

长园集团股份有限公司

公开发行 2017 年公司债券  
2019 年跟踪信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号：  
中鹏信评【2019】跟踪  
第【820】号 01

债券简称：17 长园债  
增信方式：保证担保  
担保主体：深圳市高新  
投集团有限公司  
债券剩余规模：10 亿元  
债券到期日期：2022 年  
7 月 13 日  
债券偿还方式：每年付  
息一次，到期一次还本，  
最后一期利息随本金一  
起支付；附第 3 年末公  
司上调票面利率及投资  
者回售选择权

#### 分析师

姓名：  
王强 刘伟强

电话：  
0755-82872611

邮箱：  
wangq@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元  
资信评估股份有限公司  
公司债券评级方法，该  
评级方法已披露于公司  
官方网站。

中证鹏元资信评估股份  
有限公司

地址：深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话：0755-82872897

网址：

[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

## 长园集团股份有限公司公开发行 2017 年公司债券 2019 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AAA	AAA
发行主体长期信用等级	AA-	AA
评级展望	负面	稳定
评级日期	2019 年 6 月 25 日	2018 年 6 月 20 日

#### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对长园集团股份有限公司（以下简称“长园集团”或“公司”，股票代码：600525.SH）及其 2017 年 7 月 13 日公开发行公司债券（以下简称“本期债券”）的 2019 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AAA，发行主体长期信用等级下调为 AA-，评级展望调整为负面，并将发行主体长期信用等级移出信用评级观察名单。本次评级下调主要是基于：跟踪期内公司智能电网设备业务发展较稳定；由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“高新投集团”）提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。中证鹏元也关注到，跟踪期内公司被出具保留意见审计报告及否定意见内部控制审计报告，因涉嫌信息披露违法违规被中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）正式立案调查；公司扣非净利润连续大幅亏损，因出售重要子公司未来短期内收入存在下滑风险；公司商誉仍存在一定的减值风险；应收款项及存货仍存在一定的回收及跌价风险；有息债务规模较大，短期内面临较大的集中偿付压力等风险因素。

#### 正面：

- 跟踪期内公司智能电网设备业务发展较稳定。2018 年公司智能电网设备业务规模继续扩大，当期实现收入 34.19 亿元，同比增长 18.11%；其中长园深瑞<sup>1</sup>及长园共创<sup>2</sup>分别实现营业收入 29.97 亿元和 3.89 亿元，分别同比增长 20.41%、10.64%。2018

<sup>1</sup> 长园深瑞继保自动化有限公司（以下简称“长园深瑞”）。

<sup>2</sup> 长园共创电力安全技术股份有限公司（以下简称“长园共创”）。

年及 2019 年 1-3 月，长园深瑞新签订单金额分别为 34.42 亿元及 6.73 亿元，2018 年末长园深瑞在手订单余额合计 9.86 亿元，以近年收入规模来看，新签订单能够满足收入增长需求。

- **第三方担保仍能有效提升本期债券的信用水平。**高新投集团系综合实力强的专业担保公司，经中证鹏元综合评定，高新投集团主体长期信用等级为 AAA，其为本期债券提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

### 关注：

- **跟踪期内公司被出具保留意见审计报告及否定意见内部控制审计报告，因涉嫌信息披露违法违规被证监会正式立案调查。**跟踪期内，因公司和长园和鹰<sup>3</sup>控告长园和鹰原董事长尹智勇挪用资金、职务侵占并已刑事立案，但公安机关对尹智勇的调查尚未结束、长园和鹰存货及成本相关认定存疑以及公司对长园和鹰、中锂新材<sup>4</sup>商誉减值准备计提的充分、适当性存疑，公司被出具保留意见审计报告；因长园和鹰内部控制失效造成重大经济损失及财务错报，长园和鹰存货管理、成本核算内控失效，未能对重要子公司商誉减值情况进行恰当评估造成财务错报被出具否定意见内部控制审计报告；因涉嫌信息披露违法违规被证监会正式立案调查；跟踪期内公司总裁、财务负责人、独立董事、职工代表董事、监事、证券事务代表等人员相继更换，后续需持续关注相关事项对公司未来经营发展带来的影响。
- **公司扣非净利润连续大幅亏损，出售重要子公司后，未来短期内收入存在下滑风险。**2017-2018 年，追溯调整后公司净利润分别为-1.49 亿元、-0.14 亿元，合并财务报表归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润分别为-6.30 亿元、-11.90 亿元。2018 年 1-6 月，长园电子<sup>5</sup>实现营业收入和净利润 49,377.06 万元、4,907.86 万元，分别同比增长 17.10%、3.74%；2018 年，长园华盛<sup>6</sup>实现营业收入和净利润 37,954.19 万元、6,287.17 万元，分别同比增长 18.91%、9.43%。自 2018 年 7 月起长园电子不再纳入公司合并报表范围，自 2019 年 3 月起长园华盛不再纳入公司合并报表范围，未来短期内公司收入存在下滑风险。

<sup>3</sup> 长园和鹰智能科技有限公司（以下简称“长园和鹰”）。

<sup>4</sup> 湖南中锂新材料有限公司（以下简称“中锂新材”）。

<sup>5</sup> 长园电子（集团）有限公司（以下简称“长园电子”）。

<sup>6</sup> 江苏长园华盛新能源材料有限公司（以下简称“长园华盛”）。

- **公司商誉、应收款项<sup>7</sup>及存货规模仍然较大，商誉仍存在一定的减值风险，应收款项<sup>8</sup>及存货仍存在一定的回收及跌价风险。**2018年末公司商誉账面价值30.70亿元，占净资产的比重为55.17%，需要注意的是长园和鹰及中锂新材商誉减值测试过程中由于公司未提供业绩增长率等关键假设合理性的充分依据，上会事务所<sup>9</sup>对长园和鹰、中锂新材商誉减值准备计提的充分、适当性存疑，未来仍需持续关注相关收购标的特别是长园和鹰及中锂新材业务发展情况，若业绩不达预期，商誉仍存在一定的减值风险。2018年末公司应收款项账面价值合计48.92亿元，存货账面价值14.24亿元，合计占总资产的比重为34.97%。应收款项涉及欠款方较多，包括应收沃特玛<sup>10</sup>及长园和鹰原股东部分款项，存在一定的款项回收风险；存货中包括沃特玛A类电池Pack，且上会事务所对长园和鹰存货相关认定存疑，存在一定的跌价风险。
- **公司有息债务规模较大，短期内面临较大的集中偿付压力。**截至2019年3月末，公司资产负债率为66.34%，流动比率和速动比率分别为1.07、0.89，有息债务余额为80.14亿元，占负债总额的比重为75.04%；其中短期有息债务49.45亿元，易变现资产<sup>11</sup>合计24.04亿元，公司短期内面临较大的集中偿付压力。

<sup>7</sup> 包括应收票据中的商业承兑汇票、应收账款、其他应收款及长期应收款。

<sup>8</sup> 包括应收票据中的商业承兑汇票、应收账款、其他应收款及长期应收款。

<sup>9</sup> 上会会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“上会事务所”）。

<sup>10</sup> 深圳市沃特玛电池有限公司（以下简称“沃特玛”）。

<sup>11</sup> 易变现资产包括货币资金、交易性金融资产、应收银行承兑汇票、其他权益工具投资。

**公司主要财务指标（单位：万元）**

项目	2019年3月	2018年	2017年
总资产	1,609,689.96	1,805,783.46	1,859,545.96
归属于母公司所有者权益合计	529,088.96	534,181.65	584,891.61
有息债务	801,402.40	933,063.87	894,088.90
资产负债率	66.34%	69.19%	66.33%
流动比率	1.07	1.00	1.06
速动比率	0.89	0.84	0.89
营业收入	141,643.31	713,687.92	713,052.59
资产减值损失	12.84	129,177.35	136,629.84
其他收益	5,144.10	25,607.04	24,948.25
投资收益	2,739.31	150,386.01	43,424.15
营业利润	4,243.76	26,932.41	-16,633.04
净利润	6,446.61	-1,398.13	-14,902.71
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	2,207.13	-118,952.11	-63,021.13
综合毛利率	41.03%	41.11%	45.74%
总资产回报率	-	4.19%	0.94%
EBITDA	-	132,093.76	50,134.67
EBITDA 利息保障倍数	-	2.50	1.54
经营活动现金流净额	12,061.69	68,075.20	14,074.51

注：2017年数据来自2018年审计报告期初数（上期数）。

资料来源：公司2018年审计报告及2019年第一季度报告，中证鹏元整理

**深圳高新投主要财务指标（单位：万元）**

项目	2018年	2017年	2016年	2015年
总资产	2,052,718.02	1,346,952.97	789,850.84	820,240.46
归属于母公司所有者权益合计	1,177,908.41	1,119,107.66	655,949.44	639,623.84
融资担保在保责任余额（亿元）*	456.66	621.32	781.62	148.54
准备金覆盖率*	0.97%	0.68%	0.48%	2.29%
融资担保放大倍数*	3.96	5.55	11.92	2.32
融资担保业务累计担保代偿率*	1.07%	1.07%	1.24%	0.65%

注：1、带\*标注指标为2018年6月末数据；2015年数据采用2016年年初数；

2、业务数据经过公司重新复核整理，与往年数据在统计口径上有差异。

资料来源：深圳高新投2016-2018年审计报告及深圳高新投提供、中证鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2017年7月13日发行5年期10亿元公司债券，募集资金原计划用于补充公司营运资金和调整公司债务结构（包括但不限于偿还银行贷款）。截至2018年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为12.36万元。

## 二、发行主体概况

跟踪期内公司名称未发生变更，截至2019年3月末，公司注册资本为132,467.72万元，实收资本（股本）为132,366.68万元。2018-2019年3月，公司前十大股东及其持股比例变动较频繁，其中深圳市沃尔核材股份有限公司（以下简称“沃尔核材”）受让长园电子75%的股权后，将其持有公司7,400万股（占公司总股本5.5%）转让给山东科兴药业有限公司（以下简称“科兴药业”），此后科兴药业进一步增持公司股份，沃尔核材及其一致行动人相应减持公司股份；此外，深圳市藏金壹号投资企业（有限合伙）（以下简称“藏金壹号”）及其一致行动人在跟踪期内亦有减持公司股份的行为。截至2019年3月31日，公司前十大股东情况如下表所示。

**表 1 截至 2019 年 3 月 31 日公司前十大股东情况**

序号	股东名称	持股数量（股）	比例
1	山东科兴药业有限公司	103,425,058	7.81%
2	深圳市藏金壹号投资企业（有限合伙）	78,035,629	5.90%
3	吴启权	69,524,272	5.25%
4	深圳市沃尔核材股份有限公司	29,258,471	2.21%
5	中央汇金资产管理有限责任公司	24,433,200	1.85%
6	珠海保税区金诺信贸易有限公司	18,490,188	1.40%
7	田洪	16,278,719	1.23%
8	中国农业银行股份有限公司—中证 500 交易型开放式指数证券投资基金	13,524,225	1.02%
9	曹勇祥	11,260,073	0.85%
10	许晓文	10,833,823	0.82%
合计		<b>375,063,658</b>	<b>28.34%</b>

资料来源：公司 2019 年第一季度报告

根据公司于2019年5月30日公告的《关于股东一致行动协议到期相关事宜的提示性公告》、《简式权益变动报告书》显示，藏金壹号与其一致行动人签署的《一致行动协议》已于2019年5月24日到期，经一致行动人协商同意一致行动关系在2019年5月24日到期后即

自动终止，不再顺延。藏金壹号及其一致行动人解除一致行动关系前，公司无控股股东、实际控制人，藏金壹号及一致行动人持有公司股份172,149,698股，为公司第一大股东。前述一致行动人解除一致行动关系后，科兴药业成为公司第一大股东，持有公司股份103,425,058股，占公司总股本的7.81%。从公司前十大股东信息看，公司各股东股权分散，持股比例均较低，任意单一股东实际支配的公司股份表决权都无法满足对公司实际控制的要求，目前公司无控股股东、实际控制人。

截至2019年5月24日，公司前十大股东持股情况如下表所示。

**表 2 截至 2019 年 5 月 24 日公司前十大股东情况**

序号	股东名称	持股数量（股）	比例
1	山东科兴药业有限公司	103,425,058	7.81%
2	深圳市藏金壹号投资企业（有限合伙）	78,035,629	5.90%
3	吴启权	69,524,272	5.25%
4	珠海格力金融投资管理有限公司	47,152,468	3.56%
5	深圳市沃尔核材股份有限公司	29,258,471	2.21%
6	中央汇金资产管理有限责任公司	24,433,200	1.85%
7	珠海保税区金诺信贸易有限公司	18,490,188	1.40%
8	中国农业银行股份有限公司—中证 500 交易型开放式指数证券投资基金	16,193,125	1.22%
9	香港中央结算有限公司	11,031,337	0.83%
10	许晓文	10,833,823	0.82%
合计		<b>408,377,571</b>	<b>30.85%</b>

