

深圳市新纶科技股份有限公司

**2016 年面向合格投资者公开发行
公司债券 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】跟踪第
【356】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：
3 亿元

债券到期日期：
2021 年 3 月 30 日

债券偿还方式：
单利按年计息，不计复
利，每年付息一次，到
期一次还本，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：
何佳欢 董斌

电话：
0755-82871617

邮箱：
hejh@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网
站。

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

深圳市新纶科技股份有限公司 2016 年面向合格投资者 公开发行公司债券 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	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 6 月 16 日	2016 年 5 月 5 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对深圳市新纶科技股份有限公司（以下简称“新纶科技”或“公司”）及其 2016 年 3 月 30 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2017 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AAA，发行主体长期信用等级维持为 A+，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到 2016 年公司非公开发行股票成功使得资本实力进一步增强，2016 年公司营业收入大幅增长，业绩扭亏为盈，第三方提供的保证担保有效地提升了本期债券的安全性；同时也关注到，公司盈利能力较弱，功能材料毛利率下滑较多，新建产能使公司面临一定的资金压力和投资风险，公司长短期债务压力加大，面临一定的应收账款回收风险和商誉减值风险等风险因素。

正面：

- 2016 年公司非公开发行股票成功，资本实力增强进一步增强，资本结构得以优化。2016 年 12 月，公司非公开发行股票募集资金 18 亿元，截至 2016 年末，公司所有者权益为 33.14 亿元，较上年末增长 1.20 倍，资产负债率为 47.34%，较上年末下降 11.25 个百分点。
- 得益于功能材料、净化工程业务量显著提升，2016 年公司营业收入同比上升。2016 年，随着常州功能材料一期项目（以下简称“常州一期项目”）产能逐步释放，二期项目并购的日本凸版锂电池软包铝塑膜业务（以下简称“铝塑膜业务”）自 2016 年 4 季度起贡献收入，2016 年公司功能材料收入 9.10 亿元，同比增长 435.47%，

¹由于本期债券担保方深高新投主体长期信用等级上调为 AAA，2016 年 10 月 10 日，鹏元将本期债券信用等级上调为 AAA。

成为公司业绩增长的主要来源；净化工程业务向医疗食品等行业的转型较有成效，新承接合同金额 3.20 亿元，同比增长 329.17%，实现营业收入 3.39 亿元，同比增长 40.28%。2016 年全年公司实现营业收入 16.58 亿元，同比增长 61.94%，营业利润为 400.55 万元，扭亏为盈。

- **保证担保仍能有效地提升本期债券的安全性。**经鹏元综合评定，深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深高新投”）主体长期信用评级为AAA，其为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效地提升了本期债券的安全性。

关注：

- **公司盈利能力表现较弱。**2016 年，公司综合毛利率同比略下降 1.30 个百分点，同时由于大规模融资、并购和对外投资导致财务费用和管理费用规模较大，公司期间费用率为 23.01%，仍保持较高水平，使得公司营业利润率仅为 0.24%。
- **功能材料毛利率下滑。**2016 年公司销售的功能材料产品主要是石墨散热片、保护膜等，由于市场竞争激烈导致产品售价有所下降，及常州一期项目 2016 年初转固后产品开发、产能利用率及生产良率均处于爬坡阶段，而固定性摊销及运营费用摊销较高，公司功能材料业务毛利率为 19.26%，同比下降 12.40 个百分点。
- **新建的铝塑膜及 TAC 功能膜产能投资规模较大，公司面临一定的资金压力和投资风险。**公司新建的铝塑膜和 TAC 功能膜项目总投资 17.73 亿元，截至 2017 年 3 月末尚需公司自筹资金约 3.12 亿元，公司面临一定的资金压力，且铝塑膜等产品技术壁垒较高，后续存在市场需求不及预期、或技术升级换代不能满足客户需求的风险。
- **公司有息债务增长，长短期债务压力加大。**2016 年末，公司有息债务规模 19.28 亿元，同比增长 26.00%，占总负债的比重为 64.71%，公司流动有息债务及非流动有息债务均有所增长，其中需 2017 年支付的有息债务为 14.34 亿元，规模较大。
- **公司面临一定的应收账款回收风险和商誉减值风险。**2017 年 3 月末，公司应收账款净额 11.36 亿元，较 2015 年末增长 46.49%，公司虽计提了约 1.09 亿元坏账准备，但后续如款项不能及时收回，仍将给公司带来损失。受并购铝塑膜业务形成 3.26 亿元商誉影响，2016 年末公司商誉同比增长 2.95 倍至 4.90 亿元，占公司总资产的 7.78%，尚未计提商誉减值准备，考虑到铝塑膜业务存在一定的市场风险和技术升级换代风险，需关注并购导致的商誉减值风险。

主要财务指标:

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
总资产 (万元)	613,425.53	629,276.65	363,539.00	337,579.28
归属于母公司的所有者权益合计 (万元)	321,059.09	324,495.80	144,028.88	155,107.14
有息债务 (万元)	200,205.74	192,792.40	153,010.00	121,100.00
资产负债率	47.48%	47.34%	58.59%	51.85%
流动比率	1.88	1.93	0.86	1.08
速动比率	1.63	1.71	0.72	0.90
营业收入 (万元)	34,339.81	165,844.95	102,409.86	134,897.27
营业利润 (万元)	1,428.45	400.55	-11,226.69	10,453.19
利润总额 (万元)	2,035.92	5,355.09	-12,729.41	10,398.17
净利润 (万元)	2,024.92	4,942.78	-12,030.03	9,035.51
综合毛利率	31.45%	24.65%	25.95%	32.58%
总资产回报率	-	2.76%	-1.86%	5.35%
EBITDA (万元)	-	19,798.54	268.01	22,132.56
EBITDA 利息保障倍数	-	2.03	0.03	3.01
经营活动现金流净额 (万元)	-13,061.99	10,667.23	12,972.08	16,302.55

资料来源: 公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1 季报, 鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

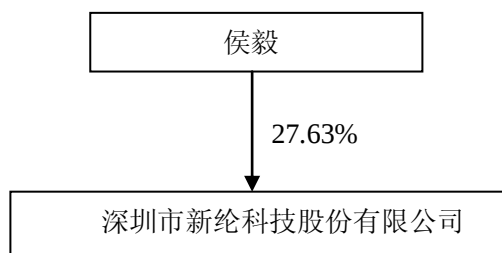
公司于2016年3月30日发行5年期3亿元公司债券，募集资金原计划用于补充营运资金、偿还公司借款。截至2017年3月31日，本期债券募集资金余额为2.91万元。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东和实际控制人未发生变化。2016年12月，经中国证券监督管理委员会《关于核准深圳市新纶科技股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可【2016】2962号）核准，公司向特定投资者非公开发行129,776,492股普通股。2017年1月24日，公司完成注册资本工商变更（备案）登记手续，注册资本由37,344万元增至50,321.6492万元，股份总数由37,344.00万股增加至50,321.65万股。

截至2017年3月31日，公司累计发行股份为50,321.65万股，注册资本和实收资本均为50,321.65万元；控股股东和实际控制人为自然人侯毅，持股比例为27.63%，公司产权及实际控制关系如图1所示。

图1 截至2017年3月31日公司产权及实际控制关系



资料来源：公司提供

公司主要经营洁净室耗品的生产销售及相应的超净清洗服务、净化工程施工安装、功能材料及精密模具的生产销售。2016年公司合并范围子公司较上年新增9家，截至2016年末公司合并范围共33家子公司，具体明细如附录五所示。

