

# 信用评级公告

联合〔2022〕3727号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳市海普瑞药业集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深圳市海普瑞药业集团股份有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，“20海普瑞”和“22海普瑞”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：(  )

二〇二二年六月八日

# 深圳市海普瑞药业集团股份有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
深圳市海普瑞药业集团股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
深圳市高新投集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
深圳市高新投融资担保有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 海普瑞	AAA	稳定	AAA	稳定
22 海普瑞	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 海普瑞	8.70 亿元	8.70 亿元	2025/02/28
22 海普瑞	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/04/01

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 8 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果	AA+	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

2021 年，深圳市海普瑞药业集团股份有限公司（以下简称“公司”）在肝素钠行业中依然保持一定的竞争优势，随着制剂业务收入的增加，公司营业总收入有所增加，债务负担保持在较为合理的水平。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司海外业务面临不确定性风险、原材料价格波动给公司生产成本控制带来压力、商誉规模较大、投资收益和公允价值损益对利润影响大、存货和应收账款对营运资金形成占用、存在一定短期偿付压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司进一步整合肝素全产业链业务，加大海内外市场及销售渠道的拓展，未来公司经营状况有望保持良好，盈利能力有望增强。

“20 海普瑞”由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“高新投集团”）提供连带责任保证担保，“22 海普瑞”由深圳市高新投融资担保有限公司（以下简称“高新投融资担保”）提供连带责任保证担保。跟踪期内，高新投集团和高新投融资担保的担保对“20 海普瑞”“22 海普瑞”的信用状况仍有显著积极影响。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“20 海普瑞”的信用等级为 AAA，维持“22 海普瑞”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 公司在肝素钠行业中保持一定的竞争优势。公司产品覆盖了肝素钠原料药及下游的制剂产品，在产业链一体化、生产技术、客户资源等方面具有一定优势。
- 2021 年，公司收入规模有所增长，制剂销售收入增幅较大。2021 年，公司实现营业总收入 63.65 亿元，同比增长 19.38%。其中，制剂销售收入达到 26.38 亿元，同比增长 73.20%，占比达到 41.45%，成为公司另一个重要收入来源。
- 公司债务负担处于较合理水平。截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 39.69%、32.92% 和 16.96%，较上年底分别提高 1.13 个百分点、提高 0.35 个百分点和下降 4.20 个百分点。

分析师：蒲雅修 华艾嘉  
邮箱：lianhe@lhratings.com  
电话：010-85679696  
传真：010-85679228  
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）  
网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

## 关注

- 1. 公司海外业务收入占比大，面临诸多方面的不确定性风险。**2021年，公司主要销售区域仍为国外，国外销售收入占比在90%以上。近年来，国际经济和贸易关系趋向复杂化，公司国外业务面临政策、税收、汇率、市场和新冠肺炎疫情的不确定性影响。2021年，受汇率波动影响，公司汇兑损失为2.05亿元，较上年有所下降，但仍对公司利润有一定影响。
- 2. 原材料价格波动为公司成本控制带来压力。**近年来，受非洲猪瘟疫情的影响，猪小肠和肝素粗品的采购价格不断上涨，公司的成本随之增加。2021年，猪小肠及肝素粗品价格下降，但受高价原材料结转成本的影响，公司毛利率为31.94%，相比上年下降7.22个百分点。
- 3. 公司存在一定的债务集中偿还压力。**截至2022年3月底，公司全部债务为63.38亿元；从偿还期限来看，1年内到期有息债务的占65.23%，公司存在一定的集中偿还压力。
- 4. 公司存货、应收账款对营运资本形成一定占用；商誉规模较大。**出于备货考虑，截至2021年底，公司存货规模增长较快，存货和应收账款在流动资产中的占比合计达到57.81%，对营运资金占用较大。截至2021年底，公司商誉为21.52亿元，在非流动资产中的占比为25.81%。
- 5. 非经常性损益对公司利润波动影响较大。**2020—2021年，公司投资收益和公允价值变动损益之和分别为7.62亿元和-0.04亿元，在公司营业利润中的占比分别为57.26%和-1.64%，对利润影响大。2021年，由于联营企业存在减值迹象，公司确认长期股权投资减值损失2.23亿元。

## 主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	14.13	35.76	39.35	44.68
资产总额（亿元）	152.42	190.26	191.08	201.30
所有者权益（亿元）	74.71	116.89	115.23	117.54
短期债务（亿元）	39.42	25.08	33.00	41.34
长期债务（亿元）	23.62	31.37	23.54	22.04
全部债务（亿元）	63.04	56.45	56.54	63.38
营业总收入（亿元）	46.25	53.32	63.65	19.10
利润总额（亿元）	13.15	13.28	2.22	2.83
EBITDA（亿元）	18.32	18.83	7.31	--
经营性净现金流（亿元）	-2.28	0.37	-0.07	-0.01
营业利润率（%）	36.88	38.67	31.61	30.18
净资产收益率（%）	13.97	8.74	2.03	--
资产负债率（%）	50.98	38.56	39.69	41.61
全部债务资本化比率（%）	45.76	32.57	32.92	35.03

流动比率(%)	120.70	252.67	224.77	206.61
经营现金流动负债比(%)	-4.58	1.03	-0.14	--
现金短期债务比(倍)	0.36	1.43	1.19	1.08
EBITDA 利息倍数(倍)	7.11	7.60	3.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.44	3.00	7.73	--

公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	106.68	141.43	143.24	--
所有者权益(亿元)	61.82	96.18	91.85	--
全部债务(亿元)	41.66	41.32	46.12	--
营业总收入(亿元)	15.93	21.47	33.23	--
利润总额(亿元)	1.61	0.44	-1.01	--
资产负债率(%)	42.06	32.00	35.88	--
全部债务资本化比率(%)	40.26	30.05	33.43	--
流动比率(%)	173.31	444.94	289.07	--
经营现金流动负债比(%)	-16.82	-106.98	-28.42	--

注: 1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币;

资料来源: 公司财务报告和提供数据, 公司提供

### 担保方:

深圳市高新投集团有限公司			
项目	2018年	2019年	2020年
资产总额(亿元)	205.27	319.36	336.07
所有者权益(亿元)	117.87	215.55	221.06
净资产(亿元)	60.72	128.57	141.43
担保责任余额(亿元)	1092.39	1909.24	1412.68
净资产担保倍数(倍)	9.27	10.82	7.86
净资产担保倍数(倍)	11.79	11.62	6.44
净资产/净资产比率(%)	51.51	59.65	63.98
当期担保代偿率(%)	0.09	0.14	0.06
累计担保代偿率(%)	0.13	0.13	0.11
累计代偿回收率(%)	51.41	49.04	/
营业总收入(亿元)	20.85	27.87	27.82
利润总额(亿元)	15.21	15.58	16.08
总资产收益率(%)	6.67	4.38	3.66
净资产收益率(%)	9.86	6.90	5.50

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

注: 2019 年 12 月公司收到增资款 50.00 亿, 公司净资产收益率收益率有所下降增大, 若剔除该部分影响, 公司净资产收益率为 8.75%。

深圳市高新投融资担保有限公司				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1-9月
资产总额(亿元)	17.95	77.95	85.13	85.45
所有者权益(亿元)	13.68	72.73	76.29	76.60
净资产(亿元)	10.72	65.26	68.78	62.84
营业总收入(亿元)	1.60	2.62	6.25	4.59
利润总额(亿元)	0.61	1.54	4.85	4.59
净资产收益率(亿元)	3.61	2.52	4.77	4.50
期末担保责任余额(亿元)	39.80	53.29	625.85	646.98
融资性担保放大倍数(倍)	2.91	0.73	8.20	7.17
净资产担保倍数(倍)	3.71	0.82	9.10	10.30

净资本/净资产比率 (%)	78.37	89.72	90.16	82.03
当期担保代偿率 (%)	0.79	1.12	1.07	0.05
累计担保代偿率 (%)	0.79	0.80	0.84	0.44

注：1. 担保方分析中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 担保方 2021 年 1-9 月财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：高新投融资担保财务报告及提供资料，联合资信整理

### 评级历史：\_

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 海普瑞	AAA	AA <sup>+</sup>	稳定	2022/01/14	蒲雅修 华艾嘉	联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估有限公司一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 海普瑞	AAA	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/05/20	范瑞 华艾嘉	联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 联合资信评估有限公司一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	<a href="#">阅读原文</a>
20 海普瑞	AAA	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/02/13	叶维武 范琴	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法 V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受深圳市海普瑞药业集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师： 

联合资信评估股份有限公司

# 深圳市海普瑞药业集团股份有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于深圳市海普瑞药业集团股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司前身是 1998 年 4 月成立的海普瑞实业发展有限公司，注册资本 200.00 万元，其中李锂、李坦、单宇和深圳市冀枣玻璃钢有限公司分别持股 51.00%、38.00%、10.00% 和 1.00%。后历经数次增资、股权转让以及公司名称变更，2007 年 12 月，经商务部商资批（2007）2025 号《关于同意深圳市海普瑞药业有限公司改制为外商投资股份有限公司的批复》批准，公司变更为股份有限公司，并更名为“深圳市海普瑞药业股份有限公司”。2010 年 5 月，公司在深圳证券交易所上市，证券简称“海普瑞”，证券代码“002399.SZ”。经 2016 年度股东大会批准，公司于 2017 年 2 月更名为现用名。2020 年 7 月，公司在香港联合交易所挂牌上市，证券简称“海普瑞”，证券代码“9989.HK”。截至 2022 年 3 月底，公司总股本为 14.67 亿元，其中乌鲁木齐飞来石股权投资有限公司（以下简称“飞来石”）、深圳市乐仁科技有限公司（以下简称“乐仁科技”）、乌鲁木齐金田土股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“金田土”）和乌鲁木齐水滴石穿股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“水滴石穿”）为一致行动人，分别持有公司 2.75%、32.31%、27.81% 和 3.16% 的股份，是公司的控股股东，公司实际控制人为李锂、李坦夫妇。截至 2022 年 3 月底，公司控股股东股权未质押。

公司主营业务为肝素钠制剂及原料药、大分子药物 CDMO 领域、创新药开发等，主要产

品和服务包括依诺肝素钠制剂和肝素钠原料药、依诺肝素钠原料药，以及大分子药物 CDMO 服务。2021 年，公司在原有经营范围中增加“非居住房地产租赁、住房租赁”一项；公司组织结构较上年未发生重大变化。

截至 2021 年底，公司合并范围内子公司 48 家，较上年底增加 8 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 191.08 亿元，所有者权益 115.23 亿元（含少数股东权益 1.12 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 63.65 亿元，利润总额 2.22 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 201.30 亿元，所有者权益 117.54 亿元（含少数股东权益 1.13 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 19.10 亿元，利润总额 2.83 亿元。

公司注册地址：深圳市南山区松坪山朗山路 21 号；法定代表人：李锂。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均按指定用途使用，并在付息日正常付息。

表 1 截至报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 海普瑞	8.70	8.70	2020/02/28	5 年
22 海普瑞	5.00	5.00	2022/04/01	3 年

资料来源：联合资信整理

截至报告出具日，公司存续期担保债券包括“20海普瑞”和“22海普瑞”。其中，“20海普瑞”由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“高新投集团”）提供连带责任保证担保；“22海普瑞”由深圳市高新投融资担保有限公司（以下简称“高新投融资担保”）提供连带责任保证担保。

#### 四、宏观经济和政策环境分析

##### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

##### 三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务

消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出

1.为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。



口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

**CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。**2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月底社融规模存量同比增长10.60%，增速较去年底高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，

其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

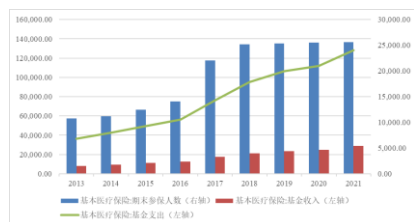
### 1. 医药行业

**2021年以来，医药行业盈利水平逐渐从新冠肺炎疫情的影响中恢复，医药制造业企业营**

业总收入和利润总额均大幅增长。医药政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革。但我国医药行业结构性问题仍很明显，行业集中度较低；2021年，亏损企业占比上升，行业内分化程度加深。预计2022年国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望保持稳定增长。

医药制造行业与生命健康息息相关，其下游需求主要与人口数量、老龄化程度及疾病演变等因素相关。近年来，全国居民人均可支配收入已由2018年的28228元增长至2021年的35128元，消费升级加速；与此同时，截至第七次全国人口普查（普查标准时点为2020年11月1日0时），中国60周岁以上人口已达2.64亿，占总人口的18.70%，较2019年底增加了0.10亿，人口老龄化趋势明显。随着新医保目录落地、医保支付方式进一步完善以及带量采购的制度化 and 常态化等多种政策的推行，医保收支结构逐步优化，控费成效显著。虽然基本医疗保险基金收入增长速度于2017年达到峰值后逐年放缓，但基金收入和基本医疗保险参保人数依然逐年增加，医药消费的基本盘仍然稳健。2020年，受新冠肺炎疫情影响，公立医院以及公立基层医疗机构日常诊疗活动减少，医疗机构总诊疗人次由2019年的87.20亿次下降至2020年的77.40亿次，中国药品终端销售市场规模同比下降8.45%，从2019年的17955亿元下降至2020年的16437亿元，为近年来首次负增长。2021年随着新冠疫情防控常态化，医药行业有所复苏，2021年医疗机构总诊疗人次为85.30亿人次，药品终端销售市场规模同比增长7.97%，达17747亿元。

图1 近年来基本医疗保险基金收入支出及参保人数情况（单位：亿元、万人）



资料来源：Wind、联合资信整理

受医保控费、带量采购制度化和常态化等因素影响，近年来医药制造业收入和利润出现小幅波动。2020年，规模以上医药制造业营业总收入为25053.57亿元，同比增长4.50%，利润总额为3693.40亿元，同比增长12.80%，营业总收入增速有所放缓，但利润总额增速有所上升，主要系新冠肺炎疫情相关高毛利企业占比增加所致。2021年，医药行业盈利水平逐渐从新冠肺炎疫情的影响中恢复，全国规模以上医药制造业实现营业总收入人民币29288.5亿元，同比增长20.1%，实现利润总额6271.4亿元，同比增长77.9%。

行业政策方面，2021年以来，我国医药政策进一步强化医疗、医保、医药联动方面的改革；鼓励研究和创制新药，同时对创新药的临床试验立项、设计以及开展等方面提出了更高的要求；积极推动仿制药发展；鼓励优质中医药企业发展。

但同时，我国医药行业结构性问题明显，行业集中度较低。与国外医药市场相比，中国医药制造企业数量众多，呈现规模小、占比分散等特征，产业集中度低，多为同质化产品竞争，难以适应各类患者的不同临床用药需求。尽管近年来的医疗体制改革有利于促进医药行业的优胜劣汰，但中国长期以来形成的医药企业多、小、散的结构性问题尚未得到根本解决，真正具备国际竞争力的创新型药企较少，研发能力、生产技术及配套设施先进程度仍有待提高。

从行业主体数量来看，截至2021年底，医药制造业企业单位为8337家，较上年底增加672家；亏损企业1577家，较上年底增加233家。2020年以来，医药制造业企业数量增加较快，但亏损企业占比亦逐年上升，行业内分化程度加深。

带量采购、医保目录谈判等政策实施使得药品价格呈下降趋势。

预计2022年国内医药需求有望继续保持增长，且医保基金支付能力可持续性较强，医药行业整体经营业绩有望保持稳定增长。医药行业政策端还将集中于“供给端”和“需求端”的联

