

信用等级公告

联合[2017]645号

山东丽鹏股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对山东丽鹏股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年绿色公司债券进行综合分析和评估，确定：

山东丽鹏股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

山东丽鹏股份有限公司拟公开发行的 2017 年绿色公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：



二零一七年六月十三日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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



山东丽鹏股份有限公司

2017年公开发行绿色公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AAA
 公司主体信用等级：AA
 评级展望：稳定
 发行规模：不超过6亿元（含6亿元）
 债券期限：不超过5年（含5年）
 还本付息方式：按年付息、到期一次还本
 担保方：深圳市高新投集团有限公司
 担保方式：无条件的不可撤销的连带责任保证担保

评级时间：2017年6月13日

主要财务数据：

发行人

项目	2014年	2015年	2016年	2017.3
资产总额（亿元）	28.91	37.97	52.80	52.38
所有者权益（亿元）	18.94	20.12	31.46	31.48
长期债务（亿元）	0.34	0.06	0.03	0.00
全部债务（亿元）	4.85	10.63	11.68	12.47
营业收入（亿元）	7.02	13.57	17.49	2.77
净利润（亿元）	0.35	1.23	1.57	0.02
EBITDA（亿元）	1.30	2.52	3.28	--
经营性净现金流（亿元）	0.98	-2.85	-5.24	-1.69
营业利润率（%）	20.20	19.47	18.39	14.50
净资产收益率（%）	--	6.32	6.10	--
资产负债率（%）	34.50	47.02	40.42	39.90
全部债务资本化率（%）	20.37	34.56	27.07	28.38
流动比率（倍）	1.55	0.97	1.36	1.36
EBITDA全部债务比（倍）	0.27	0.24	0.28	--
EBITDA利息倍数（倍）	6.46	6.84	5.45	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.22	0.42	0.55	--

担保方

项目	2013年	2014年	2015年	2016.9
资产总额（亿元）	45.43	48.68	82.02	80.14
所有者权益（亿元）	31.90	34.56	63.96	63.71
净资本比率（%）	62.80	62.21	64.18	--
净利润（亿元）	4.22	4.87	6.07	5.45
平均净资产收益率（%）	13.75	14.67	12.31	16.81

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、公司2017年一季度数据、担保方2016年三季度数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对山东丽鹏股份有限公司（以下简称“公司”或“丽鹏股份”）的评级反映了公司作为从事防伪瓶盖生产、销售的上市公司，在2014年完成对重庆华宇园林有限公司的收购后，业务范围转变为双主业，收入规模大幅提升；此外，公司防伪瓶盖产品竞争优势明显且整体债务负担较轻。同时，联合评级也关注到公司防伪瓶盖业务经营压力上升、园林绿化盈利能力下降、项目资金周转以及应收类款项对资金占用较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司园林绿化建设项目的持续推进以及公司对防伪瓶盖销售客户的拓展，公司整体竞争实力将进一步提高，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”）提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，近年来，深圳高新投坚持“投保联动”发展模式，业务发展规模较快，营业收入规模持续增长。深圳高新投对本次债券的信用水平具有显著的提升作用。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿付的风险极低。

优势

1. 园林绿化行业作为推动我国生态环境保护和可持续发展战略的重要行业，近年来在国家政策方面的支持力度较大，公司园林绿化业务面临良好的发展机遇。

2. 公司为亚洲最大防伪瓶盖生产基地，产销规模长期位居国内同行业第一，生产设备国内领先，产品竞争优势明显。

3. 2014年12月，公司完成对重庆华宇园

林有限公司的收购以来，收入规模大幅提升；业务经营由单主业变为双主业，公司抗风险能力增强。

4. 受公司资产规模增长较快影响，公司债务水平有所下降，整体债务负担较轻。

5. 担保方深圳高新投近年业务发展较快，营业收入规模持续增长，其担保对本次债券的信用水平具有显著的提升作用。

关注

1. 受中央禁酒令政策以及我国与菲律宾外交关系紧张影响，下游客户采购量有所下降，公司防伪瓶盖业务的经营压力上升。

2. 受园林绿化行业竞争激烈以及原材料和人工成本上升影响，公司园林绿化板块毛利率呈持续下滑趋势。

3. 公司园林绿化项目投资规模较大，且近两年 PPP 项目大幅增长，公司前期垫付资金规模随之增加；此外，公司债务以短期债务为主，与园林绿化项目建设期不匹配，资金周转压力较大。

4. 受公司园林绿化项目回款周期较长影响，公司应收账款和长期应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：lyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：


高世光 文利

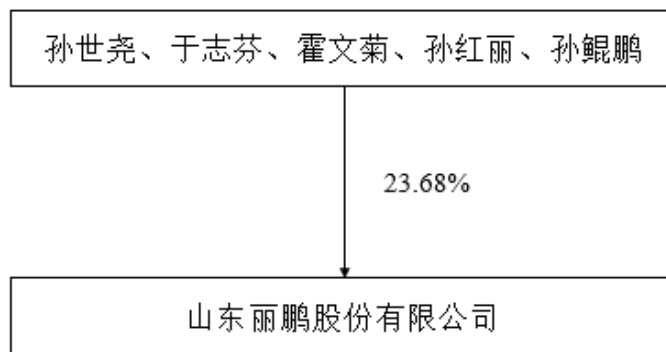
联合信用评级有限公司

一、主体概况

山东丽鹏股份有限公司（以下简称“公司”或“丽鹏股份”）成立于1995年2月，公司原名烟台市丽鹏包装有限公司，初始注册资本为500.00万元，1998年3月注册资本变更为3,000.00万元。1999年5月，公司名称变更为山东丽鹏包装有限公司（以下简称“山东丽鹏”）；2007年9月，经山东丽鹏第一次临时股东会决议通过，注册资本变更为4,000.00万元，同年9月，经山东丽鹏2007年第二次次临时股东会决议通过，公司名称更为现名。

2010年2月，经中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）《关于核准山东丽鹏股份有限公司首次公开发行股票的批复》（证监许可[2010]238号）批准，公司向社会公开发行人民币普通股1,350.00万股，注册资本变更为5,350.00万元。2010年3月，公司在深圳证券交易所挂牌上市（证券简称“丽鹏股份”、证券代码“002374.SZ”），上市后公司股本总额为5,350.00万元。后经历次增资扩股，截至2017年3月末，公司股本为87,742.75万元。公司前10名无限售流通股股东和前10名股东之间，孙世尧与于志芬系夫妻；孙世尧为孙鲲鹏、孙红丽的父亲；于志芬为孙鲲鹏、孙红丽的母亲；霍文菊为孙世尧内弟之妻；孙世尧、于志芬、霍文菊、孙红丽和孙鲲鹏为一致行动人，公司控股股东为孙世尧，实际控制人为孙世尧、于志芬、霍文菊、孙红丽和孙鲲鹏。

图1 截至2017年3月末公司实际控制人持股比例情况



资料来源：公司年报

公司经营范围：铝板轧制、印铁、涂料、瓶盖加工、模具制作、橡胶塑料制品、机械设备、针纺织品、服装鞋帽的加工销售、五金交电、建筑装饰材料、机电产品（不含小轿车）、日用百货、农副产品销售（以上均不含专营专控）；经营本企业自产产品及相关技术的出口业务，本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表，零配件及相关技术的进口业务；本企业的进料加工和“三来一补”业务；太阳能发电销售。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2016年末，公司本部设有人力资源部、运营部、供应部、财务部、国际贸易部、国内贸易部、行政管理部、研发制造中心，此外公司董事会下设董事会办公室、证券部、审计委员会、战略委员会、提名委员会和薪酬考核委员会；公司纳入合并范围自子公司共16家；公司本部拥有在职员工1,916人。

截至2016年末，公司合并资产总额52.80亿元，负债合计21.34亿元，所有者权益（含少数股东权益）31.46亿元，其中归属于母公司所有者权益合计31.21亿元。2016年，公司实现营业收入17.49亿元，净利润（含少数股东损益）1.57亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为1.56亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.24亿元，现金及现金等价物净增加额6.20亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 52.38 亿元，负债合计 20.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益）31.48 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 31.22 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.77 亿元，净利润（含少数股东损益）0.02 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 0.02 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.69 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.81 亿元。

公司注册地址：烟台市牟平区姜格庄街道办事处丽鹏路 1 号；法定代表人：孙鲲鹏。

二、债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券全称为“山东丽鹏股份有限公司 2017 年公开发行绿色公司债券”，本次债券规模为不超过人民币 6 亿元（含 6 亿元），拟以分期形式发行，首期债券基础发行额度为不超过 3 亿元（含 3 亿元），可超额配售不超过 3 亿元（含 3 亿元）。本次债券面值为 100 元，按面值平价发行。本次债券期限为不超过 5 年（附第 3 年末公司上调票面利率和投资者回售选择权）。本次债券采用单利按年付息，不计复利，利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本次公司债券面向具备相应风险识别和承担能力且符合《公司债券发行与交易管理办法》规定的合格投资者公开发行。

本次债券由深圳市高新投集团有限公司提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后将全部用于西秀区生态修复综合治理二期（PPP）项目 9 个子项目中的 8 个子项目，具体项目投资及绿色认证情况如下：

表 1 本次募集资金使用安排情况（单位：万元）

序号	子项目名称	概算总投资	项目分类	募集资金使用计划
1	城市园林绿化提升工程	11,999.60	城镇园林绿化	60,000.00
2	城市山体公园建设	9,642.20	生态修复及植被保护工程	
3	乡村四旁树绿化、森林村庄建设、人居环境改善绿化工程	16,548.80	城镇园林绿化	
	其中可认证绿色项目			
	乡村四旁树绿化	3,797.40		
	森林村庄建设（平田村、甘塘堡村）	8,891.30		
4	森林防火通道及配套设施建设工程	10,371.80	森林火灾、有害生物及外来物种监测防控工程	
5	林业产业扶贫工程	7,015.20	造林	
6	邢江河湿地公园	16,776.00	湿地、等生态功能区建设、维护	
7	九龙山国家森林公园建设工程	12,636.60	自然生态保护前提下的旅游资源开发建设运营	
8	杨武乡美丽乡村及小城镇建设	31,251.70	城镇园林绿化	
	其中可认证绿色项目			
	杨武乡小城镇建设-城镇绿化及景观工程	8,853.00		
9	植物园建设工程	35,974.60	--	0.00
项目总体建设投资金额		152,216.50	--	60,000.00
其中绿色认证项目建设投资金额		89,983.10	--	60,000.00

资料来源：公司提供

3. 本次债券募投项目情况

本次债券募集资金将全部用于西秀区生态修复综合治理二期（PPP）项目 9 个子项目中的 8 个子项目（以下简称“本次募投项目”）的建设。根据《西秀区生态修复综合治理二期项目可行性研究报告》以及《西秀区生态修复综合治理二期扩建项目可行性研究报告》，本次募投项目总投资为 15.22 亿元，募集资金拟投入金额 6.00 亿元；项目预计将在 2019 年 8 月全部完工，各子项目开工与竣工时间均有所不同。为了保证募集资金投资项目顺利进行，本次绿色公司债券募集资金到位之前，公司将根据项目进度实际情况以自筹资金先行投入，待募集资金到位后再予以置换。如各子项目的实际投资金额与上述投资估算金额不一致，公司将按照项目的轻重缓急，在上述认定的子项目范围内调整并最终决定募集资金的具体投资项目、优先顺序及各项目的具体投资额，不足部分由公司以自有资金或通过其他融资方式解决。

由于本次募投项目工程量大、种类多、投资量大，且项目多属于非经营性项目，缺乏“使用者付费”基础，因此通过政府购买服务，采用“建设-拥有-运营（BOO）”的 PPP 模式进行建设。

本次募投项目经联合赤道环境评价有限公司评估（报告编号：LH-GF-1704-01-007），认定本次债券募集资金全部用于绿色产业项目，符合《中国证监会关于支持绿色债券发展的指导意见》（证监会公告[2017]6 号）、《深圳证券交易所关于开展绿色公司债券业务试点的通知》（深证上[2016]206 号）及《绿色债券支持项目目录》（2015 年版）的相关要求。

本次募投项目建成后，可加强环境保护和森林资源管理，增加森林覆盖率，带动生态旅游发展，提升城市景观绿化水平，增加城市建成区绿地率、建成区绿化覆盖率和人均公园绿地面积，完善基础设施，改善城市及农村生活环境；可有效开发九龙山国家森林资源，促进林业产业发展，提高林业产业对国民经济的贡献率；增加人均绿化面积，带动乡村生态旅游发展；可完善杨武乡基础设施建设，改善当地出行条件，促进区域招商引资；可促进林业科研及旅游观光的有效结合，促进生态与经济的协调发展。项目的建设将取得良好的生态效益、经济效益和社会效益。

总体看，本次募投项目采用 BOO 的 PPP 模式，由政府进行购买服务，项目收益具有一定保证，未来随着项目建设的推进，公司园林绿化板块的收入水平将有所提升。

三、行业分析

公司收入来源主要为园林绿化以及防伪瓶盖业务，受园林绿化行业以及金属包装行业影响较大，故下文行业分析将围绕园林绿化行业以及金属包装行业进行。

1. 园林绿化行业

（1）行业概况

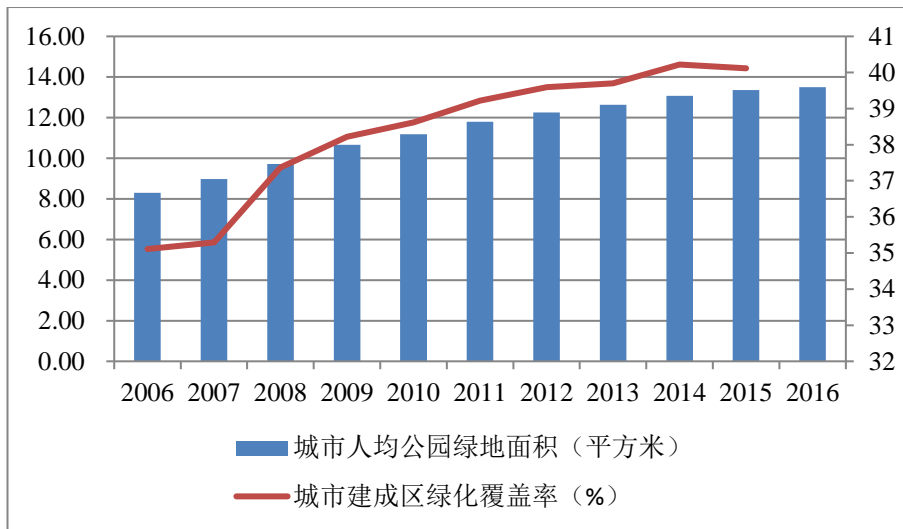
园林是指在一定的地域范围内，运用艺术设计和工程技术手段，通过合理的改造地形、种植树木花草、营造建筑和布置园路等途径创作而成的自然环境，创造更适合居民生活的外部环境，主要包括园林苗木种植、园林景观设计、园林工程施工和园林养护维护四个方面。

园林不仅是对城市中原有的自然环境部分的合理维护与提高，更是对园林植被这种能够塑造自然空间的资源在城市人工环境中的合理再生、扩大积蓄和持续利用。园林绿化项目主要包括市政园林项目、地产园林项目、酒店及休闲度假项目及生态环境项目等类型。

自 1982 年原国家城市建设总局召开了第四次全国城市园林绿化工作会议，确立继续把普通绿化作为城市园林绿化工作的重点，继续加强苗圃建设以来，我国的城市园林绿化建设高速发展。

截至 2016 年末，我国国土绿化事业发展取得了新成效。我国城市人均绿化面积呈现逐年增长的态势。截至 2016 年末，我国人均绿化面积达到 13.50 平方米，较上年末增长 1.12%，近五年实现年均复合增 2.44%，人均绿地面积稳步提升。2015 年，我国城市建成区绿化覆盖率为 40.12%，较十年前提升幅度明显。随着园林局“十三五”规划的推进，我国的建成区绿化覆盖率将会继续提高。

