

深圳市证通电子股份有限公司

2015 年公司债券(第一期、第二期)

2017 年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
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員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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2017】第 Z【284】
号 01

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 为 3.2 亿元；

15 证通 02 为 0.8 亿元

债券到期日：

15 证通 01 的到期日为

2020 年 10 月 20 日；

15 证通 02 的到期日为

2020 年 10 月 29 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：

汪永乐 何佳欢

电话：

0755-82879719

邮箱：

wangyl@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资
信评估有限公司公司债
券信用评级方法，该评
级方法已披露于公司官
方网站。

鹏元资信评估有限公司

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.pyrating.cn

深圳市证通电子股份有限公司 2015 年公司债券 (第一期、第二期) 2017 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果		上次信用评级结果
本期债券信用等级	AAA	AAA ¹
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 6 月 8 日	2016 年 6 月 6 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“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”）及其于 2015 年 10 月发行的公司债券（以下简称“本次债券”，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”））2017 年度跟踪评级结果为：15 证通 01 的债券信用等级维持为 AAA、15 证通 02 的债券信用等级维持为 AAA，发行主体长期信用等级维持为 AA-，评级展望维持为稳定。该等级的评定是考虑到 2016 年公司营业收入保持增长，定增使得公司资本实力显著增强，并且由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”）提供保证担保的增信方式有效提升了本次债券的信用水平。同时，我们也关注到了公司主营业务盈利能力有所下降，应收账款及应收票据规模较大，存在较大的资金占用，在建项目新增产能规模较大，存在一定的产能消化风险，有息债务规模仍较大，面临一定的短期偿债压力等风险因素。

正面：

- 公司业务发展速度较快，营业收入保持增长。2016 年公司实现营业收入 17.96 亿元，同比增长 59.29%，其中金融电子产品收入同比增长 30.92%；照明电子及合同能源管理业务收入同比增长 108.52%；IDC 业务收入同比增长 819.09%。
- 受益于定增及经营积累，公司资本实力得到显著增强。2016 年 9 月，公司非公开发行新股 9,388.83 万股，募集资金净额为 147,919.44 万元，截至 2016 年末公司净

¹ 因担保主体级别调整导致上次债券评级日期和主体评级日期不一致，2016 年 10 月 10 日鹏元将本期债券信用等级上调为 AAA。

资产达到 277,315.90 万元，同比增长 122.89%。

- **深圳高新投提供的保证担保仍能有效提升本次债券的信用水平。**深圳高新投实力较强，经鹏元评定，深圳高新投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次债券的信用水平。

关注：

- **公司主营业务盈利能力有所下降。**受自助服务终端产品和支付产品成本增加影响，2016 年公司金融电子毛利率为 20.42%，同比下降 12.23 个百分点，公司综合毛利率为 23.95%，同比下降 7.27 个百分点。
- **公司应收账款及应收票据资金占用较大。**截至 2016 年末，随着公司业务规模增长，公司应收账款和应收票据规模合计为 100,237.73 万元，同比增长 16.50%，占总资产比重为 21.11%，资金占用较大。
- **公司在建项目较多，存在一定的产能消化风险。**截至 2016 年末，公司在建项目主要为年产 6 万台惠农通农村电子商务专用终端产能建设项目、年产 50 万台符合中国人民银行 PBOC2.0 新标准的金融 IC 卡 POS 终端产能建设项目及 IDC 项目等，在建项目预计总投资 169,815.10 万元，新增产能规模较大，未来能否顺利消化及达到预期经济效益，存在一定的不确定性。
- **公司有息债务规模仍较大，存在一定的短期偿债压力。**截至 2017 年 3 月末，公司有息债务规模为 145,874.99 万元，占负债规模比重为 64.41%，其中短期有息债务占比 42.16%，面临一定的短期偿债压力。

主要财务指标：

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	503,859.72	474,908.57	294,229.67	193,686.75
归属于母公司所有者权益合计（万元）	273,716.60	273,371.23	120,477.72	112,895.69
有息债务（万元）	145,874.99	106,173.87	105,451.98	44,235.61
资产负债率	44.95%	41.61%	57.71%	41.82%
流动比率	1.83	2.11	1.55	1.94
速动比率	1.64	1.89	1.28	1.57
营业收入（万元）	36,958.82	179,590.68	112,744.14	96,642.12
营业利润（万元）	236.61	5,414.92	8,533.55	6,769.59
利润总额（万元）	362.36	6,189.37	9,358.50	7,499.56
综合毛利率	20.56%	23.95%	31.22%	29.08%

总资产回报率	-	3.29%	5.02%	5.25%
EBITDA（万元）	-	19,878.24	14,992.44	11,529.01
EBITDA利息保障倍数	-	2.87	4.17	5.92
经营活动现金流净额（万元）	-48,369.56	14,680.71	-4,865.41	8,806.95

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

一、本次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日公开发行5年期3.2亿元和0.8亿元公司债券，票面利率分别为6.40%和6.0%。募集资金用于偿还银行贷款，补充流动资金。本次债券共募集资金40,000.00万元，截至2016年末，公司已使用募集资金39,739.78万元，募集资金存储专户实际余额为9.34万元。

二、发行主体概况

2016年，公司名称、控股股东、实际控制人和主营业务未发生变化。2016年8月，公司回购注销限制性股票24.64万股，回购注销后，公司总股本为由42,603.68万股减少至42,579.04万股。2016年9月，公司根据中国证监会核发的《关于核准深圳市证通电子股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可【2016】1348号），向特定对象非公开发行人民币普通股9,388.83万股，发行价格为16.10元/股，募集资金总额为151,160.19万元，扣除各项发行费用后，募集资金净额为147,919.44万元。

截至2017年3月末，公司注册资本和实收资本均为51,967.87万元，公司第一大股东和控股股东仍为曾胜强，持股比例为20.14%，许忠桂持有公司股权比例为5.78%，曾胜强和许忠桂为配偶关系，公司实际控制人仍为曾胜强夫妇，合计持股比例为25.92%。

截至2016年末，公司财务报表合并范围子公司变动情况如表1所示。

表1 跟踪期内新纳入公司合并范围子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本(万元)	主营业务	合并方式
深圳市证通云计算有限公司	100.00%	10,000.00	信息系统集成	新设

资料来源：公司提供

截至2016年12月31日，公司资产总额为47.49亿元，归属于母公司所有者权益合计为27.34亿元，资产负债率为41.61%；2016年度，公司实现营业收入17.96亿元，利润总额6,189.37万元，经营活动现金净流入1.47亿元。

截至2017年3月31日，公司资产总额为50.39亿元，归属于母公司所有者权益合计为27.37亿元，资产负债率为44.95%；2017年1-3月，公司实现营业收入3.70亿元，利润总额362.36万元，经营活动现金净流出4.84亿元。

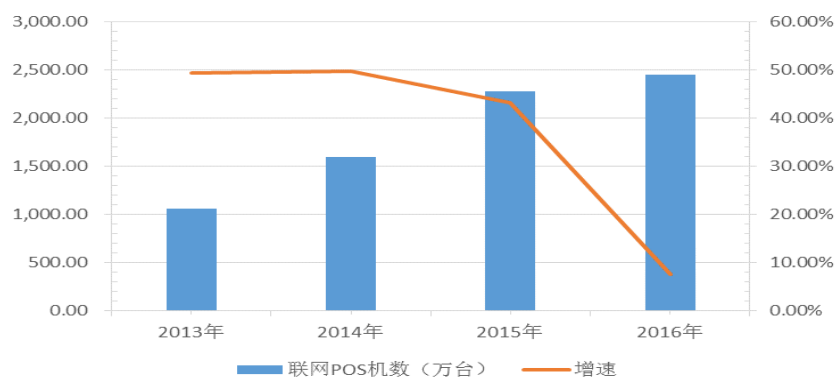
三、运营环境

近年来金融POS终端行业持续增长，但增速有所放缓

金融POS终端是专用电子信息设备。工信部颁布《电信设备进网管理办法》规定：接入公用电信网的电信终端设备、无线电通信设备和涉及网间互联的电信设备实行进网许可制度。金融POS终端作为金融行业的专用电子信息设备，其设计、开发、生产等主要受工信部以及中国人民银行的双重监管。

