

中国宝安集团股份有限公司

2017 年面向合格投资者公开发行人公司债券（第二期）

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2017)010716】

评级对象: 中国宝安集团股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券(第二期)(本次债券/债项)

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA(增级后)

评级时间: 2017 年 8 月 17 日

计划发行: 20 亿元

发行目的: 偿还银行借款、补充营运资金

本期发行: 10 亿元

存续期限: 5 年

偿还方式: 单利按年计息, 每年付息一次, 债券到期后兑付本金并支付最后一期利息

增级安排: 由深圳高新投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

主要财务数据及指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	0.92	4.78	1.20	3.17
刚性债务	54.24	55.70	72.88	82.33
所有者权益	21.48	36.43	34.36	34.10
经营性现金净流入量	-5.71	-12.93	-11.54	-1.49
合并数据及指标:				
总资产	147.25	181.14	216.23	226.38
总负债	92.61	115.60	134.88	143.48
刚性债务	59.72	80.81	94.60	106.11
所有者权益	54.64	65.54	81.35	82.90
营业收入	43.11	48.65	64.12	12.67
净利润	4.73	9.27	4.19	0.88
经营性现金净流入量	4.75	0.13	-0.12	0.63
EBITDA	9.94	16.97	12.30	—
资产负债率[%]	62.89	63.82	62.38	63.38
权益资本与刚性债务比率[%]	91.50	81.10	85.99	78.13
流动比率[%]	164.98	152.08	141.37	140.24
现金比率[%]	44.16	56.82	29.91	28.70
利息保障倍数[倍]	2.10	3.47	2.04	—
净资产收益率[%]	8.99	15.43	5.71	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.33	0.12	-0.10	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	1.49	-0.67	-22.21	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.58	3.99	2.68	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.18	0.24	0.14	—
担保人数据(合并口径):				
所有者权益合计	34.56	63.96	65.59	67.60
风险准备金	2.82	3.28	3.74	3.74
资本充足率[%]	10.11	12.23	5.61	6.16

注: 根据中国宝安经审计的 2014~2016 年及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。担保人数据根据深圳高新投经审计的 2014-2016 年及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

陈思阳 csy@shxsj.com
王婷亚 wty@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

评级观点

➤ 主要优势/机遇:

- **部分业务具有较大的发展空间。**中国宝安是我国最早的上市公司之一, 经过多年发展已形成高新技术、生物医药和房地产三大业务板块, 其中高新技术和生物医药板块面临的市场环境较好, 未来具有较大的发展空间。
- **业务结构不断改善。**中国宝安高新技术板块近年来获得长足发展, 在收入中的占比不断提升, 有效改善了公司的业务结构。
- **主要产品细分市场竞争力较强。**子公司贝特瑞在全球锂电池石墨类负极材料市场占有率第一, 并不断扩展石墨应用领域; 子公司大地和在新能源汽车电机市场较具竞争力; 生物医药板块“马应龙”系列治痔药品市场占有率为国内第一。
- **经营效益仍较好。**中国宝安近年来收入保持在较大规模, 得益于较大规模的投资收益和较高的毛利水平, 公司经营效益继续处于较好水平, 为其偿债奠定了良好基础。
- **担保增信。**深圳高新投为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 进一步提升了本期债券本息偿付的安全性。

➤ 主要风险/关注:

- **资金大量沉淀于存货中。**中国宝安的存货大部分为在建和在售房地产项目等, 变现能力不确定, 导致公司资金大量沉淀于存货中, 降低了公司的资金使用效率。
- **现金流波动较大, 母公司流动性压力较大。**中国宝安近年来现金流呈现一定波动, 对流动负债的保障程度不稳定。且公司债务承债主体主

要为母公司，其有较大的流动性压力。

- **投融资压力仍较大。**受到业务规模扩大、产能扩张计划的影响，中国宝安近年来刚性债务规模不断扩大，未来仍有较大的投融资压力。
- **高新技术产品的技术更替风险。**高新技术行业技术发展速度快，中国宝安高新技术板块的产品具有技术更替的风险，或对公司经营业绩造成潜在的负面影响。
- **投资收益稳定性未知。**投资收益已成为中国宝安主要利润来源之一，但中国宝安的投资收益主要来自出售子公司股权收益，虽然近年来保持在较大规模，但未来仍存在波动的可能。

➤ 未来展望

通过对中国宝安及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予中国宝安 AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很高，并给予本次债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

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

本信用评级报告的评级结论是本评级机构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。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《工商企业评级方法概论》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

中国宝安集团股份有限公司

2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）

信用评级报告

一、公司概况

中国宝安集团股份有限公司（简称“中国宝安”、“该公司”或“公司”）前身为宝安县联合投资公司，成立于 1983 年，是新中国第一家以向社会公开招股的方式组建的股份企业，同年发行了新中国第一张股票。1988 年，经宝安县编制委员会同意，公司改名为深圳市宝安投资（集团）公司。1991 年 6 月，公司在深圳证券交易所上市（股票简称“深宝安”，代码 0009），是我国首批上市公司之一。1993 年，经国家工商行政管理局企业登记司（1993）企名函字 147 号文批准，公司更为现名。后经过多次增资、资本公积转增股本及送股，截至 2016 年末，公司总股本增至 21.49 亿股。公司股权较为分散，不存在实际控制人，其中深圳市富安控股有限公司持股 11.91%，为公司最大股东；深圳市宝安区投资管理有限公司持股 5.57%，为公司第二大股东；除上述两名法人股东外，公司其他股东持股比例均不超过 1%。公司现股票代码为 SZ.000009，股票简称“中国宝安”。

该公司属于综合类企业集团，经营范围为：新材料、新能源材料、新能源等高新技术产业项目的投资及经营；现代生物医药项目的投资及经营；房地产开发经营（法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）。目前公司已形成高新技术、医药和房地产三大业务板块，主要从事锂电池石墨类负极材料生产与销售、药品生产与销售及房地产开发等业务。其中，公司子公司深圳市贝特瑞新能源材料股份有限公司（简称“贝特瑞”）是目前全球最大的锂电池石墨类负极材料供应商；子公司马应龙药业集团股份有限公司（简称“马应龙”）生产的“马应龙”品牌系列治痔药物国内市场占有率为第一。

二、债项概况

（一）本次债项概况

经该公司董事会审议通过及股东审批同意，该公司向中国证监会申请发行总额度不超过 20 亿元的公司债券，债券期限为 5 年，分期发行，首期 10 亿元已于 2016 年 3 月发行，本期发行规模为 10 亿元（如图表 1 所示）。

图表 1. 拟发行的本期公司债概况

债券名称:	中国宝安集团股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）
总发行规模:	20 亿元人民币
本期发行规模:	10 亿元人民币
本次债券期限:	5 年
定价方式:	单利按年计息，每年付息一次，债券到期后兑付本金并支付最后一期利息
偿还方式:	每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金兑付支付
增级安排:	由深圳高新投集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

资料来源：中国宝安

截至本评级报告日，该公司已发行债券情况如下表。

图表 2. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	本息兑付情况
14 宝安集 MTN001	9.00	3 年	6.70	2014-02-27	18 亿元/2014 年 1 月	已到期兑付
14 宝安集 MTN002	9.00	3 年	7.20	2014-05-16		已到期兑付
16 宝安 01	10.00	5 年	5.60	2016-03-28	20 亿元/2016 年 3 月	按时付息

资料来源：中国宝安

（二）募集资金用途

该公司拟将本次募集资金拟用于偿还银行借款及补充营运资金。

三、宏观经济和政策环境

2017 年第一季度，全球经济继续复苏，但各经济体表现不一，地缘政治因素成为影响全球经济增长的重大不确定性因素。在发达经济体中，美国经济继续回升，欧盟大部分成员国和日本经济缓慢复苏，其中德国经济复苏表现强劲。在新兴经济体中，印度经济保持中高速增长，

俄罗斯经济正在逐步摆脱经济负增长状态，巴西经济亦在朝复苏迈进，南非经济仍低速增长。同时，美国新任总统的经济政策、英国脱欧、欧洲大选、叙利亚问题和朝鲜半岛问题等因素或对全球经济增长造成重大不确定性影响。

2017 年第一季度，在内外需求回暖带动下，我国经济增长超预期，整体表现出稳中向好态势。物价水平呈温和上涨，就业规模扩大；居民收入稳步增长，为消费增长提供稳定前提；制造业投资增速继续上升，民间投资回暖，基建投资仍处高位，地方投资热情较高，房地产开发投资增速继续上行；进出口贸易继续好转，净出口对 GDP 增长贡献率由负转正。在以“三去一降一补”为主要内容的供给侧结构性改革的推动下，传统强周期性、产能过剩行业利润快速回升，高端产业及战略性新兴产业对经济增长的支撑作用明显，工业总体向好。房地产调控“因城施策”，从供给侧及需求侧两方面同时出发，抑泡沫和去库存并行，可有效控制热点城市房地产市场的过热势头和推动三四线城市去库存。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”战略和自贸区建设等持续推进，区域和省市经济建设提速，区域协同发展效应逐步显现。

2017 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策。在财政政策方面，我国财政赤字率维持 3%，财政部持续推动各省市和计划单列的地方政府债券发行和地方政府债务置换，加强地方政府债务管理，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，我国地方政府债务风险总体上仍然可控。货币政策方面，为更好地平衡稳增长、调结构、抑泡沫和防风险之间的关系，我国央行实行稳健中性的货币政策。在坚决按照“把防控金融风险放到更加重要的位置”的总体要求下，严守不发生系统性风险底线，监管机构的监管力度持续加强，对防范市场突出风险具有积极意义，有利于经济稳定健康发展。

我国对外开放水平持续提高，“一带一路”建设深入推进，有利于我国企业“走出去”，有利于发挥我国对全球经济发展的促进作用。在人民币纳入 SDR 货币篮子后，正式成为全球储备货币，人民币资产配置需求不断提升、国际地位继续增强、资本项目可兑换进程持续推进，人民币兑美元汇率短期内受美联储加息和资本外流影响面临一定的贬值压力，但是人民币不存在长期贬值的基础，人民币兑美元汇率将在合理区间运行。

2017 年是实施“十三五”规划的重要一年，随着我国对外开放水平

的不断提高、供给侧结构性改革的深入推进、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展和城镇化的发展，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速稳定增长态势。同时，在国际经济、金融仍面临较大不确定性因素的外部环境下，在我国经济增长驱动力转变、产业结构优化升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性因素的冲击性风险。