图 2 2006~2016 年全国城市人均公园绿地面积和建成区绿化覆盖率情况



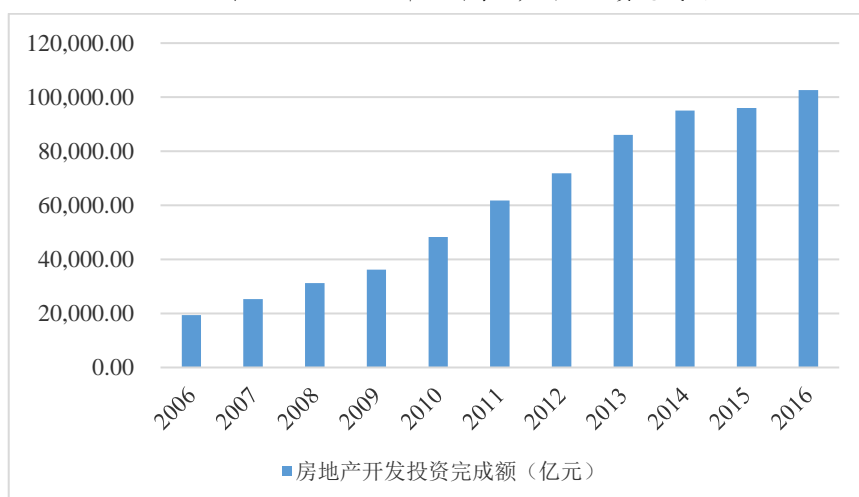
资料来源：Wind 资讯

市政园林方面，园林绿化行业是市政公用事业的一个重要组成部分。市政公用事业是城市的重要基础设施，是城市经济和社会发展的主要载体。《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》提出，实施城市园林绿化工程，提高城市绿地和森林面积，建成一批示范性绿色城市、生态园林城市、森林城市；要加快改善生态环境，加强生态保护修复，推进重点区域生态修复，开展大规模国土绿化行动，保护修复荒漠生态系统；要加快城乡绿道、郊野公园等城乡生态基础设施建设，发展森林城市，建设森林小镇。

国家及各级政府部门对环境保护、生态修复的日益重视，将共同推动园林绿化行业在“十三五”时期保持持续、快速发展，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。

地产园林方面，作为房地产行业的上游行业，地产园林的发展与房地产行业的发展息息相关。近年来，由于城镇化进程中新增城镇人口的住房需求、城镇人口改善居住环境的购房需求、居民收入水平提高以及产业政策等因素驱动下，我国房地产开发投资完成额一直保持较快增长。2006 年到 2016 年，我国房地产开发投资完成额从 19,422.90 亿元增长到 102,580.61 亿元，年均复合增长 20.31%。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%。按照 2016 我国房地产开发投资额 102,581 亿元计算，预计 2016 年地产园林领域的园林市场规模将在 2,051~3,077 亿元之间。

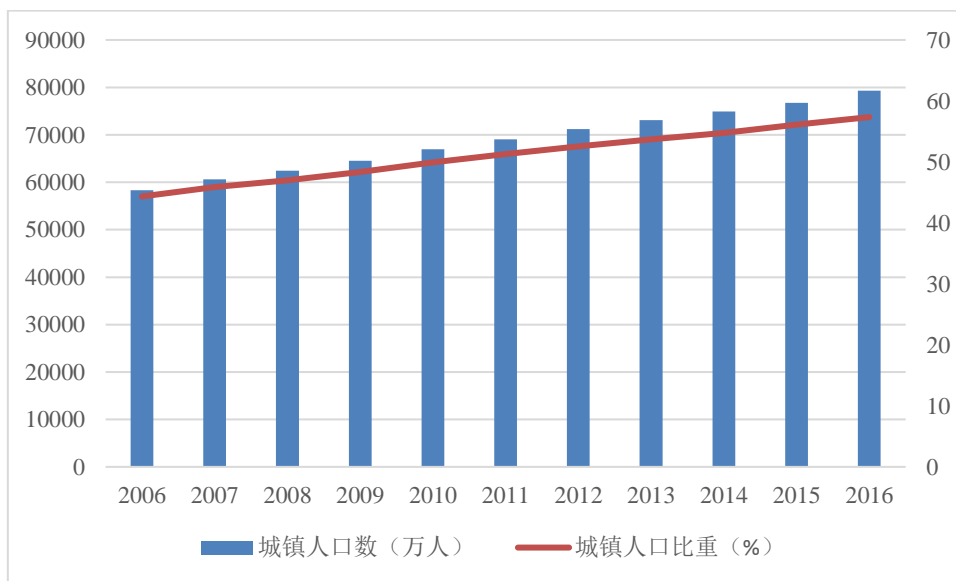
图3 2006~2016年全国房地产开发投资完成额



资料来源: Wind 资讯

自 2003 年起,我国城镇化发展迅速,2016 年我国城镇人口数为 79,298 万人,城镇人口比重为 57.35%。由于城市化开发浪潮仍在继续,交通设施的完善加速了都市圈的一体化和人口向城市的导入。开发商为了加强地产项目竞争力,营造优美的居住环境和商务办公环境,更加注重地产园林景观的投入,推动了地产园林景观行业处于景气状态。

图4 2006~2016年全国城镇人口和城镇人口比重情况



资料来源: Wind 资讯

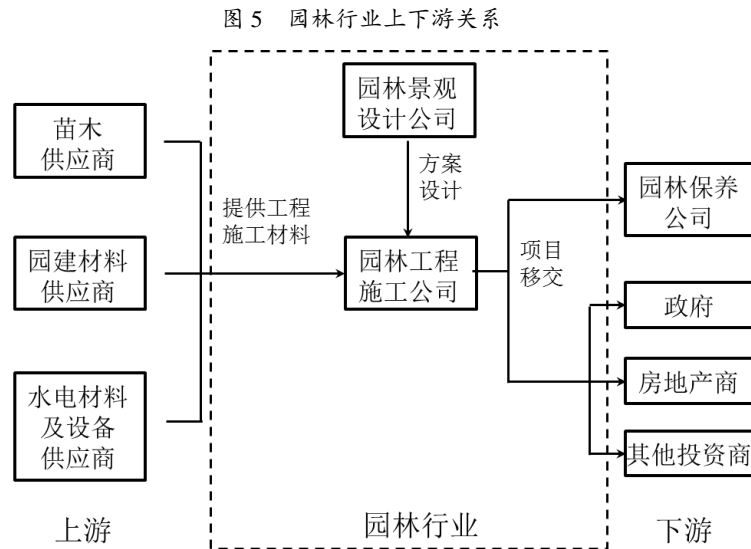
总体看,随着政府提高对城市绿化建设的重视,市政园林建设投资将持续增加,未来仍有较大的发展空间;随着城市化进程的继续推进和居民生活水平的提高,房地产企业越来越重视园林景观的投入,地产园林的规模仍将进一步扩大。

(2) 行业上下游

园林行业产业链一般包括景观设计、工程施工、苗木销售和园林养护等四板块。景观设计是先导,位于产业前端。工程施工是核心,是园林企业主要收入和利润来源。苗木是资源,也是保障。园林养护是衍生业务,是未来园林企业可以开拓的市场。

从上下游来看，园林行业上游为园林景观设计和工程施工所需原材料供应商，主要包括苗木供应商、园建材料供应商、水电材料及设备供应商；下游为园林景观产品及服务的采购者，主要包括各级政府及所属企事业单位、房地产开发商、基础建设投资商等。行业上游基本处于充分竞争状态，园建材料、水电材料及设备由于产品通用性较强，行业难以出现垄断；苗木虽受制于种植技术和成长周期，大规格苗木及特定品种苗木资源可能出现阶段性紧缺，但苗木的选择往往有很大的替代空间。

下游客户对行业发展影响较大，下游客户需求变化直接影响行业发展前景，政府在城市绿化方面的投入规模决定公共园林市场规模大小，房地产市场发展状况决定了地产园林未来的发展规模。



资料来源：联合评级搜集整理

总体看，园林行业上游目前难以形成垄断，下游客户市场行情对行业发展影响较大。

(3) 行业竞争状况

由于园林工程行业进入壁垒低，区域分割、下游客户零散以及劳动密集等特点，导致园林施工企业分布零散，集中度低。

目前，我国具备众多不同等级资质的园林绿化企业，竞争比较激烈，竞争主体可以分为三个梯队，其中，第一梯队是综合竞争力较强、已完成全国业务布局、有实力开展大型项目的园林企业，包括东方园林、棕榈股份、普邦股份、岭南园林等上市公司，均具有城市园林绿化一级企业资质；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。这些企业通常通过与市政建设部门和区域内房地产开发商的长期业务合作，拥有比较稳定的业务资源，但跨区域开展业务能力不足以与第一梯队竞争，与全国范围内进行投资的大型房地产企业进行合作的机会较少。第三梯队是其它众多具有二级以下资质的小型企业，在各自区域内竞争。

根据中国园林网统计，截至 2016 年末，我国具有城市园林绿化一级资质企业共 1,351 家，其中拥有企业最多的省市依次为：浙江省 188 家、江苏省 183 家、广东省 147 家、北京市 110 家、河南省 80 家、福建省 64 家。

城市园林绿化一级资质的企业中，超过一半处于浙江、广东、江苏、北京和福建，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。作为园林绿化企业的核心竞争力之一，园林设计能力在大中型企业中越来越得到重视。园林设计对园林绿化行业的重要性体现在两方面，其一在于园林设计业务的毛利率较高，推动该项业务有助于提高公司利润水平；另一方面，目前园林设计业务占行业内主要上市公司主营业务收入比例较小，该项业务发展潜力较大，且对公司塑造品牌形象、构造核心竞争力有较大影响。

2017年，园林绿化资质取消，行业内竞争将会进一步加剧，但是行业经验丰富的企业在大项目的承接上，依然具有很明显的竞争优势，对于行业内规模较小，大项目经验较为欠缺的企业，生存压力将会明显加大。

总体看，园林绿化行业集中度较低，行业内尚未形成具有全国影响力的企业，区域发展不平衡且市场自由竞争程度较高，园林绿化企业未来发展空间较大。

（4）行业政策

我国园林行业的法律法规及政策主要从三个方面对行业进行管理：一是制定行业总体发展规划，对全国及各地方园林的建设提出指导性方针等；二是对市场主体资质的管理，主要包括园林企业的行业准入资格的审批和审查、从业人员的执业资格的审批和审查等；三是对园林行业具体业务的管理，包括施工项目全过程的管理、项目的经济技术标准管理等。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。1992年6月国务院颁布《城市绿化条例》，该条例是中国第一步直接对城市绿化事业进行全面规定和管理的行政法规。随后国家和各地方有关部门制定了一系列与园林绿化行业相关的法规文件，内容涵盖园林绿化综合管理、园林绿化规划、计划编制、审批管理、建设施工、行业资质等多个领域。近年来我国园林行业相关法律法规及政策如下：

表2 近年来中国园林绿化行业政策法规文件

发布时间	发布部门	政策法规文件
2009年10月	住建部	《城市园林绿化企业资质等级标准》
2010年5月	住建部	《城市园林绿化评价标准》
2010年8月修订	住建部	《国家园林城市申报与评审办法》、《国家园林城市标准》
2012年11月	住建部	《生态园林城市申报与定级评审办法》、《生态园林城市分级考核标准》
2012年12月修订	住建部	园林绿化工程施工及验收规范
2013年9月	国务院	《关于加强城市基础设施建设的意见》
2015年5月修订	建设部	新《建设工程勘察设计资质管理规定》
2015年7月	建设部	《工程设计资质标准》
2016年2月	国务院	《关于进一步加强城市规划建设管理工作的若干意见》
2016年6月	建设部	《关于城市园林绿化等企业资质标准的补充通知》

资料来源：联合评级收集整理

总体看，园林绿化行业作为推动我国生态环境保护和可持续发展战略的重要行业，受到国家政策鼓励和支持。

（5）行业关注

地域差别巨大

一方面，我国南北地区气候和地理环境差别非常大，各地文化差异明显，加之人们对于园林、

绿化的认识程度有所不同，导致各地园林所要求的树种、植被、设计风格等相差巨大。因此，外地园林企业进入新城市之后常常出现“水土不服”情况。另一方面，各地园林投资存在理念差异，单位造价也存在明显差异。以地产园林为例，广州等地区地产园林非常成熟，单位造价很低，而成都、上海等地投资额度非常大，单位造价非常高。广州大多地产园林造价不足 500 元/平方米，而上海滨江地产订单达到 700~800 元/平方米，部分地产甚至高达 1,200 元/平方米，成都市的园林投资也达到 800 元/平方米左右。

园林绿化行业属资金密集型行业，应收账款高、资金回笼困难

资金密集型的特征体现在园林绿化企业的应收账款余额经常处于较高水平。市政园林项目往往是政府投资，地方政府一般以财政收入来支付工程款，也有采用土地置换或者未来土地收益的方式支付，即城市综合体模式，具有较高的信誉；再考虑到市政园林的投资额占财政收入相对较小，因此出现违约的可能性很小；地产园林项目主要是社会投资，发包人为地产商，市场化程度较高，付款基本按照合同进行，违约的风险也较小。但当政府财政吃紧时，或者房地产企业出现现金流紧张时，园林绿化项目的付款很可能会被拖延，这可能会影响企业接受新的订单以及利润水平。

资金瓶颈、项目专业人才是限制企业发展的最大障碍

园林工程施工业务的特点决定了园林企业在工程项目实施过程中，包括在前期项目招标、合同签署履约、工程设计、工程设备租赁、专项分包、项目维修质保等多个环节需要大量铺底流动资金。此外，苗木生产和经营同样需要大量的资金投入。但由于一般园林公司没有厂房等固定资产作抵押，拥有的苗木资源亦不能做为贷款抵押物，因此通过银行贷款等手段融资较为困难。未上市园林企业融资渠道单一，资金缺乏是它们的最大瓶颈，一定程度上限制了企业业务的快速扩张。其次，园林设计和施工具有很高的技术和素质要求，项目制的特点决定了人才也是竞争的关键因素，一般来说，一个项目经理至多跟踪 2~3 个项目，异地扩张或项目增加则需要配备更多专业人员。

(6) 未来发展

“生态文明建设”建设支持政策促进行业发展

生态环境是人类赖以生存的基础，“要建设生态文明，基本形成节约能源资源和保护生态环境的产业结构、增长方式、消费模式”早已写入党代会的政治报告。而园林绿化生态系统对美化、优化人类生活环境、减轻环境污染压力具有重要作用，具有良好的生态效益和社会效益，符合利用科学发展观建立和谐社会的理念。

地方政府打造“园林城市”目标带来巨大市场空间

为了促进市政园林绿化产业的发展，改善城市生态环境，实现城市可持续发展，我国于 1992 年在全国开展了创建园林城市活动。截至 2016 年 2 月，全国共有 17 批 310 个城市、8 批 212 个县城、5 批 47 个镇分别被授予国家园林城市、县城、城镇称号。以创建园林城市为契机，带动城市基础设施建设的发展，为市民创造一个宜居的生活环境，成为越来越多地方政府的重要目标。在政府的大力推动下，市政园林市场空间巨大。

房地产业持续发展为行业发展提供推动力

房地产是国家经济发展的支柱产业，其规模巨大，增长趋势在很长的时期内不会改变。根据《城市绿化条例》和《城市绿化规划建设指标》的规定：新建居住区绿地占居住区总用地比率须达 30% 以上。这一规定在房地产用地报建审批环节就保证了园林绿化的投入，为这一领域的园林环境建设提供了法制保证。

休闲旅游经济的蓬勃兴起将继续扩大园林行业的发展空间

休闲旅游经济已成为我国旅游业发展的亮点之一。在我国旅游业由观光旅游向休闲度假旅游发展的背景下，休闲度假产业迅速兴起，主要表现为各地旅游城市加大对旅游项目的投资和政策扶持力度，重点景区景点的休闲度假区园林绿化工程发展迅速。

