



# 信用等级通知书

信评委函字[2018]G100-1号

## 上海二三四五网络控股集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“上海二三四五网络控股集团股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行人公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一八年五月二日

# 上海二三四五网络控股集团股份有限公司

## 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AA
评级展望	稳定
发行主体	上海二三四五网络控股集团股份有限公司
发行规模	本次债券发行总额不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元）
债券期限	本次债券品种一为 3 年期，附第 2 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为 5 年期，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权
债券利率	本次债券票面利率将由公司与主承销商按照国家有关规定通过簿记建档方式确定。品种一：票面利率在债券存续期限前 2 年保持不变；如发行人行使上调票面利率选择权，则未被回售部分债券在存续期限后 1 年的票面利率为债券存续期限前 2 年票面利率加上上调基点，并固定不变；如发行人未行使上调票面利率选择权，利率不变。品种二：票面利率在债券存续期限前 3 年保持不变；如发行人行使上调票面利率选择权，则未被回售部分债券在存续期限后 2 年的票面利率为前 3 年票面利率加上上调基点，并固定不变；如未行使上调票面利率选择权，利率不变
付息方式	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
担保主体	深圳市高新投集团有限公司
担保方式	本次债券采用保证担保形式，由深圳市高新投集团有限公司提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保

### 概况数据

二三四五	2015	2016	2017	2018.Q1
所有者权益（亿元）	44.46	66.47	77.87	80.39
总资产（亿元）	48.22	73.61	91.72	95.77
总债务（亿元）	0.65	3.09	6.53	8.72
营业总收入（亿元）	14.70	17.42	32.00	4.39
营业毛利率（%）	69.14	72.59	89.41	87.87
EBITDA（亿元）	4.89	7.16	9.32	-
所有者权益收益率（%）	9.39	9.55	12.24	10.79
资产负债率（%）	7.78	9.70	15.11	16.06
总债务/EBITDA（X）	0.13	0.43	0.70	-
EBITDA 利息倍数（X）	193.61	190.01	51.24	-

### 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“上海二三四五网络控股集团股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券”信用等级为 **AAA**，该级别反映了本次债券的信用质量极高，信用风险极低。同时，债项级别考虑了深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深高新”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债券本息偿付所起的保障作用。

中诚信证评评定上海二三四五网络控股集团股份有限公司（以下简称“二三四五”或“公司”）主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定，该级别反映了二三四五偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。中诚信证评肯定了公司所属行业的良好发展前景、稳步增长的用户群体等正面因素为其业务发展及信用水平提供的有力支持。同时，中诚信证评也关注到互联网金融行业政策风险以及公司内部风险管控压力、业务波动风险等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

### 正 面

- 受国家政策支持力度大，行业发展前景良好。随着信息安全要求的提高、信息技术在各行业的广泛使用以及云计算、大数据等新兴产业的出现，国家不断出台相关政策支持软件互联网企业快速发展，行业发展前景良好。
- 产品线丰富，用户群体稳步增长。公司专注于“互联网上网入口平台”的研发与运营，已形成覆盖 PC 端和手机移动端的丰富产品线，其中网址导航用户超过 4,900 万，位居行业前三；2345 浏览器、好压压缩软件、软件大全等均处于行业领先地位，用户数量稳步增长，2345 系列产品合计覆盖超过 2.6 亿用户，为其互联网信息服务业务的发展奠定了基础。
- 担保安排对本次债券偿付安全性的有效提升。担保方深高新作为专业性的担保机构，具备极



深高新	2014	2015	2016	2017.Q3
总资产（亿元）	48.68	82.02	78.96	114.67
净资产（亿元）	34.56	63.96	65.59	69.51
在保责任余额（亿元）	368.93	628.17	1,169.79	1,044.73
净资产放大倍数（倍）	10.67	9.82	17.83	15.03
营业收入（亿元）	8.18	9.34	11.01	11.73
担保业务收入（亿元）	4.83	4.75	5.24	5.23
净利润（亿元）	4.87	6.07	7.09	7.38
担保准备金（亿元）	2.46	3.28	3.70	3.90
累计代偿率（%）	0.21	0.29	0.29	-
累计追偿率（%）	24.88	22.27	25.80	-
代偿保障率（%）	3.06	3.97	0.89	1.03

注：上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

## 分析师

郭敏军 [mjwu@ccxr.com.cn](mailto:mjwu@ccxr.com.cn)

许芳芳 [ffxu@ccxr.com.cn](mailto:ffxu@ccxr.com.cn)

陈小中 [xzchen@ccxr.com.cn](mailto:xzchen@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2018年5月2日

强的综合实力，由其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能有效提升本次债券本息到期偿付的安全性。

## 关注

- 业务波动风险。2017年公司互联网金融服务业务收入迅速攀升至 20.93 亿元，业务比重达 65.42%，且绝大部分收入来源于现金贷业务。但受行业监管政策制约，公司于 2017 年底全面终止现金贷业务，而消费贷、车贷和商业贷等其他互联网金融服务产品尚处于开拓阶段，收入规模尚小，短期内将对公司互联网金融板块的收入及盈利造成影响。
- 关注互联网金融行业政策风险以及公司内部风险管控压力。当前互联网金融行业监管趋严，公司开展消费贷、车贷和商业贷等互联网金融服务产品面临一定的行业监管风险，业务发展或面临不确定性。同时，鉴于互联网金融行业风险事件频发，中诚信证评对公司内部风险控制体系建设及执行情况将予以关注。
- 资产中商誉占比较高。2014 年公司溢价收购上海二三四五网络科技股份有限公司，形成商誉 24.00 亿元。近年公司未对商誉计提减值准备，截至 2017 年末，商誉占总资产的 26.26%，若发生资产减值将较大程度影响公司资产质量及盈利能力。

## 信用评级报告声明

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

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

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

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

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

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

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 概 况

### 发行主体概况

上海二三四五网络控股集团股份有限公司（以下简称“二三四五”或“公司”）（原名为上海海隆软件股份有限公司）系于2001年6月由上海欧姆龙计算机有限公司整体变更而设立的股份有限公司，股本总额为3,000万元。2007年11月，公司公开发行人民币普通股票1,450万股，股票于2007年12月在深圳证券交易所挂牌交易（股票简称“海隆软件”，股票代码：002195）。2014年9月，公司通过非公开发行股票完成对上海二三四五网络科技有限公司（以下简称“二三四五网络”）的100%股权收购。2015年3月，公司更名为上海二三四五网络控股集团股份有限公司，股票简称变更为“二三四五”。2016年1月公司向特定投资者发行人民币普通股8,350万股；5月以资本公积向全体股东每10股转增10股，股本总额变更为191,046.544万元；11月向首期56名激励对象授予限制性股票共2,215万股，截至2016年末，公司股本总额增至193,261.54万元。2017年公司以资本公积向全体股东每10股转增7股，并实施了限制性股票激励计划，截至2017年末，股本总额增至341,609.12万元，前五大股东分别为浙富控股集团股份有限公司、曲水信佳科技有限公司、庞升东、张淑霞和包叔平，持股比例分别为14.28%、10.64%、5.23%、3.78%和3.70%。

公司原从事软件外包服务业务，2014年完成对二三四五网络100%股权的收购后，从软件行业拓展至互联网行业，实现多元化经营战略，由单一的软件外包服务企业转变为基于互联网平台集信息服务和软件外包服务为一体的综合服务商。2016年12月7日，公司以2016年7月31日为评估基准日将上海海隆软件有限公司（以下简称“海隆软件公司”）100%股权转让给包叔平，公司不再经营软件外包业务。目前，公司经营业务主要为互联网信息服务业务和互联网金融服务业务两大板块，2017年实现营业收入32.00亿元，上述两大业务板块占合并抵消前营业收入的比重分别为36.84%和65.42%。

截至2017年末，公司总资产为91.72亿元，

所有者权益为76.32亿元，资产负债率为15.11%；2017年，公司实现营业总收入32.00亿元，净利润9.53亿元，经营活动净现金流1.65亿元。

截至2018年3月末，公司总资产95.77亿元，所有者权益为80.39亿元，资产负债率为16.06%；2018年1~3月，公司实现营业总收入4.39亿元，净利润2.17亿元，经营活动净现金流-3.32亿元。

### 本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

基本条款	
债券名称	上海二三四五网络控股集团股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券
发行总额	本次债券发行总额不超过人民币5亿元（含5亿元）
债券期限	本次债券品种一为3年期，附第2年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为5年期，附第3年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权
票面金额和发行价格	本次债券面值100元，按面值发行
债券利率	本次债券票面利率将由公司与主承销商按照国家有关规定通过簿记建档方式确定。品种一：票面利率在债券存续期限前2年保持不变；如发行人行使上调票面利率选择权，则未被回售部分债券在存续期限后1年的票面利率为债券存续期限前2年票面利率加上上调基点，并固定不变；如发行人未行使上调票面利率选择权，利率不变。品种二：票面利率在债券存续期限前3年保持不变；如发行人行使上调票面利率选择权，则未被回售部分债券在存续期限后2年的票面利率为前3年票面利率加上上调基点，并固定不变；如未行使上调票面利率选择权，利率不变
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的兑付一起支付
募集资金用途	本次债券募集资金扣除发行费用后，拟用于增资全资子公司上海二三四五大数据科技有限公司
担保措施	本次债券采用保证担保形式，由深圳市高新投集团有限公司提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 行业分析

### 行业政策

软件和互联网行业作为知识和技术密集型高新技术产业，一直是政府扶持和资助的重点产业，近年来国务院和国家各部委陆续出台了相关的政策法规，以指明行业未来重点发展方向，加强政策体系的构建。在国家一系列鼓励政策的支持下，我国软件及互联网行业有望获得持续发展。



