年末，公司非融资性担保业务和间接融资担保业务的前十大客户担保责任余额分别为 57.74 亿元和 3.80 亿元，分别占该类业务担保责任余额的 15.33%和 6.93%，占比较低，有效分散了代偿风险。

截至 2018 年末，公司委托贷款业务前十大客户贷款余额为 18.42 亿元，占委托贷款总额的 14.05%。此外，近年来，公司针对债券担保合作客户的关联方开展委托贷款业务，针对部分客户的风险敞口较大，容易出现信用风险集中爆发的情况，存在一定的客户集中风险。

整体来看，近年来公司在主营业务的经营上，金融产品的担保增信业务发展较快，随着保本基金的逐渐到期，公司金融产品担保业务的客户集中风险明显下降。但值得注意的是，在宏观经济形势下行、中小企业经营压力上升的环境下，公司的风险管理压力有所上升，反担保措施及集中风险控制措施需加强，相关风险需持续关注。

● 行业及区域集中度

从行业集中度来看，公司的非融资性担保业务主要集中在工程担保领域，行业集中度高，这主要是由于公司近年来积极研判宏观经济形势以及企业经营环境变化，暂停了供货类保函业务，以避免风险项目的大量爆发。公司工程担保类的客户性质主要为具备特级资质、一级资质和二级资质的工程企业，其中以一级和二级占绝大多数。

近年来，受宏观经济持续下行的影响，公司持续调整融资担保业务的客户行业结构（见附录 3：表 2），重点发展并扶持有核心竞争力的中小微科技型企业。目前公司在保企业中科技型企业的占比持续提升，科技型企业新增担保额及项目个数的占比均达到 70%以上。同时，公司对于风险暴露趋势明显的行业实施逐渐退出策略，相关行业项目数量及担保余额有所下降。截至 2018 年末，公司融资担保业务责任余额为 730.65 亿元，客户行业结构有所调整，前五大行业合计占比 75.38%。总体看，公司融资担保业务行业集中度仍较高。

从区域集中度来看，公司作为地方政策性担保机构，致力于服务深圳本地的中小微企业；同时，公司在全国设有 6 家分公司，25 家办事处，实现了以广东、北京、上海、江浙为重点区域向全国辐射和覆盖的市场布局。目前公司的间接融资担保业务业务主要集中在深圳市，直接融资担保业务主要集中在全国一线城市，非融资性担保业务分散在全国各地，委托贷款业务主要集中在

华南和华东地区。整体看，公司的业务区域集中风险不显著。

● 担保期限组合

公司的担保项目合同期限分布较为平均（见附录3：表3）。目前公司间接融资担保业务的平均担保期限为1年，间接融资担保主要为短期借款担保。

● 担保代偿情况

2015—2016年，受部分行业风险暴露等因素的影响，公司担保代偿规模较大，担保代偿项目有所增加，代偿区域主要集中在深圳市，行业集中在制造业，但在2017年公司代偿规模明显下降。2018年以来，由于公司担保客户主要为中小企业，在宏观经济下行的影响下出现经营困难，公司代偿规模大幅上升。2016—2018年，公司当期代偿金额分别为0.86亿元、0.04亿元和0.55亿元，当期担保代偿率分别为0.26%、0.01%和0.09%，代偿项目主要来自间接融资担保业务和保证担保业务。截至2018年末，公司累计代偿金额为3.27亿元，累计担保代偿率为0.13%。整体看，公司的代偿风险不高。

为控制担保行业风险，深圳市组建了再担保体系，由深圳市再担保中心牵头，由再担保中心、融资性担保公司、银行等机构自主加入并认购部分运作保证金；该资金由财政部门管理并自负盈亏，以保证金比例对各成员进行担保风险补偿及分配。这有助于在一定程度上缓释公司面临的代偿风险。目前公司主要的追偿手段包括清收、重组、和解、法律诉讼等。近年来，公司积极调整业务结构，主动退出落后产业，并暂停了违约风险较大的供货类保函业务，以控制代偿风险。截至2018年末，公司累计回收代偿金额1.70亿元，累计代偿回收率为52.73%。

