



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪527号

欣旺达电子股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“欣旺达电子股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”、“欣旺达电子股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级**AA**，评级展望稳定；维持上述债券信用等级**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年六月十八日

欣旺达电子股份有限公司 2017 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2019）

发行主体	欣旺达电子股份有限公司		
债券简称	17 欣旺 01		
债券代码	112528		
发行规模	人民币 4.80 亿元		
存续期限	2017/6/12-2020/6/11（3 年期）		
上次评级时间	2018/6/15		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	

发行主体	欣旺达电子股份有限公司		
债券简称	17 欣旺 02		
债券代码	112568		
发行规模	人民币 1.20 亿元		
存续期限	2017/8/16-2020/8/15（3 年期）		
上次评级时间	2018/6/15		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AA	

概况数据

欣旺达	2016	2017	2018	2019.Q1
所有者权益（亿元）	24.40	30.85	53.94	55.87
总资产（亿元）	83.29	130.59	186.77	180.88
总债务（亿元）	28.47	55.42	77.49	75.79
营业总收入（亿元）	80.52	140.45	203.38	46.83
营业毛利率（%）	15.19	14.42	14.83	15.37
EBITDA（亿元）	6.92	9.66	13.28	-
所有者权益收益率（%）	18.96	18.30	13.09	9.61
资产负债率（%）	70.71	76.38	71.12	69.11
总债务/EBITDA（X）	4.12	5.74	5.84	-
EBITDA 利息倍数（X）	15.24	7.99	6.08	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2019年一季度所有者权益收益率指标经年化处理。

基本观点

跟踪期内欣旺达电子股份有限公司（以下简称“欣旺达”或“公司”）产品配套生产能力不断增强，业务规模持续扩张，产品盈利能力进一步增强，同时非公开发行股票增强自有资本实力，财务杠杆水平下降。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司客户集中度较高、债务期限结构有待优化、公司实际控制人股权质押比率高和募投项目投资进展及未来盈利等因素对公司信用质量产生的影响。

综上，中诚信证评维持欣旺达主体信用等级 AA，评级展望稳定，维持“欣旺达电子股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”和“欣旺达电子股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”信用等级 AAA。上述债券级别主要考虑了深圳市高新投集团有限公司（以下简称“高新投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对上述债券本息偿付所起的保障作用。

正 面

- 产品配套生产能力不断增强。公司依托在锂离子电池模组领域设计与研发优势，持续积极参与客户产品前期研发，以提高客户粘性；同时 2018 年产能持续扩张，其中主要产品手机数码类年产能同比增长 32.96%至 39,159.00 万只，联合开发及产能扩张使公司能快速响应客户需求组织生产并及时交货，产品整合及配套能力进一步增强。
- 业务规模持续增长，盈利能力进一步增强。2018 年公司产能扩张及产品售价提升使得收入规模持续增长，当年实现营业总收入 203.38 亿元，同比增长 44.81%，同时技术实力提升及规模效益扩大使得产品盈利能力增强，当年取得净利润 7.06 亿元，同比增长 25.02%，经营情况表现较好。

高新投	2016	2017	2018	2019.Q1
总资产（亿元）	78.96	134.70	205.27	206.38
净资产（亿元）	65.59	111.96	117.87	122.63
在保责任余额（亿元）	1,169.79	959.62	1,092.39	1,142.99
净资产放大倍数（倍）	17.83	8.57	9.27	9.32
担保业务收入（亿元）	5.24	7.28	8.24	-
净利润（亿元）	7.09	8.35	11.33	3.68
担保准备金（亿元）	3.70	4.25	4.97	4.97
累计代偿率（%）	0.39	0.29	0.15	-
累计追偿率（%）	28.44	40.24	62.92	-
代偿保障率（%）	0.89	3.14	0.09	1.45

分析师

徐晓东

xdxu@ccxr.com.cn

曾永健

yjzeng@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年6月18日

- 资本实力增强，财务杠杆水平下降。2018年3月公司非公开发行股票募集资金25.26亿元使得资本实力增强，当年末所有者权益为53.94亿元，同比增长74.84%，同期资产负债率为71.12%，较上年末下降5.26个百分点，财务杠杆水平有所下降。
- 有力的担保实力。高新投作为专业担保机构，在行业内具有极强综合实力和担保实力，由其提供保证担保能有效提升公司债券本息到期偿付安全性。

关注

- 客户集中度较高，存在一定业务波动风险。2018年公司对前五大客户销售额达到141.64亿元，占营业收入比重为69.64%，其中第一大客户销售金额为64.01亿元，收入占比31.48%。近年我国智能手机市场出货量持续下跌，行业竞争不断加剧，下游客户集中度相对偏高，未来或面临一定业务波动风险。
- 债务期限结构有待优化。公司业务规模持续扩张，经营资金周转压力加大，总债务规模有所增长，截至2019年3月末总债务为75.79亿元，其中短期债务为59.42亿元，长短期债务比为3.63倍，债务集中于短期债务，债务期限结构有待进一步优化。
- 公司实际控制人股权质押比率高。截至2019年3月末，公司实际控制人王明旺先生共质押公司股份301,044,000股，占其总持股数的68.90%，占公司总股本的19.45%。公司实际控制人将大部分所持公司股份质押，股权质押比率高。
- 募投项目投资进展及未来盈利值得关注。受新能源汽车补贴政策及客户对生产工艺及装备水平需求提升影响，公司将动力类锂离子电池生产线项目达产推迟，中诚信证评对公司后续项目投资进展以及未来市场拓展情况对募投项目回报周期的影响保持关注。同时新能源汽车补贴力度下降及锂电池上游原材料价格波动较大，或对公司动力电池项目投产后的盈利情况造成一定影响。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

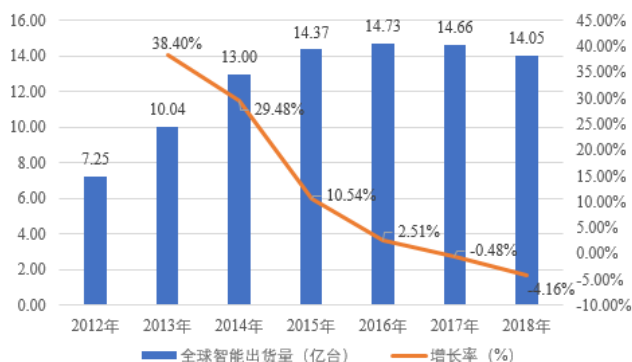
6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

行业分析

2018 年国内外智能手机出货量持续下滑，市场需求逐步放缓，但随着智能手机无线充电技术推广，将带动锂电池等相关行业发展。

随着手机产业进入成熟期，近年市场增速逐步放缓，行业竞争将进一步加剧。根据 IDC 统计数据，2018 年全球智能手机出货量为 14.05 亿部，同比减少 4.1%，呈持续下滑趋势，侧面反映出消费者对智能手机更新换代需求已显疲态。其中，美国、西欧和中国等成熟市场由于智能手机更新换代已基本完成，增幅较小且主要来自产品结构调整；拉美、非洲、印度和中东等新兴市场增长拉动。

图 1：全球智能手机出货量及年增长率



资料来源：IDC，中诚信证评整理

从全球市场竞争来看，2018 年安卓市场传统优势厂商三星电子市场份额出现下滑，苹果受其年末新品销量不佳拖累，市场份额提升不明显，而中国厂商市场占有率进一步提升。据 IDC 统计数据，2018 年三星和苹果出货量分别为 2.92 亿部和 2.09 亿部，市场占比分别为 20.78% 和 14.88%，位居前两位；华为、小米和 OPPO 分列 3~5 名。2018 年，前五强品牌手机出货量合计占全球市场 67.11% 市场份额，市场集中度越来越高，不同品牌智能手机间竞争将会更加剧烈，大厂商在市场中主导地位会更加稳固。

表 1：近两年全球智能手机厂商出货量及市场份额

单位：亿部

厂商	2017		2018		出货量 年增长率
	出货量	市场份额	出货量	市场份额	
三星	3.18	21.69%	2.92	20.78%	-8.90%
苹果	2.16	14.73%	2.09	14.88%	-3.35%
华为	1.54	10.50%	2.06	14.66%	25.24%
小米	0.93	6.34%	1.23	8.75%	24.39%
OPPO	1.12	7.64%	1.13	8.04%	0.88%
其他	5.73	39.09%	4.62	32.88%	-24.03%
合计	14.66	100.00%	14.05	100.00%	-4.34%

资料来源：IDC，中诚信证评整理

国内方面，据 Cananlyns 统计数据，2018 年中国智能手机出货量为 3.98 亿部，同比下降 10.36%，延续上年下降趋势。分厂商来看，2018 年国内市场仅有华为、小米和 OPPO 保持增长，其他厂商出货量均出现不同程度下跌。虽然需求放缓使得国内手机出货量下滑，但当前国内品牌手机已经对国际大品牌手机造成很大冲击，华为、OPPO、小米、vivo 以及联想等国内手机厂商发力 4G 并积极探索 5G，凭借快速市场反应能力、较高性价比以及与运营商良好合作关系，在国内甚至全球的通讯行业竞争实力不断增强。随着 5G 时代到来，国内品牌手机竞争力有望进一步增强。

从智能手机充电技术革新趋势来看，目前无线充电技术也逐步成为行业新趋势，并将深刻影响着相关配套企业经营发展。根据《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》及《中国制造 2025》战略指引，无线充电在手机和消费电子领域将广泛应用，在新能源汽车和电动汽车领域快速推广，行业发展前景较好。随着 Qi 规格手机无线充电发射端和接收端的技术成熟，无线充电等新技术在智能手机领域快速应用。各品牌智能手机开始配备无线充电功能，包括 iPhoneXs、三星 S9、小米 MIX3 和华为 MATE20 等。2018 年手机无线充电市场渗透率逐步增加，当年渗透率从 40% 上升至 60%。未来随着智能手机无线充电技术推广，将带动锂电池等相关行业发展。

