

深圳市金证科技股份有限公司

**2017 年面向合格投资者
公开发行公司债券信用评级报告**



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

报告编号：
鹏信评【2017】第 Z【205】
号 02

分析师

姓名：
卢参参 王一峰

电话：
0755-82871601

邮箱：
lucc@pyrating.cn

评级日期：
2017 年 06 月 07 日

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司软件开发
企业主体长期信用评级
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

深圳市金证科技股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

发行主体长期信用等级：AA

发行规模：不超过 6.5 亿元（含）

评级展望：稳定

债券期限：不超过 5 年（含）

增信方式：保证担保

担保主体：深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司

再担保主体：广东省融资再担保有限公司

债券偿还方式：本期债券采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对深圳市金证科技股份有限公司（以下简称“金证股份”或“公司”）本次拟面向合格投资者公开发行总额不超过 6.5 亿元（含 6.5 亿元）公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极高，违约风险极低。该等级的评定是考虑到金融 IT 行业进入壁垒较高，公司是国内最大的金融证券软件开发商之一，公司子公司深圳市齐普生科技股份有限公司（以下简称“齐普生”）是新华三技术有限公司（以下简称“华三”）和杭州迪普科技股份有限公司（以下简称“迪普”）的全国总代理商，近年公司收入规模增长较快，且深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司（以下简称“深圳中小担”）提供的保证担保及广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）提供的再担保有效提升了本期债券的信用水平；同时鹏元也关注到，证券市场行情低迷或影响公司未来业绩，人员成本上升对公司利润有一定侵蚀，公司营业利润对 BT 项目回款有一定依赖，且 BT 项目回款时间存在一定不确定性，公司存在季节性偿债压力，公司有一定营运资金压力以及公司 IT 设备销售业务毛利率较低等风险因素。

正面：

- 公司所处的金融 IT 行业进入壁垒较高，公司是国内最大的金融证券软件开发商之一。公司所处的金融 IT 行业由于专业性较强，且客户转换产品的成本较高，客户

粘性较强，行业进入壁垒较高；公司在所处行业的市场地位、核心技术、核心团队、企业资质等方面已取得一定的领先优势，是国内最大的金融证券软件开发商之一。

- **齐普生是华三和迪普中国区总代理，建立了全国销售网络。**公司子公司齐普生主营 IT 设备分销，是华三和迪普在中国区的总代理商，公司在全国 30 多个地区有销售机构，拥有约 200 家活跃¹的二级代理商。
- **公司收入规模增长较快。**近年公司软件业务收入实现较快增长，同时 IT 设备需求增长带动 IT 设备销售收入增加；公司营业收入实现较快增长，2016 年实现营业收入 36.66 亿元，2014-2016 年年均复合增长率为 24.42%。
- **深圳中小担提供的保证担保及广东再担保提供的再担保有效提升了本期债券的信用水平。**深圳中小担为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，同时，广东再担保就深圳中小担对本期债券应承担的担保责任向本期债券的持有人提供无条件不可撤销的连带责任保证再担保。深圳中小担及广东再担保实力较强，经鹏元综合评定，深圳中小担主体长期信用等级为 AA+，广东再担保主体长期信用等级为 AAA，深圳中小担及广东再担保提供的保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- **证券市场行情低迷或影响公司未来业绩。**2015 年下半年以来，股票行情低迷，2016 年证券行业实现营业收入 3,279.94 亿元，同比下降 42.97%，业绩下滑或使得证券业压缩 IT 支出，或对公司未来业绩形成冲击。
- **人员成本上升对利润有一定侵蚀。**近年随着业务扩大，公司人才需求增加且随着 IT 行业人工成本上升，2014-2016 年公司管理费用中职工薪酬分别为 23,697.76 万元、31,084.60 万元和 43,781.85 万元，年均复合增长率为 35.92%，2014-2016 年公司期间费用率分别为 12.26%、13.08%和 16.25%，人员成本上升对利润有一定侵蚀。
- **公司营业利润对 BT 项目回款有一定依赖，且 BT 项目回款时间上存在一定不确定性。**2014-2016 年公司财务费用中 BT 项目资金占用费和投资回报分别为 12,615.45 万元、16,230.67 万元和 7,845.79 万元，分别占公司同期营业利润的 65.46%、55.40%和 25.20%；截至 2016 年末，公司尚有 8,363.41 万元 BT 项目建设价款尚未收回，该部分款项尚未经过眉山市审计局审定，款项回收时间受到眉山市当地财政资金预

¹ 指每个季度都有提货的代理商。

算影响而存在一定不确定性；同时，BT 项目为公司偶发性财务投资，未来公司不再承接新的 BT 项目。

- **公司存在季节性偿债压力。**公司 IT 设备采购资金需求量较大，需通过流动资金贷款周转，2017 年一季度由于 IT 设备采购，公司有息债务较上年末增长 139.78%至 40,916.87 万元。
- **公司营运资金面临一定压力。**公司 IT 设备销售业务从厂商采购主要以现款结算，而给下游客户的账期一般为 1-3 个月；软件业务回款受客户验收时间影响较大；近年随着业务规模增大，公司营运资金压力随之增加，2016 年末公司应收账款较 2014 年末增长 111.39%至 4.31 亿元，存货较 2014 年末增长 62.70%至 8.47 亿元。
- **公司 IT 设备销售业务毛利率较低。**2014-2016 年公司商品销售业务毛利率分别为 6.12%、8.31%和 8.21%，毛利率较低。

主要财务指标：

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	300,716.79	317,453.35	305,526.21	191,882.50
归属于母公司所有者权益（万元）	143,161.68	146,992.50	128,326.05	83,795.70
有息债务（万元）	40,916.87	17,064.26	23,052.71	20,717.09
资产负债率	44.22%	46.22%	51.59%	51.12%
流动比率	1.47	1.47	1.11	1.24
速动比率	0.91	0.88	0.66	0.67
营业收入（万元）	83,947.68	366,560.66	261,487.99	236,804.28
营业利润（万元）	-1,673.62	31,131.05	29,296.61	19,271.82
利润总额（万元）	-994.17	30,896.57	31,213.15	19,857.77
综合毛利率	20.37%	25.48%	25.20%	21.64%
总资产回报率	-	10.62%	13.32%	12.20%
EBITDA（万元）	-	36,085.49	34,400.30	24,008.13
EBITDA 利息保障倍数	-	16.54	17.86	8.42
经营活动现金流净额（万元）	-22,398.67	2,091.82	17,937.14	10,092.56

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告以及未经审计的 2017 年第一季度报告，鹏元整理

一、发行主体概况

公司成立于1998年8月，原名深圳市金证高科技有限公司，初始注册资本3,000万元，四位自然人赵剑先生、杜宣先生、李结义先生及徐岷波先生分别持股25%。2000年11月，经深圳市人民政府“深府函[2000]70号”文批准，公司整体变更为股份有限公司，并更名为深圳市金证科技股份有限公司，注册资本变更为5,072万元。

2003年12月，经中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）发行字[2003]142号《关于核准深圳市金证科技股份有限公司公开发行股票的通知》核准，公司于上海证券交易所上市发行（股票代码：600446），扣除发行费用后募集资金22,518.47万元，公司注册资本变更为6,872万元。

2015年6月，经证监会《关于核准深圳市金证科技股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2015]999号）批复，公司面向赵剑先生、杜宣先生、李结义先生及徐岷波先生等4名特定投资者定向发行1,120万股股票，发行价为22.34元/股，扣除发行费用后募集资金净额24,185万元，本次发行完成后，公司注册资本变更为27.683.55万元。

后历次派送红股、转增股本等，截至2017年3月31日，公司股本总数83,500.95万股，注册资本为83,500.95万元，股权结构如下表所示，公司股权较为分散，无控股股东和实际控制人。

表1 截至2017年3月31日公司前十大股东情况（单位：万股）

序号	股东名称	持股数量	持股比例（%）
1	杜宣	8,931.18	10.70
2	赵剑	8,907.15	10.67
3	李结义	8,541.13	10.23
4	徐岷波	7,997.29	9.58
5	深圳前海联礼阳投资有限责任公司	4,983.04	5.97
6	平安证券-招商银行-平安证券金增富集合资产管理计划	812.50	0.97
7	平安证券-平安银行-平安证券金牛1号集合资产管理计划	477.00	0.57
8	中国人寿保险股份有限公司-分红-个人分红-005L-FH002 沪	406.57	0.49
9	叶亚君	300.00	0.36
10	香港中央结算有限公司(沪股通)	295.52	0.35
合 计		41,651.37	49.88

资料来源：公司提供

公司主要从事金融领域的软件开发、系统集成以及IT设备销售等业务，截至2016年末，公司共有23家子公司纳入合并报表范围，具体如附录五所示。

截至2016年12月31日，公司资产总额为31.75亿元，所有者权益合计为17.07亿元，资产负债率为46.22%；2016年度，公司实现营业收入36.66亿元，利润总额3.09亿元，经营活动现金净流入2,091.82万元。

截至2017年3月31日，公司资产总额为30.07亿元，所有者权益合计为16.77亿元，资产负债率为44.22%；2017年1-3月，公司实现营业收入83,947.68万元，利润总额-994.17万元，经营活动现金净流出22,398.67万元。

二、本期债券概况

债券名称：深圳市金证科技股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券；

发行总额：不超过6.5亿元（含6.5亿元）；

债券期限和利率：期限不超过5年（含5年）；

还本付息方式：本期债券以单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；

增信方式：本期债券由深圳中小担提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，同时，广东再担保就深圳中小担对本期债券应承担的担保责任向本期债券的持有人提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于调整债务结构，补充流动资金。

四、运营环境

金融IT行业进入壁垒较高，部分先进入者取得领先优势

金融IT行业主要是为金融机构提供软件产品和服务，为投资者提供财富管理工具等，下游客户包括证券公司、基金公司、银行、期货公司、交易所等金融机构。该行业进入壁垒较高，主要原因是：（1）金融IT行业专业性较强，开发者需同时在软件和金融两个领域有较高水准，且金融行业对软件的安全性、即时性、稳定性有很高要求，因而新进入者很难在短期内积累开发经验；（2）客户粘性较强，受使用习惯以及出于对系统稳定性等考虑，金融机构转换产品的成本很高（直接费用和间接成本均很高），其中金融机构的核心交易系统用户粘性极高，考虑到高昂的替换成本，一旦采纳了特定的交易系统很难更换，

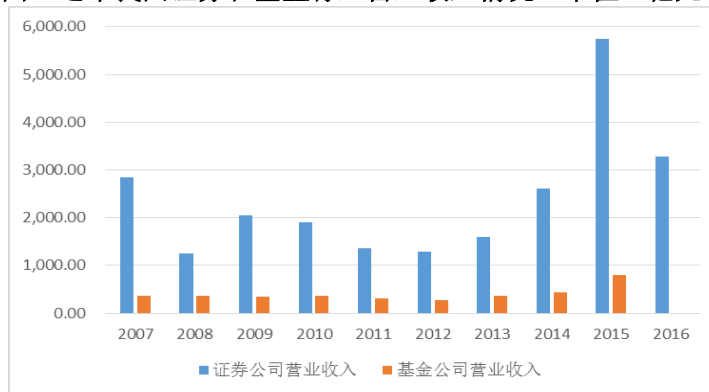
因而金融IT行业客户合作关系一般较为稳固。

由于进入壁垒高，一些早期进入行业的公司在市场上已经取得领先优势，目前证券、期货、基金IT领域的绝大多数市场份额集中在恒生电子（600570）、金证股份（600446）、顶点软件（603383）、金仕达等金融科技企业手中，其中恒生电子和金证股份市场份额较大，在客户资源、业务资质、技术实力方面有一定领先优势，在证券IT方面，金证股份与恒生电子市场份额相当，顶点软件与金仕达拥有一定市场份额，但优势并不明显；资管IT早期恒生电子市场份额独大，近年金证股份市场份额有一定提升，甚至在新筹建的基金市场份额处于领先优势；在银行IT领域，金证股份和恒生电子均有一定业务布局。