表 2：2011 年以来我国软件和信息技术服务行业主要政策

时间	政策名称	颁布单位	重点内容
2009 年 2 月	电子信息产业调整和振兴规划	国务院	提出落实扩大内需、加大国家投入、加强政策扶持、完善投融资环境、支持优势企业并购重组、进一步开拓国际市场、强化自主创新能力建设。2009~2011 年，软件和信息服务收入在电子信息产业中的比重从 12% 提高到 15%。
2010 年 10 月	国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定	国务院	将新一代信息技术产业列为现阶段重点培育和发展的七大战略性新兴产业之一，明确指出我国正处在全面建设小康社会的关键时期，必须按照科学发展观的要求，抓住机遇，明确方向，突出重点，加快培育和发展战略性新兴产业。
2011 年 2 月	进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策	国务院	从财政政策、投融资政策、研究开发政策、进出口政策、人才政策、知识产权政策、市场政策和政策落实等八个方面阐述了政府对软件产业和集成电路产业的扶持政策。
2012 年 4 月	软件和信息技术服务业“十二五”发展规划	国家工信部	十二五期间，我国软件产业将重点发展十大重点领域和八大重点工程；2015 年我国软件和信息技术服务业收入将突破 4 万亿元，占信息产业比重达到 25%，年均增长 24.5% 以上。
2012 年 6 月	关于开展计算机信息系统集成特一级企业资质认定试点工作的通知	国家工信部	推动计算机信息系统集成企业做大做强，服务政府、军队、金融、电信、交通、能源等重要领域安全可靠信息系统的建设和保障。
2013 年 1 月	关于数据中心建设布局的指导意见	国家工信部	提出数据中心建设布局的四大导向，推动数据中心升级改造，以适应云计算和大数据的趋势。
2013 年 9 月	信息发展规划	国家工信部	到 2015 年，信息化和工业化深度融合取得显著进展，经济社会各领域信息化水平显著提升，信息化发展水平指数达到 0.79。
2014 年 8 月	工业和信息化部关于加强电信和互联网行业网络安全工作指导意见	国家工信部	提出以完善网络安全保障体系为目标，着力提高网络基础设施和业务系统安全防护水平，增强网络安全技术能力，强化网络数据和用户信息保护，推进安全可控关键软硬件应用。
2014 年 9 月	关于应用安全可控信息技术加强银行业网络安全和信息化建设的指导意见	银监会、发改委、科技部、国家工信部	从 2015 年起，各银行业金融机构对安全可控信息技术的应用以不低于 15% 的比例逐年增加，直至 2019 年达到不低于 75% 的总体占比。
2015 年 7 月	关于积极推进“互联网+”行动的指导意见	国务院	顺应世界“互联网+”发展趋势，充分发挥中国互联网的规模优势和应用优势，推动互联网由消费领域向生产领域拓展，加速提升产业发展水平，增强各行业创新能力，构筑经济社会发展新优势和新动能。
2015 年 10 月	中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议	中共第十八届中央委员会第五次全体会议	实施“互联网+”行动计划，发展物联网技术和应用，发展分享经济，促进互联网和经济社会融合发展。实施国家大数据战略，推进数据资源开放共享。完善电信普遍服务机制，开展网络提速降费行动，超前布局下一代互联网。推进产业组织、商业模式、供应链、物流链创新，支持基于互联网的各类创新。
2015 年 11 月	信息技术服务标准化工作五年行动计划（2016~2020）	国家标准化管理委员会	提出加大信息技术服务标准（ITSS）应用示范，选择重点行业用户、信息技术服务业聚集发展城市或区域，开展咨询设计、集成实施、运行维护、信息技术治理、数据（信息）保护等领域标准应用示范。
2016 年 11 月	中华人民共和国网络安全法	第十二届全国人民代表大会常务委员会	国家坚持网络安全与信息化发展并重，遵循积极利用、科学发展、依法管理、确保安全的方针，推进网络基础设施建设和互联互通，鼓励网络技术创新和应用，支持培养网络安全人才，建立健全网络安全保障体系，提高网络安全保护能力。
2016 年 12 月	“十三五”国家战略性新兴产业发展规划	国务院	加强少量数据存储、数据清洗、数据分析挖掘、数据可视化等关键技术研发，形成一批具有国际竞争力的大数据处理、分析和可视化软硬件产品，培育大数据相关产业，完善产业链，促进相关产业集聚发展。
2017 年 1 月	《软件和信息技术服务业发展规划（2016~2020 年）》	国家工信部	大力发展面向新型智能终端、智能装备等的基础软件平台，以及面向各行业应用的重大集成应用平台。积极培育壮大新业态包括：云计算应用和服务、大数据发展和应用、移动互联网和物联网等领域软件创新应用。
2017 年 4 月	《政务信息系统整合共享实施方案》	国务院	加快推进政务信息系统整合共享、促进国务院部门和地方政府信息系统互联互通。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

总体来看，近年来国家不断出台相关政策支持软件互联网企业快速发展，同时在信息安全被提升至国家战略层面的背景下，软件和互联网行业整体发展前景良好。

## 软件与互联网行业

### 软件行业

我国软件行业起步于 80 年代初，随着各行业对信息技术的广泛使用和依赖，已逐渐成为信息产业的核心和社会发展的基础。随着信息技术在各行业的不断深入应用，各类企业对软件的需求不断扩大，我国软件企业数量也随之大幅增加，截至 2016 年末达 42,764 家。我国各行业的信息化建设是带动软件行业发展的直接动力，根据国家工信部数据，我国软件业务收入从 2009 年的 9,513 亿元增加至 2016 年的 48,511 亿元，年均复合增长率达到 26.20%；2017 年全国软件和信息技术服务业完成软件业务收入 5.5 万亿元，同比增长 12.24%，较上年增速下降 1.71 个百分点。在全球化背景下，国际软件企业加大对发展中国家的渗透，行业竞争不断加剧，我国软件业务收入增速有所趋缓，软件产业开始从高速增长转入稳步发展的新阶段。

图 1：2010~2017 年中国软件行业收入情况



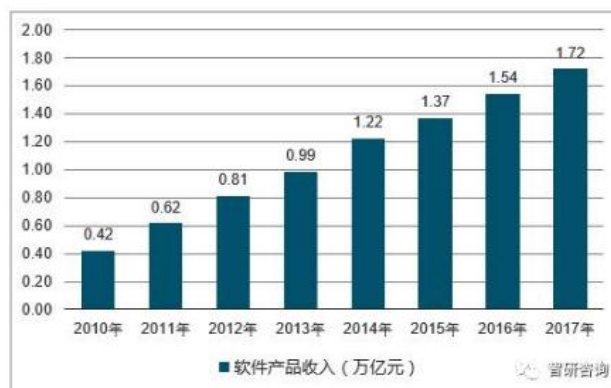
资料来源：工信部，中诚信证评整理

2017 年，软件和信息技术服务业实现利润总额 7,020 亿元，同比增长 15.8%，较 2016 年提高 2.1 个百分点，高出收入增速 1.9 个百分点。在出口方面，2017 年全国软件业实现出口 538 亿美元，同比增长 3.4%。其中，外包服务出口增长 5.1%，较上年提高 4.4 个百分点；嵌入式系统软件出口增长 2.3%。

我国软件行业经历了三十余年的发展，已开始

由以硬件为主的 IT 基础设施大规模采购和建设阶段，逐步向以软件开发和服务为主的系统应用及运维管理升级，并将最终实现硬件、软件和服务市场份额的均衡发展。从国家工信部数据来看，2017 年，传统软件产品实现收入 1.72 万亿元，同比增加 0.18 万亿元。其中，嵌入式系统软件实现收入 0.85 万亿元，同比增加 0.05 万亿元。

图 2：2010~2017 年我国软件产品收入情况



资料来源：工信部，中诚信证评整理

图 3：2010~2017 年我国嵌入式系统软件收入情况



资料来源：工信部，中诚信证评整理

从软件行业短期发展来看，随着新兴产业的蓬勃发展和各领域信息化程度的不断提高，包括农业、教育、制造、物流、建筑、卫生等在内的传统行业信息化基础建设正在加速推进；于此同时，包括银行、电信、能源在内的重点行业的信息化建设已经取得了一定成就，发展重心将逐步向现有应用系统的升级优化以及技术服务调整，上述两方面将是未来一定时期内拉动我国软件市场产品和服务增长的重要力量。从长期来看，云计算、大数据、智慧城市、互联网+等将是软件行业未来发展的方向，特别是云计算技术，将带动软件行业进入革新发展新阶段，软件应用将渗透到经济和社会生活的各个

领域，软件产业将与其他产业加快融合的步伐，行业格局或将面临较大调整。

未来我国软件行业的发展需要大量的研发投入和高端的技术支持，行业竞争分化程度将有所加剧，具备雄厚的资本实力、丰富的项目经验、较强的研发能力、良好的品牌声誉以及业务领先优势的企业将在行业发展中受益，其抗风险能力和信用状况也将随之增强。

## 互联网行业

近年来，随着我国经济发展的稳步增长，互联网基础设施建设投资的不断加大以及多项支持互联网行业发展政策的出台，我国互联网行业迎来了快速增长阶段，互联网普及率不断提升；根据 CNNIC 报告显示，截至 2017 年 12 月末，我国网民规模达 7.72 亿，半年共计新增网民 4,073 万人；互联网普及率为 55.8%，较 2016 年底提升 2.6 个百分点。

图 4：近年来中国网民规模和互联网普及率情况



资料来源：CNNIC

随着智能手机的普及以及三大电信运营商网络建设渗透率的不断深入，手机网民规模呈逐年增长态势，占比不断提高。截至 2017 年末，手机网民规模达 7.53 亿，较 2016 年增加 5,734 万人，网民中使用手机上网人群的占比由 2016 年的 95.1% 提升至 97.5%。与此同时，使用电视上网的网民比例也提高 3.2 个百分点，达 28.2%；台式电脑、笔记本电脑、平板电脑的使用率均出现下降，手机不断挤占其他个人上网设备的使用，网民上网设备进一步向移动端集中。随着移动通讯网络环境的不断完善以及智能手机的进一步普及，移动互联网应用向用户各类生活需求深入渗透，促进手机上网使用率增长。

图 5：我国手机网民规模及其占网民比例



资料来源：CNNIC

行业发展方向方面，近年来，以软件即服务（Software-as-a-Service，简称 SaaS）、平台即服务（Platform-as-a-Service，简称 PaaS）、基础设施即服务（Infrastructure-as-a-Service，简称 IaaS）为代表的云服务已逐步被广泛应用于多层次、多种类的企业级互联网应用中，SaaS 如电子邮箱、网盘服务等，PaaS 如百度开发者平台、微信开放平台服务等，IaaS 如阿里云、微软 Azure 服务等。除了企业自身互联网化的需求增长外，政府在政策上的大力支持也是近年来企业互联网快速发展的原因之一。

近十年来网民规模快速增长，人口红利逐渐消失，网民规模增长率已趋于稳定。同时，随着移动互联网的进一步普及，互联网消费场景向多元化发展，线上线下不断融合，互联网服务范围向更深更广发展，竞争越发激烈，但未来行业仍将保持良好的发展势头。

## 互联网金融

根据中国人民银行等十部委联合发布的《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》（银发〔2015〕221 号），互联网金融被定义为传统金融机构与互联网企业利用互联网技术和信息通信技术实现资金融通、支付、投资和信息中介服务的新型金融业务模式。

互联网金融的主要经营模式是利用互联网技术和信息通信技术实现资金融通、支付、投资和信息中介服务等的新型金融业务模式，主要包括 P2P 网贷、众筹、第三方支付、数字货币、大数据金融等。电子商务应用的快速发展、网上支付厂商不断拓展和丰富线下消费支付场景，以及实施各类打通社交关系链的营销策略，带动非网络支付用户的转化；



互联网理财用户规模不断扩大，理财产品的日益增多、产品用户体验的持续提升，带动大众线上理财的习惯逐步养成。平台化、场景化、智能化成为互联网理财发展新方向。

随着互联网的普及，网络消费已成为常态。根据中商情报网数据显示，2017年末我国使用网上支付的用户规模达到5.31亿人，较2016年12月网上支付用户增加5,661万人，年增长率为11.9%。手机支付方面，手机支付用户规模增长迅速，达到5.27亿，较2016年底增加5,783万人，年增长率为12.3%，使用比例达70.0%。我国网民在线下消费使用手机网上支付比例由2016年底的50.3%提升至65.5%，其中城镇网民使用比例为73.9%，农村地区网民使用比例为47.1%。近年网络消费发展快速，网上支付用户规模及交易金额均保持增长，为互联网消费金融市场的发展奠定了基础。

在国家鼓励消费升级的宏观背景下，国内消费金融市场面临巨大的发展机遇，市场规模巨大。根据国家统计局的统计数据，国内消费占GDP的比重由2010年的48.45%逐渐上升至2015年的51.63%，总体呈稳步上升趋势。根据央行的统计数据，我国居民消费信贷占全国总信贷规模的比例约20%，比例相对较低，其中房贷又占据了居民消费贷款总额的约75%，扣除房贷之后的其他消费信贷提升空间巨大。

我国互联网金融行业具有以下特点：第一，金融机构根据互联网理财的特点设计出更多低门槛定期理财产品；第二，互联网公司运用大数据、云计算等技术手段参与产品设计，在降低购买门槛同时提升定期理财产品流动性，使部分网络定期产品更具吸引力；第三，网络定期理财销售平台汇集基金、保险、票据以及借款等众多理财资源，为用户提供丰富的购买选择。此外，由于行业过快的发展也带来了风险的暴露，近年非法集资、诈骗跑路等风险事件频发。

行业政策及监管方面，2015年7月，人民银行等十部门联合发布《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》。当年12月，网贷行业首份监管细则《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法

