

深圳市证通电子股份有限公司

**2015 年面向合格投资者公开发行
公司债券(第一期、第二期)
2019 年跟踪信用评级报告**



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

深圳市证通电子股份有限公司2015年面向合格投资者公开发行人公司债券（第一期、第二期）2019年跟踪信用评级报告

报告编号：
中鹏信评【2019】跟踪
第【464】号 01

债券简称：15证通 01、
15证通 02

增信方式：保证担保

担保主体：深圳市高新
投集团有限公司

债券剩余规模：
15证通 01：1.80 亿元、
15证通 02：0.20 亿元

债券到期日期：
15证通 01：2020 年 10
月 21 日
15证通 02：2020 年 10
月 30 日

债券偿还方式：每年付
息，一次还本，附第 3
年末公司上调票面利率
选择权和投资者回售选
择权

分析师
姓名：
李燃 刘诗华
电话：
0755-82870973

邮箱：
lir@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
公司债券评级方法，该
评级方法已披露于公司
官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：

www.cspengyuan.com

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	15证通 01：AAA	15证通 01：AAA
	15证通 02：AAA	15证通 02：AAA
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2019 年 06 月 19 日	2018 年 05 月 23 日

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对深圳市证通电子股份有限公司（以下简称“证通电子”或“公司”，股票代码：002197.SZ）及其于 2015 年 10 月面向合格投资者公开发行的公司债券（以下简称“本期债券”，分两期发行，第一期于 2015 年 10 月 21 日发行，以下简称“15 证通 01”；第二期于 2015 年 10 月 30 日发行，以下简称“15 证通 02”）的 2019 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AAA，发行主体长期信用等级维持为 AA-，评级展望维持稳定，并将发行主体长期信用等级列入信用评级观察名单。该评级结果是考虑到跟踪期内公司互联网数据中心（以下简称“IDC”）业务收入实现较快增长，未来收入持续性较好，并且由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“高新投集团”）提供保证担保的增信方式有效提升了本期债券的信用水平。同时中证鹏元也关注到公司营业收入持续下滑，整体毛利率下降，应收账款持续增长，当期计提资产减值损失规模大导致公司大幅亏损，合同能源管理业务持续能力存在一定的不确定性，有息债务规模持续上升及存在较大的短期偿债压力。

正面：

- 公司 IDC 业务收入实现较快增长，未来收入持续性较好。2018 年公司 IDC 及云计算业务实现收入 34,800.88 万元，较上年同期增长 61.66%，成为公司收入和利润的新增长点，未来该业务收入具有较好的持续性。
- 深圳高新投提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。高新投集团实力强，经中证鹏元评定，主体长期信用等级为 AAA，其提供的无条件不可撤销的连

带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

关注：

- **公司营业收入持续下滑，整体毛利率下降。**2018 年公司金融电子业务收入为 40,983.95 万元，同比下降 23.19%，连续三年下滑，照明电子业务和合同能源管理业务分别实现收入 28,043.14 万元和 9,461.87 万元，同比下滑 24.07% 和 66.32%，受上述三项业务收入减少的影响，2018 年公司营业收入下滑 20.81%，综合毛利率同比下降 3.51 个百分点。
- **公司应收账款持续增长，存在较大资金占用。**截至 2018 年末，公司应收账款账面价值 132,201.52 万元，同比增长 15.13%，占期末总资产的 25.30%，账龄超过一年的款项占比为 42.57%，对公司资金存在较大占用。截至 2018 年末公司已累计计提坏账准备 2.46 亿元，2018 年新增计提的坏账准备为 1.01 亿元，其中单项全额计提坏账准备 3,813.80 万元。
- **计提资产减值损失规模较大，净利润大幅亏损。**2018 年公司应收款项及存货计提资产减值损失达 22,589.46 万元，净利润大幅亏损 25,439.10 万元。
- **公司有息债务规模不断上升，存在较大的短期偿债压力。**近年来公司流动比率和速动比率持续下降，资产负债率上升至 2019 年 3 月末的 57.57%，有息债务规模为 21.44 亿元，占负债规模比重为 65.10%，其中短期有息债务占负债总额比 41.62%，公司存在较大的短期偿债压力。
- **公司合同能源管理业务持续能力存在不确定性。**截至 2018 年末，公司合同能源管理业务无在建工程，考虑到全球经济下行、宏观经济增长乏力引发的地方政策问题、国内紧信用导致社融环比大降及照明工程类业务相关政策变动等方面的影响，公司主动加强 LED 工程类项目的筛选及风险把控，公司放缓照明工程类业务拓展，未来该业务持续能力存在不确定性。

公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年 3 月	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	572,167.42	522,534.87	532,118.57	474,908.57
归属于母公司所有者权益合计	241,202.49	240,749.39	276,686.08	273,371.23
有息债务	214,417.31	185,218.09	164,514.72	106,173.86
资产负债率	57.57%	53.59%	47.21%	41.61%
流动比率	1.17	1.04	1.58	2.11

速动比率	1.08	0.95	1.41	1.89
营业收入	25,323.95	133,239.85	168,259.32	179,590.68
资产减值损失	487.72	22,589.46	6,849.64	4,758.56
营业利润	273.43	-27,302.73	3,330.39	5,414.92
净利润	242.13	-25,439.10	2,941.76	5,030.87
综合毛利率	28.94%	22.51%	26.02%	23.95%
总资产回报率	-	-3.63%	2.04%	3.29%
EBITDA	-	-5,041.06	19,972.44	19,878.25
EBITDA 利息保障倍数	-	-	2.72	2.87
经营活动现金流净额	14,971.37	2,395.34	-72,467.34	14,680.71

注：2017 年数据采用 2018 年审计报告期初数。

资料来源：公司 2016 年和 2018 年审计报告和未经审计的 2019 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

担保方主要财务指标

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产（万元）	2,052,718.02	1,346,952.97	789,850.84
归属于母公司所有者权益合计（万元）	1,177,908.41	1,119,107.66	655,949.44
在保责任余额（亿元）*	835.99	974.22	1,167.06
风险准备金覆盖率*	0.97%	0.68%	0.48%
融资担保放大倍数*	3.96	5.55	11.92
当期担保代偿率*	0.12%	0.01%	0.26%

注：1、带*标注指标为 2018 年 6 月末数据；

2、2017 年净资产收益率在计算时剔除了年末到账的增资款项；

3、业务数据经过高新投集团重新复核整理，与往年数据在统计口径上有差异。

资料来源：高新投集团 2016-2018 年审计报告、高新投集团提供，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司分别于2015年10月21日和2015年10月30日面向合格投资者公开发行5年期3.2亿元和0.8亿元公司债券。募集资金用于偿还银行贷款，补充流动资金。截至2018年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为0.18万元。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东、实际控制人和主营业务构成未发生重大变化。截至2019年3月末，公司注册资本和实收资本均为51,515.69万元，公司第一大股东为曾胜强，持股比例为20.32%，许忠桂持有公司股权比例为5.83%，曾胜强和许忠桂为夫妻关系，公司实际控制人仍为曾胜强夫妇，持股比例合计26.15%。截至2019年3月末，公司实际控制人曾胜强夫妇累计质押股份94,959,293股，占其持有公司股份总数的70.50%，占公司总股本的18.43%。