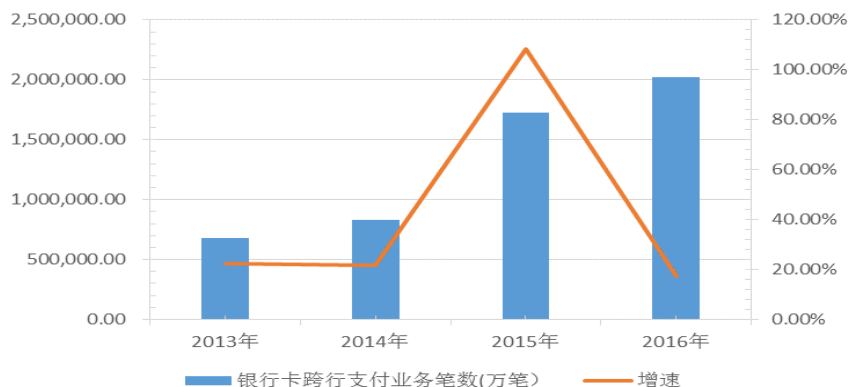
截至2016年末，银行卡跨行支付系统联网商户2,067.20万户，同比增长23.78%，增速同比下降14.99个百分点。2016年全年国内银行卡跨行消费笔数为202.43亿笔，同比增长17.43%，增速大幅放缓90.78个百分点。国内联网商户数量的增加及国内银行卡跨行消费笔数的持续上升带动联网POS机设备的需求。截至2016年末，我国联网POS机达到2,453.50万台，同比增长7.51%，但增速有所放缓。

图1 2013-2016年我国联网POS机数量及其增速



资料来源：Wind资讯

图2 2013-2016年我国银行卡跨行消费笔数及其增速



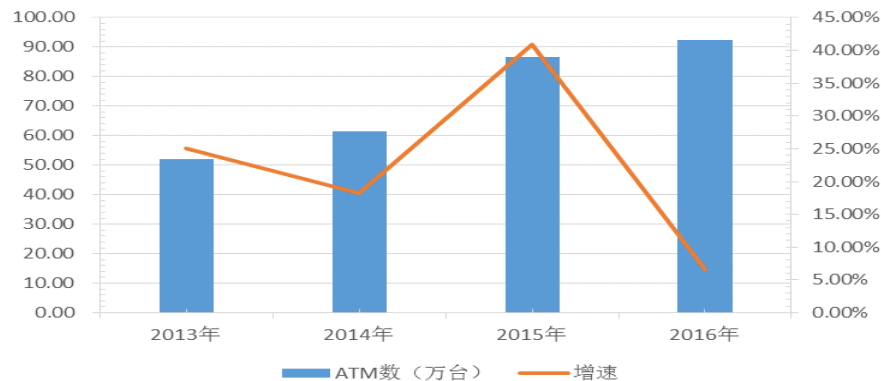
资料来源：Wind资讯

ATM设备近年来有所增长，但增速大幅下降，影响加密键盘产品的需求

加密键盘主要运用于ATM和带有安全支付功能的其它自助终端上，属于核心部件之一。在2001年以前，绝大部分ATM键盘是不加密的，随着ATM安全问题的频频出现，大部分银行已经开始将现有ATM上的非加密键盘更换为ATM加密键盘，已有的加密强度较低的键盘也逐步更换为加密强度较高的键盘，同时，随着对ATM机攻击手段的不断增加，相应的加密强度和加密标准也要随之提高，因此就决定了ATM加密键盘每隔4-5年必须更新。

截至2016年底，我国ATM数量为92.42万台，较上年末增加5.75万台，同比增长6.63%，增速大幅放缓，主要受电子支付及其他第三方支付支付方式增长影响，以及前期增长较快，导致后续增长空间有限。由于ATM设备均需要安装加密键盘，ATM机器设备将带动加密键盘产品的需求。同时，由于银行柜台加密键盘属于低端设备，此类设备作为易耗品，更换速度相对较快。

图3 2013-2016年我国ATM数量及其增速情况



资料来源：Wind资讯

四、经营与竞争

2016 年公司主营业务未发生变化，收入依然主要来自金融电子、照明电子、合同能源管理业务和 IDC 业务。2016 年公司实现营业收入 17.96 亿元，同比增长 59.29%，其中金融电子产品收入同比增长 30.92%，主要系公司自助服务终端销量增长所致；照明电子及合同能源管理业务因 2016 年公司在河北、河南及贵州等地开展了道路照明改造和景观亮化项目，同比增长 108.52%；2016 年广州云硕科技发展有限公司（以下简称“云硕科技”）位于广州南沙的 IDC 数据中心投入运营，IDC 业务收入同比增长 819.09%。公司其他业务收入主要为销售金融电子的配件产生的业务收入，以及维护收入、租金收入等，2016 年同比增长 47.88%，主要为子公司广东宏达通信有限公司（以下简称“宏达通信”）的电子产品贸易业务扩大所致。其他业务 2016 年毛利率为 21.22%，同比下降 18.69 个百分点，主要系当年金融电子配件中毛利率较低

的配件产品销售占比提高所致。

从毛利率来看，受金融电子业务中，自助服务终端产品和支付产品中材料成本及人工成本增加影响，占营业收入比重较大的金融电子业务毛利率大幅下降，2016 年公司综合毛利率为 23.95%，同比下降 7.27 个百分点。

表 2 2015-2016 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务种类	2016 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
金融电子	96,341.61	20.42%	73,589.06	32.65%
照明电子及合同能源管理	46,603.43	32.96%	22,349.97	21.60%
IDC业务	14,056.34	22.69%	1,529.37	16.14%
其他	22,589.30	21.22%	15,275.74	39.91%
合计	179,590.68	23.95%	112,744.14	31.22%

资料来源：公司 2015-2016 年报，鹏元整理

公司金融电子产品主要包括加密键盘、自助服务终端、支付产品等。上述三类产品收入构成如表 3 所示。

表 3 公司金融电子产品主要收入和毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
加密键盘	10,282.23	51.50%	12,247.35	47.71%
自助服务终端	68,684.54	18.63%	34,321.45	29.19%
支付产品	15,769.12	6.58%	22,995.41	28.10%
合计	94,735.89	20.19%	69,564.21	32.09%

资料来源：公司 2016 年年报

公司金融电子产能保持稳定，但加密键盘产能利用率较低，未来自助服务终端新增产能能否完全消化，存在不确定性

公司加密键盘产品为 ATM 加密键盘，公司主要从事加密键盘机械结构、电子电路的设计开发和驱动软件的编程，委托外协企业生产印刷电路板、进行芯片插件、按键刻字等工作，然后对零部件进行精密装配、成品后进行驱动程序下载，最后检测入库；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；公司全资子公司深圳市证通金信科技有限公司（以下简称“证通金信”）主要从事支付产品的研发设计、固网接入平台和相关软件的开发、产品的市场销售。2015 年公司针对第三方支付市场，推出金融 POS 和智能 POS 等新产品，在第三方

