深圳市金证科技股份有限公司

2017年公开发行公司债券(面向合格投资者)(第一期)2018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员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：

鹏元评级
PENGYUAN CREDIT RATING

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第【599】号 03

深圳市金证科技股份有限公司 2017 年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）2018 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	AAA	AAA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 06 月 15 日	2017 年 06 月 07 日

债券简称：17 金证 01

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

债券剩余规模：3.5 亿元

债券到期日期：2022 年 11 月 13 日

债券偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

分析师

姓名：
林琳　罗力

电话：
010-66216006

邮箱：
linlin@pyrating.cn

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

评级观点：

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”，股票代码：600446.SH）及其 2017 年 11 月 13 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 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 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：公司收入规模大幅增长，未来收入来源较有保障，非公开发行股票提升了公司资本实力，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；同时我们也关注到，资本市场行情低迷、行业监管趋严或将影响公司未来业绩，期间费用的大幅提升削减了公司盈利规模，偿债压力有所加大等风险因素。

正面：

- **公司收入规模增长。**公司营业收入仍主要来源于 IT 设备销售、软件开发、系统维护及技术服务等。2017 年随着公司 IT 设备销售收入增长，公司实现营业收入 42.28 亿元，同比增长 15.34%。
- **未来收入来源较有保障。**截至 2018 年 3 月末，公司前五大待履行系统集成合同预期可实现收入 2.03 亿元，前五大在建建安工程预期可实现收入 1.24 亿元；截至 2018 年 5 月 23 日，公司证券和基金客户在手软件业务订单金额合计 5.79 亿元，公司未来收入来源较有保障。
- **非公开发行股票提升了公司资本实力。**2017 年公司非公开发行股票 1,820.10 万股，发行价格 14.23 元/股，募集资金 25,900.00 万元，公司资本实力有所提升。

- **深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。深中小担及广东再担保实力较强，经鹏元综合评定，深中小担主体长期信用等级为 AAA，广东再担保主体长期信用等级为 AAA，深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：

- **资本市场行情低迷、行业监管趋严或将影响公司未来业绩。**受资本市场低迷、行业监管趋严等因素影响，证券公司、基金公司等金融机构业绩下滑，或将使其削减 IT 支出，对公司未来业绩产生不利影响。
- **期间费用的大幅提升削减了公司盈利规模。**受研发投入加大、研发人员薪酬提升、BT 项目确认的资金占用费及投资回报规模下降等因素影响，2017 年公司期间费用同比增长 45.48%至 8.67 亿元，期间费用的大幅提升使得营业利润同比下降 20.33%至 2.48 亿元，净利润同比下降 22.44%至 2.17 亿元。
- **公司有息债务大幅增长，偿债压力有所加大。**截至 2017 年末，公司有息债务规模为 9.96 亿元，较上年大幅增长，同时资产负债率同比上升 3.71 个百分点至 49.93%，且 EBITDA 对有息债务的覆盖程度大幅下降，公司偿债压力有所加大。

发行人主要财务指标：

项目	2018 年 3 月	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	437,319.53	454,681.99	317,453.35	305,526.21
归属于母公司所有者权益合计（万元）	173,681.79	188,805.42	146,992.50	128,326.05
有息债务（万元）	98,707.74	99,555.14	17,064.26	23,052.71
资产负债率	55.47%	49.93%	46.22%	51.59%
流动比率	1.41	1.80	1.47	1.11
速动比率	0.90	1.23	0.88	0.66
营业收入（万元）	107,579.33	422,774.60	366,560.66	261,487.99
营业利润（万元）	-2,550.83	24,808.37	31,139.06	29,296.61
净利润（万元）	-3,585.52	21,657.79	27,922.83	27,868.85
综合毛利率	19.08%	26.14%	25.48%	25.20%
总资产回报率	-	6.70%	10.62%	13.32%

EBITDA（万元）	-	29,199.87	36,085.49	34,400.30
EBITDA 利息保障倍数	-	11.30	16.54	17.86
经营活动现金流净额（万元）	-14,053.42	10,737.31	2,091.82	17,937.14

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报表，鹏元整理

深中小担主要财务指标：

项目	2017 年 9 月	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	591,594.03	613,407.39	532,559.52	419,025.03
归属于母公司所有者权益合计（万元）	300,633.27	281,231.56	257,644.37	239,587.72
期末在保责任余额（万元）	3,242,149	1,945,196	1,793,431	1,554,002
担保风险准备金（万元）	42,661.30	39,928.69	36,421.71	34,787.14
融资性担保净资产放大倍数	7.28	3.56	3.49	3.89
当期担保代偿率	0.32%	0.28%	0.30%	0.23%

资料来源：深中小担提供

广东再担保主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	845,692.79	800,181.36	632,291.56
所有者权益合计（万元）	731,007.77	692,080.32	539,511.10
资产负债率	13.56%	13.51%	14.67%
营业收入（万元）	46,883.85	49,438.22	48,170.49
利润总额（万元）	51,583.12	33,178.80	26,957.35
经营净现金流（万元）	5,984.85	-6,127.34	1,008.70

注：2015 年财务数据采用 2016 年审计报告期初数，2016 年财务数据采用 2017 年审计报告期初数。
资料来源：广东再担保 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2017年11月13日发行5年期3.5亿元公司债券，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。截至2017年12月31日，本期债券募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

根据公司董事会及股东大会审议通过的非公开发行A股股票相关事项，及中国证监会出具的《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【2017】1505号），2017年公司非公开发行股票1,820.10万股，发行价格14.23元/股，募集资金25,900.00万元。发行后，公司股本由83,500.95万股增加至85,321.05万股。

截至2018年3月末，公司股本为85,321.05万股，其中前10名股东累计持股44,162.33万股，占总股本的51.75%。公司股权较为分散，无控股股东和实际控制人。

表1　截至 2018 年 3 月末公司前 10 名股东持股情况（单位：股）

股东	持股数量	持股比例	质押数量
杜宣	90,454,262	10.60%	35,634,300
赵剑	90,263,974	10.58%	42,872,300
李结义	86,603,765	10.15%	34,310,000
徐岷波	81,165,428	9.51%	55,707,529
深圳前海联礼阳投资有限责任公司	49,830,390	5.84%	-
中国工商银行股份有限公司-汇添富移动互联股票型证券投资基金	16,188,802	1.90%	-
中国农业银行股份有限公司-汇添富社会责任混合型证券投资基金	9,075,240	1.06%	-
平安证券-招商银行-平安证券金增富集合资产管理计划	8,125,002	0.95%	-
中国证券金融股份有限公司	6,054,101	0.71%	-
中国工商银行股份有限公司-汇添富民营活力混合型证券投资基金	3,862,333	0.45%	-
合计	**441,623,297**	**51.75%**	**168,524,129**

资料来源：公司2018年第一季度报告

2017年，公司合并报表范围新增5家子公司，分别为深圳金证引擎科技有限公司、深圳市睿服科技有限公司、齐普生信息科技（海南）有限公司、深圳智泽金融服务有限公司及深圳市知领互联信息有限公司；减少1家子公司，为成都金证同洲科技有限公司。截至2017年末，公司合并报表范围内共有26家子公司。

表2　2017 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
深圳金证引擎科技有限公司	51%	1,000	信息技术	出资设立
深圳市睿服科技有限公司	60%	2,000	信息技术	出资设立
齐普生信息科技（海南）有限公司	47.7%	3,000	信息技术	出资设立
深圳智泽金融服务有限公司	100%	1,000	信息技术	非同一控制下合并
深圳市知领互联信息有限公司	30.6%	500	信息技术	非同一控制下合并
2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	不再纳入合并报表的原因
成都金证同洲科技有限公司	51%	1,000	信息技术	股权转让

资料来源：公司提供

截至2017年12月31日，公司资产总额为454,681.99万元，归属于母公司的所有者权益为188,805.42万元，资产负债率为49.93%；2017年度，公司实现营业收入422,774.60万元，净利润21,657.79万元，经营活动现金净流入10,737.31万元。

截至2018年3月31日，公司资产总额为437,319.53万元，归属于母公司的所有者权益为173,681.79万元，资产负债率为55.47%；2018年1-3月，公司实现营业收入107,579.33万元，净利润-3,585.52万元，经营活动现金净流出14,053.42万元。