表1 2016年新纳入公司合并报表范围子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
深圳鹏阔精密工业有限公司	51%	100 万元	新材料产品的膜切加工	收购
厦门鹏阔精密工业有限公司	51%	1,000 万元	新材料产品的膜切加工	新设
深圳市金耀辉科技有限公司	100%	400 万元	新材料产品的膜切加工	收购
新纶材料日本株式会社	100%	10,000 万日元	锂离子电池铝塑复合膜外包装材料的生产、制造以及销售	新设

新恒东薄膜材料（常州）有限公司	100%	5,000 万元	偏光片用 TAC、COP 等光学膜研发、生产和销售	新设
成都新晨新材科技有限公司	70%	7,000 万元	PBO 纤维产品的研发、生产和销售	新设
新纶复合材料科技（常州）有限公司	100%	10,000 万元	锂离子电池铝塑复合膜外包装材料的生产、制造以及销售	新设
新纶科技美国公司	100%	1 美元	各种胶带、光学膜、铝塑膜及相关产品的销售、技术	新设
南昌洁净易超净科技有限公司	100%	1,000 万元	超净清洗服务	新设

资料来源：公司 2016 年年报，鹏元整理

截至2016年12月31日，公司资产总额为62.93亿元，归属于母公司的所有者权益合计32.45亿元，资产负债率为47.34%；2016年度，公司实现营业收入16.58亿元，利润总额0.54亿元，经营活动现金净流入1.07亿元。

截至2017年3月31日，公司资产总额为61.34亿元，归属于母公司的所有者权益合计为32.11亿元，资产负债率为47.48%；2017年一季度，公司实现营业收入3.43亿元，利润总额0.20亿元，经营活动现金净流出1.31亿元。

三、运营环境

食品、医药等行业对洁净产品需求增长较快，长期来看洁净室行业将保持稳定增长

洁净行业正从服务于高端技术产业逐渐向普通工作和生活领域扩展。2015 年我国洁净室行业市场规模为 767.55 亿元，其中电子行业市场规模 297.80 亿元，占比 38.80%，医药、医疗及食品行业市场规模 256.40 亿元，占比为 33.40%，其他领域 213.35 亿元，占比为 27.80%。医药、医疗及食品行业增速最快，占比较 2010 年提升 25.71 个百分点。

电子行业中集成电路（IC 半导体）和新型显示（含液晶显示）对洁净产品需求最大，分别占电子行业总需求的 32.73%和 27.78%。电子洁净技术与电子行业的产品成品率有直接关系，集成电路、液晶显示、半导体照明等产业对加工精度要求较普通电子元器件领域更高，随着高端电子行业的集中快速增长，对洁净室的整体需求也将会持续增加。新版 GMP 标准的实施和我国医疗卫生体制改革进程的深入，将带来我国医药和医疗行业对洁净室升级换代的需求大幅度增长，如药企厂房、医院手术室的建设及更新改造等。近年食品问题屡屡发生，国家对食品企业在加工过程中需要的洁净用房参数要求更加严格，并要求食品企业加强生产过程控制，鼓励企业实施良好农业规范（GAP）、良好生产规范（GMP），建立危害分析和关键控制点（HACCP）体系，对食品安全生产工业、生产环境的要求将推动洁净室行业的发展。

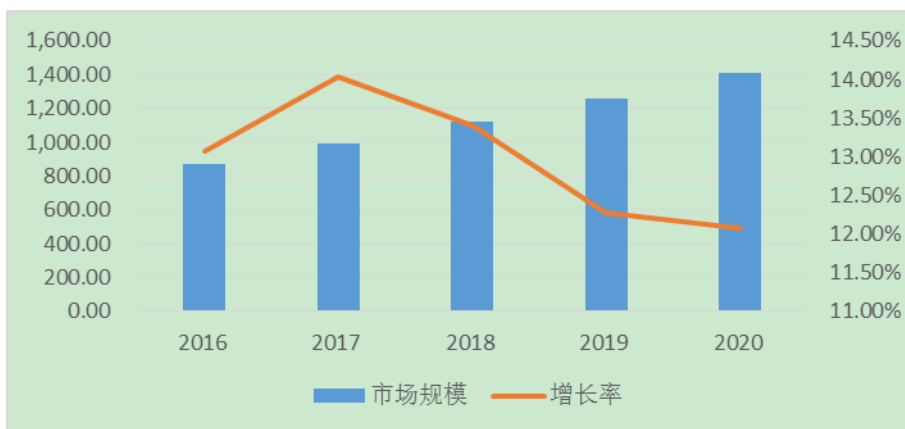
图 2 2012 年以来我国集成电路月产量数据（单位：万块）



资料来源：wind 资讯

目前我国正处于产业升级换代阶段，IC 半导体、光电企业向中国转移、产业结构的调整都将大大加快现代高新技术产业的发展步伐。在下游行业维持较高景气度、企业数量增加、技术进步等背景下，下游客户对生产环境要求不断提高，洁净室工程行业的需求有望扩大。据中国电子学会预测，2020 年洁净室行业的市场规模将达到 1,412.33 亿元，2015-2020 年年均增长率约为 12.97%。

图 3 2016-2020 年我国洁净室行业市场规模预测（亿元）



资料来源：中国电子学会，鹏元整理

3C 领域和动力用锂电池需求较旺，国内铝塑膜市场规模将持续增长，国产铝塑膜市场占有率将提升

考虑质量和安全等因素，目前软包电池占比正快速提高，铝塑膜是软包装锂电池电芯封装的关键材料，技术难度远超隔膜、正极、负极、电解液等材料，毛利率高达 60%以上。受生产工艺技术限制，目前全球锂电池用铝塑膜生产厂家主要集中在日本和韩国，我国约 90%的铝塑膜市场被日本 DNP、昭和电工、韩国栗村等国外企业掌握。2015 年以来，紫江材料、佛塑科技、道明光电、新纶科技、东莞卓高等国内企业纷纷进入铝塑膜行业。

锂电池下游市场中，消费电子和动力电池行业占比约为 70%和 25%，根据浙商证券研究所预测，2017 年国内铝塑膜总需求量和市场总规模分别为 1.10 亿平方米和 34.4 亿元，具体如下表所示。根据高工产研锂电研究所(GGII)数据，2016 年国产铝塑膜产量为 494 万平方米，国产铝塑膜市场占有率已超过 5%。随着国内铝塑膜技术的不断进步，国产铝塑膜市场占有率有望突破 10%，铝塑膜进口替代进程将加快。

表 2 2016-2020 年国内软包电池及铝塑膜需求规模预测

分类	分项指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
新能源汽车动力类	新能源汽车销量（万辆）	51.70	75.40	106.00	145.60	200.00
	动力电池需求（GWh）	31.13	36.55	49.62	67.38	94.37
	动力软包电池渗透率	15%	20%	27%	35%	45%
	动力软包电池需求（GWh）	1.65	3.63	7.16	14.66	25.29
3C类	3C 消费类电池（GWh）	27.00	29.16	31.49	34.01	36.73
	3C 消费类软包电池渗透率	70%	73%	76%	78%	80%
	3C 消费类软包电池需求（GWh）	18.9	21.3	23.9	26.5	29.4
国内铝塑膜总需求量（万平方米）		8,557	10,957	15,088	20,711	29,366
国内铝塑膜市场总规模（亿元）		27.0	34.4	47.5	64.9	91.4