支付市场取得销售突破，但受公司在银行招标评审条件中成功案例的限制，公司支付产品目前暂未在主流银行取得入围突破。

截至 2016 年末，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 2016 年我国 POS 机数量以及 ATM 设备数量增速减缓影响，加密键盘销量下降导致 2016 年公司加密键盘产量同比下降 22.01%，产能利用率为 45.59%，同比下降 12.87 个百分点，产能利用率较低；2016 年公司自助服务终端产能利用率为 104.16%，同比提高 20.55 个百分点，主要系公司当年中标中国建设银行股份有限公司（以下简称“建行”）智慧柜员机项目，由于合同金额较大，交期紧张，公司通过增加额外生产班次来满足其需求量，2016 年度交付完成。

表 4 公司主要产品的产能、产量和产能利用率情况

产品	项目	2016 年	2015 年
加密键盘	产能（台/年）	300,000	300,000
	产量（台）	136,775	175,377
	销量（台）	100,852	147,192
	产能利用率	45.59%	58.46%
自助服务终端	产能（台/年）	40,000	40,000
	产量（台）	41,664	33,443
	销量（台）	39,755	27,114
	产能利用率	104.16%	83.61%

注：公司部分支付产品为委外生产，无产能数据。

资料来源：公司提供

截至 2016 年末，公司主要在建项目包括年产 6 万台惠农通农村电子商务专用终端产能建设项目和年产 50 万台符合中国人民银行 PBOC2.0 新标准的金融 IC 卡 POS 终端产能建设项目等，总投资 2,299.81 万元，已投资 2,167.71 万元，预计于 2017 年完工投产，其中电子商务专用终端产能建设项目年产 6 万台电子商务专用终端，金融 IC 卡 POS 终端项目能增加公司 50 万台 IC 卡 POS 终端，但未来新增产能能否完全消化存在一定的不确定性。

表 5 截至 2016 年底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	预计完工时间
年产 6 万台惠农通农村电子商务专用终端产能建设项目	1,066.54	1,054.81	2017 年
年产 50 万台符合中国人民银行 PBOC2.0 新标准的金融 IC 卡 POS 终端产能建设项目	1,233.27	1,112.90	2017 年
合计	2,299.81	2,167.71	-

资料来源：公司提供

公司金融电子产品主要原材料采购渠道较分散，供应商集中度进一步降低

公司金融电子的营业成本主要包括原材料、能源、人工工资、费用（含折旧），其中原材料占营业成本的比重约 80%左右。加密键盘产品的原材料以芯片、不锈钢、塑胶件、线路板、电子元器件、电缆线为主；自助服务终端的原材料以不锈钢、五金材料、电子部件（液晶显示器、主机、电源、打印机、读写设备等）、电缆线为主。

表 6 2015-2016 年公司金融电子营业成本构成明细（单位：万元）

名称	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
材料	63,924.55	83.38%	41,495.03	83.72%
直接人工	3,978.99	5.19%	2,844.98	5.74%
制造费用	8,762.98	11.43%	5,224.05	10.54%
合计	76,666.53	100.00%	49,564.06	100.00%

资料来源：公司 2016 年年报，鹏元整理

2016 年公司自助服务终端销量增幅较大，采购读写设备、显示器、主机等数量有所增长，同时为满足客户要求提高产品配置，2016 年新增采购主要为性能较高的产品，以及受钢材、铝材等金属类材料价格上涨影响，公司采购单价较 2015 年有所提升，导致主要原材料采购成本有所增加。

表 7 2015-2016 年公司主要原材料采购明细（单位：元/台（片），万元）

名称	2016 年		2015 年	
	单价	采购额	单价	采购额
芯片	8.20	2,838.55	7.42	1,793.90
卡类读写设备	1,091.99	8,108.17	1,185.09	6,015.99
显示器	1,433.91	6,403.85	799.23	2,897.44
金库	4,247.32	721.19	4,999.99	1,955.42
线路板	11.41	1,350.62	12.34	1,041.25
打印机	2,491.71	8,307.87	1,310.00	3,653.32
电源适配器	85.49	1,150.11	155.18	748.01
主板、主机	811.55	2,485.46	718.28	1,752.75
纸硬币器	2,935.68	1,724.71	2,622.23	878.71
合计	-	33,090.53	-	20,736.79

资料来源：公司提供

公司原材料主要在国内采购，采取招标采购方式，采购部负责原材料信息收集、市场调研和签约到货，结算方式主要为银行转账结算和票据结算，供应商一般给予公司 1-3 个月的信用账期。公司所需的原材料市场供应充足，供应商较为分散，2016 年金融电子产品前五大供应商采购金额占采购总额的比重为 13.90%，集中度进一步降低。

表 8 2015-2016 年公司金融电子产品前五大供应商采购额及占比情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
前五名供应商合计采购金额	20,590.31	22,864.85
前五名供应商合计采购金额占年度采购总额比例	13.90%	29.48%

资料来源：公司提供

公司自助服务终端收入增长较快，加密键盘和支付产品收入均有所下降，金融电子毛利率有所降低

2016 年公司实现自助服务终端收入 6.87 亿元，同比增长 100.12%，主要系公司 2016 年第四季度中标建行智慧柜员机项目，销售服务于其银行网点转型的智能化自助金融设备增加所致。2016 年公司自助服务终端销售均价为 17,049.00 元/台，同比增长 34.69%，销量为 39,755 台，同比增长 46.62%，但由于该项目交期紧张，且产品性能要求较高，公司增加额外生产班次以及原材料采购价格上升，导致产品材料成本和加工成本较高，售价增长幅度小于材料等成本的增幅，公司自助服务终端整体毛利率同比下降 10.56 个百分点。

受国家在银行业网络安全和信息化建设领域应用安全可控信息技术的影响，外资 ATM 厂商在国内市场订单下降，外资客户占比为 50.50%，导致公司对日本、韩国等客户加密键盘业务销量下降。此外，受电子支付及其他第三方支付方式增加影响，以及 2016 年 POS 机数量以及 ATM 设备数量增速减缓，导致加密键盘需求减少，2016 年公司实现加密键盘业务收入 1.03 亿元，同比下降 16.05%，毛利率为 51.50%，略有增长。

同时因支付产品升级换代，公司传统电话 E-POS 支付产品在银行体系的销售量大幅下滑，导致 2016 年公司支付产品业务收入 1.58 亿元，同比下降 31.43%。因产品结构变化，2016 年销售支付产品主要为金融 POS 产品，产品方案成本较高，导致产品毛利率下降较大，2016 年支付产品毛利率为 6.58%，同比下降 21.52 个百分点。

表 9 2015-2016 年公司主要产品的销售情况

产品	项目	单位	2016 年	2015 年
加密键盘	销量	台	100,852	147,192
	销售均价	元/台	817.02	717.52
	产销率	-	73.74%	83.93%
自助服务终端	销量	台	39,755	27,114
	销售均价	元/台	17,049.00	12,658.20
	产销率	-	95.42%	81.08%
支付产品	销量	台	377,440	486,169
	销售均价	元/台	387.45	361.30

注：公司部分支付产品为委外生产，无产销率数据。

资料来源：公司提供

公司生产的金融电子产品主要应用在商业银行及 ATM 设备，客户主要为中国农业银行股份有限公司（以下简称“农行”）、建行等大型企业，因公司 2016 年中标建行智慧柜员机项目，导致前五大客户销售金额有所增加，客户集中度有所提高。由于银行的采购付款实行预算管理制度，款项的支付需要申请、核拨和支付等程序，付款期一般在六个月左右，结算方式为银行转账结算，付款周期较长。

表 10 2015-2016 年公司金融电子产品前五大客户销售额及占比情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
前五名客户合计销售金额	28,794.96	15,455.77
前五名客户合计销售金额占年度营业收入比例	16.03%	13.71%