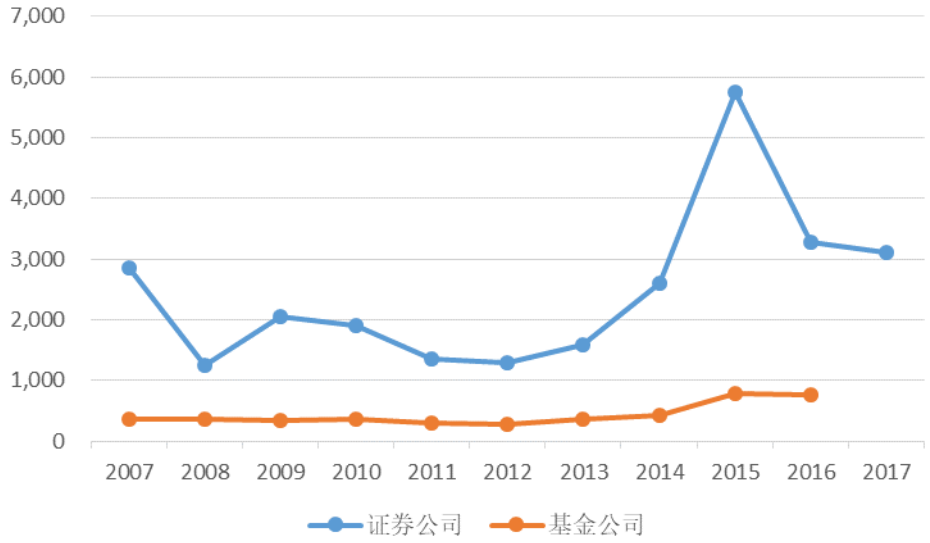
三、运营环境

受资本市场低迷、行业监管趋严等因素影响，证券公司、基金公司等金融机构业绩下滑，或将使其削减IT支出，对金融IT行业发展产生不利影响

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。

从各主要金融行业发展情况看，自2015年监管层去杠杆清理场外配资以来，我国证券行业进入严监管周期，股票市场行情低迷及监管环境变化使证券行业业绩持续下滑，2017年我国证券公司实现营业收入3,113.28亿元，同比下降5.08%。同时，受股票市场行情影响，2016年我国基金公司营业收入亦有所下降，同比下降4.13%至758.45亿元。

图 1　我国证券、基金公司营业收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，鹏元整理

从资产管理规模来看，根据《证券期货经营机构私募资产管理业务2017年统计年报》，截至2017年底，证券期货经营机构私募资管业务管理资产总规模30.50万亿元（含社保基金、企业年金），较2016年底减少3.98万亿元，减幅11.5%；扣除社保基金、企业年金因素后，私募资管业务规模合计为29.03万亿元，较2016年底减少4.16万亿元，减幅12.5%。

表3　证券期货经营机构资产管理业务总体情况（单位：亿元）

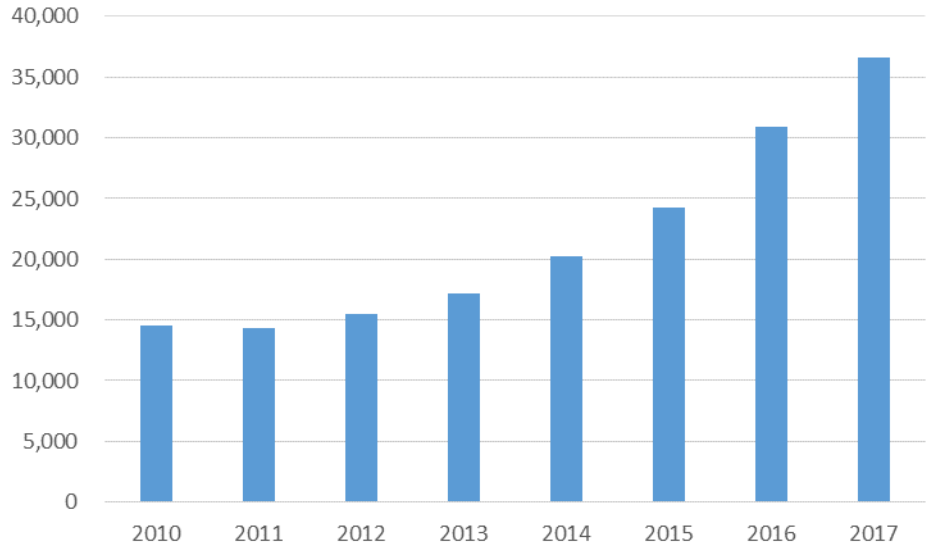
年份	项目	年末规模	占比	年度规模增量	增长率
2017 年	证券公司资管	165,152	54.1%	-7,959	-4.6%
	基金公司专户	49,632	16.3%	-1,411	-2.8%
	基金公司社保、企业年金专户	14,650	4.8%	1,863	14.6%
	基金子公司专户	73,099	24.0%	-31,932	-30.4%
	期货公司资管	2,458	0.8%	-333	-11.9%
	合计	**304,991**	**100.0%**	**-39,773**	**-11.5%**
2016 年	证券公司资管	173,111	50.2%	54,163	45.5%
	基金公司专户	51,043	14.8%	21,164	70.8%
	基金公司社保、企业年金专户	12,787	3.7%	1,034	8.8%
	基金子公司专户	105,031	30.5%	19,303	22.5%
	期货公司资管	2,792	0.8%	1,728	162.4%
	合计	**344,764**	**100.0%**	**97,392**	**39.4%**

资料来源：证券期货经营机构私募资产管理业务 2016-2017 年统计年报，鹏元整理

我国保险业资产规模及保费收入仍保持较快速增长，2017年末保险公司总资产为167,489.37亿元，同比增长10.80%；2017年实现保费收入36,581.01亿元，同比增长18.61%。

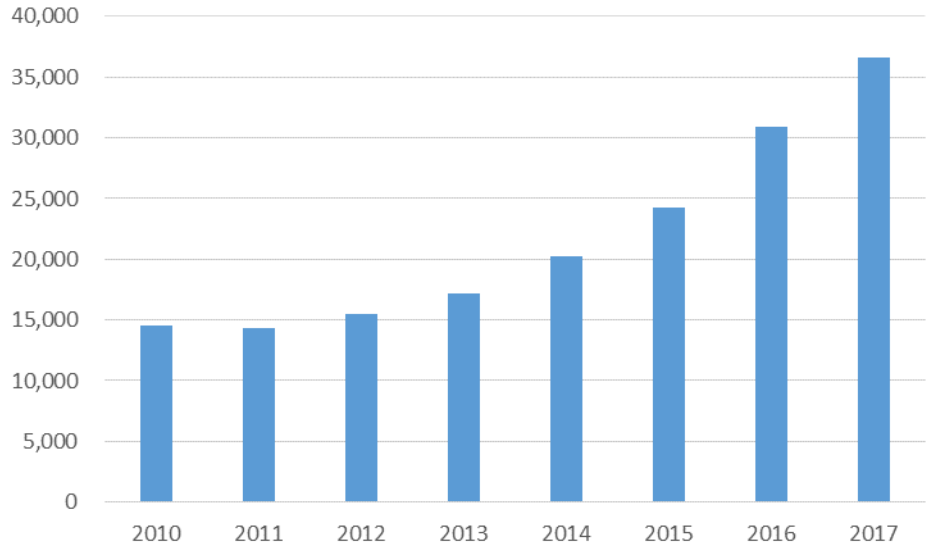
我国银行业盈利能力亦有所提升，2017年商业银行净利润为17,477.00亿元，同比增长5.99%，增速较上年增加2.44个百分点。

图 2　我国保险公司保费收入（单位：亿元）



资料来源：Wind，鹏元整理

图 3　我国商业银行净利润（单位：亿元）



资料来源：Wind，鹏元整理

从监管政策层面来看，2017年以来，证监会相继发布或修订多项政策，主要包括合规管理、风险监管指标管理、流动性管理等，对证券公司风险监管进一步加强。此外，为规范金融机构资产管理业务，统一同类资产管理产品监管标准，有效防控金融风险，中国人

民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局联合印发《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，并于2018年3月在中央全面深化改革委员会第一次会议中通过。

总体来看，证券、基金行业收入的下降及资产管理业务规模的减少将会使证券、基金公司压缩IT支出，而保险业及商业银行业绩的增长将会拉动其对IT需求的增长；金融监管趋严使得金融创新推进速度放缓，或将在短期内影响金融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。