资料来源：公司《关于股东一致行动协议到期相关事宜的提示性公告》

2018年，公司主营业务未发生重大变化，仍为智能工厂装备、智能电网设备及电动汽车相关材料及其他功能材料三大业务板块。2018年纳入公司合并报表范围的子公司新增6户，减少16户，截至2018年末纳入合并报表范围子公司合计69户。其中，2018年公司合并报表范围减少一级子公司1家，无新增一级子公司。

公司将其持有长园电子75%的股权转让给沃尔核材，股权转让的相关工商备案手续于2018年6月7日完成办理，处置股权公司确认相关投资收益约105,461.31万元，包括出售75%股权产生的投资收益和剩余25%股权按公允价值重新计量产生的投资收益，长园电子于2018年7月起不再纳入公司合并报表范围。

**表 3 2018 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

2018 年不再纳入公司合并范围的一级子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因

长园电子（集团）有限公司	25%	12,000	从事热收缩材料等辐射功能材料产品的设计开发、生产和销售；加速器辐照技术咨询和辐照加工服务等	处置股权
--------------	-----	--------	---	------

资料来源：公司 2018 年审计报告

2019年1月30日公司召开第七届董事会第十次会议，审议通过了《关于出售控股子公司长园华盛80%股权的议案》，公司将其持有的长园华盛80%股权全部出售，并于2019年2月26日办理工商变更手续，变更完成后，公司不再持有长园华盛股权；股权转让各方协商确定公司出售长园华盛80%股权的转让价款57,600.00万元，2018年长园华盛仍属于公司合并范围内的控股子公司，因出售股权公司于当期计提长园华盛商誉减值准备30,427.22万元。2019年3月后，长园华盛不再纳入公司合并报表范围。

### 三、运营环境

#### 国家电网工程投资仍较低迷，电网基建“补短板”及泛在电力物联网工程推进有望改善部分电力设备下游需求

根据国家能源局《配电网建设改造行动计划（2015-2020年）》，从2015年起至2020年，我国年均配电网投资超3,000亿元，未来我国将全面实现的电网的智能化，将拉动电网类产品的大幅增长。同时，城市地铁、机场等基础设施也进入建设高峰，这些领域的大规模投资也带动了输配电资产投资的相应增加。

根据国家能源局发布数据显示，2018年我国全社会用电量为68,499亿千瓦时，同比增长8.5%，电网基本建设投资完成额为5,373亿元，同比小幅增长0.6%，全国线路损失率为6.21%，较上年下降0.3个百分点。2019年1-4月，我国全社会用电量为22,329亿千瓦时，同比增长5.6%，电网基本建设投资完成额为803亿元，同比下滑19.1%，全国线路损失率为3.69%，较上年下降0.88个百分点。从2018年及2019年1季度数据来看，全社会用电增速仍有所起伏，国家电网工程投资仍较低迷，对应输电设备招标量缩减，板块景气度仍然不佳。

2018年9月3日，国家能源局发布《关于加快推进一批输变电重点工程规划建设工作的通知》，为加大基础设施领域补短板力度，发挥重点电网工程在优化投资结构、清洁能源消纳、电力精准扶贫等方面的重要作用，加快推进青海至河南特高压直流、白鹤滩至江苏、白鹤滩至浙江特高压直流等9项重点输变电工程建设。2019年国家电网提出到2021年初步建成泛在电力物联网，基本实现业务协同和数据贯通，初步实现统一物联管理，各级智慧能源综合服务平台具备基本功能，支撑电网业务与新兴业务发展。电网基建补短板及泛在电力物联网有望改善部分一次、二次设备下游需求。

我国对电力体制深化改革，电力系统营运与管理的市场化程度逐步提高。电网企业对相关电力设备产品的选用、采购，越来越多地采用招投标等市场化方式。为了确保电力系统稳定安全运行的需要，电网企业对相关电力设备的选用、采购，除了考察产品的价格与质量外，更加关注产品售后服务的可靠性。通常，电网企业要求电力设备企业应当具有在电力系统内长期、良好的运行历史与合作经验，并将其作为招投标的重要条件之一，这就形成了很高的进入壁垒，这对拟进入行业的新企业形成了较大的障碍，有利于已树立竞争优势的企业进一步保持领先地位。

### **2018年缝制机械行业生产规模持续扩张，行业综合景气指数均维持在90%以上的稳定区间**

根据中国缝制机械协会发布的《2018年我国缝制机械行业发展概况》显示，2018年行业生产规模持续扩张，行业综合景气指数均维持在90以上的稳定区间。2018年，行业恢复性增长态势持续，生产依然维持在较高水平。据测算，行业累计完成工业总产值约635亿元（含缝前缝后、零部件等），同比增长约11.54%；累计生产各类家用及工业用缝制设备（不含缝前缝后）约1,150万台，同比增长11.6%。另据协会统计显示，2018年协会统计的百余家骨干整机企业累计完成工业总产值208.17亿元，同比增长12.28%；累计生产缝制机械754.10万台，同比增长15.23%。

内销及库存较快增长，市场渐趋饱和。2018年国内市场先扬后抑。上半年，服装、制鞋等下游行业需求持续释放，继续加快对智能、高效缝制设备的采购步伐，推动内销市场不断增长。三季度以来，中美贸易摩擦影响逐步显现，下游行业观望态势加深，加之内销市场周期性需求渐趋饱和，行业销售同比增幅大幅放缓。全年工业缝纫机内销约440万台，同比增长约32.90%，约恢复至2013年内销水平。随着企业生产扩张加快，供给大于需求的态势不断显现，工业缝纫机月销量、产销率均从3月起呈逐月下行态势，产品库存逐渐累积。2018年底行业百余家整机企业产品库存量约96.40万台，同比增长53.99%，创近五年来行业库存高点，产能阶段性过剩隐忧再现。

出口创历史新高，附加值持续提升。据海关总署数据显示，2018年我国缝制机械产品累计进出口贸易额达32.42亿美元，同比增长13.32%；贸易顺差16.67亿美元，较上年同期收窄1.32亿美元。2018年行业累计出口缝制机械产品24.55亿美元，同比增长5.33%，创近年来出口历史同期最好水平。行业月出口额普遍高于前两年同期，均值达2亿美元以上。自动模板机、自动缝制单元、自动裁床及拉布设备、高速多头刺绣机等高附加值产品出口加快，出口结构持续优化。从重点出口国家来看，2018年越南超过印度跃居我行业出口最大市场；印度、美国分别受刺绣机大幅下滑和中美贸易摩擦影响，分居第二、第三大出口

市场。而孟加拉国、印度尼西亚、土耳其、巴西、埃及、柬埔寨等国对我国缝制设备的需求均明显增长。

### **在补贴退坡趋势以及产能过剩局面短期难以缓解的状况下，动力电池行业盈利承压并向上游转嫁，主要原材料价格持续走低**

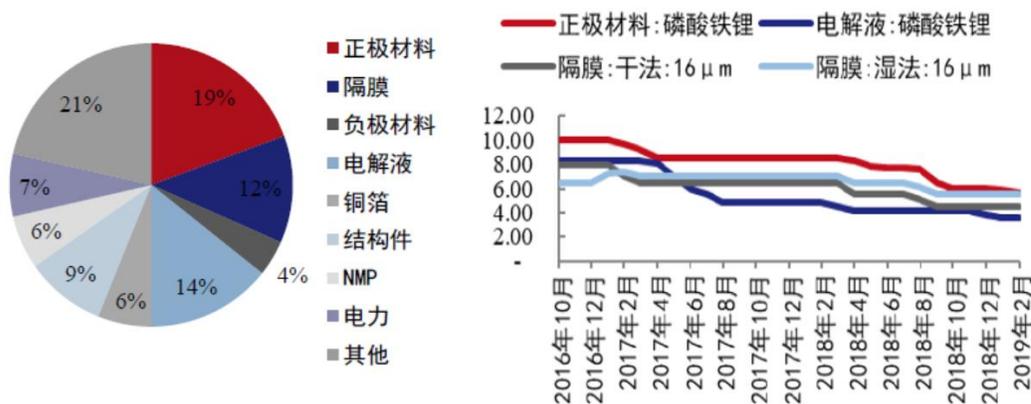
新能源汽车产销量高速增长带动动力电池装机量快速增长趋势未变，2018年我国生产新能源汽车产销量分别为127.05万辆和125.62万辆，同比增长均超过60%，在此带动下，2018年我国动力电池总装机量达57GWh，同比增长57%。

2019年3月26日，财政部、工信部、科技部、发改委四部委发布《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》，从整车续航里程、电池系统能量密度、百公里电耗等技术指标提高新能源汽车技术门槛。新能源汽车整体补贴退坡幅度约为50%，其中新能源乘用车补贴金额下降47%-60%，新能源客车单车补贴上限下降36%-56%，新能源货车单车补贴上限下降45%-80%。新补贴政策自2019年3月26日起实施，3月26日至6月25日为政策过渡期，期间符合2018年技术指标要求但不符合2019年要求的车辆按照2018年标准的0.1倍补贴，符合2019年要求的车辆按0.6倍补贴。

新政策的推出压缩了新能源车企的利润空间。目前，部分新能源汽车龙头企业已承诺政策过渡期车价维持不变，让利客户。但随着过渡期结束，车企难以独自承担补贴退坡结果，势必向上下游转嫁成本。目前电池仍是新能源汽车的主要成本支出之一，占其成本的40%左右。近年随着电池技术进步，电池价格已经在逐步下降。此次补贴退坡，车企将通过降低汽车零部件价格转嫁成本，主要承压零部件包括电池、电机电控等占成本比重较大的零部件。动力电池行业整体处于结构性产能过剩状态，预计短期难以缓解。从企业数量来看，中国动力电池配套企业已经从2015年约150家左右降到了2018年100家左右。从产能利用率角度来看，2018年中国动力电池产量为70.6GWh，而同期动力电池产能约为260GWh，产能利用率仅为27%左右。结构性产能过剩体现在两个方面，一是从产品类别来看，具有高能量密度的三元锂电池市场需求较大，供需基本平衡，而磷酸铁锂电池市场需求逐步萎缩，处于产能过剩的状态；二是从市场结构来看，市场竞争力较弱的低端产能严重过剩，位于头部的少数龙头企业则处于供不应求的状态。

在补贴退坡趋势以及产能过剩局面短期难以缓解的状况下，动力电池行业盈利承压并向上游转嫁。以磷酸铁锂电池主要原材料价格为例，磷酸铁锂电池价格由2015年一季度的2.60元/Wh降至2018四季度的1.15元/Wh，降幅达55.77%。磷酸铁锂正极材料价格从2016年高点至2019年2月份累计下降约50%，同时电解液和隔膜价格近两年总体也呈现持续下降趋势。

图 1 近年来磷酸铁锂电池主要原材料价格均呈现不断下滑态势（单位：万元/吨、元/平方米）



注：原材料价格为每月平均价格。  
资料来源：Wind，中证鹏元整理

#### 四、经营与竞争

跟踪期内，公司主营业务仍为智能电网设备、智能工厂装备及与电动汽车相关材料及其他功能材料。2018年公司主营业务收入较上年基本持平，其中智能电网设备收入同比增长18.11%；智能工厂装备同比下滑12.53%，主要系长园和鹰事件影响；与电动汽车相关材料及其他功能材料收入同比下滑12.53%，主要系长园电子于2018年7月不再纳入合并报表范围所致。2018年公司综合毛利率下降至41.11%，主要系中锂新材及长园和鹰业务毛利率下滑所致。

表 4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年1-3月		2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
智能电网设备	68,357.25	37.97%	341,851.18	41.30%	289,440.92	42.41%
智能工厂装备	36,982.27	54.28%	184,409.26	51.21%	212,882.33	55.19%
与电动汽车相关材料及其他功能材料	33,674.71	31.70%	178,221.46	29.76%	203,759.96	39.51%
其他业务	2,629.07	53.83%	9,206.02	51.47%	6,969.38	78.10%
合计	141,643.31	41.03%	713,687.92	41.11%	713,052.59	45.74%

注：2017年数据来自2018年审计报告上期数。  
资料来源：公司2018年审计报告及公司提供

公司智能电网设备业务发展较稳定，但受行业宏观环境及政策变化影响较大

公司智能电网设备产业覆盖从发电、输电、变电、配电到用电的全网各领域。主要产

品有：智能变电站保护与监控、配网自动化主站/子站/终端，在线监测、电动汽车充电系统、电动汽车充电桩、储能系统、新能源发电监控、高压电缆附件、环网柜、变电站微机五防、超高压特高压复合绝缘子等。目前公司智能电网设备业务主要由子公司长园深瑞及长园共创负责。