四、公司所处行业及区域经济环境

1. 高新技术产业

锂电池是目前应用最广泛的电池产品，得益于科技的发展和国民生活水平的提高，锂电池应用范围越来越广，仍有较大的发展空间。

锂离子电池行业处于中日韩三国三足鼎立形势。其中，日本作为全球最早将锂离子电池产业化的国家，在锂离子电池及材料技术上积累丰富，但由于资源匮乏和科研放缓，日本在锂离子电池技术上优势正在慢慢消失。韩国是锂离子电池行业内最优秀的模仿者，虽然其起步发展晚，但其凭借强大的管理体系和系统研究能力，有超越日本的趋势，但其人力成本和资源匮乏将成为其主要的制约因素。中国是目前世界上第三大锂离子电池生产国，具有丰富的石墨、锂等矿产资源和巨大的潜在市场，将会成为未来锂离子电池领域的主要生产国。而且中国锂离子电池行业经过十多年的发展，已基本完成锂电池技术前期积累，并且在部分领域达到国际领先水平，未来我国锂电池行业仍有很大的发展空间。

该公司子公司贝特瑞是目前世界上最大的锂电池石墨类负极材料生产商，其市场占有率自 2012 年起就位居全球第一，目前全球市场占有率约为 40%，并不断拉大和主要竞争对手如日立化成等的差距。公司已基本完成新能源汽车动力电池的石墨类负极材料的研制，依托近年来我国乃至世界新能源汽车的快速发展，未来公司的市场竞争优势仍将不断巩固。

我国新能源汽车在国家政策的支持下，近年来获得了快速发展。短期内，预计国家对新能源汽车的补贴政策仍将持续，新能源汽车未来市场空间仍较广阔。

新能源汽车是指采用非常规的车用燃料作为动力来源（或使用常规

的车用燃料、采用新型车载动力装置), 综合车辆的动力控制和驱动方面的先进技术, 形成的技术原理先进、具有新技术、新结构的汽车。新能源汽车具有节能、环保、运行安静等多项优点, 近年来, 随着我国不断出台支持新能源汽车发展的相关政策, 新能源汽车产业获得了较快发展。从“十三五”开始, 我国新能源汽车产业将由起步阶段进入加速阶段, 且 2017 年我国将全面进入国 V 排放标准阶段, 为新能源汽车的发展进一步扩展了市场空间。2017 年 1 月, 经国务院批准, 财政部、科技部及发改委等部门决定, 调整完善新能源汽车推广应用补贴政策, 在保持 2016-2020 年补贴政策总体稳定的前提下, 财政补贴机制进一步鼓励技术进步, 促进产业快速发展。短期内, 国家支持政策仍将持续, 新能源汽车未来市场空间仍较广阔。

该公司子公司深圳大地和电气股份有限公司(简称“大地和”)是行业内较早进入新能源汽车领域、启动新能源汽车驱动系统研究的企业之一, 也是行业内较早展开与整车厂对接的专业企业。大地和在驱动电机系统解决方案的研究开发能力, 以及驱动电机系统产品的设计、生产、品质保障、测试控制等方面都积累了较丰富的经验, 目前产品的多项核心指标均处于国内领先的地位。目前, 大地和产品主要应用在新能源客车行业, 随着新能源客车行业的发展, 其未来仍有较大的发展空间。

2. 医药行业

医药制造业属于典型的弱周期行业, 近年来收入及利润呈持续增长趋势。受医保控费、药品招标降价及药审制度趋严等因素影响, 增速有所放缓, 但支撑行业较高景气程度的基本因素并未发生改变。

我国经济不断发展, 城镇化水平不断提高。据相关统计分析, 城镇化使得人们医疗保健意识增强、医疗服务便利性提高, 从而促进医药需求。同时, 我国老龄化人口占比上升较快, 研究表明医疗保健支出与年龄呈正相关性, 老龄化趋势的不断提高同样促进医药需求。新医疗体制改革中, 国家加大医保投入, 医保扩容刺激了抑制的医药需求, 促进医药行业不断发展。近年来我国医药制造收入及利润总体呈持续增长趋势, 但是其增速下降, 呈现放缓状态。2011~2016 年, 我国医药制造业的销售收入从 14,522.05 亿元增长至 28,063.00 亿元; 利润总额从 1,494.30 亿元增长至 3,002.90 亿元。2016 年度, 医药制造业合计实现销售收入 28,062.90 亿元, 同比增长 9.70%; 利润总额 3,002.90 亿元, 同比增长 13.90%。

图表 3. 2005 年以来我国医药制造业销售收入及盈利情况



资料来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

从医药行业未来发展趋势来看, 人口老龄化、人均收入持续增长以及城镇化等保证了我国医药行业刚性需求的稳步增长, 加之医疗改革和国家政策的不断深化推进, 医药行业发展前景仍保持良好。根据国务院办公厅 2013 年 9 月下发的《国务院加快发展养老服务业的若干意见》, 2020 年我国 60 周岁以上老年人口将达到 2.43 亿, 2025 年将突破 3 亿。随着人口结构的老龄化, 未来中国医药市场将持续扩容, 刚性需求逐步上升。同时, 目前我国农村居民医疗保健水平较低, 远低于城镇居民的平均水平, 而城镇化将促进其医疗、养老、社会保障等多方面与城市接轨, 进而带动基层、县医院的发展, 为医药消费带来巨大增量。

图表 4. 近年来影响医药行业重要影响因素变化情况

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
我国人口数 (亿人)	13.47	13.54	13.61	13.68	13.75
60 岁以上人口占比 (%)	13.74	14.33	14.89	15.55	--
城镇基本医疗保险参保人数 (亿人)	4.73	5.36	5.71	5.97	6.66
城镇基本医疗保险支出 (亿元)	4431.37	5543.62	6801.03	8133.59	--
城镇居民家庭人均可支配收入 (万元)	2.18	2.46	2.70	2.94	3.18
医疗机构诊疗人次及入院人数 (亿人次)	62.71	68.88	73.14	76.02	77.00
卫生费用 (亿元)	24345.91	28119.00	31868.95	35312.40	--

数据来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

近年我国不断出台质量及环保政策及规范, 加强对医药行业的监管。医药质量方面, 《2010 年版药典》、《药品生产质量管理规范 (2010 年修订)》、《国家药品安全十二五规划》和《仿制药质量一致性评价工作方案 (征求意见稿)》¹ 等行业政策要求不断提高医药制造业准入门槛,

¹ 2016 年 3 月 5 日, 国务院办公厅发布了《关于开展仿制药质量和疗效一致性评价的意见》(国办发[2016]8 号) 提出仿制药必须和原研药具有相同的活性成分、剂型、给药途径和治疗作用, 并要求 2007 年 10 月 1 日前批准上市的化学药品仿制药口服固体制剂, 应在 2018 年底前完成一致性评价。

有技术优势和规模优势的企业有更好的市场空间，但是医药制造企业的技改投入也增加了其运营成本。伴随着新版 GMP（2015）认证的收官，药品生产企业将迎来一场洗牌。2017 年 2 月，国家食药监总局发布的《2016 年全国收回药品 GMP 证书情况统计表》数据显示，2016 年全国共有 162 家药企 170 张 GMP 证书被收回，较 2015 年的 140 家药企 144 张 GMP 证书被收回情况数量有所提升。环境保护方面，随着 2015 年 1 月 1 日新版《环境保护法》正式实施，对于存在环保风险的医药生产企业来说，必须要进行安装和升级环保设备设施，否则就会受到严厉的处罚。一系列医药质量控制政策的出台将进一步促进医药行业资源向优势企业集中，淘汰落后生产力；并且有利于调整医药经济结构，以促进产业升级。

多年以来国家对于医药行业进行持续的治理整顿，大规模降低药价数十次，但药价虚高的问题仍十分突出，消费者的医疗负担仍较重。2014 年 5 月，国家发改委发布《发改委定价范围内的低价药品目录》，共涉及 533 个品种、1154 个剂型。同时，明确了目录内的药品将取消政府制定的最高零售价，由生产者根据成本和市场供应自行制定销售价格。2015 年 5 月，国家发改委、国家卫生计生委等部门联合下发《关于印发推进药品价格改革意见的通知》，其中指出从 2015 年 6 月 1 日起除麻醉药品和第一类精神药品外，国家取消药品政府定价，从完善药品采购机制、强化医保控费作用、强化医疗行为监督、强化价格行业监管等方面加强监管，发挥医保支付基准价的引导作用，由市场竞争形成药品实际成交价格，并使药品市场价格保持在合理水平。长期来看，取消药品政府定价后，受药品招标采购和医保控费机制的综合制约，大部分药品价格仍呈下降趋势，医药制造企业利润空间将受到挤压。

该公司子公司马应龙专注于肛肠类药物的生产和销售业务，其生产的“马应龙”品牌治痔药物在国内市场占有率稳居第一，在国际上也具有一定的知名度，具有较突出的竞争优势。近年来马应龙发展较为平稳，经营效益稳定，短期内，公司医药板块仍可保持平稳发展。

3. 房地产行业

房地产是我国经济的支柱产业之一。受宏观经济周期及政策调控等因素影响，我国房地市场景气度存在一定波动。2016 年我国房地产市场总体销售旺盛，行业投资增速明显回升。

房地产是我国经济支柱产业之一，近十年来，在工业化和城镇化加

速以及居民收入增长、消费需求升级的巨大推动下，我国房地产行业保持了较快的发展态势。2004-2016 年，我国房地产行业年完成投资额从 1.32 万亿元上升至 10.26 万亿元。其中，住宅年完成投资额从 2004 年的 0.88 万亿元上升至 2016 年的 6.87 万亿元。根据国家统计局数据显示，2016 年度我国人口城镇化率为 57.35%，较上年提升了 1.25 个百分点。

在房地产行业快速发展的过程中，我国房地产市场出现波动并暴露出诸多问题，政府的宏观调控与管理伴随着行业的发展始终没有放松。2016 年我国商品房新房成交量快速增长，全年销售面积为 15.73 亿平方米，同比增长 22.46%；其中住宅销售面积为 9.31 亿平方米，同比增长 22.36%。值得注意的是，2016 年 9 月末多个热点城市加大限贷限购力度后，11 月全国商品房销售面积同比增速一度大幅降至 7.92%。但由于金融机构总体上仍保持了较大规模的新增个人购房贷款，12 月商品房销售面积同比增速又出现了一定程度的反弹。2017 年 3 月，以北京为首多个城市限购政策加码升级，2017 年 1-2 月，商品房销售面积同比增长 25.10%，较上年同期下滑 3.10 个百分点，预计未来一段时间商品房销售增速将进一步下滑。

受前期行业投资规模扩张过快，当前需求增速相对放缓等因素的影响，国内房地产库存持续上行。2015-2016 年，在行业投资增速放缓、商品房销售面积增长加快的作用下，库存量扩张速度明显放缓。截至 2016 年末，我国房地产市场库存达到 73.05 亿平方米，较上年末增长 1.94%；其中待售面积为 6.95 亿平方米，较上年末减少 3.22%。当前我国房地产行业整体库存去化压力仍较大，且主要集中在三、四线城市。