资料来源：浙商证券研究所

四、经营与竞争

2016年，公司常州一期项目产能逐步释放，并购的铝塑膜业务4季度开始贡献收入，净化工程在医疗食品行业的订单逐步完成施工，江天精密制造科技（苏州）有限公司（以下简称“江天精密”）模具业务在日化食品行业的拓展较有成效，公司经营业绩好转，全年实现营业收入16.58亿元，同比增长61.94%，实现利润总额0.54亿元。收入结构方面，净化产品销售额降幅较大，使得传统净化类²收入占主营业务收入的比重下降38.44个百分点至40.70%，而功能材料业务大幅增长，占主营业务收入的比重上升至55.09%。受市场竞争激烈、产能爬坡、及固定资产摊销成本较高等因素影响，收入规模占比较大的功能材料毛利率同比下降12.40个百分点，2016年公司综合毛利率为24.65%，同比略下降1.30个百分点。

表 3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年 1 季度		2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
净化产品销售	3,222.82	28.42%	28,702.20	26.65%	51,954.43	25.23%
净化工程	6,841.54	40.24%	33,889.67	35.37%	24,158.95	29.89%

² 指净化产品、净化工程和超净清洗业务。

超净清洗	1,396.52	22.00%	4,646.69	17.08%	4,581.01	27.03%
传统净化类收入合计	11,460.88	34.69%	67,238.56	30.38%	80,694.40	26.73%
功能材料	21,041.60	29.43%	91,005.74	19.26%	16,995.34	31.66%
精密模具	1,534.07	38.13%	6,961.92	38.05%	4,268.42	-12.15%
主营业务收入合计	34,036.55	31.60%	165,206.22	24.58%	101,958.16	25.92%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司净化产品销售策略转变为集中服务于大客户，收入下降较多；净化工程业务向医疗、食品等行业转型，订单规模同比大幅增长

2016年公司在净化产品领域放弃了较分散的小客户，导致产品销售额有较大幅度下滑，传统净化类业务合计实现收入6.72亿元，同比下降16.68%；但净化工程业务向食品、医药行业的转型取得较稳定成效，使得2016年传统净化类业务毛利率表现为30.38%，同比上升3.65个百分点。

公司净化产品销售策略有所转变，主动放弃了部分毛利较低、收款风险大的小客户，集中服务华为等大客户和上市公司，2016年公司处置了部分净化产品生产设备，主要产品服装和工鞋的产能同比分别下降56.52%和37.50%，产量同比分别下降65.89%和58.00%。2016年公司服装、工鞋和擦拭品的产能利用率分别为41.20%、63.00%和32.00%，整体产能利用率不高。2016年，公司擦拭品销量较稳定，服装、工鞋销量同比分别下降62.64%和58.55%，全年共销售净化类产品322万件，实现销售收入2.87亿元，同比降幅超过40%，由于主要原材料采购成本下降，净化产品毛利率为26.65%，同比提升1.42个百分点。

表4 2016年公司主要净化产品产能、产销量情况

产品名称	单位	年产能		产量		销量	
		2016年	变动率	2016年	变动率	2016年	变动率
服装	万套	500	-56.52%	206	-65.89%	226	-62.64%
工鞋	万双	100	-37.50%	63	-58.00%	63	-58.55%
擦拭品	万包	100	19.05%	32	-8.57%	33	0.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司净化产品的原材料包括面料、PVC和PU原料（2016年公司改为直接采购面料，不再采购坯布），上述材料基本以原油为基础生产，采购价格受原油价格影响较大，2016年原油价格整体较2015年下降，公司主要原材料的采购价格整体下降，其中PVC和PU原料同比下降2.30%和1.81%。

2016年，公司净化产品主要供应商有 Asahi Kasei Advance Corp、Riverstone Resources Sdn. Bhd.、吴江市俊利纺织品有限公司，前五大供应商采购占比 15.95%；主要客户包括爱普生技术（深圳）有限公司、华为机器有限公司、天马微电子股份有限公司、东莞市千

洪电子有限公司、深圳市中模科技有限公司等，前五大客户销售占比 7.31%，公司前五大供应商和客户变动较大，采购和销售的集中度均较低。

净化工程领域，公司继续深化原净化工程事业部、上海瀚广实业有限公司（以下简称“上海瀚广”）在业务拓展方面的协同效应，依托上海瀚广在日化、检验检疫、食品和医疗等行业较好的积累，将净化工程业务由电子领域进一步扩展到医药、食品、化工等领域。2016年，公司净化工程业务主要客户有业成科技（成都）有限公司、石药集团欧意药业有限公司、北京均大制药有限公司、广东和品实业有限公司等，还承接了陕西煤业化工集团有限责任公司、万华化学集团股份有限公司等化工领域项目，全年新承接订单154个，基本与上年持平，合同金额3.20亿元，同比增长329.17%，其中医疗、食品、日化等领域订单额2.20亿元，占比为68.68%，合同金额较上年增长194.75%。2016年末，公司净化工程业务在手订单5个，合同金额0.34亿元。

2016年公司净化工程业务实现营业收入3.39亿元，同比增长40.28%，前五大净化工程业务实现收入0.94亿元，占净化工程收入的比重为27.61%，前五大工程业务中医药、电子和食品领域订单分别占比为14.19%、10.39%和3.03%，具体明细如表5所示。医疗、食品领域各项微污染防控指标较普通电子行业要求更严格，因而毛利率水平较高，带动净化工程毛利率同比上升5.48个百分点至35.37%。总体来看，公司净化工程转型取得较稳定成效，未来有望持续为公司带来较好的经济效益。

表5 2016年公司净化工程业务前五大项目情况（单位：万元）

客户名称	所处行业	收入金额	占净化工程收入的比重
石药集团欧意药业有限公司	医药	2,466.16	7.28%
北京均大制药有限公司	医药	2,341.44	6.91%
业成科技（成都）有限公司	电子	2,083.60	6.15%
广东和品实业有限公司	电子	1,437.86	4.24%
劲牌生物医药有限公司	食品	1,027.98	3.03%
合计		9,357.04	27.61%

资料来源：公司提供，鹏元整理

超净清洗业务主要包括为净化产品和净化工程客户提供配套服务，及为大客户提供专门的超净清洗服务。2016年，公司新设南昌洁易清洗中心，目前在全国拥有深圳新纶、苏州新纶、合肥洁易、成都洁易、武汉洁易、金麒麟、天津新纶、南昌洁易等8家超净清洗中心，分别服务于南昌欧菲光科技有限公司、武汉华星光电技术有限公司、富鸿扬精密工业（深圳）有限公司、光宝电子（广州）有限公司等大客户，整体清洗能力（仅统计机器产能）为每年约2,500万件/套防静电无尘服/鞋，同比有所下降，主要原因为南昌洁易清洗中心将合肥等其他清洗中心闲置设备重新利用，未增加机器产能，及机器设备老化造成产

能下降。公司超净清洗中心主要采取靠近大客户的战略，2016年，公司超净清洗业务实现营业收入0.46亿元，同比略增长1.43%，由于公司天津清洗中心固定运营成本较高，与营业收入规模较不匹配，超净清洗业务毛利率为17.08%，同比下降9.95个百分点。我们也关注到，公司超净清洗业务对大客户较为依赖，如有大客户流失，将对该业务收入及盈利状况造成不利影响。

公司常州一期项目产能逐步释放，二期项目收购的铝塑膜业务自2016年4季度起贡献收入，功能材料收入规模迅速扩大，成为公司业绩增长的主要来源

公司常州功能材料产业基地定位于新材料领域，采用精密涂布技术生产各类功能性薄膜产品，2016年，公司功能材料业务收入为9.10亿元，同比增长435.47%，主要源于常州一期产品贡献较大。2016年常州一期项目销售产品主要是石墨散热片、保护膜，由于市场竞争激烈导致产品售价有所下降，及常州一期项目于2016年初转固，全年产品开发、产能利用率及生产良率均处于爬坡阶段，而固定性摊销及运营费用摊销较高，功能材料业务毛利率为19.26%，同比下降12.40个百分点。