总体看，园林行业市场空间广阔，未来发展潜力巨大。

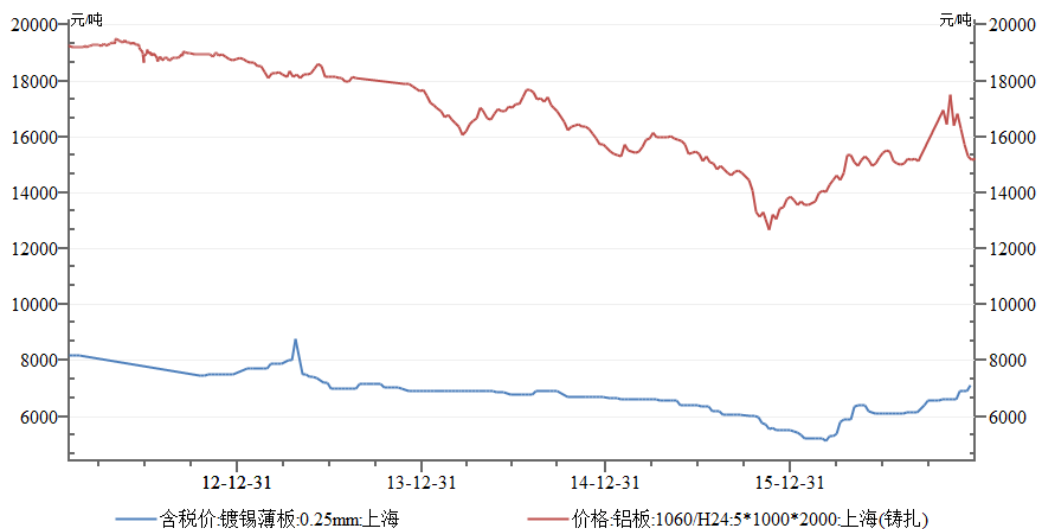
2. 金属包装行业

金属包装业是包装行业的重要组成部分，主要为食品、罐头、饮料、油脂、化工以及化妆品等行业提供包装服务。金属包装容器是指用金属薄板制造的薄壁包装器，广泛应用于食品包装、医药品包装、仪器仪表包装、工业品包装和军火包装等。我国金属包装业已经形成包括印涂铁、制罐、制盖、制桶等产品的完整金属包装工业体系。

金属包装容器之所以得到广泛应用，是因为其具有许多独特的优点：金属容器相对于其它包装容器强度较大，且刚性好，不易破裂；金属薄板有比其它任何材料优异的阻隔性、阻气性、防潮性、遮光性和保香性，能够较好地保存产品，且易于加工；金属材料印刷性能好，图案商标鲜艳美观，所制得的包装容器引人注目；金属容器可根据不同需要制成各种形状，如圆形、椭圆形、方形、马蹄形、梯形等，既满足了不同产品的包装需要，又使包装容器更具变化，促进了产品销售。

上游原材料方面，金属包装业上游原材料主要为马口铁（镀锡薄板）以及铝板等，上游金属原材料行业的供应情况与价格走势对本行业具有较大影响。金属原材料在金属包装成本中占比较高，且价格波动具有一定的周期性，因此，对金属包装行业的盈利能力影响较大。2012年以来，我国马口铁以及铝板价格均逐年下降，并在2015年达到近年来的最低位，分别为12,700.00元/吨和5,150.00元/吨。2016年，随着我国供给侧改革改革初见成效，马口铁以及铝板价格均有所增长。

图6 2012~2016年我国镀锡薄板以及铝板价格情况

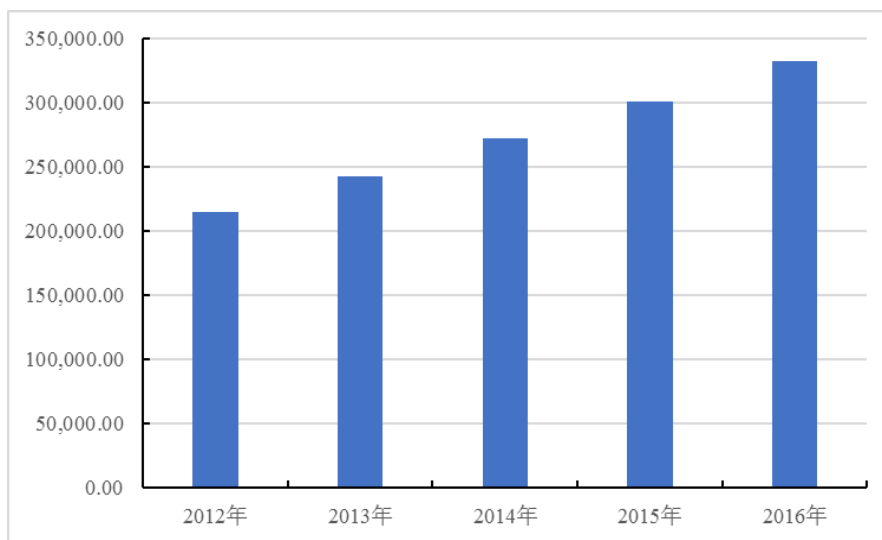


资料来源：Wind 资讯

下游行业方面，金属包装业下游行业主要是化工涂料、饮料、食品等消费品行业，我国全社会消费品零售总额近年来呈波动上升趋势，2016年，全年社会消费品零售总额33,2316亿元，较

上年增长 10.4%，扣除价格因素，实际增长 9.6%。在限额以上企业商品零售额中，粮油、食品、饮料、烟酒类零售额比上年增长 10.5%，服装、鞋帽、针纺织品类增长 7.0%，化妆品类增长 8.3%，金银珠宝类与上年持平，日用品类增长 11.4%。

图 7 2012~2016 年我国全社会消费品零售总额（单位：亿元）



资料来源：Wind 资讯

竞争方面，目前我国金属包装业中小规模企业众多，中小企业主要进行低端产品的生产，产品同质化严重，技术含量普遍不高，市场竞争激烈，市场准入门槛较低，绝大部分企业市场份额和品牌影响力较小，不具有规模优势，缺乏抵御市场风险的能力。此外，与全球化的金属包装行业龙头相比，我国金属包装企业尚未形成主业突出、规模庞大、拥有自主知识产权和核心竞争力的金属包装企业集团，金属包装行业仍处于成长阶段；但从长远来看，我国金属包装业发展前景较好，存在巨大的潜力和成长空间，中国拥有 13 亿人口的庞大消费群体，拥有丰富的工业产品、农产品以及出口资源，迅速发展的包括化学、饮料、化妆品和医药行业在内的消费品行业为金属包装业提供了巨大的增长空间。

总体看，自 2012 年以来，受益于原材料成本价格下跌，金属包装业盈利能力较好，但 2016 年起，原材料价格普遍上涨，对行业整体盈利能力产生不利影响；目前我国金属包装行业中小企业众多，行业集中度较低且竞争激烈，但从长远来看，我国金属包装行业发展潜力巨大。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司成立于 1995 年 2 月，目前主要有两大主营业务，包括包装和园林生态业务。包装业务包括铝板复合型防伪印刷和防伪瓶盖的生产、销售及相关业务，主要产品包括复合型防伪印刷铝板、铝防伪瓶盖和组合式防伪瓶盖；园林生态业务主要包括生态修复、园林工程施工、园林景观规划设计、绿化养护和苗木产销等园林绿化、环境治理等。

包装业务方面，公司是全国包装龙头企业，是亚洲最大的防伪瓶盖生产基地、最大的铝防伪瓶盖集散地和最大的铝板复合型防伪印刷基地。经中国包装联合会及所属金属容器委员会认定，公司是国内最大的铝板复合型防伪印刷和防伪瓶盖生产企业，市场占有率居国内首位；公司先后

被中国包装联合会、中国包装企业家联合会评为“中国包装龙头企业”、“中国 200 强先进包装企业”、“中国包装优秀企业”、“中国包装联合会防伪瓶盖研发中心”、“中国包装百强企业”、“中国包装优秀品牌”、“中国包装优秀研发中心”。装备方面，在铝板复合型防伪印刷环节，公司从国外先后引进了 16 条生产线，如意大利 OMSO 公司和 CALF 公司的滚涂滚印机；在瓶盖冲制环节，公司拥有国内外同行业中自动化程度最高的铝防伪瓶盖生产线。公司是国内同行业中首家引进、采用物理发泡生产线生产垫片、全球唯一一家引进柔印机进行印刷的企业。截至目前，公司各类产品已销往全国二十八个省、自治区和直辖市，下游酿酒行业客户达 700 余家；此外，公司产品已进入俄罗斯、东南亚、中亚和澳大利亚等海外市场。

园林生态业务方面，2015 年以来，公司园林业务发展较快，在重庆园林及国家园林行业中具有较强的竞争力并逐步扩展到全国区域，包括重庆、贵州、四川、山东、云南和陕西等地。公司子公司重庆华宇园林有限公司（以下简称“华宇园林”）是城市园林绿化工程施工壹级企业，并拥有造林绿化施工甲级资质、园林景观规划设计甲级资质和环境污染治理甲级资质、市政公用工程施工总承包贰级资质、风景园林工程设计专项乙级资质、城市园林绿化管护贰级资质、园林古建筑工程专业承包叁级资质；并先后获得“全国用户质量满意企业”、“全国守合同重信用企业”、“中国园艺杯优秀施工企业”、“城市园林企业 50 强”，多项工程荣获“中国园艺杯优质金奖工程”、“茶花杯优秀园林绿化工程”、“优秀风景园林规划设计一等奖”等称号。截至 2016 年末，公司园林绿化在手前十大合同金额为 42.02 亿元。

总体看，公司包装业务在国内优势明显，生产设备处于国内领先水平，产品基本覆盖全国并销往海外；公司园林绿化业务资质齐全，业务覆盖范围较广。

2. 人员素质

截至 2016 年末，公司现有董事、监事及高层管理人员合计 16 人。

公司董事长孙鲲鹏先生，1977 年 7 月出生，大专学历，历任山东丽鹏包装有限公司董事、北京鹏和祥包装制品有限公司董事长，现任公司董事长。

公司总裁张本杰先生，1969 年 7 月出生，大专学历，历任烟台市丽鹏包装有限责任公司总经理办公室主任，山东丽鹏包装有限公司总裁办公室主任、生产业务部经理、经营管理部经理、销售部经理、公司副总裁，现任公司董事、总裁。

截至 2016 年末，公司在职员工合计 1,916 人。按专业构成，生产人员 1,217 人，占员工总数的 63.52%；销售人员 72 人，占员工总数的 3.76%；技术人员 329 人，占员工总数的 17.17%；财务人员 76 人，占员工总数的 3.97%；行政人员 222 人，占员工总数的 11.59%。按教育程度，高中及以下学历 1,504 人，占员工总数的 78.50%；专科学历 263 人，占员工总数的 13.73%；本科及本科以上学历 149 人，占员工总数的 7.78%。

总体看，公司高层管理人员管理经验尚可；员工平均学历水平尚可，人员构成符合公司实际业务情况，能够满足公司经营发展需要。

3. 技术研发

公司注重技术研发，不断研究开发符合市场需求的新产品、新技术，促进产品结构优化升级，确保公司在相关领域保持技术领先，提升核心竞争力。同时，加大产品的工艺技术优化研究，以降低成本，提升品质。公司建立了基层一线技术人员、研发中心与科研院所、高等院校开展合作的研发体系。2010 年 12 月，公司“全自动瓶盖装箱机”被中国包装联合会评为“2010 中国包装

科技创新优秀奖”。2011年10月，公司被山东省经济和信息化委员会认定为山东省第十八批企业技术中心，2015年12月公司别中国包装联合会授予“中国包装优秀研发中心”荣誉称号。

子公司华宇园林作为高新技术企业，在生态修复方面拥有核心技术，并于全国多家专业科研机构及大学院校建立了良好且持久的战略合作关系，其中与西南大学园艺园林学院合作成立了研发中心，设立“华宇园林奖学金”；与西南大学资源环境学院成立土壤生态环境保护与修复科研示范基地，与重庆大学、重庆交通大学成立水环境生态治理与修复实验示范基地，为黑臭水体、水环境与土壤修复的研究提供了技术支持。

研发人员方面，截至2016年末，公司研发人员数量119人，占公司在职工比重为6.21%。研发投入方面，2014~2016年，公司研发投入资金分别为1,448.33万元、3,896.74万元和5,204.44万元，占营业收入比重分别为2.06%、2.87%和2.98%，近三年公司研发投入逐年提高。

总体看，公司在研发方面投入较大，公司同时与较多可研院校建立了合作关系，近年来获得较多奖项与荣誉称号，公司自身研发实力较强。

4. 政府支持

税收优惠方面，根据山东省科学技术厅、山东省财政厅、山东省国家税务局、山东省地方税务局联合下发的鲁科高字[2013]33号文《关于保利民爆济南科技有限公司等322家企业通过高新技术企业复审的通知》，公司2012年度被认定为高新技术企业，执行15%企业所得税税率，有效期3年，优惠期为2012年1月1日至2014年12月31日。2015年开始公司执行25%企业所得税税率。根据《财政部、海关总署、国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税[2011]58号），子公司华宇园林的业务符合《产业结构调整指导目录》（2011年本）鼓励类产业中第二十二款“城市基础设施”第13项“城镇园林绿化及生态小区建设”的列举范围，且鼓励类收入占总收入的70%以上。根据国家税务总局《关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》（国家税务总局公告[2012]12号）规定，在《西部地区鼓励类产业目录》公布前，企业符合《产业结构调整指导目录》范围的，经税务机关确认后，企业所得税可按照15%税率缴纳。子公司华宇园林、重庆东飞凯格建筑景观设计咨询有限公司、重庆秉创新材料科技有限公司按15%计缴企业所得税。

财政补助方面，2014~2016年，公司获得的政府补助分别为934.99万元、450.50万元和707.51万元；此外，根据牟财建[2013]7号、据牟财建指[2013]20号、牟财建指[2013]26号、烟财建指[2014]32号、牟财建指[2015]30号与成财企[2015]165号文件，公司建设的太阳能光电建筑应用项目、侧光伏发电项目和组合式防伪瓶盖生产线技术改造项目合计获得政府补助资金2,586.24万元，计入“递延收益”科目，截至2016年末，补助余额为1,769.77万元。

总体看，公司在税收优惠以及财政补助方面获得了政府的一定支持。

五、公司管理

1. 治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》及其他有关法律、法规规定，完善法人治理结构，制定了《公司章程》，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营层组成的法人治理结构体系。

公司设股东大会，是公司的权利机构，决定公司的经营方针和投资计划、审议批准董事会的报告等。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由 9 名董事组成，其中设独立董事 3 人。董事会设董事长 1 人，副董事长 2 人，董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。

公司设监事会，由 3 名监事组成，其中股东代表 1 名；职工代表 2 名，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会设主席 1 人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。

公司设总裁 1 名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责；每届任期 3 年，总裁连聘可以连任，任期最多不超过 3 届。

总体看，公司履行了相关监督规定，制定的完善的法人治理结构。

2. 管理体制

截至 2016 年末，公司本部设有人力资源部、运营部、供应部、财务部、国际贸易部、国内贸易部、行政管理部、研发制造中心，此外公司董事会下设董事会办公室、证券部、审计委员会、战略委员会、提名委员会和薪酬考核委员会。

财务管理方面，公司根据有关法律法规定制了《企业会计制度》，公司建立了财务决策制度、财务风险管理制度与财务预算管理制度等，明确了决策规则、程序、权限和责任等；投资者及其他相关人员的权限和责任，按照风险与收益均衡、不相容职务分离等原则，控制财务风险。

审计管理方面，公司制定《内部审计管理制度》，主要任务是对公司及所属公司的资金、财产的完整安全进行监督审计；对财务收支计划、投资和经费的预算，信贷计划和经济合同的执行以及经济效益进行审计监督；对会计报表进行审计等。

生产管理方面，生产控制管理室公司经营管理的重点，是企业经营目标实现的重要途径。生产控制管理包括生产过程管理、质量管理、生产安全管理以及生产资源管理。生产管理的内部控制目标为公司各项生产业务流程能够在科学合理的生产计划内规范有序的进行。

销售管理方面，公司建立《销售与收款循环内部控制制度》，目标包括销售与收款循环相关业务处理流程的有效性、会计记录和报告的真是可靠及对相关法律法规的遵循性。公司建立销售与收款循环的岗位责任制，确保相关部门和岗位的职责权限划分清楚。办理销售与收款过程中不相容岗位相互分离、制约和监督。

投资管理方面，公司对外投资遵循符合公司发展战略，合理配置公司资源，防范控制投资风险，创造良好经济效益的基本原则。董事长是对外投资的第一责任人，行政管理部具体对投资项目进行考察，组织可行性分析工作，逆境投资计划和投资方案等，财务部是对外投资的核算部门。

对外担保管理方面，公司对外担保实行统一管理，非经公司董事会或股东大会批准，任何人无权以公司名义签署对外担保的合同、协议或其他类似的法律文件。公司董事和高级管理人员应审慎对待和严格控制担保产生的债务风险，并对违规或适当的对外担保产生的损失依法承担连带责任。

总体看，公司内部管理制度较为完善，有利于提高公司经营规范性。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为防伪瓶盖生产、销售及园林绿化业务。2014~2016年，公司营业收入呈较快增长趋势，年均复合增长 57.85%，其中公司主营业务收入占比均保持在 95%以上，公司主营业务突出。