2016 年我国土地供应进一步收紧为避免热点城市土地市场过热，部分城市加紧了对房地产企业交易资金的监管力度。根据 CREIS 中指数数据的资料显示，2016 年全国 300 个城市推出各类用地 18.2 亿平方米，同比下降 10.9%；成交 15.4 亿平方米，同比下降 3.2%；成交平均溢价率为 42.77%，较去年提高 26.55 个百分点。各类土地出让金 2.9 万亿元，同比增长 32.4%，其中住宅用地出让金同比大幅增长 42.3%，主要系第二、第三季度热点城市高价地块频出所致。随着热点城市调控力度加强，四季度土地出让金同比增速从二、第三季度的 87.1%、61.7%降至 18.4%。

该公司房地产板块主要开发产品为商品房，受到市场调仓的影响较大。公司目前的房地产开发规模和一些大型房地产企业相比仍较小，虽然经过多年经营拥有了一定的市场知名度，但市场竞争力相比其他知名房地产企业仍相对较弱。近年来，公司房地产板块调整开发策略，除深

圳之外的房地产存量项目在销售完毕后将不再开发，未来公司新建房地产板块将主要集中在深圳地区。2016 年深圳市房地产市场景气度较好，公司目前在建项目预计可取得较大收益，有利于公司经营业绩的提升。

五、公司自身素质

（一）公司产权状况

该公司股权较为分散，无实际控制人，但公司自成立以来主要经营决策者均为自然人陈政立，其对公司的控制力度较强。

该公司自成立之初股权就较为分散，最大股东持股未超过 15%。虽然公司性质发生多次变更，但自然人陈政立自公司成立以来一直担任公司主要领导职务，负责公司主要经营策略的制定，对公司实际影响力较强。公司产权状况详见附录一。

陈政立 1983 年进入该公司工作至今，历任业务主办、宝安宾馆经理、公司副总经理、公司董事兼总经理等，1995 年 6 月至今任公司董事局主席兼总裁。陈政立为民建成员，2000 年 12 月至 2005 年 12 月任民建广东省委副主委，2005 年 12 月任民建中央副主席。陈政立具有丰富的从业经验、管理经验和较广的人脉关系，能够为公司业务开拓提供一定便利，其担任公司领导职位的时间较长，对公司具有较强的实际影响力。

该公司第二大股东深圳市宝安区投资管理有限公司是深圳市宝安区下属的投融资平台，公司具有一定的国资背景，能够得到当地政府的一定支持。

（二）公司法人治理结构

作为上市公司，该公司法人治理结构完善，管理团队的经验较丰富，组织架构建设合理，能够满足公司现阶段经营发展需要。

该公司与控股股东及其控制的其他企业在人员、资产、财务、机构和业务上相互独立。公司根据上市公司的规范要求，建立了股东大会、董事局和监事会，其中股东大会为公司最高权力机构，主要职责为：决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事局的报告；审议批准监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配

方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本做出决议等。公司董事局为 9 人，负责公司日常经营管理决策，决定高层管理人员的任免等。公司监事会共 3 人，全面负责监督公司内部控制制度的执行，并向股东大会报告公司内部控制制度实施情况。

该公司在日常经营中的关联交易和关联往来在集团体系内产生，且金额较小，不存在与外部关联企业的资金往来现象，也无对外关联交易、对外担保等事项产生。

（三）公司管理水平

该公司实行董事局领导下的总裁负责制，由总裁负责经营环节内部控制制度体系的建立、完善，全面推进公司内部控制制度的执行，检查公司部门和单位制定、实施各专项内部控制制度的情况，并全面负责公司日常经营管理。公司目前组织结构清晰而高效，能够满足现阶段经营及发展需要。公司管理人员稳定性较好，高管团队均具有多年的企业管理经验，各部门负责人、中层管理人员也均具有多年相关行业的从业经验，能够较好满足公司目前的管理需求。

作为上市公司，该公司依照相关规定和要求建立了严格的内部控制体系，制定了覆盖经营管理活动各层面的内部管理制度。公司明确界定了各部门、岗位、各子公司的目标、职责和权限，建立了相应的授权、检查和逐级问责制度，确保其在授权范围内履行职能；设立控制架构，制定各层级之间的控制程序，以保证董事局及高级管理人员下达的指令能够被坚决执行。重点加强了对资金管理、采购与销售管理、生产与仓储管理、关联交易、对外担保等重要活动的控制。

在资金使用方面，该公司对下属子公司实施统一集中的财务和资金管理，制定了《对外投资管理办法》和《风险投资管理办法》等，生产、销售权限适当下放，除单独上市的子公司之外，其他子公司无独立的对外筹资权，公司及其成员子公司的财务管理坚持以资本运营为核心的原则，这样的财务管理模式既能发挥管理层的战略决策和协调交易的作用，又能调动成员子公司的主动性和创新意识。为了切实建立资本运营的约束与激励机制，使不同的利益主体对经营的资本真正负责，避免子公司对公司的依赖。公司还通过对资本运营效率等内容的考核，建立资本运营责任制，并在实践中不断充实完善。

在采购与销售管理方面，该公司对原材料实行集中采购、集中供应，减少中间库存并对大宗原材料制定合理的储备量，避免了因存量过大，

造成的资金沉淀和经营风险或者因存量过少影响生产、以及缺乏应对市场调节能力等情况的发生；同时，为把客户信用风险降至最低，针对不同客户过往交易记录订立不同的信用额度，严格按信用额度执行发货和收款；对业务员制订回款率考核指标，与业绩提成挂钩执行考核，确保货款及时回收；财务部对回款率执行月度分析和报告，严格监控呆滞货款的产生，降低了回款风险。

在生产环节与仓储管理方面，该公司根据各车间生产实际情况制定了对应的《岗位责任制度》、《安全生产管理制度》、《仓库管理制度》、《存货管理制度》等制度，明确了生产作业的程序、主要内容、生产协作部门的职责及存货流转过程中的控制方法。在产品质量日常监测方面，其专门制定了《产品质量控制管理制度》、《产品检验管理制度》，确保产品质量。

在担保方面，该公司制定了统一的《对外担保决策制度》，所有融资及担保需要公司本部金融部统一审批，严禁出现对外大额拆借。

在关联交易管理方面，根据《公司法》的有关规定，该公司明确了关联交易的内容、定价原则、决策程序和审批权限，做到关联交易的公平和公允性，有效维护股东和公司利益。

总体上看，该公司内控较严格，各项制度完善，为公司管理和发展奠定了良好的基础。

（四）公司经营状况

该公司主业较为突出，且具有一定的规模优势，高新技术和医药业务的主要产品在细分市场有较强的竞争优势和较突出的市场地位。经过战略调整，目前公司高新技术业务在其营业收入中的比重不断上升，业务结构得到改善；医药业务保持稳定发展。但公司房地产板块仍需面临国家政策调整带来的去化风险。

该公司是一家多产业复合型集团企业，目前产业涉及高新技术、医药和房地产三大板块。高新技术板块方面，公司目前以贝特瑞和大地和为运营核心，其中贝特瑞是国内乃至国际领先的锂电池石墨类负极材料供应商；医药板块方面，公司控股的上市公司马应龙生产的“马应龙”品牌治痔药品在国内市场占有率稳居第一；房地产业务方面，公司开发的商品房项目也具有一定的市场口碑，且在战略调整后，仍有一定的发展后劲。近年来公司收入保持较大规模，且高新技术板块在其营业收入

中的占比不断上升，公司业务结构得到较大改善。2014-2016 年及 2017 年第一季度，公司分别实现营业收入 43.11 亿元、48.65 亿元、64.12 亿元和 12.67 亿元，总体保持在较大规模。

图表 5. 公司近三年一期营业收入构成情况（万元）

业务板块	2014 年		2015 年度		2016 年度		2017 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
高新技术	148044	34.34%	208365	42.83%	292383	45.60%	61797	48.79%
医药	164796	38.22%	186774	38.39%	220338	34.37%	41388	32.68%
房地产	93021	21.58%	67583	13.89%	99919	15.58%	14759	11.65%
其他	25287	5.86%	23812	4.89%	28533	4.45%	8718	6.88%
合计	431148	100.00%	486535	100.00%	641174	100.00%	126663	100.00%

资料来源：中国宝安

图表 6. 2014-2016 年及 2017 年第一季度公司毛利率情况

业务种类	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年第一季度
高新技术业务	31.07%	32.95%	31.75%	28.64%
医药业务	42.75%	40.11%	37.22%	52.19%
房地产业务	18.17%	24.55%	19.89%	15.37%
其他业务	17.65%	10.78%	6.61%	5.27%
综合毛利率	32.11%	33.45%	30.66%	33.19%

资料来源：中国宝安

从毛利率来看，除房地产业务外，该公司高新技术和医药业务均保持较高的毛利水平，其 2014-2016 年及 2017 年第一季度综合毛利率分别为 32.11%、33.45%、30.66%和 33.19%，为其盈利创造了良好基础。

1. 高新技术业务

该公司高新技术业务的核心运营子公司为贝特瑞和大地和，主要产品为锂电池石墨类负极材料和新能源汽车驱动电机。此外，公司还控股有宁波拜特测控技术有限公司（简称“宁波拜特”）、江西宝安新材料科技有限公司（简称“宝安新材料”）、四川贝氏新材料有限公司（简称“贝氏新材料”）、深圳市泰格尔航天航空科技有限公司（简称“泰格尔”）、武汉华博通讯有限公司（简称“华博通讯”）、武汉永力科技股份有限公司（简称“永力科技”）等高新技术企业。这些公司产品包括新型复合材料、无人机、电源类产品、电池测试类设备等，部分企业具有军工资质，但目前这些产品占公司高新技术板块业务收入的比重仍较小。

随着贝特瑞和大地和的快速发展，该公司高新技术板块营业收入规模和收入占比不断提升，2014-2016 年及 2017 年第一季度其高新技术业务营业收入分别为 14.80 亿元、20.84 亿元、29.24 亿元和 6.18 亿元，收入占比分别为 34.34%、42.83%、45.60%和 48.79%，有效改善了公司的