公司常州一期项目主要生产石墨散热片、光学材料和高性能铝材等产品，其中光学材料主要为光学胶带等，下游客户为智能手机、笔记本电脑厂商，主要由子公司新纶科技（常州）有限公司（以下简称“常州新纶”）进行生产。常州一期项目11条涂布生产线于2015年末投产后产能逐步释放，保护膜、胶带类产品先后得到三星电子、富士康集团、TCL集团、信利光电、OPPO、合力泰科技等公司认可，2016年常州新纶实现营业收入7.11亿元，同比大幅增长428.34%，营业利润0.59亿元，已实现扭亏为盈。

2016年，公司新释放光学材料产能800万m²/年，光学材料产能达到3,500万m²/年。产量方面，随着产品的质量性能及客户认可度不断提升，2016年公司光学材料和高性能铝材产量同比分别增长7.80倍和2.17倍，人工合成石墨散热膜产量同比增长15.00%。由于公司根据客户订单生产，各产品产销率指标表现较好，且光学材料和高性能铝材销量同比增幅均较大。

二期项目主要生产锂电池铝塑膜软包产品，下游客户为锂电池厂商，产能包括日本工厂产能和国内新建的铝塑膜产能。2016年，公司完成了对日本凸版T&T株式会社铝塑膜业务的并购，交易总金额为4.76亿元，铝塑膜业务从日本凸版T&T株式会社剥离后，公司设立新公司新纶材料日本株式会社，2016年8月新公司纳入公司合并范围，并购的日本工厂产能为200万平方米/月。公司先后通过了孚能科技、宁波维科、赛骄阳等动力锂电池厂商的铝塑膜产品认证并为其批量供货，2016年第4季度起铝塑膜销量逐步增长。截至2016年末，新纶材料日本株式会社总资产1.63亿元，净资产1.19亿元；2016年8-12月，新纶材

料日本株式会社通过新纶复合材料科技（常州）有限公司和新纶科技（香港）有限公司销售铝塑膜产品326万平方米，实现营业收入0.7亿元，净利润0.035亿元。公司收购铝塑膜业务形成商誉3.26亿元，而目前该业务实现的收益规模较小，考虑到铝塑膜业务未来存在市场需求不足，及核心技术被赶超而影响公司市场竞争力可能，该部分商誉可能存在一定的减值风险。

新建的铝塑膜及TAC功能性光学薄膜材料产能投资规模均较大，可能给公司带来一定的市场风险和技术升级风险

公司计划新建产能包括常州二期的国内铝塑膜项目和常州三期的TAC功能性光学薄膜材料项目（以下简称“TAC功能膜项目”）。国内新建铝塑膜项目位于常州功能材料产业基地，规划产能为300万平方米/月，总投资规模3.62亿元。该新建生产线2016年10月开始建设，截至2017年3月末已投资0.88亿元，厂房建设、设备规划设计及订货已完成，预计2018年初可实现满产。

TAC功能膜产品主要用于液晶面板领域，公司TAC功能膜项目与日本东山薄膜株式会社（以下简称“东山薄膜”）合作，由东山薄膜将合作协议中约定的产品技术许可给公司使用，许可产品包括偏光片功能膜、保护膜及触摸屏相关功能薄膜等；公司在常州设立工厂，东山薄膜为该工厂的设计、建设、运营提供技术支持与技术服务。公司计划投资建设高端日本进口光学膜涂布线11条，总投资14.21亿元，预计2018年上半年完成并投产。资金来源方面，2016年12月公司通过非公开发行股票募集资金18亿元（实际募集资金净额为17.73亿元），其中计划用于TAC功能膜项目13.73亿元，2017年1月公司将原拟用于TAC功能膜项目的募集资金2.50亿元转入锂电池电芯用高性能封装材料项目，募集资金分配方案如下表所示。考虑到日本设备厂商生产能力、交期以及技术人员培训等因素，TAC功能膜11条涂布线将分批到货并进行安装调试，截至2017年3月末，公司正进行设计和设备选型，由于募集资金到位时间晚于预期，项目进展较缓慢。

表6 公司非公开发行股票募集资金分配方案（单位：万元）

项目名称	项目投资金额	变更前拟使用募集资金金额	变更后拟使用募集资金金额
TAC功能性光学薄膜材料项目	142,103.00	137,262.99	112,262.99
偿还银行贷款	-	22,000.00	22,000.00
补充流动资金	-	16,000.00	16,000.00
锂电池电芯用高性能封装材料项目	35,167.60	0.00	25,000.00
合计	177,270.60	175,262.99	175,262.99

资料来源：公司提供

总体来看，公司新建的铝塑膜和TAC功能膜项目产能到位后有望为公司贡献较多收

入，但铝塑膜和TAC功能膜技术壁垒均较高，且投资规模较大，后续如市场需求不及预期、或由于技术升级换代导致不能满足客户需求，公司将面临一定的经营损失。

公司模具业务从原有的医药领域向日化、食品领域拓展并取得一定成效

模具业务主要由子公司江天精密负责运营。2017年3月，公司子公司苏州新纶超净技术有限公司（以下简称“苏州新纶”）以9,800万元完成对江天精密剩余49%股权的收购，江天精密成为苏州新纶的全资子公司。原股东翁铁建先生及配偶任丽英女士在股权转让协议中承诺业绩如下：江天精密2017年度、2018年度、2019年度净利润分别不低于1,600万元、2,200万元、2,800万元，如相关年度业绩未达到协议中承诺金额的，差额部分由翁铁建夫妇以现金方式补足。

江天精密将业务由医疗模具行业向食品、日化等领域延伸，在食品领域获得了海天酱油、伊利股份等新客户订单，2016年，公司日化类和医药耗材类模具产销量同比增长较快，整体订单量医药领域占比为50%、食品日化领域占比在30%以上，全年实现模具销售收入0.70亿元，同比提升63.10%，毛利率为38.05%，同比上升50.20个百分点。2016年江天精密营业利润为880.72万元，经营业绩已扭亏为盈。

表 7 2016 年江天精密主要产品产量、销量（单位：套）

产品类别	2016 年		2015 年	
	产量	销量	产量	销量
日化类模具	200	187	125	99
食品类模具	28	18	0	0
医药类模具	40	35	30	25
医药耗材类模具	95	93	45	41
合计	363	333	200	165

资料来源：公司提供

公司模具业务主要客户为辉美医疗器械（苏州）有限公司、张家港市高诺贸易有限公司、江苏恒瑞医药股份有限公司、东莞钟鑫塑料制品有限公司等，涉及医药、日化及商贸领域，前五大客户销售额为782.3万元，占模具销售总收入的比重为11.24%，客户集中度不高。

表8 2016年公司模具业务前五大项目明细（单位：万元）

产品名称	客户名称	行业	销售金额
SHAFT,METAL FORKS	辉美医疗器械（苏州）有限公司	医药	138.7
防盗盖、罐子模具	张家港市高诺贸易有限公司	商贸	273
上盖、底座、药物腔室模具 1*8	江苏恒瑞医药股份有限公司	医药	105
圆碗、方形餐盒模具	东莞钟鑫塑料制品有限公司	日化包装	160
海天 500ML 单色盖模具 1*32	广州信联智通实业股份有限公司	日化包装	105.6

合计
782.30

资料来源：公司提供，鹏元整理

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015年审计报告、亚太（集团）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2016年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至2016年末，纳入公司合并范围子公司共33家，明细如附录五所示。