整体来看，2018 年我国智能手机市场出货量持续下滑，对上游锂电池行业产生一定影响。但从智能手机充电技术革新趋势来看，目前行业内无线充

电渗透率正逐步攀升，将带动锂电池等相关行业发展。

2018 年我国新能源汽车市场整体保持增长趋势，带动锂电池行业持续快速发展，但国家对新能源企业补贴力度减弱及上游原材料价格波动将对锂电池生产企业产生一定影响。

锂电池是一类由锂金属或锂合金为负极材料、使用非水电解质溶液电池，具有能量密度高、工作电压高、自放电率低、循环寿命长和环境污染小等特点，是自然界中最轻金属元素，有“工业味精”和“能源金属”之称，除在传统工业领域有广泛应用之外，在新能源及新材料等新兴产业中应用也逐渐增多。近年锂电池在笔记本和手机等下游消费品领域发展迅速，但目前消费锂电池领域需求已经较为饱和。随着全球新能源产业发展，电动车逐渐成为锂电池第一大需求产业，动力锂电池成为锂电池产业需求增长的主要领域。根据高工产研锂电研究所数据显示，2018 年我国锂电池出货量 102GWh，同比增长 27%，其中动力锂电池出货量占比 63.7%，较上年提高 8.3 个百分点，占比持续上升。

随着新能源乘用车成为拉动锂电池需求主要引擎及新能源汽车市场化程度提升，锂电池产业规模不断扩大。同时，各国政府及各大整车厂对新能源和环保高度关注，推动电动汽车用锂电池发展。据中汽协数据显示，2018 年我国新能源汽车产销量分别完成 127 万辆和 125.6 万辆，同比分别增长 59.9%和 61.7%；其中纯电动汽车产销分别完成 98.6 万辆和 98.4 万辆，同比分别增长 47.9%和 50.8%；插电式混合动力汽车产销分别完成 28.3 万辆和 27.1 万辆，同比分别增长 122%和 118%。新能源汽车是全球汽车行业发展大趋势，我国政府出台一系列政策支持基础设施建设，减免电动汽车购置税，鼓励企业研发电动汽车，新能源汽车行业迎来高速发展，短期内受政策影响可能会存在波动，但预计未来 3~5 年，新能源汽车仍可保持较高幅度增长。2018 年我国新能源汽车市场整体保持增长趋势，带动锂电池行业持续快速发展。根据高工产研锂电研究所（GGII）调研数据显示，2018 年我国动力电池市场规模达 820 亿元，同比增长 13%，出货量为 65GWh，

同比增长 46%。从全球动力电池市场规模来看，2018 年全球动力电池出货量 106GWh，同比增长 55.2%，2014~2018 年全球动力电池年复合增长率为 69.6%。预计到 2020 年，全球锂电池市场规模将达 4,500 亿元，行业发展前景广阔。

新能源汽车补贴政策方面，2018 年 2 月财政部、工业和信息化部、科技部和发展改革委四部委联合发布《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，规定 2018 年 2 月 12 日至 2018 年 6 月 11 日为新政过渡期，过渡期间上牌的新能源乘用车、新能源客车按照对应标准的 0.7 倍补贴，新能源货车和专用车按 0.4 倍补贴，燃料电池汽车补贴标准不变。2019 年 3 月财政部等四部委联合发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，规定 2019 年 3 月 26 日至 2019 年 6 月 25 日为过渡期，期间按 2018 年补贴的 0.1 倍（不符合 2019 指标）和 0.6 倍（符合 2019 指标）补贴。近年国家财政对新能源汽车补贴力度进一步下降，使得下游整车企业成本压力上传。受此影响动力电池行业整体利润空间将会继续受到挤压，行业竞争格局出现强者恒强局面，具有技术、规模和客户优势企业将进一步吞噬市场份额。2018 年三元正极材料价格先涨后跌，基本持稳；磷酸铁锂正极材料价格下跌近 40%。近年锂电池上游原材料价格变动将对动力电池生产企业盈利能力造成一定影响。

综合来看，近年我国锂电池行业快速发展，行业规模持续扩大，但新能源汽车补贴力度下降及原材料价格变动使得相关企业经营压力加大。

业务运营

公司系国内领先锂离子电池模组解决方案及产品供应商，主要从事锂离子电池模组及相关配件研发、生产和销售，产品包括手机数码类锂离子电池模组、汽车及动力类锂离子电池模组、笔记本电脑类锂离子电池模组、精密结构件、电源管理系统、锂离子电芯和智能硬件等。2018 年公司继续推行“PPS”战略，不断向智能终端产品领域（包括消费类电池模组、智能硬件终端等）升级和延伸，积极开拓汽车电池、储能系统及能源互联网等能源类产品市场，加强智能制造系统和实验室检测服务等系

统化解决方案能力。当年公司实现营业总收入 203.38 亿元，同比增长 44.81%，收入规模持续大幅增长。具体来看，2018 年公司传统核心业务持续稳固发展，消费类锂电池产品售价提升使得当年主要业务手机数码类产品实现营业收入 128.64 亿元，同比增长 23.77%，占营业总收入比重为 63.25%，仍为当前主要收入及利润来源。同时，公司产能扩张及订单承接能力增强推动其他业务规模增长，2018

年智能硬件类、笔记本电脑类、汽车及动力电池类和精密结构件产品分别实现营业收入 30.62 亿元、20.60 亿元、9.88 亿元和 9.52 亿元，分别同比增长 307.63%、89.75%、30.07%和 70.25%，整体经营情况表现较好。2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 46.83 亿元，同比增长 32.49%，主要系客户订单量比上年同期增加。

表 2：2017~2019.Q1 公司主要产品销售收入情况

单位：亿元、%

业务	2017		2018		收入同比 增减	2019.Q1		收入同比 增减
	收入	占比	收入	占比		收入	占比	
手机数码类	103.94	74.00	128.64	63.25	23.77	27.66	59.06	6.84
智能硬件类	7.51	5.35	30.62	15.06	307.63	5.85	12.49	234.29
笔记本电脑类	10.86	7.73	20.60	10.13	89.75	6.82	14.56	318.40
汽车及动力电池类	7.59	5.41	9.88	4.86	30.07	2.48	5.30	21.57
精密结构件类	5.59	3.98	9.52	4.68	70.25	2.36	5.04	-12.27
其他	4.96	3.53	4.13	2.03	-16.78	1.67	3.56	23.70

注：尾数差异系四舍五入造成，下同。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年公司手机数码类产品产能持续扩张，市场竞争能力进一步增强，但近年新能源汽车补贴力度下降等因素将对公司盈利能力造成一定影响。

公司扩大消费类锂离子电池模组以及动力类锂离子电池生产规模，进一步提升市场份额，增强自身行业地位。公司于 2018 年 3 月非公开发行股票 25,800 万股（发行价格为 9.90 元/股），扣除发行费用后实际募集资金净额 25.26 亿元（新增股本为 2.58 亿元，资本公积 22.68 亿元），其中 5.05 亿元拟用于消费类锂离子电池模组扩产项目、19.55 亿元拟用于动力类锂离子电池生产线项目建设及 0.66 亿元拟用于补充流动资金。截至 2018 年末，公司消费类锂离子电池模组扩产项目已达到可使用状态，并完成募集资金置换预先投入的自筹资金；动力类锂离子电池生产线项目建设已累计投入 6.77 亿元，投资进度为 34.61%。受新能源汽车补贴政策及客户对生产工艺及装备水平需求提升影响，公司将动力类锂离子电池生产线项目达产时间由原计划 2019 年 3 月调整至 2019 年 12 月，中诚信证评对公司后续项目投资进展以及未来市场拓展情况

对募投项目回报周期的影响保持关注。未来公司动力类锂离子电池生产线项目投产后将进一步扩张产能及产品品类，有助于提升市场竞争力。当前新能源汽车补贴力度下降及锂电池上游原材料价格波动较大，或将对公司未来动力电池项目投产后的盈利情况造成一定影响。

2018 年公司消费类锂离子电池模组扩产项目投产使得产能持续扩张，为后续业务稳步发展提供良好保障。2018 年末公司主要产品手机数码类年产能较上年增加 9,706.20 万只至 39,159.00 万只，同比增长 32.96%。同时，公司其他类产品均有不同幅度增长，其中笔记本电脑类和智能硬件类产品年产能分别为 2,053.00 万只和 1,902.00 万只，同比分别增长 21.85%和 80.11%。当年公司手机数码类、笔记本电脑类和智能硬件类产品产量分别为 34,561.05 万只、1,915.39 万只和 1,680.19 万只，产能释放率分别为 88.26%、93.30%和 88.34%。

表 3：2017~2018 年公司主要产品产能及产量情况

单位：万只/年、万只

业务	2017		产能释放率	2018		产能释放率
	产能	产量		产能	产量	
手机数码类	29,452.80	28,713.93	97.49%	39,159.00	34,561.05	88.26%
智能硬件类	1,056.00	910.91	86.26%	1,902.00	1,680.19	88.34%
笔记本电脑类	1,684.80	1,656.92	98.35%	2,053.00	1,915.39	93.30%
汽车及动力电池类	854.01	671.35	78.61%	952.00	726.42	76.30%
精密结构件	26,160.00	20,347.22	77.78%	23,682.00	18,602.00	78.55%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

技术及人才储备方面，公司将研发创新作为长期战略规划，近年新产品研发及新技术开发方面投入持续加大。2018 年公司研发支出 10.60 亿元，同比增长 63.79%，占营业收入比重为 5.21%，较上年提高 0.60 个百分点。同时，公司持续通过员工持股方式维护研发团队稳定性，2018 年末研发人员数量同比增长 30.76%至 5,276 人，当年末研发人员数量占比较上年提高 5.91 个百分点至 25.52%，人才储备进一步增加。技术研发方面，公司专注于动力电池系统和动力电芯研制和开发，智能终端产品能量密度已达到 162WH/KG，量产电芯能量密度达到 215WH/KG。电源管理系统方面，公司分布式电源管理系统实现多个客户项目的量产，集中式电源管理系统通过国际大客户产品认证。2018 年公司动力板块相关部门申请专利共计 48 项，软件著作权 13 项，技术实力不断提升。

总体来看，2018 年公司产能规模持续扩张，能够为业务稳步发展提供保障，同时不断加大研发投入，技术实力逐步提升，市场竞争能力进一步增强。但近年新能源汽车补贴力度下降及锂电池上游原材料价格波动较大，或将对公司动力电池项目投产后的盈利情况造成一定影响。