表1 公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人变更情况

项目	截至 2019 年 3 月 31 日	截至 2018 年 12 月 31 日
公司名称	深圳市证通电子股份有限公司	深圳市证通电子股份有限公司
注册资本（万元）	51,515.69	51,515.69
实收资本（万元）	51,515.69	51,515.69
控股股东	曾胜强及许忠桂	曾胜强及许忠桂
控股股东持股比例	26.15%	26.15%
实际控制人	曾胜强夫妇	曾胜强夫妇

资料来源：Wind

2018年，公司合并范围减少1家子公司，为证通邦客（广州）信息科技有限公司（以下简称“证通邦客”），合并范围变动原因为：公司将持有控股子公司证通邦客（已更名为广州水晶智联科技有限公司）的45.00%股权出售给北京水晶智联科技有限公司，公司现持该公司15.00%的股权，故不再将广州水晶智联科技有限公司纳入合并范围。截至2018年末，公司财务报表合并范围子公司共14家，明细见附录二。

表2 跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	原持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
证通邦客	60.00%	1,500.00	商业银行咨询业务及智能化金融服务	出售股权

资料来源：公司 2018 年审计报告

三、运营环境

非银行业领域自助服务终端需求量提升

2019年3月15日，中国银行业协会发布《2018年中国银行业服务报告》显示，2018年银行业金融机构离柜交易达2781.77亿笔，同比增长6.97%；离柜交易金额达1,936.52万亿元；离柜率达88.67%，同比提高4.36个百分点。在客户到店数量、到店客户结构、业务结构发生巨变的环境下，传统物理网点由此出现规模、布点、营销、管理等核心变化。网点建设呈现出轻型化、小型化、智能化的特征，截至2018年末，全国银行业共有营业网点22.53万个，据不完全统计，年内改造营业网点8,006个；设立社区网点5,612个，小微网点2,706个。

自助终端作为各个场景下服务的物理节点，将迎来新一轮的市场增长机遇，金融+政务、金融+零售等多元化应用场景迎来大发展。“无人零售”作为新型业态，伴随着智能设备终端的逐步普及，移动支付习惯的养成，以及人工智能等新技术的应用，正呈现蓬勃发展的态势，华经产业研究院《2019年我国无人零售行业发展趋势分析》报告指出，2018年自动售货机销售市场规模约为265亿元，预计到2020年我国自动售货机市场规模将达到484.5亿元，保持40%左右增速成长。

支付终端业务及网络支付业务仍呈较快发展趋势，POS机市场竞争依然激烈

根据中国人民银行发布的《2018年支付体系运行总体情况》，2018年，全国共发生银行卡交易2,103.59亿笔，金额862.10万亿元，同比分别增长40.77%和13.19%，日均5.76亿笔，金额2.36万亿元。其中，银行卡存现78.63亿笔，金额60.03万亿元，同比分别下降18.44%和11.62%；取现140.87亿笔，金额58.90万亿元，同比分别下降18.65%和9.49%；转账业务900.73亿笔，金额650.42万亿元，同比分别增长41.08%和16.15%；消费业务983.36亿笔，金额92.76万亿元，同比分别增长67.73%和35.09%。截至2018年末，银行卡跨行支付系统联网商户2,733.00万户，联网POS机具3,414.82万台，ATM机具111.08万台，较上年末分别增加140.40万户、295.96万台和15.03万台。全国每万人对应的POS机具数量245.66台，同比增长8.91%，每万人对应的ATM机具数量7.99台，同比增长15.03%。

两大支付巨头微信与支付宝的兴起对行业格局产生巨大的影响，2018年微信与支付宝交易笔数分别为约4,600亿笔和1,975亿笔，总量是银行卡交易量的3.12倍，支付场景和支付方式的转变促使POS机向智能化方向转变。

目前市场参与者众多，传统POS机及智能POS机产品从硬件上而言并未产生明显差异，

产品倾向同质化，价格战较为激烈，产品价格呈下行趋势。我们认为具备一定规模的厂商，在资金投入、渠道维护、资质认证等方面都将相对具有优势。为应对竞争，企业逐渐向下游延伸，进行产业链整合以提高整体竞争力。

移动互联网、云计算等新兴技术和商业模式不断涌现，数据中心市场规模不断扩大

受益于“互联网+”推动传统行业信息化转型，以及移动互联网、视频、网络游戏等垂直行业客户需求稳定增长，云计算市场快速发展拉动数据中心服务市场持续增长。根据中国IDC圈研究中心发布的《2018—2019年中国IDC产业发展研究报告》中数据显示，2018年中国IDC业务市场总规模达1,228亿元，同比增长29.8%，增速放缓2.6个百分点，较2017年增长超过280亿元。在中国IDC业务市场行业结构中，网络视频行业和电子商务行业IDC业务需求增长明显。近年来，伴随着互联网的快速发展以及在各行业的渗透，互联网行业的IDC需求仍是推动中国IDC业务市场规模绝对值增长的主要驱动力，IDC业务市场始终保持市场规模量级的增长。在区域市场中，由于北上广地区禁限政策的出台，数据中心布局范围逐渐向周边区域延伸，以满足区域市场内IDC业务需求。预计2021年，中国IDC业务市场规模将超过2,700亿元，同比增长30%以上。IDC业务市场规模的增长，取决于既有需求的增长与新增需求的出现。既有需求主要来自互联网行业客户，新增需求则集中体现在5G、物联网、虚拟现实等新兴技术的广泛商用，更多应用场景、更加复杂的数据结构以及更加频繁的数据处理及信息交互，提升IDC需求的量级与精细度，进而推动IDC业务市场规模的增长。

云计算（特别是边缘计算领域）、大数据、人工智能等新兴产业的兴起和蓬勃发展对数据处理的速度和计算量提出了新的要求，为数据中心产业带来新的机遇，带来数据中心的新一波建设热潮。根据工信部《大数据产业发展规划（2016-2020年）》通过定量和定性相结合的方式提出的2020年大数据产业发展目标。目标到2020年，技术先进、应用繁荣、保障有力的大数据产业体系基本形成，大数据相关产品和服务业务收入突破1万亿元，年均复合增长率保持30%左右。在此基础之上，明确了2020年的细化发展目标，即技术产品先进可控、应用能力显著增强、生态体系繁荣发展、支撑能力不断增强、数据安全保障有力。作为大数据产业的基础设施，数据中心的市场需求和未来发展得到政策支持与保障。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务仍围绕金融电子业务、IDC业务及LED照明业务三大板块。2018年公司实现营业收入133,239.85万元，同比下滑20.81%，主要是受金融电子业务收入和合同能源管理业务收入大幅减少的影响。