整体看，2018年以来受宏观经济增速放缓等因素的影响，公司担保代偿规模明显回升，但整体代偿规模不高。此外，考虑到近年来公司委托贷款业务发展较快，资产质量下行明显，公司整体的风险管理压力有所上升，相关风险需持续关注。

六、财务分析

公司提供了2016—2018年合并财务报表。利安达会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所对2016年财务报表进行了审计，天健会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所对2017—2018年财务报表进行了审计，上述会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计报告。目前公司纳入合并范围的全资及控股子公司共8家（见附录3：表4）。

1. 资本结构

为满足业务快速发展对资本的需求，近年来公司持续实施增资扩股。2015年公司引入深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）、恒大企业集团有限公司、深圳市海能达投资有限公司三家新股东，上述新股东于2015年7月向公司增资合计26.52亿元，其中计入股本13.39亿元，计入资本公积13.13亿元。2016年5月，公司将资本公积转增股本13.13亿元，股本增至48.52亿元。2017年11月，公司启动新一轮增资扩股，股东深圳市投资控股有限公司、深圳市财政金融服务中心、深圳远致投资有限公司、深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）合计对公司增资40.00亿元，其中24.25亿元计入注册资本，其余计入资本公积。2018年10月，公司以资本公积及15.75亿元转增注册资本，原股东维持股权比例不变。截至2018年末，公司所有者权益合计117.87亿元，其中股本88.52亿元，资本公积0.03亿元，未分配利润24.93亿元。

2018年以来，公司负债规模快速上升，主要是由于接收政府提供的共济资金以发挥纾困效用。此外，在宏观经济下行的背景下，公司股东通过短期借款的方式给予公司资金方面的支持，增强公司抵御风险的能力。截至2018年末，

公司负债总额为 87.40 亿元。其中，担保赔偿准备余额 3.72 亿元，责任准备金余额 0.54 亿元，两者合计占负债总额的 4.88%；短期借款 20.70 亿元，占负债总额的 23.68%，主要为股东提供的资金；长期借款 50.34 亿元，其中 50.00 亿元为深圳市政府提供的共济资金，借款期限采用 3+2 的方式。截至 2018 年末，公司资产负债率为 42.58%，较 2017 年末大幅提升，但实际的债务负担仍较轻。

总体看，公司资本实力不断增强，负债规模随着共济资金的到位大幅增长，但公司实际的资产负债率仍较低，整体财务杠杆水平不高。

2．资产质量

近年来，在共济资金、股东借款等负债规模的推动下，公司资产规模快速增长；从资产结构来看，货币资金、委托贷款及投资资产在资产总额中的占比较高。截至 2018 年末，公司资产总额 205.27 亿元（见附录 3：表 5）。

2018 年以来，公司将部分共济资金已通过委托贷款的方式进行投放，剩余未来得及投放的资金暂时购买了短期理财产品，因此导致年末投资资产规模大幅上升。截至 2018 年末，公司投资资产净额 37.02 亿元，占资产总额的 18.03%；其中，可供出售金融资产余额为 6.44 亿元，均为权益投资；理财产品投资规模 29.30 亿元，其余为少量投资性房地产和长期股权投资。

近年来，公司发放贷款及垫款规模保持增长。截至 2018 年末，公司发放贷款和垫款净额 139.46 亿元，占资产总额的 67.94%；其中，委托贷款净额 130.20 亿元，包括自有资金委托贷款 104.14 亿元、政府专项资金委托贷款 2.75 亿元和共济资金 23.30 亿元；其余主要为发放的小额贷款。截至 2018 年末，公司针对发放贷款及垫款共计提 1.16 亿元减值准备，委托贷款的不良贷款率较高，小额贷款业务的不良贷款率为 3.58%，资产质量明显下行，相关信用风险需关注。

公司其他类资产主要由应收代偿款、存出再担保保证金以及固定资产构成。截至 2018 年末，公司其他类资产余额 6.76 亿元，占资产总额的 3.29%；其中，应收代偿款、存出再担保保证金以及固定资产净额分别为 2.26 亿元、1.82 亿元和 1.17 亿元。