从收入构成来看，随着 2014 年 12 月公司完成对华宇园林的收购，2015~2016 年园林绿化业务取代防伪瓶盖业务成为公司最大收入来源，在营业收入中的占比分别为 56.75%和 65.78%。2015~2016 年，园林绿化业务收入分别为 7.70 亿元和 11.50 亿元，2016 年较上年增长 49.33%，主要系公司综合实力提升，获得的订单增多所致。2014~2016 年，公司防伪瓶盖销售收入分别为 5.35 亿元、4.57 亿元和 4.72 亿元，在营业收入中的占比分别为 76.19%、33.70%和 26.98%，2014 年以来防伪瓶盖销售收入下降主要系我国政府与菲律宾政府关系紧张，当地酒厂（菲律宾马龙酒厂）的采购额下降所致。公司其他业务收入主要来源于复合型防伪印刷铝板销售、铝下角料销售、玻璃瓶等外贸收入、模具及垫片收入等，2014~2016 年，其他业务收入分别为 1.16 亿元、1.30 亿元和 1.27 亿元，在营业收入中的占比逐年下降，对公司营业收入的贡献有限。

表 3 2014~2016 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
防伪瓶盖	53,476.67	76.19	20.65	45,743.49	33.70	14.68	47,181.98	26.98	16.80
园林绿化	5,141.82	7.33	42.39	77,034.52	56.75	26.27	115,036.54	65.78	20.77
其他	11,573.82	16.84	11.20	12,971.06	9.55	17.06	12,674.17	7.25	14.73
合计	70,192.31	100.00	20.68	135,749.07	100.00	21.49	174,892.69	100.00	19.26

资料来源：公司年报

从毛利率水平看，2014~2016 年公司经营业务综合毛利率分别为 20.68%、21.49%和 19.26%，毛利率基本保持稳定。其中，防伪瓶盖业务毛利率分别为 20.65%、14.68%和 16.80%，2014 年以来，防伪瓶盖销售毛利率出现下滑主要系生产量下降，固定成本摊销较大以及部分客户下调了防伪瓶盖的采购价格所致；园林绿化业务毛利率分别为 42.39%、26.27%和 20.77%，毛利率逐年下降主要系人工成本、材料价格上涨及行业竞争加剧所致。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入为 2.77 亿元，较上年同期减少 23.26%，主要系园林绿化业务大部分项目处于施工准备阶段，工程进度有所延缓，确认的收入较少所致；公司毛利率为 15.24%，较上年同期下降 8.66 个百分点，主要系园林绿化业务行业竞争激烈，合同毛利率逐年下降所致。

总体看，随着公司对华宇园林的收购，公司的营业收入规模逐年上升，业务经营由单主业向双主业经营转变，公司抗风险能力增强。近年来，受园林绿化行业竞争激烈以及相关成本上升影响，园林绿化业务毛利率呈下降趋势；但整体来看，公司综合毛利率仍保持较为稳定。未来随着华宇园林业务规模的不断扩大，公司的收入规模有望进一步上升。

2. 防伪瓶盖业务

（1）原材料采购

公司防伪瓶盖的主要原材料为铝板和塑料原料等，2014~2016 年，原材料成本占防伪瓶盖生

产成本的比重均在 70.00%以上。2014~2016 年，公司原材料的采购数量均波动下降，但是下降幅度较小，其中铝板的采购量年均复合下降 2.82%，塑料原料的采购量年均复合下降 4.07%。从原材料的采购单价来看，2014~2016 年，铝板的采购单价波动下降，塑料原材料的采购单价逐年下降。

表 4 2014~2016 年公司主要原材料采购情况（单位：吨、万元、元/千克）

原材料	2014 年			2015 年			2016 年		
	采购量	金额	单价	采购量	金额	单价	采购量	金额	单价
铝板	10,462.89	16,154.70	15.44	9,446.54	13,442.42	14.23	9,881.56	14,089.18	14.26
塑料原料	7,146.69	8,154.37	11.41	5,339.84	5,249.06	9.83	6,576.15	5,856.35	8.91

资料来源：公司提供

2017 年 1~3 月，铝板和塑料原料的采购量分别为 2,212.03 吨和 1,103.26 吨，采购单价分别为 15.48 元/千克和 12.35 元/千克，采购单价较上年上升明显，采购单价上升主要系 2016 年下半年以来，受去产能的影响，铝板价格和塑料原料的市场价格上涨所致。

公司通过招标和其它信息来源寻找合格的供应商，经过考察验厂、比质比价及试货后确定。公司与合格供应商按年签订采购合同，与普通供应商按单签订合同。采购价格方面，铝板和塑料原料的价格随行情波动，铝板的定价方式为铝锭基价加加工费，铝锭基价每个工作日都有变化，公司通过专业资讯对价格进行跟踪，加工费根据实际情况每年签订协议；塑料原料的定价方式主要参考每个工作日各石化厂挂牌价，根据每年与各贸易商协议的供货方式报价、比价，确定最终到货价格。公司供应部与长江有色金属网、中塑在线、金银岛等行业专业资讯平台建立长期合作关系，时时关注行业动态，采集、整合、分析、记录，保障信息的及时与准确，确保生产原料质优价廉、及时稳定。

近年来公司与河南明泰铝业股份有限公司、中铝河南铝业有限公司、烟台燕化商贸有限公司和重庆奥博铝材制造有限公司等供应商建立了稳定的合作关系，2014~2016 年，公司从上述四家供应商的采购金额占原材料总采购金额的比重分别为 54.90%、53.93%和 67.25%，供应商集中度较高但稳定性较好。

结算方式上，公司与合格供应商按月结算和按季度结算，付款方式为承兑汇票和现汇为主；普通供应商付款方式为先款后货。

总体看，受去产能的影响，公司防伪瓶盖主要原材料的采购成本上升，经营压力增大。

（2）生产

公司是国内包装龙头企业，亚洲最大的防伪瓶盖生产基地。自成立以来，公司防伪瓶盖的产销规模已连续十余年处于国内同行业第一位置。

公司防伪瓶盖的生产方式基本上以订单式生产为主，2014~2016 年，公司防伪瓶盖的生产量分别为 23.69 亿只、19.97 亿只和 21.84 亿只，受下游客户订单下降影响，公司防伪瓶盖产量呈波动下降趋势；产销率分别为 96.55%、94.29%和 99.46%。随着公司销售市场的开拓和客户数量的增加，针对客户需求的多样化和特殊化，公司备货种类和数量也随之增加，2014~2016 年公司防伪瓶盖的库存量分别为 4.86 亿只、6.00 亿只和 6.12 亿只。

表 5 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司防伪瓶盖产销情况（单位：万只、%）

年份	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
生产量	236,946	199,658	218,422	44,481
销售量	228,765	188,260	217,251	44,089

库存量	48,600	59,998	61,169	61,561
产销率	96.55	94.29	99.46	99.12

资料来源：公司提供

公司为客户提供个性化服务，并结合自身设计、研发和设备等方面的优势，为客户设计制作新样品、提供新工艺。公司拥有国内外同行业中自动化程度最高的铝防伪瓶盖生产线；其中意大利 SACMI 线 3 条、马卡生产线 1 条、BK 生产线 3 条，同时还拥有具有独立知识产权的 10 头全自动高速瓶盖生产线 7 条，拥有与山东大学共同开发研制的铝质瓶盖自动检测线，及适应各种规格瓶盖的数控冲床、多头全自动滚轧机和多头全自动加垫机等先进设备。同时，公司通过在防伪瓶盖内外印刷二维码，为客户提供防伪打假、产品追溯、防窜货等增值服务，发挥现有的客户渠道资源优势，向客户提供整合营销和数据分析处理等商品流、数据流和信息流等方向转化，实现由传统制造业向“互联网+制造业”的转型，实现相应的经济效益和社会效益

总体看，公司作为亚洲最大的防伪瓶盖生产基地，生产设备先进，生产能力较强。近年来，受下游客户订单下降影响，公司防伪瓶盖的生产量波动下降，生产能力存在一定的闲置。

（3）销售

公司防伪瓶盖的销售遍及海内外，客户的来源方面，公司主要通过网络推广、展会、业务人员主动联系以及老客户介绍等方式寻找目标客户。从销售范围来看，公司防伪瓶盖在国内的销售范围覆盖全国，其中公司在西南地区、华中地区、华东地区和华北地区的销售收入占比较大，并且公司在相应区域建立了生产基地；公司在国外的销售主要集中在东南亚。2014~2016 年，公司在国内市场实现销售收入分别为 3.68 亿元、3.55 亿元和 3.63 亿元，收入基本保持稳定；公司在国外市场销售收入分别为 1.67 亿元、1.02 亿元和 1.09 亿元，2014 年以来国外收入下降明显，主要系我国政府与菲律宾政府关系紧张，当地酒厂（菲律宾马龙酒厂）的采购额下降所致。

表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司防伪瓶盖分地区销售情况（单位：万元、%）

年份	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内								
西南地区	10,377.23	28.18	9,797.43	27.58	9,095.23	25.07	2,900.46	36.08
华中地区	9,061.32	24.61	9,132.56	25.71	10,805.81	29.79	1,412.32	17.57
华东地区	6,243.52	16.96	7,293.52	20.53	6,681.79	18.42	1,498.06	18.64
华北地区	6,241.84	16.95	4,815.09	13.55	4,339.88	11.96	1,137.72	14.15
西北地区	2,866.12	7.78	2,569.60	7.23	3,726.77	10.27	677.67	8.43
华南地区	1,397.40	3.80	1,388.91	3.91	1,199.31	3.31	295.05	3.67
东北地区	632.60	1.72	526.32	1.48	425.32	1.17	117.15	1.46
合计	36,820.03	100.00	35,523.43	100.00	36,274.11	100.00	8,038.43	100
国外								
国外	16,656.64	31.15	10,220.06	22.34	10,907.87	23.12	2,449.79	23.36

资料来源：公司提供

公司防伪瓶盖在国内以直销为主，国外则根据不同国家的贸易条件和交易习惯，公司采用直销或代理的方式。销售价格方面，公司与大多数国内酒厂之间的关系为战略合作关系，相互之间依存度较高，客户对价格的敏感度相对较低；国外销售价格则基本吻合市场价格，特殊设备和工艺的产品因有一定的技术壁垒，准入门槛较高，公司在定价方面有一定的话语权，定价方式按年

波动。结算方式上，公司对国内客户一般采用预付款安排生产，全款发货的方式；国外客户则一般实行月结或见提单付款，通常采用电汇和信用证的方式，公司为防止汇率的波动对公司盈利能力造成影响，在与国外客户签订合同时，约定汇率出现波动超过 5%，双方重新商定价格，另外一方面，随着人民币的国际化，公司尽可能的与国外客户采用人民币结算。近年来，公司与菲律宾马龙酒厂、湖北劲牌酒业有限公司、安徽古井贡酒股份有限公司、四川绵竹剑南春酒厂有限公司等国内外客户合作紧密，2014~2016 年公司来自上述四家客户的销售收入占防伪瓶盖总销售收入的比例分别为 38.88%、32.08%和 31.72%，客户集中度一般并且稳定性较好。

近年来，受国内外经济环境的下滑以及中央禁酒令波及的影响，酒类行业进入了深度的调整期和转折期，同时公司国外业务还受到两国间外交关系的影响。2014~2016 年，公司防伪瓶盖销售收入分别为 5.35 亿元、4.57 亿元和 4.72 亿元，2014 年以来防伪瓶盖销售收入下降明显，主要系我国政府与菲律宾政府关系紧张，当地酒厂（菲律宾马龙酒厂）的采购额下降使得国外销售收入下降所致。2014~2016 年，公司防伪瓶盖销售毛利率分别为 20.65%、14.68%和 16.80%，2014 年以来销售毛利率下滑主要系生产量下降，固定成本摊销较大以及部分客户下调了防伪瓶盖采购价格所致。

总体看，公司作为亚洲最大的防伪瓶盖生产基地，产销规模长期位居国内同行业第一的位置，产品竞争力较强，供应商和销售客户稳定性较好。但是，公司防伪瓶盖的原材料采购成本上升，生产能力存在一定的闲置，下游酒类行业景气度下降，以及国外销售受两国间外交关系的影响等因素，使得公司防伪瓶盖业务的经营压力上升。

3. 园林绿化

公司的园林绿化业务由下属全资子公司华宇园林负责运营。华宇园林拥有城市园林绿化工程施工壹级企业，并拥有造林绿化施工甲级资质、园林景观规划设计甲级资质和环境污染治理甲级资质、市政公用工程施工总承包贰级资质、风景园林工程设计专项乙级资质、城市园林绿化管护贰级资质、园林古建筑工程专业承包叁级资质，是国内为数不多的同时拥有园林施工、规划设计、环境污染治理（生态修复类别）、园林绿化管护业务资质的园林景观企业。公司园林绿化业务收入主要来源于园林建设业务（主要为市政园林），2014~2016 年，公司园林建设业务收入占园林绿化收入的比重分别为 97.20%、96.74%和 98.68%。

（1）项目的承接

从项目取得方式看，公司工程项目主要通过参与招投标的方式取得，经过多年的发展，公司在重庆园林市场具有广泛的市场知名度，在重庆园林行业中具有较强竞争力，并逐步扩展到全国。

从客户的情况来看，公司客户主要为地方政府及相关基础设施建设主体等。从地区分布来看，公司园林绿化业务逐步向西南地区集中，2015 年山东地区收入金额下降幅度较大，主要系山东莱芜雪野旅游区环湖公园工程竣工所致。2014~2016 年，公司园林绿化业务收入中来自于西南地区的收入占比分别为 39.92%、79.93%和 97.15%，存在一定的区域集中风险。

表 7 2014~2016 年公司园林绿化业务收入的地区分布情况（单位：万元、%）

年份	客户所在地	确认收入金额	占当年园林建设收入的比例
2014 年	山东	27,941.04	42.38
	重庆	10,387.85	15.76
	贵州	10,033.72	15.22
	浙江	6,323.37	9.59

	四川	3,742.32	5.68
	云南	2,151.44	3.26
	陕西	4,717.88	7.16
	湖南	631.93	0.96
	合计	65,929.55	100.00
2015 年	山东	4,234.56	5.50
	重庆	30,815.56	40.00
	贵州	16,828.29	21.85
	浙江	4,413.73	5.73
	四川	13,930.86	18.08
	云南	1.92	0.00
	陕西	6,809.61	8.84
	合计	77,034.52	100.00
2016 年	山东	1,540.07	1.34
	重庆	14,910.75	12.96
	贵州	89,132.62	77.48
	浙江	675.02	0.59
	四川	7,267.96	6.32
	云南	453.06	0.39
	陕西	1,057.05	0.92
	合计	115,036.53	100.00

资料来源：公司提供

随着公司综合实力的不断提升，公司新承接的合同金额逐年上升，2014~2016 年，公司新承接的项目合同金额分别为 7.57 亿元、18.12 亿元、28.12 亿元，公司新承接的合同数量逐年下降但合同金额逐年上升主要系公司 2015~2016 年新承接的 PPP 项目合同金额较大所致。截至 2016 年末，公司在手前十大合同金额为 42.02 亿元，项目集中在西南地区，公司工程项目储备较为充足。

表 8 2014~2016 年公司新签约工程项目情况（单位：个、万元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
新签项目数量	29	21	17
新签合同金额	75,678.50	181,201.58	281,194.10
其中：BT 项目	16,153.00	48,000.00	4,888.00
PPP 项目	--	103,680.00	194,020.10
EPC 项目	59,525.50	29,521.58	1,186.00

资料来源：公司提供

公司工程项目的建设期一般为大项目 1~3 年，小项目（目前主要为 EPC 项目）建设期在 1 年以内，项目竣工后，一般有 1~2 年的养护期。

总体看，随着公司综合实力的逐步增强，2014~2016 年公司新签合同金额逐年上升，项目储备较充足。但是，公司园林绿化项目主要集中在西南地区，存在一定的区域集中风险。

（2）业务运营

2014~2016 年，公司园林建设业务收入来源于 BT 项目和 EPC 项目的金额逐年波动大幅下降，来源于 PPP 项目的收入逐年大幅上升。2016 年，公司园林绿化收入中 BT 项目占比为 5.92%，PPP 项目占比为 79.37%，EPC 项目占比为 14.71%。