金融电子业务仍是公司收入主要来源之一，2018年占营业收入比重为30.76%，同比下滑23.19%，连续两年下滑。2018年照明电子业务收入为28,043.14万元，同比减少24.07%，主要系景观照明类工程需求下降所致，该业务占公司营业收入比重为21.05%，毛利率提升至23.48%，同比上升1.40个百分点。合同能源管理业务方面，2018年公司实现业务收入9,461.87万元，同比大幅减少66.32%，该业务主要客户为各地政府，在经济下行压力之下各地合同能源管理工程需求量大幅减少，毛利率同比下降28.90个百分点，该业务盈利能力明显减弱。IDC业务方面，公司IDC数据中心逐步投入运营从而收入增多，同时公司云计算及软件服务收入增加，新增在湖南地区的智慧产业园建设项目的工程收入，2018年实现业务收入34,800.88万元，同比增加61.66%，公司IDC业务毛利率同比增加3.92个百分点，该业务盈利能力增强。2018年其他收入为19,950.00万元，主要为销售金融电子配套服务及软件销售及半成品销售等，同比减少29.62%，主要系由于电子产品贸易业务缩小所致，但受软件销售等业务毛利率仍较高的影响，总体毛利率维持稳定。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
金融电子	40,983.95	18.78%	53,355.54	20.04%
照明电子	28,043.14	23.48%	36,934.64	22.08%
合同能源管理	9,461.87	15.26%	28,094.77	44.16%
IDC业务	34,800.88	24.61%	21,527.77	20.69%
其他	19,950.00	28.58%	28,346.59	28.50%
合计	133,239.85	22.51%	168,259.32	26.02%

资料来源：公司2018年审计报告，中证鹏元整理

公司金融电子各产品收入规模均出现不同程度下滑，客户群体转变为以非银行类客户为主

公司金融电子产品主要包括自助服务终端、支付产品、加密键盘等，上述三类主要产品收入构成如表4所示。整体来看，公司主要合作客户由银行客户转变为非银行类客户，公司自助终端产品单价下降，进而导致收入下降；受传统POS机具等金融支付产品市场需求萎缩的影响，公司支付POS产品收入持续下降，相应金融电子产品的产销量下滑明显。

表4 公司主要金融电子产品收入及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
自助服务终端	24,542.47	16.32%	32,341.34	16.84%
支付产品	9,625.42	19.36%	10,999.90	12.14%
加密键盘	6,199.16	28.96%	9,301.17	41.71%

合计	40,367.05	18.98%	52,642.41	20.25%
-----------	------------------	---------------	------------------	---------------

注：加密键盘还包括打印机、轨迹球等非加密键盘产品收入。

资料来源：公司提供

公司自助服务终端主要应用于银行自助服务终端、电力、邮政、电信和医院等涉及金融安全支付的领域。公司根据客户的个性化要求，先提供样机给客户，然后再按客户提供的订单按计划生产。公司自行生产密码输入模块（EPP）和磁条阅读模块，从上游厂商购进显示器、主机、打印机等，通过系统配制和系统联接技术，集成生产自助终端。2018年公司实现自助终端收入24,542.47万元，较上年同比下滑24.11%，主要原因系银行客户硬件需求下降，公司增加在公安、政务等方面的自助终端销售，而在公安、政务等方面自助终端机型相对较小，平均价格有所降低，导致公司自助终端设备销售收入下降。2018年自助服务终端产品销售单价同比下滑33.52%，主要系当年公司生产的自助终端以较小规格为主，销售价格相对较低。

支付产品方面，2018年实现收入9,625.42万元，同比下滑12.50%，主要系公司在银行领域的销售有所下降，传统电话EPOS库存品滞销，加之海外支付市场销售部分项目落地不及预期，2018年公司POS产品销售下降。毛利率方面，公司支付产品毛利率较上年同期上升7.22个百分点，主要原因系2018年公司部分差异化定制产品价格较高所致。

加密键盘方面，2018年仅实现6,199.16万元，同比减少33.35%，主要原因系受到国家对银行业网络安全管控加强的影响，外资ATM厂商在中国市场订单下降，加之受银行ATM机需求量处于下降趋势的影响，导致加密键盘市场需求大幅缩减所致，此外由于相关产品价格下降，毛利率同比下降12.75个百分点，公司该项业务盈利能力明显减弱。

近年来公司金融电子产品主要客户发生较大变化，主要客户群体从银行逐渐转变为非银行体系客户，2018年公司金融电子业务收入中银行类客户收入为11,163.46万元，同比下降45.91%，占金融电子业务收入的27.24%。2018年金融电子前五大客户占比合计为12.40%，集中度较上年有所降低，主要销售为自助产品和POS产品。

表5 公司金融电子前五大客户情况（单位：万元）

单位名称	2018年收入	占比	销售产品
客户一	1,836.76	3.32%	自助产品
客户二	1,684.21	3.05%	POS产品
客户三	1,357.03	2.46%	自助产品
客户四	996.32	1.80%	自助产品
客户五	975	1.76%	POS产品
合计	6,849.31	12.40%	
单位名称	2017年收入	占比	销售产品

客户一	3,175.83	5.95%	自助产品
客户二	2,700.30	5.06%	自助产品
客户三	2,311.10	4.33%	支付产品
客户四	2,257.04	4.23%	支付产品、自助产品
客户五	1,855.10	3.48%	自助产品
合计	12,299.37	23.05%	

资料来源：公司提供

公司加密键盘产能利用率有所下滑，自主服务终端产能利用率上升

公司生产基地主要为位于深圳市光明新区的证通电子产业园，主要生产加密键盘及自助服务终端，公司部分支付产品的整机组装委托外包给惠州集迅电子有限公司，由证通金信负责采购原材料和对终端电话整机进行老化检测。公司加密键盘及自助服务终端产能分别为30万台/年和4万台/年，较上年均无变化。受公司下游客户订单需求萎缩影响，加密键盘产能利用率有所下滑，产能利用率仍然较低（明细见表7），受公司下游自助终端订单需求上升的影响，自助服务终端产能利用率提升12.05个百分点。在产销率方面，加密键盘业务小幅下降2.48个百分点，自助服务终端维持稳定，支付产品上升5.96个百分点。