总体看，近年来公司货币资金保持充足水平，资产整体流动性良好；自有资金委托贷款规模较大，资产质量面临下行压力，相关信用风险需关注。

3．盈利能力

近年来，公司营业总收入呈快速增长态势，2018 年实现营业总收入 20.85 亿元，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（见附录 3：表 6）。

近年来，公司担保业务收入整体呈增长态势。2018 年，公司实现担保业务收入 8.24 亿元，占营业总收入的 39.52%；其中，以工程担保费收入和金融产品担保费收入为主，上述两项收入占担保业务收入的比例分别为 48.60%和 37.22%。除担保业务外，公司利用自有资金开展业务，拓宽收入来源。2018 年公司实现资金管理业务收入 8.25 亿元，占营业总收入的 39.56%；其中以自有资金委托贷款利息收入为主，占资金管理业务收入的 56.84%，其余为小贷利息收入、典当业务收入和理财产品利息收入。近年来，公司投资收益整体有所下降，2018 年实现投资收益 0.58 亿元，主要为收到的分红款以及转让股权取得的收益。

公司的营业总成本主要由营业成本、税金及附加、管理费用和财务费用构成。近年来，随着业务规模的扩大，公司营业总成本呈上升趋势。2018 年，公司营业总成本 6.23 亿元；其中营业成本 4.49 亿元，以担保业务支出和计提的担保赔付准备为主；计提资产减值损失 0.43 亿元，计提力度较之前年度明显提升，主要是受贷款业务资产质量下行影响。

近年来，公司净利润呈现稳定增长趋势。2018 年，公司实现净利润 11.33 亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 6.67%和 9.86%，盈利水平有所下降，但仍处于较好水平。

整体看，近年来随着业务规模的扩大，公司营业总收入和净利润逐年增加，由于注册资本的持续增长，盈利指标有所下降。值得注意的是，在宏观经济下行的影响下，公司委托贷款资产质量下行明显，加之代偿规模有所上升，或面临持续计提资产减值损失的压力，对盈利能力可能产生一定负面影响。

4. 资本充足率及代偿能力

公司面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

从现金流情况来看，近年来公司经营活动产生的现金流净额为负且整体呈扩大趋势，主要是委托贷款和典当业务的净发放额持续上升所致；投资活动产生的现金流量净额有所波动，主要是投资支付的现金规模波动所致；公司筹资活动产生的现金流出主要为利润分配所支付的现金，筹资活动产生的现金流入主要为增资扩股收到的募集资金以及接收政府提供的共济资金（见附录 3：表 7）。总体看，公司现金流较宽松。

2018 年以来，公司净资本规模有所下降，主要是委托贷款规模增幅较大所致。根据公司财务报表估算，2018 年末公司净资本为 67.62 亿元，净资本比率为 57.37%（见附录 3：表 8）。2018 年，公司担保业务快速增长，担保责任余额恢复增长，净资产担保倍数和净资本担保倍数有所上升，2018 年末以上两项指标分别为 9.40 倍和 16.38 倍。