公司手机数码类产品技术升级使得产品售价提升，加之智能硬件类产品销售规模扩大共同推动 2018 年收入规模持续增长。

公司依托在锂电池模组领域技术优势，参与客户新产品市场调研和方案设计，为客户提供锂电池模组解决方案及产品，提高客户产品研发速度与成功率。公司持续积极参与客户产品前期研发，有助于提高客户粘性，增强订单承接能力。2018 年公司

紧贴客户需求，快充及双电芯方案等新技术应用于多款品牌旗舰手机，使得产品附加值提升，推动手机数码类锂电池模组业务增长。当年公司手机数码类业务实现收入 128.64 亿元，同比增长 23.77%。近年笔记本电脑电池由传统电池向锂聚合物电池转换，技术升级使得公司老客户订单及产品售价提升，推动笔记本电脑类锂电池业务快速增长。2018 年公司笔记本电脑类业务实现收入 20.60 亿元，同比增长 89.75%。智能硬件领域，公司为满足消费类锂电池客户一站式采购需求，进一步提升全产业链客户多领域合作，为其提供扫地机器人、电子笔、智能出行、个人护理和智能音箱等产品锂电池，在产能持续扩张背景下订单承接能力增强使得智能硬件业务快速增长。2018 年公司智能硬件类业务实现收入 30.62 亿元，同比增长 307.63%。动力电池业务领域，2018 年公司动力电池领域技术实力提升，同时加强新客户拓展力度，当年承接雷诺等国内外多家知名新能源车企订单。2018 年公司汽车及动力电池类实现收入 9.88 亿元，同比增长 30.07%。公司产能持续扩张使得订单承接能力增强，加之产品销售价格提升，2018 年收入规模持续增长，整体经营情况表现较好。

表 4：2017~2018 年公司主要产品销售情况

单位：万只、元/只

业务	2017		2018		销量同比 增减	销售均价 同比增减
	销量	销售均价	销量	销售均价		
手机数码类	29,369.48	35.40	33,292.03	38.64	13.36%	9.15%
智能硬件类	853.53	88.01	1,764.98	173.50	106.79%	97.14%
笔记本电脑类	1,539.94	70.49	1,643.87	125.30	6.75%	77.76%
汽车及动力电池类	566.07	134.14	772.52	127.90	36.47%	-4.65%
精密结构件	17,574.14	3.18	16,537.29	5.76	-5.90%	81.13%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2018 年公司新增订单及产能投产使部分产品出货量呈现增长趋势，当年智能硬件类和汽车及动力电池类产品出货量分别为 1,764.98 万只和 772.52 万只，分别同比增长 106.79%和 36.47%。同时，技术更新升级推动公司产品价值提升，2018 年手机数码类、笔记本电脑类及智能硬件类产品销售均价分别为 38.64 元/只、125.30 元/只和 173.50 元/只，销售均价分别较上年上涨 9.15%、77.76%和 97.14%。此外，汽车及动力电池类产品受新能源汽车补贴下滑等因素影响，2018 年该产品销售均价同比下降 4.65%至 127.90 元/只，对当年获利水平产生负面影响。从销售集中度方面来看，2018 年公司对前五大客户销售额达到 141.64 亿元，占营业收入比重为 69.64%，其中第一大客户销售金额为 64.01 亿元，占年度销售比例为 31.48%，单个客户业务集中度仍偏高。2018 年我国智能手机市场出货量持续下跌，行业竞争不断加剧，公司客户集中度相对偏高，未来或面临一定业务波动风险。

表 5：2018 年公司前五大客户销售情况

单位：亿元、%

客户	销售金额	占年度销售比例
第一客户	64.01	31.48
第二客户	30.61	15.05
第三客户	21.33	10.49
第四客户	14.12	6.94
第五客户	11.56	5.68
合计	141.64	69.64

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司紧贴客户需求，通过与客户联合参与产品前期研发提升订单承接能力，在新增产能及产品价格提升推动下，2018 年收入规模持续增长。但公司客户集中度相对偏高，未来或面临一定

业务波动风险。

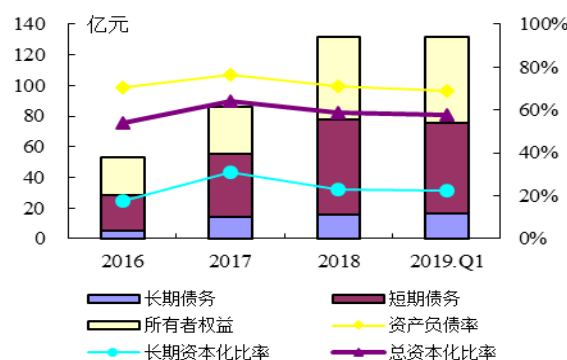
财务分析

以下财务分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年财务报告及未经审计的 2019 年一季度财务报表。公司财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。

资本结构

近年公司业务规模持续增长，且不断加大生产及技术环节投入使得资产及负债规模呈扩张趋势。2018 年末公司资产总额为 186.77 亿元，同比增长 43.02%；负债规模为 132.83 亿元，同比增长 33.18%。所有者权益方面，公司盈利能力不断增强，利润留存及非公开发行使得所有者权益规模保持增长。2018 年末公司所有者权益合计 53.94 亿元，同比增长 74.84%。2019 年 3 月末公司资产总额和负债总额分别为 180.88 亿元和 125.01 亿元，较上年末分别下降 3.15%和 5.89%；同期所有者权益合计 55.87 亿元，较上年末增长 3.58%。

图 2：2016~2019.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

财务杠杆方面，2018 年公司非公开发行使财务

杠杆比率有所下降，当年末资产负债率和总资本化比率分别为 71.12%和 58.96%，较上年末分别下降 5.26 个百分点和 5.28 个百分点。2019 年 3 月末公司资产负债率和总资本化比率分别为 69.11%和 57.57%，财务杠杆比率持续下降。

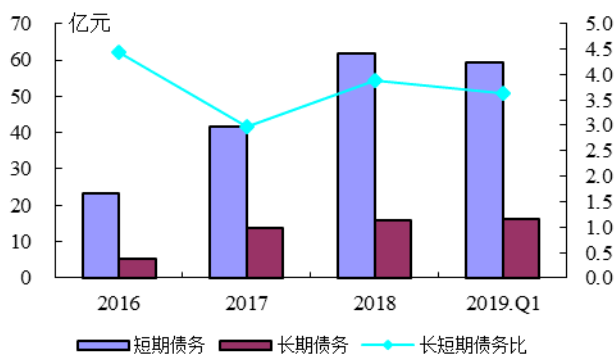
资产结构方面，公司资产以流动资产为主。2018 年末公司流动资产为 126.99 亿元，同比增长 44.42%，占总资产比重为 68.00%。公司流动资产主要由货币资金、应收票据及应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2018 年公司非公开发行股票收到募集资金增加，当年末货币资金同比增长 89.24%至 35.44 亿元，其中银行存款占比为 72.60%，其他货币资金 9.70 亿元，银行承兑汇票保证金 9.01 亿元占其他货币资金比重为 92.09%，资金使用情况受限。2018 年末公司应收票据及应收账款同比增长 14.98%至 47.71 亿元。公司给予手机品牌厂商等主要客户较为宽松信用账期，业务规模扩大使得应收货款增加，当年末应收账款同比增长 17.24%至 47.43 亿元，其中账龄在半年以内占比 97.77%，当年计提坏账准备 0.89 亿元，客户大部分系信用良好大型企业，应收账款的质量较好。2018 年末公司其他应收款为 5.56 亿元，同比增长 140.67%，主要系保证金增加，其中其他保证金、押金和出口退税款分别为 3.41 亿元和 0.75 亿元。2018 年末公司存货 32.96 亿元，同比增长 53.37%，主要系经营规模扩大，根据订单情况增加备货，其中原材料、库存商品和发出商品占比分别为 28.26%、37.67%和 18.96%。受原材料价格变动影响，2018 年公司计提存货跌价准备 0.90 亿元，当年转回或转销存货跌价准备 0.59 亿元，期末存货跌价准备余额为 1.03 亿元。公司根据订单组织生产，加之库存管控较为严格，原材料价格变动对公司影响相对较小。公司给予客户信用账期相对宽松，近年业务规模扩张使得销售环节资金被占用情况加剧，且库存规模持续增加，对公司资产流动性造成一定不利影响。2018 年末公司其他流动资产 4.63 亿元，同比增长 51.66%，主要系银行理财产品增加，主要包括银行理财产品 2.14 亿元和增值税留抵税额 1.43 亿元。2018 年末公司非流动资产合计 59.77 亿元，同比增长 40.14%，

主要由固定资产、在建工程、长期待摊费用和其他非流动资产构成，分别占非流动资产比重为 61.28%、10.79%、10.63%和 5.49%。2018 年公司消费类锂离子电池模组扩产项目投产，当年末固定资产同比增长 74.77%至 36.63 亿元。当年末公司在建工程同比下降 22.22%至 6.45 亿元，主要系部分完工项目转入固定资产。2018 年末公司长期待摊费用 6.36 亿元，同比增长 129.77%，主要系装修费用增加。2018 年末公司其他非流动资产同比减少 22.94%至 3.28 亿元，主要系预付设备款减少，主要包括预付设备款 1.64 亿元和合伙企业投资 0.99 亿元。总体来看，公司资产质量较好，但流动性偏弱。

负债方面，公司负债以流动负债为主，2018 年末流动负债为 114.97 亿元，同比增长 36.41%，占负债总额比例为 86.55%，主要包括短期借款、应付票据及应付账款。2018 年末公司短期借款为 25.00 亿元，同比增长 29.91%，主要系业务规模扩大，日常资金需求增加，并以保证借款为主。2018 年末公司应付票据及应付账款为 79.89 亿元，同比增长 36.08%。当年末应付票据和应付账款分别为 33.14 亿元和 46.75 亿元，分别同比增长 57.03%和 24.32%，主要系订单量增加，对外采购规模相应增长。2018 年末公司非流动负债合计 17.86 亿元，同比增长 15.57%，占负债总额比例为 13.45%，主要包括长期借款 8.12 亿元和应付债券 7.74 亿元。总体来看，公司流动负债规模较大，面临一定短期债务偿付压力。