表6 公司金融电子主要产品的销量、产销率及销售均价情况（单位：台，元/台）

项目	2018年			2017年		
	销量	产销率	销售均价	销量	产销率	销售均价
加密键盘	70,091	73.85%	661.42	75,758	76.33%	864.76
自助服务终端	34,748	98.29%	7062.99	30,443	99.72%	10,623.57
支付产品	147,249	100.89%	610.13	159,534	94.93%	526.86

资料来源：公司提供

表7 公司金融电子主要产品的产量、产能和产能利用率情况（单位：台，台/年）

项目	2018年			2017年		
	产量	年产能	产能利用率	产量	年产能	产能利用率
加密键盘	94,905	300,000	31.64%	99,256	300,000	33.09%
自助服务终端	35,351	40,000	88.38%	30,530	40,000	76.33%
支付产品	145,950.04	-	-	168,054.36	-	-

注：公司支付产品为委外生产，无产能利用率数据。

资料来源：公司提供

公司LED照明电子收入大幅减少，未来收入持续能力存在一定的不确定性

LED照明电子业务包括照明电子业务及合同能源管理业务。其中，照明电子业务主要

为LED照明建设工程，合同能源管理业务来源于公司与政府相关部门等签订节能服务合同。2018年上述业务收入均出现负增长的情况，其中照明电子收入同比减少24.07%，合同能源管理业务收入大幅减少66.32%，合同能源管理业务毛利率同比大幅下降28.90个百分点拖累LED照明电子毛利率下降10.21个百分点至21.41%。

表8 公司LED照明电子收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018年		2017年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
照明电子	28,043.14	23.48%	36,934.64	22.08%
合同能源管理	9,461.87	15.26%	28,094.77	44.16%
合计	37,505.01	21.41%	65,029.41	31.62%

资料来源：公司提供

照明电子业务方面，跟踪期内公司主要从事LED照明相关的整体解决方案、景观亮化工程设计、施工等综合服务，取消了公司LED照明灯具生产。公司主要是通过直销或者经销商渠道来与客户建立合作，获取订单，公司根据合同约定以移交或安装调试验收合格作为收入确认标准，公司通常一次性确认收入，结算周期较长。2018年公司照明电子业务实现收入28,043.14万元，较上年减少24.07%。2018该业务毛利率为23.48%，同比变化不大。

公司合同能源管理业务包括两种业务模式：一类为分期收款BT（Build and Transfer）模式，即公司与政府相关部门签订节能服务合同，约定总体包干费用，由公司组织承担道路照明工程的材料采购、施工安装、维护管理，在工程竣工验收合格后，公司一次性全部确认折现收入及成本，政府相关部门按照合同分期支付款项，合同总金额计入长期应收款。另一类为EMC(Energy Management Contracting)模式，即公司与政府相关部门签订节能服务合同，由公司负责道路照明工程的施工及管理，工程结束后，政府相关部门按照相关标准测算节能效果，确定节能效益分享比例及期限，按年或按月向公司支付款项。公司合同能源管理业务需提前支付约5%的履约保证金，同时根据项目情况需预先支付10%-20%比例不等的工程预付款，计入其他应收款核算。由于宏观经济环境不确定性加大，而公司合同能源管理主要客户为各级政府，2018年合同能源管理项目需求量减小，导致公司合同能源管理业务的收入大幅下降66.32%，该业务毛利率大幅下降28.90个百分点，业务盈利能力减弱。

2018年公司分期收款BT模式确认收入6,585.14万元，大幅下降74.13%，项目合同金额合计为27,843.99万元，主要来自耀州BT项目（陕西耀州区智慧城市建设项目）和定州BT项目（定州市城市节能照明项目BT项目）等项目。截至2018年末累计已投资金额15,338.56万元，项目均已完工并一次性确认收入及成本，但结算周期较长，根据项目情况公司结算周期为两年至十年不等。

2018年公司实现EMC模式收入合计2,876.73万元，主要来自伊春LED节能改造项目、沈阳LED节能改造项目、兰州EMC项目、湛江EMC项目、巴中EMC等项目，当年新增项目为建昌EMC项目及兰州EMC项目，且均已完工。

整体而言，公司合同能源管理业务无在建工程项目，且LED照明电子业务主要以各地方政府为主，公司考虑到全球经济下行、宏观经济增长乏力引发的地方政策问题、国内紧信用导致社融环比大降及照明工程类业务相关政策变动等方面的影响，主动加强LED工程类项目的筛选及风险把控，公司放缓照明工程类业务拓展，导致公司照明类业务的收入大幅下降，公司未来该业务订单增长存在不确定性。

公司IDC及云计算业务收入增长较快，未来收入较有保障

近年来公司向IDC及云计算板块投入有所加大，（1）IDC业务：公司投资自建五大分布式高效节能的绿色数据中心，形成规模化的IDC网络、分别处于粤港澳大湾区和中部地区，区域联动性强。IDC数据中心基础业务主要盈利模式为向金融类企业、互联网企业或政企客户收取机柜租金、带宽租金和增值服务等费用；还可为有需求客户提供数据中心架构、规划设计、运维、管理咨询中实现部分收入。（2）云计算业务：公司依托经可信云服务认证的证通云平台，搭建能支持多项业务的云计算IAAS层运营服务平台，升级并拓展证通云栈、云池、云固、云监、云管、云数、云台等产品服务，致力于为客户提供最方便、最稳定、最安全、性价比最高的云主机、云托管、云存储、云加速等云计算基础服务。主要包括提供虚拟机、存储、网络等IT基础资源租用的云主机服务；根据客户的集体需求搭建完全定制化云平台，提供从IT业务咨询，云平台整体设计，云平台搭建及平台运维服务等一体化私有云服务；基于独享或者共享的物理资源，为客户提供专项的云资源托管服务；SAAS应用层提供政务云、警务云、交通云、民生云、工业云、惠农云及旅游云等应用服务等。

公司基于证通云服务，依托公司在智慧城市、智慧园区应用架构上的全面信息感知能力、海量数据处理能力和智能管理服务能力，融合智慧金融、云计算及智慧园区等多元化解决方案，构建全面的智慧城市、智慧园区应用服务体系，满足客户多样化的需求。在为客户提供云计算及软件服务、数字化运营服务、智慧园区、智慧产业园与智慧照明等智慧城市项目总包运营中实现收入。。

公司收入来源包括提供IDC基础服务收入（机柜出租收入和带宽出租收入），以及增值服务的收入。2018年IDC实现收入34,800.88万元，同比增长61.66%，其中机柜租赁及增值服务分别为14,078.27万元及4,940.04万元，增长较快主要原因系公司广州南沙的IDC数据中心机柜上架率及流量分成收入逐步提升的基础上，公司新增长沙市望城区智慧园区建