四、经营与竞争

2017年公司主营业务未发生重大变化，收入仍主要来源于商品销售、软件开发、系统维护及技术服务、系统集成、建安工程、自制软件销售等业务，当年实现主营业务收入419,214.62万元，同比增长15.47%，主要系商品销售收入增幅较大所致；主营业务毛利率为25.90%，与上年相比变化不大。受季节性波动影响，2018年一季度公司主营业务毛利率较2017年有所下降。

表4　公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018 年 3 月		2017 年		2016 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
商品销售	79,129.27	6.90%	269,295.04	7.22%	222,193.84	8.21%
软件开发	13,249.62	72.01%	58,274.39	82.53%	59,577.59	75.74%
系统维护、技术服务	5,631.37	46.59%	44,368.64	57.22%	39,572.04	48.32%
系统集成	5,598.14	18.86%	22,294.54	11.87%	24,064.46	10.89%
建安工程	2,097.80	18.21%	13,799.38	17.15%	13,990.99	18.42%
自制软件销售	865.55	94.12%	11,182.63	95.07%	3,667.40	99.23%
合计	**106,571.75**	**18.65%**	**419,214.62**	**25.90%**	**363,066.32**	**25.16%**

资料来源：公司提供

2017年公司软件业务收入有所增长，且在手订单规模较大，未来收入较有保障；但由于客户绝大多数为金融机构，未来业绩易受金融行业发展影响

公司软件业务主要包括软件开发和自制软件销售。软件开发业务系公司针对证券公司、基金公司等金融机构的IT业务需求而开展的定制软件开发和销售业务，2017年公司软件开发业务实现收入58,274.39万元，占软件业务收入的83.90%，为软件业务收入的主要来源；2017年公司软件开发业务毛利率同比增长6.79个百分点至82.53%，主要系公司将大部分定制软件项目分包给子公司，对外分包成本下降所致；受季节性波动影响，2018年一季

度公司软件开发业务毛利率有所下降。自制软件系公司根据行业发展需求自主开发的软件，如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，2017年公司实现自制软件销售收入11,182.63万元，占软件业务收入的16.10%，收入规模及占比的大幅提升主要系公司增加自有技术产品销售替代部分定制软件销售所致；2017年公司自制软件销售业务毛利率同比下降4.16个百分点至95.07%，主要系公司支付的技术服务费用增加所致。受益于自制软件销售收入的增加，2017年公司软件业务收入同比增长9.82%至69,457.02万元。

表5　公司软件业务收入情况（单位：万元）

项目	2018 年 3 月		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
软件开发	13,249.62	93.87%	58,274.39	83.90%	59,577.59	94.20%
自制软件销售	865.55	6.13%	11,182.63	16.10%	3,667.40	5.80%
合计	**14,115.17**	**100.00%**	**69,457.02**	**100.00%**	**63,244.99**	**100.00%**

资料来源：公司提供

从订单情况来看，公司新签订单仍主要来源于证券客户，但受证券行业低迷影响，2017年证券客户新签订单数量及合同金额较上年均有所下降。2017年公司基金客户新签订单数量同比增长29.15%至319个，合同金额同比增长41.01%至1.49亿元，公司基金业务增长较快，但整体规模仍然较小。截至2018年5月23日，公司证券和基金客户在手订单金额合计为5.79亿元，其中证券客户在手订单金额为4.57亿元，基金客户在手订单金额为1.22亿元，且项目周期多为1-2年。公司在手订单规模较大，未来软件业务收入较有保障。

表6　公司证券客户和基金客户的订单情况（单位：万元）

类型	项目	2018 年 1-3 月	2017 年	2016 年
证券客户	当年签订订单数（个）	183	927	997
	当年签订订单合同金额	12,714.97	60,592.60	61,207.85
	其中：合同软件金额	6,793.23	48,914.65	45,233.30
	合同硬件金额	5,921.74	11,677.94	15,974.55
基金客户	当年签订订单数（个）	66	319	247
	当年签订订单合同金额	2,187.11	14,874.81	10,548.46
	其中：合同软件金额	1,889.65	11,373.69	7,697.18
	合同硬件金额	297.46	3,501.12	2,851.28

注：（1）2017年及2018年1-3月统计证券客户订单情况时包含了中国证券登记结算有限责任公司、中国证券投资基金业协会等单位，2016年未包含；
（2）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

公司客户粘性较强，客户采用公司开发的业务系统后，后期维护及改造多仍由公司进

行，产品转换成本较高，但由于公司客户绝大多数为金融机构，客户需求易受金融行业发展影响。从客户集中度来看，2017年公司软件业务前五大客户合计订单金额为19,728.05万元，占当年公司证券客户新签订单合同总额的32.56%，客户集中度一般。

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
2018 年 1-3 月	申万宏源证券有限公司	3,153.15	24.80%
	长城证券股份有限公司	1,150.81	9.05%
	中国证券登记结算有限责任公司	793.91	6.24%
	五矿证券有限公司	627.00	4.93%
	安信证券股份有限公司	571.40	4.49%
	合 计	**6,296.27**	**49.52%**
2017 年	中国证券登记结算有限责任公司	5,062.78	8.36%
	中信建投证券股份有限公司	4,876.86	8.05%
	平安证券股份有限公司	3,947.29	6.51%
	申万宏源证券有限公司	3,132.03	5.17%
	中国中投证券有限责任公司	2,709.09	4.47%
	合 计	**19,728.05**	**32.56%**
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%**

注：（1）2017年及2018年1-3月统计证券客户订单情况时包含了中国证券登记结算有限责任公司、中国证券投资基金业协会等单位，2016年未包含；
（2）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

系统集成业务收入及建安工程业务收入为公司收入的重要补充，2018年3月末公司待履行系统集成合同及在建建安工程规模较大，短期内收入来源较有保障

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深圳市齐普生科技股份有限公司（以下简称“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与施工一级资质、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。

2017年公司系统集成业务新签订单数为342个，合同金额为56,200.31万元，较上年均有大幅增长。但受行业竞争及客户验收结算影响，2017年公司系统集成业务收入同比下降

7.35%至22,294.54万元。

表8　公司系统集成业务订单情况（单位：万元）

项目名称	2018 年 1-3 月	2017 年	2016 年
当年签订订单数（个）	100	342	234
当年签订订单合同金额	8,335.03	56,200.31	28,132.99
其中：前五大订单合同金额	5,237.21	23,289.08	7,473.19
前五大订单合同金额占比	62.83%	41.44%	26.56%
当年实现系统集成业务收入	5,598.14	22,294.54	24,064.46

资料来源：公司提供

截至2018年3月末，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23,289.08万元，剔除增值税因素后，预期可实现系统集成业务收入20,338.66万元，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 2018 年 3 月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	合同金额	可实现收入
深圳市特区建设发展集团有限公司	创智云城项目一期智能化工程	9,572.86	8,519.85
攀枝花市商业银行股份有限公司	攀枝花市商业银行成都数据中心施工项目	3,666.89	3,082.01
深圳市大鹏新区公共事业局	人大附中深圳学校（高中部）智慧校园建设项目	3,617.20	3,219.31
深圳市龙岗区卫生和计划生育局	龙岗区“互联网+医疗健康”项目-远程医疗服务系统采购项目	3,451.92	2,865.10
深圳市大沙河建设投资有限公司	南山智园智慧化园区建设工程项目	2,980.21	2,652.39
合 计		**23,289.08**	**20,338.66**

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，2017年公司实现建安工程业务收入13,799.38万元，与上年相比变化不大。公司建安工程前五大项目情况如下表所示，2017年前五大项目占当期公司建安工程收入的52.41%，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，2017年建安工程业务毛利率为17.15%，同比下降1.27个百分点。

表10　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
2018 年 1-3 月	1	深圳市大鹏新区经济服务局-大鹏新区政务云平台和大数据中心基础工程建设项目	546.32	26.04%