资料来源：公司提供

公司照明电子业务和合同能源管理业务收入均有所增长，但合同能源管理业务回款期较长

公司照明电子业务和合同能源管理业务中，照明电子业务主要为 LED 产品及相关组件的贸易，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。由于毛利率较高的合同能源管理业务收入增长较快，2016 年照明电子和合同能源管理业务合计实现收入 46,603.43 万元，同比增长 108.52%，毛利率为 32.96%，同比提升 11.36 个百分点。

表 11 公司照明电子及合同能源管理收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务种类	2016 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
照明电子（LED 及相关贸易）	20,664.14	11.82%	20,267.30	14.73%
合同能源管理	25,939.29	49.80%	2,082.67	50.72%
合计	46,603.43	32.96%	22,349.97	21.60%

资料来源：公司 2015-2016 年报，鹏元整理

公司照明电子业务 2016 年主要销售对象为深圳市永联科技股份有限公司、江西省火电建设公司和深圳永联能源工程技术有限公司，销售价格参照市场同类交易价格双方协商定价，结算方式一般为商业承兑汇票。2016 年销售额为 20,664.14 万元，同比增长 1.96%，毛利率为 11.82%，同比下降 2.91 个百分点。

公司还开展了合同能源管理业务，具体模式分为两种：1、分期收款 BT 模式：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，公司一次性确认全部收入，政府相关部门按照合同分期支付款项。2、EMC 模式：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。

2016 年公司分期收款 BT 模式确认收入为 23,531.00 万元，主要来自黄平县旧城亮化改造

工程、湄潭县高速路东出口、湄江步道景观亮化工程 EPC 总承包项目和河南省商丘市经济技术开发区亮化工程等项目，上述项目累计合同金额为 35,926.78 万元，截至 2016 年末累计已投资金额 22,511.25 万元，且均已完工并确认收入。

表 12 2016 年公司合同能源分期收款 BT 项目确认收入情况（单位：万元）

项目名称	合同金额	已投资	项目收入	完工时间
黄平县旧城亮化改造工程	30,924.19	19,239.69	20,030.64	2016 年
湄潭县高速路东出口、湄江步道景观亮化工程 EPC 总承包项目	1,600.00	1,359.85	1,246.85	2016 年
河南省商丘市经济技术开发区亮化工程	1,214.90	876.27	975.63	2016 年
湄潭县会展中心和游客接待中心灯饰亮化工程	453.75	340.01	399.45	2016 年
湄潭县大林桥至会展中心、象山桥、老花江桥及游客接待中心长廊灯饰亮化工程	151.17	53.94	117.80	2016 年
湄潭县城 2017 年迎春氛围亮化工程	199.00	169.13	155.08	2016 年
贵州季皇农产品交易中心灯饰亮化及智能化工程	423.77	242.13	286.73	2016 年
其他	960.00	230.23	318.82	2016 年
合计	35,926.78	22,511.25	23,531.00	-

资料来源：公司提供

截至 2016 年末，公司合同能源分期收款的 BT 项目中已完工未结算的 BT 项目主要有凤冈县城新区代建一期 BT 项目、偏岩 BT 项目、凤冈县城新区亮化 BT 项目和商丘市城乡一体化示范区管理委员会 BT 项目（二标段）等，合同金额合计为 26,642.19 万元。此外，公司在建 BT 项目主要为定州市城市节能照明项目 BT 项目，该项目合同金额为 24,000.00 万元，已投资 6,354.67 万元，尚需投资 6,645.33 万元。随着在建项目完工及结算，未来公司仍可获得一定规模的 BT 项目收入。

表 13 截至 2016 年底合同能源分期收款已完工未结算及在建 BT 项目工程（单位：万元）

项目名称	合同金额	已投资	尚需投资
凤冈县城新区代建一期 BT 项目	967.82	500.49	0.00
偏岩 BT 项目	98.70	323.64	0.00
凤冈县城新区亮化 BT 项目	967.82	500.49	0.00
商丘市城乡一体化示范区管理委员会 BT 项目（二标段）	607.85	433.65	0.00
定州市城市节能照明项目 BT 项目	24,000.00	6,354.67	6,645.33
合计	26,642.19	8,112.94	6,645.33

资料来源：公司提供

2016 年公司实现 EMC 模式收入 2,408.29 万元，主要来自伊春市伊春区 LED 节能改造项目、沈阳经济技术开发区 LED 节能改造项目、湛江 EMC 等 13 个项目，当年新增项目为龙港区 EMC 项目，且均已完工。

表 14 2015-2016 年公司合同能源管理业务 EMC 模式收入明细（单位：万元）

项目	投资总额	2016 年收入	2015 年收入	剩余回收期
伊春市伊春区 LED 节能改造项目	2,264.80	491.70	491.70	72 个月
沈阳经济技术开发区 LED 节能改造项目	2,004.55	400.89	410.91	72 个月
巴中 EMC 项目	911.41	160.42	267.40	72 个月
始兴县 EMC 项目	661.28	113.97	259.19	84 个月
湛江 EMC 项目	1,017.22	332.15	166.58	48 个月
彰武县 LED 节能改造项目	483.27	99.89	99.89	72 个月
坪山坑梓 EMC 项目	550.38	178.62	97.22	60 个月
江海区 EMC 项目	392.82	81.17	81.17	72 个月
厚街 EMC 项目	245.13	75.92	69.59	60 个月
义县 EMC 项目	215.60	66.79	66.79	72 个月
周口 EMC 项目	379.64	120.47	56.94	78 个月
巴中二期 EMC 项目	703.58	183.39	15.28	96 个月
龙港区 EMC 项目	538.57	102.91	0.00	10 个月
合计	10,368.25	2,408.29	2,082.66	-

资料来源：公司提供

截至 2016 年末，公司在建的 EMC 项目主要为兰州二标段项目，该项目投资总额为 4,000.00 万元，已投资 310.77 万元，尚需投资 3,689.23 万元，实际节能收益待完工验收后确认，收益回收期为项目完工后的 180 个月。

总体来看，随着在建项目完工结算，未来公司合同能源管理收入将保持稳定，但回款期较长，需关注其回款风险。

公司 IDC 业务收入增长较快，但在建项目较多，或存在一定的产能消化风险

公司 IDC 业务模式为：公司与电信运营商共同投资建设 IDC 机房，公司负责投资场地、外电引入、机柜等机电设备；电信运营商负责投资光纤光缆、网络接入、通信宽带等。公司和电信运营商将根据各自在客户来源、建设投入方面的贡献不同进行收入分成或者支付相应营销费用。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。基础服务收入由电信运营商统一与客户结算，再由电信运营商按照双方的约定支付给公司，增值服务的收入由公司直接与客户结算。

2016 年公司 IDC 业务收入为 14,056.34 万元，同比增长 819.09%，主要来自 2016 年已投入运营的南沙 IDC 项目和东莞石碣云计算中心。其中，南沙 IDC 项目由云硕科技与中国电信广东分公司共同在广州南沙投资建设，为客户提供云主机、云托管、云储云加速等云计算基础服务，该项目总投资 63,000.00 万元，建成 3,680 个数据中心机柜，已出租 2,500 个机柜，出租率为 67.93%；东莞石碣云计算中心由子公司宏达通信与中国电信广东分公司共同投资建设，

该项目总投资 7,732.19 万元，总规模为 696 个数据中心机柜及相关配套设施，已出租机柜数量为 93 个，出租率为 13.36%。

截至 2016 年末，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）项目和东莞 IDC 工程，具体明细如表 15 所示。截至 2016 年末，上述项目总投资 150,515.29 万元，已投资 19,924.09 万元，建成后将具有 9,450 个机柜，可为公司带来较大规模收入，但目前公司机柜出租率较低，未来市场需求情况能否完全消化新增产能，存在一定的不确定性。