业务结构，增强了公司的竞争力。

图表 7. 公司近三年一期高新技术业务主导产品收入成本情况（万元）

产品名称	2014 年度		2015 年度		2016 年度		2017 年第一季度	
	主营业务收入	主营业务成本	主营业务收入	主营业务成本	主营业务收入	主营业务成本	主营业务收入	主营业务成本
石墨类负极材料	99581.25	66489.51	91036.66	69310.10	101950.22	74224.89	19784.09	14380.66
中间相碳微球	4224.46	2783.34	22868.39	16255.43	28241.66	18847.71	4550.54	3674.85
正极材料	1849.28	2173.34	14372.56	13244.09	62287.31	50077.53	21178.41	16228.93
电机控制器系统	7570.76	4442.34	31896.19	18271.26	40722.94	27157.27	1899.69	1158.81
电源类产品	7709.95	4234.50	6579.84	2909.12	6044.42	3026.92	1080.78	788.38
电池测试类设备	1680.67	1255.73	3547.10	2232.68	3692.49	2807.77	553.44	473.78
通话器类和模拟训练器类产品	--	--	10391.57	5129.98	13513.00	6959.00	1168.20	568.70
充电连接器	--	--	--	--	15671.00	8400.00	1920.00	1071.00
合计	122616.37	81378.76	180692.31	127352.66	272123.04	191501.09	52135.15	38345.11

资料来源：中国宝安

贝特瑞是该公司高新技术板块的核心企业。公司通过股权收购取得贝特瑞的实际控制权。收购之后，贝特瑞得到公司在资金、研发、供销渠道等多方面的支持，做大做强了石墨类负极材料主业，并从 2012 年起超越主要竞争对手日本日立化成，成为全球最大的锂电池负极材料供应商，全球市场占有率不断提升。2014-2016 年，贝特瑞分别实现营业收入 12.29 亿元、15.01 亿元和 21.36 亿元，净利润分别为 1.34 亿元、1.84 亿元和 2.61 亿元。

图表 8. 贝特瑞近三年一期产销情况（吨）²

时间段	设计产能	实际产量	销售量	产销率（%）
2014 年	30000	23391	23009	98.37
2015 年	40800	29594	29416	99.40
2016 年	47500	32702	31016	94.85
2017 年第一季度	39000	7436	7284	97.95

资料来源：中国宝安

贝特瑞主要生产设备从国外进口，生产设备技术水平和自动化程度较高，节省了生产人力成本，保证了较高效率的产出。公司在深圳、惠州、鸡西和天津设有生产基地，主要产品为石墨类负极材料、中间相碳微球和锂电池正极材料，是全球唯一一家拥有完整的石墨价值产业链的新能源材料企业，技术储备领先。

在采购方面，目前贝特瑞主要的生产原料为石墨原料和少量辅料等，2012 年公司投资 1.1 亿元在鸡西建立选矿厂，2013 年建成并投产，目前

² 该表格中贝特瑞设计产能与实际产量之间有较大差距，主要原因是公司预计相关产品市场潜力较大，尤其是在动力电池领域，因此提前布置了大量产能。随着市场的拓展，公司产能利用率也得到提升。

年选矿能力为 60 万吨，每年可提供给公司 6 万吨石墨原料，基本能够满足公司原料需求。在选矿厂建成投产后，公司形成了从石墨矿到石墨产品的完整产业链，市场竞争力进一步增强。

贝特瑞主要下游客户为锂电池生产商，包括松下、LG 等世界知名企业，且随着新能源汽车特别是电动汽车的迅速发展，国际上对车载锂电池的需求量越来越大，公司已完成了车载动力电池负极材料的研究，并进入量产阶段，未来市场需求量有望持续上升，市场空间较广阔。

除负极材料外，贝特瑞还布局锂电池正极材料，近两年获得快速发展，成为贝特瑞新的增长点。公司生产的正极材料产品主要包括磷酸铁锂正极材料、锰系多元复合正极材料及三元系正极材料 NCA，依托石墨类负极材料研发优势，公司在正极材料方面也取得较大的研发成果。

贝特瑞成立了国内首家新能源技术产业化研究院——贝特瑞新能源技术研究院，截至 2016 年末，研究院共有研发人员 151 人，其中博士 11 人，有 6 位拥有海外留学或工作经历。公司研发机构已经通过“广东省绿色动力电池负极材料工程研究中心”和“深圳市储能材料工程中心”的认定，获批组建了“广东省贝特瑞新能源材料院士工作站”和“深圳聚合物微粒子合成及应用工程实验室”。研究院分析测试中心也获得国家 CNAS 实验室认定，检测报告全国认可。贝特瑞在锂离子电池正负极材料制备技术、碳纳米材料制备及分散技术、碳材料纯化技术、纳米 Si 的制备及分散技术、粉体加工工程化技术、锂离子电池及其材料的评价及测试技术等多个技术领域已开发出自己的核心技术，并形成了自主知识产权。

截至 2016 年末，贝特瑞及子公司累计申请国内外专利 280 项、已授权 165 项，其中已授权国内专利 142 项，国外专利 23 项（韩国 10 项，日本 11 项，美国 2 项）。在自主研究开发的产品中，有 6 项产品获国家级重点新产品称号，分别为“改性天然石墨负极材料”、“一种高容量锂离子电池负极材料/BTR-818”、“一种高容量高倍率锂离子电池用正极材料磷酸铁锂/BTR-MAC”、“一种高安全、高功率、长寿命动力电池用负极材料钛酸锂（BTR-LTO）”、“一种高容量高压实型锂离子电池材料用天然石墨负极材料/BTR-918”和“新型纳米导电材料石墨烯/BTR-GN”，并先后参与了 4 项石墨烯国际标准的制定工作。贝特瑞与哈尔滨工业大学合作成立了哈尔滨万鑫石墨谷科技有限公司，进行石墨烯相关产品的研究和开发；2016 年 10 月 28 日，该公司还公告称公司与刘忠范院士、北京大学、北京协同创新研究院、凯盛科技集团公司共同发起成立了北京石墨烯研究院，进一步推动石墨烯研究成果转化与推广。

2016 年 12 月 21 日，该公司公告称贝特瑞计划在常州市金坛华罗庚科技产业园新建锂电池高性能正负极材料项目，计划总投资 52 亿元，分为三期建设，第一期投资 13.5 亿元，建成后可形成年产正负极材料各 3 万吨的规模，目前该项目处于前期准备阶段，尚未开始投资。未来贝特瑞或将面临较大的投融资压力；但若项目能如期建成并投产，将给公司高新材料业务带来业务规模和经营效益的进一步提升。

大地和主要致力于新能源汽车电机及其控制器的研发、生产和销售，并以新能源电机及控制器的研发设计和工程化应用为基础，为新能源汽车企业提供电机驱动系统全面解决方案。该公司于 2011 年投资控股了大地和，持股比例为 51.6%。大地和于 2014 年 11 月在全国中小企业股份转让系统挂牌上市，代码为 831385。

目前，大地和永磁同步电机系统占其销售收入的比重近 82%，主要应用于纯电动大巴中巴、环卫车、轿车、混合动力巴士等新能源车型，重点客户包括南京金龙、上海申沃、安凯客车、长安新能源、东风汽车等。随着新能源汽车近两年的快速发展，大地和业务规模自 2015 年其得到较大提升，2014-2016 年其营业收入分别为 0.76 亿元、3.19 亿元和 4.08 亿元，净利润分别为 0.05 亿元、0.63 亿元和 0.51 亿元，2016 年其销售收入同比增长 27.94%。预计短期内我国新能源汽车市场仍能保持较快发展，在此带动下，预计大地和未来业务仍将保持增长。

图表 9. 大地和近三年一期产销情况（套）

时间段	设计产能	实际产量	销售量	产销率（%）
2014 年	5000	4772	4546	92.3%
2015 年	26000	25644	25061	97.7%
2016 年	60000	26151	26215	100.24%
2017 年第一季度	50000	4200	4100	97.62%

资料来源：中国宝安

大地和自成立以来就专业研究电机及其控制系统的技术研发，是行业内最早进入新能源汽车领域，最早启动新能源汽车驱动系统研究的企业之一。在工程化的工艺研究、原材料匹配选型、品质保障、测试平台的开发与测试控制等方面有较丰富的经验积累。大地和为国家“863”电动汽车专项计划提供电机及控制系统的配套产品，与中科院、清华大学、天津大学、武汉理工大学、南车时代电动、华南理工大学、北京理工大学等国内外科研院所进行基础及应用技术合作。截至 2016 年 12 月 31 日，大地和已获得专利技术 22 项、软件著作权 5 项，另有 1 项发明专利正在实审阶段，5 项发明专利正在公示期。

除贝特瑞和大地和，该公司还控股了宁波拜特、宝安新材料、武汉华博、武汉永力等高新技术企业，业务覆盖新能源新材料与军工相关领域，目前尚处于培育期，为公司未来高新技术板块业务规模的进一步增长提供了较大潜力。

2. 医药业务

该公司医药的主要运营子公司为马应龙。公司于 1995 年控股了马应龙的前身湖北马应龙药业有限公司，并以其作为医药业务的龙头企业，发展公司的医药业务。经过公司经营运作，马应龙于 2004 年在上海证券交易所主板上市，股票代码为 600993。马应龙品牌始创于 1582 年，是一家“中华老字号”医药企业，其生产的“马应龙”系列治痔药品在国内乃至国际市场均具有较高的知名度。2014-2016 年，马应龙分别实现营业收入 16.21 亿元、17.84 亿元和 21.03 亿元，净利润分别为 1.92 亿元、2.11 亿元和 2.50 亿元，均保持了稳定增长。受合并范围减少的影响³，2017 年第一季度，马应龙实现营业收入 3.86 亿元，同比减少 18.91%；净利润 0.86 亿元，同比增长 0.98%

图表 10. 马应龙近三年一期主要产品收入成本情况（万元）

产品名称	2014 年度		2015 年度		2016 年度		2017 年第一季度	
	主营业务 收入	主营业务 成本	主营业务 收入	主营业务 成本	主营业务 收入	主营业务 成本	主营业务 收入	主营业务 成本
治痔类产品	53814.18	12326.34	58258.57	13121.58	63786.20	15155.96	18159.88	4441.88
其他产品	27127.14	10026.20	26372.54	11391.58	31228.29	13810.59	7860.44	3585.54
零售、批发	76512.91	69823.24	83188.77	77487.19	101704.55	95382.87	9671.16	8104.93
医院诊疗	7570.84	5383.70	11643.23	8535.62	13927.49	12287.51	3761.62	3190.78
内部抵消	-3341.26	-3269.27	-2683.73	-2683.73	-2857.17	-2826.19	-871.87	-866.35
合计	161683.81	94290.21	176779.38	107852.24	207789.37	133810.74	38581.23	18456.78

资料来源：中国宝安

该公司主要产品仍为“马应龙”品牌治痔药品，包括药膏、胶囊、注射液等品种，产品的国内市场占有率超过 40%，处于下消化道肛肠细分市场领头地位。除药品生产外，马应龙还涉及医药零售及痔疮专科医院领域，近年来也取得一定成效。总体来看，马应龙经营稳定，市场地位可以维持，未来仍具有一定的发展空间。