动变革，“控费”仍将为医药行业政策的主线。创新药物将成为医药企业研发主流，新药研发逐步向差异化发展。

## 2. 肝素钠行业概况

### (1) 肝素原料药

**2021年，中国肝素出口量同比下降；受供需失衡影响，肝素产品出口均价大幅提升。**

近年来，受非洲猪瘟及新冠肺炎疫情影响，中国肝素产品出口由之前量价齐升的状态，转为量缩、价涨状态。

2019年，中国肝素产品出口量达201.04吨，同比增长0.78%。2020年，中国肝素产品出口量为151.97吨，同比下降24.41%。2021年，中国肝素产品出口量为125.05吨，同比下降17.71%。

从肝素产品供需来看，受到非洲猪瘟导致的生猪屠宰减少影响，肝素粗品上游供给减少，肝素粗品价格上涨；而下游企业考虑到制剂的稳定增长，进入新一轮的补库存周期。肝素粗品和原料药由于供需失衡，进入新一轮景气周期。2019年12月，中国肝素出口均价为8976.83美元/千克，同比增长45.82%。2020年12月，中国肝素出口均价为11484.89美元/千克，肝素出口价格整体上涨幅度很大。2021年12月，中国肝素出口均价为13841.57美元/千克，肝素出口价格整体上涨幅度很大。

### (2) 肝素制剂

**低分子肝素制剂占全球肝素市场的份额大；国内低分子肝素制剂对进口产品的替代空间大。**

作为临床应用最广泛和最有效的抗凝血、抗血栓药物之一，肝素类药物在抗血栓医药市场上占据重要地位。全球老龄化加剧、肥胖人群规模不断增长以及新兴医药市场的快速发展将推动全球肝素类药物市场需求持续增加，具有极强抗凝血和抗血栓能力的肝素类药物市场具有较好的发展潜力。

全球肝素市场包括肝素和低分子肝素制剂。根据公开数据，全球肝素市场规模从2017年的44.73亿美元增长到2019年的47.49亿美元，

年复合增长率为3.04%。低分子肝素制剂因有更为广泛的应用，已成为肝素制剂的主流产品。2019年，低分子肝素制剂收入40.80亿美元，占全球肝素制剂市场的80%以上。随着全球心血管人数的增加、抗凝意识的提升及用药场景的增加，2021年全球肝素制剂销售收入已经达到50亿美元。

中国低分子肝素市场使用覆盖率相对较低，但发展快速，生产企业较多，低分子肝素制剂之前一直未进行分类管理。从竞争格局来看，目前国内各低分子肝素制剂中Sanofi、葛兰素、辉瑞的进口产品仍处于统治地位，但南京健友生化制药股份有限公司、深圳市天道医药有限公司（以下简称“天道医药”）等国内低分子肝素制剂生产商的相关产品对进口产品的替代正在加速过程中。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022年3月底，公司总股本为14.67亿元，其中飞来石、乐仁科技、金田土和水滴石穿为一致行动人，分别持有公司2.75%、32.31%、27.81%和3.16%的股份，是公司的控股股东。公司实际控制人为李锂、李坦夫妇。截至2022年3月底，公司控股股东股权未质押。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司在产业链一体化、生产技术、客户资源、市场占有率方面具有较强的优势，公司创新药投资及研发扩充了公司的产品储备，一定程度上对公司业绩形成补充。**

供应链方面，公司在中国及美国建立了自有的肝素粗品工厂，并在中国、美国及欧洲布局了采购体系，以保证关键原料肝素粗品的供应及肝素原料的安全性、可靠性、稳定性及质量。

公司在2018年7月完成了深圳市多普乐实业发展有限公司的收购并表工作，实现了肝素全产业链一体化经营，产品包括肝素钠原料药、依诺肝素钠原料药、制剂产品等，具有较强的产业链优势。

生产技术方面，基于多年生产肝素产品的经验，公司开发了领先的生产技术和技术诀窍，例如纯化技术、病毒和细菌灭活技术、基团完整性保护和活性释放技术以及定向组分分离技术，能够最大程度地有效保持基团完整性和分子活性，同时尽量降低依诺肝素钠原料药的杂质含量。

公司的生产流程和设施符合欧盟、美国及国内的cGMP（动态药品生产管理规范）要求，遵循全面严格且涵盖生产过程中的每个环节的质量控制标准。公司在中国和美国拥有先进的生产设施，其大规模生产能力保障公司持续实现规模扩张，以把握依诺肝素的市场机会。

客户资源方面，公司产品主要销往欧美市场，主要客户为一些国际知名医药企业，公司与客户之间已经形成了长期且稳定的合作关系，同时由于公司所具有的产品质量优势，以及客户更换供应商的药政注册难度较高，保证了销售的相对稳定性。

创新药管线研发和投资方面，公司已获得多项创新药在大中华区的独家开发及商业权利，其中进展较快的品种包括Oregovomab（鼠源单克隆抗体，作为联合化疗的疗法治疗晚期原发性卵巢癌患者，由参股子公司Onco Quest研发）、AR-301（特别针对金黄色葡萄球菌释放的 $\alpha$ -毒素的全人源单克隆IgG1抗体（mAb）、由参股子公司Aridis（纳斯达克上市证券代码：ARDS）研发）及RVX-208（是一种选择性抑制溴域和额外末端结构域蛋白质的小分子药物、首个全球III期临床试验所针对的主要适应症为降低心血管疾病患者主要不良心血管事件发生率）等多个品种，同时凭借丰富的行业经验与成熟的执行能力，公司能够在中国市场开发及商业化上述后期候选产品。

### 3. 企业信用记录

#### 公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信

用信息报告（统一社会信用代码：91440300279544901A），截至2022年5月10日，公司本部无未结清或已结清的关注类和/或不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**2021年，公司高管、董事及监事整体变化不大，主要管理制度连续，管理运作正常。目前董事缺位1人，不会导致董事会成员低于法定人数，不影响公司董事会的正常运作。**

2021年，公司董事、监事及高管变动情况见下表。根据《公司章程》规定，公司董事会由8名董事组成（目前缺位1人），缺位原因是原董事孙暄离职，公司尚未选举新任董事，董事缺位1人不会导致董事会成员低于《公司法》及《公司章程》规定的法定人数，不影响公司董事会正常运作。设董事长1名，副董事长1名，独立董事3名。

表3 2021年公司董事、监事及高管变动情况

姓名	职位	任职起始时间	离任时间	变动理由
孙暄	副董事	2020/02/27	2021/05/06	离任/个人原因
步海华	董事	2014/11/19	2021/04/17	离任/个人原因
钱风奇	董事会秘书	2021/10/15	至今	聘任
谈焯	董事会秘书	2020/08/31	2021/10/15	离任/个人原因
张斌	董事	2021/5/26	2022/4/29	被选举

资料来源：公司提供

2021年9月，公司在原有经营范围中增加“非居住房地产租赁、住房租赁”一项，并同步调整《公司章程》中第十四条关于公司经营范围的描述。除上述修改内容外，《公司章程》其他条款内容保持不变。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2021年，公司制剂业务收入增长较快，肝素原料药业务较为稳定，主营业务突出；由于2020年原材料价格较高，受成本结转影响，公司2021年毛利率有所下降。

跟踪期内，公司继续从事肝素钠原料药的研究、生产及销售，核心产品为肝素钠原料药及制剂产品（依诺肝素钠制剂），主营业务在营业总收入中的占比为99.26%，主营业务突出。2021年，公司营业总收入同比有所增长，主要系公司制剂业务大幅增长所致；实现利润总额2.22亿元，同比下降83.26%，主要系公司应收账款及其他应收款计提减值增加、联营公司Resverlogix Corp.（以下简称“RVX”）及深圳市亚太健康管理有限公司（以下简称“亚太健康”）计提减值，以及2020年公司的投资收益和所持Kymab股权的公允价值较高综合所致。

从收入结构看，2021年，公司肝素钠原料药业务收入变化不大。2021年，随着欧洲医院和终端用药恢复、公司在欧洲市场的持续拓展，以及

公司依诺肝素钠制剂陆续在山东、广西等省级集中采购中中标，公司制剂业务收入增幅较大，在公司营业总收入中的占比也有所上升。2021年，公司CDMO业务收入变化不大，占营业总收入的比重有所下降。

从毛利率来看，2021年肝素粗品原材料采购均价较上年有所下降，但由于公司成本结转，2021年所用的原材料成本价格较高，公司肝素钠原料药业务及制剂业务毛利率均有所下降。2021年，Cytovance Biologics Inc.（以下简称“赛湾生物”）对准时和成功交付率两项关键指标完善了激励制度，公司CDMO业务毛利率有所增长。

从销售区域来看，2021年，公司仍以国外销售为主，国外销售收入占比保持在90%以上。近年来，国际经济和贸易关系趋向复杂化，公司国外业务面临政策、税收、汇率、市场和新冠肺炎疫情的不确定性影响。

2022年1-3月，公司肝素钠原料药业务在营业总收入中的占比有所上升，制剂业务的占比略有下降，整体看，公司综合毛利率有所下降。

表4 2020-2021年及2022年1-3月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年1-3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
肝素钠（原料药）	27.01	50.66	39.93	27.22	42.76	26.62	8.98	47.03	27.74
制剂	15.23	28.57	48.47	26.38	41.45	37.67	7.76	40.61	33.46
CDMO	7.97	14.95	27.36	8.13	12.77	31.95	2.02	10.57	29.12
其他	3.11	5.83	17.03	1.92	3.02	28.65	0.34	1.79	33.76
合计	53.32	100.00	39.16	63.65	100	31.94	19.10	100	30.32

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

### 2. 采购分析

2021年，公司主要原材料采购价格有所下降，考虑到现有安全库存以及未来产销规模，公司原材料采购金额较上年快速增长。

公司的原材料主要为猪小肠和肝素粗品，以及其他生产辅料和包材等；采购方式为以销定产、以产定采；结算方式为货到付款，账期通常为1个月，支付方式为电汇。2021年，公司

主要的采购原材料、采购方式以及采购结算账期和支付方式等未发生重大变化。

采购价格方面，随着非洲猪瘟疫情常态化，2021年，公司主要采购原材料猪小肠和肝素粗品的价格均有所下降，猪小肠采购均价较2020年下降约24.53%，肝素粗品采购均价下降约24.73%。2022年1-3月，随着市场价调整，公司猪小肠及肝素粗品的采购均价进一步下降。

采购金额方面，由于 2021 年前，猪小肠及肝素粗品等原材料价格持续上涨，公司采购量较少，随着公司产销规模的增加，原材料库存量有所不足。2021 年下半年，原材料价格下行，公司考虑现有生产规模及未来产销计划，增加采购量，采购金额较 2020 年增幅较大，同比增长约 80.55%。

采购集中度方面，2021 年，公司前五大供应商的采购金额为 12.28 亿元，占全年总采购金

额的比例为 21.51%，采购集中度尚可。

### 3. 生产分析

**2021 年，公司肝素钠原料药产能增幅较大；随着制剂业务快速增长，公司制剂的产能利用率有所上升。**

公司采用“以销定产”的生产模式，根据销售订单、销售框架协议、日常备货需要进行生产，跟踪期内，公司的生产模式未发生重大变化。

表 5 2020-2021 年及 2022 年 1-3 月公司生产情况（单位：亿单位、万支、%）

	项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
肝素钠（原料药）	产能	209350	290000	290000
	产量	74684.58	104920.71	25563.31
	产能利用率	35.67	36.18	35.26
制剂	产能	22000	22000	24000
	产量	12125.53	20056.96	5406.26
	产能利用率	55.12	91.17	90.10

注：2022 年 1-3 月的产能利用率=产量/（产能\*1/4）\*100%

资料来源：公司提供

产能方面，随着公司坪山医药生态园的生产，2021 年，公司肝素钠原料药产能大幅增长。截至 2022 年 3 月底，公司肝素钠原料药和制剂的产能分别为 29 万亿单位/年和 2.40 亿支/年。

产量方面，2021 年，公司肝素钠原料药产量有所增长，主要系公司原料药销售有所增长以及公司制剂业务大幅增长所致；由于公司制剂销售量大幅增长，公司制剂产量较上年增幅较大。

产能利用率方面，公司肝素钠原料药产能利用率较上年变化不大；由于制剂销售规模增幅较大，公司制剂的产能利用率较上年有所上升，同比提高 36.05 个百分点。

### 4. 销售分析

**2021 年，公司制剂产品销售规模增幅较大，产销率较上年增长，销售价格较上年变化不大；肝素钠原料药销售均价有所上涨。**

跟踪期内，公司仍采用直销为主、经销为辅的销售模式，公司销售模式未发生重大变化。公司主要通过公司本部、天道医药、Techdow（HongKong）Limited（以下简称“天道香港”）、海普瑞（香港）有限公司（以下简称“香港海普瑞”）、SPL Acquisition Corp.（以下简称“SPL”）向制药公司客户直接销售肝素钠原料药及依诺肝素钠原料药，小部分向国内外贸易商销售，其中，天道香港、香港海普瑞负责部分欧洲等地区的销售。

表 6 2020-2021 年及 2022 年 1-3 月公司销售情况（单位：亿单位、万支、%）

	项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
肝素钠（原料药）	销售量（亿单位）	40673.74	38190.32	12536.53
	销售均价（万元/亿单位）	6.64	7.13	7.17
	产销率（%）	54.46	36.40	49.04
制剂	销售量（万支）	10789.73	18620.51	5483.58
	销售均价（元/支）	14.12	14.17	14.15
	产销率（%）	88.98	92.84	101.43

注：以上销售数据为对外销售，公司肝素钠（原料药）除对外销售，还有部分对内作为制剂产品的原材料

资料来源：公司提供

2021年，公司肝素钠原料药对外销售量有所下降，销售均价有所增长；公司肝素钠原料药的产销率有所下降，主要系公司制剂销售规模快速增长，原料药用于生产制剂所致。

2021年，公司制剂销量大幅增加，主要系一方面在欧洲市场的医院及其他终端用药逐渐恢复的同时，公司持续拓展欧洲、美国市场；另一方面公司依诺肝素钠制剂陆续在山东、广西等省级集中采购中中标综合影响所致。2021年，公司制剂销售均价变化不大，产销率有所增长。

从销售区域来看，2021年，公司肝素钠原料药收入主要来自欧洲市场（占55.29%）和其他非欧美的国外市场（占28.48%）；公司的制剂产品主要出口欧洲市场（占70.86%）、美国市场（占7.92%）及国内销售（占9.23%）。

销售集中度方面，2021年，公司前五大客户销售金额为21.52亿元，占销售总额的比重为33.82%，集中度较高。

#### 5. CDMO业务及其他

**2021年，公司CDMO业务收入规模和毛利率均较上年有所增长；公司投资了多家创新药研发类企业及生物医药类基金，投资规模较大，在获得投资收益的同时也存在一定减值风险。**

CDMO业务方面，2021年，公司仍然通过赛湾生物和SPL两个平台推进大分子CDMO业务。公司的全资子公司Hepalink USA Inc.（以下简称“美国海普瑞”）持有SPL和赛湾生物100%的股

权。其中，SPL主要从事肝素原料药的生产与销售以及提供CDMO服务，赛湾生物主要为客户提供单抗、细胞因子、融合蛋白和抗体药物耦合化合物等生物大分子药物的合同开发和生产服务。