债务期限结构方面，公司业务规模持续增长，经营资金周转压力加大使总债务规模持续增长。2018 年末公司总债务为 77.49 亿元，同比增长 39.82%，其中短期债务为 61.63 亿元，长短期债务比为 3.89 倍。截至 2019 年 3 月末公司总债务为 75.79 亿元，其中短期债务为 59.42 亿元，长短期债务比为 3.63 倍。公司债务集中于短期债务，债务期限结构有待优化。

图 3：2016~2019.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

整体而言，公司产能扩张使得总资产规模持续增长，2018 年非公开发行使得资本实力增强，财务杠杆水平持续下降，但较大融资需求使得债务规模持续攀升，且短期债务规模较大，债务期限结构有待优化。

盈利能力

公司通过持续研发投入与技术积累，与众多国内外优质客户合作进一步加深，订单承接情况良好，产能持续扩张及产品售价提升推动业务规模保持增长。2018 年，公司实现营业总收入 203.38 亿元，同比增长 44.81%。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 46.83 亿元，同比增长 32.49%，经营情况表现较好。

营业毛利率方面，2018 年新能源汽车补贴力度持续减弱，下游整车企业成本压力上传，当年公司汽车及动力电池类业务毛利率为 13.44%，较上年下降 8.87 个百分点。当年公司各产品产销量不断增长使其规模效应逐步体现，同时快充及双电芯方案等新技术应用使得主要业务手机数码类毛利率较上年提高 2.10 个百分点至 15.35%。2018 年公司营业毛利率为 14.83%，较上年小幅提高 0.41 个百分点，整体获利水平较为稳定。2019 年 1~3 月公司手机锂电池业务量提升以及电源管理系统等高附加值业务比重增加，当期公司营业毛利率为 15.37%，较上年同期提高 3.04 个百分点，整体获利水平进一步提升。

期间费用方面，2018 年公司期间费用合计为 20.73 亿元，同比增长 49.59%，期间费用收入占比为 10.19%，较上年提高 0.33 个百分点。公司为保

持较强技术实力，2018 年研发投入进一步加大，研发人员工资和使用的研发耗材增加，当年研发费用 10.60 亿元，同比增长 63.79%。2018 年公司业务规模持续增长，人员工资及运输费用增加，当年销售费用和管理费用分别为 1.87 亿元和 6.33 亿元，同比分别增长 31.69% 和 48.99%。公司债务规模持续攀升使得利息支出增加，2018 年财务费用同比增长 12.39% 至 1.93 亿元。2019 年一季度公司期间费用合计 5.72 亿元，占营业收入比重为 12.22%。公司期间费用长期维持较高水平，对利润吞噬情况严重，期间费用控制能力有待进一步加强。

表 6：2016~2019.Q1 公司期间费用分析

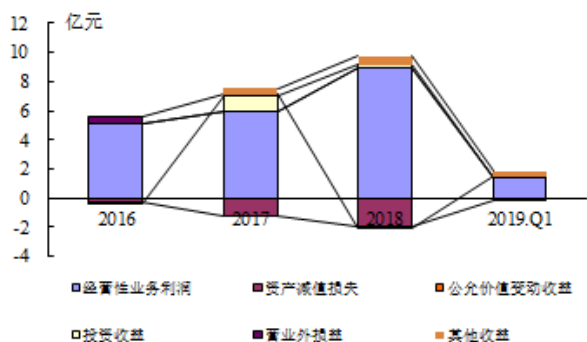
单位：亿元

	2016	2017	2018	2019.Q1
销售费用	0.82	1.42	1.87	0.62
管理费用	5.99	4.25	6.33	1.80
研发费用	-	6.47	10.60	2.54
财务费用	0.13	1.72	1.93	0.77
期间费用合计	6.94	13.86	20.73	5.72
营业总收入	80.52	140.45	203.38	46.83
期间费用收入占比	8.62%	9.87%	10.19%	12.22%

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润、投资收益、其他收益和营业外损益构成。2018 年公司实现利润总额 7.71 亿元，同比增长 21.52%，主要系业务规模扩大，产品盈利能力增加。当年公司经营性业务利润为 8.97 亿元，同比增长 51.19%，系利润总额主要来源。当年公司投资收益、其他收益和营业外损益分别为 0.15 亿元、0.62 亿元和 -0.11 亿元。此外，2018 年公司发生资产减值损失 1.92 亿元，其中坏账损失 0.92 亿元和存货跌价损失 0.90 亿元。2018 年公司取得净利润 7.06 亿元，同比增长 25.02%，当年所有者权益收益率为 13.09%。2019 年 1~3 月，公司实现经营性业务利润 1.38 亿元，当期实现利润总额 1.64 亿元，取得净利润 1.34 亿元，当期所有者权益收益率为 9.61%，经营效益表现较好。

图 4：2016~2019.Q1 公司利润总额构成图



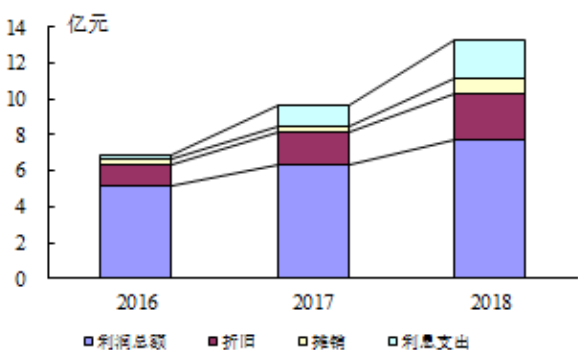
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，近年公司营业收入保持较快增长趋势，盈利能力不断增强，但期间费用控制能力有待进一步加强。

偿债能力

公司 EBITDA 由折旧、摊销、利息支出和利润总额构成，2018 年 EBITDA 为 13.28 亿元，同比增长 37.43%，主要系利润总额增加带动盈利规模提升。2018 年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 5.84 倍和 6.08 倍，EBITDA 能对债务利息提供一定保障。

图 5：2016~2018 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从现金流情况来看，公司收入规模及盈利能力不断走高使得经营活动净现金流呈净流入状态。2018 年公司经营性现金流量净额为 11.01 亿元，同期经营活动净现金/总债务和经营活动净现金流/利息支出分别为 0.14 倍和 5.04 倍，经营性现金流能对债务利息形成一定保障。2019 年 1~3 月，公司经营性现金流量净额为 3.16 亿元，同期经营活动净现金/总债务和经营活动净现金流/利息支出分别为 0.17 倍和 5.82 倍，经营性现金流对债务利息保障程度提升。

表 7：2016~2019.Q1 公司偿债能力指标

	2016	2017	2018	2019.Q1
总债务（亿元）	28.47	55.42	77.49	75.79
经营活动净现金流（亿元）	10.48	-1.50	11.01	3.16
EBITDA（亿元）	6.92	9.66	13.28	-
经营活动净现金流/总债务（X）	0.37	-0.03	0.14	0.17
总债务/EBITDA（X）	4.12	5.74	5.84	-
EBITDA 利息倍数（X）	15.24	7.99	6.08	-
经营活动净现金流/利息支出（X）	23.09	-1.24	5.04	5.82

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，公司与多家商业银行建立了长期稳定合作关系。截至 2018 年末，公司拥有银行等金融机构所提供的授信额度共计 97.65 亿元，尚未使用授信 48.69 亿元，备用流动性较充足。

或有负债方面，截至 2018 年末，公司对子公司 6.01 亿元银行借款提供担保，此外无其他对外担保情况，或有负债风险相对较小。同期，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

受限资产方面，截至 2019 年 3 月末，公司受限资产金额账面价值合计 4.61 亿元，主要系用于借款抵押房屋建筑物及土地使用权等，占总资产比例为 2.47%。此外，截至 2019 年 3 月末，公司实际控制人王明旺先生共质押公司股份 301,044,000 股，占其总持股数的 68.90%，占公司总股本的 19.45%。公司实际控制人将大部分所持公司股份质押，股权质押比率高。

综合而言，公司技术研发实力较强，2018 年新增产能投产，规模优势进一步显现，对未来业务发展起到积极作用。同时，公司盈利能力不断增强，整体偿债能力很强。

担保措施

深圳市高新投集团有限公司（以下简称“高新投”）作为“欣旺达电子股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“17 欣旺 01”）和“欣旺达电子股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“17 欣旺 02”）的担保人，为上述债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

高新投

概况

高新投是一家于 1994 年由深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”）、深圳市科学技术发展基金会、深圳市国家电子书应用工业性实验中心和深圳市生产力促进中心共同发起成立的专业性担保机构，初始注册资金为 1 亿元。后经过多次增资和股权转让，截至 2015 年 6 月末，高新投注册资本为 22 亿元。2015 年 6 月，高新投引入深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）、恒大企业集团有限公司、深圳市海能达投资有限公司 3 家战略投资者，先后于 2015 年 9 月、2016 年 5 月向高新投两次增资，金额合计 26.52 亿元。2017 年 11 月 24 日，根据《深圳市投资控股有限公司关于同意高新投公司增资立项的批复》（深投控[2017]185 号），高新投股东与其签订增资协议，深投控、深圳市财政金融服务中心、深圳市远致投资有限公司、深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）以人民币 40 亿元认购公司新增注册资本人民币 24.25 亿元，剩余 15.75 亿元计入资本公积。2018 年 10 月高新投将 15.75 亿元的资本公积转增注册资本，转增后高新投注册资本增至 88.52 亿元，其中，深投控持股 41.80%。截至 2018 年 12 月末，高新投实收资本为 88.52 亿元，实际控制人为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会。

高新投系国内最早成立的专业担保机构之一，定位为中小科技企业融资担保的主渠道，主要为孵化期和初创期的科技型企业提供融资担保服务。目前，高新投为中小企业提供从初创期到成熟期的个性化投融资服务，形成了以融资担保、金融产品担保、保证担保、委托贷款和创业投资为主，小额贷款和典当贷款为辅的业务格局。近年来，受宏观经济下行等因素影响，中小企业经营风险加大，高新投银行融资性担保业务信用风险持续增长，高新投着力调整客户结构等措施努力降低业务风险。同时积极推动“投保联动”业务模式，即深入挖掘高新投融资担保业务积累优质客户潜力，通过开展委托贷款、小额贷款、典当、创业投资等业务深化合作，增强客户粘性，从而扩大业务规模。