³ 为优化经营质量，2017 年 2 月，马应龙将所持有的湖北天下明药业有限公司（简称“天下明药业”）51%的股权以人民币 2000 万元的价格转让并不再持有其股份。

图表 11. 马应龙近三年一期产销状况（万支、万盒）

年份	设计产能	实际产量	销售量	产销率（%）
2014 年	16611.11	14038.42	13731.52	97.81
2015 年	16696.32	14546.87	14677.13	100.90
2016 年	17881.53	16184.69	15857.54	97.98
2017 年第一季度	4470.38	4065.25	4486.00	110.35

资料来源：中国宝安

3. 房地产业务

房地产业务是该公司的传统业务，其从事房地产开发已有 20 多年的历史，具备丰富的开发及项目管理经验，在部分区域市场有较高知名度，其中以“江南系列”为代表的房地产项目具备一定的行业影响力。

该公司 2006 年通过二级市场股票收购成为宝安鸿基地产集团股份有限公司（简称“宝安地产”）的第一大股东⁴。宝安地产为深圳证券交易所主板上市企业，股票代码 000040。在公司入主宝安地产后，原计划将宝安地产作为公司房地产业务的龙头企业和运营平台，整合公司原有的房地产资源，专注发展房地产业务。但近年来，受到房地产市场调仓、分化压力加大的影响，公司在售房地产项目销售进度较为缓慢，资金回收速度放缓，给公司带来了一定的融资压力和资产运营压力，公司房地产业务存在周期性波动风险。2015 年 8 月 16 日，公司全资子公司中国宝安集团控股有限公司与东旭集团有限公司（简称“东旭集团”）签署了《股份转让框架协议》，将其持有的宝安地产 7039 万股股份以每股 17 元价格转让，总价款为 11.97 亿元，公司获得约 8 亿元的投资收益⁵。根据公司战略，公司未来将集中精力发展高新技术和医药板块业务，房地产板块业务将维持在较小规模（不超过营业总收入的 30%），且后续开发以深圳等一线城市为主，短期内不再进入非一线城市房地产市场。

该公司在售项目主要集中在海南、天津、山东、武汉、新疆等省市，主要以库存住宅项目为主，因项目开发时间较早，成本较低，因此虽然销售进度较慢，但项目收益较有保障。且随着全国房地产市场 2015 年以来景气度的回升，公司项目去化速度已明显加快。

截至 2017 年 3 月末，该公司在建及在售的房地产项目情况如下表所示，其中新建和拟建项目均位于深圳，分别为深圳市丹晟恒丰投资有限公司（简称“丹晟恒丰”）负责的深圳龙华新区项目和深圳市华信达房地

⁴ 宝安地产为该公司联营企业，未纳入公司合并报表范围。

⁵ 本次交易后，该公司仍持有宝安地产（已更名为东旭蓝天）0.23 亿股，持股比例为 1.69%。

产开发有限公司（简称“华信达”）负责的深圳横岗项目⁶，其中龙华新区项目仍在建设；横岗项目仍处于前期规划阶段。总体上看，公司在售、在建项目土地取得时间较早，成本较低，如能顺利实现销售，有望给公司带来较大收益。但公司目前在售项目体量仍较大，仍有一定的去化压力，且在建项目短期内有较大的投资压力，最终收益情况尚待时间检验。

图表 12. 截至 2017 年 3 月末公司在建、在售房产项目情况(平方米、亿元)

开发子公司名称	项目名称	所在地	建筑面积	项目类型	计划投资	截至 2017 年 3 月末已投资	是否开始销售	销售进度	已回笼资金
中国宝安集团海南实业有限公司	宝安公园家一期	海南省定安县	67774.44	商品房	3.62	3.62	是	72.71%	2.96
	宝安江南城一期	海南省海口市	63488.47	商品房、商业	2.29	2.29	是	96.94%	2.35
	宝安江南城二期	海南省海口市	61085.21	商品房、商业	2.32	2.32	是	99.96%	2.66
	宝安江南城三期 1#	海南省海口市	49833.75	商品房、商业、别墅	2.13	2.13	是	98.17%	3.36
	宝安江南城三期 3#	海南省海口市	50361.94	商品房、商业、别墅	5.62	5.62	是	96.50%	8.66
	宝安滨海豪庭	海南省海口市	61077.38	商品房、商业	4.08	4.08	是	99.65%	5.64
	万宁宝安椰林湾一期	海南省万宁市	70185.42	商品房、商业	2.05	2.05	是	99.41%	2.7
	万宁宝安椰林湾二期	海南省万宁市	164059.38	商品房、商业	6.90	6.90	是	100%	11.54
	宝安公园家二期	海南省定安县	5415.03	商品房	0.38	0.38	否	--	--
	万宁兴隆椰林湾	海南省万宁市	77210.56	商品房、商业	4.32	1.45	否	--	--
山东宝安房地产有限公司	江南城一期	威海文登南海新区	76915.64	商品房、商业、别墅	4.50	4.66	是	88%	4.27
	江南城二期 A 区	威海文登南海新区	43582.38	商品房、商业、别墅	4.70	4.61	是	79%	3.87
天津宝安房地产有限公司	江南城一期别墅	天津西青区	18968.34	商品房	4.00	3.69	是	63%	1.55
	江南城一期高层	天津西青区	115675.53	商品房	9.43	8.35	是	100%	9.23

⁶ 据该公司公告,2016 年 9 月 2 日公司与广东天行健投资集团有限公司签署了《股权转让协议》，以人民币 13.2 亿元收购深圳市华信达房地产开发有限公司 55%的股权，计划与其合作进行深圳市横岗地区房地产项目开发。

	江南城二期高层	天津西青区	85544.11	商品房	11	3.47	否	--	--
新疆宝安房地产有限公司	宝安江南城	新疆库尔勒	184430.41	商品房、商业、别墅	11.1	8.68	是	57.78%	3.67
武汉宝安房地产有限公司	山水琴台	武汉汉阳区	142650.26	商品房	7.80	7.49	是	94%	11.17
	山水龙城三期	武汉盘龙城	57962.83	别墅	3.00	2.68	是	99%	4.23
	山水龙城四期	武汉盘龙城	53364.37	别墅	3.00	2.89	是	97%	4.52
深圳市丹晟恒丰投资有限公司	白石龙工业区城市更新项目	深圳市龙华新区	100889.00	商品房	13.9	3.61	否	--	--
合计	--	--	1554797.66	--	106.14	81.64	--	--	82.38

资料来源：中国宝安

（五）公司财务质量

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2014-2016 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年第一季度财务报表未经审计。公司执行《企业会计准则--基本准则》和其他各项会计准则的规定。

根据该公司 2017 年 4 月 27 日《中国宝安集团股份有限公司关于前期会计差错更正及追溯调整的公告》，公司全资子公司中国宝安集团控股有限公司、中国宝安集团金融投资有限公司因对修改后《营业税暂行条例》、《营业税暂行条例实施细则》相关条款规定理解不够准确，导致 2015 年度转让东旭蓝天股份所获股权转让收益以及股票所获收益未按税法规定计提、申报营业税及相关附税，造成公司 2015 年度投资收益科目数据及由此引起的其他会计科目数据存在会计差错。公司对此进行了追溯调整，本评级报告中 2015 年末财务数据采用公司经追溯调整后的 2016 年年初数。

截至 2016 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总额为 216.23 亿元，股东权益为 81.35 亿元（其中归属于母公司所有者权益合计为 44.73 亿元）；2016 年公司实现营业收入 64.50 亿元，净利润 4.19 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 2.33 亿元），经营活动产生的现金流量净额为-0.12 亿元。

截至 2017 年 3 月末，该公司未经审计的合并会计报表口径资产总额为 226.38 亿元，股东权益为 82.90 亿元（其中归属于母公司所有者权

益合计为 45.29 亿元)；2017 年第一季度公司实现营业收入 12.67 亿元，净利润 0.88 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 0.33 亿元），经营活动产生的现金流量净额为 0.63 亿元。

六、公司财务分析

（一）公司盈利能力

该公司主业毛利保持在较高水平，但期间费用增长较快，一定程度上抑制了其盈利能力。近年来，公司经营效益主要依靠投资收益带动，关注未来高新技术业务规模和毛利水平的提升，公司主业盈利能力提升情况。

该公司主业经营较为稳定，得益于高新技术和医药业务的稳定发展，公司营业收入呈增长趋势，2014-2016 年及 2017 年第一季度其营业收入分别为 43.11 亿元、48.95 亿元、64.50 亿元和 12.75 亿元，总体仍保持在较大规模。2016 年公司应收账款、存货、固定资产和总资产周转速度分别为 5.28 次、0.64 次、2.45 次和 0.32 次，公司资产运营效率一般，其中存货周转速度较慢主要是由于公司在建和在售房地产项目数额较大所致。

2014-2016 年及 2017 年第一季度该公司综合毛利率分别为 32.11%、33.45%、30.66%和 33.19%，总体保持在较高水平；同期公司营业利润率为 12.68%、22.61%、7.04%和 6.29%，受期间费用增长较快的影响，2016 年公司营业利润率有所下滑，主业总体经营效益一般⁷。

目前，投资收益已成为该公司利润的重要补充。2016 年公司实现投资净收益 4.05 亿元，具体构成见下表：

图表 13. 2015-2016 年公司投资收益来源（万元）

投资收益来源	2015 年	2016 年
权益法核算的长期股权投资收益	8215.75	11615.05
处置长期股权投资损益	73654.33	19140.41
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益	362.40	346.59
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	12507.24	-4234.77
处置持有至到期投资取得的投资收益	--	93.01
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	28.45	1132.58
处置可供出售金融资产取得的投资收益	4471.85	12457.84

⁷ 2015 年该公司因出售宝安地产股权获得较大投资收益，使得当年营业利润大幅增长。

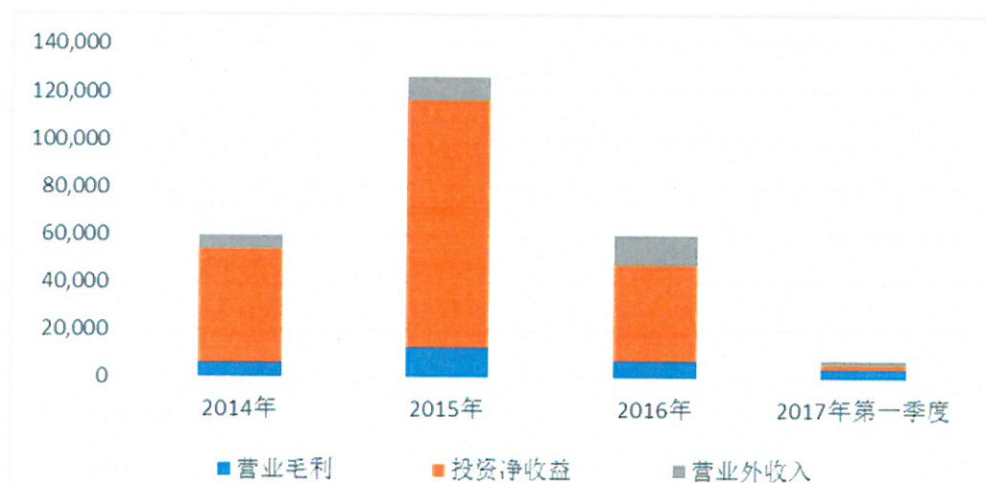
其他非流动资产摊销	-5.16	-5.16
合计	99234.85	40536.45