表 15 截至 2016 年末公司在建 IDC 项目情况（单位：万元、个）

项目名称	总投资	已投资	机柜规模	预计完工时间
长沙云谷数据中心项目	72,802.55	7,412.19	4,500	2017 年底
证通电子大数据云计算产业园（光明云谷）项目	25,712.74	7,968.29	1,450	2017 年底
东莞 IDC 工程	52,000.00	4,543.61	3,500	2018 年 3 月
合计	150,515.29	19,924.09	9,450	-

资料来源：公司提供

公司定增成功使得资本实力进一步增强，有助于长远发展

2016 年 9 月，公司根据中国证监会核发的《关于核准深圳市证通电子股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可【2016】1348 号），向特定对象非公开发行人民币普通股 9,388.83 万股，发行价格为 16.10 元/股，募集资金总额为 151,160.19 万元，扣除各项发行费用后，募集资金净额为 147,919.44 万元，拟用于长沙云谷数据中心项目、证通长沙软件研发中心项目及偿还银行借款及流动资金。

本次募集资金增强了公司资本实力，其中长沙云谷数据中心项目有利于提升公司 IDC 业务的产能和产值；证通长沙软件研发中心项目通过新建研发办公与实验、测试场地，购置基本研究开发设备和软件，用于完善公司金融支付信息安全产业，发展互联网金融、大数据和云计算等业务，为公司发展提供技术研发支撑。但是长沙云谷数据中心项目新增产能规模较大，未来市场需求能否完全消化新增产能，存在一定的不确定性。

表 16 截至 2016 年末公司 2016 年非公开发行股份募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金金额	已投资	已使用募集资金
长沙云谷数据中心项目	72,802.55	72,802.55	7,412.19	7,412.19
证通长沙软件研发中心项目	33,357.64	33,357.64	0.00	0.00
偿还银行贷款及补充流动资金项目	41,759.25	41,759.25	41,759.25	41,759.25
合计	147,919.44	147,919.44	49,171.44	49,171.44

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 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年第一季度财务报表。公司财务报表采用新会计准则编制，合并范围变动如表 1 所示。截至 2016 年末，纳入公司合并范围子公司共计 13 家，具体明细如附录五所示。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，其中应收账款增速较快，且规模较大，存在较大的资金占用

2016 年公司股票定增募集资金总额 151,160.19 万元，使得资产规模大幅增长。截至 2017 年 3 月末，公司资产规模为 503,859.72 万元，较 2015 年末增长 71.25%。公司资产结构仍以流动资产为主，2017 年 3 月末流动资产占比为 60.52%。

公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款及存货构成。截至 2016 年末，公司货币资金规模为 140,772.37 万元，同比增长 179.02%，主要系公司定增所致，其中 14,246.00 万元为银行承兑汇票保证金和保函保证金等，使用受限。公司应收票据主要为 LED 贸易业务和支付产品业务收到的汇票，截至 2016 年末应收票据规模为 20,651.41 万元，同比下降 20.73%。随着公司业务规模的扩大，以及银行等主要客户结算方式影响，公司应收账款规模逐年增长，截至 2016 年末，应收账款账面价值为 79,586.32 万元，同比增长 32.67%，主要为应收货款；应收账款中账龄超过一年的款项占比为 32.27%，已按账龄分析法计提了坏账准备 10,062.86 万元；前五大应收账款对象分别为中国电信股份有限公司广州分公司、中国农业银行股份有限公司云南省分行、美国-MSK、江西省火电建设公司和中国农业银行股份有限公司浙江分行，合计占应收账款期末余额合计数比重为 20.56%。2017 年 3 月末，公司应收账款较 2016 年末增长 21.25%，应收账款占用公司大量流动资金，且账期较长，存在一定的坏账损失风险。公司存货主要为原材料和库存商品，2016 年同比减少 3.14%，期末存货已按企业会计准则计提了跌价准备余额为 1,517.00 万元。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。公司固定资产主要为房屋建筑物和专用设备，截至 2016 年末固定资产规模为 80,714.81 万元，同比增长 183.93%，主要系云硕科技南沙 IDC 项目在建工程转入以及新增购置的专用设备所致，期末用于抵押的固定资产价值为 13,631.81 万元，占总资产比重为 2.87%。2016 年末公司在建工程规模为 30,677.66 万元，同比下降 38.25%，主要系云硕科技南沙 IDC 项目转入固定资产所致。公司无形资产主要是土

地使用权和 EMC 项目收益权 6,296.80 万元，截至 2016 年末无形资产为 18,635.19 万元，同比增长 68.22%，主要为公司购置的长沙云谷数据中心项目和东莞 IDC 工程建设用地。

总体而言，2016 年公司资产规模继续增长，其中应收账款增速较快，且规模较大，存在较大的资金占用。

表 17 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年 3 月		2016 年		2015 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	132,237.19	26.24%	140,772.37	29.64%	50,453.32	17.15%
应收票据	25,354.32	5.03%	20,651.41	4.35%	26,052.79	8.85%
应收账款	96,495.49	19.15%	79,586.32	16.76%	59,988.04	20.39%
存货	31,084.11	6.17%	30,306.06	6.38%	31,287.04	10.63%
流动资产合计	304,939.07	60.52%	288,605.25	60.77%	178,822.78	60.78%
固定资产	79,374.14	15.75%	80,714.81	17.00%	28,427.47	9.66%
在建工程	42,617.31	8.46%	30,677.66	6.46%	49,681.17	16.89%
无形资产	18,790.35	3.73%	18,635.19	3.92%	11,077.98	3.77%
非流动资产合计	198,920.65	39.48%	186,303.32	39.23%	115,406.89	39.22%
资产总计	503,859.72	100.00%	474,908.57	100.00%	294,229.67	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年第一季度财务报表

资产运营效率

公司应收款项和存货周转效率有所提高，净营业周期有所缩短，但整体资产运营效率一般

受公司中标建行智慧柜员机项目，合同能源管理项目实施数增加，广州南沙 IDC 数据中心投入运营影响，公司营业收入大幅增长及应收票据规模有所下降，回款有所增加，且营业收入增幅大于应收款项增幅，2016 年公司应收款项周转天数同比减少 41.78 天。受 2016 年公司自助服务终端销量增加，存货减少影响，2016 年存货周转天数 81.18 天，同比减少 53.38 天。由于 2016 年公司应付票据和应付账款均有所增长，2016 年应付款项周转天数为 159.13 天，同比增加 23.92 天。受此影响，2016 年公司净经营周期为 108.75 天，同比减少 119.08 天。

2016 年公司固定资产增长较快，固定资产周转天数同比增加 38.73 天，受公司营业收入快速增长影响，流动资产和总资产周转率有所提升，但整体运营效率一般。

表 18 2015-2016 年公司主要营运能力指标

项目	2016 年	2015 年
应收款项周转天数	186.70	228.48
存货周转天数	81.18	134.56

应付款项周转天数	159.13	135.21
净营业周期（天）	108.75	227.83
流动资产周转天数	468.49	507.27
固定资产周转天数	109.39	70.66
总资产周转天数	770.89	778.98

注：应收款项=应收账款+应收票据；应付款项=应付账款+应付票据。

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入继续保持增长，但盈利能力有所下降

2016 年公司收入主要来源于加密键盘、自助服务终端、支付产品、LED 及相关贸易及合同能源管理业务。受益于金融电子行业发展、公司南沙 IDC 数据中心投入运营及合同能源管理收入增长，公司营业收入规模增长较快，2016 年实现营业收入 17.96 亿元，同比增长 59.29%。受市场竞争加剧，以及自助服务终端产品和支付产品成本增加影响，公司综合毛利率同比下降 7.27 个百分点。由于计提坏账损失及存货跌价损失增加，公司共计提资产减值损失 4,758.56 万元，同比大幅增长 73.83%，进一步降低了公司利润水平。