截至 2018 年 12 月 31 日，高新投总资产为 205.27 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 117.87 亿元，资产负债率为 42.58%；2018 年实现营业收入 20.85 亿元，净利润 11.33 亿元，经营活动净现金流-66.19 亿元。

截至 2019 年 3 月 31 日，高新投总资产为 206.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 122.63 亿元，资产负债率为 40.58%；2018 年实现营业收入 6.72 亿元，净利润 3.68 亿元，经营活动净现金流 0.40 亿元。

业务运营

高新投担保业务主要包括融资担保（中小企业流动资金贷款担保、固定资产贷款担保、综合授信额度担保等）、金融产品担保（债券担保、保本基金担保、信托计划担保等）和保证担保（工程保证担保、诉讼担保等）三大业务类型。近年来，高新投集团调整业务结构，着力发展保证担保业务和金融产品担保，推动担保业务规模的提升。截至 2018 年末，高新投在保客户共 3,016 家，期末担保责任余额 1,092.39 亿元，同比增加 13.84%。其中，金融产品担保业务规模最大，期末担保责任余额 675.85 亿元，占比 61.87%；保证担保业务期末担保责任余额 376.74 亿元，占比 34.49%；融资担保业务期末担保责任余额 39.80 亿元，占比 3.64%。

表 8：2016~2019.Q1 高新投担保业务概况

单位：个、亿元

项目	2016	2017	2018	2019.Q1
当期担保发生额	982.39	489.09	704.71	187.77
其中：保证担保	264.89	267.00	280.89	-
金融产品担保	660.94	137.73	373.27	-
融资担保	58.29	84.37	50.54	-
当期解除担保责任金额	308.90	539.91	579.67	205.75
期末担保责任余额	1,167.05	959.62	1,092.39	1,142.99
其中：保证担保	385.44	352.90	376.74	-
金融产品担保	727.09	565.52	675.85	743.59
融资担保	57.26	41.20	39.80	-
在保户数	2,622	2,751	3,016	-
在保笔数	6,417	6,232	6,278	6,004
其中：保证担保	5,635	5,436	5,245	-
金融产品担保	81	98	112	-
融资担保	701	698	912	-
当期担保发生笔数	6,294	6,655	6,416	-
其中：保证担保	5,535	5,840	5,460	-
金融产品担保	86	37	53	-
融资担保	673	778	903	-

资料来源：高新投提供，中诚信证评整理

高新投融资担保业务包含流动资金贷款担保、固定资产贷款担保和综合授信额度担保等业务品种，属于高新投的传统担保业务。2016~2018 年末，高新投融资担保业务担保责任余额分别为 57.26 亿元、41.20 亿元和 39.80 亿元，占当期期末担保责任余额的比重分别为 4.89%、4.29%和 3.64%，整体呈下降趋势。高新投客户主要来源于合作银行推荐，高新投无需向合作银行缴纳保证金，同时与合作银行约定了“九一分担”的风险分担机制，即在项目发生代偿时，由高新投承担 90%、合作银行承担 10%的分保责任。目前，高新投已与建设银行、平安银行等 17 家银行建立合作关系，2018 年末合作银行授信总额度为 727 亿元。

表 9：2016~2018 年末高新投融资担保业务概况

单位：个、亿元

指标	2016	2017	2018
当期担保发生笔数	673	778	903
当期担保发生额	58.29	84.37	50.54
期末担保责任余额	57.26	41.20	39.80

资料来源：高新投提供，中诚信证评整理

高新投金融产品担保业务包含债券担保、保本

基金担保和信托计划担保等担保业务品种，属于高新投在担保领域的创新业务，是重点发展业务。2016 年债券担保业务拓展迅速，主要围绕上市公司公开及非公开等发行公司债券展开。2017 年由于政策原因，高新投停止开展保本基金担保业务，该板块业务规模有所收缩，2018 年高新投扩大债务担保业务规模，金融产品担保业务规模快速回升。2018 年末高新投金融产品担保业务担保责任余额为 675.85 亿元，同比增长 19.51%，占期末全部担保责任余额比重为 61.87%。截至 2019 年 3 月末，高新投金融产品担保业务担保责任余额 743.59 亿元，担保规模进一步增长，其中，债券担保责任余额 642.28 亿元，占当期期末金融产品担保责任余额的 86.38%。债券担保业务中，截至 2019 年 3 月末第一大客户担保责任余额为 370 亿元，前十大客户担保责任余额合计 470.58 亿元，占当期期末责任担保余额的 63.28%，客户集中度较高。需要关注的是，高新投担保客户主要为民营上市公司，且根据 wind 数据显示，截至 2019 年 2 月 20 日，高新投所担保存续债发行主体中有 5 家主体信用级别被调低，涉及债

券余额 19.19 亿元，后续存在一定代偿风险。随着高新投大幅提升债券担保业务规模，其面临的代偿风险或提升，中诚信证评将持续关注相关业务所产生的代偿风险及由代偿引起的追偿与损失情况。

表 10：2016~2018 年末高新投金融产品担保业务概况

单位：笔、亿元

指标	2016	2017	2018
当期担保发生笔数	86	37	53
当期担保发生额	660.94	137.73	373.27
期末担保责任余额	727.09	565.52	675.85

资料来源：高新投提供，中诚信证评整理

高新投保证担保业务类型包括工程保证担保和诉讼保全担保两种。其中，工程保证担保系高新投主要保证担保业务，以高新投对银行保函提供反担保的形式开展，主要包括履约保函、预付款保函和投标保函等。作为全国最大的工程保证担保机构，高新投业务规模呈逐年递增趋势。2018 年高新投发生保证担保业务 5,460 笔，担保发生额 280.89 亿元，期末在保余额 376.74 亿元。

表 11：2016~2018 年末高新投保证担保业务概况

单位：笔、亿元

指标	2016	2017	2018
当期担保发生笔数	5,535	5,840	5,460
当期担保发生额	264.89	267.00	280.89
期末担保责任余额	385.44	352.90	376.74

资料来源：高新投提供，中诚信证评整理

资产管理等其他业务

为提高自有资金的使用效率，高新投在担保业务的基础上开展了创业投资、委托贷款、典当、小额贷款等一系列资产管理业务，为客户提供自初创期到成熟期的综合性、个性化的金融服务。

创业投资业务方面，高新投从 1997 年便通过投资与担保相结合的方式开始涉足创业投资领域，运营主体为深圳市高新投创业投资有限公司（以下简称“高新投创投”），主要是对具有发展潜力的中小高科技企业进行期权、债转股、优先股、直投等形式的投资，投资行业包括节能环保、新兴信息业、生物行业、高端装备制造业、新材料、移动互联网及高端服务业等。高新投采用“投保联动”和独立拓展相结合的方式开发项目，项目资源多来自于担保业务积累的优质资源。高新投在融资担保过程中发

现具有较强发展潜力的中小科技企业，对其进行创业投资，再向被投资企业提供担保、小贷和典当等一系列金融服务使其发展壮大，最后通过上市、并购和企业回购等方式退出获得投资收益。创业投资业务的投资周期一般为 5~7 年，单笔投资规模为 400 万元左右，平均回报率为 10 倍左右。随着部分创投项目实现退出，从实现投资收益来看，由于高新投部分创投项目介入较早，实现投资回报较高，2016~2019 年 3 月末，高新投创业投资业务实现投资收益 1.72 亿元、0.85 亿元、0.59 亿元和 0.02 亿元。总体看，高新投创业投资业务处于起步阶段，未来随着项目的退出，投资收益的逐步实现。

高新投委托贷款业务包括自有资金委托贷款和政府专项资金委托贷款。其中，自有资金委托贷款业务主要是高新投利用自有资金为其曾提供担保服务或参与扶持上市的上市公司自然人股东、融资担保业务中小企业客户、保证担保业务的工程类企业客户等提供直接融资服务。截至 2018 年 6 月末，高新投部分委贷业务出现逾期，涉及委贷余额约 7 亿元，均为股票质押担保，逾期项目已在诉讼回收阶段。从 2018 年全年情况来看，自有资金委贷业务快速增长，当年末自有资金委贷余额 127.40 亿元，同比增长 60%。

政府专项资金委托贷款业务是高新投与政府合作为科技型中小企业提供金融服务，具有政府职能意义。该专项资金主要用于支持深圳地区各类科技型企业和文化产业的发展。业务模式是由政府部门提供专项资金并推荐符合条件的企业，高新投从中筛选出优质企业利用专项资金为其提供委托贷款服务，贷款到期后，企业只需归还本金，无需支付利息等中间成本，高新投向政府部门收取管理费或风险补偿金作为委托贷款收入。

近年来高新投与政府在中小企业专项资金委贷业务方面的合作基本维持稳定，2016~2018 年末，高新投政府专项委托资金余额分别为 2.36 亿元、3.69 亿元和 3.75 亿元，高新投与深圳市经济贸易和信息化委员会、科技创新委员会、各区科技局、经济促进局、市文体旅游局文产处等合作，政府专项

资金管理由第三方监管，高新投收取管理费收入，计入委托贷款收入，若政府专项资金委托贷款发生风险，政府给予高新投 2.00% 的风险补偿。

高新投委托贷款业务反担保措施主要有股票质押、房产抵押和个人财产抵押等，截至 2018 年末，反担保覆盖率约为 80.19%。2018 年以来至今，股票市场行情震荡波动，公司所质押股票的市场价格出现不同程度的波动，且公司部分委贷业务出现逾期，鉴于委贷业务出现的逾期情况且反担保措施未对业务进行全部覆盖，需关注相关业务的抵押资产资产质量变化和贷款回收情况。

表 12：2016~2018 年末高新投委贷业务概况

单位：个、亿元

指标	2016	2017	2018
当期委贷项目数量	199	246	-
其中：自有资金委贷	137	193	-
政府资金委贷	62	53	-
当期委贷发生额	62.62	88.49	-
其中：自有资金委贷	60.88	86.20	-
政府资金委贷	1.74	2.28	-
期末委贷余额	52.90	83.30	131.15
其中：自有资金委贷	50.54	79.61	127.40
政府资金委贷	2.36	3.69	3.75