2021年，赛湾生物针对准时和成功交付率两项指标完善了激励制度，赛湾生物毛利率增长带动公司CDMO业务的毛利率同步增长。

此外，公司本部及子公司（香港海普瑞、美国海普瑞等）通过直接参股、投资境内外股票及基金等方式投资了多家创新药研发类企业及生物医药类基金，主要包括RVX、Hightide Therapeutics, Inc.（以下简称“君圣泰”）、Curemark, LLC、TPG Biotechnology Partners V, L.P、ORI Healthcare Fund, L.P、深圳市同步齿科医疗股份有限公司等。截至2021年底，公司计入长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产的金额分别为11.46亿元、4.75亿元和9.96亿元。公司对外投资金额较大，在可能为公司带来投资收益的同时，也存在投资收益波动及投资退出、回收的风险。

#### 6. 在建项目

**公司主要在建项目未来尚需投入一定资金。**

截至2021年底，公司主要在建项目情况见下表，尚需投资金额尚可，公司未来资金支出压力尚可。

表7 截至2021年底公司主要在建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	截至2021年底已投资	预计完工时间
坪山医药生态园工程	11.49	9.01	2022年7月
SPL生产线、设备改扩建工程	3.64	3.30	2022年12月
Cytovance生产线、设备改扩建工程	3.20	3.17	2022年12月
合计	18.33	15.48	--

资料来源：公司提供

#### 7. 经营效率

**2021年，受存货增长影响，公司存货周转率有所下降；公司整体经营效率表现一般。**

从经营效率指标看，2021年，公司销售债权

周转次数为3.98次，较上年有所增长；存货周转次数为1.10次，较上年有所下降，主要系公司存货增加所致；总资产周转次数为0.33次，较上年有所增长。

与同行业其他企业相比公司经营效率表现一般。

表 8 2021 年同行业公司经营效率对比情况

企业简称	存货周转 (次)	应收账款周转率 (次)	总资产周转 (次)
健友股份	0.34	4.55	0.46
千红制药	2.91	4.78	0.76
海普瑞	1.10	4.03	0.33

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind  
资料来源：Wind

### 8. 未来发展

**公司依据自身经营优势和现有资源进行经营思路的调整，有利于提高其竞争实力。**

公司将持续加大研发投入，实现研发创新突破；加快新产品的引进和国际合作，关注创新领域的投资机会；鼓励模式创新，提升发展质量，实现长期可持续发展，提升公司的核心竞争力。

肝素产品方面，公司将聚焦核心产品的市场开拓及持续推动全球布局，一方面继续建设欧洲地区业务，另一方面加速对美国及中国市场的拓展覆盖。另外，公司将继续推进零售药店渠道的建设。

CDMO方面，公司将继续向客户提供其需求的产能及技术，协助客户完成其研发项目。同时，公司将努力进一步增大客户群、吸引新客户。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

2021年，公司合并范围内子公司48家，较上年底新增子公司8家，合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司合并资产总额191.08亿元，所有者权益115.23亿元（含少数股东权益1.12亿元）；2021年，公司实现营业总收入63.65亿元，利润总额2.22亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额201.30亿元，所有者权益117.54亿元（含少数股东权益1.13亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入19.10亿元，利润总额2.83亿元。

### 2. 资产质量

**截至2021年底，公司资产规模有所增长，资产结构相对均衡。截至2021年底，公司进行原材料储备及产品备货，公司存货规模增幅较大，对运营资金形成占用；受联营企业存在减值迹象，公司计提长期股权投资减值准备的影响，公司长期股权投资账面价值有所下降。**

截至2021年底，公司合并资产总额较上年底变化不大。公司资产结构相对均衡，流动资产较上年底占比上升较快。

表 9 2020 - 2021 年及 2022 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>91.29</b>	<b>47.98</b>	<b>107.70</b>	<b>56.36</b>	<b>118.43</b>	<b>58.83</b>
货币资金	27.12	29.71	29.44	27.34	34.71	29.31
交易性金融资产	8.28	9.07	9.81	9.11	9.89	8.35
应收账款	16.39	17.95	15.18	14.10	16.49	13.93
存货	31.68	34.71	47.08	43.71	50.64	42.76
<b>非流动资产</b>	<b>98.97</b>	<b>52.02</b>	<b>83.39</b>	<b>43.64</b>	<b>82.87</b>	<b>41.17</b>
其他权益工具投资	6.20	6.26	4.75	5.70	4.68	5.65
其他非流动金融资产	17.47	17.66	9.96	11.95	10.36	12.50
长期股权投资	16.31	16.48	11.46	13.75	11.10	13.39



固定资产	21.40	21.62	19.86	23.81	19.54	23.57
在建工程	3.64	3.68	4.25	5.10	4.38	5.28
无形资产	6.16	6.22	5.47	6.56	5.31	6.41
商誉	22.03	22.25	21.52	25.81	21.43	25.86
<b>资产总额</b>	<b>190.26</b>	<b>100.00</b>	<b>191.08</b>	<b>100.00</b>	<b>201.30</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

### (1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底有所增长，主要系存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款以及存货构成。

截至2021年底，公司货币资金较上年底有所增长，货币资金中有0.12亿元受限资金，主要为抵押及保证借款、银行承兑汇票保证金及保函保证金。

截至2021年底，公司交易性金融资产，较上年底有所增长，主要系公司持有的银行理财产品增加所致。

截至2021年底，公司应收账款账面价值较上年底有所下降，主要系2021年公司应收账款坏账计提比例较上年有所增长所致。应收账款账龄以1年以内（含1年）为主，累计计提坏账0.89亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为5.72亿元，占比为35.56%，集中度较高。

截至2021年底，公司存货较上年底增幅较大，存货主要由库存商品、原材料、在产品、周转材料以及委托加工物资构成，累计计提跌价准备0.80亿元。2021年以前，受非洲猪瘟影响肝素粗品价格持续上涨，公司肝素粗品采购量较低；2021年，公司业务规模扩大，所需原材料增加，但由于之前采购量较少，公司库存不足。2021年下半年，肝素粗品价格有所下降，公司加大采购量以补充安全库存至匹配销售增速的水平，因此期末储备规模较去年增加，同时公司预计市场需求增长，增加了制剂库存。截至2021年年底，公司存货中原材料账面价值较上年底增加8.40亿元，库存商品账面价值较上年增加5.02亿元。

### (2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底

有所下降，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、其他非流动金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产以及商誉构成。

截至2021年底，公司其他权益工具投资较上年底有所下降，主要系2021年公司战略持有的 Aridis Pharmaceuticals, Inc. 股权和 RapidMicroBiosystems, Inc. 股权价值发生损失以及 Cantex Pharmaceuticals, Inc. 回购所有发行在外的优先股，公司处置持有的相应股权所致。

表10 截至2021年底公司其他权益工具情况

项目	期末余额（万元）	累计损失（万元）
Aridis Pharmaceuticals, Inc.	1304.98	6063.77
Curemark, LLC	46017.21	--
RapidMicroBiosystems, Inc.	166.30	4506.69
<b>合计</b>	<b>47488.49</b>	<b>10570.46</b>

资料来源：公司年报

2021年1月11日，Sanofi Foreign Participations BV与包括香港海普瑞在内的Kymab全体股东签署股权转让协议，收购Kymab的全部股权，截至2021年底，公司不再持有Kymab股权。因此，截至2021年底，公司其他非流动金融资产较上年底大幅下降。

表11 截至2021年底公司其他非流动金融资产情况

项目	期末余额（亿元）
TPG Biotechnology Partners V, L.P.	3.12
ORI Healthcare Fund, L.P.	2.08
深圳市同步齿科医疗股份有限公司	1.46
TPG Biotechnology Partners IV, L.P.	0.16
合嘉泓励(杭州)创业投资合伙企业(有限合伙)	0.34
上海兰卫医学检验所股份有限公司	1.12
广州人心网络科技有限公司	0.54
北京枫海资本管理中心(有限合伙)	0.01
GT Biopharma, Inc.	0.04

ORI Healthcare Fund II, L.P.	1.11
<b>合计</b>	<b>9.96</b>

资料来源：公司年报

2021年，由于联营企业RVX及亚太健康存在减值迹象，公司对持有的RVX股权投资计提了减值准备人民币1.86亿元，对持有的亚太健康股权投资计提了减值准备0.37亿元；公司的联营企业RVX、Onco Quest、Quest PharmaTech Inc和君圣泰对外增发股票和授予员工股权激励，合计减少长期股权投资的账面价值并计入资本公积人民币1.09亿元。受上述事项影响，截至2021年底，公司长期股权投资较上年底大幅下降。

表12 截至2021年底公司长期股权投资情况

项目	期末账面价值（亿元）	减值准备（亿元）
OncoQuest Inc.	0.20	--
Resver logix Corp.	2.83	1.86
深圳市亚太健康管理有限公司	0.00	0.37
Hightide Therapeutics, Inc.	4.62	--
Quest PharmaTech Inc.	0.90	--
上海泰沂创业投资合伙企业（有限合伙）	2.91	--
<b>合计</b>	<b>11.46</b>	<b>2.23</b>

资料来源：公司年报

截至2021年底，公司固定资产较上年底有所下降，主要系公司的房屋和建筑物及机器设备计提折旧所致。固定资产主要由房屋和建筑物、机器设备、运输工具、其他设备以及土地构成，累计计提折旧12.13亿元；固定资产成新率80.03%，成新率较高。

截至2021年底，公司在建工程较上年底有所增长，主要系公司在建项目持续投入所致。

截至2021年底，公司无形资产较上年底有所下降，主要系公司专有技术、品牌以及客户资源等无形资产摊销所致。公司无形资产主要由土地使用权、专利权、软件使用权、商标使用权、专有技术、品牌以及客户资源构成，累计摊销3.35亿元，未计提减值准备。

截至2021年底，公司商誉较上年底变化不大。

截至2022年3月底，公司所有权受到限制的资产如下表所示，整体看，公司资产受限比例尚可。

表13 截至2022年3月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.12	0.06	抵押及保证借款、银行承兑汇票保证金及保函保证金
存货	6.28	3.12	抵押及保证借款
固定资产	7.65	3.80	抵押及保证借款
无形资产	1.14	0.57	抵押及保证借款
其他非流动资产	1.02	0.50	抵押及保证借款
应收账款	4.28	2.12	抵押及保证借款
其他应收款	0.41	0.20	抵押及保证借款
其他流动资产	0.55	0.27	抵押及保证借款
其他权益工具投资	4.07	2.02	抵押及保证借款
在建工程	0.67	0.33	抵押及保证借款
递延所得税资产	0.06	0.03	抵押及保证借款
<b>合计</b>	<b>26.24</b>	<b>13.04</b>	<b>--</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底有所增长，公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**截至2021年底，公司所有者权益较上年底变化不大，未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。**

截至2021年底，公司所有者权益115.23亿元，较上年底有所下降，但变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.03%，少数股东权益占比为0.97%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占12.73%、51.58%和31.65%，未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益较上年底变化不大，所有者权益构成变化不大。

(2) 负债

截至2021年底，公司负债总额有所增长，负债结构以流动负债为主，且占比有所上升；整体债务负担尚可。截至2022年3月底，公司债

务以一年以内为主，有一定的短期偿债压力。

截至2021年底，公司负债总额较上年底有所增长，公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表 14 2019 - 2021 年及 2022 年 3 月底公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>36.13</b>	<b>49.24</b>	<b>47.91</b>	<b>63.17</b>	<b>57.32</b>	<b>68.43</b>
短期借款	18.60	51.48	18.86	39.37	23.26	40.59
应付账款	2.39	6.62	3.86	8.05	5.38	9.38
其他应付款 (合计)	3.34	9.25	4.03	8.42	3.67	6.41
一年内到期的非流动负债	6.48	17.93	14.14	29.50	18.08	31.54
合同负债	2.65	7.34	3.84	8.01	3.74	6.53
<b>非流动负债</b>	<b>37.24</b>	<b>50.76</b>	<b>27.93</b>	<b>36.83</b>	<b>26.44</b>	<b>31.57</b>
长期借款	15.34	41.18	13.88	49.69	12.40	46.89
应付债券	15.52	41.68	8.62	30.87	8.63	32.65
递延所得税负债	4.28	11.48	2.75	9.86	2.75	10.41
<b>负债总额</b>	<b>73.37</b>	<b>100.00</b>	<b>75.85</b>	<b>100.00</b>	<b>83.76</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底增长32.62%，主要系一年内到期的应付债券增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债以及合同负债构成。

截至2021年底，公司短期借款较上年底变化不大；应付账款较上年底有所增长，应付账款账龄以1年以内为主；其他应付款较上年底有所增长，主要系新增其他非流动金融资产投资款所致；一年内到期的非流动负债较上年底快速增长，主要系公司发行的“19海普瑞”将于一年内到期所致；合同负债较上年底有所增长，主要系 CDMO 服务的相关款项增加所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底下降 24.99%，主要系“19 海普瑞”转入流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券以及递延所得税负债构成。

截至 2021 年底，公司长期借款较上年底有所下降，主要系质押借款有所下降所致，长期借款主要由抵押借款、质押借款、信用借款以及保证借款构成；应付债券较上年底有所下降，主要系公司发行的“19 海普瑞”一年内到期所致；

递延所得税负债较上年底有所下降。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底有所增长，主要系公司增加短期借款所致；公司以流动负债为主，流动负债占比上升较快。公司负债构成较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司全部债务较上年底变化不大，债务结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 39.69% 和 32.92%，较上年底分别提高 1.13 个百分点和 0.35 个百分点；长期债务资本化比率为 16.96%，较上年底下降 4.20 个百分点。整体看，公司债务负担处于合理水平。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较上年底有所增长，主要系公司增加短期借款所致；债务结构方面以短期债务为主。截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 41.61%、35.03% 和 15.79%，较上年底分别提高 1.92 个百分点、提高 2.12 个百分点和下降 1.17 个百分点。公司有息债务偿还期限见下表，1 年以内到期债务规模较大，存在一定短期偿付压力。

表 15 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
偿还金额 (亿元)	41.34	5.94	10.07	5.02	62.38
占比 (%)	66.28	9.53	16.14	8.05	100.00

注：上表的有息债务中未包含“租赁负债”

资料来源：公司提供

截至报告出具日公司存续债券 13.70 亿元，均于 2025 年到期。

表 16 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额 (亿元)
20 海普瑞	2025 年 2 月 28 日	5.00
22 海普瑞	2025 年 4 月 1 日	8.70
合计	--	13.70

注：以上债券均附带回售条款，所列到期日非回售日

资料来源：Wind

#### 4. 盈利能力

2021 年，公司收入规模有所增长；由于 2021 年联营公司亏损、应收账款坏账增加以及 2020 年投资收益和公允价值变动收益规模较大等因素，公司利润总额较上年大幅下降。2022 年 1—3 月，公司营业总收入及利润总额均同比增长。

2021 年，公司营业总收入及利润总额变动分析详见经营概况。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 14.40 亿元，同比变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 29.90%、29.19%、15.36% 和 25.55%，占比较为均衡。其中，销售费用为 4.30 亿元，同比有所增长；管理费用为 4.20 亿元，同比变化不大；研发费用为 2.21 亿元，同比有所增长，主要系研发项目投入较上年增加所致；财务费用为 3.68 亿元，同比有所下降，主要系利息支出及汇兑损失下降所致，公司财务费用中汇兑损失为 2.05 亿元，较上年有所下降，对公司利润有一定侵蚀。2021 年，公司期间费用率<sup>1</sup>为 22.62%，同比下降 4.94 个百分点，公司费用规模较大，对整体利润存在一定侵蚀。