	2	信达证券股份有限公司-凤岗机房综合布线项目	339.16	16.17%
	3	博时基金管理有限公司-基金大厦项目博时基金数据中心工程（设计与施工）	339.09	16.16%
	4	中国华西企业有限公司-基金大厦项目智能化工程	304.13	14.50%
	5	清华大学深圳研究-清华-伯克利深圳学院校区建设启动项目信息智能化工程	121.98	5.81%
	合计		**1,650.68**	**78.69%**
2017 年	1	深圳市住宅工程管理站-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	1,986.01	14.39%
	2	深圳市大鹏新区公共事业局-人大附中深圳学校（九年一贯部）智慧校园项目工程	1,940.69	14.06%
	3	深圳市大沙河创新走廊建设投资管理有限公司-南山智园智慧化园区建设工程项目	1,472.47	10.67%
	4	深圳市住宅工程管理站-深圳大学南校区理工科教学楼、设计教学楼、实验与信息中心组合项目智能化工程（施工）	990.93	7.18%
	5	中建钢构有限公司-中建钢构自用部分智能化工程项目	842.1	6.10%
	合计		**7,232.2**	**52.41%**
2016 年	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%
	合计		**5,212.60**	**37.26%**

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2018年3月末，公司前五大在建建安工程未来预期还可实现收入约12,441.07万元，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 2018 年 3 月末公司前五大在建建安工程项目情况（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
招商证券弱电专业工程	2,375.84	1,554.19	1,615.08	853.83
基金大厦项目智能化工程	1,500.00	833.59	920.10	735.57
创智云城项目一期智能化工程	7,379.93	203.19	213.89	7,554.45
南山智园智慧化园区建设工程项目	1,986.81	1,178.59	1,592.69	1,092.18
南科大和深大新校区安置区二期建设项目南山智园 D 区智能化工程	1,986.92	2.38	2.65	2,205.04
合计	**15,229.50**	**3,771.94**	**4,344.41**	**12,441.07**

资料来源：公司提供

2017年公司IT设备销售收入大幅增长，但毛利率水平仍然较低

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，主要销售华三的网络基础IT设备和迪普的安全IT设备。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2018年3月末，公司在全国26个地区有销售机构，共有217家活跃的二级代理商[1]，建立了全国的销售网络。但从供应商集中度看，齐普生IT设备采购供应商集中度仍然较高，2017年从华三和迪普的采购金额合计占采购总额的95.3%。

表12　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
2018 年 1-3 月	1	新华三技术有限公司	88,989.99	84.9%
	2	杭州迪普科技股份有限公司	7,575.80	7.2%
	3	杭州宏杉科技股份有限公司	1,251.59	4.8%
	4	北京紫光恒越网络科技有限公司	542.27	1.2%
	5	深圳市质能达微电子科技有限公司	240.57	0.2%
	合计		**98,600.21**	**98.3%**
2017 年	1	新华三技术有限公司	293,485.35	83.0%
	2	杭州迪普科技股份有限公司	43,575.68	12.3%
	3	北京紫光恒越网络科技有限公司	3,292.30	0.9%
	4	深圳市东方睿智科技有限公司	1,587.66	0.4%
	5	东莞市金辉网络科技有限公司	1,006.65	0.3%
	合计		**342,947.64**	**96.9%**
2016 年	1	新华三技术有限公司（含北京华三）	200,353.98	79.4%
	2	杭州迪普科技股份有限公司	29,088.88	11.5%
	3	杭州宏杉科技股份有限公司	13,523.96	5.4%
	4	深圳市金华威数码科技有限公司	644.05	0.3%
	5	上海浦瑞达实业发展有限公司	515.91	0.2%
	合计		**244,126.78**	**96.71%**

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，公司近年给予客户账期有一定延长，2017年账期约为1-3个月，账期长短主要由公司和客户（含代理商）协商决定，部

[1]活跃的二级代理商是指每个季度都有提货的代理商。

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。从客户集中度来看，2017年公司IT设备销售前五大客户销售额合计31,884.17万元，占销售总额的比重为11.6%，客户集中度较低。

表13　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
2018 年 1-3 月	1	尚阳科技股份有限公司	6,836.97	8.5%
	2	内蒙古航联科技开发有限责任公司	3,452.88	4.3%
	3	深圳市思高电子有限公司	2,445.83	3.1%
	4	北京京杭计算通讯研究所	1,939.32	2.4%
	5	广州优秘软件有限公司	1,362.94	1.7%
	合计		**16,037.94**	**20.0%**
2017 年	1	浙江裕达信息技术有限公司	8,374.32	3.0%
	2	尚阳科技股份有限公司	7,080.35	2.6%
	3	浙江德拓信息技术有限公司	5,976.64	2.2%
	4	内蒙古航联科技开发有限责任公司	5,302.08	1.9%
	5	广西南宁商佳信息科技有限公司	5,150.79	1.9%
	合计		**31,884.17**	**11.6%**
2016 年	1	浙江裕达信息技术有限公司	8,421.39	3.7%
	2	南京广播电视系统集成有限公司	4,941.30	2.2%
	3	北京扬帆伟业科技有限公司	4,805.57	2.1%
	4	深圳市科网通科技发展有限公司	4,143.10	1.8%
	5	和华信达(北京)数据系统有限公司	3,684.67	1.6%
	合计		**25,996.03**	**11.4%**

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

受业务规模扩张影响，2017年公司实现IT设备商品销售收入269,295.04万元，同比增长21.20%。IT设备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。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，2017年毛利率为7.22%，较上年略有下降，主要系规范返点每年不同所致。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年审计报告及未经审计的2018年第一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2016年数据采用2017年审计报告期初数。2017年公司合并报表范围新增5家子公司，减少1家子公司，2017年末公司合并报表范围内共有26家子公司。2017年公司会计政策变更情况如下表所示。

表14　会计政策变更情况

依据文件	具体内容
《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》	自 2017 年 5 月 28 日起执行。
《企业会计准则第 16 号——政府补助》（修订版）	自 2017 年 6 月 12 日起施行，对于 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助，要求采用未来使用法处理；对于 2017 年 1 月 1 日至施行日新增的政府补助，也要求按照修订后的准则进行调整。
《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》	对一般企业财务报表进行了修订，适用于 2017 年度及以后期间的财务报表。

资料来源：公司2017年审计报告

资产结构与质量

公司资产规模大幅增长，资产以货币资金、应收账款及存货等流动资产为主，但部分资产所有权或使用权受到限制

受非公开发行股票、公开发行债券、业务规模扩张等因素影响，2017年末公司资产规模同比增长43.23%至45.47亿元。从资产结构来看，公司资产仍以流动资产为主，2017年末流动资产占总资产的比重为73.62%。

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款及存货。截至2017年末，公司货币资金为15.57亿元，同比增长157.39%，主要系非公开发行股票及公开发行债券募集资金所致；其中3,420.91万元为履约及保函保证金、银行承兑汇票保证金、已冻结的银行存款等，使用受限。公司应收账款主要是应收客户的货款或软件服务费用，受业务规模扩张影响，2017年末公司应收账款同比增长32.24%至5.70亿元，其中按欠款方归集的期末余额前五名应收账款占比为16.59%，且单个客户占比均不超过6%，应收账款集中度较低；从账龄来看，账龄在1年以内的应收账款占比80.88%，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；2018年3月末公司应收账款进一步提升，主要系业务增长及部分客户集中于下半年付款所致。公司存货主要为发出商品和在产品，2017年末存

货账面价值为10.62亿元，同比增长25.35%，主要系在执行项目增加及子公司齐普生从供应商处提货增加所致；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。

表15　公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018 年 3 月		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	92,934.70	21.25%	155,687.00	34.24%	60,486.51	19.05%
应收账款	81,634.56	18.67%	56,973.82	12.53%	43,084.49	13.57%
存货	104,274.84	23.84%	106,195.14	23.36%	84,717.02	26.69%
流动资产合计	**290,641.10**	**66.46%**	**334,741.58**	**73.62%**	**212,880.89**	**67.06%**
可供出售金融资产	24,583.19	5.62%	12,519.56	2.75%	8,721.55	2.75%
长期股权投资	24,644.43	5.64%	12,727.41	2.80%	8,238.96	2.60%
在建工程	35,211.80	8.05%	31,767.83	6.99%	21,509.89	6.78%
无形资产	16,041.20	3.67%	16,529.45	3.64%	18,374.56	5.79%
商誉	29,156.62	6.67%	29,156.62	6.41%	29,131.69	9.18%
非流动资产合计	**146,678.43**	**33.54%**	**119,940.42**	**26.38%**	**104,572.45**	**32.94%**
资产总计	**437,319.53**	**100.00%**	**454,681.99**	**100.00%**	**317,453.35**	**100.00%**