证券、保险等资管规模增长为金融IT行业带来增长动力；但2015年下半年以来证券行情较差，或在短期制约金融IT产品需求

金融IT行业产品需求主要来自：（1）金融机构业务增加带来的产品需求；（2）监管制度变化带来的产品需求；（3）金融机构自身个性化需求；（4）IT行业自身发展带来的产品更新换代。如政策鼓励金融创新且资本市场处于活跃期，则有利于金融IT行业发展。从各主要金融行业近年发展情况看，证券行业具有一定的周期性，2015年由于股市上涨等原因，证券公司经纪业务和自营业务收入大幅上涨，带动行业收入大幅增长，2016年市场行情低迷，股市成交量减半，证券公司收入的主要部分（经纪业务和自营业务）收入大幅下滑，使得证券行业2016年业绩整体下滑；与此同时，IPO加速发行、再融资增长为证券公司2016年业绩带来增长点，但由于该部分占比较少，对证券公司业绩的提振作用有限。2016年证券行业实现营业收入3,279.94亿元，同比降低42.97%，证券公司业绩的下滑将影响其IT支出。基金公司收入主要来自管理费收入，收入规模相较于证券公司而言较小，2015年基金业实现营业收入791.13亿元。

图1 近年我国证券和基金行业营业收入情况（单位：亿元）



资料来源：wind 资讯

从资产管理规模看，根据中国证券投资基金业协会2017年4月发布的《证券期货经营机

构私募资产管理业务2016年统计年报》，截至2016年底，证券公司资管、基金子公司专户、基金公司专户等合计资管规模为34.48万亿元，较上年末增长39.4%，其中证券公司资管和基金子公司专户是证券基金行业资管的“龙头”，二者管理规模合计占比为80.7%。从机构数量看，根据中国基金业协会数据，截至2016年底登记的私募基金管理机构17,433家，备案私募基金46,505只，认缴规模10.24万亿元，实际规模7.89万亿元，但目前基金还是通过券商介入，对金融IT的直接需求较小。

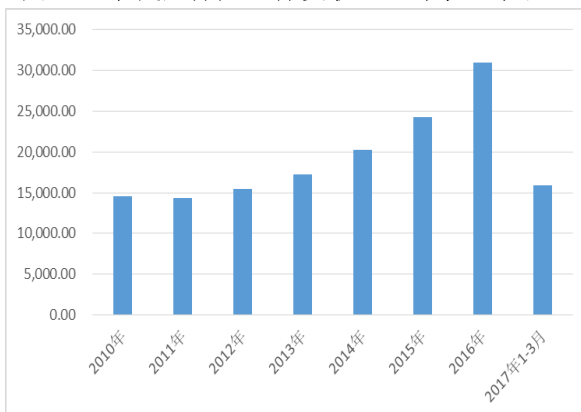
表2 证券行业 2016 年资产管理业务总体情况（单位：亿元）

项目	年度规模增量	2016 年底规模	年底规模占比	年底规模增长率
证券公司资管	54,163	173,111	50.2%	45.5%
基金子公司专户	19,303	105,031	30.5%	22.5%
基金公司专户	21,164	51,043	14.8%	70.8%
基金公司社保、企业年金专户	1,034	12,787	3.7%	8.8%
期货公司资管	1,728	2,792	0.8%	162.4%
合计	97,392	344,764	100.0%	39.4%

资料来源：《证券期货经营机构私募资产管理业务 2016 年统计年报》

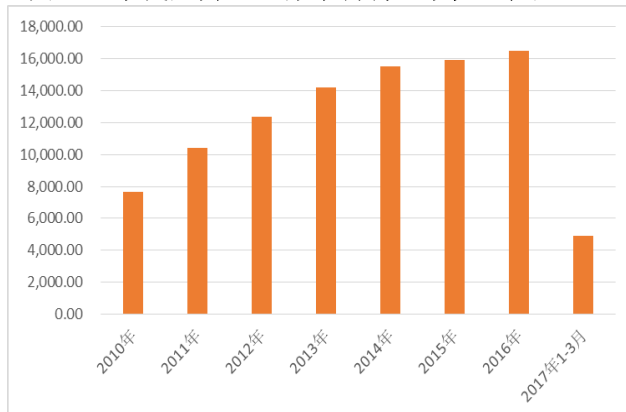
近年银行和保险业的收入或盈利稳步增长，保险业增速较快。根据中国保险监督管理委员会数据，截至2016年末，我国保险业总资产为15.12万亿元，同比增长22.33%，2016年全年实现保费收入3.10万亿元，同比增长27.50%。根据中国银行监督管理委员会数据，2016年商业银行净利润为1.65万亿元，同比增长3.54%，近年在存款流失、息差收窄等背景下，商业银行盈利增速明显放缓。

图2 近年我国保险业保费收入（单位：亿元）



资料来源：wind资讯

图3 近年我国商业银行净利润（单位：亿元）



资料来源：wind资讯

总体来看，资管规模的增加为金融IT提供了增长动力，但证券行业具有明显的周期性，在行情低迷的情况下，证券公司和基金公司利润降低，将相应压缩IT支出；保险业近年资产规模和保费收入增长较快，对金融IT需求随之增长；商业银行近年在竞争加剧背景下利

润增速放缓，对IT的需求相对平稳。

从监管政策层面看，2016年以来金融行业监管政策趋严，证监会2016年10月起施行《证券公司风险控制指标管理办法（2016年修订）》，对证券公司风险管理水平要求更高；保监会要求保险公司回归保险本质，要求保险公司投资标的应当以固定收益类产品为主，股权等非固定收益类产品为辅，且对股权投资应以财务投资为主、战略投资为辅；2016年10月国务院发布《互联网金融风险专项整治工作实施方案》，对部分互联网金融偏离正确创新方向的进行整治，并采取“穿透式”监管方法；金融监管趋严使得金融创新推进速度放缓，或在短期内影响金融IT的产品需求，但长期来看有利于金融行业的健康发展，从而促进对金融IT产品的需求。

信息技术服务产业是我国重点规划的战略新兴产业之一，持续得到政策扶持；但行业更新换代频率高，竞争加剧，需持续关注系统集成商的高端技术人才流失风险

系统集成行业属信息技术服务产业，是国家战略性新兴产业，为此国家出台《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》（国发〔2010〕32号）、《国务院关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》（国发〔2011〕4号）和《软件和信息技术服务业十二五发展规划》等政策，从研究经费、知识产权保护、人才培养、税收、进出口优惠、市场开发和投融资等方面给予了较为全面的政策支持；2014年8月27日，国家发改委、工信部等八部委联合印发了《关于促进智慧城市健康发展的指导意见》（发改高技〔2014〕1770号），指出到2020年，将建成一批特色鲜明的智慧城市，聚集和辐射带动作用大幅增强，综合竞争优势明显提高，在保障和改善民生服务、创新社会管理、维护网络安全等方面取得显著成效。

信息技术服务产业是关系国民经济和社会发展全局的基础性、战略性、先导性产业，一系列国家政策的出台为信息技术服务业的发展创造了良好的外部环境，系统集成行业有望获得持续发展。

表 3 系统集成行业主要法律法规和政策

序号	名称	年份	发布单位	相关内容
1	《进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策》（国发〔2011〕4号）	2011	国务院	为进一步优化软件产业和集成电路产业发展环境，提高产业发展质量和水平，培育一批有实力和影响力的行业领先企业，制定以下政策：财税政策、投融资政策、研究开发政策、进出口政策、人才政策、知识产权政策、市场政策及政策落实。
2	《软件和信息技术服务业“十二五”发展规划》	2012	工信部	全面分析了我国软件和信息技术服务行业的发展趋势和发展环境，出了基础软件、工业软件与行业解决方案、信息系统集成服务、信息技术咨询服务等重点发展领域。

3	《关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》	2012	财政部、国家税务总局	为进一步推动科技创新和产业结构升级，促进信息技术产业发展，对软件产业和集成电路产业发展的企业所得税给与相应优惠。
4	《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》	2013	国务院	加快推进国家政务信息化工程建设，建立完善国家基础信息资源和政府信息资源，建立政府公共服务信息平台，整合多部门资源，提高共享能力，促进互联互通，有效提高公共服务水平。加快智慧城市建设和支持公用设备设施的智能化改造升级，加快实施智能电网、智能交通、智能水务、智慧国土、智慧物流等工程。
5	《信息系统集成资质等级评定条件(暂行)》	2015	中国电子信息行业联合会	提高信息系统项目质量，保障信息安全，加强行业自律，促进信息系统集成企业能力的不断提高，维护信息系统集成及服务市场秩序。
6	《国民经济和社会发展规划第十三个五年规划纲要(草案)》	2016	国家发改委	牢牢把握信息技术变革趋势，实施网络强国战略，加快建设数字中国，推动信息技术与经济社会发展深度融合，加快推动信息经济发展壮大。

资料来源：公开资料

随着市场对系统集成需求的不断增加，其良好的发展前景和市场潜力，促使更多企业加入了这一竞争领域，业内竞争呈逐步加剧的态势。国内从事该行业的本土及外企较多，普遍规模较小、技术水平不高、服务意识较差、管理落后，行业集中度不高，市场竞争激烈，存在企业为了短期利益，低价竞争，破坏市场竞争环境的情况。

技术更新快、产品生命周期短、需求多样化是系统集成服务产业的主要特点，系统集成商需要加快技术更新速度，不断创新，才能推出符合市场需求的产品和行业解决方案。对于系统集成服务和IT运营服务行业来说，业务开展需要高素质的研发人员、优秀的管理人员及优质的销售队伍。业内的竞争加剧导致对高素质人才的竞争也尤为激烈，需持续关注企业的高端技术人才流失风险。

五、公司治理与管理

公司根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《上海证券交易所股票上市规则》和公司章程等相关规定，设立了股东大会、董事会和监事会等较为完善的治理结构。从股权结构看，公司股权较为分散，前四大股东均为公司四位创始人，分别为杜宣、赵剑、李结义和徐岷波，截至2017年3月31日持股比例分别为10.70%、10.67%、10.23%和9.58%。截至2017年4月30日，公司组织结构附录七所示。

股东大会是公司最高权力机构，公司重大决策由股东大会作出，主要职责包括：决定公司经营方针；决定公司重大对外投资、资产处置；决定公司重大关联交易事项；选举和更换董事，并决定有关董事的报酬；审议批准董事会、监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算、决算方案；审议批准公司的利润分配和弥补亏损方案；对发行公司债券作出决议；修改公司章程等。

公司董事由股东大会选举或更换，任期三年，可连选连任，股东大会不得在董事任期届满之前无故解除其职务；公司董事可以兼任经理或其他高管，但总数不得超过公司董事总数的50%。公司董事会职权包括：召集股东大会并向股东大会报告工作；执行股东大会决议；决定公司经营计划和投资方案；制定公司的年度财务预算、决算方案；制定公司的利润分配和弥补亏损方案；决定公司内部管理结构设置；管理公司信息披露事项等。公司董事会设董事长1人，需由全体董事过半数选举产生；为规范董事长权责，公司出台了董事会对于董事长的授权明细，明确了董事长在公司资产、资金运用以及签订重大合同方面的具体授权。

公司监事由股东代表和公司职工代表担任，职工代表由职工代表大会选举产生，且人数不得少于监事人数的三分之一；董事、总裁和其他高管不得兼任公司监事。监事会主要职责包括：对董事会编制的定期报告进行审核并提出书面审核意见；检查公司财务；对董事、高管执行公司职务的行为进行监督并对违反规定的人员提出罢免的建议；列席董事会会议；当董事、高管的行为损害公司利益时要求董事、高管予以纠正。

经营管理方面，公司设总裁一名，由董事会聘任或解聘，公司和总裁签订合同以明确双方权力义务关系，总裁的薪酬分配方案由董事会批准并向股东大会说明。总裁主要主持公司日常经营管理行为并向董事会报告工作，并负责公司年度计划或投资方案的实施等。总裁需制定工作细则，并通过以总裁为核心的总裁委员会负责公司日常经营管理，总裁委员会成员包括总裁、副总裁、总监、总裁助理等组成。总裁工作细则确定了公司董事会授权总裁在日常经营和交易中的决策权限，超出决策权限的一般由总裁批准后报董事会审批。公司总裁委员会下设经营管理总部、人力资源部、采购部、计划财务总部、研发中心等各个职能部门，负责公司日常经营、人力、采购、财务、研发等各项事宜。

从公司人员情况看，公司董事长赵剑、董事杜宣、总裁李结义、副总裁徐岷波等均具有多年IT行业从业经验，且均具有计算机相关专业背景，对公司主营业务较为熟悉，有利于公司日常经营管理。截至2016年底，公司共有员工（合并口径）5,735人，其中技术人员和销售人员占比分别为51.02%和35.92%，和公司软件开发业务和IT设备销售业务相吻合。