<sup>1</sup> 期间费用率 = (销售费用 + 管理费用 + 财务费用 + 研发费用) / 营业总收入 \* 100%

2021 年，公司实现投资收益 -0.68 亿元，同比下降 125.31%，主要系联营公司君圣泰和 RVX 亏损所致；其他收益 0.24 亿元，同比下降 48.95%，主要系收到补助有所减少所致；资产处置收益 -0.05 亿元，由正转负，主要系子公司转卖处置在建工程中的 7~500L 反应器设备产生损失所致。2020—2021 年，公司投资收益和公允价值变动损益之和分别为 7.62 亿元和 -0.04 亿元，在公司营业利润中的占比分别为 57.62% 和 -1.64%，对利润影响大。2021 年，由于联营企业存在减值迹象，公司确认长期股权投资减值损失 2.23 亿元。

表 17 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入 (亿元)	53.32	63.65
利润总额 (亿元)	13.28	2.22
营业利润率 (%)	38.67	31.61
总资本收益率 (%)	7.32	2.53
净资产收益率 (%)	8.74	2.03

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均同比有所下降，公司各盈利指标表现一般；与所选公司比较，公司整体盈利能力表现一般。

表 18 2021 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
健友股份	56.71	15.77	19.69
千红制药	44.46	8.41	8.80
海普瑞	31.94	2.22	2.03

资料来源：Wind

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 19.10 亿元，同比增长 50.67%；实现利润总额 2.83 亿元，同比增长 55.23%。

#### 5. 现金流

2021 年，由于经营规模扩大而存货库存不足，下半年公司在原材料价格有所回落增加库存，导致经营活动现金由净流入转为净流出；公司赎回理财产品及转让股权收到的现金同比增加，转入定期存款进行现金管理的净额同比减少，投资活动现金由净流出转为净流入。2021

年，公司筹资活动较上年减少，筹资活动现金由净流入转为净流出。

表 19 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	52.51	69.74	19.64
经营活动现金流出小计	52.14	69.81	19.65
<b>经营现金流量净额</b>	<b>0.37</b>	<b>-0.07</b>	<b>-0.01</b>
投资活动现金流入小计	14.21	62.43	13.58
投资活动现金流出小计	35.94	55.23	14.46
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-21.74</b>	<b>7.20</b>	<b>-0.88</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-21.36</b>	<b>7.13</b>	<b>-0.89</b>
筹资活动现金流入小计	83.08	36.94	14.27
筹资活动现金流出小计	58.01	41.95	8.10
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>25.06</b>	<b>-5.01</b>	<b>6.17</b>
<b>现金收入比 (%)</b>	<b>92.47</b>	<b>103.01</b>	<b>94.08</b>

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入和经营活动现金流出均同比有所增长。2021年，公司经营活动现金净流出0.07亿元，由净流入转为净流出，主要由于公司出于未来订单和原材料的价格考虑增加存货库存导致公司购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。2021年，公司现金收入比为103.01%，同比提高10.54个百分点，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入和投资活动现金流出均同比增长。2021年，公司投资活动现金由净流出转为净流入，主要系公司转入定期存款进行现金管理的净额同比减少，以及赎回理财产品及转让股权收到的现金同比增加所致。

2021年，由于公司投资活动现金净流入规模较大，公司筹资活动前现金流量净额由负转正。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入和筹资活动现金流出均同比下降。2021年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出，主要系2020年公司在H股上市吸收投资所致。

2022年1-3月，公司实现经营活动现金净流出0.01亿元，实现投资活动现金净流出0.88亿元，实现筹资活动现金净流入6.17亿元。

## 6. 偿债指标

**2021年，公司偿债能力指标表现较好，融**

资渠道较为畅通，具备直接融资渠道。截至2022年3月底，公司尚存一例起诉金额超过500万元未决诉讼。

表 20 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期 偿债 能力	流动比率 (%)	252.67	224.77
	速动比率 (%)	164.98	126.52
	经营现金/流动负债 (%)	1.03	-0.14
	经营现金/短期债务 (倍)	0.01	0.00
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.43	1.19
长期 偿债 能力	EBITDA (亿元)	18.83	7.31
	全部债务/EBITDA (倍)	3.00	7.73
	经营现金/全部债务 (倍)	0.01	-0.00
	EBITDA/利息支出 (倍)	7.60	3.63
	经营现金/利息 (倍)	0.15	-0.03

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

短期偿债指标来看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较好。截至2021年底，由于2021年公司经营现金流净额为负，公司经营现金流流动负债比率和经营现金/短期债务均有所下降。截至2021年底，公司现金短期债务比较上年底有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，公司短期偿债能力指标表现较好。

长期偿债指标来看，2021年，公司EBITDA同比下降61.16%。2021年，公司EBITDA利息倍数有所下降，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA有所增长，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。由于2021年公司经营性现金流量净额为负，公司经营现金/全部债务和经营现金/利息支出表现较弱。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现尚可。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，公司于2021年12月29日收到传票，原告扬州市浙开电力实业有限公司因工程施工合同款争议起诉了总包人银广厦集团有限公司和发包人（本公司），法院已于2021年12月15日立案，原告起诉金额为612.89万元。公司已委托代理律师于2022年3月23日出席了一

审第一次开庭，目前案件一审程序仍在进行中。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度101.37亿元，尚未使用授信额度为55.35亿元；公司是A股和H股上市公司，具备直接融资渠道。

#### 7. 公司本部（母公司）财务分析

**2021年，母公司资产规模变化不大，以流动资产为主；负债规模较上年底有所增长，以流动负债为主，债务负担处于合理水平；利润规模较小，利润主要来自于投资收益；母公司经营活动现金净流出，投资活动现金和筹资活动现金均为净流入。**

截至2021年底，母公司资产总额143.24亿元，较上年底变化不大，其中，流动资产占比62.30%，非流动资产占比37.70%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占21.07%）、交易性金融资产（占10.54%）、应收账款（占20.29%）、预付款项（占5.56%）、其他应收款（占19.47%）以及存货（占20.96%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占6.69%）、长期应收款（占13.04%）、长期股权投资（占50.90%）、固定资产（合计）（占16.68%）以及在建工程（合计）（占5.42%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为18.81亿元。

截至2021年底，母公司负债总额51.40亿元，较上年底增长13.57%。其中，流动负债30.87亿元（占比60.07%），非流动负债20.52亿元（占比39.93%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占43.89%）、应付账款（占5.55%）、其他应付款（合计）（占7.77%）以及一年内到期的非流动负债（占39.10%）构成；非流动负债主要由长期借款（占56.45%）以及应付债券（占42.01%）构成。母公司2021年资产负债率为35.88%，较2020年提高3.88个百分点。截至2021年底，母公司全部债务46.12亿元，其中，短期债务占55.56%、长期债务占44.44%。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率33.43%，母公司债务负担处于合理水平。

截至2021年底，母公司所有者权益为91.85亿元，较上年底有所下降。在所有者权益中，实

收资本占15.98%、资本公积占64.90%、未分配利润占13.04%、盈余公积占5.80%，所有者权益稳定性较好。

2021年，母公司营业总收入为33.23亿元，利润总额为-1.01亿元。同期，母公司投资收益为1.50亿元。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为-8.77亿元，投资活动现金流净额4.30亿元，筹资活动现金流净额3.76亿元。

#### 十、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司存续期担保债券“20海普瑞”和“22海普瑞”合计金额13.70亿元。

“20海普瑞”由高新投集团提供连带责任保证担保；“22海普瑞”由高新投融资担保提供连带责任保证担保。

高新投集团作为深圳市政府为解决中小科技企业融资难问题设立的专业金融服务机构，是国内最早成立的担保投资机构之一。高新投集团作为深圳市“四千亿”计划中“新增民营企业发债1000亿元以上”的实施单位，在深圳市担保体系内具有重要的地位。历年来，股东对高新投集团支持力度较大，高新投集团资本实力持续增强。目前高新投集团已形成以担保业务为主，辅以创业投资业务、委托贷款业务、典当业务、小贷业务等资金管理协同业务的多元业务体系。2018—2020年，高新投集团营业总收入和利润总额有所上升，盈利能力很强，资本保持充足水平，代偿能力极强。近年来宏观经济下行压力较大，外部信用环境恶化，担保机构代偿压力加大；同时，随着高新投集团加大委托贷款投放规模，面临违约风险有所增长，需关注高新投集团委托贷款资产质量变动等因素对其信用水平可能带来的不利影响。联合资信评定高新投集团主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

以截至2020年底高新投集团财务数据测算，高新投集团资产总额336.07亿元，所有者权益221.06亿元，是“20海普瑞”发行额度（8.70亿元）的38.63倍和25.41倍，对本次债券本金的覆盖倍数很高，其担保对“20海普瑞”的信用水平

有显著提升作用。

高新投融资担保在深圳市担保体系内具有重要地位，受股东高新投集团支持力度大，近年来资本实力不断增强。自2020年承接金融产品担保业务起，收入和利润规模大幅上升；三类资产符合监管要求，实际资产负债率很低；整体累计代偿率较低，代偿回收率水平适中，截至2021年9月底，客户集中度符合监管要求；资本充足性指标表现较好，代偿覆盖程度较高，整体代偿能力极强。需关注宏观经济下行以及相关监管政策变化等因素可能对经营带来的不利影响。联合资信评定高新投融资担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

以截至2020年底高新投融资担保财务数据测算，高新投融资担保资产总额85.13亿元，所有者权益76.29亿元，是“22海普瑞”发行额度（5.00亿元）的17.03倍和15.26倍，对本次债券本金的覆盖倍数很高，其担保对“海普瑞”的信用水平有显著提升作用。

## 1. 深圳市高新投集团有限公司分析

### (1) 主体概况

高新投集团前身为深圳市高新技术产业投资服务有限公司，系经深圳市人民政府批准，于1994年12月成立的国有控股公司，2011年12月更名为现名，主要经营担保及投资业务。2015年，高新投集团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，实现从纯国有企业到混合所有制企业的转变。自成立以来，高新投集团历经数次增资扩股，2018年底注册资本增至88.52亿元。2019年，高新投集团临时股东会通过增资扩股决议，由深圳市平稳发展投资有限公司（以下简称“平稳发展投资”）出资50.00亿元，其中32.59亿元计入实收资本，17.41亿元计入资本公积，截至2019年底，高新投集团注册资本和实收资本增至121.12亿元。2020年，高新投集团以2019年底归属于母公司的净资产176.41亿元为估值基础（并剔除平稳发展投资增资款50亿元），作为增资前净资产账面值126.41亿元，重新计算高新投集

团注册资本及各股东持股比例，修正后的注册资本为118.91亿元。2020年，高新投集团将资本公积中的19.61亿元转增注册资本，转增后高新投集团注册资本为138.52亿元，并于2020年9月21日完成工商变更。截至2021年3月底，高新投集团注册资本及实收资本均为138.52亿元，深圳市投资控股有限公司（以下简称“深圳投资控股”）持有高新投集团31.12%的股权，为高新投集团控股股东，深圳市国资委为高新投集团实际控制人。

经营范围：从事担保业务；投资开发，信息咨询；贷款担保；自有物业租赁。

截至2020年底，高新投集团设有审计部、法律合规部、风险管理部、发展研究中心（博士后创新实践基地）、创新产品部、金融科技中心等部门；高新投集团纳入合并范围的子公司12家，重要的子公司有深圳市高新投融资担保有限公司（以下简称“高新投融资担保”）、深圳市高新投保证担保有限公司（以下简称“高新投保证担保”）、深圳市高新投创业投资有限公司（以下简称“高新投创投”）、深圳市高新投小额贷款有限公司（以下简称“高新投小贷”）、深圳市高新投商业保理有限公司（以下简称“高新投保理”）和深圳市华茂典当行有限公司（以下简称“华贸典当”）等。

截至2020年底，高新投集团资产总额336.07亿元，所有者权益221.06亿元，归属于母公司的所有者权益179.84亿元；2020年，高新投集团实现营业总收入27.82亿元，其中，担保业务收入5.63亿元，利润总额16.08亿元。

高新投集团注册地址：深圳市罗湖区桂园街道老围社区深南东路5016号蔡屋围京基一百大厦A座6801-01；法定代表人：刘苏华。

### (2) 管理分析

高新投集团依据《公司法》及有关法律法规，建立了由股东会、董事会、监事会及经营管理层组成的现代股份制公司治理架构，并制定了相关工作制度和议事规则，各治理主体能够相互制衡、协调运作，高新投集团治理体系不断完善，法人治理水平逐渐提高。

股东会是高新投集团的最高权力机构。自成立以来，高新投集团按照公司章程及相关议事规则召集和召开股东会，保证全体股东的知情权、参与权和表决权。2018—2020年，高新投集团召开多次股东会，分别就董事会提交的集团及子公司增资、利润分配方案、成立商业保理子公司、部分董事变更等事宜进行讨论，相关股东均出席会议并对方案进行表决通过。

高新投集团董事会由11人组成，其中独立董事3人。高新投集团董事长由深圳市国资委推荐提名，董事会选举产生。董事会下设战略与预算委员会、审计与风险管理委员会、薪酬与考核委员会和提名委员会四个专业委员会。2018—2020年，高新投集团召开多次董事会会议，审议并通过集团及子公司增资、利润分配等重大议案。

高新投集团监事会由3人组成，其中包含职工监事1名。高新投集团监事会对董事会和经营管理层进行监督，对股东会负责并向其报告工作。

高新投集团经营管理层由8人组成，包括总裁、副总裁、首席合规官和首席风险官等。经营管理层根据董事会授权负责公司的日常经营管理工作；行使的职权包括主持经营管理工作、组织实施股东会决议和董事会决议、组织实施年度经营计划和投资方案、拟定基本管理制度和制定公司具体规章等。公司下属子公司总经理

均由公司管理层兼任。近年来，公司经营管理层能够按照公司章程及董事会授权开展日常经营管理，落实股东会和董事会的议定事项，履行董事会赋予的职责。

### (3) 经营概况

**2018—2020年，高新投集团营业总收入稳步增长，利润总额小幅提升；资产管理业务占比始终为高新投集团第一大业务收入来源。**

高新投集团主要业务范围包括融资性担保业务、保证担保业务、金融产品担保业务和资产管理业务等。2018—2020年，高新投集团营业总收入复合增长15.50%，主要系资产管理中的委托贷款业务和理财业务收入增长所致；实现利润总额三年复合增长2.81%。从收入构成来看，高新投集团资产管理收入始终为高新投集团第一大收入来源，占收入的比重持续提升；非融资性担保业务收入为高新投集团的第二大收入来源，占比小幅提升；融资性担保业务收入波动上升，占比持续下降，其中2020年融资性担保业务收入减少系响应政府“减税降费”号召降低银行融资担保业务费率所致；金融产品担保业务收入波动上升，其中2020年因蚂蚁金服项目规模压缩导致金融产品担保业务收入同比减少，金融产品担保业务收入占比亦呈波动上升趋势；其他业务收入占比较小。

表21 高新投集团营业总收入构成情况（单位：收入、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
融资性担保业务	1.17	5.60	1.45	5.20	1.27	4.55
非融资性担保业务	4.00	19.20	5.63	20.19	6.00	21.58
金融产品担保业务	3.07	14.70	4.99	17.89	4.36	15.68
资产管理业务	8.25	39.56	11.97	42.94	15.38	55.30
咨询服务费	3.51	16.83	3.72	13.35	0.61	2.20
其他业务	0.86	4.10	0.12	0.43	0.19	0.68
<b>营业总收入</b>	<b>20.85</b>	<b>100.00</b>	<b>27.87</b>	<b>100.00</b>	<b>27.82</b>	<b>100.00</b>