资料来源：公司 2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报表，鹏元整理

公司非流动资产主要为可供出售金融资产、长期股权投资、在建工程、无形资产及商誉。截至2017年末，公司可供出售金融资产为1.25亿元，主要为公司对上海国君创投证鋆一号股权投资合伙企业（有限合伙）、证通股份有限公司、上海国君创投证鋆三号股权投资合伙企业（有限合伙）的投资，以及子公司金证财富南京科技有限公司购置的基金产品。截至2017年末，公司长期股权投资为1.27亿元，主要为持有的兴业数字金融服务（上海）股份有限公司、深圳市星网信通科技有限公司等公司的股权。截至2017年末，公司在建工程为3.18亿元，同比增长47.69%，主要系子公司南京金证信息技术有限公司及成都金证信息技术有限公司办公楼施工成本增加所致。截至2017年末，公司无形资产为1.65亿元，主要为土地使用权及软件，其中账面价值为346.66万元的土地使用权已用于抵押借款。截至2017年末，公司商誉为2.92亿元，其中2015年收购北京联龙博通电子商务技术有限公司形成的商誉为2.90亿元；经测试，公司商誉未发生减值。

总体来看，公司资产规模大幅增长，资产以货币资金、应收账款及存货等流动资产为主，但账面价值为44,982.04万元的资产所有权或使用权受到限制，其中3,420.91万元货币资金使用受限，5,214.47万元固定资产用于抵押借款，346.66万元无形资产用于抵押借款，36,000.00万元对子公司北京联龙博通电子商务技术有限公司长期股权投资用于质押借款。

资产运营效率

公司净营业周期延长，资产周转效率有所下降

受业务规模扩张影响，2017年公司应收账款（含应收票据）及存货规模大幅增长，推动应收账款（含应收票据）周转天数及存货周转天数同比分别增加5.57天和9.65天。2017年公司应付账款（含应付票据）周转天数为62.59天，与上年相比变化不大。整体来看，2017年公司净营业周期同比增加14.63天至96.91天，资金运营效率有所下降。

2017年公司货币资金、应收账款、存货规模的增长拉动流动资产、总资产规模大幅提升，从而使得流动资产周转天数及总资产周转天数有所增加，资产周转效率有所下降。

表16　公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2017 年	2016 年
应收账款（含应收票据）周转天数	49.46	43.89
存货周转天数	110.05	100.40
应付账款（含应付票据）周转天数	62.59	62.02
净营业周期	96.91	82.28
流动资产周转天数	233.16	187.72
固定资产周转天数	6.09	7.51
总资产周转天数	328.74	305.91

资料来源：公司 2016 年、2017 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入增长，但期间费用的大幅提升削减了其盈利规模

公司营业收入仍主要来源于IT设备销售、软件开发、系统维护及技术服务等，受益于业务规模扩张，2017年公司营业收入同比增长15.34%至42.28亿元。2017年公司综合毛利率为26.14%，与上年相比变化不大。

2017年公司其他收益及营业外收入合计4,140.69万元，主要为政府补助、增值税即征即退，对公司利润形成一定补充。从期间费用来看，2017年公司销售费用受业务规模扩张影响同比增长23.73%至1.52亿元；管理费用同比增长23.34%至7.06亿元，主要系公司加大研发投入，增加研发人员薪酬所致。公司参与的“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（BT项目）基本完工，回购价款（为投资结算价款、投资回报金额、资金占用费之和）陆续收回，使得该BT项目确认的资金占用费及投资回报较上年大幅减少，利息收入大幅下降，导致公司财务费用由2016年的-9,915.16万元提升至912.17万元。整体来看，2017年公司期间费用同比增长45.48%至8.67亿元，期间

费用率同比上升4.25个百分点至20.50%。

期间费用的大幅增长削减了公司盈利规模，2017年公司营业利润同比下降20.33%至2.48亿元，净利润同比下降22.44%至2.17亿元。受利润规模下降影响，公司总资产回报率及净资产收益率均有所下降。

表17　公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2018 年 1-3 月	2017 年	2016 年
营业收入	107,579.33	422,774.60	366,560.66
其他收益	653.73	4,134.79	0.00
营业利润	-2,550.83	24,808.37	31,139.06
营业外收入	4.62	5.90	3,851.33
利润总额	-2,547.28	23,301.78	30,896.57
净利润	-3,585.52	21,657.79	27,922.83
综合毛利率	19.08%	26.14%	25.48%
期间费用率	19.95%	20.50%	16.25%
营业利润率	-2.37%	5.87%	8.49%
总资产回报率	-	6.70%	10.62%
净资产收益率	-	10.87%	17.53%
营业收入增长率	-	15.34%	40.18%
净利润增长率	-	-22.44%	0.19%

资料来源：公司 2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报表，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金净流入规模有所增加，同时公司通过发行股票和债券筹集资金，使得筹资活动现金流入规模大幅增长

2017年公司净利润同比下降22.44%至2.17亿元，但受非经营损益较上年大幅增加影响，FFO同比增长29.32%至3.13亿元，主营业务现金生成能力有所提高。受益于FFO增长，2017年公司经营活动现金净流入规模增至1.07亿元。

2017年公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金，投资活动现金流出主要为投资及购建资产支付的现金，当年投资活动现金净流出规模较大，主要系BT项目基本完工，资金陆续收回，其确认的资金占用费及投资回报规模大幅下降所致。受非公开发行股票、公开发行债券、借款规模增加、子公司少数股东增资等多因素影响，2017年公司筹资活动现金净流入11.91亿元，净流入规模较大。

表18　公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017 年	2016 年
净利润	**21,657.79**	**27,922.83**
非付现费用	4,614.04	4,079.05
非经营损益	5,002.62	-7,818.89
FFO	**31,274.45**	**24,182.99**
营运资本变化	**-22,018.74**	**-26,174.58**
其中：存货减少（减：增加）	-21,478.12	-17,118.13
经营性应收项目的减少（减：增加）	-6,740.62	-19,637.25
经营性应付项目的增加（减：减少）	6,200.00	10,580.80
经营活动产生的现金流量净额	**10,737.31**	**2,091.82**
投资活动产生的现金流量净额	**-33,391.70**	**20,046.67**
筹资活动产生的现金流量净额	**119,141.56**	**-15,052.34**
现金及现金等价物净增加额	96,487.17	7,086.16

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模大幅增长，偿债压力加大

受融资规模扩张影响，公司负债规模大幅增加，2017年末公司负债总额为22.70亿元，同比增长54.72%。同时，受非公开发行股票及子公司少数股东增资影响，公司资本公积大幅增长，从而使得所有者权益由2016年末的17.07亿元增加至2017年末的22.76亿元。截至2017年末，公司产权比率为99.74%，同比下降13.78个百分点，所有者权益对负债的覆盖程度有所下降。2018年3月末，公司所有者权益较2017年末下降14.46%至19.47亿元，主要系收购子公司齐普生少数股东股权成本与所得到的净资产份额之差使得资本公积下降所致。

表19　公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018 年 3 月	2017 年	2016 年
负债总额	242,593.83	227,042.00	146,742.65
所有者权益	194,725.70	227,639.99	170,710.69
产权比率	124.58%	99.74%	85.96%

资料来源：公司 2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报表，鹏元整理

从负债结构来看，公司负债仍以流动负债为主，2017年末流动负债占负债总额的比重达81.89%。公司流动负债主要为短期借款、应付票据、应付账款、预收款项及其他应付款。截至2017年末，公司短期借款为5.95亿元，其中保证借款4.31亿元，信用借款1.64亿元。公司应付票据为银行承兑汇票，主要用于IT设备采购，2018年3月末应付票据规模较2017

年末大幅增加，主要系以票据结算的采购款增加所致。截至2017年末，公司应付账款为5.63亿元，主要为应付材料款、应付工程及服务费等。截至2017年末，公司预收款项为4.09亿元，主要为预收的软件开发服务费用。截至2017年末，公司其他应付款为1.33亿元，较上年末大幅下降，主要系收购北京联龙博通电子商务技术有限公司的基本对价中绝大部分已支付完毕所致；2018年3月末公司其他应付款大幅增长，主要系收购子公司齐普生少数股东股权的部分转让款尚未支付所致。公司非流动负债主要为本期债券。