资料来源：中国宝安 2016 年度审计报告

该公司投资收益主要来自出售长期股权投资子公司股权，2016 年公司长期股权投资金额为 11.97 亿元，金额仍较大，未来仍有可能继续通过出售子公司股权来获得投资收益，但子公司股权出售具有一定的不确定性，因此公司投资收益的稳定性仍有待观察。

该公司营业外收入主要来自固定资产处置利得和政府补助，2014-2016 年及 2017 年第一季度分别为 0.55 亿元、0.95 亿元、1.26 亿元和 0.19 亿元。其中 2016 年营业外收入同比增长 32.19%，系当年政府补助较多所致。总体来看，投资收益和政府补助均具有一定的不确定性，需关注公司的盈利稳定性。

图表 14. 2014-2016 年及 2017 年第一季度公司盈利贡献情况（万元）



资料来源：根据中国宝安提供的资料绘制

2014-2016 年及 2017 年第一季度该公司分别实现净利润 4.73 亿元、9.27 亿元、4.19 亿元和 0.88 亿元，其中 2015 年净利润规模较大主要是当年获得较大规模投资收益所致。2016 年公司净资产收益率和总资产报酬率分别为 5.70%和 4.74%，资产获利能力一般。随着公司高新技术业务的发展，该板块业务收入和利润水平有望继续提升，公司整体经营效益有望得到提高，为其偿债提供支持。

（二）公司偿债能力

该公司刚性债务规模较大，现金流呈现一定波动，对偿债保障的稳定度不足；且公司存货占用了大量资金，影响了其资金效率。但近年来公司负债经营程度总体保持适中水平，且货币资金存量较为充裕，有一

定的即期付现能力，融资渠道畅通。在公司主业保持稳定经营的前提下，仍具有较强的偿债能力。

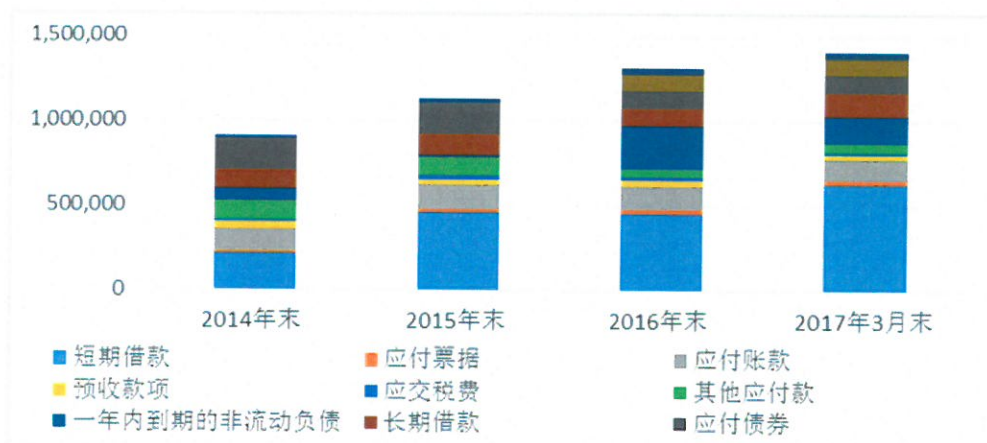
1. 债务分析

该公司近年来经营较为稳定，且分红较少，净资产实力得以不断增强，2014-2016 年末及 2017 年 3 月末其净资产分别为 54.64 亿元、65.54 亿元、81.35 亿元和 82.90 亿元，资产负债率分别为 62.89%、63.82%、62.38%和 63.38%，负债经营程度较稳定且尚属合理。

随着业务规模的扩大，该公司资金需求增加，外部融资规模扩大导致其债务规模持续上升。2016 年末其负债总额为 134.88 亿元，较年初增加 19.28 亿元。从债务期限来看，公司负债较集中为流动负债，其中占比较大的为短期借款、应付账款、预收款项、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债。公司短期借款年末余额为 45.45 亿元，加上一年内到期的非流动负债（一年内到期的长期借款）25.18 亿元和应付票据 2.99 亿元，合计为 73.63 亿元，构成了公司的短期刚性偿债压力。公司短期借款主要承债主体为母公司，且规模较年初增加较多，主要是子公司业务规模快速扩大，营运、研发和投资资金需求增加所致。公司短期借款主要的借款方式为抵押、担保和质押借款，主要是以公司厂房和生产设备、在建房地产项目、无形资产、存货等作为抵押筹集的流动资金借款，借款利率基本上为基准利率或基准利率下浮 5%。应付账款年末余额为 13.12 亿元，为供应商给予公司的商业信用，支付周期一般为 3-6 个月；其他应付款年末余额为 4.98 亿元，主要是一些尚未支付的保证金、暂扣款、开发项目工程质保金和往来款等，较年初减少 48.77%。

2017 年 3 月末，公司流动负债金额为 104.79 亿元，其中短期借款较年初增长 38.56%至 62.98 亿元，主要系公司增加金融机构借款用于偿还到期中期票据以及贝特瑞等高新技术企业扩充产能增加流动资金的需求导致借款增加所致；一年内到期的非流动负债较年初减少 9.11 亿元至 16.07 亿元，主要是 14 宝安集 MTN001 到期兑付所致。

图表 15. 公司 2014-2016 年末及 2017 年 3 月末主要负债构成情况 (万元)



资料来源：根据中国宝安提供的资料绘制

该公司的长期负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延收益构成，其中长期借款 2016 年末余额为 10.90 亿元，借款结构和利率与短期借款基本一致；应付债券⁸为公司于 2016 年发行的公司债券，年末本息合计余额为 9.91 亿元；递延收益年末余额为 3.44 亿元，主要是收到的政府各项补助，不构成实际偿债压力。总体上看，公司负债以刚性债务为主，尤其是短期刚性债务，有较大的即期偿债压力。

2017 年 3 月末，该公司长期借款较年初增长 32.52%至 14.44 亿元，主要是子公司丹晟恒丰增加房地产项目贷款用于开发深圳龙华新区项目以及贝特瑞等高新技术企业扩大产能和满足长期流动资金占用的需要增加借款所致，其他科目金额变化不大。

公司过往债务履约情况

根据公开市场信息、审计报告披露信息及 2017 年 3 月 28 日该公司的《企业信用报告》披露，公司未结清信贷业务中无不良信贷记录。

2. 现金流分析

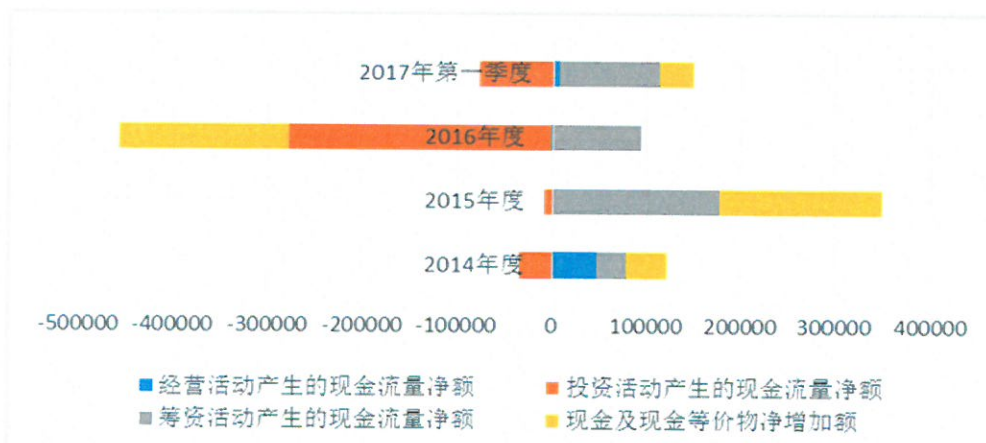
该公司结算上一直以现款结算和票据结算相结合，并根据客户资金情况、自身资金情况进行灵活调整，其营业收入现金率一直保持在良好水平，2014-2016 年及 2017 年第一季度其营业收入现金率分别为 101.09%、105.56%、103.79%和 112.95%。

该公司业务较为多样，受到票据结算、原材料采购周期不稳定和关联往来等多方面因素的影响，公司近三年经营性现金流呈现一定波动，2014-2016 年及 2017 年第一季度其经营性现金流量净额分别为 4.75 亿元、

⁸ 该公司已将 2017 年内将到期兑付的两期中期票据转入“一年内到期的非流动负债”科目中。

0.13 亿元、-0.12 亿元和 0.63 亿元，公司经营性现金流对负债保障的稳定度不足。

图表 16. 公司 2014 年以来现金流量总体状况 (万元)



资料来源：根据中国宝安提供的资料绘制

该公司参股控股企业较多，每年均会对投资进行调整并获取投资收益，利用闲置资金购买理财产品，加上高新技术和生物医药业务仍有一定的产能扩张投资支出，因此近三年公司投资性现金流也呈现较大波动，2014-2016 年及 2017 年第一季度其投资性现金流量净额分别为-3.42 亿元、-0.83 亿元、-27.69 亿元和-7.75 亿元，其中 2016 年投资性现金支出同比增长 31.18%，主要是增持国际精密集团有限公司（简称“国际精密”）股权⁹，以及取得子公司支付的现金增加所致。未来公司业务种类仍保持多样性，加上其对外投资的调整，其投资性现金流仍可能呈现较大波动。

2016 年该公司 EBITDA 为 12.30 亿元，主要来源于同期的利润总额、利息支出和计提的固定资产折旧。随着刚性债务规模的扩大，公司 EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖程度整体呈下降趋势。

图表 17. 公司 2014 年以来现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
EBITDA/利息支出(倍)	2.58	3.99	2.68
EBITDA/刚性债务(倍)	0.18	0.24	0.14
经营性现金流净额(亿元)	4.75	0.13	-0.12
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	7.09	0.17	-0.13
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	5.33	0.12	-0.10