（征求意见稿）》问世。征求意见稿对于网贷平台的备案管理、机构义务、禁止行为、信息披露等多方面进行了规定，并要求网贷投资者拥有非保本类金融产品投资的经验。2016年3月，由中国人民银行、银监会、支付清算协会、证监会等牵头组建的中国互联网金融协会正式挂牌成立。该协会旨在通过自律管理，推动形成统一的行业服务标准和规则，引导互联网金融企业规范经营。同年4月，国务院组织14个部委召开电视会议，宣布将在全国范围内启动有关互联网金融领域的专项整治，为期一年。8月，银监会、工业和信息化部、公安部、国家互联网信息办公室四部委联合发布《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》（以下简称“暂行办法”），网贷行业首部业务规范政策正式面世。相对2015年底公布的征求意见稿，该暂行办法重申P2P平台为信息中介、明确资金存管的要求、对P2P的经营范围仍然采用以负面清单为主的管理模式，同时明确了P2P平台不得吸收公众存款、不得设立资金池、不得提供担保或承诺保本保息、不得进行股权转让等十三项禁止性行为。2017年8月25日，银监会官网发布《网络借贷信息中介机构业务活动信息披露指引》，明确网络借贷信息中介业务活动中应当披露的具体事项、披露时间、披露频次及披露对象等。至此，P2P网贷行业银行存管、备案、信息披露三大主要合规政策悉数落地，与2016年8月24日发布的《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法》共同组成网贷行业“1+3”制度体系，初步形成了较为完善的制度政策体系，进一步明确网贷行业规则。2017年6月，银监会等部门先后下发了《关于进一步加强校园贷规范工作的通知》和《关于对互联网平台与各类交易场所合作从事违法违规业务开展清理整顿的通知》（整治办函[2017]64号）。12月1日，互联网金融风险专项整治、P2P网贷风险专项整治工作领导小组办公室正式下发《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》，通知明确现金贷业务开展原则，以及规范小贷公司、银行业金融机构、网贷平台参与现金贷的方式，要求网贷平台不得撮合或变相撮合不符合法律有关利率规定的借贷业务；禁止从借贷本金中先行扣除利息、手续

费、管理费、保证金以及设定高额逾期利息、滞纳金、罚息等；不得为在校学生、无还款来源或不具备还款能力的借款人提供借贷撮合业务；不得提供“首付贷”、房地产场外配资等购房融资借贷撮合服务；不得提供无指定用途的借贷撮合业务。自此，现金贷业务正式迎来强监管。

总体来看，2015年下半年以来，E租宝、中晋系等风险事件集中爆发，近年来国家互联网金融风险专项整治进度加快以及一系列行业规范政策发布实施，将有助于行业进入有序发展阶段。但2017年先后叫停校园贷、现金贷等P2P网贷业务，对相关从业企业的经营造成重大影响。

## 竞争优势

### 丰富的产品线以及稳步增长的用户群体

2014年公司完成对二三四五网络100%的股权收购后，旗下系列产品包括2345网址导航<sup>1</sup>、2345加速浏览器、2345安全卫士、2345软件大全（原多特软件站）、2345好压压缩软件等一系列PC端多元化产品，以及2345王牌手机浏览器、2345王牌手机助手、2345影视大全、2345天气王、2345网址导航APP等多款移动端应用产品，满足不同用户不同层次的多元化需求，充分发挥各产品间优势互补的特点。据统计，目前国内排名前50名的网站中有70%以上的公司均在公司网址导航付费推广，公司已成为百度、淘宝、腾讯、新浪、京东商城等知名网站的重要推广与营销平台。

同时，公司注重产品的营销以及用户群体的推广，旗下系列产品合计覆盖超过2.6亿互联网及移动互联网用户，具备一定的市场先发优势和品牌优势。截至2017年末，2345网址导航用户数超过4,900万，位居行业前三（参考百度流量统计）；2345加速浏览器和2345王牌手机浏览器用户数超过4,500万，在国内浏览器中品牌第三（参考百度流量统计）；2345好压压缩软件用户累计装机量已达5.7亿台，是国内装机量最大的免费压缩软件之一；2345软件大全（原多特软件站）是国内位居前列的软件下载

站，是用户下载软件的重要渠道；2345天气导航和2345输入法的用户数实现快速增长，行业地位凸显。

## 业务运营

2016年12月7日公司转让所持海隆软件公司全部股权后，剥离软件外包服务业务，目前主要经营互联网信息服务业务和互联网金融服务业务两大业务板块。2015~2017年公司实现营业收入分别为14.70亿元、17.42亿元和32.00亿元，年复合增长率为47.55%；其中，互联网信息服务业务实现收入分别为10.13亿元、10.77亿元和11.79亿元，占营业收入的比重分别为68.91%、61.73%和36.84%，收入规模稳定增长，但业务占比下降。互联网金融服务业务作为公司“互联网+金融创新”的重要构成部分，近年公司大力拓展互联网金融服务业务，近三年业务增长迅速，2015~2017年互联网金融服务业务实现收入分别为0.09亿元、2.06亿元和20.93亿元，业务占比分别为0.62%、12.72%和65.42%，其中2017年该板块收入规模剧增，业务比重快速提升。此外，2015年~2016年公司软件外包服务业务（已剥离）实现收入分别为4.47亿元和4.43亿元。值得关注的是，2017年底公司互联网金融服务业务的现金贷产品被全线终止，导致该板块收入及盈利急剧下降，2018年1~3月实现收入仅0.21亿元，未来短期内将对公司整体收入及盈利造成重大影响。

### 互联网信息服务业务

公司专注于互联网上网入口平台的研发和运营，致力于成为“基于互联网平台的一流综合服务商”。

公司主要是通过网址导航、浏览器等平台为用户提供免费互联网信息服务、为客户提供付费分流服务以及互联网推广与营销服务。公司服务对象可分为用户和客户两类，用户系免费使用网址导航、浏览器等平台进行网站信息检索的网民，是公司平台流量的源泉；客户系利用公司的网址导航、浏览器等平台进行自身推广，并支付报酬的搜索引擎和各类网站等。

<sup>1</sup> 网址导航是指将众多网站链接按不同类别集合在一起，方便用户快速进行网站信息检索的网站集合。

表 3：公司主要盈利模式介绍

服务种类	盈利模式
搜索引擎分流服务	以用户为搜索引擎带去搜索量为基础，获取搜索引擎分流服务收入
互联网推广与营销服务	按约定金额预先向客户收取包月服务费或根据推广效果收费

资料来源：公司提供

从盈利模式来看，公司盈利模式主要体现为将用户流量转化为收益，具体可分为搜索引擎分流服务和互联网推广与营销服务两类：1.搜索引擎分流服务是指通过在网址导航和浏览器页面上嵌入合作搜索引擎搜索框，将有搜索需求的用户分流至合作搜索引擎，最终以搜索量为基础，获取分流服务收入；2.互联网推广与营销服务是指通过在所属网址导航平台页面及其他平台页面中放置客户网站及软件名称、文字或图片链接目标信息，引导用户上网行为，增加客户网站访问量及软件下载量，最终按照客户发布内容或信息的位置按月收取费用或按照点击效果收取费用。公司搜索引擎分流服务主要与百度合作，互联网推广与营销服务合作对象包括淘宝/天猫、京东、腾讯、盛大网络以及巨人网络等。因公司互联网推广与营销服务业务面向的客户群体庞大，因此，互联网推广与营销服务收入占互联网信息服务收入的比重较高，2017年该业务占互联网信息服务业务收入的比重达80%左右。

互联网平台运营基础系广泛的用户群体，因此，公司尤为注重产品的营销以及用户群体的推广，收入的增长有赖于用户数量的增长以及客户粘性的提升。目前，公司推广方式主要分为线上和线下两种模式：1.线上推广主要通过第三方网络联盟代理进行，公司选择在网址导航推广方面具有业务优势和渠道优势的网络联盟代理商作为重点合作伙伴，通过其拥有的渠道资源推广各类产品，并支付相应的

推广费用；同时，公司各类产品之间也能通过相互推广实现用户资源的共享。2.线下推广方面，公司成立了王牌技术员联盟，面向IT爱好者、硬件维修人员及软件开发人员开放注册，通过定期举办论坛交流、趣味答题、幸运抽奖等活动，以及积分奖励的方式吸引技术员使用和推广公司各系列产品，同时以实际推广效果支付推广人员一定的费用。随着推广力度的加大以及不断增强的用户粘性，公司主要产品注册用户数量和活跃用户数量均呈现稳步增长态势。截至2017年末，公司旗下系列产品合计覆盖超过2.6亿互联网及移动互联网用户，其中主导产品2345网址导航用户数量已达到4,900万人，月活跃用户4,000万人；2345系列浏览器用户数量已达到4,500万人，月活跃用户数量也已超过3,200万人；2345手机助手用户数量已有3,300万人，月活跃用户达到1,200万人；2345天气导航用户数量3,000万人，月活跃人数1,200万人，该产品用户数量及活跃人数较上年均实现大幅增长。

公司注重产品开发以及品牌形象建设，现有产品分为核心产品和战略产品两大类。其中，核心产品已覆盖PC端和手机移动端，主要包括2345网址导航（2345.com和m.2345.com等）、2345游戏导航以及2345浏览器（2345加速浏览器和2345王牌手机浏览器等）等，为公司创收的主要运营渠道。网址导航是指将众多网站链接按不同类别集合在一起，方便用户快速进行网站信息检索的网站集合。战略产品主要系PC端产品，包括2345软件大全、2345好压压缩软件和2345看图王等自主研发的实用工具，这类产品旨在提升公司品牌知名度及企业形象，增加用户规模，并与核心产品形成协同效应。

表 4：截至 2017 年末公司主要产品描述及行业竞争情况

产品描述	行业地位	主要竞争对手	用户数量 (万人)	活跃用户数量 (万人)
2345 网址导航	收录网民需要的各类网站，提供查询、邮箱、位居天气、搜索、在线收藏等常用网络服务。	网址导航行业前三。hao123 导航等	4,900	4,000
2345 系列浏览器	2345 浏览器采用 Chromium 和 IE 双内核，主打极速与安全特性。引入网页智能预加载技术，访问网页更快速，其双内核引擎可智能切换，匹配不同网页，极速浏览的同时也确保兼容性。全新打造云安全中心，为用户保证信息安全。	凭借优秀的产品体验、良好的用户口碑，2345 IE、Chrome、360 浏览器位列国内浏览器市场前五。	4,500	3,200
2345 游戏	网页游戏联运平台，运营目前市场上最火爆	公司有大量的自有渠道 网页游戏联运	1,600	120



导航 的网页游戏如传奇霸业、武神赵子龙、剑雨江湖等。资源，为项目注入了大量的游戏玩家。平台企业如 37 互娱、360、9377 等

2345 天气导航	2345 天气王支持国内城市和乡镇，国际城市的天气预报和空气质量预报。	数据来源来自国家气象平台，是国内首家提供 15 日天气预报的应用。	墨迹天气、天气通等 APP	3,000	1,200
2345 安全卫士	2345 安全卫士是集电脑体检、木马查杀、垃圾清理、修复系统漏洞、系统加速、软件管理等功能为一体的电脑安全管理的软件。	强大的技术实力，自主云查杀引擎+小红伞引擎，有效保护电脑安全。	360 安全卫士、QQ 电脑管家等	1,400	1,000
2345 手机助手	2345 手机助手是资源获取平台和应用管理平台，为用户提供海量游戏、软件，用户可以对所有资源进行下载、安装和管理。此外还具备垃圾清理、微信专清、手机加速等特色功能。	第三方应用市场行业排名 10~15。	百度手机助手、360 手机助手等	3,300	1,200