表20　公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018 年 3 月		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	51,395.88	21.19%	59,533.16	26.22%	16,000.00	10.90%
应付票据	12,696.00	5.23%	695.47	0.31%	1,064.26	0.73%
应付账款	52,792.84	21.76%	56,258.17	24.78%	50,565.20	34.46%
预收款项	38,690.59	15.95%	40,890.20	18.01%	33,754.00	23.00%
其他应付款	37,263.89	15.36%	13,332.64	5.87%	27,568.16	18.79%
流动负债合计	**206,280.29**	**85.03%**	**185,926.30**	**81.89%**	**144,904.63**	**98.75%**
应付债券	34,615.86	14.27%	34,536.71	15.21%	0.00	0.00%
非流动负债合计	**36,313.54**	**14.97%**	**41,115.71**	**18.11%**	**1,838.03**	**1.25%**
负债合计	**242,593.83**	**100.00%**	**227,042.00**	**100.00%**	**146,742.65**	**100.00%**
其中：有息债务	98,707.74	40.69%	99,555.14	43.85%	17,064.26	11.63%

资料来源：公司 2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报表，鹏元整理

截至2017年末，公司包含短期借款、应付票据、长期借款及应付债券在内的有息债务为9.96亿元，较上年大幅增长，公司偿债压力加大。

从偿债指标来看，受负债规模扩张影响，2017年末公司资产负债率为49.93%，同比上升3.71个百分点。受益于流动资产大幅增加，2017年末公司流动比率及速动比率均有所提升。受利润规模下降影响，2017年公司EBITDA有所下降，同时受有息债务规模大幅增长影响，EBITDA对有息债务的覆盖程度有所下降。

表21　公司偿债能力指标

指标名称	2018 年 3 月	2017 年	2016 年
资产负债率	55.47%	49.93%	46.22%
流动比率	1.41	1.80	1.47
速动比率	0.90	1.23	0.88
EBITDA（万元）	-	29,199.87	36,085.49
EBITDA 利息保障倍数	-	11.30	16.54
有息债务/EBITDA	-	3.41	0.47

债务总额/EBITDA	-	7.78	4.07
经营性净现金流/流动负债	-0.07	0.06	0.01
经营性净现金流/负债总额	-0.06	0.05	0.01

资料来源：公司 2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报表，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

深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）深中小担基本情况

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，2017 年 10 月，深中小担控股股东深圳市投资控股有限公司对公司出资 41.00 亿元，新股东深圳市龙华建设发展有限公司对公司出资 25.00 亿元，深中小担注册资本增加 36.95 亿元至 54.95 亿元，资本实力大幅提升。

深中小担以深圳市内中小企业、政策性重点扶持产业为主要服务对象，业务品种包括贷款担保、委托贷款、增信业务、保函业务、投资业务、政府专项资金担保、小额贷款和典当业务等。2016 年深中小担实现营业总收入 7.13 亿元，同比增长 23.57%，2017 年 1-9 月，深中小担实现营业总收入 6.07 亿元，为 2016 年营业总收入的 85.11%。委托贷款产生的利息收入，主要体现为深中小担其他担保业务收入，是深中小担最主要的收入来源，2016 年其他担保业务收入占深中小担营业总收入的 58.22%，占比较上年增加 5.35 个百分点。2016 年深中小担实现担保费收入 1.53 亿元，同比增长 12.68%，2017 年 1-9 月担保费收入为 1.71 亿元，完成 2016 年全年担保费收入的 111.71%。

表22　深中小担营业总收入构成情况（单位：万元）

项目	2017 年 1-9 月	2016 年	2015 年
营业总收入	**60,672.61**	**71,289.73**	**57,692.17**
（一）担保业务收入	**57,013.56**	**66,801.91**	**51,448.39**
其中：担保费收入	17,111.47	15,317.82	13,593.85
担保评审费收入	597.72	617.10	972.14
保函收入	8,256.44	9,360.43	6,378.14
其他担保业务收入	31,047.93	41,506.57	30,504.26
（二）利息收入	**2,812.08**	**3,056.11**	**4,471.85**
（三）手续费及佣金收入	**846.96**	**1,431.70**	**1,771.93**

注：（1）2016 年度的其他担保业务收入包含了 2016 年审计报告中的债务追偿收入 1,064.62 万元；（2）2017 年 1-9 月的担保费收入包含公司未经审计的 2017 年 9 月份报表中的发债收入。
资料来源：深中小担 2016 年审计报告及未经审计的 2017 年 9 月财务报表、深中小担提供

在中小企业整体信用风险上升的背景下，深中小担担保业务代偿随之增长，2016年全年代偿项目11个，当期代偿额7,442.06万元，代偿额同比增长6.19%；2017年1-9月深中小担当期代偿额为7,014.59万元，是2016年全年代偿额的94.26%，截至2017年9月末，深中小担累计代偿额为35,394.42万元。从代偿率指标看，深中小担最近两年又一期的代偿率均在0.5%以下，在行业内处于较低水平，风控执行效果相对较好；从代偿回收情况看，截至2017年9月末，深中小担累计代偿回收额为21,218.70万元，累计代偿回收率为59.95%，回收情况在行业内处于中游偏上水平。截至2017年9月末，深中小担存在若干诉讼事项，考虑到深中小担担保业务采取了较为充足的反担保措施，该等事项对深中小担经营影响相对较小，但需关注代偿项目的后续追偿情况。

截至2017年9月30日，深中小担资产总额为59.16亿元，归属于母公司所有者权益为30.06亿元，资产负债率为48.69%；2017年1-9月，深中小担实现营业总收入6.07亿元，利润总额3.61亿元。

表23　深中小担主要财务指标

项目	2017 年 9 月	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	591,594.03	613,407.39	532,559.52	419,025.03
归属于母公司所有者权益合计（万元）	300,633.27	281,231.56	257,644.37	239,587.72
资产负债率	48.69%	53.66%	51.03%	42.09%
流动比率	2.28	1.97	6.59	5.41
营业总收入（万元）	60,672.61	71,289.73	57,692.17	52,421.62
利润总额（万元）	36,102.81	45,336.15	42,979.20	38,841.99
净资产收益率	-	12.31%	12.91%	13.51%
经营活动净现金流（万元）	-	-52,966.18	-76,865.01	46,855.60

当期担保发生额（万元）	3,497,938	2,811,627	2,601,866	2,231,525
期末在保责任余额（万元）	3,242,149	1,945,196	1,793,431	1,554,002
担保风险准备金（万元）	42,661.30	39,928.69	36,421.71	34,787.14
融资性担保净资产放大倍数	7.28	3.56	3.49	3.89
当期担保代偿率	0.32%	0.28%	0.30%	0.23%

资料来源：深中小担提供，鹏元整理

总体来看，深中小担资本实力大幅提升，担保业务规模和收入持续增长，风险准备较为充分，代偿能力极强。经鹏元评定，深中小担主体长期信用等级为AAA，其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保能有效提升本期债券的安全性。

（3）广东再担保基本情况

广东再担保成立于2009年2月17日，原名广东省中小企业信用再担保有限公司，由广东粤财投资控股有限公司（以下简称“粤财控股”）投资设立，初始注册资本20亿元。2011年3月更名为现名。经过历年增资，截止2017年末，广东再担保注册资本为60.10亿元，由粤财控股全资控股。粤财控股成立于1984年，是广东省人民政府授权经营单位，资本实力雄厚。广东再担保最终控制人为广东省人民政府。

作为广东省唯一的政策性再担保机构，广东再担保主要从事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以自有资金运作形成的投资收益和利息收入。2015-2017 年公司分别实现业务收入 48,170.49 万元、49,438.22 万元和 46,883.85 万元，其中担保费收入分别为 15,688.74 万元、18,710.79 万元和 22,203.44 万元，占营业收入比重分别为 32.57%、37.85%和 47.36%。

表24　2015-2017 年广东再担保收入构成（分业务）（单位：万元）

项　目	2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	22,203.44	47.36%	18,710.79	37.85%	15,688.74	32.57%
利息净收入	7,117.87	15.18%	6,412.18	12.97%	9,185.01	19.07%
投资收益	16,800.63	35.83%	24,005.99	48.56%	22,298.16	46.29%
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	361.12	0.77%	7,634.36	15.44%	8,606.15	17.87%
其他业务收入	761.90	1.63%	309.26	0.63%	998.58	2.07%
合计	**46,883.85**	**100.00%**	**49,438.22**	**100.00%**	**48,170.49**	**100.00%**