资料来源：高新投集团审计报告，联合资信整理

### (4) 业务经营分析

#### 担保业务概况

**高新投集团担保业务主要以金融产品担保业务和非融资性担保业务为主，银行融资性担**

**保业务占比较低；期末担保责任余额波动增长，净资产担保放大倍数有所下降。**

高新投集团担保业务分为融资性担保业务和非融资性担保业务。2018年，《融资担保公司



监督管理条例》及四项配套制度的出台，高新投集团面临牌照问题，逐步将新开展的担保业务转入下属子公司高新投融资担保，并通过引入战略投资者的方式共同对子公司高新投融资担保公司增资。截至2021年3月底，高新投融资担保注册资本和实收资本均为70.00亿元，高新投集团为高新投融资担保的控股股东。

2018—2020年，高新投集团当期担保发生额波动增长，2019年发生额同比出现较大幅度增长主要是高新投集团与蚂蚁金服合作开展的金融产品担保业务规模增长较快。2020年金融产品业务规模下降41.45%，主要系高新投集团

主动压缩了与蚂蚁金服合作开展的金融产品担保业务规模。2018—2020年，当期银行融资担保发生额三年复合增长30.48%。非融资性担保业务由子公司高新投保证担保负责运营，非融资性担保业务主要包括工程担保业务和诉讼保全担保业务，2018—2020年，非融资性担保业务持续发展，当年担保发生额三年复合增长21.07%。

2018—2020年底，高新投集团期末担保责任余额波动增长，其趋势与当期担保发生额一致；其中金融产品担保业务占比58.84%，非融资性担保业务占比35.57%；净资产担保放大倍数处于下降趋势。

表 22 高新投集团担保业务发展数据（单位：亿元、倍）

项目	2018年	2019年	2020年
当期担保发生额	704.71	1661.07	1234.40
融资性担保	423.81	1341.68	822.66
其中：银行融资性担保	50.54	83.70	86.05
金融产品担保	373.27	1257.98	736.61
非融资性担保	280.89	325.39	411.74
当期解除担保金额	579.57	763.22	1695.62
期末担保责任余额	1092.39	1909.24	1412.68
融资性担保	715.65	1494.15	910.19
银行融资性担保	39.80	53.29	78.96
金融产品担保	675.85	1440.86	831.23
非融资性担保	376.74	415.08	502.49
净资产担保放大倍数	9.27	8.86	6.39

注：净资产担保放大倍数=期末担保责任余额/净资产（非合并口径）  
资料来源：高新投集团提供，联合资信整理

### 银行融资性担保业务

**2018—2020年，银行融资性担保业务规模不断增长，银行融资性担保业务行业集中度一般，区域集中度高。**

高新投集团银行融资性担保业务由子公司高新投融资担保负责运营。高新投集团银行贷款担保业务分为流动资金贷款担保、固定资产投资贷款担保和综合授信额度担保。截至2020年底，高新投集团已与中国银行、平安银行等29家银行建立合作关系，获得授信额度超900亿元。2018—2020年底，高新投集团银行融资担保期末责任余额三年复合增长40.85%，其中2019年增幅较大，主要系高新投集团支持民营

企业贷款致使银行性融资担保业务规模增长所致。

近年来，受宏观经济下行等因素的影响，国内中小企业经营风险加大，偿债能力减弱，高新投集团在稳定发展担保业务的同时逐步调整业务结构。高新投集团持续优化间接融资担保业务结构，大力培育并扶持有核心竞争力的中小微科技型企业。截至2020年底，高新投集团银行融资性担保业务期末责任余额占高新投集团期末责任余额比重为5.59%。

从担保期限来看，2018—2020年底，高新投集团银行融资性担保业务期限主要集中在1年以内，占比始终保持在90%以上。截至

2020 年底，期限在 1~2 年的银行融资性担保业务规模有小幅增长，并且在 2020 年底新增了期限在 2 至 3 年的银行融资性担保业务。

表 23 高新投集团银行融资性担保业务担保期限分布情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内（含）	36.10	90.70	51.28	96.23	74.91	94.87
1~2 年（含）	3.70	1.05	2.01	3.77	2.65	3.36
2~3 年（含）	0.00	0.00	0.00	0.00	1.40	1.77
合计	39.80	100.00	53.29	100.00	78.96	100.00

资料来源：高新投集团提供

从行业分布来看，高新投集团银行融资性担保业务主要集中在制造业和信息技术业，截至 2020 年底，信息技术业占比为 20.24%、制造业（机械、设备、仪表）占比为 18.74%、制造业

（电子）占比为 17.03%，高新投集团银行融资担保业务行业集中度一般。从区域来看，受限于监管政策等原因，高新投集团银行融资担保业务全部集中在深圳市，区域集中度高。

表 24 高新投集团银行融资性担保行业分布情况（单位：亿元、%）

2018 年底		2019 年底		2020 年底	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
制造业（其他制造业）	18.36	信息技术业	21.46	信息技术业	20.24
信息技术业	18.24	制造业（机械、设备、仪表）	18.18	制造业（机械、设备、仪表）	18.74
制造业（电子）	15.89	制造业（电子）	16.55	制造业（电子）	17.03
制造业（机械、设备、仪表）	13.84	制造业（其他制造业）	11.45	制造业（其他制造业）	12.46
批发和零售贸易	7.44	建筑业	5.38	综合类	6.79
建筑业	4.53	制造业（石油、化学、塑胶、塑料）	5.10	社会服务业	4.69
其他	21.70	其他	21.87	其他	20.04
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：高新投集团提供

### 金融产品担保业务

2018-2020 年，受监管政策调整的影响，高新投集团金融产品担保业务规模有所波动；高新投集团债券担保客户主要为民营企业。同时联合资信也关注到，近年来外部信用风险上升，违约主体以民企居多，需对其风险控制能力及所担保债券信用风险保持关注。

高新投集团金融产品担保业务主要为保本基金担保（2018 年已结束）、债券担保和蚂蚁金融服务项目发行的资产支持证券提供担保。2020 年起，高新投集团金融产品担保业务由于高新投集团高新投融资担保运营。费率方面，金融产品担保业务费率的具体实施标准是根据被

担保企业主体评级以及项目风险评估来确定的。

2018-2020 年底，金融产品担保期末责任余额有所波动，截至 2020 年底，高新投集团金融产品责任余额 831.23 亿元，较上年下降 42.31%，主要系高新投集团收缩与蚂蚁金服的合作规模以及部分债券业务范围收缩至深圳市所致。

近年来，高新投集团调整金融产品担保业务结构，业务对象以民营上市高新投集团（主板、中小板）及其母公司为主，并实行行业黑名单制，即对城投、类城投、两高一剩、矿产资源等行业暂不提供担保，同时实行行业白名单制，争取目标客户在所处细分行业具有领先地位；债券

担保业务对象的发行金额多集中在 5~10 亿元，发行主体的信用评级集中在 AA 和 AA+ 级别，主要采取个人或企业保证、房产抵押、保证金等反担保措施；除债券担保业务外，公司通过与蚂蚁金服的合作，为蚂蚁金服发行的资产支持证券提供担保。2019 年，高新投集团业务结构调整成效显著，债券担保和蚂蚁金服合作担保的期末担保责任余额同比均实现较好增长，金额分别为 255.85 亿元和 1185.01 亿元，高新投集

团金融产品担保的期末责任余额亦随之增长，金额为 1440.86 亿元。

2020 年银保监会和央行联合发布了对于网络小贷业务的管理办法，同时蚂蚁金服暂缓上市，高新投集团收缩了与蚂蚁金服的合作规模。截至 2020 年底，债券担保责任余额为 199.22 亿元，蚂蚁金服合作担保责任余额为 632.01 亿元，金融产品担保责任余额合计 831.23 亿元，高新投集团所担保债券暂未出现代偿情况。

表 25 截至 2020 年底债券担保前十大项目情况（单位：亿元、%）

项目	担保责任余额	占净资产的比重	企业所属区域	最新主体信用等级	反担保措施	业务类型	被担保客户性质
客户一	18.00	7.98	华南	AA+	信用反担保	永续债	国有
客户二	10.00	4.43	华南	AA+	信用反担保	小公募	民营
客户三	8.70	3.85	华南	AA+	个反+房产抵押	小公募	民营
客户四	7.00	3.10	华南	AA	个反	小公募	民营
客户五	6.00	2.66	华南	AA	信用反担保	小公募	民营
客户六	6.00	2.66	华南	AA	信用反担保	中期票据	民营
客户七	6.00	2.66	华南	--	信用反担保	ABN	民营
客户八	5.00	2.22	华南	AA	个反+企反	小公募	国有
客户九	5.00	2.22	华南	AA	个反+企反+保证金+抵押物	私募债	民营
客户十	5.00	2.22	华南	AA	个反+企反+保证金	小公募	民营
合计	76.70	33.98	--	--	--	--	--

注：1. 占净资产的比重=单一客户债券担保责任余额/期末净资产（非合并口径），其中单一债券担保责任余额根据《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度中的要求进行折算后的担保责任余额 2. 个反即个人反担保，企反即企业反担保  
资料来源：高新投集团提供

截至 2020 年底，高新投集团前十大债券担保责任余额合计 76.70 亿元，占净资产比重为 33.98%；高新投集团单一最大担保责任余额为 18.00 亿元，占净资产比重为 7.98%，单一客户

集中度未超过监管要求的单一客户集中度 10%。从反担保措施来看，主要采用个人反担保、信用反担保，以及个人反担保配合企业反担保、房产抵押、保证金和抵押物等措施。

表 26 高新投集团担保存续债券担保区域分布情况（单位：亿元、%）

2018 年底		2019 年底		2020 年底	
区域	占比	区域	占比	区域	占比
华北地区	10.34	华北地区	11.67	华北地区	28.75
华东地区	13.95	华东地区	2.91	华东地区	2.85
华南地区	33.69	华南地区	10.03	华南地区	16.67
华中地区	1.33	华中地区	0.44	华中地区	0.19
西北地区	39.95	西北地区	74.61	西北地区	49.57
西南地区	0.74	西南地区	0.33	西南地区	1.99
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：高新投集团提供

从区域分布来看，高新投集团的债券担保业务主要分布在西北、华南、华北和华东地区，

区域相对分散，截至 2020 年底，高新投集团债券担保业务西北地区占比为 49.57%（主要系蚂

蚁金服项目比例较大)，华北地区占比 28.75%，华南地区占比 16.67%，其他地区占比不高。

### 非融资担保业务

**2018 - 2020 年，高新投集团非融资性担保业务发展稳定；随着经济形势下行，需关注非融资性担保业务发生信用风险的情况。**

高新投集团非融资性担保业务由子公司高新投保证担保负责运营。非融资性担保业务主要包括工程担保和诉讼保全担保。高新投集团是国内较早开展工程担保业务的担保公司，已在全国铺设 25 家办事处。业务模式主要通过由合作银行代公司出具保函（高新投集团对银行保函提供反担保）的方式开展保证担保业务，在上述模式下，高新投集团业务规模受银行给予的保函授信额度影响较大，同时银行手续费也降低了高新投集团的盈利空间。高新投集团保证担保客户以施工类企业为主，一般具有总承包或专业承包二级以上资质。项目来源方面，高新投集团主要通过工程招标网、遍布全国的销售网络、建筑行业协会和实地造访等渠道获得，高新投集团采取遍布全国的销售网络、加大品牌及售后服务的推广，多年的业务开展积累了稳定的客户群，项目来源渠道较为稳定。反担保措施方面，高新投集团需工程项目合作方企业或个人提供信用反担保，对于民营企业，如果保函超过 3000 万元，则需企业实际控制人提供个人反担保。

2018—2020 年底，高新投集团非融资性担保期末担保责任余额三年复合增长 15.49%，高新投集团非融资性担保业务保持稳定发展。近年来，高新投集团非融资性担保业务费率有所波动，2018 年受政策调整及市场整顿影响，市场需求增长，整体费率有所上升，2019 年以来费率无明显变化。

截至 2020 年底，高新投集团前十大非融资性担保责任余额合计 30.14 亿元，占期末保证担保责任余额比重为 6.00%；高新投集团单一最大笔非融资性担保责任余额为 11.34 亿元，占期末保证担保责任余额比重为 2.3%；前十大非融资性担保客户中，有 4 位客户为民营企业，其余 6

位客户为国有企业。

### 资产管理业务

**资产管理业务收入是高新投集团最主要的收入来源，主要由委托贷款利息收入构成；得益于委托贷款规模的增长，近年来委托贷款利息收入持续增长。**

除担保业务之外，高新投集团资产管理涵盖委托贷款和小额贷款等。资产管理业务收入是高新投集团营业总收入的第一大来源，资产管理业务收入主要来源于委托贷款利息收入。高新投集团主要通过自有资金开展业务，另有部分共济资金委托贷款、平稳资金委托贷款和少量政府专项资金委托贷款。近年来，高新投集团委托贷款规模保持增长，2020 年底，委托贷款净额 174.04 亿元，较上年底增长 5.36%；其中自有资金委托贷款净额 87.52 亿元、政府专项资金委托贷款净额 0.06 亿元、共济资金净额 37.43 亿元、平稳资金净额 49.04 亿元；自有资金委托贷款投放的客群主要为高新投集团提供担保服务或参与扶持上市的上市公司、融资担保业务涉及的中小企业客户、保证担保业务的工程类企业客户等，共济资金和平稳资金用于帮助民企上市公司纾困。2018—2020 年，委托贷款实现利息收入三年复合增长 53.81%，2020 年委托贷款利息收入 11.02 亿元，占高新投集团收入比重达 55.30%。截至 2020 年底，高新投集团对委托贷款共计提减值准备 11.17 亿元，减值比例 6.42%，减值计提力度较大。

高新投集团小额贷款业务由子公司深圳市高新投小额贷款有限公司负责经营。高新投小贷是为解决深圳市中小微企业的小额、短期资金需求而设立的专业融资平台，以母公司为依托，利用母公司的客户资源开展小额信用贷款业务。截至 2020 年底，高新投小贷的小额贷款余额 13.01 亿元，不良贷款率 4.77%，较之前年度略有上升。

### 其他业务

**高新投集团其他业务收入较小，对高新投集团贡献较低。**

高新投集团其他业务包括创投业务、典当业务和商业保理业务等。高新投集团创投业务布局较早，由高新投创投负责运营，创投项目主要来源于融资担保业务积累的优质客户资源。高新投集团创业投资业务具体运作模式为：高新投集团结合融资担保业务，对具有高成长性的科技型中小企业客户以参股方式投资。从资金投向来看，高新投集团创业投资业务主要涉及节能环保、新兴信息产业、生物产业、高端装备制造、新材料、移动互联及高端服务业等领域。

高新投集团典当业务由控股子公司华贸典当负责开展。截至2020年底，高新投集团典当业务余额0.62亿元。2020年，高新投集团实现典当业务收入769.79万元。

高新投集团保理业务由全资子公司高新投保理负责开展。高新投保理成立于2019年10月，截至2020年末，注册资本5.00亿元。高新投集团保理业务拓展以政府、国企及优质上市公司为主的客户群，基于上下游市场主体间的真实交易背景，采取受让应收账款的方式，为卖方提供保理融资。高新投集团保理业务品种包括政府采购链保理和核心企业链保理，其中核心企业链保理有顺络电子链保理融资、迈瑞医疗链保理融资以及京东方链保理融资等。