**表 5 公司智能电网设备板块主要运营主体简况**

简称	主要业务	主要产品
长园深瑞	专业从事电力系统保护控制领域、配电自动化领域及工业自动化领域的技术研究、产品开发、生产销售以及相关技术服务。 长园深瑞下属子公司长园电力技术有限公司专业从事电力电缆附件、环网柜、分接箱和自动化配网设备等电力产品研发、制造、销售。 长园深瑞下属子公司长园高能电气股份有限公司专业从事复合绝缘子开发、生产、销售、服务。	高压继电保护、变电站综合自动化产品；输变电状态在线监测、电力电子产品；配网自动化解决方案以及电动汽车充电系统、电动汽车充电桩、储能系统。 长园电力主要产品电力电缆附件，包括可恢复原电缆本体结构技术产品（MMJ和EMT）；智能环网柜产品。 长园高能主要产品为输电线路、电气化铁路及电气设备用各类复合绝缘子。
长园共创	专业从事电力安全及微机防误系统的研发、生产、销售、服务。	微机防误解决方案；调控智能防误应用解决方案；安全周边辅助解决方案；ICAN智强配网自动化方案；轨道交通系列；易安锁控系统。

资料来源：公司 2018 年年度报告

2018年公司智能电网一次设备销售量为143.79万套，同比减少5.05%；智能电网二次设备销售量为2.82万套，同比增长28.18%；当期公司实现智能电网设备收入34.19亿元，同比增长18.11%；毛利率较上年小幅下降1.11个百分点。当期长园深瑞及长园共创分别实现营业收入29.97亿元和3.89亿元，分别同比增长20.41%、10.64%；因计提深圳市沃特玛电池有限公司（以下简称“沃特玛”）电池包存货跌价准备等因素影响，长园深瑞净利润有所下滑。

**表 6 公司智能电网设备板块主要运营主体经营情况（单位：万元）**

公司简称	2018 年		2017 年	
	营业收入	净利润	营业收入	净利润
长园深瑞	299,694.69	21,051.15	248,886.99	24,066.60
长园共创	38,884.36	5,186.29	35,146.52	5,858.08

资料来源：公司 2017-2018 年年度报告，鹏元整理

#### 长园深瑞

2017-2018年，长园深瑞前五大客户收入合计分别为2.63亿元、7.60亿元，前五大客户收入占当期收入比重由10.56%提升至25.36%，主要客户包括广东电网有限责任公司物流服务中心、南网融资租赁有限公司、国网浙江省电力有限公司物资分公司、国网江苏省电力有限公司、国网河南省电力公司等企业单位。

2018年及2019年1-3月，长园深瑞新签订单金额分别为34.42亿元及6.73亿元，以近年收入规模来看，新签订单能够满足收入增长需求。

**表 7 2018-2019 年 3 月长园深瑞新签订单情况（单位：万元）**

业务类型	2019 年 1-3 月	2018 年
智能电网	67,345	344,221
合计	67,345	344,221

资料来源：公司提供

截至2018年末，长园深瑞在手订单余额合计9.86亿元，目前长园深瑞主要客户集中在各省市电力公司及上市公司，客户相对稳定，款项回收风险相对较小。

整体来看，2018年公司智能电网设备业务发展相对稳定，但受行业宏观环境及政策变化影响较大。

**跟踪期内芬兰欧普菲业绩增长不达预期，长园和鹰业绩大幅下滑且原管理层涉嫌业绩造假，目前已停止开展智能工厂类业务，未来仍需重点关注长园和鹰业务开展情况、商誉减值及款项回收风险**

公司智能工厂装备板块业务主要由珠海市运泰利自动化设备有限公司（以下简称“运泰利”）、长园和鹰及OptoFidelityOy(以下简称“芬兰欧普菲”)负责。

**表 8 公司智能工厂设备板块主要运营主体简况**

公司简称	主要业务	主要产品
运泰利	智能工厂装备及解决方案供应商，专业为智能产品、汽车电子及电子元件和模块的制造提供测试系统、自动化生产装备和自动化测试及生产线的解决方案	智能产品及测试系统、自动化生产装备和自动化测试及生产线解决方案
长园和鹰	服装自动化设备及全面解决方案供应商，提供缝前、缝中、缝后整个服装工艺产品线的数字化设备全面解决方案以及服装智能工厂解决方案	自动裁剪机，自动铺布机，真皮裁剪机，智能吊挂系统，智能仓储系统以及服装智能工厂解决方案
芬兰欧普菲	通过将高性能的数据收集及分析工具、软件、机器人和相机技术有机结合在一起，为智能手机、平板以及工业智能机械装置等行业客户提供综合解决方案	自动化和数字化测试服务

资料来源：公司 2018 年年度报告

公司智能工厂板块主要产品包括自动化测试产品、裁床及铺布机、吊挂等。2018年，公司自动化测试产品销量2.03万套，同比减少13.69%、裁床及铺布机销量0.22万台，同比增长15.91%、吊挂销售量3.00万站，同比大幅减少46.23%。当期公司实现智能工厂装备业务收入18.44亿元，同比下滑13.38%，同时业务毛利率下降3.97个百分点至51.21%，主要系长园和鹰收入下滑及部分产品毛利率下降影响所致。

#### 运泰利

2017-2018年，运泰利分别实现营业收入13.81亿元、12.87亿元，实现净利润2.33亿元、

1.50亿元，收入及净利润均较上年有所下降，主要系消费电子行业景气度下滑及客户受国际贸易摩擦影响所致。2017-2018年运泰利前五大客户收入合计分别为10.75亿元、7.83亿元，前五大客户收入占当期收入比重由77.84%降至60.84%。2018年及2019年1-3月，运泰利新签订单金额分别为11.44亿元及3.34亿元。

**表 9 2018-2019 年 3 月运泰利新签订单情况（单位：万元）**

业务类型	2019 年 1-3 月	2018 年
智能装备	33,400.00	114,394.00
合计	<b>33,400.00</b>	<b>114,394.00</b>

资料来源：公司提供

截至2018年末，运泰利在手订单余额合计0.81亿元，目前运泰利主要客户为较有实力民营企业，未来仍需关注公司业务发展及款项回收情况。

### 长园和鹰

公司于2016年收购长园和鹰80%股权，收购价格为18.80亿元，采用收益法评估，增值率652.02%，确认商誉16.08亿元。2016年开始长园和鹰在原有设备销售业务的基础上开拓智能工厂总包新业务，2016年6月至12月长园和鹰分别与山东昊宝服饰有限公司（下称“山东昊宝”）、上海峰龙科技有限公司（下称“上海峰龙”）安徽红爱实业股份有限公司（下称“安徽红爱”）签订建造服装生产智能工厂销售合同。

根据公司与上海和鹰实业发展有限公司（以下简称“上海和鹰”）、上海王信投资有限公司（以下简称“上海王信”）等16位股东签订的股份转让协议约定，长园和鹰股东上海和鹰、上海王信作为业绩补偿义务人承诺长园和鹰2016年度、2017年度合并报表口径扣除非经常性损益后的净利润分别不低于15,000万元、20,000万元。业绩补偿义务人承诺目标公司在2016年度、2017年度累积合并报表口径扣除非经常性损益后净利润不少于35,000万元。

根据公司提供的2016-2017年度审计报告，2016-2017年，长园和鹰合并报表口径扣除非经常性损益后的净利润分别为15,628.51万元和17,572.11万元，长园和鹰完成2016年度的业绩承诺，但未完成2017年的业绩承诺及2016年度、2017年度累积合并报表口径扣除非经常性损益后净利润不少于35,000万元的承诺。根据《股份转让协议》第三条规定，业绩补偿义务人和鹰实业、王信投资向公司补偿的数额为6,205.09万元。同时，2017年公司根据上海立信资产评估有限公司出具的评估报告，对长园和鹰商誉计提了减值准备6,583.78万元。为进一步保障上市公司及其股东（特别是中小投资者）的利益，上海和鹰、上海王信及尹智勇、孙兰华夫妇承诺：截至2019年12月31日，长园和鹰经审计的2017年应收账款账面净值的回款比例达到90%（含90%）以上；若截至2019年12月31日长园和鹰2017年应收

账款账面净值的回款比例未达到90%，承诺主体承诺就2017年应收账款账面净值未收回部分予以补足。

截至2018年4月30日，公司应付收购长园和鹰80%股权相关股权转让款余额25,967.50万元，其中应付上海和鹰20,304.81万元、应付上海王信5,662.70万元。公司于发布2018年6月8日《关于长园和鹰业绩承诺补偿的进展公告》，公司已将《股份转让协议》中规定的应收业绩补偿义务人的业绩补偿款合计6,205.09万元分别冲抵应付业绩补偿义务人的股权转让款，冲抵后公司应付上海和鹰股权转让款15,453.04万元、应付上海王信股权转让款4,309.37万元，相关业绩补偿义务人的业绩承诺补偿义务已全部履行完毕。

2018年12月25日，公司披露了《关于子公司业绩的风险提示性公告》（公告编号：2018200），公司初步判断长园和鹰原管理层存在业绩造假的嫌疑；2019年4月27日，公司披露了经上会事务所审计并出具保留意见的2018年审计报告。因长园和鹰原管理层涉嫌业绩造假，公司对长园和鹰2016-2017年财务报表进行追溯调整，大幅调减长园和鹰2016-2017年营业收入及净利润，同时对长园和鹰2016-2017年商誉减值及补偿义务人应承担的补偿款进行重新测算，长园集团初始并购形成商誉账面价值160,776.53万元商誉，追溯于2016年、2017年计提了36,222.00万元、99,378.00万元的商誉减值准备，2018年公司未计提商誉减值准备，累计商誉减值准备142,183.78万元，截至2018年末长园和鹰形成的商誉净值18,592.75万元。需要注意的是，公司未提供在商誉减值测试中业绩增长率（未来五年营业收入的年化增长率为-10.22%-22.01%不等）等关键假设合理性的充分依据。

根据追溯调整后财务报表显示，2017-2018年长园和鹰营业收入分别为6.67亿元、4.31亿元，净利润分别为-2.30亿元、-2.54亿元。

### （1）长园和鹰业绩情况

长园和鹰作为服装行业自动化设备企业，主要为客户提供裁床、铺布机、吊挂等标准设备。根据公司提供的相关资料，剔除山东昊宝、上海峰龙及安徽红爱三家客户后，2017-2019年3月，长园和鹰前五大客户销售收入情况如下。

**表 10 2017-2019 年 3 月长园和鹰前五大客户销售收入情况（单位：万元）**

会计期间	客户名称	销售收入
2019 年 1-3 月	浙江新友诚缝制设备科技有限公司	547.32
	东莞倍成服装设备有限公司	328.07
	GEMINI CAD SYSTEMS（罗马尼亚）	205.54
	江苏红磨坊纺织品有限公司	143.11
	深圳心宜智能科技有限责任公司	127.33
	<b>合计</b>	<b>1,351.37</b>

会计期间	客户名称	销售收入
2018年	东莞倍成服装设备有限公司	1,974.28
	STRENGTH SHARP CORPORATION	901.73
	浙江新友诚缝制设备科技有限公司	780.86
	宁波申蝶时装有限公司	458.38
	大连大扬科技有限公司	437.90
合计		<b>4,553.15</b>
会计期间	客户名称	销售收入
2017年	东莞倍成服装设备有限公司	1,560.82
	鹰美制衣（宜丰）有限公司	684.98
	KING FASHION GARMENT CO.,LTD.	657.51
	Welttec Comercial Importadora Export.LTDA	665.36
	HAND SEVEN INTERNATIONAL ENT.CO.,LTD	552.79
合计		<b>4,121.46</b>

资料来源：公司提供

剔除山东昊宝、上海峰龙及安徽红爱三家客户后，2018年及2019年1-3月，长园和鹰新签订单分别为4.84亿元及0.58亿元，截至2018年末长园和鹰在手订单余额合计0.64亿元。长园和鹰目前在手订单剩余金额规模较小，业务从以往智能工厂类、设备类并行销售转为基本以设备类销售为主，2018年长园和鹰未开展大型智能工厂项目。

**表 11 2018-2019年3月长园和鹰新签订单情况（单位：万元）**

业务类型	2019年1-3月	2018年
裁床	3,179.99	28,959.00
吊挂	2,626.00	19,172.98
合计	<b>5,805.99</b>	<b>48,380.26</b>

资料来源：公司提供

需要注意的是，2018年末长园和鹰净资产为-2.43亿元，受制于资金、技术、行业环境等因素限制，目前已停止开展智能工厂类业务，长园和鹰未来业绩能否达到增长预期，商誉是否存在进一步减值风险仍需持续关注。

## （2）长园和鹰业绩补偿义务人补偿款

截至2018年末，公司其他应收款中应收上海和鹰及上海王信等业绩补偿款合计2.29亿元。2019年1月，公司对长园和鹰业绩补偿款支付的相关责任方进行起诉，诉讼金额为1.67亿元，截至目前尚未取得行政机关或司法机关的调查结果，需要注意的是诉讼判决结果、相关补偿义务人是否具备还款能力及还款意愿仍存在不确定性，未来仍需持续关注诉讼进展情况及业绩补偿款回收情况。