表 4 截至 2016 年末公司人员情况

按专业构成			按教育程度		
项目	人数	占比	项目	人数	占比
销售人员	2,060	35.92%	硕士	152	2.65%
技术人员	2,926	51.02%	本科	3,169	55.26%
财务人员	34	0.59%	大专	2,083	36.32%
行政人员	392	6.84%	中专	178	3.10%
其他人员	180	3.14%	高中	115	2.01%
商务人员	143	2.49%	中专以下	38	0.66%
合计	5,735	100.00%	合计	5,735	100.00%

资料来源：公司 2016 年年报，鹏元整理

为了加强运营管理、明确各机构工作职责，公司还制定了《财务管理制度》、《内部控制制度》、《内部控制检查监督制度》、《年报信息披露重大差错责任追究制度》、《内幕信息及知情人管理制度》、《董事会秘书管理办法》、《子公司管理暂行办法》、《对外担保管理制度》等一系列规章制度。

总体看，公司治理结构较为健全，能清晰划定各机构、人员的职责和权限，并能对董事、高管、监事等的职能进行约束；公司人员结构、技术水平能与公司日常经营相匹配。

六、经营与竞争

公司是金融证券行业知名的软件开发和系统集成服务提供商，主要客户为证券公司、基金公司、股权交易所等金融机构以及部分非金融客户，其中公司软件销售分为定制软件和自制软件的销售，近年由于金融系统业务创新和“大资管”的兴起推动了金融软件需求逐年增长，公司2016年软件收入（含定制软件和自制软件）较2014年增长129.88%；由于软件开发主要成本为人员薪酬（体现在管理费用），公司软件销售业务毛利率较高，2014-2015年定制软件和自制软件业务毛利率均接近100%，2016年定制软件毛利率降低主要是由于新收购的子公司北京联龙博通电子商务技术有限公司（以下简称“联龙博通”）将软件开发业务人员成本计入项目开发成本。

公司商品销售收入主要由子公司深圳市齐普生科技股份有限公司（以下简称“齐普生”）销售IT设备产生，2014-2016年分别实现商品销售收入16.15亿元、16.76亿元和22.22亿元，分别占公司同期主营业务收入的69.00%、64.81%和61.20%，但由于商品销售业务毛利率较低，对利润贡献有限。

公司系统维护和技术服务收入主要是公司对客户软件系统进行维护收取的技术服务费，2016年该项业务毛利率明显降低主要是由于公司2015年收购的联龙博通该项业务毛利

率较低；公司系统集成服务主要是针对客户平台搭建、项目改造等特定业务需求，该项业务毛利率较低且近年在市场竞争加剧背景下毛利率有一定降低；建安工程收入主要是公司进行城市道路智能亮化、计算机网络系统工程、食品监控系统等各类型建筑安装业务形成的收入。

表 5 2014-2016 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）²

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
商品销售	222,193.84	8.21%	167,565.20	8.31%	161,483.62	6.12%
定制软件	59,577.59	75.74%	38,475.75	93.85%	27,337.31	95.00%
系统维护、技术服务	39,572.04	48.32%	13,700.24	58.18%	12,057.22	62.77%
系统集成	24,064.46	10.89%	22,549.85	12.12%	25,422.66	15.38%
建安工程	13,990.99	18.42%	16,138.45	18.20%	7,550.06	23.68%
自制软件销售	3,667.40	99.23%	125.73	100.00%	175.20	100.00%
合计	363,066.32	25.16%	258,555.21	24.68%	234,026.07	21.06%

资料来源：公司 2014-2016 年年报，鹏元整理

金融IT业务客户粘性较强，公司是国内最大的金融证券软件开发商之一，近年软件业务收入快速增长；但软件业务回款受客户验收时间影响存在不确定性，且考虑到2015年下半年以来证券行业行情低迷，公司未来业绩或受一定负面影响

公司软件业务主要是针对证券公司、基金公司等金融机构的存管系统、交易系统、经纪业务模块等IT业务需求开展的软件开发和销售，同时公司亦会根据行业发展需求自主构建系统以推动金融软件业务发展，具体软件销售包括定制软件和公司自制软件的销售，以定制软件为主，自制软件是公司已经形成产品的软件，包括金证新一代集中交易软件V1.0、金证深港通业务软件V1.0等。由于客户采用公司的业务系统后，后期维护和改造多数亦由公司进行，产品转换成本较高，因而公司用户粘性较强；截至2016年末有30多家证券公司的核心交易系统为公司所开发，核心交易系统用户粘性极高。

公司订单通过参加竞标获得，在签订合同时收取客户部分定金，签订合同后公司根据客户需求制作方案并向客户报送方案，收集客户反馈意见，方案确定后进行产品开发并进行内部自测，在软件上线并通过客户验收或由客户指定的第三方验收后收取剩余款项，通常项目开发周期从几个月到一年不等。回款方面，客户一般在合同生效后支付公司开发费用的30%-50%，在合同验收合格后支付公司40-60%合同价款，通常以合同价款的10%作为尾款，待项目验收通过之后6个月后支付。

从公司接到的订单来看，公司业务主要来自证券公司，2014-2016年证券业务分别新签

² 以下定制软件和自制软件销售统称“软件业务”。

订单金额3.70亿元、5.30亿元和6.12亿元，年均复合增长率为28.65%，增速较快；近年基金业务增长较快但整体规模依然较小，2016年基金业务订单金额合计1.05亿元，为同期证券业务的17.23%。2014-2016年公司实现软件业务收入（含定制软件和自制软件销售）27,512.51万元、38,601.48万元和63,244.99万元，年均复合增长率51.62%，增速较快。公司客户粘性较强，订单中较大部分来自老客户，单个订单金额由几万到千万不等。由于软件开发的主要成本为人员成本，公司软件业务毛利率较高，但在近年IT行业人员薪酬增加，且公司业务拓展对人员需求增加的背景下，公司人员开支逐年增大，2014-2016年公司职工薪酬（体现在审计报告“管理费用”科目）分别为23,697.76万元、31,084.60万元和43,781.85万元，年均复合增长率为35.93%，对公司利润有一定侵蚀。

截至2016年末，公司证券和基金客户在手订单金额合计为2.22亿元，考虑到项目周期一般不超过1年，公司短期业务收入有一定来源。2016年证券行业在行情低迷情形下收入下滑，或收紧IT支出，公司未来业绩或受到一定负面影响。

表 6 近年公司证券客户和基金客户的订单情况（单位：万元）

类型	项目	2016 年	2015 年	2014 年
证券客户	当年签订订单数（个）	997	948	690
	当年签订订单合同金额	61,207.85	52,961.98	36,980.65
	其中：合同软件金额	45,233.30	38,682.81	29,586.06
	合同硬件金额	15,974.55	14,279.17	7,394.59
	截至 2017 年 4 月末在手订单金额	18,739.80	5,638.18	1,791.51
基金客户	当年签订订单数（个）	247	197	129
	当年签订订单合同金额	10,548.46	8,384.12	4,931.01
	其中：合同软件金额	7,697.18	6,342.50	2,807.48
	合同硬件金额	2,851.28	2,041.62	2,123.54
	截至 2017 年 4 月末在手订单金额	3,423.41	1,501.18	308.38

注：由于部分合同同时提供软件和硬件服务，因而公司上表中合同金额包含软件和硬件，软件主要为公司软件开发业务，硬件主要为系统集成业务。

资料来源：公司提供

从公司软件业务客户集中度来看，公司软件业务2014-2016年前五大客户合计订单金额分别为10,967.27万元、14,916.04万元和18,032.43万元，分别占当年公司签订证券业务订单总额的29.66%、28.16%和29.46%，公司软件业务客户集中度处于适中水平。公司客户绝大多数为金融机构，客户需求受金融行业发展需求影响较大。

表 7 近年公司前五大证券客户订单情况（单位：万元）

年份	客户名称	合同金额	占证券业务订单比重
2016 年	中信建投证券股份有限公司	5,949.14	9.72%
	平安证券股份有限公司	4,776.91	7.80%

	长城证券股份有限公司	2,682.17	4.38%
	广州证券股份有限公司	2,553.43	4.17%
	中国中投证券有限责任公司	2,070.79	3.38%
	合 计	18,032.44	29.46%
2015 年	中信建投证券股份有限公司	5,626.30	10.62%
	长城证券股份有限公司	2,693.90	5.09%
	平安证券股份有限公司	2,372.19	4.48%
	中国中投证券有限责任公司	2,158.19	4.08%
	民生证券股份有限公司	2,065.46	3.90%
	合 计	14,916.04	28.16%
2014 年	中信建投证券股份有限公司	4,065.80	10.99%
	长城证券股份有限公司	1,865.46	5.04%
	华龙证券股份有限公司	1,792.20	4.85%
	华林证券股份有限公司	1,637.35	4.43%
	中国银河证券股份有限公司	1,606.45	4.34%
	合 计	10,967.26	29.66%

注：上表合同金额包含软件和硬件金额。

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司系统集成、建安工程业务客户与软件业务有一定重合，该等业务收入易受客户验收结算的影响存在波动；建安工程业务受市场竞争影响近年毛利率有所下降

公司系统集成客户群体和软件业务有一定重合，主要是金融机构和政府机构，该项业务主要是针对客户系统集成需求提供的硬件销售和相应的安装调试，公司部分设备从子公司齐普生采购。公司已经取得国家计算机信息系统集成一级资质、CMMI5资质、国家建筑智能化工程设计施工一级资质、广东省安全技术防范系统设计施工维修一级资质等，能够胜任各项大型的系统集成项目。

与软件业务类似，公司系统集成业务通过投标获得，公司负责为客户提供硬件产品，并进行安装实施、相关技术服务、保修服务和培训服务。公司按客户指定的生产商、型号、配置、数量等将货运交付客户后由客户验收，验收合格后15个工作日内客户支付公司合同金额的50-60%，公司安装系统并经客户验收合格后，客户支付公司合同金额的30-40%，剩余部分作为质量保证金，在系统终验合格后15个工作日内支付，一般质量保证金不超过合同金额的10%。2014-2016年公司系统集成业务订单情况如下表所示。

表 8 2014-2016 年公司系统集成业务订单情况（单位：万元）

项目名称	2016	2015	2014
当年签订订单数（个）	234	238	179
当年签订订单合同金额	28,132.99	27,967.65	17,908.01
其中：前五大订单合同金额	7,473.19	7,065.38	5,492.31
前五大订单合同金额占比	26.56%	25.26%	30.67%
当年实现系统集成业务收入	24,064.46	22,549.85	25,442.66

资料来源：公司提供

截至2016年末，公司前五大待履行系统集成合同情况如下表所示，合同金额合计7,341.03万元，预期可实现系统集成业务收入6,274.38万元，考虑到系统集成业务一般工期较短，公司短期内系统集成业务仍有一定收入来源。

表9 截至2016年末公司前五大待履行系统集成合同情况（单位：万元）

客户	合同内容	合同总额	可实现收入
浙江中通通信有限公司	云计算基础平台、云基础数据库平台等设备采购	3,528.85	3,016.11
广州白云国际机场股份有限公司	广州白云国际机场外场车辆安全管理及无线生产网络建设项目	1,274.36	1,089.20
国元证券股份有限公司	国元证券灾备机房平台升级设备采购	1,012.00	864.96
深圳市电子政务资源中心	IPV6 应用试点示范采购项目	748.00	639.32
珠海市公安局	珠海市第一、第二看守所安防（监控）升级改造系统项目	777.82	664.80
合 计		7,341.03	6,274.38

注：可实现收入剔除了增值税。

资料来源：公司提供

公司建安工程业务模式与系统集成业务类似，客户主要为政府单位和工商企业，2014-2016年公司分别实现建安工程业务收入7,550.06万元、16,138.45万元和13,990.99万元，业务收入有一定波动，主要是因为该项业务收入受公司承接的部分大型工程项目结算时间影响较大；一般而言，政府单位客户的工期略长于企业，主要是由于政府在财务方面有一定预算，工程验收时间存在一定不确定性。2014-2016年公司建安工程前五大项目情况如下表所示，前五大项目分别占当期公司建安工程收入的55.92%、54.20%和37.26%，公司建安工程收入易受单个大型项目验收结算的影响而存在波动。同时，受到市场竞争影响，2015年、2016年公司建安工程业务毛利率与2014年相比均有所下滑，2014-2016年该项业务毛利率分别为23.68%、18.20%和18.42%。