资料来源：公司提供

从结算模式来看，公司根据客户和业务性质的不同，与下游客户的结算方式主要分为三类：1.针对规模较小的PC端客户，部分需其预先付费，每月按实际发生推广服务情况从预收款中结算收入；2.针对较大型互联网企业或合作多年的企业，公司采取先行提供服务，再根据每月实际发生的推广服务情况，进行预估收入，次月双方核对一致后，开票确认实际收入，并冲销上月预估收入；3.移动端业务方面，通过王牌技术员联盟、手机联盟、手机助手推广第三方软件，并向第三方软件企业收取推广费用，公司大部分会先行计入暂估收入，对账无误后进行结算，少量客户和业务会需要前期收取定金，每月按实际服务发生情况结算。总体来看，公司与下游客户的结款账期较短，平均在1~3个月左右，资金回笼速度较快。客户集中度方面，2017年公司互联网信息服务业务前五大客户占比为37.49%，客户集中度较高。

此外，截至2017年末，公司互联网信息服务业务板块的技术人员逾500人，能够满足当前业务发展需要，但随着业务规模的逐步扩张以及互联网信息服务产业人才竞争的加剧，中诚信证评将持续关注公司相关人才的储备情况。

整体来看，公司互联网信息服务已形成了多元化、多层次的产品系列，用户群体庞大且保持稳步增长趋势，且积累了一大批优质的客户群体，整体业务发展稳健。

## 互联网金融服务业务

公司围绕“互联网+金融创新”发展战略，积极拓展互联网金融服务业务，同时不断加大对金融服

务领域的产业布局，丰富产品结构，助力于推动互联网金融服务业务的发展。2017年公司互联网金融服务产品主要系现金贷（原2345贷款王）。此外，公司正积极开拓消费贷、车贷和商业贷等产品。

2012年，公司与中国银行旗下中银消费金融公司（以下简称“中银消费”）开展合作，为其提供金融系统开发与运营等服务；2014年初，双方开始筹划推出基于互联网的纯线上现金贷款产品，8月公司推出并试运行网络信贷平台——“2345贷款王”（原名“随心贷”）。2014年10月，公司与中银消费正式签订《互联网金融业务开拓战略合作协议》，共同开拓互联网金融业务；2015年3月，与中银消费再次签订《关于深入推进互联网消费金融业务合作事项的补充协议》，加大与中银消费在互联网消费金融业务创新和发展方面的合作。

2016年12月9日，公司与上海银行股份有限公司杨浦支行（以下简称“上海银行”）签订业务合作协议，约定协议项下拟融资余额不超过人民币3亿元，并由公司子公司二三四五网络提供连带责任担保。在任一时点，上海银行向公司提供的名单内客户融资本金余额之和不超过各期融资余额。第一期融资额度不超过人民币5,000万元，融资规模采用按期滚动投放的规模控制方式，后续每期额度与启动时间由双方另行书面协商决定。此外，公司还与稠州银行、华澳信托、国民信托等其他机构曾建立业务合作关系。

公司与中银消费以“风险共担、利益共享”的原则开展合作，公司以缴纳业务保证金及受让不良资产的方式，承担业务发展中产生的一定比例的不良

资产；同时，公司按照一定比例向中银消费定期收取业务佣金，佣金的收取比例与约定不良资产承担比例一致。与上海银行的合作，公司需承担逾期贷款或不良贷款的代偿责任。

2345贷款王主要面向个人500~5,000元的小额信用贷款，客户群体主要系20~35岁的人群，包括在职人员和个体工商户。从具体操作流程来看，公司根据客户在服务平台提交的贷款申请，在获得用户授权后，通过采集贷款客户的互联网社交数据（包括手机卡账单，以及淘宝网、携程旅行网、京东商城等电商网站交易数据等），根据客户互联网社交平台上累积的信用及行为数据对其还款能力和意愿进行评估，依托公司大数据平台建立的数据模型进行风险控制审核，再将借款请求提交至中银消费/上海银行，中银消费/上海银行根据人民银行征信系统对借款人进行信用审查，无人民银行征信信息用户通过平台的大数据风控系统进行信用审核，审核通过后由中银消费/上海银行全额放款至借款人指定账户，借贷本金款项均由中银消费/上海银行提供。公司向单一客户授信额度在500~5,000元，且在任何时期贷款户仅允许在授信额度内发生一笔贷款。

风险管理方面，在贷前审核、贷中监控、贷后管理等环节，公司与合作金融机构有明确分工，包括反欺诈的拦截、准入规则的制定、授信模型的研发均由双方共同制定、协同研发。公司主要负责获客、反欺诈、部分征信缺失用户的授信模型研发、信用跟踪以及逾期中部分用户的催款等贷后管理工作、前端系统研发、资料审批及部分贷后催收工作；中银消费/上海银行负责风险政策、征信丰富用户准入及授信、部分逾期的催款及逾期客户管理等贷后管理工作。2017年以来现金贷业务风险爆发，公司坏账率大幅上升，截至2017年末不良贷款率由2016年的3.00%上升至4.00%，中诚信证评对公司风险控制体系的建设及执行情况予以关注。

2016年以来，公司大力推广互联网金融服务业务，推动业务规模快速扩张。2015~2017年，公司互联网金融业务分别实现收入0.09亿元、2.06亿元和20.53亿元，业务规模迅速攀升。但受到行业监管

政策变动影响，公司互联网金融服务的主要产品2345贷款王已于2017年底全线终止，同时公司为前期2345贷款王业务发生的贷款坏账承担相应的代偿义务。截至2017年末，公司因经营现金贷业务产生的“发生贷款及垫款”的资产原值金额11.3亿元，当期计提资产减值准备金额9.6亿元，资产净值金额1.64亿元，且于2018年一季度已收回大部分款项，剩余2,300万元将在后期逐步收回。目前，公司与银行、信托的相关合作与担保关系已全部终止，现金贷业务现无担保余额。

公司在发展互联网消费金融服务业务的同时，积极探索其他金融服务业务。2016年1月，二三四五网络与公司全资子公司二三四五（香港）有限公司以自有资金投资设立全资子公司上海二三四五融资租赁有限公司（以下简称“二三四五融资租赁”），注册资本2亿元，2016年8月增资至5亿元，截至2017年末注册资本为6亿元。2016年二三四五融资租赁开始拓展相关业务，业务模式以售后回租为主，客户对象主要涉及医疗等行业，截至2018年3月末，融资租赁及保理账面应收余额10.90亿元，尚未发生客户违约现象。2018年1~3月，公司融资租赁及保理业务实现收入0.41亿元，对营业收入的贡献尚小。

此外，公司正积极开拓消费贷、车贷和商业贷等产品，在原现金贷产品全线终止后，未来将成为公司互联网金融服务产品的新发力点。

总体来看，2017年公司互联网金融服务业务模式迅速攀升，但受到监管政策变动影响，于2017年底全面终止现金贷业务，形成的大额资产减值损失对全年盈利造成负面影响。同时，公司正积极拓展的消费贷、车贷和商业贷等业务尚存在不确定性，中诚信证评对公司未来互联网金融服务业务的运行将保持高度关注。

## 公司管理

### 产权结构

2017年以来，公司几大股东连续多次减持，目前公司无实际控制人。截至2017年末，公司前五大股东浙富控股集团股份有限公司、曲水信佳科技有

限公司、庞升东、张淑霞和包叔平分别持有公司14.28%、10.64%、5.23%、3.78%和3.70%的股权。信佳科技于2017年9月30日至2018年3月27日期间通过大宗交易方式及集中竞价交易方式合计减持164,272,312股。公司于2018年3月20日收到股东庞升东的《关于股份减持计划的告知函》，计划在2018年3月21日起的3个月内，通过集中竞价方式、大宗交易方式合计减持公司股份不超过3,415万股（含3,415万股，占公司当时总股本的比例不超过1%）。庞升东于2018年4月16日至2018年4月17日期间通过集中竞价交易方式合计减持26,661,100股，减持计划中的减持数量已实施过半。中诚信证评将对二三四五股权结构的变动情况保持关注。

## 公司治理

根据《公司法》及相关法律法规及公司《章程》的规定，公司设立了股东大会、董事会和监事会，建立和健全了完善的法人治理结构。股东会是公司的最高权力机构；董事会是公司的经营决策机构，由7名董事组成，其中独立董事3名；监事会由3名监事组成，其中包括2名股东监事和1名职工代表监事。公司设总经理1人，由董事会聘任或解聘，负责主持生产经营和管理工作，对董事会负责。

## 内部管理

公司根据自身业务特点以及经营发展的需要，建立了较为健全的管理体系和风险控制制度。公司董事会下设战略委员会、审计委员会、提名·薪酬与考核委员会，其中审计委员会下设内部审计部；此外，公司还设立了财务部、证券投资部以及综合管理部等职能部门。同时，公司还结合实际情况建立健全了一系列内部控制制度，在对下属子公司管控、投资决策、委托理财管理、对外担保以及财务与审计管理等方面均建立了相应管理制度，确保公司经营管理的安全性、合法性和规范性，保证各项工作有章可循。

对下属子公司管控方面，公司通过向子公司委派董事、监事及高级管理人员，建立有效统一的管理流程制度，在财务、人力资源和企业经营管理方面实施有效监督。财务与审计管理方面，公司通过统一会计制度，加强和规范了各子公司会计核算和

会计处理的一致性。

投资决策方面，公司制定了较为系统和完善的决策机制，股东大会为重大经营及投资事项的最高决策机构。根据公司相关规定，重大经营及投资事项单笔金额不超过1,000万元由总经理批准后执行；超过1,000万元但不超过最近一期经审计净资产1%（不含1%）的由总经理批准后执行，同时报告董事长；超过审计净资产1%（含1%）但不超过10%（不含10%）的由董事长批准执行，同时报董事会备案；达到一定标准的需由董事会或股东大会审议通过后方可实施。总体来看，公司的投资审批程序较为健全，遵循了谨慎性原则。

委托理财管理方面，公司坚持“规范运作、防范风险、谨慎投资、保值增值”的原则，以不影响公司正常经营和主营业务的发展为前提，以提高资金使用效率、增加现金资产收益为目的，进行投资理财。根据公司相关规定，委托理财累计发生额低于最近一期经审计净资产的10%，由董事长审批，报董事会备案；达到10%及以上，由董事会批准后实施；达到50%及以上，需经董事会及股东大会审议批准后实施。

对外担保方面，公司遵循合法、审慎、安全的原则，严格控制担保风险。公司对对外担保实行统一管理，未经总经理、董事会或股东大会批准，子公司严禁开展此类业务。公司股东大会为公司对外担保的最高决策机构，董事会行使对外担保的决策权。

总体来看，公司建立了较为规范的法人治理结构和符合自身经营的企业管理制度，为长期运营发展奠定了基础。同时，随着未来业务的发展和公司规模实力的壮大，公司将继续推进组织结构的优化和管理制度的完善，进一步提高公司的管理水平。

## 战略规划

公司致力于成为“基于互联网平台的一流综合服务商”，并坚持推进“互联网+金融创新”发展战略，将在扩大互联网信息服务领域市场的基础上进一步加大互联网金融服务领域的发展力度，并将根据公司整体发展战略以及发展方向，积极进行资本运



作整合优质资源，以进一步加强市场优势地位。

互联网信息服务业务方面，公司将继续完善PC端业务，在传统产品上继续加强研发优化产品、增补产品线；加大精准营销力度，推进“内容型网址导航”的转型，实现“内容化、垂直化、个性化、平台化”的目标。此外，公司将继续加大在移动端的投入力度，以研发和创新实现产品升级，扩大移动产品线在国内的市场份额；拓宽合作渠道、加速与国内外移动产品市场的融合，提升品牌知名度、用户规模以及移动流量变现的能力。