### 芬兰欧普菲

根据公司与芬兰欧普菲14位自然人股东签署的《股份购买协议》约定，香港长园以现金2,818.21万欧元（折合人民币22,269.06万元）以及最高不超过705.6万欧元（折合人民币5,450.14万元）的交易或有对价（下称最高或有对价）购买其股东持有的芬兰欧普菲100%股权，其中2,818.21万欧元在交割完成时一次性支付。或有对价的支付方式具体如下：

1) 2017年芬兰欧普菲实际完成的调整后EBITDA（按照公司一贯适用的芬兰公认会计准则计算的扣除资本化研发费用前的息税折旧摊销前利润）为正值或以上时，则按照2017年实际完成的调整后EBITDA金额向原股东支付第一阶段的即2017年或有对价（2017年或有对价=2017年实际完成的调整后EBITDA金额），但总金额不超过最高或有对价。

2) 2017年和2018年芬兰欧普菲两年累计调整后EBITDA目标值为860.5万欧元。如果2017年实际完成的调整后EBITDA与2018年实际完成的调整后EBITDA之和小于 $860.5 \times 90\% = 774.45$ 万欧元，则原股东不享有2018年或有对价；如果实际完成的累计值达到或超过774.45万欧元，则应向原股东支付的第二阶段的即2018年或有对价=2018年度实际完成的调整后EBITDA  $\times [(\text{最高或有对价} - 2017\text{年已支付或有对价}) \div (860.5 - 2017\text{年实际完成的EBITDA金额})]$ 万欧元。且2018年与2017年的或有对价支付总额合计不超过最高或有对价。

根据会计师事务所出具的芬兰欧普菲审计报告，芬兰欧普菲2017年、2018年因终端客户的影响，芬兰欧普菲未完成业绩承诺，实际完成的调整后EBITDA为-117.41万欧元。

因芬兰欧普菲业绩未达到承诺目标，香港长园将不再支付最高或有对价部分的股权转让款705.6万欧元（折合人民币5,450.14万元），同时公司进行2018年度商誉减值测试时，基于谨慎原则，聘请了第三方评估机构对芬兰欧普菲企业价值进行评估，根据银信资产评估有限公司出具的评估报告，公司于2018年计提商誉减值准备4,827.28万元。截至2018年末，芬兰欧普菲商誉账面净值为19,889.17万元。

2017-2018年，芬兰欧普菲前五大客户合计实现收入分别为1.41亿元、1.20亿元，芬兰欧普菲主要客户包括Sauna Ecosystem、Facebook、Microsoft等。2018年及2019年1-3月，芬兰欧普菲新签订单金额分别为1.55亿元、0.47亿元。

**表 12 2018-2019 年 3 月芬兰欧普菲新签订单情况（单位：万元）**

业务类型	2019 年 1-3 月	2018 年
智能装备	4,732	15,502
合计	4,732	15,502

资料来源：公司提供

截至2018年末，芬兰欧普菲在手订单余额合计0.14亿元，目前芬兰欧普菲客户主要为境外企业，客户分散且单个客户金额占比相对较小，未来仍需关注其业绩能否达到预期、

商誉是否存在进一步减值风险及款项回收情况。

整体来看，跟踪期内智能工厂装备板块收入减少，芬兰欧普菲业绩增长不达预期，长园和鹰业绩大幅下滑且原管理层涉嫌业绩造假，目前已停止开展智能工厂类业务，未来仍需重点关注长园和鹰业务开展情况、商誉减值及款项回收风险。

**2018年公司材料板块业务收入有所下滑，长园电子及长园华盛股权处置后未来短期内板块业务收入仍存在下滑风险，中锂新材未来业绩增长能否达到预期、商誉是否会进一步减值及款项回收能否到位等情况需持续关注**

2018年公司与电动汽车相关材料及其他功能材料业务主要由子公司中锂新材、长园维安、长园电子及长园华盛负责。其中，跟踪期内公司先后出让长园电子、长园华盛控制权股权，上述两家子公司未来均不再纳入公司合并报表范围（2019年3月后长园华盛不再纳入合并报表范围）。

**表 13 2018 年公司与电动汽车相关材料及其他功能材料板块主要运营主体简况**

公司简称	主要业务	主要产品
中锂新材	锂离子电池隔膜及透膜的生产与销售	锂离子电池湿法隔膜产品
长园维安	提供过电流、过电压、过温等电子线路保护产品及解决方案	过电流保护方面，高分子(PPTC)及陶瓷(CPTC)热敏元器件，贴片保险丝(FUSE)等产品；过电压保护方面，瞬态抑制二极管(TVS)，静电(ESD)保护器，半导体放电管(TSS)等产品；过温保护方面，温度保险丝(Thermal Fuse)等产品
长园电子	专业从事热收缩材料等辐射功能材料产品的设计开发、生产和销售；加速器辐照技术咨询和辐照加工服务	无卤环保套管、母排套管、中厚壁套管、标识套管、耐特殊环境套管、双壁管、聚四氟乙烯套管、环保PE套、PVC套管、玻纤管、硅胶管等
长园华盛	锂电池电解液添加剂供应商，专业从事锂离子电池电解液添加剂及特殊硅烷及衍生物的制造及销售	提供锂离子电池电解液添加剂及特殊硅烷及衍生物产品，主要为碳酸亚乙烯酯(VC)和氟代碳酸亚乙烯酯(FEC)，异氰酸酯硅烷等

资料来源：公司 2018 年年度报告

2018年公司锂电池隔膜销量同比增长125.40%、电路保护原件类销量同比减少7.28%、热缩材料销量同比减少38.09%、锂电池电解液添加剂销量同比增长29.11%，当期与电动汽车相关材料及其他功能材料板块实现业务收入合计17.82亿元，同比减少12.53%，主要系长园电子于2018年7月起出表所致；当期业务毛利率为29.76%，同比大幅下降9.75个百分点，主要系中锂新材受2018年上半年开工不足及隔膜产品市场价格下降影响毛利率大幅下降所致。

### 中锂新材

中锂新材主要产品隔膜是锂离子电池生产的关键材料之一，最终产品广泛应用于新能源汽车、储能电站等动力类应用终端领域，以及应用于手机、平板电脑等消费类电子产品

领域，其中国内动力类应用终端领域受国家产业政策的影响较大。

2018年公司合并报表口径中锂新材锂电池隔膜产销量大幅增长，主要系2017年仅合并中锂新材8-12月数据所致。

2017-2018年，中锂新材营业收入分别为57,632.46万元、20,758.20万元；净利润分别为13,557.16亿元、-26,201.06万元，其中营业收入大幅下滑主要受沃特玛事件及国家新能源政策调整预期的影响，导致中锂新材2018年上半年订单不足，净利润大幅下滑主要系收入下滑、计提沃特玛款项坏账准备，以及国家新能源汽车补贴力度的持续退坡，行业降成本压力已逐渐随新能源汽车整车企业向上游环节传导，导致锂离子电池材料产业大部分产品价格出现一定程度下跌。

2017-2019年3月，公司前五大客户收入情况如下表所示，2018年深圳市沃特玛电池有限公司及其关联公司销售收入及占比下降，宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称“宁德时代”）及其子公司青海时代新能源科技有限公司（以下简称“青海时代”）销售份额显著提升，2018年宁德时代与青海时代销售收入占当期中锂新材营业收入的比重达到78.28%。

**表 14 2017-2019 年 3 月，中锂新材前五大客户销售收入情况（单位：万元）**

会计期间	客户名称	销售收入
2019 年 1-3 月	宁德时代新能源科技股份有限公司	7,147.79
	青海时代新能源科技有限公司	1,229.52
	深圳市比亚迪供应链管理有限公司	778.47
	湖北金泉新材料有限责任公司	383.39
	惠州亿纬锂能股份有限公司	205.40
合计		<b>9,744.57</b>
会计期间	客户名称	销售收入
2018 年	宁德时代新能源科技股份有限公司	11,625.65
	青海时代新能源科技有限公司	4,624.44
	深圳市誉途新材料实业有限公司	1,090.71
	深圳市比亚迪供应链管理有限公司	751.83
	芜湖天弋能源科技有限公司	380.33
合计		<b>19,956.99</b>
会计期间	客户名称	销售收入
2017 年	深圳市沃特玛电池有限公司	18,905.79
	陕西沃特玛新能源有限公司	6,076.52
	青海时代新能源科技有限公司	3,197.57
	宁德时代新能源科技股份有限公司	2,927.54

湖南沃特玛新能源有限公司	1,744.86
<b>合计</b>	<b>32,852.22</b>

资料来源：公司提供

2018年及2019年1-3月，中锂新材新签订单金额分别为2.43亿元、1.26亿元，以基膜类业务为主。截至2018年末，中锂新材在手订单余额合计0.37亿元，目前宁德时代已成为公司主要客户，其他包括东莞凯德新能源有限公司、深圳市比亚迪供应链管理有限公司、天津力神电池股份有限公司等多家公司。

**表 15 2018-2019 年 3 月中锂新材新签订单情况（单位：万元）**

业务类型	2019 年 1-3 月	2018 年
基膜类业务	12,124.00	23,101.90
涂覆类业务	518.66	1,178.95
<b>合计</b>	<b>12,642.66</b>	<b>24,280.85</b>

资料来源：公司提供

2017年8月公司收购中锂新材76.35%股权形成的商誉规模为13.25亿元，且未设置业绩承诺条款。公司于2018年对中锂新材商誉减值测试时，发现2017年对于中锂新材受沃特玛事件影响估计不足，经重新测算，追溯于2017年确认商誉减值准备18,055.00万元，2018年确认商誉减值准备48,267.00万元，累计商誉减值准备66,322.00万元，截至2018年末收购中锂新材76.35%股权形成的商誉净值为66,159.23万元。

需要注意的是，公司未提供商誉减值测试中业绩增长率（未来五年营业收入的年化增长率为 1.54%-227.72%不等）等关键假设合理性的充分依据，截至2018年末中锂新材净资产为30,648.64万元，未来需持续关注中锂新材业绩增长能否达到预期、商誉是否会进一步减值及款项回收能否到位等情况。

### 长园维安

长园维安的电路保护元件主要用于保护电子设备在稳定的电流、电压及温度下工作。可以分为过流保护元件、过压保护元件和过温保护元件。最终应用于手机等各类消费类电子产品、计算机及其周边、汽车电子等。2018年，长园维安确认营业收入50,912.90万元，同比增长17.13%，当期实现净利润4,769.66万元，同比减少12.62%，主要系存货跌价及客户受国际贸易摩擦影响等因素所致。2017-2019年3月，长园维安前五大客户销售收入情况如下表所示，客户集中度有所提升但尚处合理区间。

**表 16 2017-2019 年 3 月长园维安前五大客户销售收入情况（单位：万元）**

会计期间	客户名称	销售收入
2019 年 1-3 月	无锡力芯微电子股份有限公司	2,711.61
	东莞新能德科技有限公司	757.58

	VICTORY RIDE LIMITED	757.16
	苏州达亚电子有限公司	711.96
	深圳市赛美达电子有限公司	653.08
	<b>合计</b>	<b>5,591.39</b>
<b>会计期间</b>	<b>客户名称</b>	<b>销售收入</b>
2018年	无锡力芯微电子股份有限公司	9,147.07
	苏州达亚电子有限公司	2,615.46
	深圳市赛美达电子有限公司	2,331.81
	杭州海康威视科技有限公司	1,844.95
	东莞新能德科技有限公司	1,571.24
	<b>合计</b>	<b>17,510.53</b>
<b>会计期间</b>	<b>客户名称</b>	<b>销售收入</b>
2017年	无锡力芯微电子股份有限公司	3,557.92
	利奥电池系统(上海)有限公司	2,177.83
	深圳市顺百科技有限公司	2,154.21
	深圳市赛美达电子有限公司	2,134.85
	杭州海康威视科技有限公司	1,638.32
	<b>合计</b>	<b>11,663.13</b>

资料来源：公司提供

2018年及2019年1-3月，长园维安新签订单金额分别为5.96亿元、1.59亿元，主要集中在半导体及电路保护原件领域。截至2018年末，长园维安在手订单余额合计1.22亿元，主要客户包括苏州达亚电子有限公司、无锡力芯微电子股份有限公司等。

**表 17 2018-2019年3月长园维安新签订单情况（单位：万元）**

业务类型	2019年1-3月	2018年
电路保护元件	4,122.75	18,751.86
半导体产品	11,220.92	36,249.13
保护模组	554.02	4,601.92
<b>合计</b>	<b>15,897.69</b>	<b>59,602.91</b>

资料来源：公司提供

#### 长园电子及长园华盛

公司于2018年6月将所持长园电子75%股权对外转让，自2018年7月起长园电子不再纳入公司合并报表范围。2018年1-6月，长园电子实现营业收入49,377.06万元，净利润4,907.86万元，分别同比增长17.10%、3.74%。