表10 2014-2016年公司建安工程前五大项目情况（单位：万元）

年份	序号	项目名称	实现收入	占当年建安工程收入比重
2016	1	清华-伯克利深圳学院校区建设启动项目信息智能化工程	1,620.14	11.58%
	2	中建钢构大厦及中国建筑钢结构博物馆项目智能化工程	1,132.88	8.10%
	3	深圳大学学府医院智能化工程	942.23	6.73%
	4	清华大学深圳研究生院创新基地建设工程（一期）智能化工程	769.19	5.50%
	5	视频监控系统项目	748.16	5.35%

	小计		5,212.60	37.26%
2015	1	深圳盐田综合保税区一期封关验收应急项目智能化系统工程III标段	3,370.46	20.88%
	2	福田区医疗卫生专网及数据中心建设项目	1,950.19	12.08%
	3	中广核大厦计算机网络系统工程	1,620.54	10.04%
	4	营运中心智能化工程（一标）	1,048.56	6.50%
	5	双活数据中心建设	758	4.70%
	小计		8,747.75	54.20%
2014	1	弱电专业工程	1,353.11	17.92%
	2	龙岗医疗及公共卫生系统信息化建设主体部分服务项目	1,091.18	14.45%
	3	城区部分智能亮化工程	628.71	8.33%
	4	城区部分智能亮化工程	619.64	8.21%
	5	东莞宇龙松山湖通信数据中心机房扩容工程	529	7.01%
	小计		4,221.64	55.92%

注：部分项目未列示客户名称，仅列示项目类型。

资料来源：公司提供

截至2016年末，公司前五大在建的建安工程总合同金额9,815.58万元，未来预期可实现收入5,463.97万元，考虑到公司建安工程一般工期都不超过1年，公司短期内建安工程业绩仍有一定保障。

表 11 截至 2017 年 4 月末公司前五大在建的建安工程项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资	已结转收入	预计未来收入
弱电专业工程	2,375.84	1,484.81	1,542.98	925.93
香港中文大学（深圳）一期项目智能化工程 I 标段（下园施工）项目	2,307.44	567.69	667.87	2,046.76
深圳大学学府医院智能化工程	2,040.21	1,397.05	1,544.49	711.04
清华-伯克利深圳学院校区建设启动项目信息智能化工程	1,592.10	1,478.43	1,620.14	124.56
基金大厦项目智能化工程	1,500.00	21.78	0.00	1,655.68
合 计	9,815.58	4,949.76	5,375.49	5,463.97

资料来源：公司提供

齐普生作为华三和迪普的全国总代理，建立了全国销售网络，近年IT设备销售规模逐年增长；但公司IT设备销售业务毛利率较低

公司IT设备销售业务主要由子公司齐普生运营，公司本部设备采购亦部分来自齐普生。齐普生是华三和迪普的全国总代理商³，主要销售华三的网络基础IT设备和迪普的安全IT设备。华三是国内知名IT设备生产商，其中交换机市场占用率较高，具中国产业信息网数据，

³ 华三和迪普在各地根据业务情况总代理商数目不等，如华三在深圳有 6 家总代理商，而海南只有 2 家总代理商。

华三2014年交换机在国内市场占有率为31.9%，排名第一。根据公司与华三的代理协议，公司采购使用现款或票据结算，但采用现金结算时会获得华三的现金折扣（体现在财务报表“财务费用-现金折扣”科目）。除华三和迪普外，齐普生亦从其他供应商采购，但整体规模较小。截至2016年末，公司在全国30多个地区有销售机构，共有约200家活跃的二级代理商，建立了全国的销售网络。但从供应商集中度看，齐普生IT设备销售供应商集中度高，2014-2016年从华三和迪普的采购金额合计分别占采购总额的81.95%、82.30%和90.89%。

表12 2014-2016年公司IT设备采购前五大供应商情况（单位：万元）

年份	序号	供应商	采购金额	占采购总额比重
2016	1	新华三技术有限公司（含北京华三）	200,353.98	79.37%
	2	杭州迪普科技股份有限公司	29,088.88	11.52%
	3	杭州宏杉科技股份有限公司	13,523.96	5.36%
	4	深圳市金华威数码科技有限公司	644.05	0.26%
	5	上海浦瑞达实业发展有限公司	515.91	0.20%
	合计		244,126.78	96.71%
2015	1	杭州华三通信技术有限公司	146,653.00	71.83%
	2	杭州迪普科技有限公司	21,376.00	10.47%
	3	杭州宏杉科技有限公司	10,630.00	5.21%
	4	深圳市润能数码科技有限公司	974	0.48%
	5	上海浦瑞达实业发展有限公司	815	0.40%
	合计		180,448.00	88.39%
2014	1	杭州华三通信技术有限公司	148,257.00	73.29%
	2	杭州迪普科技有限公司	17,524.00	8.66%
	3	杭州宏杉科技有限公司	7,136.00	3.53%
	4	深圳市润能数码科技有限公司	873	0.43%
	5	东莞市仕佳电脑网络有限公司	676	0.33%
	合计		174,466.00	86.25%

注：该表格统计口径为齐普生，合并后数据受合并抵消影响有差异。

资料来源：公司提供

齐普生销售渠道分为项目销售和代理商分销两种。项目销售主要通过齐普生在各地办事处参加招投标获得项目订单，公司与客户（含代理商）的结算方式一般是公司收取部分预付款，待项目验收后支付剩余款项，由于市场竞争原因，公司近年给客户账期有一定延长，2016年账期约为1-3个月但不超过3个月，账期长短主要由公司和客户（含代理商）协商决定，部分零售客户由于业务量较小获得的账期通常较短甚至为现款结算。

表13 2014-2016年公司IT设备销售前五大客户情况（单位：万元）

年份	序号	客户名称	销售额	占销售总额比重
2016	1	浙江裕达信息技术有限公司	8,421.39	3.68%

	2	南京广播电视系统集成有限公司	4,941.30	2.16%
	3	北京扬帆伟业科技有限公司	4,805.57	2.10%
	4	深圳市科网通科技发展有限公司	4,143.10	1.81%
	5	和华信达(北京)数据系统有限公司	3,684.67	1.61%
	合计		25,996.03	11.37%
2015	1	北京扬帆伟业科技有限公司	3,511.53	2.09%
	2	深圳市科网通科技发展有限公司	2,609.07	1.56%
	3	南京广播电视系统集成有限公司	2,576.79	1.54%
	4	安徽国通亿创科技股份有限公司	2,073.78	1.24%
	5	北京佳友同创科技有限公司	2,004.18	1.19%
	合计		12,775.35	7.62%
2014	1	广州天诚伟业通信科技有限公司	3,363.88	2.07%
	2	东华软件股份公司	2,700.70	1.66%
	3	北明软件股份有限公司	2,553.86	1.57%
	4	广西宝信迪科技有限公司	2,185.44	1.34%
	5	网和信通科技(北京)有限公司	2,115.22	1.30%
	合计		12,919.10	7.93%

注：该表格统计口径为齐普生，合并后数据受合并抵消影响有差异。

资料来源：公司提供

由于市场需求增加，近年公司IT设备销售规模逐年增长，2014-2016年公司分别实现商品销售收入16.15亿元、16.76亿元和22.22亿元，年均复合增长率为17.30%。由于公司IT设备销售价格由厂商决定而无商品定价权，公司商品销售毛利率较低，2014-2016年毛利率分别为6.12%、8.31%和8.21%，销售利润主要来自销售返点，具体由三方面构成：（1）价格返点，即按照销售总额的一定比例给予公司利润，该部分为确定收益；（2）规范返点，主要由厂商根据对公司的MBO考核（主要为进销存考核等）决定，根据公司技术支持、市场拓展等进行奖励或罚款；（3）现金折扣。厂商如对返点政策有调整将提前告知公司，但近年变动不大，公司商品销售毛利率小幅变动主要是由于规范返点每年不同。

公司IT设备售后服务以厂商名义进行，实际操作人员为齐普生或齐普生子公司技术人员，技术人员需经过厂商认证后方可从事技术支持工作。如售后客户退货，则货物直接退回厂商，厂商根据货款给予公司“购货额度”，在之后采购中进行抵扣。

总体来看，公司作为华三和迪普的全国总代理，建立了全国的销售网络，近年IT设备销售增长较快；但公司IT设备销售业务毛利率较低。

公司投资建设的BT项目投资规模较大，后续不再有该项业务，剩余款项回款时间受当地财政预算影响存在一定不确定性

公司与眉山市城市发展投资有限公司（以下简称“眉山城投”）分别于2012年10月、2012年11月签订《眉山市“两宋荣光”眉州大道改造工程项目BT融资招商合同书》及《眉

山市“两宋荣光”眉州大道改造工程“两桥一站”项目BT融资招商合同书》。按合同约定，公司参与“两宋荣光”眉州大道西段、核心段改造工程以及眉州大道“两桥一站”改造工程，项目总投资5.98亿元，由公司负责筹集资金，项目建成后由眉山城投回购，回购价款=投资结算价款+投资回报金额+资金占用费，项目资金占用费以投资结算价款按年利率10%计取，投资回报以投资结算价款按照15%/年计取。回购期分三次，具体如下：

第一期回购价款支付时间为竣工验收合格后3个月，支付价款=投资结算价款*40%+投资结算价款*10%*（建设期/12）+投资结算价款*40%*15%*（自竣工验收合格之日起至第一期回购日止/12）。

第二期回购价款支付时间为竣工验收合格后15个月，支付价款=投资结算价款*30%+投资结算价款*60%*10%*〔（12+自竣工验收合格之日起至第一期回购日止）/12〕+投资结算价款*60%*15%*〔（12+自竣工验收合格之日起至第一期回购日止）/12〕；

第三期回购价款支付时间为竣工验收合格后27个月，支付价款=投资结算价款*30%+投资结算价款*30%*10%*〔（24+自竣工验收合格之日起至第一期回购日止）/12〕+投资结算价款*30%*15%*〔（24+自竣工验收合格之日起至第一期回购日止）/12〕。

对于超出合同项目改造部分，根据眉山市人民政府审批同意新增眉州大道西段新增850米道路BT项目、核心段与岷江二桥顺接段、岷江二桥东西岸河堤破除恢复加固新增配套工程，新增项目以眉山市财务投资评审额作为签约合同投资额，签约合同投资额为 10,865.38 万元。新增项目投资结算价款最终以眉山市审计局审计确认金额为准，项目投资回报计算方法与原合同一致。

公司2014年度已经将该BT项目分期完工并交付眉山城投，眉山市审计局以完成审计并出具审计结算书。截至2016年末，公司按照工程进度共支付项目工程款合计89,259.47万元，项目工程总造价合计91,148.78万元，其中：经眉山市审计局审计的工程结算造价合计84,282.12万元。按各项目开工及完工时间计算的建设期资金占用费合计7,806.20万元；按合同约定的回购进度及实际利率法确定的截至2016年底回购期投资回报合计34,189.20万元。

截至2016年末公司已经收到回购款合计124,898.11万元，其中：工程支出本金78,684.52万元，资金占用费7,806.20万元，回购期投资回报38,407.39万元。

根据公司提供的2016年审计报告，截至2016年末，公司尚有8,363.41万元BT项目建设价款尚未收回，该部分尚未经过眉山市审计局审定，款项回收时间或受到眉山市当地财政资金预算影响存在一定不确定性；同时BT项目为公司偶发性财务投资，后续公司不再承接新的BT项目，该项业务将不再开展。

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014-2016年审计报告及未经审计的2017年第一季度报告，报告均采用新会计准则编制。2014-2016年合并报表范围变化情况见附录六。

资产结构与质量

公司资产增长较快，资产以货币资金、应收账款、存货和商誉为主，部分应收账款由于客户验收回款原因账龄较长

得益于非公开发行业务的实施和公司业务增长，近年公司资产规模实现较快增长，截至2016年末，公司资产总额为31.75亿元，2014-2016年年均复合增长率为28.62%，其中2015年资产增速较快主要是由于非公开发行业务的实施；截至2017年3月31日，公司资产总额为30.07亿元，较上年末有小幅降低主要是由于公司（主要是齐普生的IT设备销售业务）以货币资金支付了部分应付账款。从构成看，公司资产主要为流动资产，2014-2016年末以及2017年3月末公司流动资产占总资产的比重分别为58.77%、55.45%、67.06%和64.16%。