互联网金融服务板块方面，公司将充分发挥用户基数大的优势，以现有互联网消费金融业务为基础，积极推进互联网金融平台的建设以及其他金融服务业务的布局。2016年2月公司完成非公开发行股票，募集资金总额16.70亿元，其中15.29亿元用于互联网金融平台项目，1.18亿元用于互联网金融超市项目；主要用于团队建设、推广和运营投入。未来，公司计划投资建立消费贷，将根据特定消费者群体的需求研发设计包括租房、旅游、医疗、教育等小额消费类贷款产品，以纯线上的快速审批方式，与消费金融公司合作提供信用贷款。

2017年1月13日，互联网小额贷款公司获得广州市越秀区金融局同意设立的批复，并于2017年1月18日完成工商登记、2017年1月23日完成开业验收获准开业；2017年4月26日，互联网小额贷款公司注册资本拟增加至10亿元；2017年6月27日，增资事项获得广州市越秀区金融局的批复；截至2018年4月末注册资本增至20亿元。2017年4月12日，公司与江苏银行股份有限公司、凯基商业银行股份有限公司及海澜之家股份有限公司拟共同发起设立消费金融公司，注册资本6亿元，其中公司持股9.00%。此外，公司与相关机构拟投资成立一只目标规模为50亿元的股权投资基金，基金首期募集资金为20亿元，其中公司认缴10亿元，占首期认缴出资总额的50%，该基金将主要在互联网科技、互联网金融、互联网农业、数字新媒体产业等领域进行投资，围绕上市公司并购开展投资活动。另，公司与上海国方母基金股权投资管理有限公司及其他各方发起设立股权投资基金，该股权投资基金拟以

合伙企业形式组建，目标募集规模为人民币50亿元，其中公司作为一般有限合伙人拟以自有资金认缴出资总额为人民币10,000万元，占目标募集规模的2.00%。

截至2018年3月末，公司主要投资项目投资总额为29.08亿元，已完成投资9.10亿元。其中，精准营销平台项目、移动互联网项目、PC段用户增长项目、垂直搜索项目、研发中心项目、互联网金融平台项目和互联网金融超市项目的项目募集资金已全部到位，股权投资资金拟通过发行债券募集资金，华商保险项目计划以自有资金方式进行投资。

总体来看，公司坚持推进“互联网+金融创新”发展战略，业务发展思路明确，未来仍将不断加大互联网金融服务领域的产业布局，实现多元化经营业态，有助于公司业务的可持续发展。但考虑到公司相关领域尚处经营初期，运维管理经验相对欠缺，后期所面临的多元化经营管理压力有待关注。

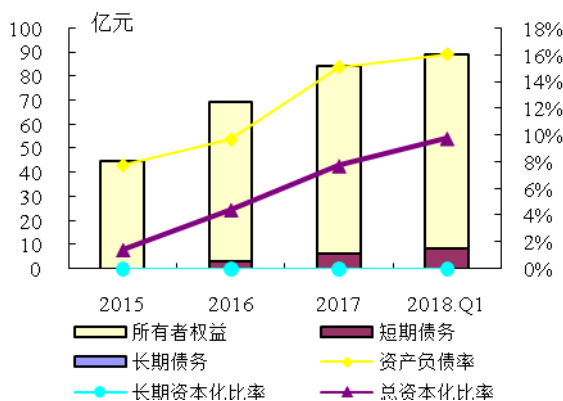
## 财务分析

以下财务分析即基于经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2015~2017年度财务报告，以及未经审计的2018年一季度财务报表。所有财务报表均按照新会计准则编制。

## 资本结构

随着公司业务规模的扩张以及多次增资扩股，公司资产规模及负债规模快速增长，2015~2017年末及2018年3月末资产总额分别为48.22亿元、73.61亿元、91.72亿元和95.77亿元；同期，负债总额分别为3.75亿元、7.14亿元、13.85亿元和15.38亿元。从所有者权益来看，得益于多次股票增发以及股东利润留存积累，公司自有资本实力提升，2015~2017年末及2018年3月末所有者权益合计44.46亿元、66.47亿元、77.87亿元和80.39亿元。

图 6：2015~2018.Q1 公司资本结构



数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

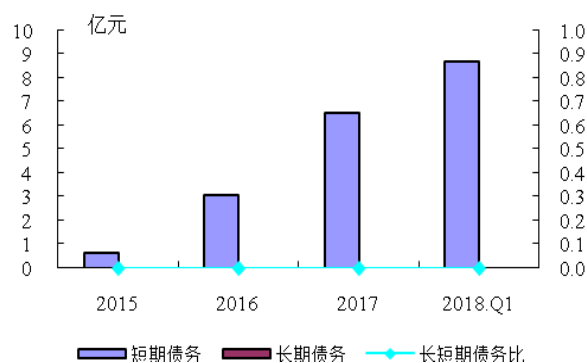
从财务杠杆比率来看，公司自有资本实力较强，整体负债水平低。2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司资产负债率分别为 7.78%、9.70%、15.11% 和 16.06%，同期总资本化比率为 1.45%、4.44%、7.74% 和 9.78%，财务杠杆比率低。

从资产结构来看，近年公司多次增资扩股使得流动资金规模大幅增加，流动资产占比呈现整体上升趋势。2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司流动资产分别为 21.18 亿元、46.36 亿元、56.19 亿元和 54.04 亿元，占资产总额的比重分别为 43.93%、62.98%、61.27% 和 56.43%。公司流动资产主要集中于货币资金、应收账款和其他流动资产，2015~2017 年末及 2018 年 3 月末货币资金分别为 10.85 亿元、35.54 亿元、35.94 亿元和 33.02 亿元，主要系银行存款；同期，应收账款分别为 1.23 亿元、3.66 亿元、4.71 亿元和 7.09 亿元，2016 年以来公司新增融资租赁及保理业务，随着业务规模的扩张，应收账款规模大幅增长；同期，其他流动资产分别为 8.55 亿元、5.65 亿元、13.39 亿元和 12.18 亿元，2017 年其他流动资产规模大幅增长，主要系购买的理财产品增加所致。非流动资产方面，2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司非流动资产分别为 27.03 亿元、27.25 亿元、35.53 亿元和 41.73 亿元，集中于长期应收款、长期股权投资和商誉（主要系溢价收购二三四五网络产生）。2016~2017 年末及 2018 年 3 月末公司长期应收款分别为 1.40 亿元、4.83 亿元和 6.46 亿元，2016 年以来公司融资租赁业务及保理业务规模逐步扩大，长期应收款规模随

之增长；2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，长期股权投资分别为 0.27 亿元、0.20 亿元、3.28 亿元和 7.78 亿元，2017 年公司设立股权投资基金昆山汇岭互联网投资企业（有限合伙），并于 2018 年一季度对并购基金增资，使得长期股权投资规模持续增长；截至 2018 年 3 月末，商誉为 24.08 亿元，主要由公司溢价收购二三四五网络产生，近年公司未对商誉计提减值准备，中诚信证评对公司未来商誉减值情况保持关注。

从负债结构来看，公司负债主要为流动负债，2015~2017 年末及 2018 年 3 月末流动负债分别为 3.69 亿元、6.00 亿元、10.80 亿元和 12.33 亿元，占负债总额的比重分别为 98.39%、83.99%、77.92% 和 80.14%。公司流动负债集中于短期借款和应付账款，截至 2018 年 3 月末规模分别为 5.54 亿元和 1.77 亿元。从债务期限结构来看，2015~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司总债务分别为 0.65 亿元、3.09 亿元、6.53 亿元和 8.72 亿元，均为短期债务，债务总体规模较小。

图 7：2015~2018.Q1 公司长短期债务情况



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，近年公司多次增资扩股，推动自有资本实力大幅提升，财务杠杆比率低，财务结构稳健。但中诚信证评关注到，公司未来投资项目较多，财务杠杆比率或将面临一定上升压力；此外，商誉在总资产中占比较高，若未来发生减值，将对资产质量产生较大影响。

## 盈利能力

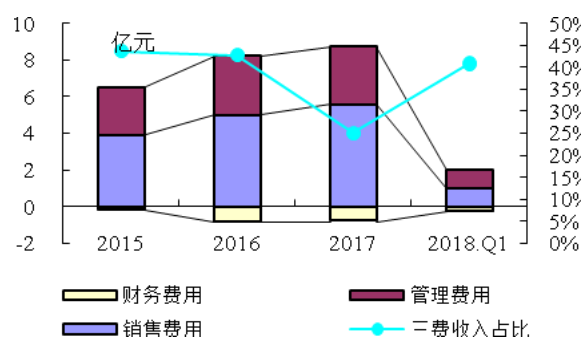
公司于 2016 年底剥离软件外包服务业务，但互联网消费金融服务业务快速扩张，推动整体收入

规模大幅上升，2015~2017 年营业总收入分别为 14.70 亿元、17.42 亿元和 32.00 亿元。从收入结构来看，公司互联网信息服务业务发展稳健，收入规模逐年增长，2015~2017 年分别实现收入 10.13 亿元、10.75 亿元和 11.79 亿元；互联网金融服务业务发展迅速，同期实现收入分别为 0.09 亿元、2.22 亿元和 20.93 亿元，收入规模快速增长。但由于互联网消费金融业务市场环境发生重大变化，公司于 2017 年底全面终止现金贷业务，2018 年 1~3 月一季度互联网金融服务业务实现收入仅 0.21 亿元，未来短期内将对公司整体收入及盈利造成重大影响。

从毛利水平来看，得益于精准营销策略、“内容型网站导航”转型以及互联网金融服务业务的快速发展，近三年公司毛利率呈现逐年上升。2015~2017 年公司毛利率分别为 69.14%、72.59% 和 89.41%，但 2017 年底盈利能力较高的现金贷业务终止后，毛利水平小幅下滑，2018 年一季度营业毛利率为 87.87%。

从期间费用来看，公司期间费用规模逐年增长，但在收入规模扩张下，期间费用占比呈现下降趋势，2015~2017 年公司期间费用分别为 6.40 亿元、7.44 亿元和 8.02 亿元，同期三费收入占比分别为 43.51%、42.73% 和 25.07%。公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成，由于互联网应用等产品的大力推广使得近年来以推广费为主的销售费用大幅增加；此外，IT 互联网行业更新换代快，同时作为知识和技术密集型产业，公司每年的技术研发投入较大，2015~2017 年技术研发投入分别达 1.41 亿元、1.96 亿元和 1.63 亿元，以研发支出为主的管理费用支出较大。此外，公司有息债务规模小，利息支出水平较低；同时，受益于非公开发行的完成，公司大规模的银行存款及理财产品增加了利息收入，近三年财务费用均表现为负。2018 年 1~3 月，公司三费合计 4.39 亿元，三费收入占比为 40.81%。

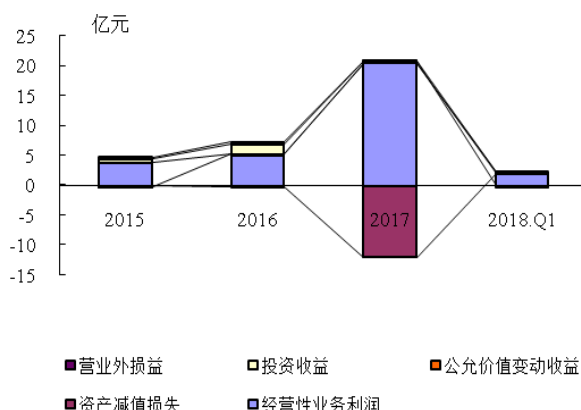
图 8：2015~2018.Q1 公司三费情况



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从利润总额构成来看，公司利润总额主要由经营性业务利润构成。2015~2017 年公司利润总额分别为 4.66 亿元、6.93 亿元和 9.03 亿元，其中经营性业务利润分别为 3.74 亿元、5.16 亿元和 20.42 亿元，随着互联网金融服务业务收入占比大幅提升，2017 年公司经营性业务利润快速增长。此外，2017 年底公司停止现金贷业务，当年共计计提坏账损失 9.60 亿元（剩余资产净值 1.64 亿元于 2018 年一季度陆续收回），大额资产减值损失大幅侵蚀了经营获利，但在经营性业务利润快速提升的情况下，全年净利润仍实现增长。2015~2017 年，公司净利润分别为 4.18 亿元、6.35 亿元和 9.53 亿元，所有者权益收益率分别为 9.39%、9.55% 和 12.24%。2018 年 1~3 月，公司取得净利润 2.17 亿元，鉴于现金贷业务的终止，中诚信证评对公司后续盈利情况予以关注。