设项目、政务云、警务云等云增值服务及数据中心建设解决方案的咨询服务收入。

表9 2017-2018年公司 IDC 收入明细（单位：万元）

项目明细	2018 年收入金额	2017 年收入金额
机柜租赁	14,078.27	9,054.42
增值服务	4,940.04	6,329.11
云计算服务	12,967.86	1,631.26
IDC 其他	2,814.71	4,512.99
合计	34,800.88	21,527.77

资料来源：公司提供

公司目前有广州南沙数据中心、东莞石碣IDC数据中心、东莞IDC数据中心、长沙云谷数据中心、深圳光明云谷数据中心5个数据中心，公司采取“先订单、后上架运营”的模式，同步相关数据中心的机柜租赁及增值服务的销售。截至2018年末公司约3,845架机柜已上架运营。

公司在建的IDC项目主要为长沙云谷数据中心项目、证通电子大数据云计算产业园（光明云谷）项目（以下简称“证通云项目”）、东莞IDC数据中心项目及深圳光明云谷数据中心，具体明细如下表所示。截至2018年末，上述项目总投资89,010.89万元，已投资75,560.61万元，新增机柜均已签订相关合同，可持续为公司带来收入，公司预计未来IDC机柜规模将达到10,768架。需持续关注公司IDC机柜出租情况。

表10 截至 2019 年 4 月末公司 IDC 业务在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资
深圳光明云谷数据中心	25,712.74	23,380.00
证通云项目	4,731.25	2,109.67
东莞 IDC 数据中心	17,128.68	17,294.84
长沙云谷数据中心项目	41,438.22	32,776.1
合计	89,010.89	75,560.61

资料来源：公司提供

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018年审计报告及未经审计的2019年一季度财务报表，2017年数据采用2018年审计报告期初数，报告均采用新会计准则编制。2018年，公司合并范围减少子公司1家：证通邦客（广州）信息科技有限公司。截至2018年末，公司纳入合并范围子公司共14家（明细见附录二）。

资产结构与质量

2018年公司资产规模下降，应收账款和存货坏账风险加大，且应收账款存在较大的资金占用，整体资产质量一般

受资产减值损失的影响，公司资产规模有所下降，2018年末公司资产规模为57.25亿元，同比减少1.80%；流动资产和非流动资产占比分别为48.65%和51.35%，流动资产占比下降。

截至2018年末，公司货币资金规模为3.98亿元，同比减少5.52%，主要为银行存款2.30亿元和银行承兑汇票保证金1.67亿元，其中有1,100.00万元资金因合同纠纷而被法院冻结，另外1.67亿元因作为保证金而使用受限。2019年3月末，公司货币资金为7.44亿元，相比于2018年末大幅增长87.18%，主要系公司控股子公司广东宏达通信有限公司（以下简称“宏达通信”）取得数据中心项目贷款所致。近年来公司收现能力不佳，应收账款规模持续增长，2018年末应收账款账面价值为13.22亿元，同比增长15.13%，主要系公司业务回款减缓所致；应收账款中账龄超过一年的款项占比为42.57%，截至2018年末公司已计提坏账准备2.46亿元，2018年新增计提的坏账准备为1.01亿元，其中单项全额计提坏账准备3,813.80万元；前五大应收账款对象合计占应收账款期末余额合计数比重为35.39%。应收账款占用公司大量流动资金，且账期较长，存在一定的回收风险。其他应收款主要是公司保证金及押金构成，2018年末其他应收款同比上升34.32%至2.12亿元，主要系公司项目保证金增长，2018年公司其他应收款新增计提坏账准备1,053.69万元，在当前宏观环境不确定性加大的环境下，公司项目保证金及押金存在一定的回收风险。

公司存货主要为原材料和库存商品，2018年末账面价值为2.18亿元，较上年大幅减少30.59%，主要系当期公司对原材料和库存商品不符合当前宏观环境和存在滞销等情况而计提了大额减值所致，公司已累计计提跌价准备1.35亿元，2018年新增计提1.14亿元存货跌价准备。截至2018年末公司一年内到期的非流动资产为1.24亿元，主要为公司LED销售收入采用分期收款的方式形成的长期应收款，2019年到期，实际为公司客户形成的赊销款。其他流动资产变化较大主要是2018年公司购买理财产品大幅减少所致。

截至2018年末长期应收款账面价值为4.18亿元，包括公司照明电子业务和合同能源管理BT业务分期回收的工程款及子公司广州云硕科技发展有限公司采用售后回租模式的融资租赁借款的保证金，上述资产期末余额分别占长期应收款的94.03%及5.97%。2018年末公司固定资产账面价值为13.39亿元，同比增加57.32%，主要系长沙和深圳 IDC数据中心部分在建工程建设完成后转入固定资产所致，固定资产主要为房屋建筑物和专用设备，期

末用于抵押的固定资产价值为1.11亿元。2018年末公司在建工程规模为3.70亿元，同比减少40.24%，主要系公司部分工程完工转入固定资产所致。2018年末公司无形资产主要是土地使用权1.08亿元和EMC项目收益权0.81亿元，EMC项目收益权将在未来每一期确认收入之后转出。

总体而言，2018年公司资产规模下降，应收款项坏账损失风险较大，存在较大的资金占用，存货存在一定的贬值风险，整体资产流动性一般。

表11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019年3月		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	74,439.87	13.01%	39,769.75	7.61%	42,094.73	7.91%
应收账款	135,821.40	23.74%	132,201.52	25.30%	114,823.39	21.58%
其他应收款	21,923.35	3.83%	21,189.87	4.06%	15,776.17	2.96%
存货	21,594.12	3.77%	21,787.04	4.17%	31,390.73	5.90%
一年内到期的非流动资产	12,408.90	2.17%	12,408.90	2.37%	9,663.51	1.82%
其他流动资产	13,208.53	2.31%	18,596.14	3.56%	46,716.87	8.78%
流动资产合计	286,954.99	50.15%	254,190.09	48.65%	285,479.00	53.65%
长期应收款	43,370.18	7.58%	41,840.96	8.01%	49,800.94	9.36%
固定资产	131,698.55	23.02%	133,912.78	25.63%	85,122.67	16.00%
在建工程	55,068.76	9.62%	37,001.91	7.08%	61,916.37	11.64%
无形资产	23,713.08	4.14%	24,454.82	4.68%	24,997.82	4.70%
非流动资产合计	285,212.43	49.85%	268,344.78	51.35%	246,639.57	46.35%
资产总计	572,167.42	100.00%	522,534.87	100.00%	532,118.57	100.00%