期间费用方面，受公司营业收入增长较快影响，2016 年公司期间费用率为 17.81%，同比下降 2.74 个百分点。但受综合毛利率下降和资产减值损失增加影响，2016 年公司利润总额为 6,189.37 万元，同比下降 33.86%，总资产回报率同比下降 1.73 个百分点，盈利能力有所下降。

表19 公司主要盈利能力指标

项目	2017 年 1-3 月	2016 年	2015 年
营业收入（万元）	36,958.82	179,590.68	112,744.14
资产减值损失（万元）	493.84	4,758.56	2,737.49
营业利润（万元）	236.61	5,414.92	8,533.55
利润总额（万元）	362.36	6,189.37	9,358.50
净利润（万元）	207.72	5,030.87	8,165.10
综合毛利率	20.56%	23.95%	31.22%
期间费用率	18.13%	17.81%	20.55%
总资产回报率	-	3.29%	5.02%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年第一季度财务报表

现金流

公司经营活动现金流有所好转，受定增募集资金影响，公司筹资活动净流入规模较大

2016 年公司净利润为 5,030.87 万元，同比下降 38.39%，由于南沙 IDC 项目等在建工程转入固定资产，新增资产规模较大，折旧摊销以及资产减值准备等非付现费用增长较快，使得

FFO 同步增长 48.91%。公司经营性应收项目的增加主要系公司应收账款增长，受公司应付票据和应付账款增长影响，经营性应付项目大幅增长，营运资本同比有所增加，使得 2016 年公司经营活动现金净流入 14,680.71 万元。

公司投资现金流表现为净流出，主要是公司增加对南沙 IDC 项目等在建工程投资所致；公司筹资活动现金净流入 108,420.92 万元，主要系 2016 年定增募集资金流入所致。截至 2016 年末，公司主要在建项目较多，由于定增募集资金规模较大，一定程度缓解了在建项目的资金压力。

表 20 公司现金流情况表（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
净利润	5,030.87	8,165.10
非付现费用	11,990.87	5,476.66
非经营损益	6,228.21	1,971.75
FFO	23,249.95	15,613.51
营运资本变化	-8,370.56	-20,248.92
其中：存货减少（减：增加）	-131.99	-5,080.98
经营性应收项目的减少（减：增加）	-45,920.19	-25,936.45
经营性应付项目增加（减：减少）	37,681.62	10,768.51
其他	-198.67	-230.00
经营活动产生的现金流量净额	14,680.71	-4,865.41
投资活动产生的现金流量净额	-44,735.32	-42,392.36
筹资活动产生的现金流量净额	108,420.92	57,154.42
现金及现金等价物净增加额	78,745.72	10,123.60
收现比	0.95	0.96

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资产负债率有所降低，但债务规模仍较大，存在一定的短期偿债压力

公司负债规模持续增长，2017 年 3 月末负债总额为 226,492.10 万元，较 2015 年末增长 33.38%。受益于公司定增，所有者权益大幅增长，截至 2017 年 3 月末公司所有者权益合计为 277,367.62 万元，较 2015 年末增长 122.93%，使得负债与所有者权益比率由 2015 年末的 136.48% 下降至 81.66%，所有者权益对公司债务保障程度有所提升。

表 21 公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年
负债总额	226,492.10	197,592.67	169,809.50
所有者权益	277,367.62	277,315.90	124,420.16

负债与所有者权益比率	81.66%	71.25%	136.48%
------------	--------	--------	---------

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度财务报表，鹏元整理

公司债务结构仍以流动负债为主，2017 年 3 月末流动负债占总负债比重为 73.61%，较 2015 年末提升 5.64 个百分点，流动负债主要集中于短期借款和应付账款。

短期借款主要为质押借款及保证借款，2017 年 3 月末为 80,810.94 万元，较 2015 年末增长 43.86%。应付账款主要为应付原材料采购款，2016 年末同比增长 81.81%。其他应付款主要为公司应付的暂收款和股权激励款项，2016 年末同比减少 64.65%。

公司非流动负债主要为应付债券和长期应付款。应付债券主要为公司发行的“15 证通 01”和“15 证通 02”两期公司债券，募集资金共计 4 亿元，期限为 5 年。2016 年末公司新增长期应付款 11,531.94 万元，全部为售后回租融资租赁款。

公司有息债务占负债总规模比重仍较高，截至 2017 年 3 月末，公司有息债务规模为 145,874.99 万元，占负债规模比重为 64.41%，其中短期有息债务占比 42.16%，面临一定的短期偿债压力。

表 22 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年 3 月		2016 年		2015 年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
短期借款	80,810.94	35.68%	35,432.72	17.93%	56,173.94	33.08%
应付账款	57,108.59	25.21%	64,139.84	32.46%	35,278.34	20.78%
其他应付款	3,403.65	1.50%	3,429.83	1.74%	9,701.74	5.71%
流动负债合计	166,716.99	73.61%	136,895.22	69.28%	115,419.18	67.97%
长期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	7,762.09	4.57%
应付债券	39,688.12	17.52%	39,732.73	20.11%	39,673.99	23.36%
长期应付款	10,694.47	4.72%	11,531.94	5.84%	0.00	0.00%
非流动负债合计	59,775.11	26.39%	60,697.44	30.72%	54,390.32	32.03%
负债合计	226,492.10	100.00%	197,592.67	100.00%	169,809.50	100.00%
有息债务	145,874.99	64.41%	106,173.87	53.73%	105,451.98	62.10%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年第一季度财务报表，鹏元整理

偿债能力指标方面，因公司资产增速大于负债增速，2017 年 3 月末资产负债率为 44.95%，较 2015 年末下降 12.76 个百分点，同时由于定增募集资金规模较大，2016 年公司流动比率和速动比率均有所上升，公司资产对负债的保障程度有所提高。由于公司有息债务持续增长，EBITDA 利息保障倍数有所下降。

表 23 公司偿债能力指标

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年
资产负债率	44.95%	41.61%	57.71%

流动比率	1.83	2.11	1.55
速动比率	1.64	1.89	1.28
EBITDA（万元）	-	19,878.24	14,992.44
EBITDA利息保障倍数	-	2.87	4.17

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年第一季度财务报表，鹏元整理

六、本次债券偿还保障分析

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次债券的信用水平

根据深圳高新投出具的担保函，深圳高新投承诺为本次债券提供连带保证担保，保证的范围包括本次债券本金和利息、罚息和实现债权的费用，担保责任的期间为债券存续期及债券到期之日起两年。

截至 2016 年 6 月末，深圳高新投第一大股东为深圳市投资控股有限公司，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市中小企业服务中心合计持有深圳高新投股份 62.17%，均为深圳市人民政府设立的国资企业或机构，深圳高新投最终控制人为深圳市人民政府。深圳高新投股权结构如表 24 所示。

表 24 截至 2016 年 6 月 30 日深圳高新投股权结构

股东名称	投资额（万元）	持股比例(%)
深圳市投资控股有限公司	173,171.63	35.69
深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）	97,042.10	20.00
深圳市财政金融服务中心	72,490.45	14.94
恒大企业集团有限公司	69,191.02	14.26
深圳市远致投资有限公司	53,567.24	11.04
深圳市海能达投资有限公司	17,322.01	3.57
深圳市中小企业服务中心	2,426.05	0.50
合计	485,210.50	100.00