项目的建设方面，公司园林绿化建设业务的模式主要有三种，分别为 PPP 模式、BT 模式和 EPC 模式。园林建设业务所需资金来源于公司的自有资金、银行贷款以及定向融资渠道，银行贷款以短期借款为主，与公司的项目周期匹配程度较差。BT 模式方面，该业务模式一般为公司与项目委托方签订 BT 施工合同，并授权公司代理其实施投融资职能进行工程建设；公司按照工程完工进度确认收入，项目竣工验收交付后进入回购期，各项目约定回购期限不同。EPC 模式方面，EPC 模式主要指采用“设计、采购、施工”（简称“EPC”）总承包模式，该模式下公司按照完工百分比确认收入，业主方根据工程进度与公司进行结算。PPP 模式方面，公司与政府出资方合资组建运营公司（SPV），一般政府出资方出资比例为 20%，公司出资比例为 80%，然后由项目运营公司与公司签订施工合同，由公司进行施工；公司按照完工百分比确认收入，项目公司根据工程进度与公司进行结算。

项目回款方面，为进一步保证市政园林项目的回款，公司建设的部分项目执行土地保障机制和违约金保障机制，即公司与业主方签订合同时，约定按合同规定进行付款，并以业主方土地为回款提供保障，若业主方违约，公司可处置土地或者接受业主方的违约款。2014~2016 年，公司已完工项目情况如下表所示，已完工项目合同总价为 16.58 亿元，累计回款金额为 5.77 亿元，项目回款情况一般。

表 9 2014~2016 年公司绿化园林业务主要完工项目情况（单位：万元）

项目名称	签约合同价	累计回款
山东莱芜雪野旅游区环湖公园工程	18,103.29	5,083.37
云南临沧城西河绿化景观改造工程	1,413.81	1,135.42
悦来新城会展公园一期景观工程（三标段）	5,804.54	4,356.95
肥城市文化路西延工程	1,616.82	0.00
肥城市龙山河带状公园上游工程改造（引汶入城）	11,503.02	3,107.95
肥城市康汇大街房屋及景观工程	5,925.27	1,500.00
重庆天安数码城总部楼区域景观工程	1,540.00	70.62
科华首座二期园林景观工程	2,650.00	1,506.26
青山湖高速出口、滨河路（滨河公园）沿线景观绿化工程	8,091.78	6,365.91
重庆北碚山水野溪公园景观工程	1,800.00	0.00
水城县万营水库工程项目	5,000.00	611.74
莱芜市大汶河湿地景观工程	43,000.00	0.00
重庆云麓重报文化村施工工程	4,500.00	4,166.05
南川大观新城法国薰衣草森林公园	10,000.00	4,217.27
滨江新城西江大道景观园林绿化工程	1,173.58	935.83
渝南大道 A 段道路绿化景观照明 BT 融资建设项目	4,943.54	657.73
重庆边城景区一期景观工程	12,360.00	7,554.92
重庆北碚静观山水运动公园景观工程	3,200.00	0.00
重庆北碚静观山水四期平基土石方工程	1,500.00	0.00
重庆黑山谷·假日国家景观工程	3,500.00	3,064.99
金凤信息二期配套工程	1,578.73	1,080.56
肥城市龙山河带状公园（二期）及西区路网绿化和人行道硬化工程	13,677.87	9,928.90
丹桂大街南延线景观绿化改造工程	1,380.00	850.59
临安市第四期保障住房（衣锦人家）附属绿化配套工程	1,509.34	1,534.51
合计	165,771.59	57,729.57

资料来源：公司提供

从公司在建项目来看，截至 2016 年底，公司在建项目如下表所示，签约合同总价为 45.98 亿元，累计投资 4.70 亿元，未来尚需投资规模较大，公司存在一定的资金压力。

表 10 截至 2016 年底公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目名称	签约合同价	累计投资	累计回款
大渡口天安数码城绿谷产研楼一期非展示区景观工程	1,509.79	1,551.00	1,270.00
渠县红色纪念园景观工程	2,581.87	3,924.06	2,542.00
红花岗经济开发区蚂蚁河生态湿地公园 BT 项目	7,512.01	11,358.13	2,000.00
肥城市龙山河两侧仿古建筑	20,396.89	21,724.24	9,786.10
肥城市龙山公园景观改造工程	2,289.27	4,161.33	1,200.00
水城万亩花海	1,500.00	1,197.11	1,197.11
云南金茂丽江雪山语销售物业一期园林景观	2,262.28	2,262.28	1,417.86
山东淄博桓台县猪龙河入口人工湿地二期工程	3,600.00	3,624.24	1,800.00
108 国道零口至马召一级公路改建工程	2,198.09	4,342.01	370.46
红花岗经济开发区深溪河景观及生态湿地公园工程	16,153.00	9,730.43	1,790.00
咸阳两寺渡公园景观工程 B/C 标段施工	4,135.27	2,998.64	0.00
溪悦城一期安置住宅区景观绿化工程	1,353.63	1,252.71	0.00
西安市秦岭北麓生态旅游绿道示范工程 D 标段	1,830.18	1,816.39	550.12
秀山黔龙阳光御园一、二期景观园林工程	1,318.06	1,051.84	520.00
重庆北碚静观山水四期景观工程（一、二标段）景观	2,500.00	2,090.32	0.00
重庆市北碚区云汉路连接线工程	2,600.00	2,635.28	0.00
咸阳两寺渡公园景观工程 D 标段施工	2,504.19	1,738.78	0.00
爱情谷婚文化创意主题公园项目	20,000.00	4,478.72	0.00
重庆市万盛国能天街项目园林绿化及环境工程	8,000.00	7,672.24	108.93
黑山谷 1098 至南门自行车游步道工程	1,515.88	3,166.04	2,502.00
安顺市西秀区生态修复综合治理工程	48,680.00	37,670.18	9,600.00
渠县至三汇快速通道工程二级公路部分二标段（土溪至涌兴）项目	16,000.00	12,852.66	0.00
第三军医大天津校区森林公园标段一	1,239.88	1,091.62	882.42
大渡口风情街环境建设工程 BT 融资暨施工总承包建设	4,888.00	4,578.10	0.00
青山湖浒溪埠特色街工程	1,400.00	29.76	0.00
黄桷湾立交绿化景观工程	2,585.47	40.94	32.88
安顺西秀区头铺麒麟棚户区改造一期（麒麟如意广场）建设	15,000.00	11,574.42	9,407.66
北滨路（黄花园大桥至石门大桥段）综合改造工程	4,780.91	4,350.28	0.00
重庆合川区石庙子水库工程	34,020.10	182.75	0.00
遵义苟坝红色文化旅游创新区建设项目	10,000.00	663.21	0.00
巴州区津桥湖城市基础设施和生态恢复建设项目	55,000.00	6,955.53	0.00
合川区乡镇污水处理运营项目	--	60.48	14.68
安顺市西秀区生态修复综合治理 PPP 项目（二期）	158,399.90	42,136.30	0.00
西安市秦岭北麓生态旅游绿道示范工程 B 标段	2,007.29	0.94	0.00
合计	459,761.96	215,418.64	47,002.22

资料来源：公司提供

注：合川区乡镇污水处理运营项目合同总价未定

总体看，受工程结算模式的影响，公司园林绿化项目回款存在一定的滞后，对公司资金形成一定的占用，公司后续项目投资规模较大，公司存在一定的资金压力。

4. 重大事项

(1) 股票发行事项

公司于 2014 年 11 月收到证监会《关于核准山东丽鹏股份有限公司向汤于等发行股份购买资产并募集资金的批复》(证监许可[2014]1256 号),核准向汤于等重庆华宇园林股份有限公司 58 名股东共计发行 1.02 亿股股份,同时非公开发行不超过 0.37 亿股新股募集本次发行股份购买资产的配套资金。2014 年 12 月,公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金股份上市,增加有限售条件流通股 1.38 亿股。

2015 年 12 月,公司经证监会《关于核准山东丽鹏股份有限公司非公开发行股票批复》(证监许可[2015]2986 号)核准,2016 年 2 月成功发行人民币普通股 0.22 亿股。

2016 年 9 月,公司经证监会《关于核准山东丽鹏股份有限公司非公开发行股票批复》(证监许可[2016]2025 号)核准,2016 年 11 月成功发行人民币普通股 1.04 亿股。

(2) 重大资产重组事项

2014 年 7 月,公司与汤于等华宇园林全体 58 名股东签订了附生效条件的《资产购买协议》,公司将通过发行股份及支付现金的方式收购华宇园林 100%的股权。公司合计以现金方式支付交易对价的 23.02%,合计 2.30 亿元;合计以发行股份方式支付交易对价的 76.98%,合计 1.02 亿股。

根据开元资产评估有限公司出具的开元评报字[2014]102 号《评估报告》,以 2014 年 4 月 30 日为基准日,华宇园林 100%股权的评估值为 10.01 亿元。本次交易的标的为标的公司 100.00%股权。根据公司与交易对方签署的《资产购买协议》,经交易双方友好协商,本次交易标的资产作价 9.99 亿元。

根据公司与汤于、汤洪波、赖力、丁小玲、成都富恩德等补偿义务人签署的《盈利预测补偿协议》,华宇园林于 2014 年至 2017 年扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于 1.05 亿元、1.30 亿元、1.69 亿元和 1.98 亿元。在盈利补偿期间内,华宇园林任意一年实现的净利润数低于对应年度的承诺净利润数,交易对方中补偿义务人将按照现金与股份 26%:74%的比例履行业绩补偿承诺;如按上述方法补偿完毕之后仍有不足,不足部分以现金补偿。2014~2016 年,华宇园林实际扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别 1.08 亿元、1.32 亿元和 1.69 亿元,2014~2016 年业绩均达到承诺净利润数。

2014 年 11 月,经证监会的《关于核准山东丽鹏股份有限公司向汤于等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》(证监许可[2014]1256 号),丽鹏股份发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金事项获得中国证监会的正式核准。

5. 经营效率

2014~2016 年,公司应收账款周转率基本保持稳定,近三年分别为 3.16 次、3.08 次和 3.15 次;随着公司园林绿化业务规模的增加,未结算的工程量逐年上升,公司存货周转率逐年下降,近三年分别为 1.88 次、1.76 次和 1.51 次;公司资产周转率分别为 0.49 次、0.41 次和 0.39 次,基本保持稳定。

总体看,公司经营效率一般,符合公司主营业务的特征。

6. 经营关注

(1) 防伪瓶盖经营压力上升

受中央禁酒令政策以及我国与菲律宾外交关系紧张影响,下游客户采购量有所下降,公司防

伪瓶盖业务的经营压力上升。

(2) 园林绿化业务盈利能力下滑

近年来，受园林绿化行业竞争激烈影响，公司承接的园林绿化项目投资收益率普遍下滑；此外，随着人工成本的逐年上升，公司园林绿化板块盈利能力持续下降。

(3) 园林绿化业务回款之后，资金压力较大

公司园林绿化项目主要集中在西南地区，存在一定的区域集中风险，同时，公司园林绿化项目垫资情况严重，回款存在一定的滞后，未来项目投资规模较大，公司存在较大的资金压力。

7. 未来发展

未来，公司将继续保持双主业的发展格局，并且在相关领域不断深化发展。

防伪瓶盖方面，公司将进一步拓展营销领域，由过去传统的白酒包装供应商，逐步扩展到为高端水、橄榄油和预调酒等产品提供防伪瓶盖产品；加大新产品开发和生产设备研发力度，实现由亚洲第一向世界第一的突破；将传统产业+互联网，加大对二维码智能瓶盖的研发推广，用互联网技术提升防伪瓶盖的防伪质量。

园林绿化行业方面，公司在原有市政项目基础上，继续寻找更多、更优质的 PPP 项目，储备更多优质政府资源，提升市场占有率。以“大生态、大市政、大环保”为导向布局环保治理行业，提升公司在环境治理行业的能力和服务深度。从单一的园林公司向复合型生态园林公司转型升级。

总体看，公司未来发展规划明确，可实施性较强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年财务报表均经山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2017 年一季度财务报表未经审计。

2015 年，公司合并范围较 2014 年增加 8 家，减少 3 家；2016 年，公司合并范围较 2015 年新增 1 家，减少 1 家。截至 2016 年末，公司纳入合并范围子公司共 16 家。近三年，公司合并范围有所变动，但变动子公司规模较小，相关会计政策连续，公司财务数据可比性较好。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 52.80 亿元，负债合计 21.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益）31.46 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 31.21 亿元。2016 年公司实现营业收入 17.49 亿元，净利润（含少数股东损益）1.57 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 1.56 亿元；经营活动产生的现金流量净额-5.24 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.20 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 52.38 亿元，负债合计 20.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益）31.48 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 31.22 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.77 亿元，净利润（含少数股东损益）0.02 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润为 0.02 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.69 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.81 亿元。

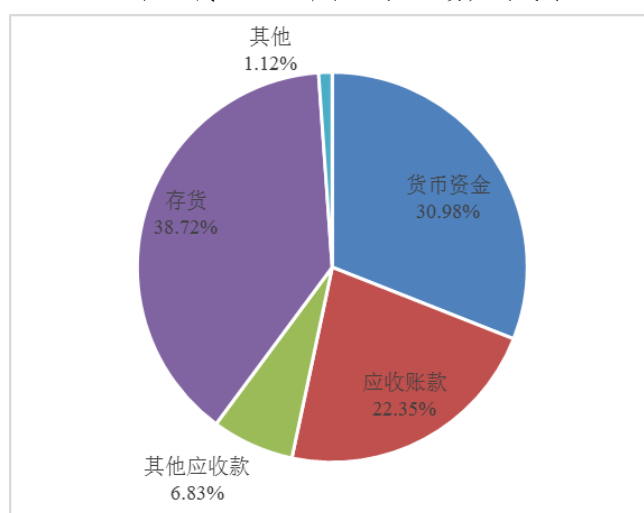
2. 资产质量

2014~2016 年，公司合并资产总额持续增长，年均复合增长 35.14%，流动资产与非流动资产均有较快增长。截至 2016 年末，公司合并资产总额为 52.80 亿元，较年初增长 39.06%；其中流动资产占比为 51.98%，非流动资产占比为 48.02%，公司资产结构较为均衡。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产快速增长，年均复合增长36.95%。截至2016年末，公司流动资产为27.45亿元，较年初增长64.78%，主要系货币资金、应收账款及存货增长较快所致；流动资产主要由货币资金（占30.98%）、应收账款（占22.35%）、存货（占38.72%）和其他应收款（占6.83%）构成，如下图所示。

图8 截至2016年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2014~2016年，公司货币资金增长较快，年均复合增长115.06%。截至2016年末，公司货币资金为8.50亿元，较年初增长212.78%，主要系公司通过非公开发行股票方式募得资金7.64亿元所致；公司货币资金主要由银行存款（占89.05%）和其他货币资金（占10.83%）构成；其他货币资金全部为银行承兑汇票保证金，受限货币资金比例为10.83%。

2014~2016年，公司应收账款波动增长，年均复合增长21.49%。截至2015年末，公司应收账款为3.98亿元，较年初小幅下降4.25%。截至2016年末，应收账款为6.13亿元，较年初增长54.15%，主要系新增莱芜市雪野湖旅游产业发展有限公司款项2.16亿元所致；账龄方面，账龄在1年以内的应收账款占比为74.82%，1~2年的占比为11.39%，2年以上的占比为13.79%，应收账款账龄较为合理；集中度方面，应收账款前五大欠款方原值合计为4.85亿元，占比为72.08%，集中度较高，考虑到欠款方大多为各地政府下属各投融资公司，相关款项回收风险较小；公司合计计提坏账准备金额为0.40亿元。

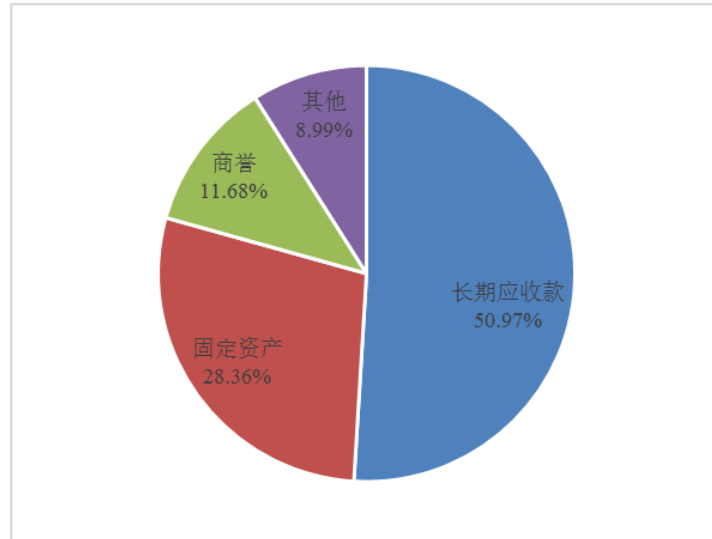
公司其他应收款主要为项目履约保证金以及投标保证金等。2014~2016年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长62.07%。截至2016年末，公司其他应收款为1.87亿元，较年初增长12.60%，主要系缴纳的项目投标保证金增长所致；账龄方面，账龄在1年以内的应收账款占比为36.93%、1~2年的占比为43.52%，2~3年的占比为17.48%，3年以上的占比为2.07%。集中度方面，其他应收款前五大欠款方原值合计为1.29亿元，占比为61.40%，集中度较高。