资料来源：公司2018年审计报告及未经审计的2019年一季度财务报表，中证鹏元整理

资产运营效率

公司应收账款和存货周转效率均出现下降，净营业周期延长，整体资产运营效率明显下滑

由于2018年公司营业收入减少较多，导致公司应收账款周转天数由2017年的207.98天上升至333.72天，上升125.74天。2018年公司自助服务终端及支付产品销量均出现较大下滑，存货存在滞销的情况，受全球经济下行、市场需求阶段性回落等因素影响，同时伴随着互联网金融的冲击，新兴金融服务模式、新兴金融业态及新兴金融支付业态的快速发展迭代及移动支付的迅猛发展，公司金融电子业务，尤其是针对银行类客户仍面临严峻的市场局势公司传统业务面临整体的市场局势严峻，2018年存货计提跌价准备较多，2018年存

货周转天数为92.71天，同比上升3.49天。公司占用供货商信用周期有所延长，应付款项周转天数为206.16天，同比增加38.94天。受上述因素综合影响，2018年公司净营业周期为220.27天，同比上升90.29天，净营业周期大幅延长。公司流动资产和总资产周转效率均下降，整体资产运营效率明显下滑。

表12 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2018年	2017年
应收账款周转天数	333.72	207.98
存货周转天数	92.71	89.22
应付账款周转天数	206.16	167.22
净营业周期	220.27	129.98
流动资产周转天数	729.06	614.14
固定资产周转天数	295.91	177.41
总资产周转天数	1,424.78	1,077.29

资料来源：公司2018年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入下滑，综合毛利率有所下降，期间费用率高企及资产减值损失规模大导致公司大幅亏损

2018年公司实现营业收入133,239.85万元，同比下滑20.81%，主要是受自助服务终端等订单需求下降及合同能源管理业务收入大幅减少的影响。2018年公司收入仍主要来源于金融电子产品业务、LED照明电子及相关贸易及合同能源管理业务和IDC业务。

分业务来看，2018年公司IDC业务34,800.88万元，同比大幅增加61.66%，主要系公司IDC数据中心投入运营所致。受下游需求下降影响，2018年公司实现自助终端收入24,542.47万元，较上年同比下滑24.11%；2018年实现支付产品收入9,625.42万元，同比下滑12.50%。公司LED及相关贸易业务及合同能源管理业务分别实现收入2.80亿元和0.95亿元，较上年同期分别减少24.07%和66.32%，主要系国内经济下行压力较大，景观照明类工程需求下降及合同能源管理订单减少所致。

从公司毛利率来看，由于公司机柜租赁收入和云计算服务收入大幅增加且毛利率相对较高，2018年公司IDC业务毛利率上升3.92个百分点。但受2018年公司金融电子产品整体毛利率下降1.26个百分点和合同能源管理业务毛利率大幅下降28.90个百分点的影响，公司综合毛利率较上年减少3.51个百分点，整体盈利能力有所下降。

期间费用方面，公司营业收入下降，管理费用及财务费用规模仍有所上升，导致2018

年公司期间费用率为28.94%，同比上升9.21个百分点。此外，公司分别计提存货及应收款项坏账损失规模达1.14亿元和1.12亿元，资产减值损失总规模达2.26亿元。公司全年实现净利润-2.54亿元，2018年公司净资产收益率由正转负为-9.72%，经营业务整体盈利能力下降。

表13 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2019年1-3月	2018年	2017年
营业收入	25,323.95	133,239.85	168,259.32
其他收益	1,263.49	2,073.78	3,330.39
资产减值损失	487.72	22,589.46	6,849.64
营业利润	273.43	-27,302.73	3,330.39
利润总额	278.06	-28,928.01	3,684.72
净利润	242.13	-25,439.10	2,941.76
综合毛利率	28.94%	22.51%	26.02%
期间费用率	30.39%	28.94%	19.73%
营业利润率	1.08%	-20.49%	1.98%
总资产回报率	-	-3.63%	2.04%
净资产收益率	-	-9.72%	1.05%
营业收入增长率	-	-20.81%	-6.31%
净利润增长率	-	-964.76%	-41.53%

资料来源：公司2018年审计报告及未经审计的2019年一季度财务报表，中证鹏元整理

现金流

公司业务收现情况及营运资金表现有所好转，投资活动现金持续净流出

跟踪期内公司加强了回款力度，业务收现比上升至1.08，受业务结构变化的影响，公司经营性应收项目持续增加，运营资本增加1.32亿元，同时2018年资产减值准备达2.26亿元，经营活动现金流净额为2,395.34万元，经营活动现金流有所好转。

公司投资活动现金流持续净流出，主要是公司位于深圳、长沙、及东莞的IDC数据中心在建工程持续投入所致。2018年公司取得借款收到的现金达21.92亿元，同时偿还借款及支付利息支出现金达20.51亿元，筹资活动现金净流出8,741.85万元。

表14 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018年	2017年
净利润	-25,439.10	2,941.76
资产减值准备	22,589.46	6,849.64

营运资本变化	-13,224.94	-97,084.45
其中：存货减少（减：增加）	-1,797.00	-2,694.16
经营性应收项目的减少（减：增加）	-13,092.17	-81,604.56
经营性应付项目的增加（减：减少）	1,664.23	-12,785.73
经营活动产生的现金流量净额	2,395.34	-72,467.34
投资活动产生的现金流量净额	-12,812.83	-92,778.30
筹资活动产生的现金流量净额	-8,741.85	80,527.51
现金及现金等价物净增加额	-19,018.12	-85,624.07
收现比	1.08	0.74

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资产负债率不断上升，有息债务规模不断加大，存在较大的短期偿债压力

公司负债规模持续增长，2018年末负债总额为28.00亿元，较上年末增长11.47%，由于2018年公司大幅亏损，公司所有者权益减少13.67%至24.25亿元，产权比率由2017年末的89.44%上升至115.48%，所有者权益对公司债务保障程度持续下降，2019年3月末产权比率进一步上升至135.67%。

表15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2019年3月	2018年	2017年
负债总额	329,383.11	280,038.58	251,220.90
所有者权益	242,784.30	242,496.29	280,897.67
产权比率	135.67%	115.48%	89.44%

资料来源：公司 2018 年审计报告及未经审计的 2019 年一季度财务报表，中证鹏元整理

公司债务结构以流动负债为主，2018年末短期借款余额为14.73亿元，均为银行借款，同比大幅增长53.28%，主要为质押借款0.36亿元、保证借款8.90亿元和5.47亿元担保借款。2018年末公司应付票据余额为4,517.40万元，包括应付商业承兑汇票2,363.47万元及应付其他票据2,153.92万元，均为无息债务。2018年末公司应付账款余额为6.68亿元，同比增加29.62%，主要系公司应付货款增加所致。一年内到期的非流动负债9,240.00万元为一年内到期的长期借款。

截至2019年3月末公司长期借款余额为5.28亿元，主要为公司向华兴银行借款5亿元。应付债券为公司发行的“15证通01”和“15证通02”公司债券，当前未兑付本金余额2亿元，将于2020年10月到期。2018年末公司长期应付款全部为售后回租的融资租赁款，为有