资料来源：根据中国宝安提供的数据整理、计算

⁹ 2016 年公司对国际精密追加 0.14 亿元的投资金额，合计持有国际精密 3.68 万股，占其总股本的 35.01%。国际精密 2014-2016 年营业收入分别为 9.96 亿港元、8.77 亿港元和 8.52 亿港元，净利润分别为 0.95 亿港元、0.86 亿港元和 1.10 亿港元。

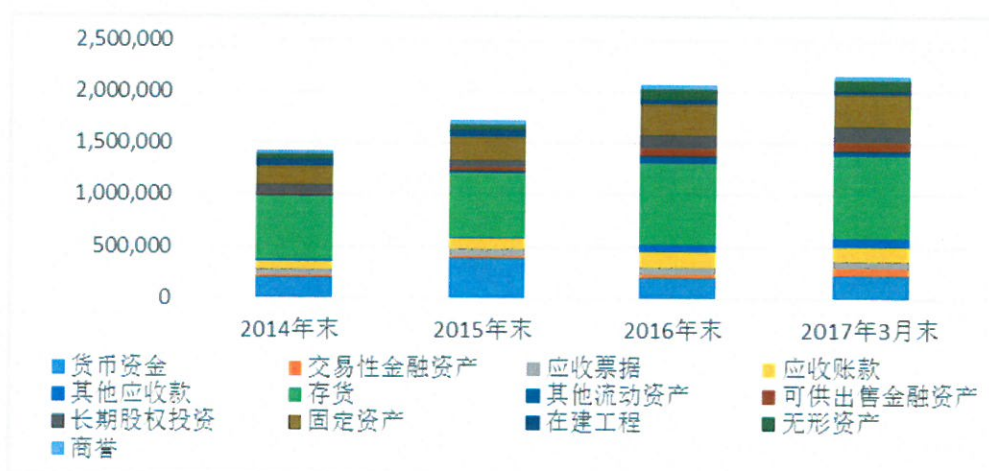
3. 资产质量分析

随着经营规模的扩大，该公司资产总额也逐年增长，2014-2016 年末及 2017 年 3 月末分别为 147.25 亿元、181.14 亿元、216.23 亿元和 226.38 亿元。从资产构成来看，2016 年末公司长短期资产占比分别为 34.79% 和 65.20%，公司资产以流动资产为主。

2016 年末该公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收票据、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。其中，存货年末余额达到 77.89 亿元，其中 66.07 亿元为公司在建和在售房地产项目的成本，其余主要是为高新技术和生物医药业务的库存生产原料和产成品等。存货的变现能力直接决定了公司的资产质量与偿债能力，从实际情况来看，受到房地产市场波动影响，公司房地产项目销售较为缓慢，占用了公司大量资金，影响了公司的资产质量和资金使用效率。公司年末货币资金为 19.68 亿元，其中除 2.12 亿元银行承兑汇票保证金、定期存单外，大部分为可随时动用的银行存款等，较为充足的货币资金存量能够为其即期债务的偿付提供较好缓冲。其他流动资产年末金额为 7.93 亿元，主要是公司购买的一年期理财产品及债券投资，合计金额为 7.31 亿元。年末公司应收账款金额同比增长 43.23% 至 14.29 亿元，其中一年内应收账款金额 13.95 亿元，公司应收账款增幅较大主要是因经营规模扩大，应收货款相应增加。公司其他应收款金额 7.93 亿元，同比增长 5.72 亿元，主要是与项目合作方的往来款增加较多，其中公司与广东天行健投资集团有限公司的往来款金额 4.69 亿元，占应收账款总额的 53.90%。公司流动资产中的交易性金融资产和预付款项主要为正常投资、生产采购和关联往来形成，具有一定的变现能力。但总体上看，公司流动资产中存货规模很大，变现能力弱，流动资产总体质量一般。

2017 年 3 月末，公司流动资产规模较年初有所增加，金额为 146.96 亿元，其中货币资金较年初增长 15.52% 至 22.73 亿元；交易性金融资产较年初增长 63.90% 至 7.34 亿元，主要是公司持有的证券投资收益。由于下属子公司丹晟恒丰支付了白石龙二期的旧改项目定金，2017 年 3 月末公司预付款项较初有所增，金额为 2.79 亿元。此外，公司持有的理财产品到期赎回，期末其他流动资产金额较年初下降 35.15% 至 5.15 亿元。

图表 18. 公司 2014-2016 年末及 2017 年 3 月末流动资产构成情况 (万元)



资料来源: 根据中国宝安提供的资料绘制

公司非流动资产规模逐年扩大, 主要是固定资产等的增长, 为公司持续发展奠定了基础。2016 年末, 公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产和商誉构成, 其中可供出售金融资产金额为 8.12 亿元, 同比增长 152.37%, 主要是公司将所持有的东旭蓝天股权由原长期股权投资下的权益法核算转为按公允价值计量的权益工具进行核算, 以及公司购买的理财产品增加所致。长期股权投资年末余额为 11.97 亿元, 为公司对参股公司的投资, 主要目的为获得投资收益, 参股公司分配的股利和出售的股权收益是公司投资收益的主要来源。固定资产年末净值为 29.88 亿元, 为公司拥有的房屋建筑物和生产设备等; 在建工程年末余额为 5.02 亿元, 主要是公司高新技术和生物医药业务的投资项目; 无形资产年末净值为 9.48 亿元, 主要是土地使用权、专利等; 商誉年末余额为 4.14 亿元, 系并购企业形成。2017 年 3 月末, 公司长期股权投资较年初增长 25.49%, 主要系增加对联营企业投资¹⁰。

截至 2016 年末, 该公司受限资产情况如下表所示。总体上看, 公司目前受限资产规模可控。

图表 19. 2016 年末公司资产权利受限情况 (万元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	21218.61	贷款质押及相关保证金
应收票据	2011.05	开具银行承兑汇票质押
应收账款	494.61	保理贷款或贷款质押
存货	47506.54	贷款质押
可供出售金融资产	7000.00	贷款质押
长期股权投资	1717.21	贷款质押

¹⁰主要是增加对国际精密的投资。截至 2017 年 3 月末, 该公司通过子公司宝安科技有限公司持有国际精密 50.48% 股权, 系其第一大股东。

投资性房地产	102.13	贷款质押
固定资产	17973.36	贷款质押
无形资产	13186.02	贷款质押
合计	111209.53	--

资料来源：中国宝安 2016 年度审计报告

七、公司抗风险能力/外部支持

（一）自身抗风险能力

该公司是多产业发展的集团企业，其部分细分产品在行业内已积累了较高的品牌知名度，占据了较高的市场占有率，有较强的竞争优势。公司业务的多元化发展有助于降低公司单一业务的波动风险，提高公司抗风险能力。

经过多年培育和经营，该公司高新技术板块业务呈现较快增长，经营效益也不断提升，2016 年公司高新技术板块收入占比接近 50%，其业务结构得到较大改善，也为其未来发展提供了较大潜力。随着公司房地产战略规划的调整和主动收缩，公司集中精力在一线城市的房地产市场进行开发，在目前国内房地产市场景气度回升的背景下，短期内有较大的预期收益。

该公司及控股子公司马应龙均为主板上市公司，控股子公司贝特瑞、大地和和武汉永力等为新三板上市公司，公司总体融资渠道较为畅通，融资压力较易得到释放，为公司的持续发展奠定了良好基础。

（二）外部支持

该公司与商业银行保持了良好的合作关系，截至 2017 年 3 月末各家银行给予公司的授信总额为 165.54 亿元，公司已使用 84.50 亿元，尚余 81.04 亿元授信额度，仍有一定的后续融资空间。

八、本次债券偿付保障分析

（一）盈利保障分析

2014-2016 年及 2017 年第一季度，该公司营业总收入分别为 43.11 亿元、48.65 亿元、64.12 亿元和 12.67 亿元，净利润分别为 4.73 亿元、9.27 亿元、4.19 亿元和 0.88 亿元，公司盈利对本次债券的利息偿付提供

一定的保障。

（二）偿债资金来源保障分析

该公司外部融资渠道畅通，能够通过商业银行信贷、资本市场直接融资等方式获得业务运营及债务偿付所需资金，本次债券的偿付资金来源较有保障。

（三）担保分析

深圳市高新投集团有限公司（简称“深圳高新投”）为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可为本期债券本息偿付提供进一步保障。

深圳高新投成立于 1994 年 12 月，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，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共同出资设立，初始注册资本为 1 亿元。深圳高新投于 2004 年更名为“深圳市高新技术投资担保有限公司”，2011 年更名为现名。经过多次增资及股权转让，截至 2014 年末，深圳高新投注册资本为 22 亿元。

2014 年 9 月，深圳高新投通过引进战略投资者方式增资扩引入深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）¹¹（简称“远致富海三号”）、深圳市海能达投资有限公司（简称“海能达”）、恒大企业集团有限公司（简称“恒大集团”）三家战略投资者，合计向深圳高新投增资 26.52 亿元（其中 12.13 亿元作为股本溢价计入“资本公积”）。2015 年 7 月，上述战略投资者资金已全部到位，深圳高新投注册资本增至 35.39 亿元。2016 年 5 月，深圳高新投以资本公积 13.13 亿元按转增前股本比例转增注册资本，增资后，深圳高新投注册资本增至 48.52 亿元。其中深圳投控持股比例为 35.69%，仍为深圳高新投控股股东。

深圳高新投是深圳市人民政府为支持全市中小科技企业发展而设立的一家专业担保机构，是国内最早成立的担保机构之一。深圳高新投经营范围为：从事担保业务；投资开发，信息咨询；贷款担保；自有物业租赁。经过多年发展，深圳高新投逐步形成了以融资担保、保证担保、创业投资为主，资金管理及咨询、典当、小额贷款等为辅的经营格局。

¹¹ 该合伙企业于 2015 年 5 月设立，全体合伙人对合伙企业认缴出资总额为 14.20 亿元，合伙期限 5 年，其中远致投资任有限合伙人，深圳市远致富海投资管理有限公司（以下简称“远致富海”）任执行合伙人。

截至 2016 年末，深圳高新投纳入合并范围的子公司共 6 家。

截至 2016 年末，深圳高新投经审计的合并口径资产总额为 78.94 亿元，净资产为 65.59 亿元；2016 年度深圳高新投实现营业收入 11.01 亿元¹²，其中担保业务收入 5.53 亿元，资金管理业务收入 2.88 亿元，实现净利润 7.09 亿元。

截至 2017 年 3 月末，深圳高新投未经审计的合并口径资产总额为 83.82 亿元，净资产为 67.60 亿元；2017 年一季度深圳高新投实现营业收入 2.84 亿元，其中担保业务收入 1.48 亿元，资金管理业务收入 0.82 亿元，实现净利润 1.92 亿元。