#### （5）财务分析

高新投集团提供了2018—2020年财务报告，2018—2019年财务报告由天健会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所对进行了审计，均出具了无保留的审计意见；2020年财务报告由致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了无保留的审计意见。合并范围方面，2019年，高新投集团新增2家子公司；2020年，新增2家子公司；整体看，合并范围的变动对财务数据的可比性影响不大，高新投集团财务数据可比性较强。高新投集团2018、2019年财务数据分别取自2019、2020年审计报告期初数据，2020年财务数据取自2020年期末数。高新投集团自2020年1月1日开始按照新金融工具准则进行会计处理，金融工具原账面价值和在金融工具准则试行的新账面价值之间的差额计入2020年年初留存收

益或其他综合收益，同时高新投集团未对比较财务数据进行调整，此次会计政策变更对高新投集团影响不大。

截至2020年底，高新投集团资产总额336.07亿元，所有者权益221.06亿元，归属于母公司的所有者权益179.84亿元；2020年，高新投集团实现营业总收入27.82亿元，其中，担保业务收入5.63亿元，利润总额16.08亿元。

#### 资本结构

**2018—2020年底，得益于股东增资的影响，高新投集团资本实力不断增强；2018年以来受与股东和银行拆借资金增加和拨付的共济资金影响，负债规模持续增长；受益于增资对资本规模的提升，高新投集团实际资产负债率波动下降，实际资产负债率较低。**

高新投集团主要依靠利润留存和股东增资增强资本实力。2018—2020年底，高新投集团所有者权益年均复合增长36.95%，主要得益于股东增资带动实收资本和资本公积增长所致。截至2020年底，高新投集团所有者权益合计221.06亿元，较年初增长2.55%，其中归属于母公司的所有者权益占比81.35%；在归属于母公司的所有者权益中实收资本、盈余公积和未分配利润分别占比77.02%、2.52%、19.41%，其中实收资本占比较高，高新投集团所有者权益稳定性较好。

2018—2020年底，高新投集团负债规模持续增长，年均复合增长14.72%。截至2020年底，高新投集团负债总额为115.01亿元，较年初增长10.80%。

从构成上看，2018—2020年底，高新投集团负债的构成较为稳定，长期借款和短期借款始终为高新投集团负债的第一和第二大组成部分。

2018—2020年底，高新投集团短期借款有所增长，截至2020年底，高新投集团短期借款规模为32.27亿元，较年初增长9.84%。

高新投集团长期借款主要由2018年底高新投集团向深圳市人才安居集团有限公司（以下简称“深圳市安居集团”）的借款构成，该借款

金额为 50.34 亿元，利率为 2.75%，期限为 3 年，深圳市安居集团为深圳市政府全资子公司，该资金主要是深圳市政府为缓解上市公司流动风险提供的共济资金。截至 2020 年底，高新投集团长期借款金额为 56.77 亿元，较年初变化不大。

长期应付款主要来自深圳市财政委员会拨付的各类专项资金，2018—2020 年底，高新投集团长期应付款规模持续下降，年均复合下降 31.99%，主要系深圳市财政委员会拨付的专项资金减少所致。

高新投集团按照当年银行融资性担保费收入的 50% 提取未到期责任准备金（短期责任准备金与长期责任准备金之和），同时按规定将上年度计提的未到期责任准备余额转为当期收入；按当年期末担保责任余额 1% 的比例提取担保赔偿准备金，当担保赔偿准备金累计计提金额达到当年担保责任余额的 10% 时实行差额计提。随着高新投集团业务规模的增长，担保赔偿准备金规模持续增长，未到期责任准备金呈波

动增长趋势。2018—2020 年底，年均复合增长 23.41%，截至 2020 年底，高新投集团担保赔偿准备金余额 5.67 亿元，未到期责任准备金 0.63 亿元，合计占负债总额的 5.48%。

2018—2020 年底，存入保证金持续增长，年均复合增长 387.89%；2019 年，存入保证金较年初大幅增长 947.93%，主要系部分项目增加了保证金反担保措施所致；2020 年，存入保证金较年初大幅增长 127.14%。2018—2020 年底，高新投集团实际资产负债率波动下降，其中，2019 年底，得益于资本规模的大幅提升，高新投集团实际资产负债率由 2018 年底的 40.50% 大幅降至 30.82%。截至 2020 年底，实际资产负债率为 32.35%，较 2019 年有所上升，主要系高新投集团负债和资产均有增长但负债增速快于资产增速所致；高新投集团实际资产负债率较低。2018—2020 年底，得益于高新投集团所有者权益增长速度快于全部债务规模的增长速度，高新投集团全部债务资本化率持续下降，截至 2020 年底，高新投集团全部债务资本化率为 28.82%。

表 27 高新投集团负债情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20.70	23.68	29.38	28.30	32.27	28.06
担保赔偿准备金	3.72	4.26	4.73	4.56	5.67	4.93
存入保证金	0.28	0.32	2.97	2.86	6.76	5.87
未到期责任准备金	0.54	0.62	0.64	0.62	0.63	0.56
长期借款	50.34	57.60	56.72	54.64	56.77	49.36
长期应付款	5.41	6.19	3.01	2.90	2.50	2.18
负债总额	87.40	100.00	103.80	100.00	115.01	100.00
实际资产负债率	40.50		30.82		32.35	
全部债务资本化率	37.75		28.67		28.82	

资料来源：高新投集团审计报告，联合资信整理

### 资产质量

2018—2020 年底，高新投集团资产规模呈现持续增长态势，发放委托贷款及垫款是高新投集团资产的最主要构成部分，其他各科目相对比重有所波动，整体资产质量较好，但仍需关注委托贷款资产质量变化对高新投集团利润可能产生的影响。

2018—2020 年底，高新投集团资产总额持续增长，年均复合增长 27.95%，主要来自于委托贷款和其他流动资产的增长，主要得益于增资到位后，高新投集团加大了委托贷款投放力度和对其他流动资产（主要是银行理财产品）的投资力度。

截至 2020 年底，高新投集团资产总额 336.07 亿元，较年初小幅增长 5.23%。截至 2020

年底，高新投集团资产主要由委托贷款、交易性金融资产和货币资金构成。

表 28 高新投集团资产结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	22.03	10.73	23.46	7.35	33.66	10.02
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	75.85	22.57
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	17.08	5.08
委托贷款	139.46	67.94	165.18	51.72	174.04	51.79
其他流动资产	29.30	14.27	95.70	29.96	1.35	0.40
其他	14.48	7.05	35.02	10.96	34.09	10.14
资产总额	205.27	100.00	319.36	100.00	336.07	100.00

注：其他包括买入返售金融资产、以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产、预付款项、发放贷款及垫款、其他应收款、应收账款、存货、一年内到期的非流动资产、存出再担保保证金、应收代偿款、抵债资产、可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产、在建工程、长期股权投资、长期待摊费用、递延所得税资产、其他非流动资产  
资料来源：高新投集团审计报告，联合资信整理

高新投集团货币资金以银行存款为主，另有极少部分的库存现金。2018—2020 年底，高新投集团货币资金持续增长，年均复合增长 23.60%，主要系增资款到位所致。截至 2020 年底，高新投集团货币资金为 33.66 亿元，主要是银行存款；受限资金 1.71 亿元，全部为定期存单质押，占高新投集团货币资金的 5.08%，受限比例不高。

2018—2020 年底，高新投集团委托贷款账面价值持续增长，年均复合增长率为 11.71%，主要得益于增资到位及接收政府提供的共济资金；截至 2020 年底，高新投集团委托贷款为 174.04 亿元，较年初增长 5.36%。从账龄看，高新投集团委托贷款的账龄集中在 1 年以内，占比 64.90%，账龄在 1 至 2 年、2 至 3 年和 3 年以上的比重不高，分别占比 10.66%、10.64%和 13.79%；截至 2020 年底，高新投集团对账龄在 1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年和 3 年以上的委托贷款分别按 0.02%、5.71%、12.43%和 29.63%的比例计提减值，截至 2020 年底，高新投集团对委托贷款共计提减值准备 11.17 亿元，减值比例 6.42%，减值计提力度较大。

高新投集团其他流动资产主要系银行理财产品。受益于股东增资到位后高新投集团加大对银行理财产品的投资力度，2018—2019 年底，

高新投集团其他流动资产规模大幅增长 226.60%。截至 2020 年底，高新投集团其他流动资产 1.35 亿元，主要为高新投集团持有的公司债，较上年底变动幅度较大主要系新金融工具准则变更所致；高新投集团交易性金融资产 75.85 亿元，为债务工具投资和权益工具投资，系高新投集团采用新金融工具准则后重分类所致，其中债务工具投资占比 71.49%，为交易性金融资产的主要构成部分。

截至 2020 年底，高新投集团债权投资 17.08 亿元，占资产总额的 5.08%，成为高新投集团资产的重要组成部分之一，高新投集团未对债权投资计提减值，主要为高新投集团担保的债券的投资。

### 盈利能力

近年来随着担保业务规模和发放委托贷款业务规模的扩大，高新投集团营业总收入波动增长、利润稳步增加、盈利能力属行业较强水平。

高新投集团营业总收入主要来源于于担保业务收入（包括融资性担保业务收入、非融资性担保业务收入和金融产品担保收入）、资金管理业务收入和咨询服务费收入。2018—2020 年，高新投集团营业总收入波动增长，年均复合增长 15.50%。

表 29 高新投集团盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业总收入	20.85	27.87	27.82
营业成本	4.49	6.13	7.25
期间费用	1.12	3.22	4.00
利润总额	15.21	15.58	16.08
净利润	11.33	11.50	12.01
费用收入比	2.36	2.29	2.69
总资产收益率	6.67	4.38	3.66
净资产收益率	9.86	6.90	5.50

注: 1、费用收入比=业务及管理费/营业总收入\*100, 此处业务及管理费为销售费用和管理费用之和;

2、2019 年 12 月高新投集团收到增资款 50.00 亿, 高新投集团净资产收益率收益率有所下降增大, 若剔除该部分影响, 高新投集团净资产收益率为 8.75%。

资料来源: 高新投集团审计报告, 联合资信整理

2018—2020 年, 高新投集团营业成本年均复合增长 27.00%, 主要来自期间费用的增长。2020 年营业成本 7.25 亿元, 以工程担保业务支出和融资担保业务支出为主。2018—2020 年, 高新投集团期间费用持续增长, 三年复合增长率为 88.86%, 主要来自于财务费用的增长。2020 年, 高新投集团期间费用为 4.00 亿元, 同比增长 24.19%, 主要来自于财务费用的增长。2018—2019 年, 高新投集团资产减值损失分别为 0.43 亿元、3.31 亿元, 大部分为发放贷款及委托贷款减值损失; 2020 年, 高新投集团计提信用减值损失 5.18 亿元, 全部为发放贷款及委托贷款减值损失。

从收益情况来看, 2018—2020 年, 高新投

集团利润总额和净利润均持续增长, 年均复合增长率分别为 2.81% 和 2.95%。2020 年, 高新投集团利润总额和净利润分别为 16.08 和 12.01 亿元, 同比分别增长 3.17% 和 4.42%。

从盈利指标来看, 2018—2020 年, 高新投集团费用收入比波动增长, 2020 年为 2.69%; 2018—2020 年总资产收益率和净资产收益率均有所降低, 但仍处于行业较好水平, 主要系增资到位后, 高新投集团总资产和净资产规模大幅增长所致。

与同行业企业相比, 高新投集团营业利润率、净资产收益率和总资产收益率均高于同行业其他公司, 盈利能力指标表现很好。

表 30 同行业 2020 年财务指标比较 (单位: 亿元、%)

项目	营业利润率	净资产收益率	总资产收益率
广东粤财融资担保集团有限公司	27.93	1.16	1.43
深圳担保集团有限公司	52.93	5.38	3.26
甘肃金控融资担保集团有限责任公司	42.66	2.38	2.20
平均值	41.17	2.97	2.30
深圳市高新投集团有限公司	57.82	5.50	3.66

资料来源: 高新投集团审计报告、公开资料, 联合资信整理

### 资本充足率及代偿能力

自 2019 年起高新投集团股东对其增资力度较大, 资本实力显著增强, 资本充足性指标表现较好, 代偿覆盖程度较高, 高新投集团整体代偿能力极强。

高新投集团面临的偿付压力主要来自于担保项目的代偿。在发生代偿后, 如果高新投集团不能足额追偿, 高新投集团将以自有资本承担相应的损失。高新投集团实际代偿能力主要受高新投集团的担保业务风险敞口、资本规模、负



债总额及负债性质、资产质量与流动性、现金流等因素的影响。联合资信在评估高新投集团可用于担保业务代偿的净资产时，考虑了高新投集团的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。得益于股东增资，高新投集团资本规模不断提升。2018—2020 年底，高新投集团净资产规模及净资产规模大幅提升，净资产比率持续增长。2018—2020 年底，高新投集团期末担保责任余额先升后降，波动增长，但融资性担保放大倍数及净资产担保责任余额倍数持续下降，其中，2018—2019 年底，两指标的下降主要系高新投集团净资产和净资产大幅增长所致，2020 年底，两指标的下降主要系高新投集团金融产品担保余额下降导致融资性担保余额大幅下降所致。2018—2020 年底，高新投集团代偿准备金率先升后降，整体计提比例较为充足。

联合资信根据高新投集团的担保业务类别与风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算高新投集团在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资产对担保业务组合风险价值的覆盖程度。经联合资信估算，高新投集团 2020 年底的净资产覆盖率为 101.92%，净资产对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于较充足水平。

表 31 高新投集团资本充足性和代偿能力（单位：亿元、倍、%）

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底
期末担保责任余额	1092.39	1909.24	1412.68
净资产	117.87	215.55	221.06
净资产	60.72	128.57	141.43
融资性担保放大倍数	9.27	8.86	6.39
净资产担保责任余额倍数	11.79	11.62	6.44
净资产/净资产比率	51.51	59.65	63.98
净资产覆盖率	56.93	70.95	101.92
代偿准备金率	11.07	21.24	13.98

资料来源：高新投集团审计报告及提供资料，联合资信整理

截至 2020 年底，高新投集团不存在担保业务外的对外担保情况，且不存在作为被告的重

大未决诉讼情况。

## 2. 深圳市高新投融资担保有限公司分析

### （1）主体概况

高新投融资担保由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“高新投集团”）于 2011 年 4 月发起设立，初始注册资本 6.00 亿元。2018 年 6 月，高新投集团向高新投融资担保增资 6.00 亿元，高新投融资担保注册资本增至 12.00 亿元。2019 年 9 月，高新投集团和引入新股东深圳市罗湖引导基金投资有限高新投融资担保（以下简称“罗湖引导基金”）分别向高新投融资担保增资 18.00 亿元和 20.00 亿元，其中增加注册资本分别为 13.30 亿元和 14.78 亿元；2019 年 10 月，高新投融资担保将 9.91 亿元资本公积转增注册资本，注册资本增至 50.00 亿元，2019 年 12 月，高新投融资担保引入新股东深圳市财政金融服务中心，新股东对高新投融资担保增资 20.00 亿元，增资完成后，高新投融资担保注册资本及实收资本增加至 70.00 亿元。截至 2021 年 9 月底，高新投融资担保注册资本及实收资本均为 70.00 亿元；高新投集团持股 46.34%，为高新投融资担保控股股东，高新投集团实际控制人为深圳市国有资产管理委员会（以下简称“深圳市国资委”），因此高新投融资担保实际控制人为深圳市国资委。高新投融资担保股权结构详见下表。

表 32 截至 2021 年 9 月底高新投融资担保股权结构表（单位：%）

股东名称	持股比例
深圳市高新投集团有限公司	46.34
深圳市罗湖引导基金投资有限公司	27.07
深圳市财政金融服务中心	26.60
合计	100.00

资料来源：公开资料，联合资信整理

经营范围：为企业及个人提供贷款担保、信用证担保等融资性担保；开展再担保业务；办理债券发行担保业务；兼营诉讼保全担保、履约担保业务；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问