资产结构与质量

公司总资产规模迅速扩大，但应收账款亦增加较多，且存在一定的应收账款回收风险和商誉减值风险，资产质量和流动性一般

2016年以来，公司在功能材料等领域的并购及对外投资进程加快、以及非公开发行股票发行完成，使得公司总资产规模迅速扩大，2016年末公司总资产达到62.93亿元，较2015年末增长73.10%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。截至2016年末，公司货币资金余额17.30亿元，同比增长414.96%，主要为公司2016年12月非公开发行股票18亿元资金到位所致，货币资金中0.68亿元为银行承兑汇票、信用证保证金等，使用权受限。随着营业收入规模的扩大，公司应收账款亦增加较多，2016年末公司应收账款为10.34亿元，同比增长33.42%，占公司总资产的16.44%，账龄在1年以上应收账款占比为23.71%，前五名应收对象应收款项为2.56亿元，占应收账款的比重为22.41%。2017年3月末，公司应收账款比上年末增长9.80%，规模持续扩大，虽然公司基于谨慎性考虑计提了约1.09亿元坏账准备，但后续如果公司对该款项催收不利，或者公司客户资信状况、经营状况出现恶化，应收账款不能及时收回，公司将面临一定的资金回收风险，从而影响正常经营。存货主要为公司洁净室消耗品和功能材料等产成品，随着公司功能材料收入扩大，对应的功能材料存货大幅增加，2016年末公司存货为3.81亿元，与上年末相比，增幅达56.85%。

公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程、无形资产和商誉。截至2016年末，公司在建工程3.75亿元，同比减少0.86亿元，主要为南山创意大厦装修工程、天津工业园投资增加0.82亿元，及常州一期厂房1.87亿元完工转固。公司固定资产同比增加2.85亿元，

主要系常州一期厂房完工转固、公司收购完成的日本凸版锂电池软包铝塑膜业务2016年8月并表带来的厂房、生产设备增加所致。2016年末公司无形资产同比增长74.14%，主要为公司购买铝塑膜软包产品的专利使用权及日本工厂的土地使用权。截至2016年末，公司受限货币资金0.68亿元，用于借款抵押的固定资产、在建工程 and 无形资产分别为0.37亿元、1.66亿元和0.92亿元，受限资产占总资产的比重为5.77%。商誉主要为公司对外并购上海瀚广净化工程业务及铝塑膜业务形成，2016年公司并购日本凸版T&T株式会社的铝塑膜业务形成3.26亿元商誉，2016年末公司商誉规模同比增长2.96倍至4.90亿元，占公司总资产的7.78%，尚未计提商誉减值准备，考虑到铝塑膜业务未来存在的市场需求风险及技术风险，需关注商誉减值可能给公司造成的损失。

总之，公司总资产规模增长较快，应收账款亦增加较多，且存在一定的应收账款回收风险和商誉减值风险，公司整体资产流动性和质量一般。

表 9 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	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	126,454.40	20.61%	173,031.93	27.50%	33,600.89	9.24%
应收账款	113,562.98	18.51%	103,431.07	16.44%	77,524.14	21.32%
存货	40,609.40	6.62%	38,067.75	6.05%	24,269.50	6.68%
流动资产合计	309,162.42	50.40%	338,095.40	53.73%	149,559.11	41.14%
固定资产	122,130.91	19.91%	122,659.93	19.49%	94,129.07	25.89%
在建工程	43,954.44	7.17%	37,526.99	5.96%	46,098.36	12.68%
无形资产	48,598.48	7.92%	46,734.09	7.43%	26,837.48	7.38%
商誉	48,971.82	7.98%	48,971.82	7.78%	12,370.19	3.40%
非流动资产合计	304,263.11	49.60%	291,181.25	46.27%	213,979.89	58.86%
资产总计	613,425.53	100.00%	629,276.65	100.00%	363,539.00	100.00%

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

资产运营效率

公司应收账款、存货、应付账款周转天数均下降，净营业周期大幅缩短

随着业务规模不断扩大，2016年公司应收账款、存货、应付账款规模均大幅上升，流动资产和总资产亦有所增长，但营业收入和营业成本增速更快，同时由于2016年公司业务结构有所调整，功能材料业务成为公司收入的更重要来源，功能材料与客户和供应商的结算周期均与原净化产品有较大差异，公司应收账款、存货和应付账款周转天数均下降，净营业周期大幅缩短。

表 10 公司主要资产运营效率指标（单位：天）

项目	2016 年	2015 年
应收账款周转天数（含应收票据）	202.66	293.32
存货周转天数	89.80	122.98
应付账款周转天数	132.23	146.91
净营业周期	160.22	269.38
流动资产周转天数	529.28	544.94
固定资产周转天数	235.29	267.02
总资产周转天数	1,077.55	1,232.32

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

得益于功能材料、净化工程业务量显著提升，2016年公司营业收入同比上升，经营业绩扭亏为盈，但期间费用对利润侵蚀较多，公司盈利能力较弱

2016年度，得益于功能材料、净化工程和精密模具业务均有增长，公司实现营业收入16.58亿元，同比增幅超过60%。功能材料业务已成为公司重要的收入增长点，公司并购的铝塑膜业务4季度开始贡献部分收入，随着铝塑膜产能扩建工程逐步完工，公司收入规模有望进一步扩大。净化工程及精密模具业务转型后毛利率均有较大幅度提升，功能材料业务由于市场竞争激烈导致产品售价下降，及常州一期项目产能利用率较低导致固定摊销成本较高，毛利率同比下降12.40个百分点，使得2016年公司综合毛利率同比略下降。

公司为满足业务转型升级、对外投资的资金需求，进行了较大规模的融资，2016年财务费用同比增长超过50%。公司常州一期项目产能逐步释放后人工成本、折旧摊销、研发费用等均上升，加上铝塑膜项目跨境并购支付的律师费、审计评估费较高，公司管理费用同比增加0.27亿元，增幅为16.81%。2016年公司期间费用率为23.01%，同比下降但仍较高，对公司利润侵蚀较多。2016年公司确认投资收益0.18亿元，主要为2016年9月公司对外处置所持深圳市鹏鼎创盈金融信息服务股份有限公司2.9508%的股权所致，该收益不具有持续性。

2016年公司营业外收入0.56亿元，主要为公司将持有的30套人才保障房出售给公司核心骨干员工获得的投资收益0.24亿元，及政府各项补助0.14亿元。

总体来看，2016年公司经营业绩扭亏为盈，营业利润和净利润分别为400.55万元和4,942.78万元，同比分别增长11,627.24万元和16,972.81万元，但公司营业利润率仍较低，盈利能力较弱。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017 年 1 季度	2016 年	2015 年
营业收入	34,339.81	165,844.95	102,409.86
期间费用	9,739.01	38,162.80	32,438.09
投资收益	-72.46	1,757.20	-207.39
营业利润	1,428.45	400.55	-11,226.69
营业外收入	670.87	5,602.72	437.55
利润总额	2,035.92	5,355.09	-12,729.41
净利润	2,024.92	4,942.78	-12,030.03
综合毛利率	31.45%	24.65%	25.95%
期间费用率	28.36%	23.01%	31.67%
营业利润率	4.16%	0.24%	-10.96%
总资产回报率	-	1.08%	-1.86%

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

现金流

2016年公司经营活动净现金流略有下滑，2016年公司并购及对外投资力度较大，投资净支出大规模增加，融资规模亦大幅上升，公司新建产能规模较大，后续仍面临一定的资金压力

2016年，公司收现比为0.95，同比虽下降但仍表现较好。2016年公司净利润实现扭亏为盈，同比上升较多，FFO大幅增加。但由于业务规模扩大带来的应收账款、应付账款和存货规模均大幅增加，且应收账款和存货增长快于应付账款，占用营运资本较多，公司经营活动产生的现金流量净流入同比略有下滑。2017年1-3月公司经营活动表现为净流出1.31亿元，主要系功能材料预付货款增加所致。