资料来源：高新投提供，中诚信证评整理

典当业务是高新投委托贷款业务的有效补充，近年来业务规模呈逐年增长趋势，2016~2018 年典当发生额分别为 20.81 亿元、24.65 亿元和 46.24 亿元，当期分别产生业务收入 0.35 亿元、0.42 亿元和 1.28 亿元。

表 13：2016~2018 年末高新投典当业务概况

单位：个、亿元

指标	2016	2017	2018
当期典当项目单数	147	151	125
当期典当金额	20.81	24.65	46.24
当期典当收入	0.35	0.42	1.28

资料来源：高新投提供，中诚信证评整理

高新投小额贷款业务致力于服务融资需求在 50~500 万元之间的客户，业务对象主要为曾提供担保服务的优质中小型企业的企业主和扶持过的上市公司的自然人股东，其业务审批流程较快，回报率高。近年来，高新投积极深入挖掘高新投融资担保业务积累优质客户潜力，小贷业务快速增长，

2018 年高新投小贷业务实现业务收入 18,382.91 万元，同比增长 147.95%。总的来看，依托融资担保业务积累的优质客户资源，高新投小额贷款业务虽起步较晚，但发展较快。

表 14：2016~2018 年末高新投小额贷款业务概况

单位：万元

指标	2016	2017	2018
当期放贷金额	130,080	91,270	-
期末贷款余额	44,555	68,418	-
当期利息收入	3,519	7,414	18,382.91

资料来源：高新投提供，中诚信证评整理

在其他创新业务方面，2014 年 6 月 16 日，高新投联合 22 家上市高新投共同出资 5.28 亿元设立互联网金融平台深圳市鹏鼎创盈金融信息服务股份有限公司（以下简称“鹏金所”），系一家为小微企业提供金融中介服务的企业，致力于引导民间资金支持实体经济发展。业务品种方面，鹏金所旗下产品包括股权融资、债券融资和金融资产交易等三类，目前已推出“鹏金保”、“鹏金链”和“鹏金信”等三款融资产品。业务模式方面，鹏金所采用“担保+P2P 平台”的新型融资担保模式，通过与各地大型国有融资性担保公司合作，由国有担保机构为融资项目提供连带责任担保，同时严格筛选优质的小微企业作为项目借款方，以控制项目风险。

风险管理

在遵循风险管理制度的前提下，高新投的风控架构分为融资条线（融资担保、金融产品担保、委贷、小贷和典当）、非融资条线（保证担保）和投资条线（创业投资）三大体系，各条线的风控管理机制大体一致，对所有业务的客户保持一致的准入门槛，并遵循一套风险管理流程，都分为事前调查、事中审查、事后监控和风险处置四个阶段，只在事中审查阶段的决策机构组成及审批权限方面存在一定差异。其中，投资条线相对独立，其决策机构依次为投资评审会、总经理办公会和董事会，同时，高新投实行“员工跟投”制度，对于审批通过的创业投资项目，内部员工的跟投金额须达到项目投资总金额的 20% 以上时才可过；另外两个条线的决策机构相同，均由评审会、决策会和董事会组成，但审批权限略有不同。

为了控制业务风险，高新投基于自身业务经验，建立了一套规范、科学的业务操作流程和风险控制体系，并配以相应的风险信息管理系统进行管理监控。

为保证评审的专业性及评审效果，高新投根据业务类别及金额的大小设立了 5 组评审委员会，分别为融资担保评审委员会（一组、二组）、保证担保评审委员会、投资评审委员会、异地委托贷款评审委员会，各组评审委员会可单独召开会议，每次召开评审委员会约有 7 名委员参加，其中 3 人须为公司领导班子成员，项目须经 2/3 以上评审委员同意方可通过。决策会每次召开至少有 5 名委员参加，项目须经 2/3 以上决策委员同意方可通过。评审会和决策会人员由领导班子及风险管理部人员组成，共 63 人（包括外派专家 4 人，两个委员会的人员有重合），主任委员由分管风控的领导班子（公司总经理或副总经理）兼任，其余委员由总经理办公会议聘任。公司总经理办公会人员由公司总经理和 4 位副总经理组成的领导班子及纪委书记、财务总监构成，共 7 人，每次开会 5 位领导班子成员必须参加，上会项目须经领导班子全票同意后方可通过。

如项目出现风险或代偿，首先由法律室负责风险项目的处置，法律室收到移交的风险项目后立即展开调查，根据调查情况及与贷款人、反担保人的联系情况拟定处置方案，在 15 个工作日内向风险管理部负责人汇报。同时，融资担保子公司及保证担保子公司都制定了相应的风险补偿金制度，即各子公司按照制度规定的比例从担保收费及客户经理担保提成中提取一定金额的风险准备金，用以对冲部分风险代偿对公司造成的损失，督促客户经理认真负责地开展尽职调查等工作，从内部和外部着手双重控制项目风险。

总的来看，高新投制定的项目决策流程较为规范，项目评审流程与业务特点、客户性质相符合，风险管理信息系统适用性较好，实现了项目自动流转、多级独立审核，实际操作性较强，风险控制和防范作用较好。

反担保措施

在风险缓释措施方面，高新投的反担保措施一般以企业核心资产为重点，并根据企业的具体情况设计灵活多样的方案。目前高新投反担保措施主要为个人无限连带责任担保、资产抵（质）押等。同时针对中小微企业抵押物不足的特点，高新投实行企业信用与个人信用相结合的组合反担保方式，尽力将可能发生的代偿损失降到最低。

担保业务方面，鉴于保证担保业务和金融产品担保业务的违约风险较低，高新投一般要求企业提供连带责任担保或个人连带责任担保等信用担保措施。而融资担保业务方面，受宏观经济下行、中小企业偿债能力有限的影响，违约风险较高，高新投会要求企业提供一定的反担保措施以降低代偿损失。资产管理业务方面，鉴于典当业务和小额贷款业务主要为客户提供短期资金融通服务，其风险缓释措施以信用担保为主、房地产抵押和股票质押为辅，风控关注点主要在企业本身的资质、信用、经营情况及资金用途等方面；委托贷款业务的风险缓释措施以上市公司股票质押为主，高新投采用打折的方式承做委贷项目，使覆盖倍数满足至少 200% 的要求，但在中小企业经营和融资压力加大及股票市场震荡的背景下，仍需关注委贷项目风险；创业投资业务采用“员工跟投”机制来降低项目风险，同时提高内部员工的风险意识。

总的来看，高新投反担保以个人连带责任的信用反担保为主，同时适当地开展股权质押、股票质押和知识产权质押等新的业务合作模式来扶持中小科技企业的发展，在业内也起到了一定的示范作用。但股权质押和知识产权质押等反担保措施价值衡量存在困难，一定程度上对高新投的风险判断能力提出更高要求。此外，高新投委贷业务以股票质押为主要风险缓释措施，在股票市场震荡的环境下，该类业务风险需予以关注。

风险管理水平

从业务品种来看，作为一家政策性担保机构，高新投的业务格局以担保业务为主、资产管理业务为辅，2018 年高新投担保业务实现营业收入 8.24 亿元，占营业总收入的 39.51%。截至 2018 年末，

高新投融资担保、保证担保和金融产品担保业务的在保责任余额分别为 39.80 亿元、376.74 亿元与 675.85 亿元，金融产品担保业务成为高新投目前最主要的担保业务品种。由于金融产品担保以债券担保业务为主，所担保债券发行主体多为民营上市公司，需持续关注近年民营企业债券违约风险及股票质押风险加大环境下公司的担保风险。

从客户集中度来看，截至 2018 年末，高新投金融产品担保业务、保证担保业务和融资担保业务前十大客户集中度分别为 79.22%、94.12% 和 27.89%，同比分别提高 39.51 个百分点、85.97 个百分点和 15.61 个百分点，担保业务集中度快速提升，尤其是金融产品担保业务和保证担保业务迅速向头部客户集中，存在一定的客户集中度风险。此外，“投保联动”的业务模式，在为中小科技企业提供从初创期到成熟期的个性化投融资服务的同时，也在一定程度上加大了高新投承担的单一客户风险。

代偿及追偿

由于高新投在初期承担较多政策性的融资担保职能，积累了一定的代偿压力，近年来又受到中小企业经营困难、偿债能力减弱的影响，高新投代偿风险有所上升，自 2015 年起高新投开始调整业务结构，淘汰落后产业项目、暂停违约风险较大的供货类保函项目，使得代偿风险得到一定控制，但 2018 年以来代偿规模快速提升，当年发生代偿金额 5,466 万元，同比增加 14.62 倍，当年代偿率为 0.09%，同比提高 0.08 个百分点。但是由于地方政府对中小企业融资担保产生的代偿损失给予部分财政补偿，并对担保费率拨付一定的价格补贴，降低了高新投的代偿损失。

表 15：2016~2018 年高新投担保业务代偿及回收情况

	单位：万元		
	2016	2017	2018
当年代偿额	8,629	350	5,466
累计代偿额	27,288.61	27,638.61	33,104.61
当年追偿额	3,577.22	3,360.73	9,708.39
累计追偿额	7,761.17	11,121.90	20,830.29
年度代偿率（%）	0.16	0.01	0.09
累计代偿率（%）	0.39	0.29	0.10
累计追偿率（%）	28.96	40.24	62.92

资料来源：高新投提供，中诚信证评整理

代偿回收方面，截至 2018 年末，高新投累计追偿回款额 20,830.29 万元。考虑到高新投业务准入门槛提高、代偿项目有资产抵（质）押和第三方担保等反担保措施，高新投的代偿风险仍在可控范围内。

财务分析

以下财务分析基于高新投提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见 2016 年度审计报告、经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的 2017~2018 年审计报告及未经审计的 2019 年一季报财务报表，以下数据如无特别说明均为合并口径。