公司于2019年1月末将所持长园华盛全部80%股权对外转让，自2019年3月起长园华盛不再纳入公司合并报表范围。2018年，长园华盛实现营业收入37,954.19万元，同比增长18.91%，实现净利润6,287.17万元，同比增长9.43%。

2018年，长园电子及长园华盛合计贡献营业收入约87,331.25万元，净利润约1.12亿元，整体较上年同期均有提升，其中营业收入贡献占当期所在业务板块收入的比重约49.00%。

整体来看，跟踪期内公司与电动汽车相关材料及其他功能材料业务布局规模缩减，其中业绩持续增长且贡献占比较高的长园电子及长园华盛后续将不再并表（长园华盛2019年3月起不再并表），长园维安近年业绩增长较为稳定，但中锂新材受沃特玛及市场行情影响业绩有所下滑，目前处于调整开拓阶段，预计未来短期内板块业务收入仍存在较大的下滑风险，而中锂新材未来业绩增长能否达到预期、商誉是否会进一步减值及款项回收能否到位等情况仍需持续关注。

**公司在建项目建设进度较缓慢，新增产能投产后能否有效消化并取得预期收益存在一定不确定性**

2017-2018年，公司各业务板块产能及产能利用率情况如下表所示，2018年公司各业务板块产能有不同程度变化。其中智能电网板块（长园深瑞）及自动化测试产品（运泰利）因设备产品规格不一，生产非标准化设备产品，产能较以往存在口径上的不一致，故产能有所调整；吊挂产品产能下降主要系长园和鹰收缩产能所致，同时产能利用率大幅下滑；材料板块方面，中锂新材目前拥有湿法隔膜产线16条，其中在产线8条，跟踪期内主要客户由沃特玛逐步转为宁德时代，生产线需根据客户产品需求进行调整，目前大部分生产线调整完毕，产能逐步提升。

公司产品大部分以销定产，根据公司2018年年度报告显示，除锂电池隔膜产销率仅为61.82%，其他产品产销率均达到96.91%-101.22%区间，主要系中锂新材受沃特玛事件及行业补贴退坡影响，导致销量下滑。

**表 18 2017-2018 年公司产能利用情况**

按产品分类	2018 年		2017 年	
	产能	产能利用率	产能	产能利用率
<b>智能电网板块</b>				
智能电网一次设备（套）	1,500,000.00	96.17%	1,825,500.00	89.02%
智能电网二次设备（套）	29,000.00	96.66%	24,500.00	89.80%
<b>智能工厂板块</b>				
自动化测试产品（套）	21,000.00	96.19%	24,500.00	97.14%
裁床及铺布机(台)	2,300.00	95.74%	2,300.00	82.70%
吊挂（站）	50,000.00	62.00%	57,000.00	96.50%
<b>材料板块</b>				
锂电池隔膜（万平方米）	26,000.00	94.27%	10,000.00	68.52%
电路保护原件类（万个）	90,000.00	92.90%	95,000.00	98.71%

资料来源：公司提供

截至2018年末，公司在建项目涉及自动化装备、锂电池隔膜生产线等，主要项目包括运泰利智能装备科技园建设项目（达明软件），中锂新材锂电池隔膜项目等。其中，运泰利智能装备科技园建设项目（达明软件）完成后将提高公司自动化测试类产品的研发能力和产能，项目建设完成达产后将形成年产3万套自动化类设备的生产能力；中锂新材锂电池隔膜项目完成后将提升公司锂电池隔膜产品产能，项目建设完成达产后，将形成年产3.2亿平方米锂离子电池隔膜的生产能力。

需要注意的是，目前公司在建项目建设进度较缓慢，未来新增产能投产后仍需一段时间消化，届时市场需求变化或行业产能增长可能影响公司订单数量和产品价格，进而影响产品利润。截至2018年末，公司主要在建项目预计总投资9.08亿元，累计已投资7.87亿元，尚需投资1.21亿元。

**表 19 截至 2018 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	总投资	项目进度	累计投入	尚需投资	资金来源	设计年产值
运泰利智能装备科技园建设项目（达明软件）	18,760.00	67.41%	12,646.15	6,113.85	自有资金/募集资金	50,000
中锂新材锂电池隔膜项目	72,000.00	91.69%	66,017.12	5,982.88	自有资金/借款	90,000
<b>合计</b>	<b>90,760.00</b>	<b>-</b>	<b>78,663.27</b>	<b>12,096.73</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

注：已剔除隶属长园华盛锂电池电解液添加剂产线（张家港二期）、锂电池电解液添加剂产线两个项目。  
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**跟踪期内公司被出具保留意见审计报告及否定意见内部控制审计报告，因涉嫌信息披露违法违规被证监会正式立案调查，后续需持续关注相关事项进展及对公司未来经营发展带来的影响**

2018年12月25日，公司披露了《关于子公司业绩的风险提示性公告》（公告编号：2018200），公司初步判断长园和鹰原管理层存在业绩造假的嫌疑；2019年4月27日，公司披露了《2018年年度报告》和《关于前期会计差错更正及追溯调整的提示性公告》（公告编号：2019035），因长园和鹰原管理层业绩造假等事项对2016、2017年度财务报表进行了追溯调整；2019年5月18日，公司披露了《关于子公司长园和鹰相关事项的进展公告》（公告编号：2019050），公司就长园和鹰相关事项采取核查跟进措施，截至2019年5月18日，就长园和鹰业绩涉嫌造假事宜公司尚未取得行政机关或司法机关的调查结果。

根据上会事务所于2019年4月25日出具的内部控制审计报告，上会事务所在内部控制审计中，注意到公司财务报告存在的以下重大缺陷：

- 1、长园和鹰内部控制失效，造成重大经济损失和财务错报；

2、长园和鹰存货管理、成本核算的内控失效；

3、未能对重要子公司商誉减值情况进行恰当评估，造成财务错报。

基于上述重大缺陷及其对实现控制目标的影响，上会事务所出具了对公司内部控制的否定意见。此外，跟踪期内公司总裁、财务负责人、独立董事、职工代表董事、监事、证券事务代表等人员相继更换。

2019年5月31日，公司收到证监会《调查通知书》（深证调查通字【2019】114号），公司因涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，证监会决定对公司正式立案调查，并进行调查取证。

长园和鹰事件对公司造成了不良影响，中证鹏元将持续关注长园和鹰原管理层业绩造假事件及中国证监会立案调查进展、公司高管更换等对公司后续经营发展带来的影响。

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经上会会计师事务所审计并出具保留意见的2018年审计报告，其中2017年数据采用2018年期初数（上期数）报告采用新会计准则编制。2018年纳入公司合并报表范围的子公司新增6户，减少16户，截至2018年末纳入合并报表范围子公司合计69户。

#### 上会事务所出具公司2018年审计报告形成保留意见的基础：

1、长园和鹰原董事长被刑事立案

长园和鹰于2019年3月19日向上海市公安局闵行分局控告长园和鹰原董事长尹智勇挪用资金、职务侵占，并已经刑事立案。长园集团已经对自查发现的相关问题进行了调整，但由于截至审计报告签发日，上海市公安局闵行分局对尹智勇的调查尚未结束，上会事务所无法确定上述事项对长园集团财务报表可能造成的影响。

2、长园和鹰存货、成本相关的认定存疑

长园和鹰存货领用和盘点不规范，导致存货账实不符，成本核算不准确，2018年将未能查明原因的存货账实差异6,523.55万元全部记入营业成本，影响了存货的计价、营业成本的准确性，与之相关的财务报告内部控制运行失效。上会事务所无法实施必要的替代程序，以获取充分、适当的审计证据，导致上会事务所无法对年初存货的存在性、年末存货的计价、本年营业成本的准确性表示意见。

3、长园集团对长园和鹰、中锂新材商誉减值准备计提的充分、适当性存疑

长园集团于2016年8月完成收购长园和鹰并开始合并其财务报表，形成160,776.53万元商誉。长园集团对长园和鹰的2016年、2017年的财务报表进行了前期会计差错更正，并重新测算了2016年至2018年商誉减值，追溯于2016年、2017年分别计提了36,222.00万元、105,961.78万元的商誉减值准备，2018年未计提商誉减值准备，累计商誉减值准备142,183.78万元，商誉净值18,592.73万元。截至财务报告报出日，长园集团已提供长园和鹰2016年至2018年三年商誉减值测算的计算表，但未提供业绩增长率等关键假设合理性的充分依据，因此上会事务所无法确定上述商誉减值测试结论的充分、适当性，也无法确定是否有必要对这些金额进行调整。

长园集团于2017年8月完成收购中锂新材并开始合并其财务报表，形成132,481.23万元商誉。长园集团于2018年对中锂新材商誉减值测试时，发现2017年对于中锂新材受沃特玛事件影响估计不足，经重新测算，追溯于2017年确认商誉减值准备18,055.00万元，2018年确认商誉减值准备48,267.00万元，累计商誉减值准备66,322.00万元，商誉净值66,159.23万元。截至财务报告报出日，长园集团已提供中锂新材2017年、2018年两年商誉减值测算的计算表，但未提供业绩增长率等关键假设合理性的充分依据，因此上会事务所无法确定上述商誉减值测试结论的充分、适当性，也无法确定是否有必要对这些金额进行调整。

**2019年4月25日，长园集团召开第七届董事会第十三次会议，决定通过了《关于前期会计差错更正事项的议案》，采用追溯调整法进行处理。**

#### 会计差错更正原因

(1) 长园集团下属子公司长园和鹰原管理层涉嫌智能工厂项目的业绩造假，分别调减2017年、2016年营业收入31,357.07万元、17,008.47万元，分别调减2017年、2016年营业成本17,113.62万元、10,933.55万元。由于客户无付款意愿，且发往客户现场的货物预计可收回金额几乎为0，因此将智能工厂项目已发生成本（扣除已收款部分）及税金损失全部计入营业外支出，分别调增2017年、2016年营业外支出26,850.92万元、4,573.10万元，调减2017年度销售费用163.07万元，以上合计分别调减2017年度、2016年度归属长园集团股东净利润26,292.06万元、8,518.41万元。

(2) 长园和鹰原管理层通过与国内客户签订虚假合同的方式虚增业绩，调减2017年营业收入5,308.51万元，调减2017年营业成本2,176.60万元，相关税金损失调增营业外支出1,094.45万元，调减长期应收款6,425.18万元，以上合计调减2017年度归属长园集团股东净利润2,691.35万元。

(3) 长园和鹰原管理层通过部分海外客户签订虚假合同及提前确认收入方式虚增业

绩，调减2016年营业收入9,944.03万元，调减2016年营业成本4,198.52万元，调增2016年财务费用-汇兑损益396.67万元，已出口至海外货物无法收回部分视为长园和鹰2016年度损失处理，调增营业外支出2,061.87万元。调增2017年营业收入604.92万元，调增2017年营业成本317.06万元，调减2017年财务费用-汇兑损益584.58万元，以上合计调增2017年度归属长园集团股东净利润697.95万元、调减2016年度归属长园集团股东净利润6,472.71万元。

(4) 长园和鹰2016年虚增对多家国内代理商销售并于2017年冲回，本次调增2017年营业收入5,939.4万元、调减2016年营业收入5,939.4万元，2017年调增营业成本2,625.83万、2016年调减营业成本2,650.33万元，合计调增2017年归属长园集团股东净利润2,110.08万元，调减2016年归属长园集团股东净利润2,094.48万元。

(5) 长园和鹰在2017年存在少量重复确认收入的情形，追溯调减2017年度营业收入522.12万元，调减2017年度归属长园集团股东净利润332.49万元。

(6) 长园和鹰部分融资租赁销售设备业务不符合收入确认条件，冲减2017年营业收入116.30万元，冲减营业成本66.10万元，调减2017年度归属长园集团股东净利润31.97万元。

(7) 长园和鹰其他不满足收入确认条件的项目，追溯调增2017年营业收入516.27万元，调增2017年营业成本87.51万元。追溯调减2016年营业收入513.00万元，调减营业成本295.38万元，合计调增2017年度归属长园集团股东净利润134.05万元，调减2016年度归属长园集团股东净利润121.86万元。

(8) 长园和鹰追回被原管理层截留的政府补助款项，调增2017年其他收益1,401.14万元，调增其他应收款1,401.14万元，调增2017年度归属长园集团股东净利润892.25万元。

(9) 长园和鹰存在销售费用跨期核算的情形，在2017年需补提销售费2,748.70万元，调增其他应付款2,748.70万元，调减2017年度归属长园集团股东净利润1,750.37万元。

(10) 长园和鹰在2017、2016年度存在少计提房租的情形，分别调增2017、2016年营业成本800.00万元、88.89万元，分别调减2017年度、2016年度归属长园集团股东净利润509.44万元、56.60万元。