息债务。

表16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2019年3月		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	128,833.75	39.11%	147,334.57	52.61%	96,123.35	38.26%
应付票据及应付账款	73,348.49	22.27%	71,273.84	25.45%	68,491.17	27.26%
其中：应付票据	-	-	4,517.40	1.61%	16,990.74	6.76%
应付账款	-	-	66,756.44	23.84%	51,500.43	20.50%
一年内到期的非流动负债	8,280.00	2.51%	9,240.00	3.30%	3,840.00	1.53%
流动负债合计	246,060.79	74.70%	245,237.11	87.57%	180,707.25	71.93%
长期借款	52,833.33	16.04%	3,333.33	1.19%	16,160.00	6.43%
应付债券	19,940.43	6.05%	19,931.10	7.12%	39,798.57	15.84%
长期应付款	4,529.80	1.38%	5,379.09	1.92%	8,592.80	3.42%
非流动负债合计	83,322.33	25.30%	34,801.47	12.43%	70,513.66	28.07%
负债合计	329,383.11	100.00%	280,038.58	100.00%	251,220.90	100.00%
其中：有息债务	214,417.31	65.10%	185,218.09	66.14%	164,514.72	65.49%

资料来源：公司2018年审计报告及未经审计的2019年一季度财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司有息债务规模持续上升且占负债总规模比重较高，截至2019年3月末，公司有息债务规模为21.44亿元，占负债规模比重为65.10%，其中短期有息债务占负债总额比41.62%，根据公司提供的偿债计划，2019-2020年公司分别需要偿还有息债务达16.18亿元和2.35亿元，公司面临较大的短期偿债压力。

公司资产负债水平持续上升，2019年3月末已上升至57.57%。偿债能力指标方面，2019年3月末公司流动比率和速动比率为1.17和1.08。由于公司2018年EBITDA出现亏损，偿债指标均恶化。公司经营性现金流净额回正，所以经营性净现金流对负债的保障有所好转，但仍然较差。

表17 公司偿债能力指标

指标名称	2019年3月	2018年	2017年
资产负债率	57.57%	53.59%	47.21%
流动比率	1.17	1.04	1.58
速动比率	1.08	0.95	1.41
EBITDA（万元）	-	-5,041.06	19,972.44
EBITDA 利息保障倍数	-	-	2.72
有息债务/EBITDA	-	-	8.24

债务总额/EBITDA	-	-	12.58
经营性净现金流/流动负债	0.06	0.01	-
经营性净现金流/负债总额	0.05	0.01	-

资料来源：公司 2018 年审计报告及未经审计的 2019 年一季度财务报表，中证鹏元整理

六、债券偿还保障分析

深圳高新投提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平

本期债券由高新投集团提供全额、无条件、不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券票面金额的本金及利息、违约金和实现债权的费用，担保期限为本期债券的存续期及债券到期之日起两年。

高新投集团原名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于1994年12月投资成立，初始注册资本1亿元。高新投集团于2004年更名为“深圳市高新技术投资担保有限公司”，2011年12月更名为现名。历经多次股权转让和增资扩股，截至2018年末，高新投集团注册资本和实收资本均为88.52亿元，控股股东深圳市投资控股有限公司持有公司41.80%股权，最终控制人为深圳市人民政府，股权结构如表18所示。

表18 截至 2018 年末高新投集团股东情况（单位：万元）

股东名称	出资额	出资比例	企业类别
深圳市投资控股有限公司	370,027.25	41.80%	国资有限责任公司
深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）	177,043.79	20.00%	民营有限责任公司
深圳市财政金融服务中心	132,236.81	14.94%	事业单位法人
深圳市远致投资有限公司	97,728.026	11.04%	国资有限责任公司
恒大集团有限公司	84,189.37	9.51%	民营有限责任公司
深圳市海能达投资有限公司	21,047.34	2.38%	民营有限责任公司
深圳市中小企业服务署	2,937.91	0.33%	事业单位法人
合计	885,210.50	100.00%	-

资料来源：国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

高新投集团形成了以融资担保和保证担保业务（非融资担保业务）为主、创业投资业务为辅、资金管理及咨询、典当、小额贷款等延伸业务作为补充的多元业务结构，并通过设立专业子公司实现融资担保、保证担保和创业投资等业务的专业化经营。作为深圳市委、市政府为解决中小科技企业融资难问题而设立的金融担保机构，高新投集团主要为深圳市

内科技企业提供服务，包括融资担保、短期资金支持等。截至2018年末高新投集团合并范围子公司7家，2018年高新投集团纳入合并报表范围内子公司增加深圳市高新投正轩股权投资基金管理有限公司。

深圳市经济稳进向好，金融产业保持良好发展，近年出台了一系列扶持小微融资举措，区域融资需求和政策环境为担保行业营造了较好发展环境。高新投集团控股股东为深圳市投资控股有限公司，最终控制人为深圳市人民政府，股东实力较强。受益于股东持续注资，高新投集团资本实力进一步增强，融资担保放大倍数下降。2017年末高新投集团债券在保业务规模大幅增长，同时因高新投集团承接较多短期间接融资担保项目，全年间接融资担保发生额大幅增加，二者效应叠加使得当期担保业务收入同比增加。同时中证鹏元也关注到2018年银行不良率整体提升、债券违约集中爆发，在国内经济增速放缓的大背景下，担保机构面临较大代偿压力。随着高新投集团委托贷款业务规模增长，发生逾期也相应增长较快，存在一定资产损失风险。高新投集团在保债券数量大幅增加，所担保债券发行主体中有个别主体信用级别被调低，存在一定代偿风险。截至2018年6月末，高新投集团间接融资担保在保责任余额前五大行业占比较上年同期相比进一步上升，集中于高新技术企业，不利于经营风险的分散。

表19 2016-2018年高新投集团主要财务指标情况（单位：万元）

项目	2018年	2017年	2016年
总资产	2,052,718.02	1,346,952.97	789,850.84
归属于母公司所有者权益合计	1,177,908.41	1,119,107.66	655,949.44
现金类资产	245,812.02	315,598.91	117,361.44
营业收入	208,520.14	150,517.45	110,064.01
投资收益	5,793.09	8,676.67	17,187.44
利润总额	152,101.10	110,942.95	95,238.51
净资产收益率	9.86%	12.24%	10.94%
在保责任余额（亿元）*	835.99	974.22	1,167.06
其中：融资担保在保责任余额（亿元）*	456.66	621.32	781.62
拨备覆盖率*	214.52%	197.66%	154.12%
准备金覆盖率*	0.97%	0.68%	0.48%
融资担保放大倍数*	3.96	5.55	11.92
当期担保代偿率*	0.12%	0.01%	0.26%
累计代偿回收率*	-	40.24%	28.44%