资本充足性

近年来高新投业务规模不断扩大，为提升自身资金实力和拓展业务，2015 年高新投通过引入战略投资者的方式增资 13.39 亿元，2017 年高新投股东对其增资，当年末高新投实收资本增至 72.77 亿元，2018 年完成资本公积（15.78 亿元）转增股本，实收资本增至 88.52 亿元，截至 2019 年 3 月末所有者权益为 122.63 亿元。同时，伴随融资性担保责任余额变动，净资产与核心资本放大倍数随之波动。2016~2019 年 3 月末，高新投净资产放大倍数分别为 17.79 倍、8.57 倍、9.27 倍和 11.75 倍，资金利用率处于较高水平。

准备金提取方面，截至 2019 年 3 月末，高新投担保准备金余额为 4.97 亿元，其中一般风险准备金 0.70 亿元。相较于担保业务规模，高新投准备金规模较为不足，对担保业务代偿的保障程度一般，但考虑到高新投业务准入门槛提高、代偿项目有反担保措施等情况，其代偿风险仍在可控范围内。

总的来看，高新投通过不断增资，目前的资本实力基本能够满足现阶段业务发展的需要，虽然高新投的代偿风险在可控范围之内，但相对于日益扩大的业务规模，其风险准备金规模相对有限，对未来的风险偿付保障有待进一步提升。

资产流动性

从资产结构来看，高新投资产主要由发放委托贷款及垫款、货币资金、其他流动资产和可供出售

金融资产构成，截至 2018 年末，上述资产占总资产的比重分别为 67.94%、10.73%、14.27%和 3.14%。如前所述，高新投委托贷款包括自有资金委托贷款和政府专项资金委托贷款两种类型，其中以自有资金委托贷款业务为主。截至 2018 年末，高新投发放委托贷款及垫款余额 139.46 亿元，账期主要集中在一年以内（占比逾 70%），当年末减值准备余额 1.16 亿元，主要为自有资金委托贷款，由于该业务客户多为上市公司个人股东以及中小企业客户等，高新投受相关企业客户经营状况影响较大，面临一定的回收风险。截至 2018 年末，高新投货币资金规模 22.03 亿元，主要为银行存款，货币资金不存在因抵押、质押或冻结等对使用有限制、有潜在回收风险的款项。截至 2018 年末，高新投其他流动资产账面价值 29.30 亿元，当年高新投较上年末增加 29.30 亿元理财产品，导致当期末其他流动资产规模大幅提升。截至 2018 年末，高新投可供出售金融资产余额 6.44 亿元，其中以成本法计量的可供出售金融资产为 4.22 亿元，以公允价值计量的为 2.21 亿元。

截至 2019 年 3 月末，高新投发放委托贷款及垫款余额为 161.57 亿元，在总资产中占比 78.29%。2018 年以来，受证券市场震荡波动的行情影响，高新投委托贷款业务客户所质押股票价格波动较大，部分业务出现逾期情况，需持续关注相关质押资产质量的变化情况。

表 16：2016~2019.Q1 高新投流动性水平主要指标

	单位：%			
	2016	2017	2018	2019.Q1
现金类资产比	13.15	22.37	10.73	8.01
代偿保障率	0.89	3.14	2.02	1.45

数据来源：高新投审计报告，中诚信证评整理

从负债结构来看，截至 2018 年末，高新投负债总额为 87.40 亿元，同比增长 284.44%，负债规模快速增长，以短期借款和长期借款为主。当年末短期借款和长期借款分别为 20.70 亿元和 50.34 亿元，占负债总额的比重分别为 23.68%和 57.60%，由于公司业务规模的扩张，尤其因委贷业务的增加且出现逾期情况，导致当年借款规模增长迅速。截至 2019 年 3 月末，高新投负债总额 83.75 亿元，其

中短期借款 18.20 亿元，长期借款 50.68 亿元，分别占负债总额的 21.73%和 60.52%。

截至 2019 年 3 月末，高新投现金类资产的比率为 8.01%，代偿保障率为 1.45%，流动资产对担保业务的代偿保障能力持续降低。

整体来看，高新投担保业务规模逐步增长，且资产以发放委托贷款及垫款为主，整体流动性一般，由于现金类资产规模的降低，截至 2019 年 3 月末，高新投代偿保障率下降趋势明显。

盈利能力

高新投的收入主要由担保业务收入（包括融资性担保及非融资性担保）、资金管理业务收入（包括自营委贷利息收入及理财产品收入）以及咨询服务收入等构成，其中以非融资性担保业务收入及自营委贷利息收入为主。保费收取标准根据担保业务种类、被保企业资质等级、担保金额、担保期限、担保风险确定，费率大都在 1%~3.5%之间不等（除保本基金外）。

近年来，高新投根据宏观经济情况和自身资本实力调整担保业务规模，2016~2018 年，分别实现营业收入 11.01 亿元、15.05 亿元和 20.85 亿元，其中 2018 年非融资担保业务收入 7.07 亿元，同比增长 18.79%，融资担保业务收入 1.17 亿元，同比减少 12.14%。除了担保业务之外，高新投还利用自有资金开展业务，拓展收入来源，2016~2018 年高新投资金管理业务收入分别为 3.68 亿元、5.32 亿元和 8.25 亿元。高新投的资金管理业务收入主要由自营委贷利息收入、小额贷款利息收入、典当业务收入及理财产品收入等构成，其中以自营委贷利息收入为主。2019 年一季度高新投实现营业收入 6.72 亿元，同比增长 92.81%。

成本费用方面，高新投经营成本主要包括担保业务成本和营业费用，担保业务支出占比较大，伴随担保业务规模的扩大，其营业成本逐年上升，2016~2018 年及 2019 年一季度，分别为 2.63 亿元、3.29 亿元、4.49 亿元和 1.07 亿元。

受益于担保业务收入的持续增长，以及投资收益的增加，2016~2018 年及 2019 年一季度高新投分别实现净利润 7.09 亿元、8.35 亿元、11.33 亿元和

3.68 亿元，净资产收益率保持了较高水平，整体经营效益较好。

表 17：2016~2018 年高新投利润表摘要

单位：亿元

项目	2016	2017	2018
非融资担保业务收入	4.26	5.95	7.07
融资担保业务收入	0.98	1.33	1.17
资金管理业务收入	3.68	5.32	8.25
投资收益	1.72	0.87	0.58
营业成本	2.63	3.29	4.49
营业利润	9.52	11.10	15.21
利润总额	9.52	11.09	15.21
净利润	7.09	8.35	11.33
净资产收益率	10.94%	7.46%	9.86%

数据来源：高新投提供，中诚信证评整理

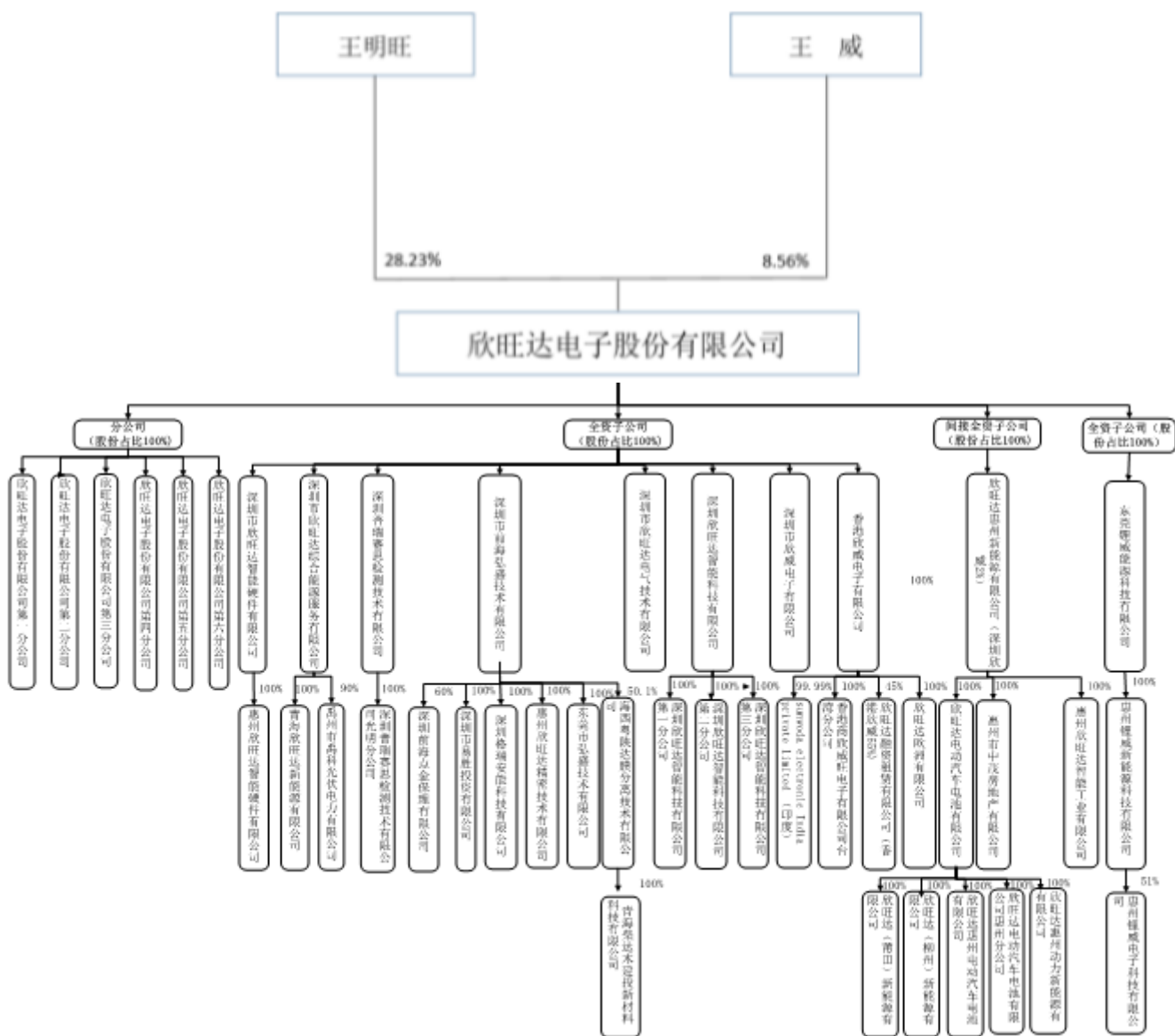
整体来看，作为深圳市中小科技企业融资担保的主渠道，高新投受地方政府及银行的支持力度大，获银行授信总额度逾千亿元，无需缴纳保证金，且约定了风险分担机制，同时政府还对中小企业融资担保代偿限额内部分给予财政补偿。经过多年的发展，高新投已建立了一套较为完整的风险管理制度和内部控制体系，业务决策机制和风险管控机制较完善。近年来受宏观经济增速放缓和中小企业经营压力增大影响，高新投担保代偿情况增多，委贷业务风险有所暴露。但考虑到高新投代偿率尚处于较低水平，整体风险相对可控。