表 14 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年 3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	43,341.93	14.41%	60,486.51	19.05%	51,952.18	17.00%	25,201.54	13.13%
应收账款	59,699.37	19.85%	43,084.49	13.57%	33,757.17	11.05%	20,381.16	10.62%
存货	72,921.83	24.25%	84,717.02	26.69%	67,642.61	22.14%	52,071.04	27.14%
流动资产合计	192,931.07	64.16%	212,880.89	67.06%	169,406.88	55.45%	112,760.37	58.77%
可供出售金融资产	8,725.93	2.90%	8,721.55	2.75%	15,479.77	5.07%	3,560.00	1.86%
长期应收款	9,714.33	3.23%	8,363.41	2.63%	39,348.29	12.88%	50,634.65	26.39%
长期股权投资	11,187.67	3.72%	8,238.96	2.60%	8,533.96	2.79%	2,808.10	1.46%
固定资产	7,159.33	2.38%	7,416.56	2.34%	7,882.21	2.58%	7,324.57	3.82%
在建工程	23,293.11	7.75%	21,509.89	6.78%	14,404.35	4.71%	7,717.19	4.02%
无形资产	15,788.59	5.25%	18,374.56	5.79%	7,855.09	2.57%	6,303.43	3.29%
商誉	29,131.69	9.69%	29,131.69	9.18%	28,979.41	9.49%	0.00	0.00%
非流动资产合计	107,785.72	35.84%	104,572.45	32.94%	136,119.33	44.55%	79,122.13	41.23%
资产总计	300,716.79	100.00%	317,453.35	100.00%	305,526.21	100.00%	191,882.50	100.00%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告以及未经审计的 2017 年第一季度报告，鹏元整理

公司流动资产主要是由货币资金以及日常经营产生的应收款项、预付款项、存货构成。截至2016年末，公司货币资金为6.05亿元，其中4,707.60万元为履约保证金、银行承兑汇票保证金等，使用受限；同时考虑到公司IT设备分销业务对资金需求较多，公司货币资金多用于设备采购。公司应收账款主要是应收客户的货款或软件服务费用，近年随着业务增长，公司应收账款随之增长，2014-2016年复合增长率为45.36%；截至2016年末前五大客户应收款项合计占比为17.52%，且单个客户占比均不超过5%，公司应收账款对象较为分散；从账龄看，公司应收账款余额中79.38%在一年以内，由于公司部分软件产品验收回款时间较长，使得部分应收账款账龄超过一年，应关注公司产品验收可能引起的合同纠纷以及部分款项可能因客户资金链紧张引发的回收风险；2017年3月末，公司应收账款比上年末增长38.56%至5.97亿元，主要是业务增长产生。公司存货主要由发出商品和在产品构成，截至2016年末，公司存货为8.47亿元，其中发出商品和在产品占比分别为70.46%和23.52%；公司发出商品主要是齐普生已有订单的IT设备，在产品主要是由于公司软件项目开发需经过设计、安装、调试等一系列环节；由于公司在产品和发出商品均有订单或合同，价款固定，跌价风险相对较小。由于公司应收账款、预付款项、存货大部分由软件、系统集成项目开发和IT设备销售业务产生，其流动性很大程度上取决于公司软件开发进度，以及设备销售回款速度。

表 15 2016 年末公司应收账款余额前五名的单位情况（单位：万元）

单位名称	期末余额		
	应收账款	占应收账款余额的比例	坏账准备
中国银行股份有限公司	2,322.29	4.91%	145.51
浙江裕达信息技术有限公司	2,133.75	4.51%	106.69
中国建设银行股份有限公司	1,986.23	4.20%	118.70
安信证券股份有限公司	946.07	2.00%	54.46
深圳市宝安职业技术学校	899.42	1.90%	44.97
合计	8,287.75	17.52%	470.34

资料来源：公司 2016 年审计报告

表 16 2016 年末公司存货构成情况（单位：万元）

单位名称	期末余额		
	账面余额	跌价准备	账面价值
在产品	19,954.32	0.00	19,954.32
库存商品	5,100.87	109.52	4,991.35
发出商品	59,771.34	0.00	59,771.34
合计	84,826.54	109.52	84,717.02

资料来源：公司 2016 年审计报告

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产、商誉等构成。截至2016年末，公司可供出售金融资产为8,721.55万元，主要是公司持有的37.50%上海国君创投证鑫一号股权投资合伙企业（有限合伙）、16.00%中融子午（北京）资产管理有限公司等股权投资基金以及1.24%证通股份有限公司股权。公司长期应收款主要是BT项目形成的开发支出、资金占用等，截至2016年末公司长期应收款主要是眉山市“两宋荣光”眉州大道改造BT项目的1,728.69万元项目款、眉山市“两宋荣光”改造工程“两桥一站”BT项目3,934.02万元项目款以及眉州大道西段新增850米道路BT项目2,700.69万元项目款；由于公司BT项目近年处于回款期，公司长期应收款逐年减少，剩余未收回款项主要是未经眉山市审计局审定部分，回收时间或受当地财政预算影响有一定不确定性。公司长期股权投资主要是公司持有的深圳市金证前海金融科技有限公司、广州佳时达软件股份有限公司等公司部分股权。公司固定资产主要为日常经营使用的房屋建筑物、办公电子设备等，截至2016年末固定资产为7,416.56万元。公司在建工程主要是公司在建的成都金证信息软件、服务外包及金融后台服务基地，南京金证信息技术有限公司雨花地块基建工程等项目的已投入成本。公司无形资产主要是公司自有的土地使用权及软件，截至2016年无形资产为18,374.56万元。公司商誉主要是2015年收购北京联龙博通电子商务技术有限公司形成的2.90亿元商誉，由于该收购标的2016年实现了业绩承诺，未计提商誉减值；2016年新增部分商誉主要是公司增资陕西金证科技有限公司并新纳入合并报表形成。

总体看，受益于非公开发行和公司业务发展，公司资本实力逐年提升，资产以货币资金、应收账款、存货和商誉为主；货币资金主要用于IT设备采购，部分应收账款由于客户验收回款原因账龄较长，公司资产流动性不强。

资产运营效率

近年公司净营业周期变化不大，营运效率较为稳定

近年公司营运效率基本保持稳定，应收账款周转天数基本维持在40天左右，主要是由于公司IT设备销售与客户约定的账期近年无明显变化，为1-3个月之间，部分小型零售商采取现款提货，同时，公司软件业务回款方式亦无明显变化；公司存货多为有订单产品，周转效率受公司项目开发进展和商品回款两方面共同影响，近年存货周转天数基本在100天左右；公司应付账款主要是由原材料采购产生，公司采购多为IT设备销售产生的有计划性的备货，2014-2016年应付账款周转天数分别为59.33天、71.16天和62.02天，波动不大。由于公司固定资产占比很小，近年固定资产周转天数在10天左右。

由于公司与同行业上市公司恒生电子在业务结构上差异较大，运营效率对比性较差。

总体看，由于公司账期、回款方式等近年无明显变化，公司运营效率较为稳定。

表 17 公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
应收账款（含应收票据）周转天数	43.89	42.37	37.73
存货周转天数	100.40	110.17	95.24
应付账款（含应付票据）周转天数	62.02	71.16	59.33
净营业周期	82.28	81.38	73.64
流动资产周转天数	187.72	194.23	173.60
固定资产周转天数	7.51	10.47	11.49
总资产周转天数	305.91	342.40	283.08

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司收入规模增长较快，综合毛利率小幅提升；但人员成本上升对利润有一定侵蚀，营业利润对财务费用有一定依赖

公司营业收入主要来自IT设备销售、系统集成、软件开发以及维护收费等，近年营业收入保持较快增长，2016年达36.66亿元，2014-2016年年均复合增长率为24.42%。从业务毛利率看，公司软件开发业务成本主要为人工成本，体现在管理费用中，使得该业务毛利率较高，其中自制软件2014-2016年销售毛利率均接近100%；定制软件2014-2016年毛利率分别为95.00、95.00%和75.74%，2016年毛利率明显下降主要是由于公司2015年10月收购的子公司联龙博通将定制软件产生的人工成本归入项目成本；系统维护和技术服务毛利率亦较高；IT设备销售属于贸易型业务，毛利率较低。由于公司各项业务收入毛利率差异较大，综合毛利率主要由各项业务收入占比决定，2014-2016年公司综合毛利率分别为21.64%、25.20%和25.48%，稳中有小幅提升。

从期间费用看，2014-2016年公司财务费用分别为-12,361.62万元、-16,812.61万元和-9,915.16万元，财务费用为负主要是由于公司BT项目资金占用费和投资回报确认的利息收入较多，2014-2016年资金占用费和投资回报分别为12,615.45万元、16,230.67万元和7,845.79万元，分别占公司同期营业利润的65.46%、55.40%和25.20%，公司营业利润对财务费用有一定依赖；近年由于BT项目逐年回购，公司利息收入逐年较少。公司销售费用和管理费用主要是人工成本，2014-2016年公司职工薪酬（体现在审计报告“管理费用”科目）分别为23,697.76万元、31,084万元和43,781.85万元，年均复合增长率为35.92%，2014-2016年公司期间费用率分别为12.26%、13.08%和16.25%，呈逐年增长态势，主要是因为近年随着公司

业务扩大，人才需求增加且IT行业人工成本逐年上升，职工薪酬逐年增加，在人工成本逐年增加的同时公司BT项目收到的利息收入逐年减少。总体看，公司财务费用对营业利润有一定贡献，预计未来公司期间费用仍将走高。

具体从营业利润看，公司2015年营业利润较上年大幅增长52.02%主要是由于当年公司综合毛利率提升的同时收到的BT项目利息收入较多；公司2016年营业利润增速明显落后于营业收入增长，主要是由于BT项目利息收入大幅减少且管理费用同比大幅增长34.33%，使得期间费用率同比上升3.17个百分点。

公司2016年利润总额较上年同比减少1.01%，与收入增长背离，一方面由于期间费用率的攀升，另一方面公司当年收购子公司联龙博通支付的4,083.40万元浮动对价使营业外支出大幅增长。2017年一季度公司净利润为负主要是由于一季度公司IT设备销售业务备货引起的季节性变化。

受期间费用、营业外支出等多方面因素影响，公司2016年盈利能力指标明显弱化，总资产回报率和净资产收益率均较上年降低2.71个百分点。

表 18 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
营业收入	83,947.68	366,560.66	261,487.99	236,804.28
财务费用	-672.46	-9,915.16	-16,812.61	-12,361.62
营业利润	-1,673.62	31,131.05	29,296.61	19,271.82
利润总额	-994.17	30,896.57	31,213.15	19,857.77
净利润	-1,648.86	27,922.83	27,868.85	17,707.78
综合毛利率	20.37%	25.48%	25.20%	21.64%
期间费用率	20.60%	16.25%	13.08%	12.26%
营业利润率	-1.99%	8.49%	11.20%	8.14%
总资产回报率	-	10.62%	13.32%	12.20%
净资产收益率	-	17.53%	23.06%	20.81%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告以及未经审计的 2017 年第一季度报告，鹏元整理

现金流

公司面临一定营运资金压力，BT项目回款一定程度上缓解了公司资金压力

公司主要业务为IT设备销售和软件业务，公司IT设备销售从厂商采购主要以现款结算，资金紧张时以票据结算，而给下游客户的账期一般为1-3个月，该项业务对公司营运资金有一定占用，近年随着IT设备销售规模增长，该项业务产生的应收账款随之增加；公司软件业务回款分为合同签订、验收合格、尾款结算几个回款时间节点，回款时间受客户验收时

间影响较大，且随着业务量增大，未收回的尾款随之增加。同时，随着IT设备销售和软件业务规模逐年扩大，公司存货亦相应扩大。公司应收账款和存货对运营资金占用增加，公司面临一定营运资金压力。

为缓解资金压力，公司一方面通过增加应付账款占用上游资金，另一方面通过投资或筹资活动融资。公司2014-2016年投资活动现金流入主要来自BT回购项目回款和投资收益，其中BT项目回款规模较大，一定程度上缓解了公司资金压力。公司融资活动现金主要来自银行流动资金贷款，主要是齐普生为缓解短期资金压力借入，2015年公司通过向股东非公开发行股份融资24,185万元，增强了公司资本实力。