资料来源：广东再担保 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

截至2017年12月31日，广东再担保资产总额为845,692.79万元，所有者权益为731,007.77万元，资产负债率为13.56%；2017年度，广东再担保实现营业收入46,883.85万元，利润总额51,583.12万元，经营活动现金流净额5,984.85万元。广东再担保主要财务

指标如下表所示。

表25　2015-2017 年广东再担保主要财务指标

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	845,692.79	800,181.36	632,291.56
所有者权益合计（万元）	731,007.77	692,080.32	539,511.10
资产负债率	13.56%	13.51%	14.67%
营业收入（万元）	46,883.85	49,438.22	48,170.49
利润总额（万元）	51,583.12	33,178.80	26,957.35
综合毛利率	109.43%	66.07%	53.84%
净资产收益率	5.42%	4.39%	4.89%
经营净现金流（万元）	5,984.85	-6,127.34	1,008.70

注：2015 年财务数据采用 2016 年审计报告期初数，2016 年财务数据采用 2017 年审计报告期初数。
资料来源：广东再担保 2016-2017 年审计报告，鹏元整理

综合来看，广东再担保实力较雄厚，业务发展情况较好，经鹏元综合评定，广东再担保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再担保能有效提升本期债券的信用水平。

七、评级结论

2017年，受益于IT设备销售收入的增长，公司营业收入规模提升；公司在手软件业务订单、待履行系统集成合同及在建建安工程规模较大，未来收入来源较有保障；公司非公开发行股票，资本实力有所提升；此外，深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。

但我们也关注到，资本市场行情低迷、行业监管趋严使得证券、基金公司业绩下滑，进而压缩其IT支出，或将对公司未来业绩产生不利影响；因研发投入加大、研发人员薪酬提升、BT项目确认的资金占用费及投资回报规模下降，公司期间费用大幅增加，导致利润规模大幅下滑；公司有息债务大幅增长，偿债压力加大。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AAA，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	2018 年 3 月	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	92,934.70	155,687.00	60,486.51	51,952.18
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	1,936.10
应收票据	1,141.52	6,388.98	9,715.80	2,825.83
应收账款	81,634.56	56,973.82	43,084.49	33,757.17
预付款项	3,638.84	2,289.80	7,285.03	3,679.83
应收利息	131.53	118.36	64.96	23.83
其他应收款	5,076.26	4,853.40	3,733.48	3,959.83
存货	104,274.84	106,195.14	84,717.02	67,642.61
其他流动资产	1,808.86	2,235.07	3,793.61	3,629.49
流动资产合计	**290,641.10**	**334,741.58**	**212,880.89**	**169,406.88**
可供出售金融资产	24,583.19	12,519.56	8,721.55	15,479.77
长期应收款	7,205.92	7,116.74	8,363.41	39,348.29
长期股权投资	24,644.43	12,727.41	8,238.96	8,533.96
固定资产	6,629.11	6,894.97	7,416.56	7,882.21
在建工程	35,211.80	31,767.83	21,509.89	14,404.35
无形资产	16,041.20	16,529.45	18,374.56	7,855.09
商誉	29,156.62	29,156.62	29,131.69	28,979.41
长期待摊费用	850.26	856.49	489.93	402.43
递延所得税资产	1,302.51	1,317.95	963.88	923.08
其他非流动资产	1,053.39	1,053.39	1,362.02	12,310.74
非流动资产合计	**146,678.43**	**119,940.42**	**104,572.45**	**136,119.33**
资产总计	**437,319.53**	**454,681.99**	**317,453.35**	**305,526.21**
短期借款	51,395.88	59,533.16	16,000.00	22,000.00
应付票据	12,696.00	695.47	1,064.26	1,052.71
应付账款	52,792.84	56,258.17	50,565.20	41,426.34
预收款项	38,690.59	40,890.20	33,754.00	32,960.17
应付职工薪酬	9,295.57	10,179.76	10,618.59	12,591.19
应交税费	3,270.88	4,736.31	5,297.48	8,475.66
应付利息	723.16	300.59	36.94	19.73
其他应付款	37,263.89	13,332.64	27,568.16	34,765.39
其他流动负债	151.48	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	**206,280.29**	**185,926.30**	**144,904.63**	**153,291.19**
长期借款	0.00	4,789.80	0.00	0.00
应付债券	34,615.86	34,536.71	0.00	0.00

递延收益	1,486.76	1,570.64	1,562.38	1,625.96
递延所得税负债	149.60	157.23	214.33	496.28
其他非流动负债	61.32	61.32	61.32	2,195.16
非流动负债合计	**36,313.54**	**41,115.71**	**1,838.03**	**4,317.41**
负债合计	**242,593.83**	**227,042.00**	**146,742.65**	**157,608.60**
股本	85,321.05	85,321.05	83,500.95	83,500.95
资本公积金	22,212.22	34,867.07	999.43	1,005.25
其它综合收益	51.21	23.41	0.67	76.73
盈余公积金	12,173.80	12,173.80	11,421.08	9,508.03
未分配利润	53,923.51	56,420.09	51,070.38	34,235.09
归属于母公司所有者权益合计	173,681.79	188,805.42	146,992.50	128,326.05
少数股东权益	21,043.91	38,834.57	23,718.19	19,591.57
所有者权益合计	**194,725.70**	**227,639.99**	**170,710.69**	**147,917.62**
负债和所有者权益总计	**437,319.53**	**454,681.99**	**317,453.35**	**305,526.21**

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报表

附录二　合并利润表 （单位：万元）

项目	2018 年 1-3 月	2017 年	2016 年	2015 年
一、营业总收入	**107,579.33**	**422,774.60**	**366,560.66**	**261,487.99**
减：营业成本	87,050.42	312,263.55	273,144.14	195,590.41
税金及附加	356.27	1,385.09	1,314.23	2,088.59
销售费用	3,952.48	15,156.16	12,249.73	8,405.69
管理费用	17,803.38	70,585.07	57,227.77	42,599.23
财务费用	-291.81	912.17	-9,915.16	-16,812.61
资产减值损失	911.76	1,299.33	1,071.66	1,383.58
加：投资收益	-1,003.06	-511.62	-337.25	1,063.49
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-1,012.23	-675.66	-527.83	210.62
资产处置收益	1.67	11.96	8.01	0.00
其他收益	653.73	4,134.79	0.00	0.00
二、营业利润	**-2,550.83**	**24,808.37**	**31,139.06**	**29,296.61**
加：营业外收入	4.62	5.90	3,851.33	1,932.32
减：营业外支出	1.06	1,512.50	4,093.83	15.78
三、利润总额	**-2,547.28**	**23,301.78**	**30,896.57**	**31,213.15**
减：所得税	1,038.24	1,643.98	2,973.74	3,344.30
四、净利润	**-3,585.52**	**21,657.79**	**27,922.83**	**27,868.85**
归属于母公司所有者的净利润	-2,496.57	13,200.01	23,507.89	25,474.94
少数股东损益	-1,088.94	8,457.78	4,414.94	2,393.91