等中介服务；以自有资金进行投资；自有物业租赁。

注册地址：深圳市罗湖区东门街道东社区深南东路 2028 号罗湖商务中心 3510-23 单元；法定代表人：刘苏华。

### (2) 经营概况

高新投集团对高新投融资担保的支持力度大；2018-2020年，高新投融资担保营业总收入和利润总额大幅增长；自2020年承接高新投集团金融产品担保业务后，金融产品担保业务收入成为营业总收入的重要组成部分；股东增资到位后，资金管理业务收入和理财收入有所增长。2021年1-9月，营业总收入同比小幅下降，但得益于投资收益的增长，利润总额同比有所增长。

高新投融资担保控股股东高新投集团是深圳市政府为解决中小科技企业融资难问题设立的专业金融服务机构，具有较强的品牌影响力及经营竞争力。高新投融资担保是高新投集团的融资担保运营主体，受高新投集团资本支持的力度较大，自2018年以来高新投集团多次对高新投融资担保进行增资，高新投融资担保的资本实力不断提升；高新投融资担保自2020年起承接高新投集团的金融产品担保业务，在业务拓展方面获得了高新投集团较大支持。高新

投融资担保实际控制人为深圳市国资委，在业务经营政策和风险补偿等方面能够得政府支持。2018-2020年，高新投融资担保营业总收入大幅增长，年均复合增长97.60%，其中2020年营业总收入同比增长138.55%，主要系承接高新投集团本部金融产品担保业务带来较大规模的金融产品担保业务收入，加之增资到位后高新投融资担保加大了投资业务管理规模，带动资金管理业务收入和理财产品收入增长所致。2018-2020年，高新投融资担保利润总额年均复合增长181.91%，其中，得益于主营业务收入大幅增长，2020年，高新投融资担保利润总额为4.85亿元，同比增长221.61%。

2018-2020年，营业总收入构成有所变动，融资担保业务由第一大变为第三大业务收入来源。受增资款陆续到位影响，投资业务规模有所上升，2020年资金管理收入成为高新投融资担保第一大收入来源。2020年，高新投融资担保承接了高新投集团本部金融产品担保业务，金融产品担保业务成为高新投融资担保第二大收入来源。

2021年1-9月，高新投融资担保实现营业收入4.59亿元，同比小幅下降2.94%；实现利润总额4.59亿元，同比增长17.34%，主要是在投资规模增加的带动下，投资收益增长所致。

表33 高新投融资担保营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018年		2019年		2020年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
主营业务收入	1.45	90.34	2.55	97.43	6.20	99.26
其中：融资担保业务	1.14	71.27	1.42	54.13	1.27	20.26
金融产品担保	0.00	0.00	0.00	0.00	1.76	28.10
资金管理业务	0.23	14.05	0.80	30.68	1.87	29.91
理财产品	0.08	5.01	0.33	12.63	1.31	20.96
咨询服务业务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.0017	0.03
营业总收入	1.60	100.00	2.62	100.00	6.25	100.00
利润总额	0.61	--	1.51	--	4.85	--

资料来源：高新投融资担保审计报告，联合资信整理

### (3) 业务经营分析

高新投融资担保自2020年起承接高新投集团本部金业务金融产品担保业务，业务规模

大幅增长，融资性担保放大倍数随之快速增长且处于较高水平。2018-2020年底，高新投融资担保累计担保代偿额呈上升趋势，但整体累

计代偿率仍属较低,代偿回收率水平适中。2021年9月底,在保责任余额较上年底进一步增长,融资性担保放大倍数虽有所下降但仍处于较高水平,集中度符合监管要求。

2018—2019年,高新投融资担保担保业务以银行贷款担保和票据承兑汇票担保等间接融资性担保业务为主。2019年,当期担保责任发生额83.70亿元,同比增长65.61%,主要系高新投融资担保支持民营经济发展和支持小微企业增加担保业务所致。2020年起,高新投融资担保承接高新投集团金融产品担保业务,同时支持深圳市政府“四千亿”计划,加大对民营的支持力度,当期担保责任发生额大幅增长至639.10亿元,其中金融产品担保发生额占比达86.54%。截至2020年底,期末担保责任余额为625.85亿元,以金融产品担保责任余额为主。2018—2020年,期末在保户数大幅增长,融资性担保放大倍数大幅增长,主要系承接高新投集团金融产品担保业务后,金融产品担保余额规模较大,导致融资

性担保放大倍数大幅上升,目前处于较高水平。非融资性担保方面,高新投融资担保于2021年起开展工程担保业务,2021年1—9月,工程担保发生额98.36亿元。

2021年1—9月,高新投融资担保担保业务当期担保发生额519.75亿元,仍以金融产品担保的发生额为主,但间接融资性担保发生额超过了去年全年水平,主要系高新投融资担保拓展知识产权ABS业务,该业务的底层产品由高新投融资担保提供融资担保所致;截至2021年9月底,期末在保责任余额646.98亿元,以金融产品担保为主,其占比为68.27%,比重较上年底有所下降,一方面系金融产品担保责任余额减少,主要系蚂蚁金服产品规模调整所致,另一方面系间接融资担保和工程担保的责任余额增长所致。截至2021年9月底,在保户数约为上年底的两倍;融资性担保放大倍数为7.17倍,较上年底略有下降,但仍处于较高水平。

表34 高新投融资担保担保业务发展数据(单位:亿元、户、倍)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
当期担保责任发生额	50.54	83.70	639.10	519.75
其中:融资性担保	50.54	83.70	639.10	421.39
其中:间接融资性担保	50.54	83.70	86.05	92.62
金融产品担保	0.00	0.00	553.06	328.77
非融资性担保	--	--	--	98.36
其中:工程担保	--	--	--	98.36
当期解除担保责任金额	52.45	70.20	66.55	498.62
期末担保责任余额	39.80	53.29	625.85	646.98
其中:融资性担保	39.80	53.29	625.85	548.95
其中:间接融资性担保	39.80	53.29	78.96	107.28
金融产品担保	0.00	0.00	546.89	441.67
非融资性担保	--	--	--	98.04
其中:工程担保	--	--	--	98.04
期末在保户数	801	1106	1376	2791
融资性担保放大倍数	2.91	0.73	8.20	7.17

注:融资性担保放大倍数=期末融资性担保责任余额/净资产  
资料来源:高新投融资担保提供资料,联合资信整理

从代偿情况来看,近年来,宏观经济增速持续放缓对部分行业以及小微企业的持续冲击,制造业行业风险持续暴露以及存量小微客户抗

风险能力较差导致累计担保代偿额呈上升趋势。鉴于代偿事件频发,高新投融资担保整合存量担保业务,加大对涉及“两高一剩”行业及其他

风险行业的退出力度，提升担保业务准入门槛，加强担保业务前期审查等相关工作，并对存量代偿客户加大追偿力度，2018—2020年，当期担保代偿额波动上升，截至2020年底，累计担保代偿额4.21亿元，累计担保代偿率0.84%，累计代偿回收额2.30亿元，累计代偿回收率54.69%，高新投融资担保累计代偿回收率水平适中。2021年1—9月，当期担保代偿额为0.24亿元，当期担保代偿率为0.05%；截至2021年9月底，累计担保代偿额4.45亿元，累计代偿率0.44%，较上年年底大幅降低，系累计解除额大幅增长所致，累计代偿回收额2.93亿元，累计代偿回收率65.97%，较上年年底有所增长。

表 35 担保业务代偿情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—9月
当期担保代偿额	0.39	0.78	0.71	0.24
累计担保代偿额	2.71	3.50	4.21	4.45
当期担保代偿率	0.79	1.12	1.07	0.05
累计担保代偿率	0.79	0.80	0.84	0.44
当期代偿回收额	0.56	0.54	0.18	0.63
累计代偿回收额	1.59	2.12	2.30	2.93
累计代偿回收率	58.51	60.74	54.69	65.97

资料来源：高新投融资担保提供资料，联合资信整理

从客户集中度来看，截至2021年9月底，前十大客户在保责任余额占净资产比例为44.05%，单一最大客户在保责任余额占净资产比例为9.71%，符合单一客户集中度的监管要求。

#### （4）财务分析

高新投融资担保提供了2018—2020年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所对2018和2019年财务报告进行了审计，均出具了无保留的审计意见；致同会计师事务所（特殊普通合伙）对2020年财务报告进行了审计，并出具了无保留的审计意见。2021年1—9月财务数据未经审计。本报告中，2018、2019年财务数据分别取自2019、2020年审计报告期初数据，2020年财务数据取自2020年期末数；2021年1—9月数据为当期数据。

高新投融资担保自2020年1月1日开始按照新金融工具准则进行会计处理，金融工具原账面价值和在金融工具准则试行日的新账面价值之间的差额计入2020年年初留存收益或其他综合收益，同时高新投融资担保未对比较财务数据进行调整，此次会计政策变更对高新投融资担保影响不大。合并范围方面，由于本报告所使用的财务报表均为高新投融资担保单体报表，故不存在合并范围变动的情况，财务数据可比性强。

截至2020年底，高新投融资担保资产总额85.13亿元，所有者权益76.29亿元。2020年，高新投融资担保实现营业总收入6.25亿元，利润总额4.85亿元。

截至2021年9月底，高新投融资担保资产总额85.45亿元，所有者权益76.60亿元。2021年1—9月，高新投融资担保实现营业总收入4.59亿元，利润总额4.59亿元。

#### 资本结构

随着增资的完成，高新投融资担保资本实力显著提升，属行业较强水平；所有者权益稳定性强。2019年以来负债规模显著增长，负债水平有所上升，但实际资产负债率仍很低；2021年9月底，负债规模与上年底基本持平，负债构成变化不大。

2018—2020年底，所有者权益年均复合增长136.18%，主要系股东增资和利润留存所致。所有者权益结构中，以实收资本占比为主，所有者权益稳定性强。截至2021年9月底，所有者权益76.60亿元，与上年底基本持平，构成仍以实收资本为主，所有者权益稳定性仍强。

2018—2020年底，随着担保业务规模的持续增长，提取的准备金规模有所扩大，带动负债规模持续增长，年均复合增长43.85%。负债以提取的准备金、担保业务存入保证金和应交税费为主。截至2020年底，提取的准备金占负债规模为53.02%；存入担保保证金1.66亿元，占负债总额的18.80%，主要为债券增信担保保证金和中小微贷款担保保证金；应交税费1.01亿元，占负债总额的11.43%，主要是应交企业所

得税。

2018—2020年，实际资产负债率波动下降，截至2020年底，实际资产负债率为4.88%，较2019年上升3.18个百分点，主要系增资到位后

业务规模提升，担保赔偿准备金、存入担保保证金和应交税费均显著增长所致，高新投融资担保实际资产负债率很低。

表 36 高新投融资担保负债结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付职工薪酬	0.36	8.43	0.45	8.60	0.75	8.54
应交税费	0.22	5.14	0.46	8.81	1.01	11.43
其他应付款	0.25	5.78	0.25	4.83	0.55	6.23
未到期责任准备金	0.54	12.72	0.64	12.27	0.63	7.18
担保赔偿准备金	2.78	65.20	3.26	62.35	4.05	45.83
存入担保保证金	0.00	0.00	0.00	0.00	1.66	18.80
其他负债	0.12	2.73	0.16	3.14	0.18	1.99
负债总额	4.27	100.00	5.22	100.00	8.83	100.00

资料来源：高新投融资担保审计报告，联合资信整理

截至2021年9月底，负债总额8.85亿元，与上年底基本持平，构成较上年底变化不大；实际资产负债率为4.52%，较上年底下降0.36个百分点。

#### 资产质量

2018—2020年底，资产规模呈现持续增长态势；从构成上看，以交易性金融资产、委托贷款和债权投资资产为主，资产质量一般。2021

年9月底，资产规模与上年底基本持平，资产构成受部分业务规模变化的影响而有所改变。

2018—2020年底，资产总额持续增长，年均复合增长117.79%。截至2020年底，资产总额85.13亿元，较上年底增长9.20%，主要系债权投资增加所致。截至2020年底，资产主要由交易性金融资产、发放委托贷款及垫款、债权投资构成（具体占比情况见下表）。

表 37 高新投融资担保资产结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.98	22.19	7.60	9.75	7.39	8.68
其他流动资产	5.00	27.86	43.00	55.16	1.27	1.49
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	39.12	45.95
其他应收款	3.86	21.49	0.98	1.25	1.23	1.45
应收代偿款	1.64	9.16	1.96	2.51	2.54	2.99
存出担保保证金	1.82	10.15	1.91	2.45	2.18	2.56
发放委托贷款及垫款	0.00	0.00	21.64	27.76	19.09	22.42
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	10.57	12.42
其他资产	1.54	8.59	0.86	1.10	1.03	1.22
资产总额	17.95	100.00	77.95	100.00	85.13	100.00

资料来源：高新投融资担保审计报告，联合资信整理

货币资金主要以银行存款为主，另有少部分的存出投资款和库存现金。2018—2020 年底，货币资金呈波动上升趋势，年均复合增长 36.20%。截至 2020 年底，货币资金为 7.39 亿元，较上年底下降 2.87%，主要是银行存款有所减少，整体规模变动不大，受限资金 1.70 亿元，全部为用于担保的定期存款或通知存款。

截至 2019 年底，其他流动资产规模达 43.00 亿元，占资产总额的 55.16%，主要系增资到位后，高新投融资担保加大对理财产品的投资力度所致。新金融工具准则下，截至 2020 年底，其他流动资产 1.27 亿元，全部为持有的公司债；交易性金融资产 39.12 亿元，全部为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产债务工具投资，占资产总额的 45.95%；债权投资 10.57 亿元，占资产总额比重 12.42%，债权投资未计提减值。

其他应收款主要为与股东高新投集团及其下属企业之间的往来款。2018—2020 年底，其他应收款规模先降后升，总体减少。其中，2019 年底，其他应收款规模较上年底下降 74.64% 至 0.98 亿元，主要系与高新投集团往来款减少所致；2020 年底，其他应收款规模较上年底增长 26.16%，增长主要来自债券投资产生的应收利息。从账龄来看，截至 2020 年底，其他应收款账龄集中在 2~3 年，占比 72.83%；从性质来看，其他应收款以应收关联方款项为主，占比 60.91%；高新投融资担保对其他应收款共计提坏账准备 0.01 亿元。

2018—2020 年底，应收代偿款持续增长，年均复合增长 24.34%，但占比波动下降。截至 2020 年底，应收代偿款为 2.54 亿元，未计提减值准备，占资产总额的 2.99%。从账龄看，账龄在 1 年以内和 1~2 年的应收代偿款均占 30% 左右，账龄为 2~3 年的占 15.20%，3 年以上的占 26.05%。

2018—2020 年底，存出担保保证金规模持续增长，年均复合增长 9.39%，主要系收到再担

保中心的补贴增加所致，但占比持续下降。截至 2020 年底，存出担保保证金规模为 2.18 亿元，占资产总额的 2.56%。

截至 2020 年底，发放委托贷款及垫款规模 19.09 亿元，占资产总额的 22.42%，规模及占比比较 2019 年底均略有下降。从账龄看，截至 2020 年底，发放委托贷款及垫款的账龄集中在 1 年以内，占比达 99.74%，高新投融资担保仅对账龄在 3 年以上的委托贷款及垫款计提减值准备 0.05 亿元。从担保方式来看，截至 2020 年底，信用贷款占比 55.08%，抵押贷款占比 11.50%，质押贷款占比 33.42%。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），融资担保公司应依照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2020 年底，I、II、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 73.20%、9.50% 以及 17.30%，III 级资产配置比例在管理办法规定范围内。