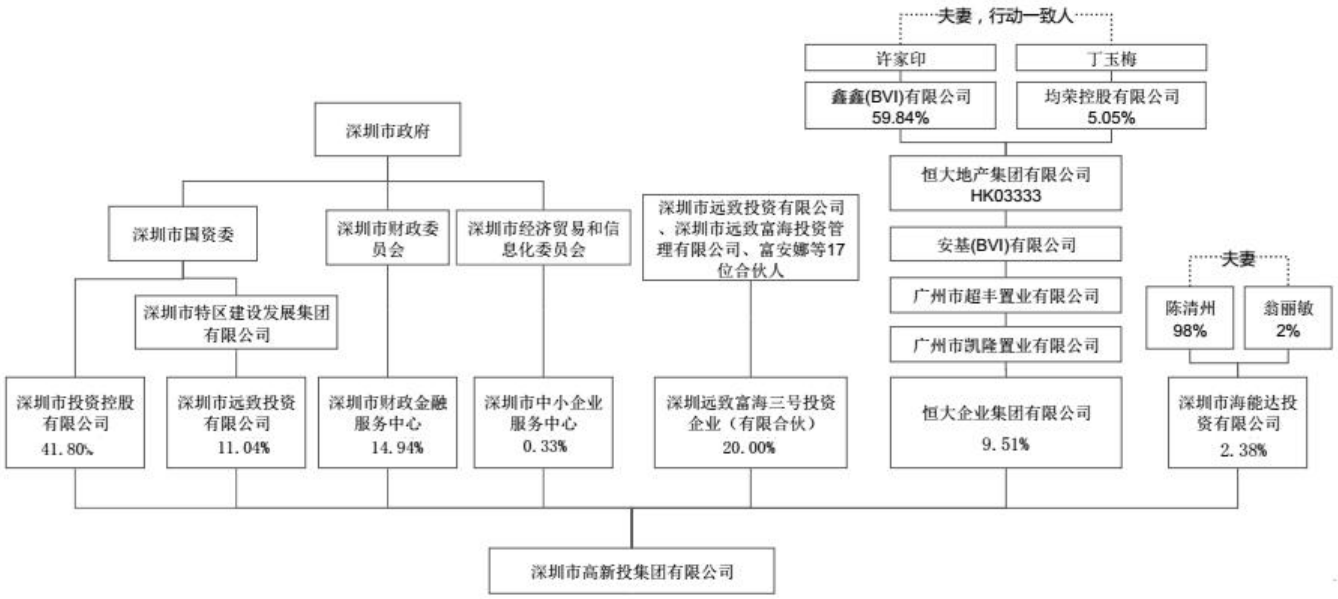
联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。截至 2018 年末，公司净资本覆盖率为 91.01%，净资本覆盖率较上年末明显下降，未来随着通过引入战略投资者对融资担保子公司增资事项的完成，公司资本实力将有所增强，净资本覆盖率水平或有所改善。

七、评级展望

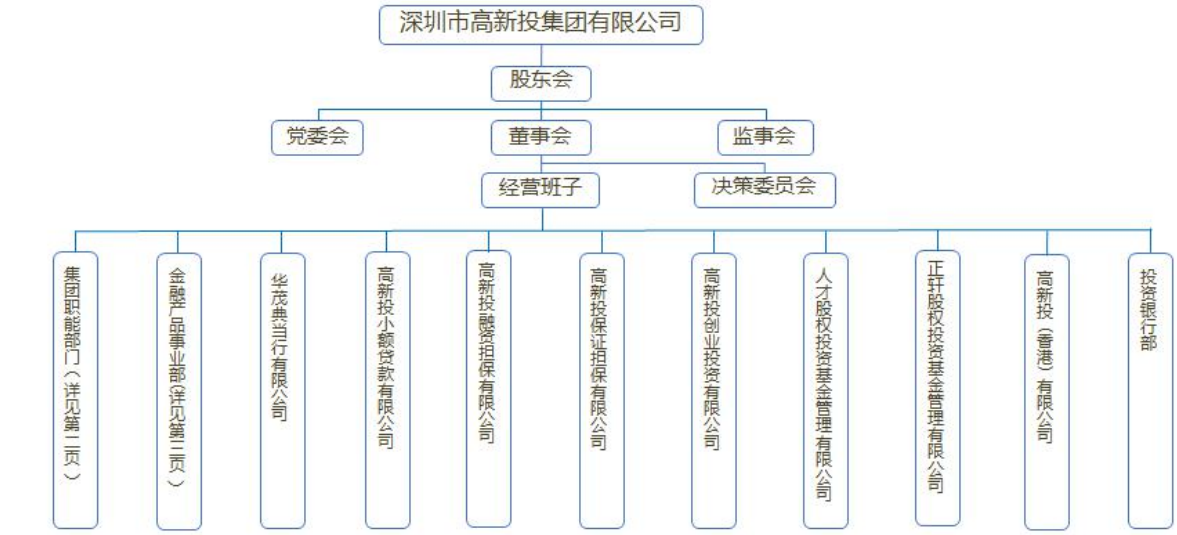
深圳市高新投集团有限公司（以下简称“公司”）是深圳市人民政府出资组建的国有控股公司，主要经营担保及投资业务。公司成立以来，逐步形成了适应自身发展阶段的内控与风险管理体系。目前公司担保业务产品体系较为完善，业务经营区域以深圳市为主，并逐年辐射全国各主要城市，担保业务规模快速上升。近年来，公司通过不断的增资扩股，使其资本实力得到较大提升。另一方面，公司主要服务中小企业，近年来国内中小企业经营压力上升，需持续关注公司未来可能出现的代偿情况；公司委托贷款业务规模上升较快，在宏观经济下行的背景下，相关资产质量明显下行，相关信用风险需关注。随着业务对资本的消耗，公司净资本覆盖率明显下降，风险抵御水平有所削弱。目前公司本部未有担保牌照，拟在 2019 年 12 月 31 日前通过引入战略投资者完成对下属子公司深圳市高新投融资担保有限公司（以下简称“融资担保子公司”）的增资工作，以提高融资担保公司的担保额度；增资完成后，公司资本实力将有所提升，相关风险指标或得以改善。