(11) 由于长园和鹰的追溯调整事项引起的资产减值损失调整，分别调减2017年、2016年的资产减值损失1,352.99万、201.70万元，分别调增2017年度、2016年度归属长园集团股东净利润1,024.00万元、149.38万元。

(12) 由于长园和鹰的追溯调整事项引起的所得税费用调整，分别调增2017年、2016年的所得税费用325.38万元、39.90万元，分别调减2017年度、2016年度归属长园集团股东净利润242.58万元、29.25万元。

(13) 根据长园和鹰追溯调整后的财务报表以及长园集团收购长园和鹰80%股权相关《股权转让协议》有关业绩承诺及补偿的约定，长园集团重新测算了补偿义务人应承担的补偿款，并对预计很可能收回部分在2017年调增营业外收入和其他应收款22,873.46万元，调增2017年度归属长园集团股东净利润22,873.46万元。

(14) 长园集团对2017年、2016年长园和鹰的报表进行追溯调整后，重新对长园和鹰进行商誉减值测试，分别在2017年、2016年计提了99,378.00万元、36,222.00万元的商誉减值准备，分别调减2017年度、2016年度归属长园集团股东净利润99,378.00万元、36,222.00万元。

(15) 长园集团在编制2017年度财务报告时对中锂新材受沃特玛事件影响估计不足，导致2017年度少计中锂新材商誉减值，现补提中锂新材商誉减值18,055.00万元，调减2017年度归属长园集团股东净利润18,055.00万元。

(16) 由于对长园集团2017年的业绩进行了追溯调整，导致以2017年业绩为考核指标的未解锁限制性股票不满足解锁条件，冲减2017年度管理费用479.51万元，调增2017年度归属长园集团股东净利润479.51万元。

(17) 长园深瑞将部分售后费用类支出计入了营业成本，为确保符合《企业会计准则》规定，2018年起将此类支出计入销售费用，并对2017年财务报表进行相应调整，调减2017年营业成本5,064.75万元，调增2017年销售费用5,064.75万元。

## 资产结构与质量

**跟踪期内公司资产规模持续下降，其中应收款项、存货及商誉规模较大，应收款项存在一定的回收风险，审计报告对存货及商誉账面价值认定存疑，未来仍需持续关注相关资产减值风险**

2018年末公司资产总额为180.58亿元，同比减少2.89%，受商誉减值及处置资产缩减债务的影响，2019年3月末公司总资产降至160.97亿元，较2018年末减少10.86%，主要系企业合并减少等因素影响所致。从资产构成来看，非流动资产及流动资产占比差距较小，相对均衡。

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、存货构成。2018年末货币资金为19.55亿元，同比增长33.27%，银行存款及其他货币资金占比分别为82.15%、17.82%，期末受限货币资金规模为3.47亿元，主要系银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款、履约保证金。2018年末应收票据及应收账款账面价值为38.98亿元，同比减少11.22%，主要系当期回款所致；期末应收票据、应收账款规模分别为2.55

亿元、36.43亿元；应收票据中银行承兑汇票及商业承兑汇票占比分别为76.94%、23.06%；应收账款余额中按信用风险特征组合计提坏账的款项占比96.00%（余额38.85亿元），账龄在1年以内、1-2年、2-3年及3年以上的款项余额占比分别为77.00%、14.98%、3.60%及4.41%，应收前五大欠款方款项余额占比16.28%，集中度较低，应收账款当期整体计提坏账准备4.04亿元。需要注意的是，公司应收票据及应收账款规模较大，欠款方较多，存在一定的款项回收风险。2018年末其他应收款（含应收股利）账面价值10.87亿元（应收股利0.57亿元、其他应收款10.30亿元），同比大幅增长101.93%，主要系应收股权转让款及往来款增加所致；期末应收股权转让款、业绩补偿款及往来款余额占其他应收款比重分别为44.64%、20.71%、13.93%，2018年其他应收款按信用风险特征组合（账龄1年以内、3年以上占比分别为82.25%、5.11%）及按照特定对象组合计提坏账准备的款项占比分别为76.20%、20.71%，当期其他应收款合计计提坏账准备0.75亿元。需要注意的是，业绩补偿款部分系公司应收上海和鹰（1.55亿元）、上海王信（0.74亿元）补偿款，账龄均为1-2年，合计2.29亿元合计纳入按照特定对象组合计提坏账准备的款项核算，当期未计提坏账准备，业绩补偿方是否具备补偿能力及付款意愿存在不确定性，相关款项仍存在一定回收风险。2018年末存货账面价值14.24亿元，同比增长6.85%，主要系原材料、库存商品等增长所致；当期计提存货跌价准备1.76亿元，主要系长园和鹰及长园深瑞计提所致。期末库存商品、原材料、发出商品、在产品账面价值分别为44.02%、30.53%、9.47%、7.36%。需要注意的是，上会事务所对长园和鹰存货相关认定存疑。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产（其他权益工具投资）、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程及商誉构成。2018年末可供出售金融资产账面价值8.45亿元，同比减少7.82%主要系公司当期出售坚瑞沃能股份所致；期末按公允价值计量部分8.20亿元，系公司所持贵州泰永长征技术股份有限公司（以下简称“泰永长征”，证券代码002927，7.93亿元）、陕西坚瑞沃能股份有限公司（证券代码300116，0.20亿元）、广东宜通世纪科技股份有限公司（证券代码300310，0.07亿元）股份；2019年3月末可供出售金融资产无余额，系公司执行新金融准则重分类至其他权益工具投资及交易性金融资产等科目所致。2018年末长期股权投资账面价值7.78亿元，同比增长29.57%，主要系长园电子剩余25%股权转让核算所致；期末主要为公司对长园电子、深圳市道元实业有限公司、江西省金锂科技股份有限公司、湖北九派长园智能制造产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）等企业的投资。2019年3月末其他权益工具投资账面价值5.23亿元，变动主要系当期执行新金融准则重分类原可供出售金融资产项目，以及当期出售泰永长征股票所致，需要注意的是，其他权益工具投资价值易受证券二级市场价格变化影响，存在较大的波动风险。

2018年末投资性房地产账面价值6.31亿元，同比大幅增长365.02%，主要系主要是南京基地完工部分房产用于出租，由固定资产科目转入所致；期末房屋建筑物及土地使用权账面价值占比分别为93.55%、6.45%。2018年末固定资产账面价值20.34亿元，期末机器设备、房屋及建筑物占比分别为63.67%、28.61%，期间变动包括在建工程完工转入、用途变更转入投资性房地产及企业合并减少等。2018年末在建工程账面价值8.60亿元，同比增长主要系在建项目投入增加所致；2019年末在建工程同比减少主要系长园华盛出表等因素影响所致。2018年末无形资产账面价值5.48亿元，同比减少主要系处置子公司、部分土地使用权转至投资性房地产核算及摊销所致。2018年末商誉账面价值30.70亿元，经过追溯及当期商誉减值后，期末运泰利、长园和鹰、芬兰欧普菲、中锂新材形成商誉账面价值分别为14.63亿元、1.86亿元、1.99亿元和6.62亿元，需要注意的是长园和鹰及中锂新材商誉减值测试过程中由于公司未提供业绩增长率等关键假设合理性的充分依据，上会事务所对长园和鹰、中锂新材商誉减值准备计提的充分、适当性存疑。2018年末公司商誉规模较大，占总资产的比重为17%，占净资产的比重为55.17%，未来仍需持续关注相关标的业务发展情况，若业绩不达预期，商誉仍存在进一步减值的风险。

整体来看，由于处置资产偿还债务、商誉及存货等资产持续减值，跟踪期内公司资产规模持续下降，其中应收款项、存货及商誉规模较大，可供出售金融资产（其他权益工具投资）价值存在较大波动风险，应收款项存在一定的回收风险，审计报告对存货及商誉账面价值认定存疑，未来仍需持续关注相关资产减值风险。

**表 20 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2019年3月		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	177,039.26	11.00%	195,468.42	10.82%	146,675.09	7.89%
应收票据及应收账款	349,218.98	21.69%	389,802.20	21.59%	439,073.71	23.61%
其他应收款	92,576.30	5.75%	108,651.11	6.02%	53,807.45	2.89%
存货	131,918.51	8.20%	142,354.78	7.88%	133,226.86	7.16%
<b>流动资产合计</b>	<b>787,362.61</b>	<b>48.91%</b>	<b>886,334.06</b>	<b>49.08%</b>	<b>834,963.65</b>	<b>44.90%</b>
可供出售金融资产	0	0.00%	84,454.46	4.68%	91,618.20	4.93%
长期股权投资	78,617.95	4.88%	77,827.42	4.31%	60,063.63	3.23%
其他权益工具投资	52,266.16	3.25%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
投资性房地产	62,869.83	3.91%	63,069.04	3.49%	13,562.52	0.73%
固定资产	170,360.33	10.58%	203,373.74	11.26%	252,870.92	13.60%
在建工程	72,119.17	4.48%	86,023.87	4.76%	67,559.86	3.63%
无形资产	45,897.68	2.85%	54,670.01	3.03%	64,431.65	3.46%

商誉	286,112.80	17.77%	306,964.45	17.00%	394,492.21	21.21%
<b>非流动资产合计</b>	<b>822,327.34</b>	<b>51.09%</b>	<b>919,449.40</b>	<b>50.92%</b>	<b>1,024,582.32</b>	<b>55.10%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,609,689.96</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,805,783.46</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,859,545.96</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2018 年审计报告及 2019 年第一季度报告，中证鹏元整理

## 资产运营效率

因报表追溯调整，且近年并购、处置重要子公司较多，对公司实际运营效率变动影响较大，未来需持续观察公司主营业务表现及款项回收、存货周转等情况

从追溯调整后的报表相关运营指标来看，由于并购子公司因素影响，近两年应收账款、存货、应付账款、流动资产、固定资产及总资产规模较2016年末整体提升且维持高位，2018年应收账款、存货及应付账款周转天数分别同比增加16.27天、8.65天及27.30天，由于应付账款周转天数增幅较大，公司占用下游资金程度增加，2018年净营业周期同比下降2.38天至147.93天。2018年公司流动资产周转天数、固定资产周转天数和总资产周转天数均较上年增长，营运效率下降。

目前公司三大板块业务中，智能电网设备板块业务运营相对稳定，下游主要为国家电网、南方电网等相对强势客户，存货及相关工程验收入库条件较严，板块运营效率短期内较难提升但波动较小。智能工厂装备业务方面，长园和鹰目前以设备类销售为主，2018年以来长园和鹰未承接大型智能工厂项目，从业务类型看，设备类业务较大型智能工厂业务单体投资规模相对小，回款周期相对短，但亦需注意收入增长是否可达预期及款项回款风险。材料业务方面，公司相继出售长园电子、长园华盛股权，未来公司资产规模或将持续下降，板块业绩短期承压，需持续关注中锂新材逐步摆脱沃特玛相关事件影响后的业务开展及相关款项回收效率。

整体来看，因报表追溯调整，且近年并购、处置重要子公司较多，对公司实际运营效率变动影响较大，目前公司应收账款及存货规模仍然较大，未来需持续观察公司主营业务表现及款项回收、存货周转等情况。

**表 21 公司资产运营效率指标（单位：天）**

项目	2018 年	2017 年
应收账款周转天数	187.65	171.38
存货周转天数	118.03	109.38
应付账款周转天数	157.75	130.45
净营业周期	147.93	150.31
流动资产周转天数	434.13	381.75

固定资产周转天数	115.07	89.09
总资产周转天数	924.44	847.96

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

**近年公司业绩表现受非经常性损益影响大，扣非净利润连续大幅亏损，出售重要子公司后，未来短期内公司收入存在下滑风险，需特别关注公司主营业务表现及商誉等是否存在进一步减值的风险**

2018年公司营业收入与经追溯调整后的2017年营业收入基本持平，受长园电子及长园华盛处置影响，未来短期内公司收入存在下滑风险。2018年公司综合毛利率为41.11%，同比下降4.63个百分点，主要系中锂新材及长园和鹰业务毛利率下滑所致，当期期间费用率提升4.26个百分点，达到34.26%，加大对利润的侵蚀程度。

因长园和鹰及中锂新材等子公司相关问题，公司对相应商誉、存货、应收款项等减值进行追溯调整，追溯调整涉及数额较大。2017-2018年，公司资产减值损失规模分别高达13.66亿元、12.92亿元，需要注意的是，目前公司应收款项、商誉规模仍然较大，若未来相应标的公司业绩不达预期，仍存在进一步减值风险；应收款项欠款方涉及企业众多，其中业绩补偿款等能否回收仍存在较大不确定性；审计报告对部分存货价值认定存疑；公司未来仍有可能计提一定规模的资产减值损失。