图 9：2015~2018.Q1 公司利润总额构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

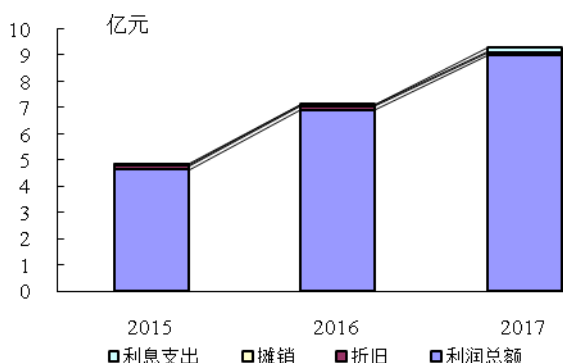
总体来看，公司互联网信息服务业务保持稳健发展，且大力开拓互联网金融服务业务，近三年收入规模保持增长，但 2017 年底现金贷业务的终止将对公司未来收入及盈利造成重大负面影响。



## 偿债能力

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由折旧、利息支出和利润总额构成，2015~2017 年分别为 4.89 亿元、7.16 亿元和 9.32 亿元。当前公司债务规模小，EBITDA 对债务本息的覆盖程度良好，同期总债务/EBITDA 分别为 0.13 倍、0.43 倍和 0.70 倍；EBITDA 利息保障倍数分别为 193.61 倍、190.01 倍和 51.24 倍，EBITDA 能对债务本息形成一定保障。

图 10：2015~2017 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

表 5：近年来公司偿债能力指标

项目	2015	2016	2017	2018.Q1
短期债务 (亿元)	0.65	3.09	6.53	8.72
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
总债务 (亿元)	0.65	3.09	6.53	8.72
资产负债率 (%)	7.78	9.70	15.11	16.06
总资本化比率 (%)	1.45	4.44	7.74	9.78
EBITDA (亿元)	4.89	7.16	9.32	-
EBITDA 利息倍数 (X)	193.61	190.01	51.24	-
总债务/EBITDA (X)	0.13	0.43	0.70	-
经营活动净现金流/利息支出 (X)	191.35	23.61	9.08	-
经营活动净现金流/总债务 (X)	7.40	0.29	0.25	-1.52

数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

经营活动方面，2015~2017 年公司经营活动净现金流分别为 4.84 亿元、0.89 亿元和 1.65 亿元。同期，公司经营活动净现金/总债务分别为 7.4 倍、0.29 倍和 0.25 倍，经营活动净现金流/利息支出分别为 191.35 倍、23.61 倍和 9.08 倍，经营性现金流可对债务本息提供一定保障。

或有负债方面，截至 2018 年 3 月末，公司未清担保总额为 16.60 亿元，担保对象均为下属全资

子公司。

财务弹性方面，公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2018 年 3 月末，公司已获得的银行授信额度共计 19.00 亿元，其中未使用额度 13.51 亿元。同时，公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

综上所述，公司互联网信息服务业务保持稳步发展，而互联网金融业务受政策环境影响出现重大变动，将对公司未来收入及盈利造成重大负面影响。但公司自有资本实力稳步增强，财务杠杆比率低，财务结构较为稳健，且获现能力良好，整体偿债能力很强。

## 担保措施

深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深高新”或“集团”）作为本次债券的担保人，为本次债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

深高新是一家于 1994 年由深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”）、深圳市科学技术发展基金会、深圳市国家电子书应用工业性实验中心和深圳市生产力促进中心共同发起成立的专业性担保机构，初始注册资金为 1 亿元。后经过多次增资和股权转让，截至 2015 年 6 月末，深高新注册资本为 22 亿元。2015 年 6 月，深高新引入深圳远致富海三号投资企业（有限合伙）、恒大企业集团有限公司、深圳市海能达投资有限公司 3 家战略投资者，先后于 2015 年 9 月、2016 年 5 月向深高新两次增资，金额合计 26.52 亿元。截至 2017 年 9 月末，深高新注册资本为 48.52 亿元，实际控制人系深圳市人民政府，通过深投控等 4 家企业间接持有深高新 62.17% 的股权。

深高新系国内最早成立的专业担保机构之一，定位为中小科技企业融资担保的主渠道，主要为孵化期和初创期的科技型企业提供融资担保服务。目前，深高新为中小企业提供从初创期到成熟期的个性化投融资服务，形成了以融资担保、金融产品担保、保证担保、委托贷款和创业投资为主，小额贷款和典当贷款为辅的业务格局。

截至 2016 年 12 月 31 日，深高新总资产为 78.99 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 65.59

亿元，资产负债率为 16.95%；2016 年实现营业收入 11.01 亿元，净利润 7.09 亿元，经营活动净现金流-6.16 亿元。

截至 2017 年 9 月 30 日，深高新总资产 114.67 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 69.51 亿元，资产负债率为 39.38%；2017 年 1~9 月，深高新实现营业收入 11.73 亿元，净利润 7.38 亿元，经营活动净现金流-26.41 亿元。

## 业务运营

深高新担保业务主要包括融资担保（中小企业流动资金贷款担保、固定资产贷款担保、综合授信额度担保等）、金融产品担保（债券担保、保本基金担保、信托计划担保等）和保证担保（工程保证

担保、诉讼担保等）三大业务类型。近年来，受宏观经济下行的影响，中小企业经营困难、偿债能力减弱，融资性担保业务风险加大，深高新在稳定发展担保业务整体规模的同时逐步调整业务结构，重点发展风险系数较小的保证担保业务和金融产品担保业务，控制融资担保业务的规模。截至 2017 年 9 月末，深高新在保客户共 2,738 家，期末担保责任余额 1,044.73 亿元，相比 2016 年末减少 10.69%。其中，金融产品担保业务规模最大，期末担保责任余额 600.82 亿元，占比 57.51%；保证担保业务期末担保责任余额 387.61 亿元，占比 37.10%；融资担保业务期末担保责任余额 56.30 亿元，占比 5.39%。

表 6：2014~2017 年 9 月深高新担保业务概况

单位：个、亿元

项目	2014	2015	2016	2017.1~9
当期担保发生额	327.80	538.90	984.12	356.99
其中：保证担保	262.16	302.69	264.89	209.98
金融产品担保	19.95	185.10	660.94	83.03
融资担保	45.69	51.12	58.29	63.98
当期解除担保责任金额	217.55	384.91	337.26	360.77
期末担保责任余额	368.93	522.92	1,169.79	1,044.73
其中：保证担保	291.05	370.91	385.44	387.61
金融产品担保	20.45	99.59	727.09	600.82
融资担保	57.43	52.42	57.26	56.30
在保户数	2,629	2,689	2,622	2,738
在保笔数	5,694	6,060	6,417	6,479
其中：保证担保	4,843	5,314	5,635	5,747
金融产品担保	6	16	81	91
融资担保	845	730	701	641
当期担保发生笔数	5,555	6,112	6,294	4,993
其中：保证担保	4,843	5,314	5,535	4,430
金融产品担保	7	17	86	21
融资担保	705	781	673	542

资料来源：深高新提供，中诚信证评整理

表 7：2014~2017 年 9 月末深高新融资担保业务概况

单位：个、亿元

指标	2014	2015	2016	2017.Q3
当期担保发生笔数	705	781	673	542
当期担保发生额	45.69	51.12	58.29	63.98
期末担保责任余额	57.43	52.42	57.26	56.30

资料来源：深高新提供，中诚信证评整理

深高新融资担保业务包含流动资金贷款担保、

固定资产贷款担保和综合授信额度担保等业务品种，属于深高新的传统担保业务。近年来，深高新开始逐步调整业务结构，风险较高的融资担保业务规模得到一定控制。2014~2017 年 9 月末，深高新融资担保业务担保责任余额分别为 57.43 亿元、52.42 亿元、57.26 亿元和 56.30 亿元，占当期期末担保责任余额的比重分别为 15.57%、10.02%、4.89%

和 5.39%，整体呈下降趋势。深高新客户主要来源于合作银行推荐，且无需向合作银行缴纳保证金，同时与合作银行约定了“九一分担”的风险分担机制，即在项目发生代偿时，由深高新承担 90%、合作银行承担 10% 的分保责任。目前，深高新已与建设银行、平安银行等 22 家银行建立合作关系，2016 年末合作银行授信总额度为 756.00 亿元。

深高新金融产品担保业务包含债券担保、保本基金担保和信托计划担保等担保业务品种，属于深高新在担保领域的创新业务，是重点发展的业务。随着证券市场的开放和企业融资需求的增加，深高新金融产品担保业务规模急剧扩大，且以保本基金担保业务为主。2014~2016 年及 2017 年 9 月末，深高新金融产品担保业务担保责任余额分别为 20.45 亿元、99.59 亿元、727.09 亿元和 600.82 亿元，占期末全部担保责任余额的比重分别为 5.54%、19.04%、62.16% 和 57.51%，整体呈上升趋势，其中 2017 年 9 月末在保责任余额中包括 118.03 亿元的债券担保和 482.79 亿元的保本基金担保。

表 8：2014~2017 年 9 月末深高新金融产品担保业务概况

单位：个、亿元

指标	2014	2015	2016	2017.Q3
当期担保发生笔数	7	17	86	21
当期担保发生额	19.95	185.10	660.94	83.03
期末担保责任余额	20.45	99.59	727.09	600.82

资料来源：深高新提供，中诚信证评整理

深高新保证担保业务类型包括工程保证担保和诉讼保全担保两种。其中，工程保证担保系深高新主要保证担保业务，以深高新对银行保函提供反担保的形式开展，主要包括履约保函、预付款保函和投标保函等。作为全国最大的工程保证担保机构，深高新业务规模呈逐年递增趋势。2016 年深高新发生保证担保业务 5,535 笔，担保发生额 264.89 亿元，同比减少 12.49%，期末在保余额 385.44 亿元，同比增长 3.92%；截至 2017 年 9 月末，保证担保业务担保责任余额 387.61 亿元。目前深高新保证担保业务合作银行共 14 家，截至 2017 年 9 月末，合作授信总额度为 617.80 亿元，合作范围包括履约保函、预付款保函、诉讼保全、支付保函及投标保函等多个业务品种。

表 9：2014~2017 年 9 月末深高新保证担保业务概况

单位：个、亿元

指标	2014	2015	2016	2017.Q3
当期担保发生笔数	4,843	5,314	5,535	4,430
当期担保发生额	262.16	302.69	264.89	209.98
期末担保责任余额	291.05	370.91	385.44	387.61

资料来源：深高新提供，中诚信证评整理

### 资产管理等其他业务

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

创业投资业务方面，深高新从 1997 年便通过投资与担保相结合的方式开始涉足创业投资领域，主要是对具有发展潜力的中小高科技企业进行期权、债转股、优先股、直投等形式的投资，投资行业包括节能环保、新兴信息业、生物行业、高端装备制造制造业、新材料、移动互联网及高端服务业等。深高新采用“投保联动”和独立拓展相结合的方式开发项目，项目资源多来自于担保业务积累的优质资源。深高新在融资担保过程中发现具有较强发展潜力的中小科技企业，对其进行创业投资，再向被投资企业提供担保、小贷和典当等一系列金融服务使其发展壮大，最后通过上市、并购和企业回购等方式退出获得投资收益。创业投资业务的投资周期一般为 5~7 年，单笔投资规模为 400 万元左右，平均回报率为 10 倍左右。2016 年深高新共计完成决策投资项目 22 个，投资金额 1.20 亿元。