截至 2021 年 9 月底，高新投融资担保资产总额 85.45 亿元，与上年底基本持平；构成方面，交易性金融资产占比随其规模的减少而下降，债权投资和发放委托贷款的占比分别随着债权投资规模和委托贷款投放规模的增长而上升。

### 盈利能力

**自 2020 年承接高新投集团本部金融产品担保业务后，2020 年营业总收入显著增长，利润总额和净利润亦大幅上升，盈利水平有所上升，盈利能力属行业较好水平。2021 年前三季度，营业总收入同比有所减少，但受投资收益增长的影响，利润规模同比有所增长。**

2018—2019 年，营业总收入主要来源于融资担保业务的担保费收入，由于 2020 年高新投融资担保承接了高新投集团本部的金融产品担保业务，营业总收入大幅增加，2020 年实现收入 6.25 亿元，营业总收入构成方面见经营概况分析。

2018—2020年，营业成本持续增长，年均复合增长38.65%。2020年，营业成本1.98亿元，以职工薪酬和提取担保赔偿准备金为主，2020年高新投融资担保未计提资产减值损失。

表38 高新投融资担保盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—9月
营业总收入	1.60	2.62	6.25	4.59
营业成本	1.02	1.36	1.97	1.39
利润总额	0.61	1.51	4.85	4.59
净利润	0.38	1.06	3.56	3.44
资产收益率	2.57	2.20	4.36	4.03
净资产收益率	3.61	2.45	4.77	4.50

注：2021年1—9月相关指标未年化

资料来源：高新投融资担保财务报告，联合资信整理

从收益情况来看，得益于承接高新投集团本部的金融产品担保业务带来金融产品担保业务收入，加之资金管理收入和理财产品收益的增长，2020年利润总额和净利润的规模分别为4.85和3.56亿元，均较2019年大幅上升，同比分别增长147.11%和179.28%。

2020年，总资产收益率和净资产收益率分别为4.36%和4.77%，较2019年分别提升2.16和2.33个百分点，主要得益于营业总收入的大幅增长，盈利能力有所上升。

与同行业企业进行对比，高新投融资担保营业利润率和总资产收益率均高于同行业其他企业，净资产收益率低于同行业企业，盈利能力指标表现较好。表39 同行业2020年财务指标比较（单位：%）

项目	营业利润率	总资产收益率	净资产收益率
中国投融资担保股份有限公司	32.14	3.19	7.48
深圳担保集团有限公司	52.93	3.26	5.38
中债信用增进投资股份有限公司	38.25	3.28	4.74
<b>平均值</b>	<b>38.25</b>	<b>3.24</b>	<b>5.87</b>
高新投融资担保	77.56	4.36	4.77

资料来源：公开资料，联合资信整理

2021年1—9月，高新投融资担保实现营业收入4.59亿元，同比小幅下降2.94%；实现利润总额4.59亿元，同比增长17.34%，净利

润3.44亿元，同比增长15.56%，主要系投资收益增长所致；资产收益率和净资产收益率（均未年化）分别为4.03%和4.50%。

#### 资本充足率及代偿能力

自2019年起股东增资力度较大，资本实力显著增强，资本充足性指标表现较好，代偿覆盖程度较高，高新投融资担保整体代偿能力极强。

高新投融资担保面临的偿付压力主要来自于担保项目的代偿。在发生代偿后，若不能足额追偿，高新投融资担保将以自有资本承担相应的损失。高新投融资担保实际代偿能力主要受高新投融资担保的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性、现金流等因素的影响。联合资信在评估高新投融资担保可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

得益于股东增资，高新投融资担保资本规模不断提升。2018—2020年底，净资产和净资本规模持续上升，三年复合增长分别为136.18%和153.32%；净资本/净资产比率处于上升趋势。自2020年初承接高新投集团本部金融产品担保业务后，期末担保责任余额大幅增长，融资性担保放大倍数8.20倍；2018—2020年底，净资本担保倍数先降后升，系2019年增资到位致使净资本大幅增长。2018—2020年底，代偿准备金率波动增长，截至2020年底为14.26%，代偿准备金充足。截至2021年9月底，净资产规模与上年底基本持平；受委托贷款和长期股权投资规模增长导致扣减额增长的影响，净资本规模较上年底下降8.65%；净资本/净资产比率下降至82.03%；融资性担保放大倍数虽较上年底有所下降但仍处于较高水平，净资本担保倍数有所上升，主要系净资本减少所致；截至2021年9月底，代偿准备金率为4.47%，代偿准备金充足。

联合资信根据高新投融资担保的担保业务类别与风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、项目期限分布以及反担保措施等因素，对担

保业务风险进行综合评估，估算高新投融资担保在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资产对担保业务组合风险价值的覆盖程度。经联合资信估算，高新投融资担保 2021

年 9 月底的净资产覆盖率为 117.86%，净资产对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。

表 40 高新投融资担保资本充足性和偿债能力（单位：亿元、倍、%）

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 9 月底
期末担保责任余额	39.80	53.29	625.85	646.98
净资产	13.68	72.73	76.29	76.60
净资产	10.72	65.26	68.78	62.84
融资性担保放大倍数	2.91	0.73	8.20	7.17
净资产担保倍数	3.71	0.82	9.10	10.30
净资产/净资产比率	78.37	89.72	90.16	82.03
净资产覆盖率	244.82	1113.25	118.78	117.86
代偿准备金率	11.17	18.93	14.26	4.47

注：计算 2021 年 9 月底融资性担保放大倍数时，期末担保责任余额剔除了工程担保的影响

资料来源：高新投融资担保财务报告及提供资料，联合资信整理

#### （5）或有事项

截至 2021 年 9 月底，高新投融资担保不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

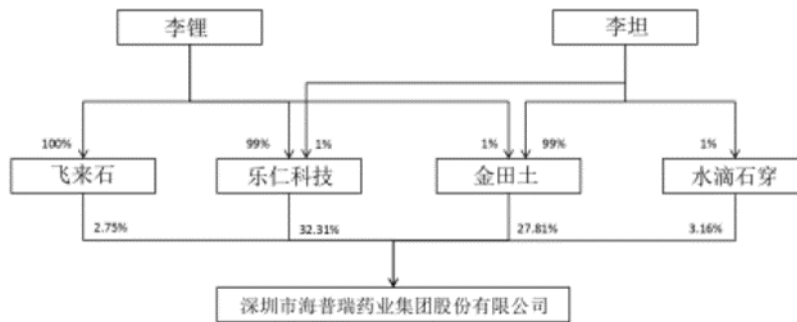
根据高新投融资担保提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2021 年 11 月 12 日查询日，高新投融资担保无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中有无不良类贷款和关注类贷款。高新投融资担保过往在公开市场无发行债务融资工具的本息偿付记录。

## 十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“20海普瑞”和“22海普瑞”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

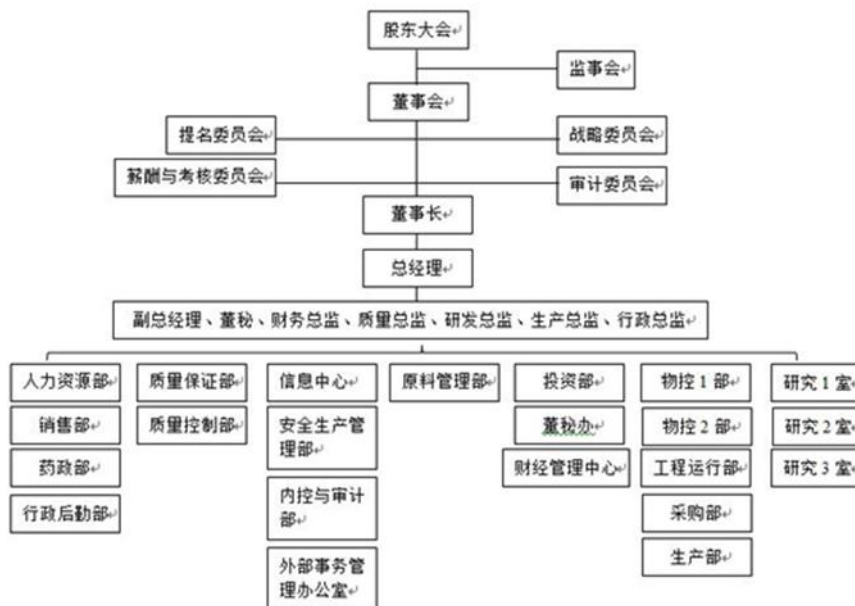


附件 1-1 截至 2022 年 3 月底深圳市海普瑞药业集团股份有限公司  
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底深圳市海普瑞药业集团股份有限公司  
组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底深圳市海普瑞药业集团股份有限公司  
主要子公司情况

序号	企业名称	注册资本	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
1	深圳市多普乐实业发展有限公司	23000.00万人民币	研发氨基多糖生化制品,从事货物及技术进出口(不含分销及国家专营、专控、专卖商品)	100	同一控制下企业合并
2	Hepalink USA INC	9990.01万美元	从事特拉华州法律允许范围内的业务	100	设立或投资
3	海普瑞(香港)有限公司	33022万港币	进出口贸易	100	设立或投资

资料来源: 公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	14.13	35.76	39.35	44.68
资产总额 (亿元)	152.42	190.26	191.08	201.30
所有者权益 (亿元)	74.71	116.89	115.23	117.54
短期债务 (亿元)	39.42	25.08	33.00	41.34
长期债务 (亿元)	23.62	31.37	23.54	22.04
全部债务 (亿元)	63.04	56.45	56.54	63.38
营业总收入 (亿元)	46.25	53.32	63.65	19.10
利润总额 (亿元)	13.15	13.28	2.22	2.83
EBITDA (亿元)	18.32	18.83	7.31	--
经营性净现金流 (亿元)	-2.28	0.37	-0.07	-0.01
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	3.85	3.57	3.98	--
存货周转次数 (次)	1.49	1.17	1.10	--
总资产周转次数 (次)	0.32	0.31	0.33	--
现金收入比 (%)	99.69	92.47	103.01	94.08
营业利润率 (%)	36.88	38.67	31.61	30.18
总资本收益率 (%)	9.45	7.32	2.53	--
净资产收益率 (%)	13.97	8.74	2.03	--
长期债务资本化比率 (%)	24.02	21.16	16.96	15.79
全部债务资本化比率 (%)	45.76	32.57	32.92	35.03
资产负债率 (%)	50.98	38.56	39.69	41.61
流动比率 (%)	120.70	252.67	224.77	206.61
速动比率 (%)	72.90	164.98	126.52	118.26
经营现金流动负债比 (%)	-4.58	1.03	-0.14	--
现金短期债务比 (倍)	0.36	1.43	1.19	1.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.11	7.60	3.63	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.44	3.00	7.73	--

注: 1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币;

资料来源: 公司财务报告, 公司提供

:

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	8.72	27.55	28.31	--
资产总额 (亿元)	106.68	141.43	143.24	--
所有者权益 (亿元)	61.82	96.18	91.85	--
短期债务 (亿元)	24.02	14.03	25.62	--
长期债务 (亿元)	17.64	27.29	20.50	--
全部债务 (亿元)	41.66	41.32	46.12	--
营业总收入 (亿元)	15.93	21.47	33.23	--
利润总额 (亿元)	1.61	0.44	-1.01	--
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-4.57	-19.18	-8.77	--
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	1.15	1.46	1.80	--
存货周转次数 (次)	2.09	1.70	1.91	--
总资产周转次数 (次)	0.15	0.17	0.23	--
现金收入比 (%)	120.82	58.70	86.74	--
营业利润率 (%)	24.23	25.22	14.39	--
总资本收益率 (%)	3.19	1.86	0.46	--
净资产收益率 (%)	2.37	0.48	-1.32	--
长期债务资本化比率 (%)	22.20	22.11	18.25	--
全部债务资本化比率 (%)	40.26	30.05	33.43	--
资产负债率 (%)	42.06	32.00	35.88	--
流动比率 (%)	173.31	444.94	289.07	--
速动比率 (%)	144.57	383.53	228.49	--
经营现金流动负债比 (%)	-16.82	-106.98	-28.42	--
现金短期债务比 (倍)	0.36	1.96	1.10	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

资料来源: 公司财务报告, 公司提供

**附件 3-1 担保方深圳市高新投集团有限公司**  
**主要财务数据及指标（合并口径）**

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务及业务数据</b>			
资产总额（亿元）	205.27	319.36	336.07
所有者权益（亿元）	117.87	215.55	221.06
净资本（亿元）	60.72	128.57	141.43
营业收入（亿元）	20.85	27.87	27.82
利润总额（亿元）	15.21	15.58	16.08
期末担保责任余额（亿元）	1092.39	1909.24	1412.68
<b>财务及业务指标</b>			
实际资产负债率（%）	40.50	30.82	32.35
总资产收益率（%）	6.67	4.38	3.66
净资产收益率（%）	9.86	6.90	5.50
融资性担保放大倍数（倍）	9.27	8.86	6.39
净资本担保倍数（倍）	11.79	11.62	6.44
净资本/净资产比率（%）	51.51	59.65	63.98
净资本覆盖率（%）	56.93	70.95	101.92
代偿准备金率（%）	11.07	21.24	13.98
累计担保代偿率（%）	0.13	0.13	0.11
当期担保代偿率（%）	0.09	0.14	0.06

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 附件 3-2 担保方深圳市高新投融资担保有限公司财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
<b>财务及业务数据</b>				
资产总额（亿元）	17.95	77.95	85.13	85.45
所有者权益（亿元）	13.68	72.73	76.29	76.60
净资产（亿元）	10.72	65.26	68.78	62.84
营业收入（亿元）	1.60	2.62	6.25	4.50
利润总额（亿元）	0.61	1.51	4.85	4.59
期末担保责任余额（亿元）	39.80	53.29	625.85	646.98
<b>财务及业务指标</b>				
实际资产负债率（%）	5.25	1.70	4.88	4.52
资产收益率（%）	2.57	2.20	4.36	4.03
净资产收益率（%）	3.61	2.45	4.77	4.50
融资性担保放大倍数（倍）	2.91	0.73	8.20	7.17
净资产担保倍数（倍）	3.71	0.82	9.10	10.30
净资产/净资产比率（%）	78.37	89.72	90.16	82.03
净资产覆盖率（%）	244.82	1113.25	118.78	117.86
代偿准备金率（%）	11.07	18.93	14.26	4.47
累计担保代偿率（%）	0.79	0.80	0.84	0.44
当期担保代偿率（%）	0.79	1.12	1.07	0.05

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 2021 年 1-9 月财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：高新投融资担保财务报告及提供资料，联合资信整理

## 附件 4-1 公司主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) - 1 ] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / ( 平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资 )
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	( 净利润 + 费用化利息支出 ) / ( 所有者权益 + 长期债务 + 短期债务 ) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	( 营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加 ) / 营业总收入 × 100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / ( 长期债务 + 短期债务 + 所有者权益 ) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / ( 长期债务 + 所有者权益 ) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	( 流动资产合计 - 存货 ) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-2 担保方主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
总资产收益率	净利润/[ (期初资产总额+期末资产总额) /2]× 100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2] × 100%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	期末融资担保责任余额/(净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资本担保倍数	期末融资担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) /资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当时代偿额/期末各项风险准备金之和×100%



## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

## 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持