注：1、2017年净资产收益率在计算时剔除了年末到账的增资款项；
2、业务数据经过高新投集团重新复核整理，与往年数据在统计口径上有差异；
3、带*标注指标为2018年6月末数据。

资料来源：高新投集团2016-2018年审计报告、高新投集团提供，中证鹏元整理

综合来看，高新投集团实力雄厚，业务发展情况良好，经中证鹏元综合评定，高新投集团主体长期信用等级为AAA，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

七、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2016 年 1 月 1 日至报告查询日（2019 年 5 月 22 日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

八、评级结论

2018 年公司 IDC 业务同比增长 61.66%，实现较快增长，该项业务未来收入持续性较好，高新投集团实力雄厚，业务发展情况良好，提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

同时，我们也关注到 2018 年公司营业收入持续下滑，整体毛利率下降，同时对应收款项及存货计提资产减值损失达 22,589.46 万元，导致营业利润大幅亏损 27,302.73 万元；公司合同能源管理业务无在建工程，持续能力存在不确定性；有息债务规模持续上升，存在较大的短期偿债压力。

基于上述情况，中证鹏元维持本期债券信用等级为AAA，公司主体长期信用等级维持为AA-，评级展望维持为稳定，并将发行主体长期信用等级列入信用评级观察名单。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年3月	2018年	2017年	2016年
货币资金	74,439.87	39,769.75	42,094.73	140,772.37
应收账款	135,821.40	132,201.52	114,823.39	79,586.32
其他应收款	21,923.35	21,189.87	15,776.17	3,056.35
存货	21,594.12	21,787.04	31,390.73	30,306.06
其他流动资产	13,208.53	18,596.14	46,716.87	5,969.15
流动资产合计	286,954.99	254,190.09	285,479.00	288,605.25
长期应收款	43,370.18	41,840.96	49,800.94	33,488.80
固定资产	131,698.55	133,912.78	85,122.67	80,714.81
在建工程	55,068.76	37,001.91	61,916.37	30,677.66
无形资产	23,713.08	24,454.82	24,997.82	18,635.19
非流动资产合计	285,212.43	268,344.78	246,639.57	186,303.32
资产总计	572,167.42	522,534.87	532,118.57	474,908.57
短期借款	128,833.75	147,334.57	96,123.35	35,432.72
应付票据及应付账款	73,348.49	71,273.84	68,491.17	-
其中：应付票据	-	4,517.40	16,990.74	19,476.47
应付账款	-	66,756.44	51,500.43	64,139.84
一年内到期的非流动负债	8,280.00	9,240.00	3,840.00	0.00
流动负债合计	246,060.79	245,237.11	180,707.25	136,895.22
长期借款	52,833.33	3,333.33	16,160.00	0.00
应付债券	19,940.43	19,931.10	39,798.57	39,732.73
长期应付款	4,529.80	5,379.09	8,592.80	11,531.94
非流动负债合计	83,322.33	34,801.47	70,513.66	60,697.44
负债合计	329,383.11	280,038.58	251,220.90	197,592.67
有息债务	214,417.31	185,218.09	164,514.72	106,173.86
归属于母公司所有者权益合计	241,202.49	240,749.39	276,686.08	273,371.23
营业收入	25,323.95	133,239.85	168,259.32	179,590.68
资产减值损失	487.72	22,589.46	6,849.64	4,758.56
营业利润	273.43	-27,302.73	3,330.39	5,414.92
净利润	242.13	-25,439.10	2,941.76	5,030.87

经营活动产生的现金流量净额	14,971.37	2,395.34	-72,467.34	14,680.71
投资活动产生的现金流量净额	-13,343.51	-12,812.83	-92,778.30	-44,735.32
筹资活动产生的现金流量净额	26,253.34	-8,741.85	80,527.51	108,420.92
财务指标	2019年3月	2018年	2017年	2016年
应收账款周转天数	-	333.72	207.98	139.89
存货周转天数	-	92.71	89.22	81.18
应付账款周转天数	-	206.16	167.22	131.03
净营业周期	-	220.27	129.98	90.04
流动资产周转天数	-	729.06	614.14	468.49
固定资产周转天数	-	295.91	177.41	109.39
总资产周转天数	-	1,424.78	1,077.29	770.89
综合毛利率	28.94%	22.51%	26.02%	23.95%
期间费用率	30.39%	28.94%	19.73%	17.81%
营业利润率	1.08%	-20.49%	1.98%	3.02%
总资产回报率	-	-3.63%	2.04%	3.29%
净资产收益率	-	-9.72%	1.05%	2.50%
营业收入增长率	-	-20.81%	-6.31%	59.29%
净利润增长率	-	-964.76%	-41.53%	-38.39%
资产负债率	57.57%	53.59%	47.21%	41.61%
流动比率	1.17	1.04	1.58	2.11
速动比率	1.08	0.95	1.41	1.89
EBITDA（万元）	-	-5,041.06	19,972.45	19,878.25
EBITDA 利息保障倍数	-	-	2.72	2.87
有息债务/EBITDA	-	-	8.24	5.34
债务总额/EBITDA	-	-	12.58	9.94
经营性净现金流/流动负债	0.06	0.01	-	0.11
经营性净现金流/负债总额	0.05	0.01	-	0.07

注：2017年数据采用2018年审计报告期初数。

资料来源：公司2016年和2018年审计报告和未经审计的2019年1-3月财务报表，中证鹏元整理

附录二 截至 2018 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
深圳市证通普润电子有限公司	500.00	100.00%	制造业
深圳市证通数码科技有限公司	400.00	51.00%	制造业
深圳市证通金信科技有限公司	10,000.00	100.00%	制造业
深圳市证通佳明光电有限公司	2,000.00	100.00%	制造业
定州市中标节能技术服务有限公司	50.00	100.00%	制造业
证通国际投资有限公司	5,600.00（万港币）	100.00%	商贸业
广州证通网络科技有限公司	5,000.00	100.00%	制造业
广州云硕科技发展有限公司	9,080.00	100.00%	制造业
广东宏达通信有限公司	2,657.00	55.78%	制造业
SZZT SOUTH Africa (PTY) .,Ltd	420.00（万南非兰特）	100.00%	商贸业
长沙证通云计算有限公司	30,000.00	100.00%	制造业
四川蜀信易电子商务有限公司	3,000.00	60.00%	互联网行业
深圳市证通云计算有限公司	10,000.00	100.00%	软件和信息技术服务业
贵州证通光电有限公司	10.00	100.00%	照明节能改造

资料来源：公司提供

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	营业利润 / 营业收入 * 100%
净资产收益率	净利润 / $((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	负债总额 / 资产总额 * 100%
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 1 年内到期的长期有息债务 + 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (融资租赁借款)

附录四 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。