表 10：2014~2017 年 9 月末深高新创业投资业务概况

单位：个、万元

指标	2014	2015	2016	2017.Q3
当期投资项目数量	9	20	22	11
当期投资金额	2,512.60	26,479.56	11,997.60	3,845.80
当期投资收益	3,855	7,190	17,187.44	8,488.68

资料来源：深高新提供，中诚信证评整理

深高新委托贷款业务包括自有资金委托贷款和政府专项资金委托贷款。其中，自有资金委托贷款业务主要是深高新利用自有资金为其曾提供担保服务或参与扶持上市的上市公司自然人股东、融资担保业务中小企业客户、保证担保业务的工程类企业客户等提供直接融资服务；政府专项资金委托



贷款业务是深高新与政府合作为科技型中小企业提供金融服务，具有政府职能意义。2014~2017 年 9 月末，深高新委托贷款余额分别为 26.98 亿元、46.97 亿元、52.90 亿元和 85.90 亿元，呈逐年递增趋势。自有资金委托贷款方面，深高新以上市公司自然人股东的股票质押类委托贷款为主，单笔业务金额在 500~30,000 万元之间，业务期限在 1 年左右，综合费率一般为年化 8.6%。2014~2017 年 9 月末，深高新自有资金委托贷款余额分别为 22.89 亿元、43.51 亿元、50.17 亿元和 82.69 亿元，自有资金的委托贷款业务规模呈现逐年递增的趋势。政府专项资金委托贷款方面，深高新受深圳市政府及各级政府委托管理、担保政府专项资金，该专项资金主要用于支持深圳地区各类科技型企业和文化产业的发展。业务模式是由政府部门提供专项资金并推荐符合条件的企业，深高新从中筛选出优质企业利用专项资金为其提供委托贷款服务，贷款到期后，企业只需归还本金，无需支付利息等中间成本，深高新向政府部门收取管理费或风险补偿金作为委托贷款收入，费率一般为年化 2%。近年来深高新与政府在中小企业专项资金委贷业务方面的合作基本维持稳定，2014~2017 年 9 月末，深高新政府专项委托资金余额分别为 4.09 亿元、3.46 亿元、2.73 亿元和 3.20 亿元，包括市财政科技研发专项资金、市财政技术进步改造专项资金、市财政文化产业发展专项资金、福田民企发展专项基金、宝安财政科技研发专项资金、龙岗财政科技研发专项资金、南山区财政经济发展专项资金、盐田区经济发展促进专项资金等多个专项基金。

表 11：2014~2017 年 9 月末深高新委贷业务概况

单位：个、亿元

指标	2014	2015	2016	2017.Q3
当期委贷项目数量	192	184	199	147
其中：自有资金委贷	137	132	137	108
政府资金委贷	55	52	62	39
当期委贷发生额	26.71	56.64	62.62	62.89
其中：自有资金委贷	24.58	54.87	60.88	61.21
政府资金委贷	2.13	1.77	1.74	1.69
期末委贷余额	26.98	46.97	52.90	85.90
其中：自有资金委贷	22.89	43.51	50.17	82.69
政府资金委贷	4.09	3.46	2.73	3.20

资料来源：深高新提供，中诚信证评整理

典当业务是深高新委托贷款业务的有效补充，近年来业务规模呈逐年增长趋势，2014~2016 年以及 2017 年 1~9 月典当发生额分别为 8.86 亿元、11.20 亿元、20.81 亿元和 18.64 亿元，当期分别产生业务收入 1,958.44 万元、1,903.04 万元、3,544.65 万元和 2,858.86 万元。

表 12：2014~2017 年 9 月末深高新典当业务概况

单位：个、万元

指标	2014	2015	2016	2017.Q3
当期典当项目单数	124	151	147	108
当期典当金额	88,640	111,993	208,087.63	186,380
当期典当收入	1,958.44	1,903.04	3,544.65	2,858.86

资料来源：深高新提供，中诚信证评整理

深高新小额贷款业务致力于服务融资需求在 50~500 万元之间的客户，业务对象主要为曾提供担保服务的优质中小型企业的企业主和扶持过的上市公司的自然人股东，其业务审批流程较快，回报率高。2016 年深高新小贷业务累计放贷金额合计 13.01 亿元，实现业务收入 3,633.08 万元，同比增长 2.25%。2017 年 1~9 月，小贷业务累计放贷金额为 7.15 亿元，期末贷款余额 6.74 亿元。总的来看，依托融资担保业务积累的优质客户资源，深高新小额贷款业务虽起步较晚，但发展迅速。

表 13：2014~2017 年 9 月末深高新小额贷款业务概况

单位：万元

指标	2014	2015	2016	2017.Q3
当期放贷金额	43,319	78,386	130,080	71,520
期末贷款余额	30,554	26,577	44,555	67,411
当期利息收入	1,441	3,553	3,519	5,380.25

资料来源：深高新提供，中诚信证评整理

在其他创新业务方面，2014 年 6 月 16 日，深高新联合 22 家上市深高新共同出资 5.28 亿元设立互联网金融平台深圳市鹏鼎创盈金融信息服务股份有限公司（以下简称“鹏金所”），系一家为小微企业提供金融中介服务的企业，致力于引导民间资金支持实体经济发展。截至 2017 年 9 月末，鹏金所已与全国近百家国有担保机构建立了合作关系，累计成交金额高达 34.64 亿元，帮助全国近千家小微企业融资。业务品种方面，鹏金所旗下产品包括股权融资、债券融资和金融资产交易等三类，目前已推出“鹏金保”、“鹏金链”和“鹏金信”等三款融资产

品。业务模式方面，鹏金所采用“担保+P2P 平台”的新型融资担保模式，通过与各地大型国有融资性担保公司合作，由国有担保机构为融资项目提供连带责任担保，同时严格筛选优质的小微企业作为项目借款方，以控制项目风险。

### 风险管理

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

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

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

理组成的领导班子及纪委书记、财务总监构成，共7人，每次开会5位领导班子成员必须参加，上会项目须经领导班子全票同意后方可通过。

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

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

### 反担保措施

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

担保业务方面，鉴于保证担保业务和金融产品担保业务的违约风险较低，深高新一般要求企业提供连带责任担保或个人连带责任担保等信用担保措施。而融资担保业务方面，受宏观经济下行、中小企业偿债能力有限的影响，违约风险较高，深高新会要求企业提供一定的反担保措施以降低代偿损失，传统的反担保措施以房产抵押为主。资产管理业务方面，鉴于典当业务和小额贷款业务主要为客户提供短期资金融通服务，其风险缓释措施以信用担保为主、房地产抵押和股票质押为辅，风控关注点主要在企业本身的资质、信用、经营情况及资金用途等方面；委托贷款业务的风险缓释措施以上

市公司股东股票质押为主，深高新采用打折的方式承做委贷项目，使覆盖倍数满足至少200%的要求；创业投资业务采用“员工跟投”机制来降低项目风险，同时提高内部员工的风险意识。

总的来看，深高新反担保措施以房产抵押为主，同时适当地开展股权质押、股票质押、知识产权质押以及纯信用担保等新的业务合作模式来扶持中小科技企业的发展，在业内也起到了一定的示范作用。

### 风险管理水平

从业务品种来看，作为一家政策性担保机构，深高新的业务格局以担保业务为主、资产管理业务为辅，2016年深高新担保业务实现营业收入5.24亿元，占营业总收入的47.59%。截至2017年9月末，深高新融资担保、保证担保和金融产品担保业务的在保责任余额分别为56.30亿元、387.61亿元与600.82亿元，占期末在保责任余额比重分别为5.39%、37.10%与57.51%，金融产品担保业务是深高新目前最主要的担保业务品种。

从行业集中度来看，深高新的保证担保业务规模较大，主要集中在工程施工领域，2017年9月末占比近100%，行业集中度高；金融产品担保业务以保本基金担保为主，客户多为基金公司；融资担保业务涉及众多行业，行业分布比较分散，其中2017年9月末制造业占比39.92%。总的来看，深高新的担保业务虽涉及行业众多，但仍存在一定集中度风险。

从区域集中度方面看，深高新致力于在服务本地客户的同时均衡发展全国范围内的担保业务。截至2017年9月末，深高新融资担保业务主要集中在深圳市各区县范围内，金融产品担保业务分布在北京、上海、广东等一线城市，保证担保业务共涉及全国30余个省市地区，业务区域较为分散。深高新融资担保业务和委托贷款业务客户主要集中在深圳市，占比超过80%。

金融产品担保业务方面，从具体担保客户来看，深高新单笔第一、第二大担保额均为汇添富基金管理股份有限公司（以下简称“汇添富基金”）提供的保本基金担保服务，担保余额合计为78.26亿

元，汇添富基金成立于2005年2月，主要从事公募基金管理等业务，2017年9月末在我国基金公司中排名第11位。截至2017年9月末，汇添富基金注册资本1.33亿元，管理基金146只，资产管理规模为2,924.67亿元。深高新单笔第三、第四、第七和第十大担保额均为长城基金管理有限公司（以下简称“长城基金”）提供的保本基金担保服务，担保余额合计为113.38亿元，长城基金成立于2001年12月，主要从事公募基金管理等业务，2017年9月末在我国基金公司中排名第38位。截至2017年9月末，汇添富基金注册资本1.50亿元，管理基金58只，资产管理规模为692.17亿元。深高新前十大担保客户均为基金公司，担保品种均为保本基金担保，且为连带责任担保的模式，基金公司系最终担保人，深高新可在后续期间就代偿部分向基金公司进行追偿，总体代偿损失风险较低。

从担保期限组合来看，截至2017年9月末，深高新保证担保业务的存续期多为1年以内，1年以内的担保责任余额117.58亿元（占比为30.22%），1~2年的担保责任余额146.69亿元（占比37.84%），2年以上存续期限的担保责任余额123.35亿元（占比31.94%）；融资担保业务担保责任余额为37.78亿元，存续期限多为1年内；金融产品担保业务规模较大且担保期限一般为2~3年。总的来看，深高新代偿压力集中度尚可。

### 代偿及追偿

由于深高新在初期承担较多政策性的融资担保职能，积累了一定的代偿压力，近年来又受到中小企业经营困难、偿债能力减弱的影响，深高新代偿率有所上升，2014~2016年，深高新分别发生代偿金额6,864.93万元、8,312.00万元和8,629.23万元，累计担保代偿率分别为0.17%、0.29%和0.29%。自2015年起深高新开始调整业务结构，淘汰落后产业项目、暂停违约风险较大的供货类保函项目，使得代偿风险得到一定控制。与同行业相比，深高新代偿率仍处于较低水平，加之地方政府对中小企业融资担保产生的代偿损失给予部分财政补偿，并对担保费率拨付一定的价格补贴，降低了深高新的代偿损失。



表 14：2014~2016 年深高新担保业务代偿及回收情况

单位：万元

	2014	2015	2016
当年代偿额	6,864.93	8,312.00	8,629.23
累计代偿额	9,168.87	17,480.87	26,110.10
当年追偿额	1,512.81	1,646.00	3,577.22
累计追偿额	2,537.95	4,183.95	7,561.17
年度代偿率（%）	0.82	0.32	0.16
累计代偿率（%）	0.17	0.29	0.29
累计追偿率（%）	27.68	23.93	28.96