2016年，公司投资活动仍表现为大规模现金流出，主要系并购日本凸版锂电池铝塑膜软包项目、收购深圳市金耀辉科技股份有限公司及收购长江新纶新材料科技有限公司剩余40%股权所致。为满足公司投资支出需求，公司持续加大了外部融资的力度，通过非公开发行股票、银行借款、融资租赁等筹措资金，2016年公司筹资活动现金净流入为21.56亿元，给公司的对外投资提供了一定资金保障，但后续铝塑膜、TAC功能膜生产线建设需要公司自筹资金规模约为3.12亿元，公司后续仍面临一定的资金压力。

表 12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
收现比	0.95	1.08
净利润	4,942.78	-12,030.03

非付现费用	8,625.20	10,674.70
非经营损益	2,443.07	6,874.91
FFO	16,011.05	5,519.59
营运资本变化	-5,343.83	7,452.48
其中：存货减少（减：增加）	-13,813.88	3,062.73
经营性应收项目的减少（减：增加）	-46,349.59	3,851.58
经营性应付项目增加（减：减少）	54,819.64	538.17
经营活动产生的现金流量净额	10,667.23	12,972.08
投资活动产生的现金流量净额	-78,258.71	-34,762.39
筹资活动产生的现金流量净额	215,644.77	9,766.95
现金及现金等价物净增加额	148,053.24	-12,097.83

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

公司完成非公开发行股票一定程度上优化了公司的资本结构，但公司融资规模持续增长，长短期债务压力加大

随着业务规模的扩大及对外投资力度不断加大，公司资金需求较大，负债水平持续上升，截至2016年末，公司负债总额达到29.79亿元，较2015年末增长39.88%。2016年公司完成非公开发行股票募集资金18亿元，所有者权益规模进一步扩大，公司资本结构得到优化，所有者权益对负债的保障程度有所增强。

表 13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年 3 月	2016 年	2015 年
负债总额	291,223.65	297,925.52	212,989.97
所有者权益	322,201.88	331,351.14	150,549.03
负债与所有者权益比率	90.39%	89.91%	141.48%

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

从结构上看，2016年公司流动负债占比有所下降，但仍保持在50%以上；公司长期融资款规模不断增加，非流动负债占比快速上升。

2016年末公司应付账款为4.77亿元，同比增幅达89.53%，主要系功能材料业务规模扩大带来的应付原材料货款增加。专项应付款主要为公司常州新纶产业园政府专项补贴，尚未达到政府补助收入确认条件，2016年公司常州新纶产业园新增政府专项补贴0.63亿元。递延收益主要为与资产相关的政府补助，涉及高分子防静电导电材料产业化项目、深圳市未来产业发展专项资金航空航天产业重大项目扶持计划资助项目等，2016年略有增长。

2016年末，公司有息债务规模19.28亿元，占总负债的比重仍保持在60%以上，比2015

年末增长26.00%，其中流动有息债务及非流动有息债务均有所增长，公司长期及短期债务压力均加大。截至2016年末，公司流动有息债务包括短期银行借款7.84亿元、一年内到期非流动负债1.41亿元，长期有息债务包括长期银行借款2.13亿元，应付债券3.08亿元，应付融资租赁款4.82亿元，其中应付债券全部为本期债券，应付融资租赁款主要包括应付兴业金融租赁有限责任公司5.90亿元、应付港中旅国际融资租赁有限公司0.10万元。

表 14 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	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	83,508.73	28.68%	78,380.00	26.31%	124,110.00	58.27%
应付账款	46,025.50	15.80%	47,666.16	16.00%	25,149.36	11.81%
一年内到期的非流动负债	13,000.00	4.46%	14,107.15	4.74%	3,900.00	1.83%
流动负债合计	164,836.01	56.60%	175,333.99	58.85%	172,905.35	81.18%
长期借款	24,050.00	8.26%	21,300.00	7.15%	25,000.00	11.74%
应付债券	29,527.01	10.14%	30,806.50	10.34%	0.00	0.00%
长期应付款	50,120.00	17.21%	48,198.75	16.18%	328.43	0.15%
其中：融资租赁款	50,120.00	17.21%	48,198.75	16.18%	0.00	0.00%
专项应付款	10,675.24	3.67%	10,675.24	3.58%	4,816.93	2.26%
递延收益	12,015.40	4.13%	11,611.03	3.90%	9,939.27	4.67%
非流动负债合计	126,387.65	43.40%	122,591.53	41.15%	40,084.62	18.82%
负债合计	291,223.65	100.00%	297,925.52	100.00%	212,989.97	100.00%
有息债务	200,205.74	68.75%	192,792.40	64.71%	153,010.00	71.84%

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

从2016年末公司有息债务偿还期限结构来看，2017年公司需支付刚性债务规模为8.94亿元，公司面临一定的短期债务集中偿付压力。

表 15 截至 2016 年末公司有息债务偿还期限结构（单位：万元）

指标名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年及以后
有息债务	89,380	17,000	17,000	71,300

注：因本期债券涉及利息调整，本表有息债务合计数与表 14 不同。

资料来源：公司提供，鹏元整理

偿债能力指标方面，由于所有者权益增速大于负债增速，2016年末公司资产负债率下降较多，流动资产中货币资金及应收账款增速较快，公司流动比率及速动比率表现均优于上年，但应收账款规模较大，且存在一定的回收风险。2016年公司经营业绩好转，EBITDA同比增幅较大，不过有息债务规模不断增长，需支付利息亦较多，EBITDA对债务本息的保障能力较弱。

表 16 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年 3 月	2016 年	2015 年
资产负债率	47.48%	47.34%	58.59%
流动比率	1.88	1.93	0.86
速动比率	1.63	1.71	0.72
EBITDA（万元）	-	19,798.54	268.01
EBITDA 利息保障倍数	-	2.03	0.03
有息债务/EBITDA	-	9.74	570.91

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

六、债券偿还保障分析

深高新投提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平

深高新投原名深圳市高新技术产业投资服务有限公司，系由深圳市投资管理公司（现已更名为深圳市投资控股有限公司，以下简称“深圳投控”）、深圳市科学技术发展基金会、深圳市国家电子技术应用工业性实验中心、深圳市生产力促进中心于1994年12月投资成立，初始注册资本1亿元。深高新投于2004年更名为“深圳市高新技术投资担保有限公司”，2011年12月更名为现名。历经多次股权转让和增资扩股，2015年6月末公司注册资本为22亿元。

2015年深高新投成功引进深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）、恒大企业集团有限公司和深圳市海能达投资有限公司三家战略投资者，合计向深高新投增资265,210.50万元，其中133,870.32万元计入注册资本，131,340.18万元计入资本公积。截至2015年末，深高新投注册资本达到353,870.32万元。根据深高新投《2016年度第一次临时股东大会决议》，全体股东一致同意将本次增资的资本公积131,340.18万元转增资本，截至2016年6月末，深高新投注册资本及实收资本均达到485,210.50万元。

深高新投股东深圳投控、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均为深圳市人民政府设立的国资企业或机构，合计持有深高新投股份62.17%，深高新投最终控制人为深圳市人民政府。截至2016年6月末，深高新投股权结构如下表所示。

表 17 截至 2016 年 6 月 30 日深高新投股权结构

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：深高新投提供

深高新投以融资担保和保证担保业务³（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，深高新投融资担保发生额稳健增长，主要是深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%，深高新投适度控制融资担保规模，进行产品结构调整，有利于公司拓展成长性好、技术含量高的战略新兴产业。另外，深高新投直接融资担保业务发展迅速。2015-2016年6月末，深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%。深高新投主要财务指标如表19所示。