2018年，公司获得投资收益15.04亿元，其中出售长园电子75%股权产生的投资收益和剩余25%股权按公允价值重新计量产生的投资收益合计约10.55亿元，出售坚瑞沃能股份等可供出售金融资产实现投资收益2.99亿元；当期投资收益对抵消大额资产减值损失对利润造成的负面影响起到重要作用。

2017-2018年，公司净利润分别为-1.49亿元、-0.14亿元，追溯调整后公司净利润连续两年呈亏损状态；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润分别为-6.30亿元、-11.90亿元，连续两年大幅亏损。

需要注意的是，近两年公司业绩表现受非经常性损益影响大，在出售业绩稳定增长的长园电子及长园华盛两家子公司控股股权后，未来短期内公司收入存在下滑风险；需特别注意长园和鹰、中锂新材及芬兰欧普菲等子公司主营业务表现及其形成商誉等是否存在进一步减值的风险。

**表 22 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2019年1-3月	2018年	2017年
营业收入	141,643.31	713,687.92	713,052.59
资产减值损失	12.84	129,177.35	136,629.84
其他收益	5,144.10	25,607.04	24,948.25
投资收益	2,739.31	150,386.01	43,424.15
营业利润	4,243.76	26,932.41	-16,633.04
营业外收入	151.59	6,042.20	30,021.24
营业外支出	469.04	6,796.03	28,233.00
利润总额	3,926.30	26,178.58	-14,844.81
净利润	6,446.61	-1,398.13	-14,902.71
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	2,207.13	-118,952.11	-63,021.13
综合毛利率	41.03%	41.11%	45.74%
期间费用率	34.26%	34.26%	30.00%
营业利润率	3.00%	3.77%	-2.33%
总资产回报率	-	4.19%	0.94%
净资产收益率	-	-0.24%	-2.17%
营业收入增长率	-10.17%	0.09%	29.30%
净利润增长率	-25.25%	-	-223.70%

资料来源：公司 2018 年审计报告及 2019 年第一季度报告，中证鹏元整理

## 现金流

**公司经营活动现金流表现稳定，但筹资活动还款压力较大，需重点关注短期流动性风险**

2018年公司净利润受商誉减值等因素较大呈现负值，公司存货、经营性应收项目合计增加规模与应付项目规模增加规模差异不大，公司综合毛利率虽有下降但仍处于较高水平且长园和鹰停止智能工厂业务提升收现比，受上述因素等的影响，当期经营活动现金净流入6.81亿元。

2018年公司投资活动现金净流入2.45亿元，主要系处置长园电子收到股权转让款等所致，目前公司仍有多个项目在建，尚需投资18.43亿元，仍存在较大的资金压力。2018年公司筹资活动现金净流出6.37亿元，主要系当期偿还债务本息较多所致。2018年公司取得借款收到的现金57.99亿元，偿还债务支付的现金53.63亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金6.36亿元，融资租赁支付的金额2.99亿元，仍具有较大的流动性压力。

需要注意的是，近年公司通过大幅增加有息债务，以现金收购子公司股权流出资金较

多，且形成较大规模商誉；而在相关标的因业绩不达预期导致商誉大幅减值，未来相关标的经营活动现金流能否弥补或收回投资流出需持续关注。此外，目前公司短期有息债务规模较大，需重点关注短期流动性风险。

**表 23 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2018 年	2017 年
净利润	-1,398.13	-14,902.71
营运资本变化	-6,715.36	-98,898.76
其中：存货减少（减：增加）	-33,349.64	-18,800.55
经营性应收项目的减少（减：增加）	-25,996.60	-116,911.87
经营性应付项目的增加（减：减少）	52,630.88	36,813.66
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>68,075.20</b>	<b>14,074.51</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>24,453.48</b>	<b>-323,614.11</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-63,663.43</b>	<b>287,513.91</b>
现金及现金等价物净增加额	29,634.50	-24,257.28

资料来源：公司 2018 年审计报告

### 资本结构与财务安全性

#### 公司有息债务规模较大，短期内面临较大的集中偿付压力

2018年末公司负债规模变动较小，受公允价值变动等因素影响所有者权益同比减少11.15%至55.64亿元；产权比率提升至224.56%；2019年3月末公司负债总额降至106.79亿元，较2018年末减少14.52%，主要系当期公司通过出售金融资产等偿还债务所致；2019年3月末，产权比率返至197.13%，所有者权益对负债的偿付保障能力仍较弱。从负债构成来看，2018年末及2019年3月末，流动负债占比分别为71.26%、69.03%，是公司负债的主要构成。

**表 24 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2019 年 3 月	2018 年	2017 年
负债总额	1,067,948.69	1,249,399.81	1,233,348.38
所有者权益	541,741.27	556,383.65	626,197.58
产权比率	197.13%	224.56%	196.96%

资料来源：公司 2018 年审计报告及 2019 年第一季度报告，中证鹏元整理

公司流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2018年末短期借款45.33亿元，同比增长主要系经营周转需求新增信用及保证借款所致；期末信用借款及保证借款占比分别为70.21%、23.38%。2019年3月末短期借款规模降至36.35亿元，主要系公司通过出售金融资产等偿还借款所致。2018年末应付

票据及应付账款规模为19.54亿元，同比增长12.93%主要系赊购导致的银行承兑汇票增长所致；其中应付银行承兑汇票、应付材料款及应付设备款占比分别为24.13%、69.62%和4.27%。2018年末其他应付款10.07亿元，非金融机构借款、限制性股票回购义务、应付股权收购款等，非金融机构借款部分合计3.27亿元。2018年末一年内到期的非流动负债系一年内到期的长期应付款-融资租赁款、长期借款及应付债券（16长园01、16长园02）。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成。2018年末长期借款19.08亿元，主要为信用及质押借款。2018年末应付债券10亿元，即为本期债券本金。2018年末长期应付款3.52亿元，均为长期融资租赁款。

**表 25 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2019年3月		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	363,514.40	34.04%	453,266.19	36.28%	358,516.37	29.07%
应付票据及应付账款	176,811.28	16.56%	195,355.82	15.64%	172,984.28	14.03%
其他应付款	99,501.59	9.32%	100,704.96	8.06%	121,667.68	9.86%
一年内到期的非流动负债	60,586.98	5.67%	73,060.77	5.85%	56,280.56	4.56%
<b>流动负债合计</b>	<b>737,221.93</b>	<b>69.03%</b>	<b>890,329.85</b>	<b>71.26%</b>	<b>788,616.96</b>	<b>63.94%</b>
长期借款	177,514.01	16.62%	190,824.63	15.27%	162,991.53	13.22%
应付债券	100,000.00	9.36%	100,000.00	8.00%	220,000.00	17.84%
长期应付款	29,335.18	2.75%	35,175.21	2.82%	37,748.43	3.06%
<b>非流动负债合计</b>	<b>330,726.75</b>	<b>30.97%</b>	<b>359,069.96</b>	<b>28.74%</b>	<b>444,731.43</b>	<b>36.06%</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,067,948.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,249,399.81</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,233,348.38</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	801,402.40	75.04%	933,063.87	74.68%	894,088.90	72.49%

资料来源：公司2018年审计报告及2019年第一季度报告，中证鹏元整理

公司有息债务主要由短期借款、应付票据、其他应付款中的非金融机构借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券及长期应付款构成。截至2019年3月末，公司有息债务余额为80.14亿元，占负债总额的比重为75.04%，其中短期有息债务本金49.45亿元，公司短期内面临较大的集中偿付压力。

2018年末公司资产负债率提升至69.19%，通过偿还存量债务2019年3月末下降至66.34%，公司流动负债规模较大，近年流动比率及速动比率表现不佳，2019年流动比率及速动比率分别为1.07、0.89，需要注意的是，公司流动资产中应收款项及存货占比较高，应收款项回款时间存在不确定性，存货周转受市场行情影响较大，而其他权益工具投资中由公司所持金融资产流动性相对较高。2018年公司实现EBITDA指标13.21亿元，较上年大

幅增长，主要系非经常性损益及利息支出大幅增长影响所致；当期EBITDA利息保障倍数升至2.50。出售长园电子及长园华盛后，未来短期内公司收入及利润承压，需持续关注公司主营业务特别是长园和鹰及中锂新材等子公司主营业务运营情况，后续盈利对利息的偿付保障程度，以及经营性净现金流对有息债务的覆盖能力能否实现长期良性改善有待观察。未来短期内，公司可通过经营活动产生的现金流、处置部分资产（如证券二级市场股票、土地及房产等）缩减存量债务。此外，根据公司提供资料显示，截至2019年4月末，公司获得银行授信额度合计62.72亿元，已使用授信额度42.18亿元，剩余可使用授信额度20.54亿元，与银行等机构的合作仍可为公司带来一定流动性。

需要注意的是，目前公司在建项目尚需投资规模仍然较大，加之业务运营仍有较大资金需求；此外，本期债券附投资者回售条款，若未来投资者选择回售，届时公司短期偿债压力或将进一步加大。

**表 26 公司偿债能力指标**

指标名称	2019年3月	2018年	2017年
资产负债率	66.34%	69.19%	66.33%
流动比率	1.07	1.00	1.06
速动比率	0.89	0.84	0.89
EBITDA（万元）	-	132,093.76	50,134.67
EBITDA 利息保障倍数	-	2.50	1.54
有息债务/EBITDA	-	7.06	17.83
债务总额/EBITDA	-	9.46	24.60
经营性净现金流/流动负债	0.02	0.08	0.02
经营性净现金流/负债总额	0.01	0.05	0.01

资料来源：公司 2018 年审计报告及 2019 年第一季度报告，中证鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

**由高新投集团提供的无条件不可撤销连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平**

本期债券由高新投集团提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本期债券的本金及利息、罚息和实现债权的费用，担保期限为本期债券的存续期及债券到期之日起两年。

深圳高新投原名深圳市高新技术产业投资服务有限公司，系由深圳市投资管理公司（现已更名为深圳市投资控股有限公司，以下简称“深圳投控”）、深圳市科学技术发展

基金会、深圳市国家电子技术应用工业性实验中心、深圳市生产力促进中心于1994年12月投资成立，初始注册资本1亿元。深圳高新投于2004年更名为“深圳市高新技术投资担保有限公司”，2011年12月更名为现名。历经多次股权转让和增资扩股，截至2018年末，深圳高新投注册资本和实收资本均为88.52亿元，控股股东深圳市投资控股有限公司持有深圳高新投41.80%股权，最终控制人为深圳市人民政府，股权结构如下表所示。

**表 27 截至 2018 年末深圳高新投股东情况（单位：万元）**

公司名称	出资额	出资比例	企业类别
深圳市投资控股有限公司	370,027.25	41.80%	国资有限责任公司
深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）	177,043.79	20.00%	民营有限责任公司
深圳市财政金融服务中心	132,236.81	14.94%	事业单位法人
深圳市远致投资有限公司	97,728.026	11.04%	国资有限责任公司
恒大集团有限公司	84,189.37	9.51%	民营有限责任公司
深圳市海能达投资有限公司	21,047.34	2.38%	民营有限责任公司
深圳市中小企业服务署	2,937.91	0.33%	事业单位法人
<b>合计</b>	<b>885,210.50</b>	<b>100.00%</b>	-

资料来源：国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

深圳高新投经营以融资担保和保证担保业务（非融资担保业务）为主、创业投资业务为辅、资金管理及咨询、典当、小额贷款等延伸业务作为补充的多元业务结构，并通过设立专业子公司实现融资担保、保证担保和创业投资等业务的专业化经营。作为深圳市委、市政府为解决中小科技企业融资难问题而设立的金融担保机构，深圳高新投主要为深圳市内科技企业提供服务，包括融资担保、短期资金支持等。2018年深圳高新投合并范围子公司新增深圳市高新投正轩股权投资基金管理有限公司，截至2018年末深圳高新投合并范围子公司8家。

深圳市经济稳进向好，金融产业保持良好发展，近年出台了一系列扶持小微融资举措，区域融资需求和政策环境为担保行业营造了较好发展环境。深圳高新投控股股东为深圳市投资控股有限公司，最终控制人为深圳市人民政府，股东实力较强。受益于股东持续注资，截至2018年末深圳高新投实收资本增至88.52亿元，资本实力进一步增强，融资担保放大倍数由上年的5.55降至2018年6月末的3.96。截至2018年6月末，深圳高新投债券项目在保余额199.79亿元，较2017年6月末增长199.54%；2017年深圳高新投承接较多短期间接融资担保项目，全年间接融资担保发生额为84.37亿元，同比增加49.19%。受益于债券担保业务和短期间接融资担保业务快速增长，2017年深圳高新投实现担保业务收入72,814.95万元，同比增长39.01%。同时中证鹏元也关注到2018年银行不良率整体提升、债券违约集中爆发，在国内经济增速放缓的大背景下，不良贷款率仍处于高位，债券到期面临较大兑付