总体来看，高新投作为专业性的担保机构，具备很强的综合实力，可为公司“17 欣旺 01”和“17 欣旺 02”还本付息提供有力保障。

结 论

综上，中诚信证评维持欣旺达主体信用等级 AA，评级展望稳定；维持“欣旺达电子股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”和“欣旺达电子股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”信用等级 AAA。

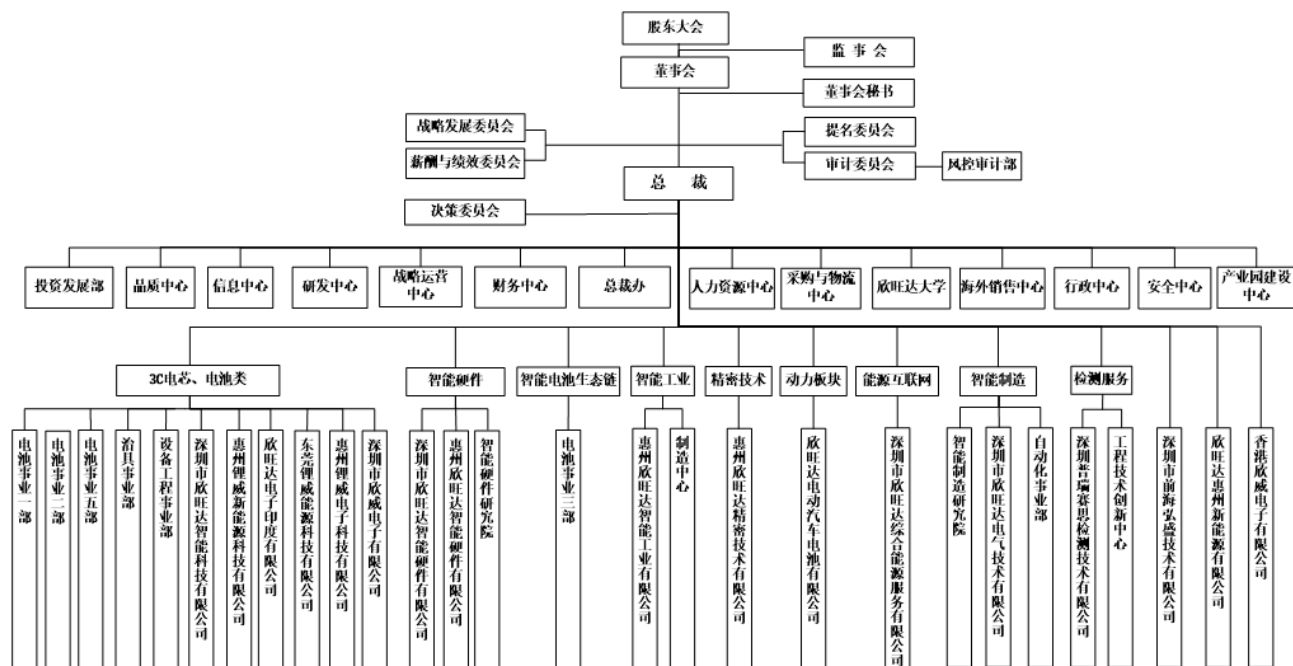
附一：欣旺达电子股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



注：1、公司股东王明旺和王威为兄弟关系，系一致行动人；

2、截至 2019 年 3 月 31 日，公司股东王明旺先生共质押公司股份 301,044,000 股，占其总持股数的 68.90%，占公司总股本的 19.45%；公司股东王威先生共质押公司股份 96,320,000 股，占其总持股数的 72.72%，占公司总股本的 6.22%。

附二：欣旺达电子股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



附三：欣旺达电子股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	153,722.77	187,281.34	354,420.21	341,777.33
应收账款净额	221,401.91	404,568.04	474,302.78	382,902.48
存货净额	159,780.75	214,907.54	329,594.12	335,693.16
流动资产	567,642.51	879,346.47	1,269,946.77	1,157,229.35
长期投资	18,746.48	23,917.07	22,674.21	37,943.80
固定资产合计	172,644.66	292,503.32	430,780.42	429,598.00
总资产	832,886.22	1,305,885.73	1,867,681.77	1,808,761.34
短期债务	232,423.90	415,037.05	616,291.19	594,151.49
长期债务	52,307.15	139,197.58	158,615.29	163,738.88
总债务	284,731.05	554,234.63	774,906.48	757,890.36
总负债	588,897.28	997,389.64	1,328,321.03	1,250,082.50
所有者权益（含少数股东权益）	243,988.94	308,496.10	539,360.75	558,678.84
营业总收入	805,196.56	1,404,488.25	2,033,830.19	468,330.65
三费前利润	119,942.45	197,930.34	297,037.76	71,074.64
投资收益	-369.33	11,264.60	1,521.10	93.91
净利润	46,266.46	56,460.57	70,585.94	13,425.89
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	69,161.32	96,614.87	132,782.41	-
经营活动产生现金净流量	104,819.71	-15,047.37	110,128.17	31,551.22
投资活动产生现金净流量	-67,122.12	-169,485.90	-227,933.32	-64,232.93
筹资活动产生现金净流量	-30,780.47	208,913.28	261,114.77	29,596.71
现金及现金等价物净增加额	6,977.20	24,143.35	143,630.71	-4,503.60
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
营业毛利率（%）	15.19	14.42	14.83	15.37
所有者权益收益率（%）	18.96	18.30	13.09	9.61
EBITDA/营业总收入（%）	8.59	6.88	6.53	-
速动比率（X）	0.78	0.79	0.82	0.77
经营活动净现金/总债务（X）	0.37	-0.03	0.14	0.17
经营活动净现金/短期债务（X）	0.45	-0.04	0.18	0.21
经营活动净现金/利息支出（X）	23.09	-1.24	5.04	-
EBITDA 利息倍数（X）	15.24	7.99	6.08	-
总债务/EBITDA（X）	4.12	5.74	5.84	-
资产负债率（%）	70.71	76.38	71.12	69.11
总资本化比率（%）	53.85	64.24	58.96	57.57
长期资本化比率（%）	17.65	31.09	22.73	22.67

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益；2、2019 年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/短期债务、经营活动净现金/总债务指标经过年化处理；3、公司将融资租赁款放入“长期应付款”中，中诚信证评在计算相关债务指标时将其纳入长期债务。

附四：深圳市高新投集团有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.Q1
货币资金	103,828.01	301,361.69	220,345.95	165,388.48
应收代偿款	24,264.15	21,518.83	22,587.21	21,611.55
流动资产合计	720,390.60	1,248,801.41	1,964,092.06	1,950,248.35
发放委托贷款及垫款	571,277.30	907,335.61	1,394,599.49	1,615,748.31
非流动资产合计	69,460.24	98,151.56	88,625.96	113,559.19
资产总计	789,850.84	1,346,952.97	2,052,718.02	2,063,807.54
短期责任准备金	3,894.38	5,077.48	5,246.45	5,246.45
担保赔偿准备金	26,065.59	30,089.58	37,246.66	37,246.66
长期责任准备金	427.78	357.94	185.42	185.42
负债合计	133,901.41	227,335.66	873,979.04	837,465.38
股本	485,210.50	727,734.67	885,210.50	885,210.50
所有者权益合计	655,949.44	1,119,617.32	1,178,738.97	1,226,342.16
非融资担保业务收入	42,569.04	59,514.33	70,698.93	-
融资担保业务收入	9,813.71	13,300.61	11,696.40	-
资金管理业务收入	36,814.07	53,159.92	82,494.33	-
投资收益	17,187.44	8,676.67	5,793.09	221.74
净利润	70,880.53	83,487.27	113,306.69	36,831.38
在保责任余额	11,697,835.00	9,596,221.00	10,923,887.00	11,429,900.00
当年担保业务发生额	9,823,875.00	4,890,938.00	7,047,100.00	1,877,700.00
财务指标	2016	2017	2018	2019.Q1
净资产放大倍数 (X)	17.83	8.57	9.27	9.32
年内代偿率 (%)	0.28	0.01	0.09	-
累计代偿率 (%)	0.39	0.29	0.10	-
累计代偿追偿率 (%)	28.44	40.24	62.92	-
风险准备金充足率 (%)	0.32	0.44	0.45	0.43
现金类资产比率 (%)	13.15	22.37	10.73	8.01
代偿保障率 (%)	0.89	3.14	0.09	1.45
担保业务收入率 (%)	0.53	1.49	1.17	-
净资产收益率 (%)	10.94	12.24	9.86	-

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、高新投高流动性资产未包含可供出售金融资产。

附五：主要财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

期间费用前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

期间费用收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用 + 研发费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附六：主要担保业务指标计算公式

现金及投资资产=现金及现金等价物+银行存款+交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期证券+长期股权投资+投资物业+委托贷款

担保损失准备金=未到期责任准备金+担保赔偿准备金

核心资本=所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资

在保责任余额=在保余额-分保余额（含分出担保责任）

营业利润=担保业务净收入+利息收入+投资收益+公允价值变动损益+其他业务净收入

年度承保费用率=（管理费用+财务费用+营业税金及附加+其他费用支出）/已实现承保收入

年内代偿率=年内解除担保项目代偿支出/年度解除担保额

累计代偿率=成立以来累计代偿支出/成立以来累计解除担保额

担保损失准备金覆盖率=（担保赔偿准备金+担保责任准备金）/累计代偿支出

核心资本担保放大倍数=在保责任余额/核心资本

净资产担保放大倍数=在保责任余额/净资产

附七：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。