表 18 深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%

³深高新投融资担保业务主要为间接融资担保业务；非融资担保业务主要是保证担保业务，包括履约保函、预付款保函、投标保函、监理保函等。

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/子公司深圳市深高新投融资担保有限公司期末净资产。

资料来源：深高新投提供，鹏元整理

综合来看，深高新投实力较雄厚，业务发展情况较好，经鹏元综合评定，深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信用水平。

七、评级结论

得益于功能材料、净化工程业务量显著提升，2016年公司营业收入同比上升；公司非公开发行股票完成后资本实力进一步提升，资本结构得以优化；深高新投为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保有效提升了本期债券的安全性。

同时我们也关注到，公司盈利能力较弱，2016年公司营业利润表现为400.55万元，营业利润率仅为0.24%；公司功能材料业务毛利率为19.26%，同比下降12.40个百分点；新建的铝塑膜及TAC功能膜产能投资规模较大，公司面临一定的资金压力和投资风险；2016年末，公司有息债务规模19.28亿元，同比增长26.00%，占总负债的比重为64.71%，公司流动有息债务及非流动有息债务均有所增长，长短期债务压力加大；公司面临一定的应收账款回收风险和商誉减值风险。

基于以上情况，鹏元将本期债券信用等级维持为AAA，公司主体长期信用等级维持为A+，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	126,454.40	173,031.93	33,600.89	35,238.62
应收票据	3,057.57	3,520.28	2,243.60	1,724.24
应收账款	113,562.98	103,431.07	77,524.14	85,391.08
预付款项	19,333.44	12,359.55	4,648.89	5,550.68
其他应收款	5,044.50	5,643.00	2,947.75	1,875.31
存货	40,609.40	38,067.75	24,269.50	27,543.83
一年内到期的非流动资产	-	60.48	-	100.00
其他流动资产	1,100.13	1,981.34	4,324.34	3,055.47
流动资产合计	309,162.42	338,095.40	149,559.11	160,479.22
非流动资产：	-	-	-	-
可供出售金融资产	300.00	300.00	2,000.00	2,000.00
长期应收款	1,928.08	1,963.56		
长期股权投资	5,451.00	5,401.00	5,538.90	3,377.87
投资性房地产	4,847.34	4,707.70	6,033.08	3,789.53
固定资产	122,130.91	122,659.93	94,129.07	57,789.98
在建工程	43,954.44	37,526.99	46,098.36	52,459.01
无形资产	48,598.48	46,734.09	26,837.48	25,018.75
开发支出	3,503.77	3,086.62	2,004.48	1,875.40
商誉	48,971.82	48,971.82	12,370.19	12,336.21
长期待摊费用	1,828.01	1,276.61	1,166.41	683.14
递延所得税资产	5,543.02	5,447.41	3,666.21	2,289.52
其他非流动资产	17,206.24	13,105.52	14,135.72	15,480.63
非流动资产合计	304,263.11	291,181.25	213,979.89	177,100.06
资产总计	613,425.53	629,276.65	363,539.00	337,579.28
短期借款	83,508.73	78,380.00	124,110.00	102,200.00
应付票据	4,239.70	11,805.99	7,174.54	3,774.62
应付账款	46,025.50	47,666.16	25,149.36	25,800.82
预收款项	5,019.35	8,767.84	3,059.78	2,456.53
应付职工薪酬	1,439.30	1,605.18	1,256.69	1,305.82
应交税费	8,533.39	9,424.29	6,452.73	6,063.70
应付利息	223.63	851.76	5.89	38.53
其他应付款	2,846.40	2,725.61	1,796.35	1,857.05
一年内到期的非流动负债	13,000.00	14,107.15	3,900.00	5,000.00
流动负债合计	164,836.01	175,333.99	172,905.35	148,497.07
长期借款	24,050.00	21,300.00	25,000.00	13,900.00
应付债券	29,527.01	30,806.50		

长期应付款	50,120.00	48,198.75	328.43	525.27
专项应付款	10,675.24	10,675.24	4,816.93	4,816.93
递延收益	12,015.40	11,611.03	9,939.27	7,289.99
非流动负债合计	126,387.65	122,591.53	40,084.62	26,532.19
负债合计	291,223.65	297,925.52	212,989.97	175,029.26
股本	50,321.65	50,321.65	37,344.00	37,344.00
资本公积	235,445.30	240,906.67	78,432.03	78,432.03
其他综合收益	-2.50	-2.24	-2.18	-33.57
盈余公积	3,832.71	3,832.71	3,832.71	3,832.71
未分配利润	31,461.93	29,437.01	24,422.32	35,531.97
归属于母公司所有者权益合计	321,059.09	324,495.80	144,028.88	155,107.14
少数股东权益	1,142.79	6,855.34	6,520.15	7,442.88
所有者权益合计	322,201.88	331,351.14	150,549.03	162,550.01
负债和所有者权益总计	613,425.53	629,276.65	363,539.00	337,579.28

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1 季报

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、营业总收入	34,339.81	165,844.95	102,409.86	134,897.27
其中：营业收入	34,339.81	165,844.95	102,409.86	134,897.27
二、营业总成本	32,838.90	167,201.61	113,429.16	124,392.99
其中：营业成本	23,541.23	124,958.25	75,839.18	90,954.30
营业税金及附加/税金及附加	240.26	1,565.33	1,253.94	1,474.23
销售费用	2,556.88	10,030.56	10,111.67	10,739.42
管理费用	4,589.68	19,096.43	16,348.68	12,303.00
财务费用	2,592.45	9,035.80	5,977.74	6,606.07
资产减值损失	-681.60	2,515.23	3,897.94	2,315.97
加：投资收益（损失以“-”号填列）	-72.46	1,757.20	-207.39	-51.09
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	1,428.45	400.55	-11,226.69	10,453.19
加：营业外收入	670.87	5,602.72	437.55	610.91
其中：非流动资产处置利得	-	3,000.69	6.55	15.16
减：营业外支出	63.40	648.18	1,940.27	665.92
其中：非流动资产处置损失	39.30	623.00	1,830.13	412.91
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	2,035.92	5,355.09	-12,729.41	10,398.17
减：所得税费用	10.99	412.32	-699.37	1,362.66
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	2,024.92	4,942.78	-12,030.03	9,035.51
归属于母公司所有者的净利润	2,276.11	5,014.69	-10,661.52	8,708.44
少数股东损益	-251.19	-71.91	-1,368.52	327.07