资料来源：深圳高新投提供

深圳高新投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。

2015 年，在宏观经济增速放缓的背景下，深圳高新投融资担保发生额稳健增长，主要是深圳高新投适度控制融资担保规模，逐步退出产能过剩、行业发展前景不佳的担保项目。2015 年深圳高新投融资担保发生额为 51.12 亿元，同比上升 11.88%，同时当期解除担保责任额为 52.50 亿元，较上年同期增加 17.03%，深圳高新投适度控制融资担保规模，进行产品结构调整，有利于深圳高新投拓展成长性好、技术含量高的战略新兴产业。另外，深圳高新投直接融资担

保业务发展迅速。2015-2016 年 6 月末，深圳高新投新增债券担保业务 14 笔，其中通过审批笔数 14 笔，发放保函 11 笔，担保债券已成功发行 8 笔。截至 2016 年 6 月末，深圳高新投在保债券项目为 11 只，其中 2 只为前海股权交易中心私募债券、1 只为资产证券化融资产品、其余 8 只均为公司债，在保债券余额合计 20.90 亿元。

截至 2016 年 6 月 30 日，深圳高新投资产总额为 79.82 亿元，所有者权益为 62.37 亿元，资产负债率为 21.87%；2015 年，深圳高新投实现营业总收入 9.34 亿元，利润总额 8.17 亿元，经营活动现金流净额-15.39 亿元。截止 2016 年 6 月末，深圳高新投期末融资担保在保责任余额 53.37 亿元，融资担保净资产放大倍数为 7.56，放大倍数较合理；融资担保业务准备金充足率为 200.93%，风险准备金计提较充分。但是我们也关注到，深圳高新投融资担保业务当期代偿率有所上升，2016 年 1-6 月代偿率为 1.74%；累计代偿回收情况欠佳，截至 2016 年 6 月末，深圳高新投融资担保业务累计发生代偿额 47,364.26 万元，累计代偿回收率仅为 38.07%。深圳高新投主要财务指标如表 25 所示。

表25 深圳高新投主要财务指标

项目	2016 年 6 月	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	798,228.05	820,240.46	486,820.54	454,255.85
所有者权益合计（万元）	623,650.44	639,623.84	345,624.39	318,976.06
资产负债率	21.87%	22.02%	29.00%	29.78%
营业总收入（万元）	60,001.40	93,401.72	81,842.65	67,813.43
利润总额（万元）	51,789.39	81,651.46	65,927.83	56,281.46
净资产收益率	-	12.31%	14.67%	13.75%
经营活动净现金流（万元）	30,807.75	-153,852.71	8,629.73	42,477.78
当期担保发生额（亿元）	156.69	353.81	307.85	272.96
期末在保责任余额（亿元）	440.26	423.33	346.00	248.05
其中：融资担保在保责任余额（亿元）	53.37	52.42	57.43	58.28
非融资担保在保责任余额（亿元）	386.89	370.91	288.57	189.77
融资担保风险准备金（万元）	33,966.51	33,966.51	29,016.55	25,388.35
融资担保净资产放大倍数	7.56	7.71	8.79	8.86
融资担保业务累计代偿额（万元）	47,364.26	43,566.05	36,639.67	31,066.88
融资担保业务当期担保代偿率	1.74%	1.29%	0.89%	0.25%
融资担保业务累计担保代偿率	0.64%	0.65%	1.01%	1.04%
融资担保业务累计代偿回收率	38.07%	35.66%	37.91%	39.85%
融资担保业务准备金覆盖率	6.36%	6.48%	4.66%	4.64%
融资担保业务准备金充足率	200.93%	209.75%	228.03%	216.66%

注：融资担保净资产放大倍数=融资担保在保责任余额/子公司深圳市高新投融资担保有限公司期末净资产。

资料来源：深圳高新投2013-2015年审计报告及未经审计的2016年1-6月财务报表，鹏元整理

综合来看，深圳高新投实力较雄厚，业务发展情况较好，经鹏元综合评定深圳高新投主体

长期信用等级为 AAA，其提供的无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

七、或有事项分析

未决诉讼对公司应付工程款项支付时间和金额存在一定影响

2015 年 1 月子公司云硕科技与上海华东电脑系统工程有限公司（以下简称“华东电脑”）签订《广州云硕云谷数据中心二期项目（百度项目）施工总承包合作协议》，约定由工程公司对云硕科技位于广州市南沙区的数据中心的 IDC 机房设备的采购和安装进行总承包。2015 年 5 月，双方针对上述设备安装工程再次签订了《广州云硕云谷数据中心二期项目（百度项目）总承包合同》（以下简称“总承包合同”）。2015 年 12 月 29 日，工程公司完成工商注销登记，工程公司全部资产、债务和业务都由华东电脑予以承继履行。2016 年 2 月公司以设备安装工程未达到验收标准等原因，拒绝向华东电脑支付工程款项。

2016 年 6 月，华东电脑就总承包合同工程款结算纠纷向广东省中级人民法院提出诉讼请求，请求广东省中级人民法院依法判令云硕科技支付总承包合同项下工程结算款 10,590.32 万元及支付逾期利息合计 10,793.20 万元，同时请求法院依法判令云硕科技承担本案的诉讼费用。2016 年 11 月 10 日，云硕科技收到广东省广州市中级人民法院民事判决书（【2016】粤 01 民初 272 号），判令云硕科技向华东电脑支付工程款 10,590.32 万元及利息。

截至 2017 年 4 月 30 日，云硕科技已向广东省高级人民法院提起上诉，二审尚未开庭审理。由于以上诉讼涉案金额较大，将对公司应付工程款项支付时间和金额产生一定影响。

八、评级结论

公司近年业务发展速度较快，2016 年公司营业收入规模继续保持增长，定增募集资金增强了公司资本实力，深圳高新投提供的保证担保有效提升了本次债券的信用水平。同时，我们也关注到公司主营业务盈利能力有所下降，公司应收账款及应收票据规模较大，存在较大的资金占用，在建项目新增产能规模较大，存在一定的产能消化风险，公司有息债务规模仍较大，存在一定的短期偿债压力等。

基于上述情况，鹏元维持本次债券信用等级为 AAA，公司主体长期信用等级为 AA-，维评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
货币资金	132,237.19	140,772.37	50,453.32	45,070.64
应收票据	25,354.32	20,651.41	26,052.79	14,595.48
应收账款	96,495.49	79,586.32	59,988.04	42,475.46
预付款项	2,516.33	2,424.15	3,655.95	2,682.18
其他应收款	5,466.59	3,056.35	2,579.73	1,745.83
存货	31,084.11	30,306.06	31,287.04	26,683.34
一年内到期的非流动资产	5,829.21	5,839.44	2,373.86	4,996.47
其他流动资产	5,955.83	5,969.15	2,432.03	661.84
流动资产合计	304,939.07	288,605.25	178,822.78	138,911.23
可供出售金融资产	9,954.00	9,954.00	6,075.00	3,500.00
长期应收款	32,966.70	33,488.80	9,531.71	12,739.50
长期股权投资	2,505.34	2,520.95	2,575.98	2,469.16
投资性房地产	4,501.75	4,535.93	4,672.67	4,809.41
固定资产	79,374.14	80,714.81	28,427.47	15,830.68
在建工程	42,617.31	30,677.66	49,681.17	4,807.61
无形资产	18,790.35	18,635.19	11,077.98	8,541.27
开发支出	2,450.73	2,798.81	1,292.48	697.69
长期待摊费用	2,958.43	175.28	23.10	27.71
递延所得税资产	2,801.89	2,801.89	2,049.33	1,352.49
非流动资产合计	198,920.65	186,303.32	115,406.89	54,775.53
资产总计	503,859.72	474,908.57	294,229.67	193,686.75
短期借款	80,810.94	35,432.72	56,173.94	38,450.00
应付票据	14,681.47	19,476.47	1,841.96	4,117.62
应付账款	57,108.59	64,139.84	35,278.34	17,012.67
预收款项	3,087.82	2,861.03	4,416.20	4,388.24
应付职工薪酬	998.72	2,447.57	2,065.59	1,653.18
应交税费	1,039.52	3,809.59	5,008.80	3,535.80
应付利息	1,677.82	1,058.16	511.70	33.02
应付股利	31.70	31.70	27.90	0.00
其他应付款	3,403.65	3,429.83	9,701.74	595.29
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	1,667.99
其他流动负债	3,876.75	4,208.29	393.01	0.00
流动负债合计	166,716.99	136,895.22	115,419.18	71,453.80
长期借款	0.00	0.00	7,762.09	0.00