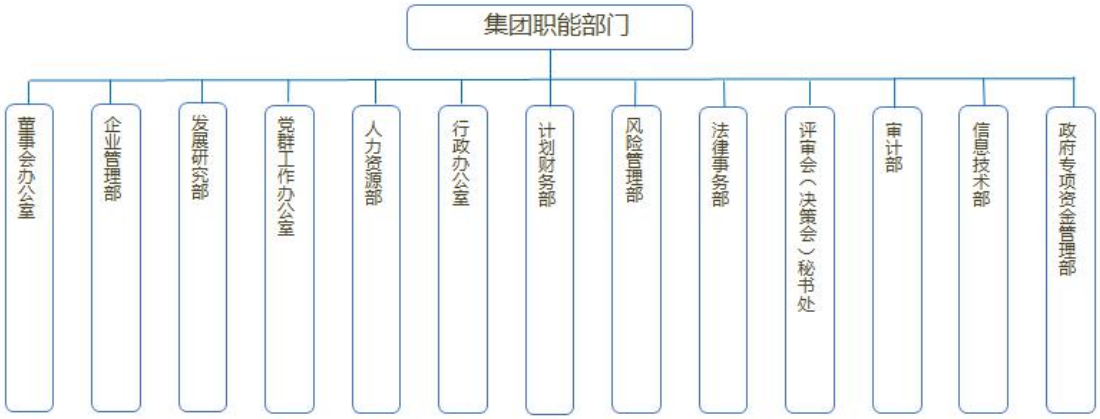
根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间的信用水平将保持稳定。

附录 1　2018 年末股权结构图



附录 2　2018 年末组织结构图





附录 3　主要财务数据及指标

表 1　公司担保业务发展情况　单位：亿元

项目	2018 年	2017 年	2016 年
当期担保发生额	**704.71**	**489.09**	**982.39**
期末担保责任余额	**1107.39**	**974.22**	**1167.05**
其中：融资性担保	730.65	621.32	781.61
间接融资担保	54.80	55.80	54.52
直接融资担保	675.85	565.52	727.09
非融资性担保	376.74	352.90	385.44
再担保	43.20	33.15	31.27

数据来源：公司提供，联合资信整理

表 2　融资担保前五大行业责任余额占比　单位：%

2018 年末		2017 年末		2016 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
信息技术业	20.35	信息技术业	19.40	制造业(其他制造业)	19.12
制造业(其他制造业)	16.20	制造业（其他制造业）	16.49	信息技术业	14.88
制造业(电子)	16.10	制造业（电子）	15.20	制造业(电子)	12.29
制造业(机械、设备、仪表)	15.47	制造业（机械、设备、仪表）	11.27	制造业(机械、设备、仪表)	8.51
批发和零售贸易	7.26	批发和零售贸易	5.06	建筑业	6.55
合计	**75.38**	**合计**	**67.41**	**合计**	**61.35**

数据来源：公司提供，联合资信整理

表 3　公司担保项目合同期限分布　单位：亿元、%

合同期限	2018 年末	2017 年末	2016 年末
1 年以内（含）	38.08	15.96	9.39
1 年至 2 年（含）	12.57	26.97	37.44
2 年以上	49.35	57.07	53.18
合计	**100.00**	**100.00**	**100.00**