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1 季报

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
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	33,380.34	158,354.11	111,024.02	118,875.47
收到的税费返还	152.14	469.93	239.68	104.68
收到其他与经营活动有关的现金	139.67	17,154.80	1,266.14	2,605.51
经营活动现金流入小计	33,672.15	175,978.84	112,529.84	121,585.66
购买商品、接受劳务支付的现金	33,882.39	123,601.82	64,097.49	74,602.35
支付给职工以及为职工支付的现金	5,707.51	16,179.63	17,613.36	14,972.82
支付的各项税费	3,578.39	6,577.92	5,570.02	5,567.51
支付其他与经营活动有关的现金	3,565.85	18,952.24	12,276.90	10,140.44
经营活动现金流出小计	46,734.14	165,311.61	99,557.76	105,283.11
经营活动产生的现金流量净额	-13,061.99	10,667.23	12,972.08	16,302.55
二、投资活动产生的现金流量：				
收到其他与投资活动有关的现金	750.00	3,900.00	2,800.00	13,902.97
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	60.40	2,350.52	12.06	
投资活动现金流入小计	810.40	6,250.52	2,812.06	13,927.54
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	17,771.08	31,054.15	34,803.63	59,240.20
投资支付的现金	50.00	462.11	2,368.42	2,000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	7,200.00	52,528.87	402.39	-
支付其他与投资活动有关的现金	38.76	464.10	111.96	-
投资活动现金流出小计	25,059.84	84,509.24	37,574.45	61,352.16
投资活动产生的现金流量净额	-24,249.45	-78,258.71	-34,762.39	-47,424.62
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	175,859.39	402.23	2,430.00
取得借款收到的现金	26,370.53	79,377.48	146,250.00	122,713.87
发行债券收到的现金	-	30,000.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	-	15,163.22	3,680.90	1,382.80
筹资活动现金流入小计	26,370.53	300,400.09	150,333.13	126,526.68
偿还债务支付的现金	30,124.99	70,730.00	114,340.00	99,649.24
分配股利、利润或偿付利息支付	4,821.06	7,484.29	9,469.08	9,220.73
支付其他与筹资活动有关的现金	667.29	6,541.03	16,757.10	5,377.59
筹资活动现金流出小计	35,613.34	84,755.32	140,566.18	114,247.56
筹资活动产生的现金流量净额	-9,242.81	215,644.77	9,766.95	12,279.11

四、现金及现金等价物净增加额	-46,577.53	148,053.24	-12,097.83	-18,846.44
加：期初现金及现金等价物余额	173,031.93	18,170.15	30,267.97	49,114.41
五、期末现金及现金等价物余额	126,454.40	166,223.38	18,170.15	30,267.97

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1 季报

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	4,942.78	-12,030.03	9,035.51
加：资产减值准备	2,515.23	3,897.94	2,315.97
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	3,976.78	5,215.13	3,980.45
无形资产摊销	1,857.28	1,241.94	808.32
长期待摊费用摊销	275.91	319.70	225.37
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“－”号填列）	-2,348.69	302.13	397.76
固定资产报废损失（收益以“－”号填列）	-	1,521.44	-
财务费用（收益以“－”号填列）	8,330.16	6,220.64	6,720.24
投资损失（收益以“－”号填列）	-1,757.20	207.39	51.09
递延所得税资产减少（增加以“－”号填列）	-1,781.20	-1,376.69	-383.83
存货的减少（增加以“－”号填列）	-13,813.88	3,062.73	57.23
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	-46,349.59	3,851.58	-24,968.73
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	54,819.64	538.17	18,063.16
经营活动产生的现金流量净额	10,667.23	12,972.08	16,302.55

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
应收账款周转天数（含应收票据）	-	202.66	293.32	236.15
存货周转天数	-	89.80	122.98	109.16
应付账款周转天数	-	132.23	146.91	126.45
净营业周期（天）	-	160.22	269.38	218.85
流动资产周转天数	-	529.28	544.94	454.50
固定资产周转天数	-	235.29	267.02	144.55
总资产周转天数	-	1,077.55	1,232.32	853.16
综合毛利率	31.45%	24.65%	25.95%	32.58%
期间费用率	28.36%	23.01%	31.67%	21.98%
营业利润率	4.16%	0.24%	-10.96%	7.75%
总资产回报率	0.33%	1.08%	-1.86%	5.35%
收现比	0.97	0.95	1.08	0.88
负债与所有者权益比率	90.39%	89.91%	141.48%	107.68%
有息债务（万元）	200,205.74	192,792.40	153,010.00	121,100.00
资产负债率	47.48%	47.34%	58.59%	51.85%
流动比率	1.88	1.93	0.86	1.08
速动比率	1.63	1.71	0.72	0.90
EBITDA（万元）	-	19,798.54	268.01	22,132.56
EBITDA 利息保障倍数	-	2.03	0.03	3.01

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 1 季报

附录五 截至2016年12月31日纳入公司合并范围的子公司

子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接	间接	
苏州新纶超净技术有限公司	净化产品、净化工程及超净清洗服务	100.00%	-	设立
深圳市亿芯智控科技有限公司	伺服系统、数控系统等	51.00%	-	设立
大连洁净易超净技术有限公司	超净清洗服务	100.00%	-	设立
厦门洁净易超净技术有限公司	超净清洗服务	100.00%	-	设立
北京洁净易超净技术有限公司	超净清洗服务	100.00%	-	设立
成都洁净易超净技术有限公司	超净清洗服务	100.00%	-	设立
合肥洁易超净技术有限公司	超净清洗服务	100.00%	-	设立
武汉洁净易超净技术有限公司	超净清洗服务	100%	-	设立
新纶科技（香港）有限公司	净化产品贸易、净化工程	100.00%	-	设立
天津新纶科技有限公司	净化产品、净化工程及超净清洗服务	100.00%	-	设立
新纶科技（常州）有限公司	新型材料及其衍生产品的研发、生产与销售	100.00%	-	设立
长江新纶新材料科技有限公司	新型材料、高分子材料的开发与销售	100.00%	-	设立
广州爱慕妮生物科技有限公司	日化护理产品的开发与销售	90.00%	-	设立
深圳市新纶先进材料科学研究院有限公司	新型材料、高分子材料的开发与销售	70.00%	-	设立
上海瀚广实业有限公司	实验室一体化解决方案	100.00%	-	收购
深圳市金麒麟环境科技有限公司	防静电/洁净室产品及服务	80.00%	-	收购
深圳市绿能芯科技有限公司	机电设备、通信器材贸易	-	51.00%	设立
绿能芯科技有限公司	机械设备及电子产品贸易	-	51.00%	设立
江天精密制造科技（苏州）有限公司	精密模具	-	51.00%	收购
苏州依格斯电子有限公司	新材料产品的膜切加工	51.00%	-	收购
苏州依格斯电子材料有限公司	新材料产品的加工	-	51%	收购
深圳市华正鼎科技有限公司	电子产品、电脑软件的技术开发与销售	-	100.00%	收购
新纶日本株式会社	锂离子电池铝塑复合膜外包装材料的生产、制造以及销售	-	71.40%	设立
深圳鹏阔精密工业有限公司	新材料产品的膜切加工	51%	-	收购
厦门鹏阔精密工业有限公司	新材料产品的膜切加工	-	51%	设立
成都新晨新材科技有限公司	PBO 纤维产品的研发、生产和销售	70%	21%	设立
深圳市金耀辉科技有限公司	新材料产品的膜切加工	100%	-	收购
新纶材料日本株式会社	锂离子电池铝塑复合膜外包装材料的生产、制造以及销售	100%	-	收购
新纶复合材料科技（常州）有限公司	锂离子电池铝塑复合膜外包装材料的生产、制造以及销售	100%	-	设立

新恒东薄膜材料（常州）有限公司	偏光片用 TAC、COP 等光学膜研发、生产和销售	100%	-	设立
新纶科技美国公司	各种胶带、光学膜、铝塑膜及相关产品的销售、技术	100%	-	设立
南昌洁净易超净科技有限公司	超净清洗服务	100%	-	设立
西安洁净易超净技术有限公司	超净清洗服务	100.00%	-	设立

资料来源：2016 年年报，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
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
应收款项周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款} + \text{期末应收账款} + \text{期初应收票据} + \text{期末应收票据}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款} + \text{期末应付账款} + \text{期初应付票据} + \text{期末应付票据}) / 2] \}$
净营业周期（天）	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \times 100\%$
期间费用率	$(\text{财务费用} + \text{管理费用} + \text{销售费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
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	长期借款 + 应付债券 + 短期借款 + 一年内到期的长期有息债务 + 长期应付款中融资租赁款

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。