表 19 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
净利润	27,922.83	27,868.85	17,707.78
营运资本变化	-26,174.58	4,246.99	-764.32
其中：存货减少（减：增加）	-17,118.13	-15,571.57	-6,007.05
经营性应收项目的减少（减：增加）	-19,637.25	-4,720.49	-36.98
经营性应付项目的增加（减：减少）	10,580.80	24,539.05	5,279.71
经营活动产生的现金流量净额	2,091.82	17,937.14	10,092.56
投资活动产生的现金流量净额	20,046.67	-14,794.84	-3,776.56
筹资活动产生的现金流量净额	-15,052.34	21,738.08	-12,287.91
现金及现金等价物净增加额	7,086.16	24,880.38	-5,971.91

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债以流动负债为主，存在季节性偿债压力

由于公司负债主要为经营性负债（应付账款、预收款项等），2015年末公司负债总额大幅增长一方面是由于经营性负债随收入规模增长随之增加，另一方面是由于当年公司收购联龙博通新增2.88亿元股权转让款（体现在“其他应付款”科目，2016年末该股权转让款余额为1.49亿元）；2016年末公司负债总额回落6.89%至14.67亿元。随着利润累积以及非公开发行股票等的进行，公司近年所有者权益逐年增长，其中2015年增速较快（同比增速为57.70%）主要是由于2015年6月非公开发行股份增加股本2.42亿元。截至2016年末，公司产权比率为85.96%，同比降低20.59个百分点，2017年一季度公司产权比率进一步下降，公司整体债务水平进一步降低。

表 20 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
------	------------	--------	--------	--------

负债总额	132,978.36	146,742.65	157,608.60	98,086.60
所有者权益	167,738.43	170,710.69	147,917.62	93,795.90
产权比率	79.28%	85.96%	106.55%	104.57%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告以及未经审计的 2017 年第一季度报告，鹏元整理

从构成看，公司负债主要为流动负债，截至2016年末短期借款为1.60亿元，均为保证借款（主要由公司和子公司之间互相提供担保）；2017年一季度公司短期借款显著增长主要是公司本部以及子公司齐普生流动资金贷款增加所致。公司应付票据均为银行承兑汇票，主要用于IT设备采购。公司应付账款主要为齐普生应付供应商的材料款，截至2016年末应付账款为5.06亿元，其中应付材料款占比为83.22%；截至2017年3月末公司应付账款大幅减少49.76%，主要是齐普生支付应付货款所致。公司预收款项主要是预收的软件开发服务销售款，截至2016年末预收款项为3.38亿元，占同期末负债总额的23.00%；预收款项规模较大使得公司能占用较多客户资金，缓解现金流压力。公司其他应付款主要是应付收购联龙博通的1.48亿元股权转让款、客户支付的0.59亿元押金保证金、以及其他单位的0.38亿元往来款。公司通过预收款项以及收取保证金等能实现对客户资金的一定占用。

表 21 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年 3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	31,154.87	23.43%	16,000.00	10.90%	22,000.00	13.96%	15,537.00	15.84%
应付票据	9,762.00	7.34%	1,064.26	0.73%	1,052.71	0.67%	1,180.09	1.20%
应付账款	25,402.94	19.10%	50,565.20	34.46%	41,426.34	26.28%	33,661.21	34.32%
预收款项	27,542.71	20.71%	33,754.00	23.00%	32,960.17	20.91%	19,873.28	20.26%
其他应付款	23,277.98	17.51%	27,568.16	18.79%	34,765.39	22.06%	6,700.20	6.83%
流动负债合计	131,205.23	98.67%	144,904.63	98.75%	153,291.19	97.26%	91,030.79	92.81%
负债合计	132,978.36	100.00%	146,742.65	100.00%	157,608.60	100.00%	98,086.60	100.00%
其中：有息债务	40,916.87	30.77%	17,064.26	11.63%	23,052.71	14.63%	20,717.09	21.12%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告以及 2017 年 1-3 月未经审计财务报表，鹏元整理

公司有息债务主要由短期借款、应付票据和长期借款构成，主要为流动性负债，截至2016年末有息债务为1.71亿元，占负债总额的11.63%。2017年一季度，公司有息债务明显增加，主要是由于齐普生一季度IT设备备货，新增短期借款和应付票据较多。

从偿债能力指标看，公司2016年末资产负债率为46.22%，同比下降5.37个百分点，同时公司2016年末流动比率、速动比率指标较上年好转。2016年公司EBITDA利息保障倍数为16.54，经营活动现金生成对利息支出的保障程度较高。

总体看，公司负债以流动负债为主，有息负债规模存在季节性变化，由于公司IT设备销售有一定垫款，一季度设备采购较多使得公司偿债压力增大，公司债务压力有一定季节

性。

表 22 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
资产负债率	44.22%	46.22%	51.59%	51.12%
流动比率	1.47	1.47	1.11	1.24
速动比率	0.91	0.88	0.66	0.67
EBITDA（万元）	-	36,085.49	34,400.30	24,008.13
EBITDA 利息保障倍数	-	16.54	17.86	8.42
有息债务/EBITDA	-	0.47	0.67	0.86

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告以及未经审计的 2017 年第一季度报告，鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

（一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券本息偿付资金将主要来源于公司日常经营活动产生的现金流。公司主营业务为金融IT、IT设备销售和系统集成，整体经营状况向好。2014-2016年分别实现营业收入23.68亿元、26.15亿元和36.66亿元，年均复合增长率24.42%，同期公司EBITDA分别为24,008.13万元、34,400.30万元和36,085.49万元，经营活动具备较强的现金生成能力。但我们也注意到，公司软件业务受开发进度、客户验收等因素影响，回款时间存在一定不确定性，IT设备销售对营运资金的占用较大，使得公司近年营运资金压力有一定增加。

其次，公司可通过资产变现来确保本期债券本息的偿付。截至2016年末，公司应收账款43,084.49万元，存货84,717.02万元，公司可通过加大应收账款催收力度或应收账款保理业务等来获得必要的偿债资金支持，公司存货主要为已有订单的IT设备，变现能力较强。另外，可供出售金融资产账面价值为8,721.55万元，主要是公司持有的37.50%上海国君创投证鉴一号股权投资合伙企业（有限合伙）、16.00%中融子午（北京）资产管理有限公司等股权投资基金以及1.24%证通股份有限公司股权，公司可通过处置股权获得投资收益。但我们也应注意，受股权流动性所限，上述股权短期内变现或有一定困难。

（二）本期债券保障措施分析

深圳中小担为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，广东再担保就深圳中小担对本期债券应承担的担保责任为本期债券持有人提供无条件不可撤销的连带责任保证再担保，外部增信能为本期债券的偿还提供较好的保障，有效提升了本期债券的信

用水平

（1）保证方式、保证范围及保证期间

本期债券由深圳中小担提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证范围包括本期债券的本金及利息、逾期利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，保证期间为本期债券发行首日至本期债券到期日后两年止。

广东再担保就深圳中小担对本期债券应承担的担保责任，向本期债券持有人提供无条件不可撤销的连带责任保证再担保，保证范围包括本期债券的本金、利息及逾期利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用，保证期间为本期债券存续期及债券到期之日起两年。

（2）保证责任的承担

保证期间内，在每个债券付息日和本期债券到期日（以下简称“划款日”）前的第10个交易日之前（含第10个交易日），公司将当期应偿还或可能偿还的债券本息划入本期债券募集资金专项账户。若募集资金专项账户拟用于还本付息的资金不足以支付当期应付债券本息，则由本期债券受托管理人于划款日前第7个交易日向深圳中小担发出履行担保义务，深圳中小担根据担保履约通知书在不晚于划款日前的第6个交易日将应付的差额部分款项划入募集资金专项账户；在该等情形下，深圳中小担已经履行了对本期债券承担的担保义务。若本期债券未能在募集说明书规定的期限内按约定偿付本期债券本金和/或利息，经债券持有人会议通过，债券持有人可联合或委托代理人或受托管理人要求深圳中小担承担保证责任。

若募集资金专项账户对应资金仍不足以支付当期应付债券本息，则由受托管理人于划款日前的第5个交易日向广东再担保发出履行再担保义务，广东再担保根据再担保履约通知书在不晚于划款日前第4个交易日将应付的差额部分款项划入募集资金专项账户。

若本期债券未能在募集说明书规定的期限内按约定偿付本期债券本金和/或利息，经债券持有人会议通过，债券持有人可联合或委托代理人或受托管理人要求深圳中小担、广东再担保承担保证责任。如债券持有人会议未召集成功或审议未通过，债券受托管理人或各债券持有人均有权要求深圳中小担、广东再担保承担保证责任。深圳中小担保证在接到债券持有人及其代理人或债券受托管理人的书面索赔通知之日起10个工作日内向债券持有人清偿相关款项，如深圳中小担未清偿或全部清偿相关款项，广东再担保应在接到书面索赔通知之日起15个工作日内向债券持有人清偿相关款项。

（3）深圳中小担基本情况

深中小担成立于2000年4月4日，为深圳市政府设立的政策性担保机构，深中小担以中

小企业融资担保为主要业务，业务范围涵盖贷款担保、委托贷款、保函业务、政府专项资金担保、发债担保、典当、小额贷款等。近年深中小担各项业务发展迅速，2013-2015年分别实现营业总收入45,543.94万元、52,421.62万元和57,692.17万元，年均复合增长率为12.55%；2016年1-9月，深中小担实现营业总收入46,223.20万元，为2015年全年的80.12%。从深中小担收入构成看，担保业务为其最主要收入来源，2013-2015年深中小担担保业务收入占深中小担营业总收入的比例分别为87.32%、87.10%和89.18%；具体来看，担保业务收入中的其他业务收入主要是委托贷款产生的利息收入，保函收入主要由非融资担保业务产生。深中小担利息收入主要由子公司深圳市西奇西小额贷款有限公司（以下简称“小贷公司”）小额贷款业务产生，2013-2015年深中小担分别实现利息收入2,742.59万元、4,717.94万元和4,471.85万元，有所波动且整体规模不大。

表 23 深中小担营业总收入构成情况（单位：万元）

项目	2016年1-9月	2015年	2014年	2013年
（一）担保业务收入	42,579.33	51,448.39	45,658.28	39,767.68
其中：担保费收入	10,377.18	13,593.85	16,893.17	16,618.15
担保评审费收入	448.98	972.14	1,150.65	1,128.24
保函收入	5,546.37	6,378.14	4,814.18	3,689.32
其他担保业务收入	26,206.80	30,504.26	22,800.28	18,331.97
（二）利息收入	2,469.79	4,471.85	4,717.94	2,742.59
（三）手续费及佣金收入	1,174.08	1,771.93	2,045.39	3,033.68
营业总收入	46,223.20	57,692.17	52,421.62	45,543.94

资料来源：深中小担提供

截至2016年9月30日，深中小担总资产为58.80亿元，所有者权益合计为27.70亿元，资产负债率为52.90%；2015年，深中小担实现营业总收入5.77亿元，利润总额4.30亿元，经营活动现金净流出7.69亿元。业务方面，2015年深中小担当期担保发生额为260.19亿元，2013-2015年年均复合增长率为11.16%；2016年1-9月担保发生额为190.88亿元，为2015年全年的73.36%；截至2016年9月末，深中小担担保在保责任余额为177.92亿元。风险准备方面，截至2016年9月末，深中小担风险准备金覆盖率和准备金充足率分别为2.12%和163.85%，分别较上年末提高0.09和16.58个百分点，深中小担准备金计提较为充足，代偿能力较强。但我们也注意到，在我国经济下行的情况下，深中小担当期担保代偿率不断提升，代偿风险加大，2015年深中小担全年代偿项目9个，当期代偿额7,008.16万元，代偿额较2013年增加80.58%；2016年1-9月深中小担当期代偿额为7,670.27万元，已超过2015年全年代偿额，截至2016年9月末，深中小担累计代偿额为28,608.04万元。

表24 深中小担主要财务指标

项目	2016 年 9 月	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	587,997.06	532,559.52	419,025.03	321,088.41
所有者权益合计（万元）	276,956.21	260,773.81	242,646.40	177,733.53
资产负债率	52.90%	51.03%	42.09%	44.65%
流动比率	8.75	6.59	5.41	4.83
营业总收入（万元）	46,223.20	57,692.17	52,421.62	45,543.94
担保费收入（万元）	10,377.18	13,593.85	16,893.17	16,618.15
利润总额（万元）	32,151.65	42,979.20	38,841.99	35,340.16
净资产收益率	-	12.91%	13.51%	15.67%
经营净现金流（万元）	-	-76,865.01	46,855.60	-6,200.48
当期担保发生额（万元）	1,908,770.00	2,601,866.00	2,231,525.00	2,105,580.00
期末在保责任余额（万元）	1,779,161.00	1,793,431.00	1,554,002.00	1,186,199.40
担保风险准备金（万元）	37,653.14	36,421.71	34,787.13	28,241.04
风险准备金覆盖率	2.12%	2.03%	2.24%	2.38%
准备金充足率	163.85%	147.27%	145.03%	140.01%
净资产放大倍数	6.42	6.88	6.40	6.67
当期担保代偿率	0.40%	0.27%	0.19%	0.18%