2014~2016年，公司存货持续增长，年均复合增长19.43%。截至2016年末，公司存货为10.63亿元，较年初增长33.29%，主要系园林施工项目尚未结算项目增长所致；公司存货主要由库存商品（占11.17%）和建造合同形成的已完工未计算资产（占79.15%）构成；公司计提存货跌价准备393.63万元。

非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产稳定增长，年均复合增长33.26%。截至2016年末，公司非流动资产为25.36亿元，较年初增长18.96%，主要系长期应收款增长所致；非流动资产主要由长期应收款（占50.97%）、固定资产（占28.36%）和商誉（占11.68%）构成，如下图所示。

图9 截至2016年末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2014~2016年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长110.93%，主要系公司BT及PPP项目投资增长所致。截至2016年末，公司长期应收款为12.92亿元，较年初增长39.50%，主要为公司建设的渠县至三汇快速通道工程二级公路部分二标段（土溪至涌兴）以及安顺市西秀区生态修复PPP等项目。

表11 截至2016年末公司长期应收款中主要的BT与PPP项目情况（单位：万元）

项目	账面价值
红花岗经济开发区蚂蚁河生态湿地公园BT项目	10,190.1
红花岗经济开发区深溪河景观及生态湿地公园工程	9,111.44
重庆北碚静观山水运动公园景观工程	4,003.63
爱情谷婚文化创意主题公园项目	4,872.62
湖南G106大瑶绕镇公路（大瑶镇西环线道路）工程	6,337.93
安顺市西秀区生态修复PPP项目	51,345.17
巴中市巴州区津桥湖城市基础设施和生态修复建设PPP项目	5,563.51
渠县至三汇快速通道工程二级公路部分二标段（土溪至涌兴）项目	20,852.64
大渡口风情街环境建设工程BT融资暨施工总承包建设	4,827.32
合计	117,104.36

资料来源：公司提供，联合评级整理。

2014~2016年，公司固定资产呈下降趋势，年均复合下降2.48%。截至2016年末，公司固定资产为7.19亿元，较年初下降2.12%，基本保持稳定；公司固定资产由房屋及建筑物（占45.88%）、机器设备（占50.60%）、运输设备（占1.65%）、电子设备及其他（占1.87%）构成；公司固定资产累计计提折旧2.58亿元，固定资产成新率为73.59%，成新率一般。受限资产方面，固定资产受

限金额为 0.20 亿元，占比较低，主要用于抵押借款。

2014~2016 年，公司商誉近三年均为 2.96 亿元，系公司收购华宇园林形成；近三年，华宇园林实际扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别均达到了《盈利预测补偿协议》中规定的业绩承诺，经减值测试，本期期末商誉未发生减值，因此未计提减值准备。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额为 52.38 亿元，较年初小幅下降 0.80%，基本保持稳定；资产结构方面，公司流动资产为 27.02 亿元（占 51.58%）、非流动资产为 25.36 亿元（占 48.42%），资产结构仍保持均衡。

总体看，公司资产结构保持均衡，资产中由公司建设项目形成的存货及长期应收款占比较高符合公司的业务模式，考虑到公司货币资金规模较大，应收账款以及长期应收款的款项回收风险不大，公司资产流动性尚可；公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 年，公司负债总额呈增长趋势，年均复合增长 46.27%。截至 2016 年末，公司负债为 21.34 亿元，较年初增长 19.52%，主要系流动资产增长所致。负债结构方面，流动负债占负债总额比重为 94.89%，以流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 46.31%。截至 2016 年末，公司流动负债为 20.25 亿元，较年初增长 17.60%，主要系短期借款及应付账款增长所致；流动负债主要由短期借款（占 48.49%）和应付账款（占 36.43%）构成。

2014~2016 年，公司短期借款呈增长趋势，年均复合增长 61.29%。截至 2016 年末，公司短期借款为 9.82 亿元，较年初增长 29.36%，主要系公司园林建设业务增长，银行借款增多所致；短期借款由保证借款（占 56.21%）及信用借款（占 43.79%）构成。

2014~2016 年，公司应付账款呈增长趋势，年均复合增长 37.87%。截至 2016 年末，公司应付账款为 7.38 亿元，较年初增长 31.32%，主要系公司应付的项目工程款及劳务款增长所致；账龄方面，账龄在 1 年以内的应付账款占比为 61.67%，账龄为 1~2 年的占比为 29.57%，账龄在 2 年以上的为 8.76%；集中度方面，应付账款前五大单位金额合计为 1.68 亿元，占应付账款的比重为 22.79%，集中度较低。

2014~2016 年，公司非流动负债呈增长趋势，年均复合增长 45.65%。截至 2016 年末，公司非流动负债为 1.09 亿元，较年初增长 71.54%，主要系长期应付款增长所致。

2014~2016 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 55.22%。截至 2016 年末，公司全部债务为 11.68 亿元，较年初增长 9.88%。其中，短期债务为 11.65 亿元，占全部债务比重为 99.79%，公司债务结构不合理。截至 2016 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 40.42%、27.07%和 0.08%，较年初分别下降 6.61 个百分点、7.50 个百分点和 0.19 个百分点，主要系公司所有者权益以及资产快速扩大所致。

截至 2017 年 3 月末，公司负债为 20.90 亿元，较年初小幅下降 2.07%，基本保持稳定；其中流动负债为 19.87 亿元，占比负债比重为 95.05%，仍以流动负债为主。截至 2017 年 3 月末，公司全部债务为 12.47 亿元，较年初增长 6.82%，公司无长期债务，主要系短期债务增长所致；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 39.90%、28.38%和 0.00%，资产负债率较年初下降 0.52 个百分点，全部债务资本化比率较年初增长 1.31 个百分点，受公司无长期债务影响，公司长期债务资本化比率为 0.00%。

总体看，受公司所有者权益及资产总额快速增长影响，虽公司负债规模同样快速增长，公司负债水平和债务负担有所下降，处于较好水平，但公司负债结构以流动负债为主，短期借款规模较大，与公司园林项目建设期不匹配，存在较大的短期资金压力，债务结构有待改善。

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益呈增长趋势，年均复合增长56.40%。截至2016年末，公司所有者权益为31.46亿元，较年初增长29.30%，主要系2016年11月通过非公开发行股票方式发行人民币普通股1.04亿股，募集资金7.64亿元所致；所有者权益中归属于母公司所有者权益为31.21亿元（占99.19%），少数股东权益为0.25亿元（占0.81%）；归属于母公司所有者权益主要由股本（占28.12%）、资本公积（占57.85%）和未分配利润（占13.52%）构成。截至2016年末，公司股本公积为18.06亿元，较年初增长32.89%，全部为股本溢价。

截至2017年3月末，公司所有者权益为31.48亿元，较年初小幅增长0.06%；所有者权益构成较年初变动不大。

总体看，公司所有者权益以股本及资本公积为主，权益稳定性较好。

4. 盈利能力

受公司园林绿化建设项目增长影响，2014~2016年公司营业收入增长较快，年均复合增长57.85%；公司营业成本也保持增长，年均复合增长41.84%，营业收入增速快于营业成本。2016年，公司营业收入与营业成本分别为17.49亿元和14.12亿元，分别较上年增长28.84%和32.49%。2014~2016年，公司营业利润呈增长趋势，年均复合增长114.54%。2016年，公司营业利润为1.82亿元，较上年增长32.92%。

期间费用方面，2014~2016年，公司期间费用波动增长，年均复合增长3.66%，其中2015年期间费用为1.14亿元，较上年增长15.62%，主要系员工薪酬增长所致；2016年，公司期间费用为1.06亿元，较上年下降7.07%，期间费用中管理费用与销售费用占比较高，财务费用为负值；公司销售费用为0.25亿元，较上年下降4.56%，基本保持稳定；管理费用为0.98亿元，较上年增长6.08%；财务费用为-0.18亿元，财务费用为负值，主要系公司现金存款获得的利息较多所致。2014~2016年，公司费用收入比分别为14.06%、8.41%和6.06%，呈下降趋势，公司费用控制能力较好。

2014~2016年，公司利润总额及净利润均呈增长趋势，年均复合增长率分别为97.87%和111.68%。2016年，公司利润总额及净利润分别为1.86亿元和1.57亿元，分别较上年增长31.58%和27.38%。

从各项盈利指标来看，2016年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为5.88%、5.42%和6.10%，其中总资产收益率较上年保持不变，总资产报酬率较上年增长0.09个百分点，净资产收益率较上年下降0.22个百分点。

2017年1~3月，公司营业收入为2.77亿元，较上年同期下降23.26%，主要系受项目建设进度影响，结转收入较少所致；公司营业成本为2.35亿元，较上年同期下降14.53%，营业成本下降幅度慢于营业收入，受此影响，公司营业利润为99.86万元，较上年同期下降8501.0%；公司净利润为195.39万元，较上年同期下降91.52%。

总体看，随着项目结转收入的增长，近年来公司营业收入与利润增长较快，盈利能力基本保持稳定。未来随着园林绿化项目的陆续结转，公司收入规模有望进一步提升。

5. 现金流

经营活动方面，2014~2016年，公司经营活动现金流入分别为8.37亿元、8.52亿元和11.03亿元，年均复合增长16.43%，主要系公司园林绿化项目回款增长所致；公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金，也呈增长趋势，年均复合增长16.43%。2014~2016年，公司经营活动现金流出分别为7.39亿元、11.37亿元和16.26亿元，年均复合增长48.36%，主要系项目建设投入资金增长所致。2014~2016年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为0.98亿元、-2.85亿元和-5.24亿元，呈逐年下降趋势，且在2015年由净流入转为净流出；公司现金收入比分别为113.21%、60.35%和61.59%，2015年公司现金收入比下降幅度较大，主要系公司园林绿化项目回款情况较差所致；公司收入实现能力较弱。

投资活动方面，2014~2016年，公司投资活动现金流入分别为1,452.96万元、3,460.70万元和540.83万元，呈波动下降趋势。其中2015年较上年增长138.18%，主要系公司2015年出资参与安徽萧山工程项目，同年合同终止，原出资款退回所致。2014~2016年，公司投资活动现金流出分别为3.38亿元、1.15亿元和0.93亿元，呈逐年下降趋势。其中2015年较上年下降66.03%，主要系2014年公司购买的机器设备支出较多所致；2016年较上年下降18.67%，主要系公司购买机器设备减少所致。2014~2016年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-3.23亿元、-0.80亿元和-0.88亿元，三年均为净流出，净流出规模波动下降。

筹资活动方面，2014~2016年，公司筹资活动现金流入分别为5.74亿元、9.99亿元和22.56亿元，呈快速增长趋势。2016年筹资活动现金流入量为22.56亿元，较上年增长125.82%，主要系2016年公司非公开发行股票导致吸收投资收到的现金大幅增长以及从银行取得的贷款增长所致。2014~2016年，公司筹资活动现金流出分别为3.74亿元、6.45亿元和10.27亿元，呈逐年增长趋势，主要系偿还银行贷款支付的现金增长所致。2014~2016年，公司筹资活动现金流量净额分别为2.00亿元、3.54亿元和12.29亿元。

2017年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.69亿元，为净流出，且净流出规模较上年同期增长8.79%；投资活动产生的现金流量净额为-0.12亿元，较上年基本保持稳定；筹资活动产生的现金流量净额为1.00亿元，较上年同期下降62.12%，主要系公司2016年2月非公开发行股票所致。

总体看，公司经营活动与投资活动现金流量净额均为净流出，公司现金流依赖于筹资活动产生的现金，考虑到公司近年来项目快速拓展，且PPP项目较多，资金垫付规模较大，公司未来仍有较大的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年，公司流动比率分别为1.55倍、0.97倍和1.36倍；公司速动比率分别为0.76倍、0.50倍和0.83倍，公司资产流动性一般；公司现金短期债务比分别为0.43倍、0.27倍和0.73倍。整体来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司EBITDA分别为1.30亿元、2.52亿元和3.28亿元，呈逐年增长趋势，年均复合增长58.91%。2016年，公司EBITDA为3.28亿元，由折旧（占24.05%）、摊销（占0.82%）、计入财务费用的利息支出（占18.35%）和利润总额（占56.78%）构成。2014~2016年，公司EBITDA利息倍数分别为6.46倍、6.84倍和5.45倍，EBITDA对利息保障能力较好；公司EBITDA全部债务比分别为0.27倍、0.24倍和0.28倍，EBITDA对全部债务的保障能力较强。整体来看，公司长期偿债能力较强。

截至 2016 年末，公司累计获得银行授信额度 13.02 亿元，已使用授信额度 9.78 亿元，尚未使用授信额度 3.24 亿元，公司剩余授信额度较少，公司间接融资渠道有待拓宽；公司系上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2016 年末，公司未提供对外担保；公司无重大诉讼、仲裁事项。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1037061200057060T），截至 2017 年 4 月 21 日，公司共有 24 笔未结清正常类贷款，14 笔不良和关注类已结清贷款，主要产生于 2000 年以前，系由于银行系统原因造成，公司过往债务履约情况良好。

总体看，目前公司债务规模较大，且大部分为短期债务，公司存在一定的短期偿债压力，随着公司未来建设项目的结转，公司盈利能力有望提升，此外公司作为上市公司，直接融资渠道畅通，公司整体偿债能力较好。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2017 年 3 月末，公司债务总额为 12.47 亿元，本次拟发行债券规模为 6.00 亿元，本次发债额度相对于公司全部债务规模较大。

以公司 2017 年 3 月末财务数据为基础，假设募集资金净额为 6.00 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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上升至 46.07%、36.97% 和 16.06%，分别提高 6.18 个百分点、8.60 个百分点和 15.98 个百分点，公司债务负担明显加重，但仍处于合理水平。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2016 年相关财务数据为基础，公司经营活动产生的现金流入量为 11.03 亿元，为本次公司债券发行额度（6.00 亿元）的 1.84 倍，经营活动现金流入量对本次公司债券保障能力较好；公司经营性净现金流为 -5.24 亿元，对本次债券没有保障能力；公司 2016 年 EBITDA 为 3.28 亿元，为本次公司债券发行额度（6.00 亿元）的 0.55 倍，EBITDA 对本次公司债券保障能力较好。

总体看，联合评级认为，本次公司债券对公司现有债务规模影响较大，但由于公司现有债务规模较小，公司债务负担仍处于合理水平，并考虑到公司作为上市公司，直接融资渠道畅通，且公司园林绿化项目发展较快，公司对本次债券的偿还能力很强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

为确保本次债券如期兑付，公司采用第三方信用担保方式为本次债券提供担保。根据深圳高新投为本次债券向债券持有人出具的担保函，深圳高新投为公司发行的不超过 6.00 亿元的公司债券提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保。担保范围包括公司债券的本金、利息、违约金以及实现债权的费用。

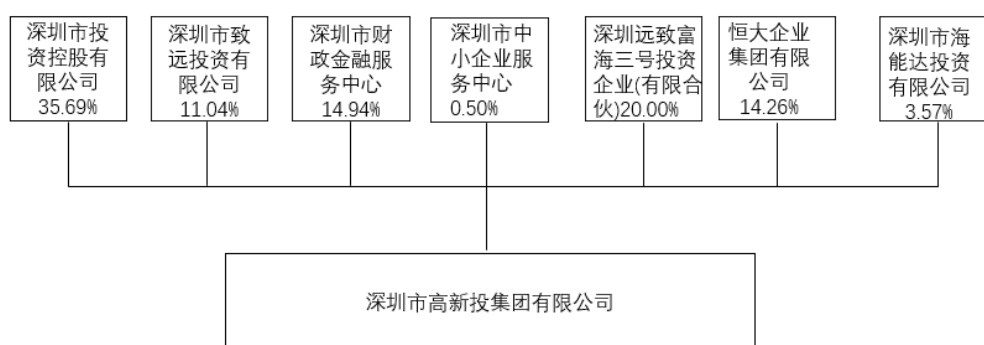
担保人承担保证责任的期间为本次发行的公司债券的存续期及债券到期之日起两年。债券持有人在此期间未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