深圳高新投是在深圳市政府推动深圳市产业结构转型升级背景下成立的，承担着解决深圳市中小科技企业融资难的政策性职能。作为国内最早成立的专业担保机构之一，目前深圳高新投已形成以融资担保、保证担保、创业投资业务为主、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。经过多年经营，深圳高新投业务模式已较成熟，目前担保放大倍数较高，业务规模趋于饱和，但得益于 2015 年引进战略投资者工作的完成，深圳高新投担保资本金补充压力缓解，资本实力增强，且后续仍有大额增资计划。

随着保证担保业务在全国市场渗透，融资担保业务、金融产品担保业务以及资金管理业务的较快发展，深圳高新投营业收入呈增长态势，深圳高新投还通过“投保联动”模式开展创业投资业务，得益于早期投资项目的二级市场退出，近年来，深圳高新投投资收益增长较快。整体盈利能力较强。近年来深圳高新投逐步控制融资担保规模，而受外部环境影响，2016 年以来深圳高新投融资担保代偿存在一定的代偿，但深圳高新投保证担保业务代偿风险相对较低，且担保风险准备金较充分，代偿风险总体可控。

深圳高新投在保证担保业务正常开展的前提下，将闲置资金主要用于委托贷款，近期中小企业经营压力增大，委托贷款投资已出现违约，需持续关注该类资产的潜在损失风险。随着深圳高新投典当、小贷业务的发展，典当和小贷业务规模逐渐扩大，深圳高新投面临一定的典当、小贷业务的资金回收风险。

根据本评级机构评定（“新世纪企评[2017]020169”），深圳高新投的主体信用级别为 AAA 级，评级展望为稳定。深圳高新投为本次债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可进一步提升本期债券本息

¹² 该公司营业收入包括非融资担保业务收入、融资担保业务收入、资金管理业务收入、咨询服务收入和其他业务收入。

偿付安全性。

九、结论

该公司系综合性集团企业，为深交所主板上市公司，法人治理结构完善，管理团队的经营较丰富，组织架构建设合理，能够满足公司现阶段经营发展需要。公司制定了详细的管理制度，内部控制较严格，为公司战略规划的有效执行和持续稳定运作提供了可靠保障。

该公司主业较为突出，且具有一定的规模优势，主要产品在细分市场有较强的竞争优势。经过战略调整，目前公司高新技术板块在其营业收入中的比重不断上升，业务结构得到较大改善。但公司房地产板块仍需面临国家政策调整带来的去化风险。公司业务多元化发展有助于降低单一业务波动风险，提高总体抗风险能力；随着高新技术业务的快速发展，公司发展后劲较足。且公司融资渠道畅通，融资压力较易得到释放，依靠自身经营抵御风险的能力较强。

该公司主业毛利保持在较高水平，但期间费用增长较快，一定程度上抑制了其盈利能力。近年来，公司经营效益主要依靠投资收益带动，关注未来高新技术业务规模和毛利水平的提升，公司主业盈利能力提升情况。公司目前刚性债务规模较大，现金流呈现一定波动，对偿债保障的稳定度不足；且公司存货占用了大量资金，影响了其资金效率。但近年来公司负债经营程度总体保持适中水平，且货币资金存量较为充裕，有一定的即期付现能力，融资渠道畅通。在公司主业保持稳定经营的前提下，仍具有较强的偿债能力。另外，深圳高新投为本次债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可进一步提升本期债券本息偿付安全性。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

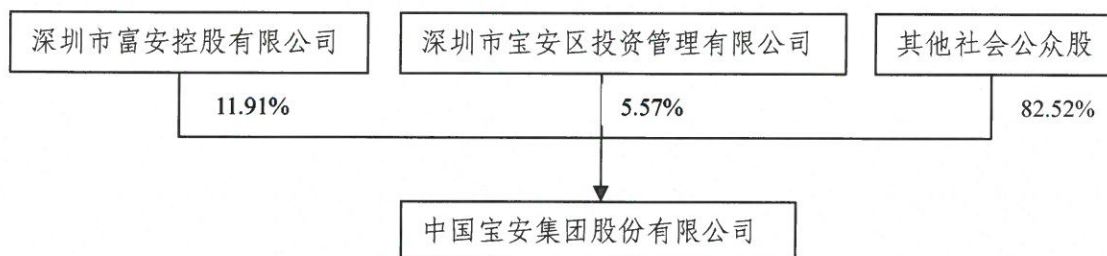
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

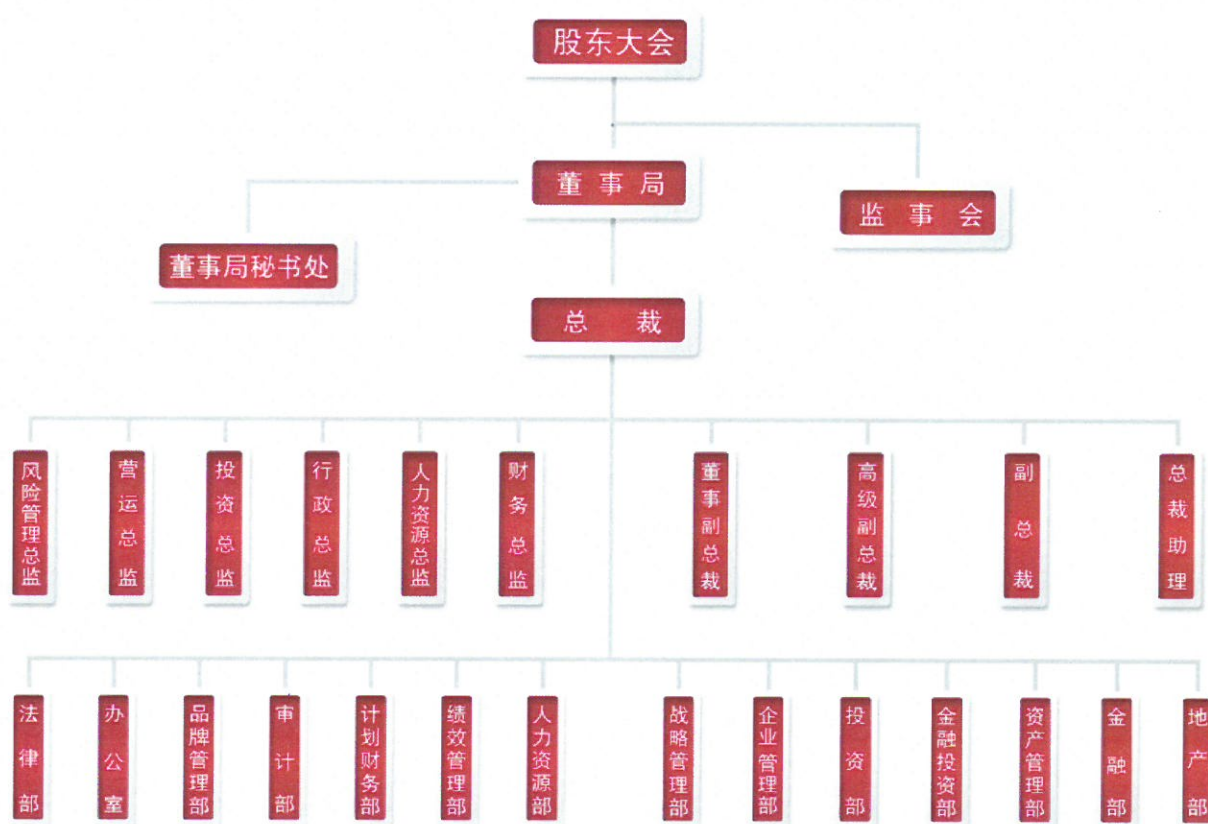
公司与实际控制人关系图



注：根据中国宝安提供的资料绘制（截至2017年3月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据中国宝安提供的资料绘制（截至本评级报告日）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例	主营业务	2016 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金 净流入量 (亿元)	
中国宝安集团股份有限公司	母公司	--	高新科技、生物医药、房地 产	72.88	34.36	0.04	-0.96	-11.54	
深圳市贝特瑞新能源材料股份 有限公司	贝特瑞	合计持股 84.76%	新能源、新材料	10.62	18.23	21.36	2.62	2.68	
深圳市大地和电气股份有限公 司	大地和	50.43%	新能源汽车电机及其控制器	1.15	4.09	4.08	0.50	-0.64	
马应龙药业集团股份有限公司	马应龙	29.27%	医药	1.24	20.17	21.03	2.33	2.40	

注：根据中国宝安提供的数据整理

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
资产总额 [亿元]	147.25	181.14	216.23	226.38
货币资金 [亿元]	19.89	38.43	19.68	22.73
刚性债务[亿元]	59.72	80.81	94.60	106.11
所有者权益 [亿元]	54.64	65.54	81.35	82.90
营业收入[亿元]	43.11	48.65	64.12	12.67
净利润 [亿元]	4.73	9.27	4.19	0.88
EBITDA[亿元]	9.94	16.97	12.30	—
经营性现金净流量[亿元]	4.75	0.13	-0.12	0.63
投资性现金净流量[亿元]	-3.42	-0.83	-27.69	-7.75
资产负债率[%]	62.89	63.82	62.38	63.38
长期资本固定化比率[%]	53.39	56.52	64.58	65.32
权益资本与刚性债务比率[%]	91.50	81.10	85.99	78.13
流动比率[%]	164.98	152.08	141.37	140.24
速动比率 [%]	63.67	75.63	61.46	61.96
现金比率[%]	44.16	56.82	29.91	28.70
利息保障倍数[倍]	2.10	3.47	2.04	—
有形净值债务率[%]	201.96	205.10	202.33	209.88
营运资金与非流动负债比率[%]	128.48	129.36	117.41	108.99
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	5.49	5.50	5.28	—
存货周转速度[次]	0.50	0.52	0.64	—
固定资产周转速度[次]	2.67	2.49	2.45	—
总资产周转速度[次]	0.30	0.30	0.32	—
毛利率[%]	32.11	33.45	30.66	33.19
营业利润率[%]	12.68	22.61	7.04	6.92
总资产报酬率[%]	5.72	8.99	4.71	—
净资产收益率[%]	8.99	15.43	5.71	—
净资产收益率*[%]	9.36	19.47	5.24	—
营业收入现金率[%]	101.09	105.56	103.79	112.95
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	7.09	0.17	-0.13	—
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	5.33	0.12	-0.10	—
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	1.99	-0.97	-30.54	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	1.49	-0.67	-22.21	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.58	3.99	2.68	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.18	0.24	0.14	—

注：表中数据依据中国宝安经审计的 2014-2016 年度及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五:

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清偿担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 发行人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 发行人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 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级 发行人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 发行人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 发行人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 发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 债券的偿付安全性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券本息。
	C 级 不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。