资料来源：深中小担提供，鹏元整理

（3）广东再担保基本情况

广东再担保原名广东省中小企业信用再担保有限公司，成立于 2009 年 2 月，2011 年 3 月更名为现名。广东再担保由广东粤财投资控股有限公司（以下简称“粤财控股”）100% 投资设立，初始注册资本为 20 亿元，粤财控股是为广东省政府授权经营单位，旗下拥有信托理财、信用担保、资产管理、股权投资、证券期货等多种金融平台，截至 2016 年末粤财控股注册资本 142.08 亿元，净资产达到 259.00 亿元。广东再担保最终控制人为广东省人民政府。经过粤财控股的数次增资，截至 2016 年末，广东再担保注册资本增加至 60.10 亿元。

广东再担保主要从事再担保业务和担保业务，成立的宗旨是为广东省加快基础设施建设和经济发展提供担保和再担保，为加快广东基础设施建设，推动产业转型升级和建立现代产业体系服务；推动和引导广东省、市、县三级信用担保体系建设，增强中小企业的融资担保能力，推动全省担保行业的健康发展，服务于广东经济社会发展。作为广东省唯一的政策性再担保机构，广东再担保主要业务为再担保业务和直接担保业务，收入主要来源于担保业务收入和自有资金运作形成的投资收益和利息收入。再担保业务是广东再担保的核心业务，主要体现对其他担保机构的政策扶持，再担保费率低，再担保业务收入较少。直接担保业务采用市场化运作，随着直保业务的增长，直保业务收入成为担保业务收入的主要来源。由于资金规模较大，近年广东再担保将部分资金进行银行理财产品的投资，获得较好的投资收益。总体来看，广东再担保与相关政府部门、合作担保机构和合作银行建

立了良好的关系，产品种类多元化，担保业务持续增长。

表 25 广东再担保收入构成（分业务）（单位：万元）

项 目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	18,710.79	37.85%	15,688.74	32.57%	17,077.67	50.34%
其中：直保业务收入	18,262.54	36.94%	15,195.91	31.55%	16,274.24	47.97%
再担保业务收入	448.25	0.91%	492.83	1.02%	803.43	2.37%
利息净收入	6,412.18	12.97%	9,185.01	19.07%	604.20	1.78%
投资收益	24,005.99	48.56%	22,298.16	46.29%	14,962.67	44.10%
其他业务收入	309.26	0.63%	998.58	2.07%	1,281.94	3.78%
合计	49,438.22	100.00%	48,170.49	100.00%	33,926.48	100.00%

资料来源：广东再担保 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

2014-2016 年广东再担保直保业务当期发生额分别为 442,483 万元、379,369 万元、683,620 万元，复合增长率达 24.30%。截至 2016 年末，广东再担保直保业务在保余额 1,622,731 万元，担保责任余额 1,330,723 万元。广东再担保的再担保业务发展稳健，2014-2016 年再担保业务发生额分别为 1,677,788 万元、1,929,877 万元及 2,784,497 万元，复合增长率为 28.83%，截至 2016 年末，在保余额为 332.68 亿元。近年来广东再担保净资产放大倍数不断下降，由 2014 年末的 6.78 降低至 2016 年末的 2.82。2016 年广东再担保实现代偿回收额 2,912.62 万元，累计代偿损失率由 2015 年末的 98.68%下降至 2016 年末的 63.94%，代偿款回收情况有所好转，考虑到广东再担保整体代偿规模较小，代偿风险可控。

截至2016年12月31日，广东再担保资产总额为80.02亿元，所有者权益合计为69.21亿元，资产负债率为13.51%；2016年度，广东再担保实现营业收入4.94亿元，利润总额3.32亿元，经营活动现金流净额-0.60亿元。广东再担保其他财务或经营指标如下表所示。

表 26 2014-2016 年广东再担保主要财务指标

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	800,181.36	632,291.56	386,927.01
所有者权益合计（万元）	692,080.32	539,511.10	331,125.72
资产负债率	13.51%	14.67%	14.42%
营业收入（万元）	49,438.22	48,170.49	33,926.48
利润总额（万元）	33,178.80	26,957.35	22,127.48
综合毛利率	66.07%	53.84%	60.91%
净资产收益率	4.39%	4.89%	-
经营净现金流（万元）	-5,986.75	1,008.70	10,949.63
当期直接担保发生额（万元）	683,620	379,369	442,483
当期再担保发生额（万元）	2,784,497	1,929,877	1,677,788

期末直接担保在保余额（万元）	1,622,731	1,623,374	1,958,947
期末再担保在保余额（万元）	3,326,774	2,744,245	1,992,797
担保风险准备金（万元）	40,000.64	48,834.62	34,435.30
期末担保责任余额（万元）	1,951,313	2,096,175	2,243,976
净资产放大倍数	2.82	3.89	6.78
当期担保代偿率	0.00%	0.13%	0.07%
累计担保代偿率	0.08%	0.09%	0.07%
现金代偿保障比率	6.15	1.78	-

资料来源：广东再担保 2015-2016 年审计报告、广东再担保提供，鹏元整理

综上所述，深圳中小担为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，同时，广东再担保就深圳中小担对本期债券应承担的担保责任向本期债券的持有人提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。深圳中小担及广东再担保实力较强，经鹏元综合评定，深圳中小担主体长期信用等级为 AA+，广东再担保主体长期信用等级为 AAA，深圳中小担及广东再担保提供的保证担保有效提升本期债券的信用水平至 AAA。

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	43,341.93	60,486.51	51,952.18	25,201.54
交易性金融资产	678.10	0.00	1,936.10	0.00
应收票据	1,242.11	9,715.80	2,825.83	4,588.36
应收账款	59,699.37	43,084.49	33,757.17	20,381.16
预付款项	7,131.43	7,285.03	3,679.83	3,059.92
应收利息	0.00	64.96	23.83	0.00
其他应收款	4,800.45	3,733.48	3,959.83	3,306.25
存货	72,921.83	84,717.02	67,642.61	52,071.04
其他流动资产	3,037.71	3,793.61	3,629.49	4,152.09
其他金融类流动资产	78.13	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	192,931.07	212,880.89	169,406.88	112,760.37
可供出售金融资产	8,725.93	8,721.55	15,479.77	3,560.00
长期应收款	9,714.33	8,363.41	39,348.29	50,634.65
长期股权投资	11,187.67	8,238.96	8,533.96	2,808.10
固定资产	7,159.33	7,416.56	7,882.21	7,324.57
在建工程	23,293.11	21,509.89	14,404.35	7,717.19
无形资产	15,788.59	18,374.56	7,855.09	6,303.43
商誉	29,131.69	29,131.69	28,979.41	0.00
长期待摊费用	438.67	489.93	402.43	347.28
递延所得税资产	984.38	963.88	923.08	426.91
其他非流动资产	1,362.02	1,362.02	12,310.74	0.00
非流动资产合计	107,785.72	104,572.45	136,119.33	79,122.13
资产总计	300,716.79	317,453.35	305,526.21	191,882.50
短期借款	31,154.87	16,000.00	22,000.00	15,537.00
应付票据	9,762.00	1,064.26	1,052.71	1,180.09
应付账款	25,402.94	50,565.20	41,426.34	33,661.21
预收款项	27,542.71	33,754.00	32,960.17	19,873.28
应付职工薪酬	10,050.01	10,618.59	12,591.19	10,611.41
应交税费	3,455.53	5,297.48	8,475.66	3,461.85
应付利息	0.00	36.94	19.73	5.75
其他应付款	23,277.98	27,568.16	34,765.39	6,700.20
其他流动负债	559.20	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	131,205.23	144,904.63	153,291.19	91,030.79
长期借款	0.00	0.00	0.00	4,000.00

递延所得税负债	198.53	214.33	496.28	0.00
递延收益-非流动负债	1,513.27	1,562.38	1,625.96	1,236.67
其他非流动负债	61.32	61.32	2,195.16	1,819.14
非流动负债合计	1,773.13	1,838.03	4,317.41	7,055.81
负债合计	132,978.36	146,742.65	157,608.60	98,086.60
实收资本(或股本)	83,500.95	83,500.95	83,500.95	26,563.55
资本公积金	750.03	999.43	1,005.25	5,098.49
其它综合收益	2.97	0.67	76.73	0.00
盈余公积金	11,421.08	11,421.08	9,508.03	7,168.16
未分配利润	47,486.66	51,070.38	34,235.09	44,965.50
归属于母公司所有者权益合计	143,161.68	146,992.50	128,326.05	83,795.70
少数股东权益	24,576.75	23,718.19	19,591.57	10,000.20
所有者权益合计	167,738.43	170,710.69	147,917.62	93,795.90
负债和所有者权益总计	300,716.79	317,453.35	305,526.21	191,882.50

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告以及未经审计的 2017 年第一季度报告

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
营业总收入	83,947.68	366,560.66	261,487.99	236,804.28
营业收入	83,947.68	366,560.66	261,487.99	236,804.28
营业总成本	85,226.50	335,092.36	233,254.87	217,260.83
营业成本	66,845.26	273,144.14	195,590.41	185,570.19
营业税金及附加	237.25	1,314.23	2,088.59	1,871.71
销售费用	2,956.91	12,249.73	8,405.69	7,515.59
管理费用	15,007.93	57,227.77	42,599.23	33,871.63
财务费用	-672.46	-9,915.16	-16,812.61	-12,361.62
资产减值损失	851.60	1,071.66	1,383.58	793.33
其他经营收益	-394.80	-337.25	1,063.49	-271.64
投资净收益	-394.80	-337.25	1,063.49	-271.64
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-435.29	-527.83	210.62	-346.10
营业利润	-1,673.62	31,131.05	29,296.61	19,271.82
加：营业外收入	680.08	3,859.35	1,932.32	617.30
减：营业外支出	0.64	4,093.83	15.78	31.34
其中：非流动资产处置净损失	0.38	1.30	4.20	19.45
利润总额	-994.17	30,896.57	31,213.15	19,857.77
减：所得税	654.68	2,973.74	3,344.30	2,150.00
净利润	-1,648.86	27,922.83	27,868.85	17,707.78
减：少数股东损益	934.87	4,414.94	2,393.91	2,372.48
归属于母公司所有者的净利润	-2,583.72	23,507.89	25,474.94	15,335.30

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告以及未经审计的 2017 年第一季度报告

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	73,730.32	396,371.78	316,463.67	265,429.51
收到的税费返还	259.08	1,278.48	446.77	192.61
收到其他与经营活动有关的现金	-1,131.88	21,094.33	33,927.87	20,402.37
经营活动现金流入小计	72,857.52	418,744.60	350,838.31	286,024.50
购买商品、接受劳务支付的现金	71,230.60	309,181.90	245,575.35	208,248.09
支付给职工以及为职工支付的现金	16,155.21	64,891.40	32,857.91	24,418.87
支付的各项税费	3,740.25	13,123.92	8,378.83	5,729.18
支付其他与经营活动有关的现金	4,130.12	29,455.55	46,089.07	37,535.80
经营活动现金流出小计	95,256.18	416,652.78	332,901.17	275,931.95
经营活动产生的现金流量净额	-22,398.67	2,091.82	17,937.14	10,092.56
收回投资收到的现金	1,000.00	42,202.57	28,732.96	29,920.45
取得投资收益收到的现金	5.35	25,895.83	15,862.60	7,975.23
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4.49	7.12	15.56	2.34
收到其他与投资活动有关的现金	333.00	1,076.79	1,100.00	2,750.00
投资活动现金流入小计	1,342.84	69,182.31	45,711.12	40,648.02
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,718.93	10,461.86	17,700.85	6,491.70
投资支付的现金	7,596.83	36,483.60	35,316.32	32,425.26
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	2,648.04	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	582.59	2,190.18	4,840.75	5,507.62
投资活动现金流出小计	10,898.35	49,135.64	60,505.96	44,424.58
投资活动产生的现金流量净额	-9,555.51	20,046.67	-14,794.84	-3,776.56
吸收投资收到的现金	0.00	999.50	28,137.81	2,227.42
取得借款收到的现金	28,154.87	84,263.20	64,000.00	46,829.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1,500.00	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	29,654.87	85,262.70	92,137.81	49,056.42
偿还债务支付的现金	11,000.00	90,263.20	61,537.00	55,501.04
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,555.30	8,390.27	8,822.17	5,778.64
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	0.00	0.00	470.00
支付其他与筹资活动有关的现金	1,759.32	1,661.56	40.56	64.64
筹资活动现金流出小计	14,314.63	100,315.04	70,399.73	61,344.33
筹资活动产生的现金流量净额	15,340.25	-15,052.34	21,738.08	-12,287.91
现金及现金等价物净增加额	-16,613.94	7,086.16	24,880.38	-5,971.91