数据来源：公司提供，联合资信整理

表 4　公司主要子公司情况　单位：亿元、%

名称	注册资本	持股比例
深圳市华茂典当行有限公司	2.00	100.00
深圳市高新投创业投资有限公司	5.00	100.00
深圳市高新投保证担保有限公司	30.00	100.00
深圳市高新投融资担保有限公司	12.00	100.00
深圳市高新投小额贷款有限公司	5.00	100.00
深圳市高新投人才股权投资基金管理有限公司	0.10	51.00
深圳市高新投正选股权投资基金管理有限公司	0.10	60.00
高新投（香港）有限公司	1 万港元	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表 5　公司资产结构　　单位：亿元、%

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	22.03	10.73	30.14	22.37	10.38	13.15
发放贷款及垫款净额	139.46	67.94	90.73	67.36	57.13	72.33
其中：委托贷款净额	130.20	63.89	82.34	61.13	52.61	66.61
投资资产	37.02	18.03	7.86	5.83	5.12	6.49
其他类资产	6.76	3.29	5.97	4.43	6.35	8.04
其中：应收代偿款	2.26	1.10	2.15	1.60	2.43	3.07
合计	**205.27**	**100.00**	**134.70**	**100.00**	**78.99**	**100.00**

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差；2018 年末投资资产中包含了其他流动资产项下的理财产品投资

表 6　公司收益指标　　单位：亿元、%

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业总收入	**20.85**	**15.05**	**11.01**
其中：担保业务收入	8.24	7.28	5.24
资金管理业务收入	8.25	5.32	3.68
咨询服务收入	3.51	2.04	1.49
营业总成本	**6.23**	**4.82**	**3.21**
其中：营业成本	4.49	3.29	2.63
税金及附加	0.19	0.14	0.23
管理费用	0.49	0.44	0.31
财务费用	0.63	0.67	-0.11
资产减值损失	0.43	0.27	0.14
加：投资收益	0.58	0.87	1.72
净利润	**11.33**	**8.35**	**7.09**
平均资产收益率	**6.67**	**7.81**	**8.80**
平均净资产收益率	**9.86**	**12.24**	**10.94**

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

注：2017 年平均净资产收益率在计算时剔除了年末到账的增资款项

表 7　公司现金流情况　　单位：亿元

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营活动产生的现金流量净额	-66.19	-21.72	-6.16
投资活动产生的现金流量净额	-1.16	-0.26	0.57
筹资活动产生的现金净流量	59.24	41.75	-4.77
现金及现金等价物净增加额	-8.10	19.75	-10.35
期末现金及现金等价物余额	22.03	30.14	10.38

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表 8　资本充足性指标　　单位：亿元、倍、%

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
担保责任余额	1107.39	974.22	1167.05
净资产	117.87	111.96	65.59
净资本	67.62	72.78	39.95
净资产担保倍数	9.40	8.70	17.79
净资本担保倍数	16.38	13.27	29.21
净资本比率	57.37	65.55	60.90
净资本覆盖率	91.01	169.28	109.01

数据来源：公司审计报告及其他资料，联合资信整理

附录 4　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
单一最大客户集中度	单一最大客户担保责任余额/净资产余额
前十大客户集中度	前十大客户担保责任余额/净资产余额
担保代偿率	担保代偿额/解保责任额
代偿回收率	代偿回收额/担保代偿额
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)
净资本	经调整的资产－经调整的负债
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	担保责任余额/净资本
净资本比率	净资本/净资产
资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值

注：担保业务组合风险价值是依据客户不同担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素评估得到

附录 5-1　金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等（投资级）包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等（投机级）包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（破产级）包括一个信用级别，即 C 级。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“＋”、“－”符号进行微调，表示略高于或略低于本等级。各等级含义如下：

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于深圳市高新投集团有限公司主体长期信用的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在深圳市高新投集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

深圳市高新投集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。深圳市高新投集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，深圳市高新投集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注深圳市高新投集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现深圳市高新投集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如深圳市高新投集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与深圳市高新投集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。