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报表

附录三-1 合并现金流量表 （单位：万元）

项目	2018 年 1-3 月	2017 年	2016 年	2015 年
销售商品、提供劳务收到的现金	96,340.98	477,006.99	396,371.78	316,463.67
收到的税费返还	619.65	2,072.06	1,278.48	446.77
收到其他与经营活动有关的现金	13,474.73	9,757.54	21,094.33	33,927.87
经营活动现金流入小计	110,435.35	488,836.59	418,744.60	350,838.31
购买商品、接受劳务支付的现金	83,457.00	356,720.22	309,181.90	245,575.35
支付给职工以及为职工支付的现金	20,400.23	78,142.01	64,891.40	32,857.91
支付的各项税费	4,605.49	14,103.34	13,123.92	8,378.83
支付其他与经营活动有关的现金	16,026.05	29,133.72	29,455.55	46,089.07
经营活动现金流出小计	124,488.77	478,099.29	416,652.78	332,901.17
经营活动产生的现金流量净额	**-14,053.42**	**10,737.31**	**2,091.82**	**17,937.14**
收回投资收到的现金	1,000.00	8,734.12	42,202.57	28,732.96
取得投资收益收到的现金	8.00	773.73	25,895.83	15,862.60
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1.85	16.78	7.12	15.56
处置子公司及其他营业单位收到的现金净	6.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	500.00	1,076.79	1,100.00
投资活动现金流入小计	1,015.84	10,024.63	69,182.31	45,711.12
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3,687.56	13,648.07	10,461.86	17,700.85
投资支付的现金	30,879.33	29,146.23	36,483.60	35,316.32
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	39.44	0.00	2,648.04
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	582.59	2,190.18	4,840.75
投资活动现金流出小计	34,566.89	43,416.33	49,135.64	60,505.96
投资活动产生的现金流量净额	**-33,551.04**	**-33,391.70**	**20,046.67**	**-14,794.84**
吸收投资收到的现金	203.18	50,946.33	999.50	28,137.81
取得借款收到的现金	15,400.00	105,969.56	84,263.20	64,000.00
发行债券收到的现金	0.00	34,790.00	0.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	1,756.29	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	15,603.18	193,462.18	85,262.70	92,137.81
偿还债务支付的现金	28,327.08	57,646.60	90,263.20	61,537.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2,252.44	16,317.80	8,390.27	8,822.17
支付其他与筹资活动有关的现金	2,740.00	356.22	1,661.56	40.56
筹资活动现金流出小计	33,319.51	74,320.62	100,315.04	70,399.73

筹资活动产生的现金流量净额	**-17,716.33**	**119,141.56**	**-15,052.34**	**21,738.08**
现金及现金等价物净增加额	**-65,320.79**	**96,487.17**	**7,086.16**	**24,880.38**

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料 （单位：万元）

项目	2017 年	2016 年	2015 年
净利润	**21,657.79**	**27,922.83**	**27,868.85**
加：资产减值准备	1,299.33	1,071.66	1,383.58
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,211.79	1,169.31	824.07
无形资产摊销	1,754.19	1,618.47	307.62
长期待摊费用摊销	348.73	219.61	129.58
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-11.96	-8.01	3.38
固定资产报废损失	15.55	1.30	0.00
财务费用	4,898.57	-7,826.67	-15,575.74
投资损失	511.62	337.25	-1,063.49
递延所得税资产减少	-354.06	-40.81	-377.34
递延所得税负债增加	-57.10	-281.95	491.64
存货的减少	-21,478.12	-17,118.13	-15,571.57
经营性应收项目的减少	-6,740.62	-19,637.25	-4,720.49
经营性应付项目的增加	6,200.00	10,580.80	24,539.05
其他	1,481.60	4,083.40	-302.00
经营活动产生的现金流量净额	**10,737.31**	**2,091.82**	**17,937.14**

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告

附录四　主要财务指标表

项目	2018 年 3 月	2017 年	2016 年	2015 年
应收账款（含应收票据）周转天数（天）	-	49.46	43.89	42.37
存货周转天数（天）	-	110.05	100.40	110.17
应付账款（含应付票据）周转天数（天）	-	62.59	62.02	71.16
净营业周期（天）	-	96.91	82.28	81.38
流动资产周转天数（天）	-	233.16	187.72	194.23
固定资产周转天数（天）	-	6.09	7.51	10.47
总资产周转天数（天）	-	328.74	305.91	342.40
综合毛利率	19.08%	26.14%	25.48%	25.20%
期间费用率	19.95%	20.50%	16.25%	13.08%
营业利润率	-2.37%	5.87%	8.49%	11.20%
总资产回报率	-	6.70%	10.62%	13.32%
净资产收益率	-	10.87%	17.53%	23.06%
产权比率	124.58%	99.74%	85.96%	106.55%
有息债务（万元）	98,707.74	99,555.14	17,064.26	23,052.71
资产负债率	55.47%	49.93%	46.22%	51.59%
流动比率	1.41	1.80	1.47	1.11
速动比率	0.90	1.23	0.88	0.66
EBITDA（万元）	-	29,199.87	36,085.49	34,400.30
EBITDA 利息保障倍数	-	11.30	16.54	17.86
有息债务/EBITDA	-	3.41	0.47	0.67

资料来源：公司 2015-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报表，鹏元整理

附录五　截至2017年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	持股比例（%）		业务性质	取得方式
	直接	间接		
深圳市齐普生科技股份有限公司	47.7	-	信息技术	投资设立
深圳市金证软银科技有限公司	100	-	信息技术	投资设立
上海金证高科技有限公司	100	-	信息技术	投资设立
北京北方金证科技有限公司	100	-	信息技术	投资设立
成都市金证科技有限责任公司	100	-	信息技术	投资设立
成都金证信息技术有限公司	100	-	信息技术	投资设立
深圳市金证博泽科技有限公司	100	-	信息技术	投资设立
南京金证信息技术有限公司	58.80	41.20	信息技术	投资设立
金证财富南京科技有限公司	51	-	信息技术	投资设立
深圳市金微蓝技术有限公司	47.25	-	信息技术	投资设立
北京联龙博通电子商务技术有限公司	100	-	信息技术	购买
人谷科技（北京）有限责任公司	90	-	信息技术	购买
深圳市融汇通金科技有限公司	60	-	信息技术	投资设立
珠海金智维信息科技有限公司	51	-	信息技术	投资设立
深圳奔球金融服务有限公司	100	-	信息技术	购买
陕西金证科技有限公司	52	-	信息技术	购买
深圳金证引擎科技有限公司	51	-	信息技术	投资设立
深圳市睿服科技有限公司	60	-	信息技术	投资设立
成都金证博泽科技有限公司	-	100	信息技术	投资设立
深圳市齐普生数字系统有限公司	-	47.7	信息技术	投资设立
齐普生信息科技南京有限公司	-	47.7	信息技术	投资设立
北京市齐普生信息科技有限公司	-	47.7	信息技术	投资设立
齐普生信息科技（海南）有限公司	-	47.7	信息技术	投资设立
金证联龙（天津）科技有限公司	-	100	信息技术	投资设立
深圳智泽金融服务有限公司	-	100	信息技术	购买
深圳市知领互联信息有限公司	-	30.6	信息技术	购买

注：（1）公司持有齐普生股权比例为47.70%，低于半数，但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，因此公司对齐普生仍具有控制权，齐普生纳入公司合并范围。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、齐普生信息科技（海南）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。

（2）公司持有深圳市金微蓝技术有限公司股权比例为 47.25%，低于半数，但公司为深圳市金微蓝技术有限公司第一大股东，且公司委派的董事超过深圳市金微蓝技术有限公司全体董事的过半数，因此公司对深圳市金微蓝技术有限公司仍具有控制权，深圳市金微蓝技术有限公司纳入公司合并范围。
（3）公司之控股子公司深圳市睿服科技有限公司持有深圳市知领互联信息有限公司股权比例为 51%，公司持有子公司深圳市睿服科技有限公司股权比例为 60%，因此公司最终持有深圳市睿服科技有限公司的持股比例为 30.6%。
资料来源：公司 2017 年审计报告

附录六　主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款（含应收票据）周转天数	360/｛营业收入/［（期初应收账款余额+期末应收账款余额+期初应收票据余额+期末应收票据余额）/2）］｝
存货周转天数	360/｛营业成本/［（期初存货+期末存货）/2］｝
应付账款（含应付票据）周转天数	360/｛营业成本/［（期初应付账款余额+期末应付账款余额+期初应付票据余额+期末应付票据余额）/2］｝
净营业周期	应收账款周转天数＋存货周转天数－应付账款周转天数
流动资产周转天数	360/｛营业收入/[（本年流动资产合计＋上年流动资产合计）/2]｝
固定资产周转天数	360/｛营业收入/[（本年固定资产总额＋上年固定资产总额）/2]｝
总资产周转天数	360/｛营业收入/[（本年资产总额＋上年资产总额）/2]｝
综合毛利率	（营业收入－营业成本）/营业收入×100%
期间费用率	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入*100%
净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益＋上年所有者权益）/2）×100%
总资产回报率	（利润总额＋计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额＋上年资产总额）/2）×100%
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
产权比率	负债总额/所有者权益
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计－存货）/流动负债合计
有息债务	短期借款+应付票据+长期借款+应付债券
非付现费用	资产减值准备+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
非经营损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失+固定资产报废损失+财务费用+投资损失+递延所得税资产减少+递延所得税负债增加
FFO	净利润+非付现费用+非经营损益

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。