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告以及未经审计的 2017 年第一季度报告

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	27,922.83	27,868.85	17,707.78
加：资产减值准备	1,071.66	1,383.58	793.33
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,169.31	824.07	778.95
无形资产摊销	1,618.47	307.62	282.48
长期待摊费用摊销	219.61	129.58	237.97
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-6.71	3.38	19.40
财务费用	-7,826.67	-15,575.74	-9,764.50
投资损失	337.25	-1,063.49	271.64
递延所得税资产减少	-40.81	-377.34	-16.60
递延所得税负债增加	-281.95	491.64	0.00
存货的减少	-17,118.13	-15,571.57	-6,007.05
经营性应收项目的减少	-19,637.25	-4,720.49	-36.98
经营性应付项目的增加	10,580.80	24,539.05	5,279.71
其他	4,083.40	-302.00	546.43
经营活动产生的现金流量净额	2,091.82	17,937.14	10,092.56

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（含应收票据）周转天数（天）	-	43.89	42.37	37.73
存货周转天数（天）	-	100.40	110.17	95.24
应付账款（含应付票据）周转天数（天）	-	62.02	71.16	59.33
净营业周期（天）	-	82.28	81.38	73.64
流动资产周转天数（天）	-	187.72	194.23	173.60
固定资产周转天数（天）	-	7.51	10.47	11.49
总资产周转天数（天）	-	305.91	342.40	283.08
综合毛利率	20.37%	25.48%	25.20%	21.64%
期间费用率	20.60%	16.25%	13.08%	12.26%
营业利润率	-1.99%	8.49%	11.20%	8.14%
总资产回报率	-	10.62%	13.32%	12.20%
净资产收益率	-	17.53%	23.06%	20.81%
产权比率	79.28%	85.96%	106.55%	104.57%
有息债务（万元）	40,916.87	17,064.26	23,052.71	20,717.09
资产负债率	44.22%	46.22%	51.59%	51.12%
流动比率	1.47	1.47	1.11	1.24
速动比率	0.91	0.88	0.66	0.67
EBITDA（万元）	-	36,085.49	34,400.30	24,008.13
EBITDA 利息保障倍数	-	16.54	17.86	8.42
有息债务/EBITDA	-	0.47	0.67	0.86

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告以及未经审计的 2017 年第一季度报告，鹏元整理

附录五 截至 2016 年 12 月 31 日公司纳入合并报表范围子公司

子公司名称	持股比例(%)	表决权比例(%)	业务类型	级次
深圳市齐普生科技股份有限公司	47.70	47.70	信息技术	一级
深圳市金证软银科技有限公司	100.00	100.00	信息技术	一级
上海金证高科技有限公司	100.00	100.00	信息技术	一级
北京北方金证科技有限公司	100.00	100.00	信息技术	一级
成都市金证科技有限责任公司	100.00	100.00	信息技术	一级
成都金证信息技术有限公司	100.00	100.00	信息技术	一级
深圳市金证博泽科技有限公司	100.00	100.00	信息技术	一级
南京金证信息技术有限公司	100.00	100.00	信息技术	一级
金证财富南京科技有限公司	65.00	65.00	信息技术	一级
深圳市金微蓝技术有限公司	60.00	60.00	信息技术	一级
北京联龙博通电子商务技术有限公司	100.00	100.00	信息技术	一级
人谷科技(北京)有限责任公司	90.00	90.00	信息技术	一级
深圳市融汇通金科技有限公司	60.00	60.00	信息技术	一级
珠海金智维信息科技有限公司	51.00	51.00	信息技术	一级
深圳奔球金融服务有限公司	100.00	100.0	信息技术	一级
陕西金证科技有限公司	52.00	52.00	信息技术	一级
成都金证博泽科技有限公司	100.00	100.00	信息技术	二级
成都金证同洲科技有限公司	51.00	51.00	信息技术	二级
深圳市齐普生数字系统有限公司	47.70	47.70	信息技术	二级
北京市齐普生信息科技有限公司	47.70	47.70	信息技术	二级
齐普生信息科技南京有限公司	47.70	47.70	信息技术	二级
北京联龙立胜航空服务有限公司	80.00	80.00	信息技术	二级
金证联龙(天津)科技有限公司	100.00	100.00	信息技术	二级

注：公司持有齐普生股权为 47.70%，低于半数，但是公司为齐普生第一大股东，且公司委派的董事超过齐普生全体董事过半数，且公司委派的董事系深圳市合生创利投资管理中心（有限合伙）普通合伙人，对深圳市合生创利投资管理中心（有限合伙）的经营决策具有重要影响，因此本公司对深圳市齐普生科技股份有限公司仍具有控制权。深圳市齐普生数字系统有限公司、北京市齐普生信息科技有限公司、齐普生信息科技南京有限公司均为齐普生的子公司，因而同样纳入公司合并报表范围。

资料来源：公司 2016 年审计报告

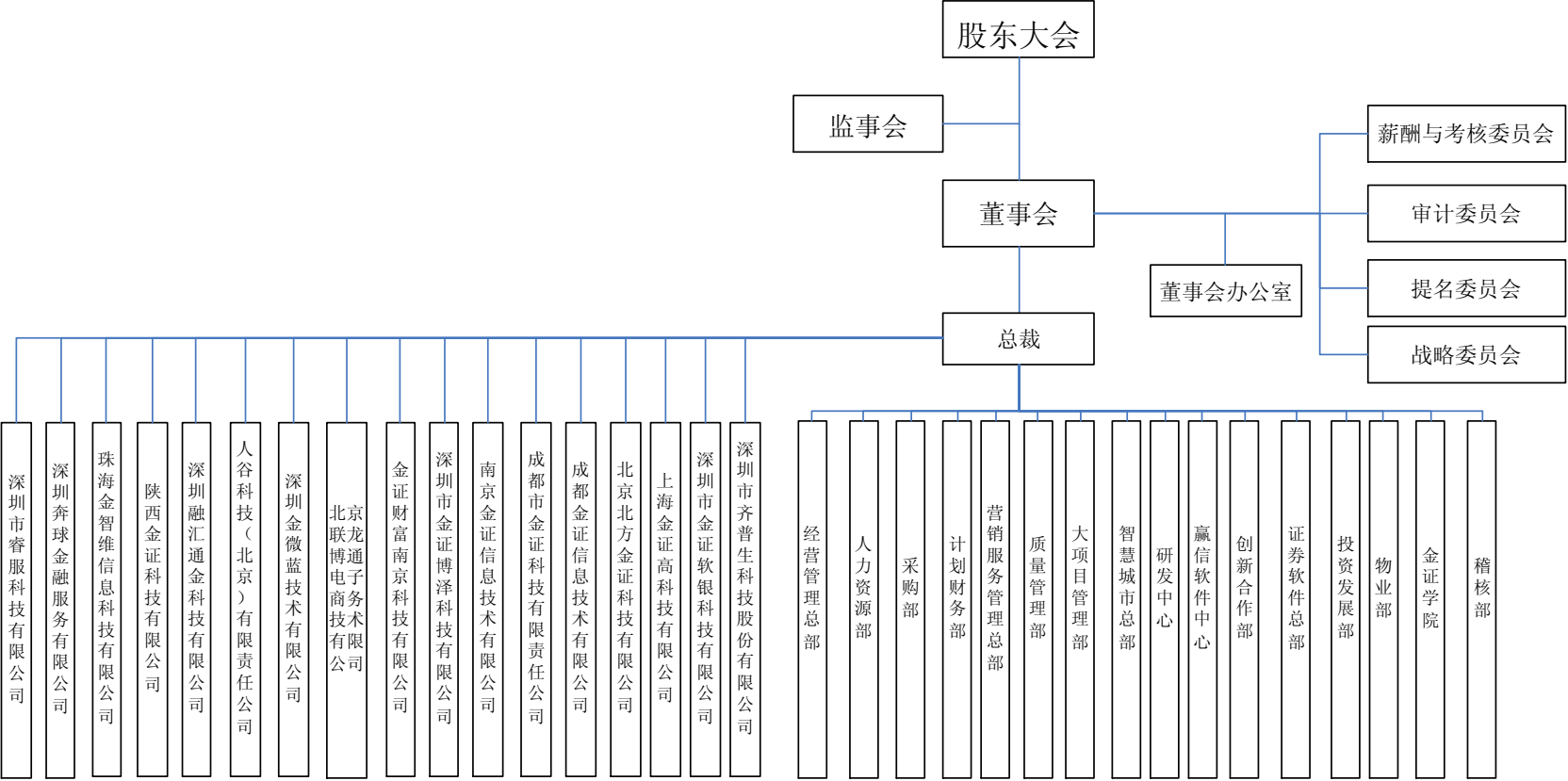
附录六 2014-2016 年公司合并范围子公司变化情况

年份	新增或减少	子公司名称	变更原因
2016 年	新增	珠海金智维信息科技有限公司	出资设立
		深圳弈球金融服务有限公司	出资设立
		陕西金证科技有限公司	非同一控制下合并
		金证联龙（天津）科技有限公司	出资设立
	减少	北京联龙立胜航空服务有限公司	注销
2015 年	新增	深圳市金微蓝技术有限公司	出资设立
		北京联龙博通电子商务技术有限公司	非同一控制下合并
		人谷科技(北京)有限责任公司	非同一控制下合并
		深圳市融汇通金科技有限公司	出资设立
		北京市齐普生信息科技有限公司	出资设立

注：2014 年公司合并范围无变化。

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录七 截至 2017 年 4 月 30 日公司组织架构图



资料来源：公司提供

附录八 主要财务指标计算公式

资产运营效率	应付账款（含应付票据）周转天数	$(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期初应付票据余额} + \text{期末应付票据余额}) / \text{营业成本} \times 180$
	存货周转天数	$(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / \text{营业成本} \times 180$
	应收账款（含应收票据）周转天数	$(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收票据余额}) / \text{营业收入} \times 180$
	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
	流动资产周转天数	$(\text{期初流动资产} + \text{期末流动资产}) / \text{营业收入} \times 180$
	固定资产周转天数	$(\text{期初固定资产} + \text{期末固定资产}) / \text{营业收入} \times 180$
	总资产周转天数	$(\text{期初总资产} + \text{期末总资产}) / \text{营业收入} \times 180$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用	管理费用 + 销售费用 + 财务费用
	期间费用率	$\text{期间费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	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
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / \text{分配股利、利润或偿付利息支付的现金}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益合计} \times 100\%$
	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 + 长期借款

附录九 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。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。本评级机构将在发行人年度报告披露后2个月内披露定期跟踪评级结果。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行

分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站（www.pyrating.cn）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名 称	鹏元资信评估有限公司
主 体 类 型	有限责任公司
住 所	深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
法定代表人	张剑文



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

此复印件仅供
金证股份 使用
再复印无效

公司名称:鹏元资信评估有限公司

业务许可种类:证券市场资信评级

法定代表人:张剑文

注册地址:深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

编号:ZPJ002



中国证券监督管理委员会(公章)



2017年4月6日

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



卢参参，证件号码:342622199011202954，于2013年11月03日参加证券投资
基金考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

20131183962741085



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



卢参参，证件号码:342622199011202954，于2013年06月22日参加证券
市场基础知识考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

20130761120739061





中国证券业执业证书

执业注册记录



证书取得日期 2012-08-21

证书有效截止日期 2018-12-31

姓 名: 王一峰

性 别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 鹏元资信评估有限公司

编 号: R0030212080001



2017 年 01 月 11 日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。