2. 担保人信用分析

(1) 深圳高新投概况

深圳高新投成立于 1994 年 12 月，原名为深圳市高新技术产业投资服务有限公司，系由深圳市投资管理公司（现已更名为深圳市投资控股有限公司，以下简称“深圳投资”）、深圳市科学技术发展基金会、深圳市国家电子技术应用工业性实验中心、深圳市生产力促进中心共同出资设立，初始注册资本为 1 亿元。2004 年，深圳市高新技术产业投资服务有限公司更名为“深圳市高新技术投资担保有限公司”，2011 年更为现名。历经多次股权变动，截至 2016 年 9 月末，深圳高新投注册资本合计 48.52 亿元，其中深圳投资持股 35.69%；深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）持股 20.00%；深圳市财政金融服务中心持股 14.94%；恒大企业集团有限公司持股 14.26%；深圳市远致投资有限公司持股 11.04%；深圳市海能达投资有限公司持股 3.57%；深圳市中小企业服务中心持股 0.50%。深圳市人民政府通过其控制的 4 家国有企业深圳投资、深圳市财政金融服务中心、深圳市远致投资有限公司和深圳市中小企业服务署持有深圳高新投 62.17% 的股权，是深圳高新投的实际控制人，具体情况如下图所示。

图 10 截至 2016 年 9 月末深圳高新投股权结构图



资料来源：深圳高新投提供

深圳高新投经营范围：从事担保业务；投资开发，信息咨询；贷款担保；自有物业租赁；典当/小额贷款业务。

深圳高新投本部设有办公室、风险控制部、财务部、保证业务部、金融产品事业部等职能部门；设有 5 家子公司，分别为高新投融资担保公司、高新投创业投资公司、高新投保证担保公司、高新投小额贷款公司、华贸典当有限公司，专业负责融资担保、创业投资、保证担保、小额贷款和典当业务，其中高新投保证担保公司下设 32 个分公司及办事处，主要设立在北京、广州、成都等经济发达城市。截至 2016 年 9 月末，深圳高新投拥有员工 367 人。

截至 2015 年末，深圳高新投资产总额 82.02 亿元，所有者权益合计 63.96 亿元，全部为归属母公司所有者权益为 63.96 亿元；2015 年，深圳高新投实现营业收入 9.34 亿元，其中非融资担保业务收入 3.84 亿元，融资担保业务收入 0.91 亿元，资产管理业务收入 2.50 亿元，实现净利润 6.07 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润。

截至 2016 年 9 月末，深圳高新投资产总额 80.14 亿元，所有者权益合计 63.71 亿元，全部为归属母公司所有者权益；2016 年 1~9 月，深圳高新投实现营业总收入 8.58 亿元，其中融资担保业务收入 0.56 亿元，实现净利润 5.45 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润。

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

(2) 运营环境分析

担保行业发展

广大中小企业一直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中小企业信用担保体系迅速发展。截至2015年末，全国融资性担保行业共有法人机构8,402家。2015年，全国发行企业债金额3,421.02亿元，其中有第三方担保的企业债规模为2,588亿元，占比75.65%，在第三方担保中，有10家担保公司为总金额为436.72亿元的企业债提供增信服务，占第三方担保总数的16.87%；公司债方面，2015年全国共发行5,853.99亿元，其中有第三方担保的公司债为3,202.72亿元，占比54.71%，在第三方担保中，有9家担保公司共为40.36亿元的公司债提供增信服务，占第三方担保总数的1.26%；中期票据方面，2015年全国共发行中期票据12,759.46亿元，其中有第三方担保的中期票据为195.36亿元，占比1.53%，在第三方担保中，有5家担保公司共为总金额为27.26亿元的中期票据提供增信服务，占第三方担保总数的13.95%。

在担保行业快速发展的同时，政府关注到担保行业体系不健全，担保公司资本实力弱等问题。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。

随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。部分担保机构的业务也涉足金融担保业务。截至2015年末，与融资性担保机构开展业务合作的银行业金融机构总计15,997家（含分支机构），较上年增长32.6%；融资性担保贷款户数18.1万户，较上年末增加1.6万户，增长9.6%。融资性担保贷款在银行业金融机构各项贷款中余额占比2.2%，户数占比9.7%，较上年末分别增加0.4和0.5个百分点。

随着国内资本市场的发展，担保机构业务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机构。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。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券（证券）等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009年9月，中国银行间市场交易商协会联合6家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专门债券信用增进机构的诞生，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。截至目前，开展金融担保业务的担保公司有十余家，多为资本规模在20亿元以上、具有政府背景且专业化水平较高的担保公司。

行业关注

2013年以来，我国债券及信贷市场信用违约事件时有发生，在当前宏观经济持续低迷、国际

经济环境复杂多变的形势下，中小企业抵御风险和适应环境变化的能力相对较弱，导致担保机构的代偿风险增加。根据新华网发布的 2015 年全国融资担保行业发展与监管工作推进会的信息，2014 年担保行业新增代偿 415.00 亿元，年末代偿余额达到 661.00 亿元，较上年增长 59.30%；担保代偿率 2.17%，为统计以来最高水平。2015 年上半年从银行担保贷款数据来看，代偿金额和户数继续大幅上升，较上年分别增长了 246.68% 和 16.10%，受经济发展在新旧动能转换、重质增效等因素的影响，一些传统企业经营困难，导致担保机构代偿持续大幅增加。

总体看，国内担保机构仍存在资本实力偏弱、风控能力有待加强等问题，当前经济环境下，需关注担保机构代偿风险。

政策与监管

为引导、扶持和规范担保机构的发展，近年来国家相继出台了一些相关政策，主要包括：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》对融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和监管等方面均作了比较具体的规定。

2013 年 3 月 8 日，工信部发布《扶助小微企业专项行动实施方案》，决定在 2013 年开展扶助小微企业专项行动，支持 500 家以上担保（再担保）机构为小微企业提供担保服务；对符合条件的中小企业信用担保（再担保）机构给予资金扶持和税收减免，鼓励其提高对小微企业的担保业务规模，降低小微企业担保收费；推进担保机构的整合重组，重点扶持业务突出担保机构做强做大；积极发展再担保机构，探索构建中小企业信用担保建设模式。

2013 年，融资性担保业务监管部际联席会议相关成员单位继续完善并实施中小企业和商贸企业专项资金补助政策；地方政府更加重视扶持，积极推荐符合条件的融资性担保机构争取国家专项资金补助和税收减免。部分省（区、市）在中央扶持政策的框架下，出台了相应配套措施，如设立中小微企业担保风险补偿专项资金，建立健全中小微企业担保业务奖励性补助、保费补贴政策，安排财政专项资金增资入股融资性担保机构等。虽然扶持政策的覆盖面还较窄，但对促进融资性担保业务发展起到了重要的引导作用。

2014 年 4 月 11 日，财政部、工信部、科技部、商务部联合发布了《中小企业发展专项资金管理暂行办法》，安排专门支出支持中小企业信用担保（再担保）机构增强资本实力、扩大中小企业融资担保和再担保业务规模。

2014 年 6 月，为进一步规范和完善中小企业信用担保资金管理，财政部、工业和信息化部对《中小企业信用担保资金管理暂行办法》进行了修改，并印发了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。

2014 年 12 月 13 日，李克强总理批示“发展融资担保是破解小微企业和‘三农’融资难融资贵问题的重要手段和关键环节”。2014 年 12 月 18 日，国务院召开全国促进融资性担保行业发展经验交流电视电话会议（以下简称“国务院电视电话会议”）。2015 年 7 月 31 日，国务院常务会议部署加快融资担保行业改革发展，更好地发挥金融支持实体经济作用。2015 年 8 月 12 日，《融资担保公司管理条例》公开征求社会意见。2015 年 8 月 13 日，国务院印发了经李克强总理签批的《国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见》。

2015 年 8 月，国务院就《融资担保公司管理条例》公开征求社会意见，融资担保行业立法层级即将提升。同月，国务院出台《关于促进融资担保行业加快发展的意见》（国发〔2015〕43 号），

第一次明确融资担保是普惠金融体系的重要组成部分，充分肯定了融资担保对支持小微企业，扶助“三农”，促进大众创业、万众创新等方面具有重要作用。2015年9月，央行等部门联合下发的《金融业企业划型标准规定》（银发〔2015〕309号），融资担保公司参照该规定中“除贷款公司、小额贷款公司、典当行以外的其他金融机构”标准划分类型。2016年1月22日，证券业协会发布的《融资担保公司证券市场担保业务规范》允许符合要求的从事证券市场担保业务的担保公司成为证券业协会会员，对担保公司会员及其从业人员从事公司债券、资产证券化等证券市场产品担保业务提出了规范的要求。

总体看，我国政府高度重视担保行业的发展，行业立法即将出台，监管体系逐步健全，担保行业经过清理逐步规范发展。

未来发展

由于部分担保公司经营不规范，加之行业高风险的特性，担保行业的发展始终笼罩着一层阴影。在经济繁荣的背景下，企业的运作状况普遍良好，资金回笼有保证，担保这种模式的风险相对较小。然而当经济状况下滑时，担保公司的资金链条便很容易因坏账上升而绷紧。因此担保行业的未来的发展迫切需要规范化的监督管理和业务操作程序，在发挥担保公司的融资担保业务的“次级贷款”功能的同时，创新服务品种，多元化创造机会，使银行及其他行业无法替代的其他担保业务充分发挥功能，促使其他担保业务成为担保行业发展的一个重要支撑。

（3）经营分析

深圳高新投主营业务系担保业务、委托贷款业务、创业投资业务和典当、小额贷款业务和其他业务，深圳高新投担保业务主要系银行融资担保业务、金融产品担保业务和保证担保业务，金融产品担保业务主要为保本基金担保和债券担保，保证担保业务主要系工程及诉讼保全担保，委托贷款业务主要系为深圳高新投曾提供担保服务或参与扶持上市的上市公司个人股东、融资担保业务中小企业客户，此外还包括政府委托贷款业务，创业投资业务主要系深圳高新投对具有高成长性的科技型中小企业客户以参股方式投资。

近年来，受宏观经济下行等因素影响，中小企业经营风险加大，深圳高新投银行融资性担保业务信用风险持续增长，深圳高新投着力控制银行融资性担保业务规模，并通过调整客户结构等措施努力降低业务风险。近年来，深圳高新投积极推动“投保联动”业务模式，即深入挖掘深圳高新投融资担保业务积累优质客户潜力，通过对其开展委托贷款、小额贷款、典当、创业投资等业务深化合作，增强客户粘性。2013~2015年，深圳高新投实现营业收入6.97亿元、9.05亿元和10.96亿元（包括创业投资业务实现的投资收益），年均复合增长25.40%；实现净利润分别为4.22亿元、4.87亿元和6.07亿元，增长率为19.83%，增速较快，深圳高新投收入主要来源于保证担保业务、创业投资业务和委托贷款业务，保证担保业务和委托贷款业务受被担保方和借款人信用情况影响较大，近年来宏观经济下行，被担保方及借款人信用状况持续下滑，因此需加强被担保方及债务人的监管工作，同时创业投资业务受投资项目所处行业发展影响较大，相关行业风险仍需保持关注。

近年来，深圳高新投根据市场变化稳步调整业务结构，在维持现有融资性担保业务规模的情况下，重点布局保证担保和金融产品担保业务。借助于担保企业业务模式转型的探索趋势，深圳高新投确定债券担保为下一步重点推进业务。随着业务结构的逐渐转变，深圳高新投收入结构有望得到优化。

总体看，近年来深圳高新投调整业务结构，着力发展保证担保业务、委托贷款业务及创业投资业务，控制银行融资性担保业务规模，深圳高新投营业收入呈持续增长趋势，同时联合评级关注到近年来受经济周期下行影响，中小企业经营压力较大，深圳高新投委托贷款存在一定的违约

风险，银行融资性担保业务面临一定代偿风险。

担保业务

担保业务方面，深圳高新投不断调整业务结构，控制风险较大的银行融资性担保，积极开展金融产品担保和保证担保业务，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，如深圳高新投不对房地产相关企业提供担保，并根据自身定位，加强对高新技术企业的扶持力度。2013~2015年，深圳高新投担保发生额分别为213.23亿元、332.17亿元和466.73亿元，同期，期末担保责任余额分别为254.86亿元、368.14亿元和555.94亿元。截至2015年末，保证担保余额和金融产品担保责任余额分别为302.69亿元和112.92亿元，分别较2014年末增长15.46%和364.31%；融资性担保业务放大倍数为1.26倍，放大倍数较低。2013~2015年，深圳高新投发生担保代偿0.17亿元、0.69亿元和0.91亿元，代偿规模呈持续增长态势。截至2015年末，深圳高新投担保业务在保2,689户，较2014年末增加60户，2015年引进战略投资者增加注册资本13.39亿元，随着净资本的不断增长，业务规模有望不断扩大，具体情况如下表所示。

表12 深圳高新投担保业务发展数据（单位：户、亿元）

项目	2013年	2014年	2015年	2016年9月
当年担保发生额	213.23	332.17	466.73	866.10
其中：银行融资性担保	50.23	45.69	51.12	--
保证担保	162.50	262.16	302.69	--
金融产品担保	0.50	24.32	112.92	--
当年应解保额	242.52	84.01	86.15	236.74
期末担保余额	260.36	373.30	560.37	--
期末担保责任余额	254.86	368.14	555.94	1,149.34
其中：银行融资性担保	52.91	52.38	48.01	50.48
保证担保	201.45	290.94	370.88	705.14
金融产品担保	0.50	24.82	137.05	393.71
期末在保户数	2,319	2,629	2,689	2,623
其中：银行融资性担保	713	648	577	--
保证担保	1,605	1,974	2,096	--
金融产品担保	1	7	16	--
当年担保代偿额	0.17	0.69	0.91	0.07

资料来源：深圳高新投提供

注：部分2016年9月数据深圳高新投未提供。

总体看，近年来深圳高新投经营规模持续扩大，随着业务结构调整，银行融资性担保责任余额占比持续下降，金融产品担保规模持续大幅增长。近年来，随着宏观经济下行，深圳高新投担保代偿额呈持续增长态势，需对其代偿风险保持关注。

委托贷款业务

自有资金委托贷款

为了更好的控制委托贷款风险，深圳高新投委托贷款与融资性担保业务完全分离，即深圳高新投仅同时对同一客户提供委托贷款与融资性担保两项业务之一以避免业务风险的重叠放大；同时，深圳高新投一般只针对合作达到两年以上且已解保的融资性担保业务客户提供委托贷款；此外，深圳高新投要求委托贷款借款人提供房产抵押、保证金、存单质押、汇票质押、法人保证等担保措施。截至2013年末、2014年末和2015年末，深圳高新投委托贷款余额分别为26.74亿元、24.51亿元、43.43亿元。

政府专项资金委托贷款

深圳高新投不断加大与各级政府的合作力度，与深圳市发改委就支持深圳市战略性新兴产业发展、促进深圳市产业结构调整达成意向性合作；与深圳市经济贸易和信息化委员会、科技创新委员会、各区科技局、经济促进局、市文体旅游局文产处等合作，由政府部门提供专项资金、推荐符合专项资金用途的客户，深圳高新投选择合作客户利用专项资金进行委托贷款。政府专项资金管理由第三方监管，深圳高新投收取管理费收入，若政府专项资金委托贷款发生风险，政府给予深圳高新投 2.00% 的风险补偿。截至 2013 年末、2014 年末和 2015 年末，深圳高新投政府专项委托资金余额分别为 3.23 亿元、2.21 亿元和 1.77 亿元。

总体看，深圳高新投委托贷款业务稳定增长，收入水平稳步上升；委托贷款客户区域较为集中，存在一定区域集中风险；同时，联合评级也关注到其委托贷款已发生违约事件，随着经济形势下行压力加大，需持续关注其委托贷款违约风险。