应付债券	39,688.12	39,732.73	39,673.99	0.00
长期应付款	10,694.47	11,531.94	0.00	0.00
预计负债	533.48	533.48	776.90	809.82
递延所得税负债	987.09	987.09	1,056.45	1,184.48
递延收益	6,060.08	6,160.33	4,180.00	2,460.00
其他非流动负债	1,811.87	1,751.87	940.90	5,098.01
非流动负债合计	59,775.11	60,697.44	54,390.32	9,552.30
负债合计	226,492.10	197,592.67	169,809.50	81,006.11
实收资本（股本）	51,967.87	51,967.87	42,603.68	26,794.77
资本公积	180,561.27	180,575.52	42,025.18	57,680.84
其它综合收益	71.14	212.88	0.00	0.00
盈余公积	3,018.53	3,018.53	2,581.48	2,013.42
未分配利润	40,399.41	39,898.04	37,406.80	31,410.63
归属于母公司所有者权益合计	273,716.60	273,371.23	120,477.72	112,895.69
少数股东权益	3,651.02	3,944.67	3,942.44	-215.04
所有者权益合计	277,367.62	277,315.90	124,420.16	112,680.65
负债和所有者权益总计	503,859.72	474,908.57	294,229.67	193,686.75

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017 年 1-3 月	2016 年	2015 年	2014 年
一、营业收入	36,958.82	179,590.68	112,744.14	96,642.12
减：营业成本	29,358.36	136,573.04	77,548.68	68,539.04
税金及附加	152.40	812.48	649.93	664.39
销售费用	2,878.81	13,580.73	10,224.60	8,841.35
管理费用	3,553.36	14,392.19	10,949.93	9,096.14
财务费用	269.83	4,003.73	1,998.91	1,484.89
资产减值损失	493.84	4,758.56	2,737.49	1,800.30
加：投资收益（损失以“－”号填列）	-15.60	-55.04	-101.04	553.58
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	236.61	5,414.92	8,533.55	6,769.59
加：营业外收入	127.04	1,345.14	827.50	732.58
减：营业外支出	1.29	570.68	2.55	2.61
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	362.36	6,189.37	9,358.50	7,499.56
减：所得税费用	154.64	1,158.50	1,193.39	1,236.21
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	207.72	5,030.87	8,165.10	6,263.35

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	17,403.19	170,674.34	107,867.79	95,027.29
收到的税费返还	514.90	975.03	1,048.44	755.26
收到其他与经营活动有关的现金	1,324.66	3,643.83	933.65	6,708.42
经营活动现金流入小计	19,242.75	175,293.21	109,849.88	102,490.97
购买商品、接受劳务支付的现金	42,159.48	117,764.39	83,614.65	69,615.90
支付给职工以及为职工支付的现金	5,188.53	17,963.24	13,313.92	9,826.68
支付的各项税费	3,132.53	6,859.09	5,065.86	3,388.33
支付其他与经营活动有关的现金	17,131.78	18,025.77	12,720.86	10,853.11
经营活动现金流出小计	67,612.31	160,612.49	114,715.28	93,684.02
经营活动产生的现金流量净额	-48,369.56	14,680.71	-4,865.41	8,806.95
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	1,996.33
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	0.00	595.92
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	14.67	0.74	0.10
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	2,179.00	1,950.00	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	2,193.67	1,950.74	2,592.36
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	8,322.47	43,049.99	34,974.68	3,321.42
投资支付的现金	0.00	3,879.00	2,922.86	3,640.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	6,445.56	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	1,573.15	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	9,895.62	46,928.99	44,343.10	6,961.42
投资活动产生的现金流量净额	-9,895.62	-44,735.32	-42,392.36	-4,369.07
吸收投资收到的现金	0.00	148,242.73	-836.66	5,003.97
取得借款收到的现金	49,423.50	113,428.78	101,080.35	42,750.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	39,663.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	11,069.69	4,740.92	2,347.82
筹资活动现金流入小计	49,423.50	272,741.20	144,647.61	50,101.80
偿还债务支付的现金	0.00	141,932.09	83,728.43	41,150.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	231.27	7,250.11	2,888.74	3,108.23
支付其他与筹资活动有关的现金	984.13	15,138.09	876.02	2,627.23
筹资活动现金流出小计	1,215.40	164,320.28	87,493.18	46,885.46
筹资活动产生的现金流量净额	48,208.10	108,420.92	57,154.42	3,216.34
汇率变动对现金的影响	0.00	379.40	226.94	0.00
现金及现金等价物净增加额	-10,057.08	78,745.72	10,123.60	7,654.23

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年第一季度财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
净利润	5,030.87	8,165.10	6,263.35
加：资产减值准备	4,758.56	2,737.49	1,800.30
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5,819.92	1,641.66	1,293.24
无形资产摊销	1,401.28	1,079.81	741.98
长期待摊费用摊销	11.12	17.70	47.14
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-0.15	1.59	2.61
财务费用	6,995.24	2,678.82	1,426.27
投资损失	55.04	101.04	-553.58
递延所得税资产减少	-752.56	-681.67	-640.23
递延所得税负债增加	-69.36	-128.03	837.53
存货的减少	-131.99	-5,080.98	3,259.83
经营性应收项目的减少	-45,920.19	-25,936.45	-2,264.48
经营性应付项目的增加	37,681.62	10,768.51	-3,407.02
其他	-198.67	-230.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	14,680.71	-4,865.41	8,806.95

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
有息债务（万元）	145,874.99	106,173.87	105,451.98	44,235.61
资产负债率	44.95%	41.61%	57.71%	41.82%
流动比率	1.83	2.11	1.55	1.94
速动比率	1.64	1.89	1.28	1.57
综合毛利率	20.56%	23.95%	31.22%	29.08%
总资产回报率	-	3.29%	5.02%	5.25%
EBITDA（万元）	-	19,878.24	14,992.44	11,529.01
EBITDA利息保障倍数	-	2.87	4.17	5.92
应收款项周转天数	-	186.70	228.48	205.12
存货周转天数	-	81.18	134.56	148.71
应付款项周转天数	-	159.13	135.21	114.65
净营业周期（天）	-	108.75	227.83	239.18
流动资产周转天数	-	468.49	507.27	487.55
固定资产周转天数	-	109.39	70.66	59.62
总资产周转天数	-	770.89	778.98	669.69

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

附录五 截至 2016 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司

子公司名称	注册资本（万元）	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	70.00%	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）	70.00%	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	100.00%	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

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收款项周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收票据余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付款项周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期初应付票据余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2] \}$
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	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
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	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
非付现费用	资产减值准备 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
非经营损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 + 财务费用 + 投资损失 + 递延所得税资产减少 + 递延所得税负债增加
FFO	净利润 + 非付现费用 + 非经营损益
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$
负债与所有者权益比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
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 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款

附录七 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。