压力，市场信用风险仍较大，担保机构面临较大代偿压力。随着深圳高新投委托贷款业务规模增长，发生逾期也相应增长较快，存在一定资产损失风险。截至2018年6月末，深圳高新投在保债券数量大幅增加，深圳高新投所担保债券发行主体中有个别主体信用级别被调低，存在一定代偿风险。截至2018年6月末，深圳高新投间接融资担保在保责任余额前五大行业占比较上年同期相比进一步上升，集中于高新技术企业，不利于经营风险的分散。

**表 28 深圳高新投主要财务指标情况（单位：万元）**

项目	2018年	2017年	2016年	2015年
总资产	2,052,718.02	1,346,952.97	789,850.84	820,240.46
归属于母公司所有者权益合计	1,177,908.41	1,119,107.66	655,949.44	639,623.84
现金类资产	245,812.02	315,598.91	117,361.44	219,430.24
营业收入	208,520.14	150,517.45	110,064.01	93,401.72
投资收益	5,793.09	8,676.67	17,187.44	16,193.47
利润总额	112,321.96	110,942.95	95,238.51	81,651.46
净资产收益率	9.86%	12.24%	10.94%	12.31%
在保责任余额（亿元）*	835.99	974.22	1,167.06	519.45
其中：融资担保在保责任余额（亿元）*	456.66	621.32	781.62	148.54
拨备覆盖率*	214.52%	197.66%	154.12%	172.89%
准备金覆盖率*	0.97%	0.68%	0.48%	2.29%
融资担保放大倍数*	3.96	5.55	11.92	2.32
当期担保代偿率*	0.12%	0.01%	0.26%	0.24%
累计代偿回收率*	45.03%	40.24%	28.44%	22.42%

注：1、带\*标注指标为2018年6月末数据；2015年数据采用2016年年初数；

2、2017年净资产收益率在计算时剔除了年末到账的增资款项；

3、业务数据经过深圳高新投重新复核整理，与往年数据在统计口径上有差异。

4、现金类资产=货币资金+交易性金融资产+存出保证金-存入保证金

资料来源：深圳高新投2016-2018年审计报告、深圳高新投提供，中证鹏元整理

综合来看，深圳高新投实力雄厚，业务发展情况较好，经中证鹏元综合评定，深圳高新投主体长期信用等级为AAA，其为本期债券提供的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

## 七、其他事项分析

### （一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，公司本部从2016年1月1日至报告查询日（2019年5月9日）不存在未结清不良类信贷记录，长园深瑞从2016年1月1日至报告查询日（2019年5月

10日)不存在未结清不良类信贷记录,运泰利从2016年1月1日至报告查询日(2019年5月16日)不存在未结清不良类信贷记录,长园维安从2016年1月1日至报告查询日(2019年4月16日)不存在未结清不良类信贷记录,长园和鹰从2016年1月1日至报告查询日(2019年4月25日)不存在未结清不良类信贷记录,中锂新材从2016年1月1日至报告查询日(2019年6月10日)不存在未结清不良类信贷记录。

中锂新材于2016年1月21日发生一笔对常德农村商业银行股份有限公司的18.82万元欠息,欠息已于2016年8月31日结清;根据常德农村商业银行股份有限公司德山支行提供的证明显示,此欠息记录不属于恶意欠息情形。

中锂新材于2018年7月21日发生一笔对中国建设银行股份有限公司常德德山支行的65.91万元欠息,欠息已于2018年7月23日结清;根据中国建设银行股份有限公司常德德山支行提供的证明显示,此欠息记录不属于恶意欠息情形。

除上述记录外,根据公司提供的银行报告显示各项债务融资工具均按时偿付利息,无到期未偿付或逾期偿付情况。

## (二) 或有事项分析

### 对外担保

截至2019年3月末,公司有对深圳沃特玛担保剩余金额2,200万元,该项担保合计6,600万元的(担保期限2015年6月18日-2019年6月17日)。

公司分别于2018年6月22日、2018年12月22日、2019年6月5日披露了《关于公司履行沃特玛借款合同之保证义务的公告》(公告编号:2018126、2018199、2019062),沃特玛因资金周转问题陷入财务困境,无法按期归还银行借款,中国进出口银行深圳分行要求公司履行保证义务,分别于2018年6月、2018年12月及2019年5月31日在公司账户内合计扣除贷款本金6,600万元及对应贷款利息。截至2019年6月5日,公司已履行完毕沃特玛向中国进出口银行该项借款项下的保证责任。公司在2018年度对沃特玛相关担保代偿银行借款本金4,400万元及利息计提了80%担保损失,并已对2018年底担保余额2,200万元按照80%计提预计负债。

沃特玛已就公司因沃特玛向中国进出口银行借款所提供的保证担保提供反担保。具体反担保措施为沃特玛以该次借款所购买的全部设备质押给公司作为反担保物,该等反担保已在深圳市场监督管理局办理了动产抵押设立登记,登记编号为0755深圳20180082。抵押资产截至2017年12月31日的账面价值约为12,798.81万元。抵押资产截至目前的账面价值无法确定。公司已启动诉讼程序要求相关主体承担反担保责任,截至2019年4月30日相关诉

讼尚未判决。

#### 未决诉讼

公司及子公司长园和鹰、长园和鹰智能设备向淮安市中级人民法院起诉，诉讼请求为上海峰龙科技有限公司支付合同款162,582,015.00元及逾期付款利息4,590,684元(自2018年5月1日起按人民银行贷款利率4.75%/年计算，暂计至2018年11月30日)，请求上海和鹰实业发展有限公司、上海王信投资有限公司、尹智勇、孙兰华在136,783,800元范围内承担连带责任，该案定于2019年6月3日开庭，截至2019年4月30日该案正在审理中。

公司及子公司长园和鹰于2019年3月19日向上海市公安局闵行分局控告长园和鹰原董事长尹智勇挪用资金、职务侵占，并已经刑事立案。截至2019年4月30日该案正在办理中。

2019年1月28日，公司子公司上海国电投资有限公司向北京市大兴区人民法院提起诉讼，诉讼请求①确认北京华美迅达电力工程有限公司（以下简称“北京华美”）与陈宗耀签订的《股权转让协议》无效；②将陈宗耀持有的罗宝恒坤75%的股权变更登记到上海国电名下；③判令北京华美和陈宗耀承担本案诉讼费和保全费。截至2019年4月30日该案正在审理中。

2019年3月11日，公司之子公司上海国电、罗宝投资向深圳国际仲裁院请求解除与北京华美在2018年9月12日签订的有关罗宝恒坤的《股权转让协议》，北京华美承担为维权而支付的律师费以及承担本案仲裁费。截至2019年4月30日该案尚未裁决。

2019年3月24日，公司之子公司上海国电向深圳国际仲裁院请求①解除上海国电与北京华美在2018年9月12日签订的有关浙江恒坤的《股权转让协议》；②请求北京华美将浙江恒坤100%的股权返还给上海国电；③请求北京华美承担本案仲裁费。截至2019年4月30日该案尚未裁决。

#### 其他或有事项

自2016年至2018年12月31日，中锂新材累计收到深圳沃特玛、荆州沃特玛作为出票人、承兑人或背书上手人的商业承兑汇票32,807.54万元，其中通过各种方式处理金额合计20,114.55万元，尚余12,692.99万元已经背书给供应商，但无法确认沃特玛是否已经兑付，此部分票据存在因沃特玛无法兑付导致中锂新材承担连带责任的风险。

## 八、评级结论

跟踪期内，公司智能电网设备业务发展较稳定，当期实现收入34.19亿元，同比增长18.11%，以近年收入规模来看，新签订单能够满足收入增长需求；高新投集团为本期债券提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平。

中证鹏元也关注到，跟踪期内公司被上会事务所出具保留意见审计报告及否定意见内部控制审计报告，因涉嫌信息披露违法违规被证监会正式立案调查，跟踪期内公司总裁、财务负责人、独立董事、职工代表董事、监事、证券事务代表等人员相继更换。公司扣非净利润连续大幅亏损，出售重要子公司后，未来短期内收入存在下滑风险。2018年末商誉账面价值30.70亿元，占净资产的比重为55.17%，长园和鹰及中锂新材商誉减值测试过程中由于公司未提供业绩增长率等关键假设合理性的充分依据，上会事务所对长园和鹰、中锂新材商誉减值准备计提的充分、适当性存疑，若未来相关标的业绩不达预期，商誉仍存在一定的减值的风险。截至2018年末，公司应收款项账面价值合计48.92亿元，存货账面价值14.24亿元，合计占总资产的比重为34.97%，未来存在一定的回收及跌价风险。截至2019年3月末，公司资产负债率为66.34%，流动比率和速动比率分别为1.07、0.89，有息债务余额为80.14亿元，占负债总额的比重为75.04%；其中短期有息债务49.45亿元，易变现资产合计24.04亿元，公司短期内面临较大的集中偿付压力等风险因素。

综上，中证鹏元对公司及本期债券的2019年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AAA，发行主体长期信用等级下调为AA-，评级展望调整为负面，并将发行主体长期信用等级移出信用评级观察名单。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年3月	2018年	2017年
货币资金	177,039.26	195,468.42	146,675.09
应收票据及应收账款	349,218.98	389,802.20	439,073.71
其他应收款	92,576.30	108,651.11	53,807.45
存货	131,918.51	142,354.78	133,226.86
其他流动资产	10,024.27	21,686.36	29,583.88
可供出售金融资产	0.00	84,454.46	91,618.20
长期应收款	14,245.93	10,353.11	15,376.80
长期股权投资	78,617.95	77,827.42	60,063.63
其他权益工具投资	52,266.16	0.00	0.00
投资性房地产	62,869.83	63,069.04	13,562.52
固定资产	170,360.33	203,373.74	252,870.92
在建工程	72,119.17	86,023.87	67,559.86
无形资产	45,897.68	54,670.01	64,431.65
商誉	286,112.80	306,964.45	394,492.21
递延所得税资产	19,050.84	14,743.11	24,152.33
其他非流动资产	10,583.08	8,228.10	31,319.49
资产总计	1,609,689.96	1,805,783.46	1,859,545.96
短期借款	363,514.40	453,266.19	358,516.37
应付票据及应付账款	176,811.28	195,355.82	172,984.28
应交税费	11,094.48	14,856.42	23,871.59
其他应付款	99,501.59	100,704.96	121,667.68
一年内到期的非流动负债	60,586.98	73,060.77	56,280.56
长期借款	177,514.01	190,824.63	162,991.53
应付债券	100,000.00	100,000.00	220,000.00
长期应付款	29,335.18	35,175.21	37,748.43
递延所得税负债	15,725.26	22,709.84	13,364.46
总负债	1,067,948.69	1,249,399.81	1,233,348.38
有息债务	801,402.40	933,063.87	894,088.90
所有者权益合计	541,741.27	556,383.65	626,197.58
营业收入	141,643.31	713,687.92	713,052.59
营业利润	4,243.76	26,932.41	-16,633.04
净利润	6,446.61	-1,398.13	-14,902.71
经营活动产生的现金流量净额	12,061.69	68,075.20	14,074.51
投资活动产生的现金流量净额	86,740.54	24,453.48	-323,614.11

筹资活动产生的现金流量净额	-115,866.46	666,538.15	529,927.37
<b>财务指标</b>	<b>2019年3月</b>	<b>2018年</b>	<b>2017年</b>
应收账款周转天数	-	187.65	171.38
存货周转天数	-	118.03	109.38
应付账款周转天数	-	157.75	130.45
净营业周期	-	147.93	150.31
流动资产周转天数	-	434.13	381.75
固定资产周转天数	-	115.07	89.09
总资产周转天数	-	924.44	847.96
综合毛利率	41.03%	41.11%	45.74%
期间费用率	34.26%	34.26%	30.00%
营业利润率	3.00%	3.77%	-2.33%
总资产回报率	-	4.19%	0.94%
净资产收益率	-	-0.24%	-2.17%
营业收入增长率	-10.17%	0.09%	29.30%
净利润增长率	-25.25%	-	-223.70%
资产负债率	66.34%	69.19%	66.33%
流动比率	1.07	1.00	1.06
速动比率	0.89	0.84	0.89
EBITDA (万元)	-	132,093.76	50,134.67
EBITDA 利息保障倍数	-	2.50	1.54
有息债务/EBITDA	-	7.06	17.83
债务总额/EBITDA	-	9.46	24.60
经营性净现金流/流动负债	0.02	0.08	0.02
经营性净现金流/负债总额	0.01	0.05	0.01

注：2017年数据来自2018年审计报告期初数（上期数）。

资料来源：公司2018年审计报告及2019年第一季度报告，中证鹏元整理

## 附录二 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2 ] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2 ] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2 ] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2 ] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2 ] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	营业利润 / 营业收入 * 100%
净资产收益率	净利润 / $( (\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2 ) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ( (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 投资性房地产摊销 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / ( 计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出 )
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	负债总额 / 资产总额 * 100%
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他应付款中的非金融机构借款 + 一年内到期的非流动负债 + 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款

## 附录三 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。