创业投资业务

受深圳高新投创投业务较早布局及国内投资市场活跃度影响，近年来公司创业投资业务发展较快，项目主要来源于融资担保业务积累的优质客户资源。具体运作模式为：深圳高新投结合融资担保业务，对具有高成长性的科技型中小企业客户以参股方式投资，通常单笔投资规模在 400 万元左右。从资金投向来看，深圳高新投创业投资业务主要涉及节能环保、新兴信息产业、生物产业、高端装备制造、新材料、移动互联及高端服务业等领域。

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，通过 IPO、挂牌转卖、企业回购等方式实现退出。但由于近年来深圳高新投创业投资业务所投资项目多为初创期企业，因此以上市方式退出、并取得高额投资回报的项目数量较少，在近期经济下行压力加大、证券市场波动加剧、IPO 暂停等多重因素影响下，深圳高新投创投业务面临退出难度增大及收益下滑的风险。

表 13 2013~2015 年深圳高新投创业投资业务基本情况（单位：个、万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
当期投资项目数量	5	9	20
当期投资金额	1,132.88	1,802.80	26,479.56
当期投资收益	1,915.42	8,605.67	15,797.00

资料来源：深圳高新投提供

未来，深圳高新投拟通过市场化方式向私募股权投资基金管理业务方向发展，不断扩大股权投资管理资金的规模。深圳高新投将依托与过去扶持的上市公司共同成长发展的优势，积极参与上市公司的定向增发，借此对自身创投业务起到一定的风险分散效果，参与上市公司非公开发行是深圳高新投未来拟着力拓展的业务领域。

总体看，深圳高新投创业投资业务处于起步阶段，近年来实现投资收益呈大幅增长态势，未来随着项目的退出，投资收益的逐步实现，有望对利润将形成较好补充。未来深圳高新投将通过积极参与上市公司定向增发，借此适度分散投资风险。

（4）风险管理分析

业务风险管理

信用风险是业务运营中面临的主要风险，深圳高新投基于自身业务经营，建立了规范的保证担保、融资担保、创业担保等核心业务操作流程。在保证担保方面，深圳高新投项目选择主要以建筑工程为主，对每个企业资产规模，行业准入有明确操作指引，并综合考察企业的履约记录、

有无重大管理缺陷、工程项目中标方法和工程资质等条件。根据业务种类及担保金额的不同，深圳高新投设立了相应部门作为最高权限决策机构，对项目可行性审批。深圳高新投融资担保业务主要服务对象为中小微企业，项目实施过程中，深圳高新投制定了相应的流程实施细则。深圳高新投对于额度 800 万以上的项目均由总经理审批，总经理拥有一票否决权。深圳高新投金融产品部的创新产品设置单独的跟投机制，项目经过总经理办公会后，项目会有员工内部路演，其中负责项目的项目经理被要求强制性一定的跟投比例，其余员工将采取自愿性，跟投人数和金额均需达到 50% 以上，项目视为通过。

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

总体看，深圳高新投设立了较为完善的风险管理制度和业务操作流程。

（5）财务分析

深圳高新投提供了 2013~2015 年审计报告及 2016 年 1~9 月财务报表。天健会计师事务所（特殊普通合伙）重庆分所对深圳高新投 2013~2015 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见；深圳高新投 2016 年 1~9 月财务报表未经审计。

截至 2015 年末，深圳高新投资产总额 82.02 亿元，所有者权益合计 63.96 亿元，全部为归属母公司所有者权益为 63.96 亿元；2015 年，深圳高新投实现营业收入 9.34 亿元，其中非融资担保业务收入 3.84 亿元，融资担保业务收入 0.91 亿元，资产管理业务收入 2.50 亿元，实现净利润 6.07 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润为 6.07 亿元。

截至 2016 年 9 月末，深圳高新投资产总额 80.14 亿元，所有者权益合计 63.71 亿元，全部为归属母公司所有者权益；2016 年 1~9 月，深圳高新投实现营业总收入 8.58 亿元，其中融资担保业务收入 0.56 亿元，实现净利润 5.45 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润。

目前，深圳高新投可用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金、经营积累的留存收益等。2013~2015 年末，深圳高新投资产总额年均复合增长 34.38%；截至 2015 年末，深圳高新投总资产为 82.02 亿元，主要由货币资金（占比 25.28%）、发放贷款及垫款（占比 60.95%）、可供出售金融资产（占比 7.49%）组成。具体来看，截至 2015 年末，深圳高新投货币资产 20.74 亿元，主要以银行存款为主，占比为 99.96%，货币资金不存在因抵押、质押或冻结等对使用有限制、有潜在回收风险的款项；发放贷款及垫款合计 50.00 亿元，其中委托贷款占比 93.46%，发放贷款及垫款占比 6.54%；可供出售金融资产合计 6.14 亿元，较上年末大幅增长 120.51%，主要系公司创业投资规模增长所致，全部为权益工具。

负债方面，截至 2015 年末，深圳高新投负债合计 18.06 亿元，以专项应付款（占比 61.46%）、担保赔偿准备金（占比 11.95%）、应交税费（占比 8.35%）和应付股利（占比 5.94%）为主；其中，专项应付款系深圳市财政委员会和深圳市盐田区经济促进局的财政委托管理资金 11.10 亿元，资金性质主要为产业技术进步资金、科技研发资金、产业发展资金等，深圳高新投利用该笔资金对政府推荐客户提供委托贷款。截至 2015 年末，深圳高新投资产负债率为 22.02%，整体负债规模不大，负债水平较低。

2015 年，深圳高新投引进战略投资者投入资金 26.52 亿元，股东权益大幅增长 85.06%。截

至 2015 年末，深圳高新投所有者股东权益合计 63.96 亿元，全部为归属于母公司的权益，其中实收资本 35.39 亿元，占比为 55.32%，资本公积 13.16 亿元，占比 20.58%，其他综合收益 2.02 亿元，占比 3.15%，盈余公积 1.89 亿元，占比 2.96%，一般风险准备 0.70 亿元，占比 1.10%，未分配利润 10.80 亿元，占比 16.89%。截至 2015 年末，深圳高新投权益负债比为 354.13%，即深圳高新投资金主要由资本构成。利润分红方面，应股东要求，深圳高新投每年分红比例应占深圳高新投未分配利润的 50% 以上。2013~2015 年，深圳高新投均进行了现金分红，分别为 2.10 亿元、2.11 亿元和 4.14 亿元，分别占上年度可供分配利润的 80.00%、55.56% 和 94.44%，深圳高新投分红力度较大，利润留存对深圳高新投权益的积累贡献较小。

深圳高新投收入主要来源于担保业务收入、资金管理收入和咨询服务收入等，其中资金管理收入和咨询服务收入主要来自于委托代理业务。2013~2014 年，深圳高新投担保业务的发展情况良好，担保规模有所增长，实现担保业务收入分别为 3.72 亿元和 4.83 亿元，2015 年，深圳高新投针对宏观经济情况控制担保业务规模，且费率相对较低的非融资性担保业务规模占比上升，深圳高新投担保业务收入微幅下降至 4.75 亿元；随着深圳高新投委托贷款业务规模持续扩大，深圳高新投资资金管理业务收入和咨询服务收入大幅增长，2013~2015 年，该两项收入合计分别为 2.52 亿元、3.07 亿元和 4.02 亿元，增速较为迅速；2013~2015 年，深圳高新投投资收益分别为 0.19 亿元、0.86 亿元和 1.62 亿元，2015 年增幅较大主要系公司出售其通过恒泰安持有的 259.20 万股欧菲光股票，从恒泰安退伙收到的退股及分红款。2013~2015 年，深圳高新投实现净利润分别为 4.22 亿元、4.87 亿元和 6.06 亿元，增长率为 19.83%，增速较快。

代偿能力和资产充足性方面，截至 2015 年末，深圳高新投净资产担保倍数 13.65 倍，净资产担保倍数 8.76 倍，融资性担保放大倍数为 2.89 倍，业务规模拓展空间较大；代偿支付保障率 3.92%，处于较低水平；净资产比率 64.18%，处于适中水平；净资产覆盖比例 21.81%，处于一般水平；代偿准备金比 80.81%，处于较低水平。

表 14 深圳高新投资本充足性及代偿能力

项目	2013 年	2014 年	2015 年
净资产（亿元）	31.90	34.56	63.96
净资本（亿元）	19.33	20.80	40.35
代偿支付保障率（%）	5.01	3.29	3.92
净资产比率（%）	62.80	62.21	64.18
代偿准备金比（%）	13.42	59.38	80.81
净资产覆盖比例（%）	37.51	86.62	22.18
净资产担保倍数（倍）	8.16	10.80	8.76
净资本担保倍数（倍）	13.00	17.36	13.65

资料来源：深圳高新投提供，联合评级整理。

（6）担保效果评价

以 2016 年 9 月末财务数据测算，本次债券占深圳高新投的资产总额的 7.32%，所有者权益总额的 9.38%，占比尚可。深圳高新投作为国内最早的担保公司之一，资本实力较强，与政府合作紧密，担保实力强，其担保有效提升了本次债券的信用水平。

十、综合评价

公司作为从事防伪瓶盖生产、销售的上市公司，在 2014 年完成对重庆华宇园林有限公司的收

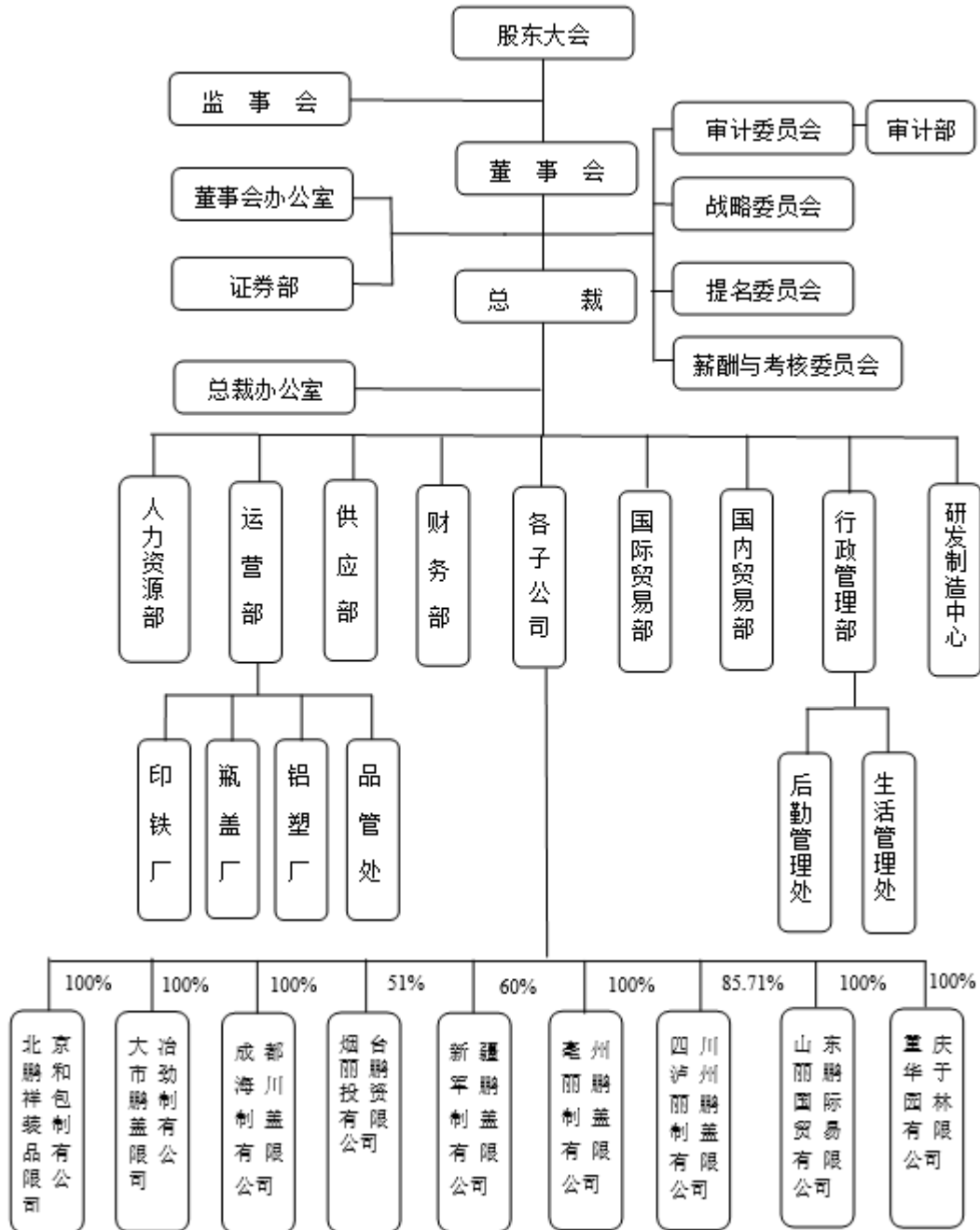
购后，业务范围转变为双主业，收入规模大幅提升；此外，公司防伪瓶盖产品竞争优势明显且整体债务负担较轻。同时，联合评级也关注到公司防伪瓶盖业务经营压力上升、园林绿化盈利能力下降、项目资金周转以及应收类款项对资金占用较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司园林绿化建设项目的持续推进以及公司对防伪瓶盖销售客户的拓展，公司整体竞争实力将进一步提高，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”）提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保，近年来，深圳高新投坚持“投保联动”发展模式，业务发展规模较快，营业收入规模持续增长。深圳高新投对本次债券的信用水平具有显著的提升作用。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿付的风险极低。

附件 1 山东丽鹏股份有限公司 组织结构图



附件 2 山东丽鹏股份有限公司 主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	28.91	37.97	52.80	52.39
所有者权益 (亿元)	18.94	20.12	31.46	31.49
短期债务 (亿元)	4.51	10.57	11.65	12.45
长期债务 (亿元)	0.34	0.06	0.03	0.03
全部债务 (亿元)	4.85	10.63	11.68	12.47
营业收入 (亿元)	7.02	13.57	17.49	2.77
净利润 (亿元)	0.35	1.23	1.57	0.02
EBITDA (亿元)	1.30	2.52	3.28	--
经营性净现金流 (亿元)	0.98	-2.85	-5.24	-1.69
应收账款周转次数 (次)	--	3.08	3.15	--
存货周转次数 (次)	--	1.76	1.51	--
总资产周转次数 (次)	--	0.41	0.39	0.05
现金收入比率 (%)	113.21	60.35	61.59	97.28
总资本收益率 (%)	--	5.88	5.88	--
总资产报酬率 (%)	--	5.33	5.42	--
净资产收益率 (%)	--	6.32	6.10	--
营业利润率 (%)	20.20	19.47	18.39	14.50
费用收入比 (%)	14.06	8.41	6.06	10.89
资产负债率 (%)	34.50	47.02	40.42	39.90
全部债务资本化比率 (%)	20.37	34.56	27.07	28.37
长期债务资本化比率 (%)	1.74	0.28	0.08	0.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.46	6.84	5.45	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.27	0.24	0.28	--
流动比率 (倍)	1.55	0.97	1.36	1.36
速动比率 (倍)	0.76	0.50	0.83	0.79
现金短期债务比 (倍)	0.43	0.27	0.73	0.59
经营现金流动负债比率 (%)	10.36	-16.54	-25.86	-8.51
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.22	0.42	0.55	--

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、2017 年一季度数据未经审计，相关指标未年化。

附件 3 深圳市高新投集团有限公司
主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
资产总额 (亿元)	45.43	48.68	82.02	80.14
所有者权益合计 (亿元)	31.90	34.56	63.96	63.71
负债合计 (亿元)	13.53	14.12	18.06	16.42
净资本 (亿元)	20.03	21.50	41.05	--
期末担保责任余额 (亿元)	254.86	368.14	555.94	1,149.34
净资产担保责任余额倍数 (倍)	8.16	10.80	8.76	18.04
净资本担保责任余额倍数 (倍)	13.00	17.36	13.65	--
净资本比率 (%)	62.80	62.21	64.18	--
营业收入 (亿元)	6.78	8.18	9.34	8.58
净利润 (亿元)	4.22	4.87	6.07	5.45
平均净资产收益率 (%)	13.75	14.67	12.31	16.81
收入利润率 (%)	82.99	80.55	87.42	83.92

附件 4 有关计算指标的计算公式

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

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

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 山东丽鹏股份有限公司 2017 年公开发行绿色公司债券 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年山东丽鹏股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

山东丽鹏股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。山东丽鹏股份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件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注山东丽鹏股份有限公司的相关状况，如发现山东丽鹏股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如山东丽鹏股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至山东丽鹏股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送山东丽鹏股份有限公司、监管部门等。