资料来源：深高新提供，中诚信证评整理

代偿回收方面，截至 2016 年末，深高新累计追偿回款额 7,561.17 万元，累计追偿率为 28.96%。考虑到深高新目前计提的各类担保风险准备金合计数已超过 3 亿元，且提高了业务准入门槛、代偿项目有资产抵（质）押和第三方担保等反担保措施，深高新代偿风险仍在可控范围内。

## 财务分析

以下财务分析基于深高新提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的 2014~2016 年度审计报告以及未经审计的 2017 年 9 月财务报表，以下数据如无特别说明均为合并口径。

## 资本充足性

近年来深高新业务规模不断扩大，为提升自身资金实力和拓展业务，2015 年深高新通过引入战略投资者的方式增资 13.39 亿元，使其注册资本大幅增长至 35.39 亿元，较上年增加 60.85%。2014~2016 年末，深高新核心资本分别为 35.62 亿元、64.53 亿元和 68.28 亿元，年均复合增长率为 38.45%。同时，伴随融资性担保责任余额变动，净资产与核心资本放大倍数随之波动。2014~2016 年末以及 2017 年 9 月末，深高新核心资本放大倍数分别为 10.36 倍、8.10 倍、17.13 倍和 14.30 倍，同期净资产放大倍数分别为 10.67 倍、8.18 倍、17.83 倍和 15.03 倍，资金利用率亦处于较高水平。

表 15：2014~2017.Q3 深高新资本充足性指标

	2014	2015	2016	2017.Q3
核心资本（亿元）	35.62	64.53	68.28	73.07
核心资本放大倍数（X）	10.36	8.10	17.13	14.30
净资产放大倍数（X）	10.67	8.18	17.83	15.03

资料来源：深高新提供，中诚信证评整理

准备金提取方面，截至 2017 年 9 月末，深高新担保准备金余额为 3.90 亿元，其中一般风险准备金 0.70 亿元。相较于担保业务规模，深高新准备金规模较为不足，对担保业务代偿的保障程度一般。

总的来看，深高新通过引入战略投资资金扩充资本金规模，目前的资本实力基本能够满足现阶段业务发展的需要，但相对于深高新日益扩大的业务规模，其风险准备金规模相对有限，对未来的风险偿付保障有待进一步提升。

## 资产流动性

从资产结构来看，深高新资产主要由发放委托贷款及垫款、货币资金、可供出售金融资产以及应收代偿款等为主。2016 年末，上述科目占总资产的比重分别为 72.33%、13.15%、6.38%和 3.07%。如前所述，深高新委托贷款包括自有资金委托贷款和政府专项资金委托贷款两种类型，其中以自有资金委托贷款业务为主。截至 2016 年末，深高新发放委托贷款及垫款余额 57.59 亿元，其中自有资金委托贷款余额 52.97 亿元，由于该业务客户多为上市公司个人股东以及中小企业客户等，深高新受企业经营状况影响较大，面临一定的回收风险。截至 2016 年末，深高新货币资金规模 10.38 亿元，主要为银行存款，货币资金不存在因抵押、质押或冻结等对使用有限制、有潜在回收风险的款项。截至 2016 年末，深高新可供出售金融资产余额 5.31 亿元，主要以成本法计量。近年来，受中小企业经营风险加大的影响，深高新代偿规模加大，应收代偿款有所上升，截至 2016 年末，应收代偿款规模 2.43 亿元，较上年末增长 23.51%，账龄集中在 1~2 年。深高新发生的代偿项目主要原因系企业经营不善导致资金链断裂，无法按期归还借款。自 2015 年起深高新开始调整业务结构同时提高准入门槛，考虑到深高新代偿项目大部分提供了反担保等措施，

深高新的代偿损失可控，但由于追偿程序较为复杂，追偿周期整体较长，追偿进度因此存在一定的不确定性，影响了深高新的资产流动性。

表 16：2014~2017.Q3 深高新流动性水平主要指标

单位：%

	2014	2015	2016	2017.Q3
现金类资产比	23.20	25.28	13.15	9.37
代偿保障率	3.06	3.97	0.89	1.03

数据来源：深高新提供，中诚信证评整理

从负债结构来看，深高新负债主要由专项应付款、存入担保保证金和应交税费构成。2014~2017 年 9 月末，深高新负债总额分别为 14.12 亿元、18.06 亿元、13.39 亿元和 45.16 亿元，其中专项应付款分别为 9.34 亿元、11.10 亿元、7.00 亿元和 8.60 亿元。

总体来看，由于深高新担保业务规模逐步增长，且资产以发放委托贷款及垫款为主，整体流动性一般。截至 2017 年 9 月末，深高新现金类资产的比率分别为 9.37%，代偿保障率为 1.03%，备付代偿损失的實力一般。

### 盈利能力

深高新的收入主要由担保业务收入（包括融资性担保及非融资性担保）、资金管理业务收入（包括自营委贷利息收入及理财产品收入）以及咨询服务收入等构成，其中以非融资性担保业务收入及自营委贷利息收入为主。保费收取标准根据担保业务种类、被保企业资质等级、担保金额、担保期限、担保风险确定，保本基金的担保费率为在担保额的 0.2% 左右；债券的担保费率为在担保额的 0.5%~2.0% 左右；融资担保的担保费率为在担保额的 2.0%~2.5% 左右；保证担保的担保费率为在担保额的 1.12%~1.56% 左右。近年来，深高新针对宏观经济情况控制担保业务规模，2014~2016 年以及 2017 年 1~9 月，深高新分别实现营业收入 8.18 亿元、9.34 亿元、11.01 亿元和 11.73 亿元，其中非融资性担保业务收入 3.71 亿元、3.84 亿元、4.26 亿元和 4.43 亿元；融资性担保业务收入 1.11 亿元、0.91 亿元、0.98 亿元和 0.81 亿元；金融产品担保业务收入分别为 0.04 亿元、0.23 亿元、1.20 亿元和 1.80 亿元。除了担保业务之外，深高新还利用自有资金开展业务，拓展收入来源，2014~2016 年及 2017 年

1~9 月，深高新资金管理业务收入分别为 1.92 亿元、2.51 亿元、3.68 亿元和 3.62 亿元。深高新的资金管理业务收入主要由自营委贷利息收入、小额贷款利息收入、典当业务收入及理财产品收入等构成，其中以自营委贷利息收入为主。

成本费用方面，深高新经营成本主要包括担保业务成本和营业费用，担保业务支出占比较大，伴随担保业务规模的扩大，其营业成本逐年上升，2014~2016 年以及 2017 年 1~9 月，分别为 1.70 亿元、2.05 亿元、2.63 亿元和 1.46 亿元。

表 17：2014~2017.Q3 深高新利润表摘要

单位：亿元

项目	2014	2015	2016	2017.Q3
非融资担保业务收入	3.71	3.84	4.26	4.43
融资担保业务收入	1.11	0.91	0.98	0.81
资金管理业务收入	1.92	2.51	3.68	3.62
投资收益	0.86	1.62	1.72	0.85
营业成本	1.73	2.06	2.63	1.46
营业税金及附加	0.45	0.52	0.23	0.11
营业利润	6.49	8.16	9.52	9.67
税前利润	6.59	8.17	9.52	9.67
减：所得税	1.72	2.10	2.44	2.30
净利润	4.87	6.07	7.09	7.38
净资产收益率	14.67%	12.31%	10.94%	14.15%*

数据来源：深高新提供，中诚信证评整理

注：加“\*”指标经年化处理

受益于担保业务收入的持续增长，以及投资收益的增加，2016 年深高新实现净利润 7.09 亿元，较上年增长 16.84%。2017 年 1~9 月，深高新实现净利润 7.38 亿元，净资产收益率保持了较高水平，整体经营效益较好。

或有事项方面，截至 2016 年末，深高新代被担保单位偿还且尚未收回的银行贷款本息合计 2.43 亿元；涉及诉讼项目账目余额约为 1.50 亿元，其中 0.98 亿元已计提减值损失，剩余涉及诉讼项目担大部分已胜诉，并处于执行阶段，整体或有风险可控。

总体来看，深高新作为专业性的担保机构，具备很强的综合实力，能够有效提高本次债券偿付安全性。

## 结 论

综上，中诚信证评评定上海二三四五网络控股集团股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“上海二三四五网络控股集团股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券”信用级别为 **AAA**。



## 关于上海二三四五网络控股集团股份有限公司 2018年面向合格投资者公开发行公司债券的跟踪评级安排

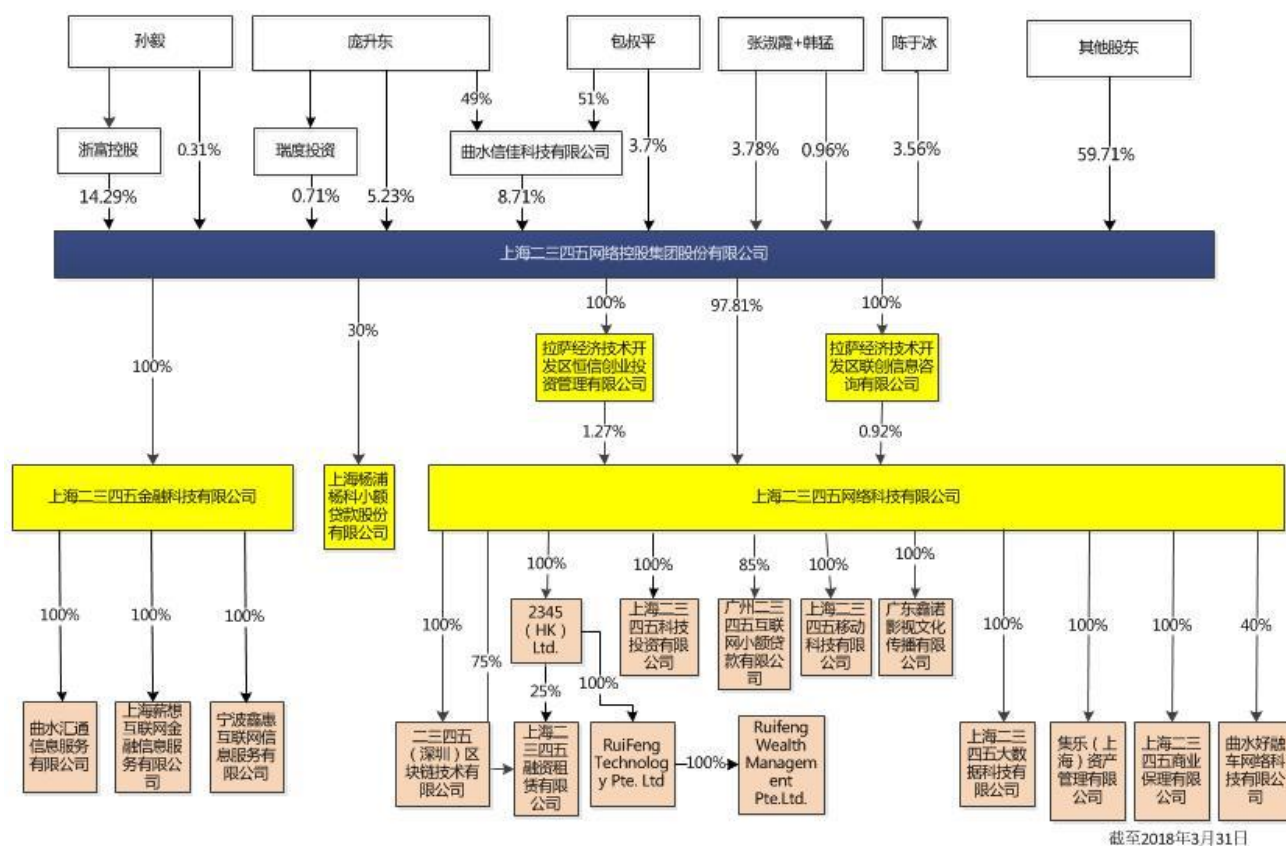
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

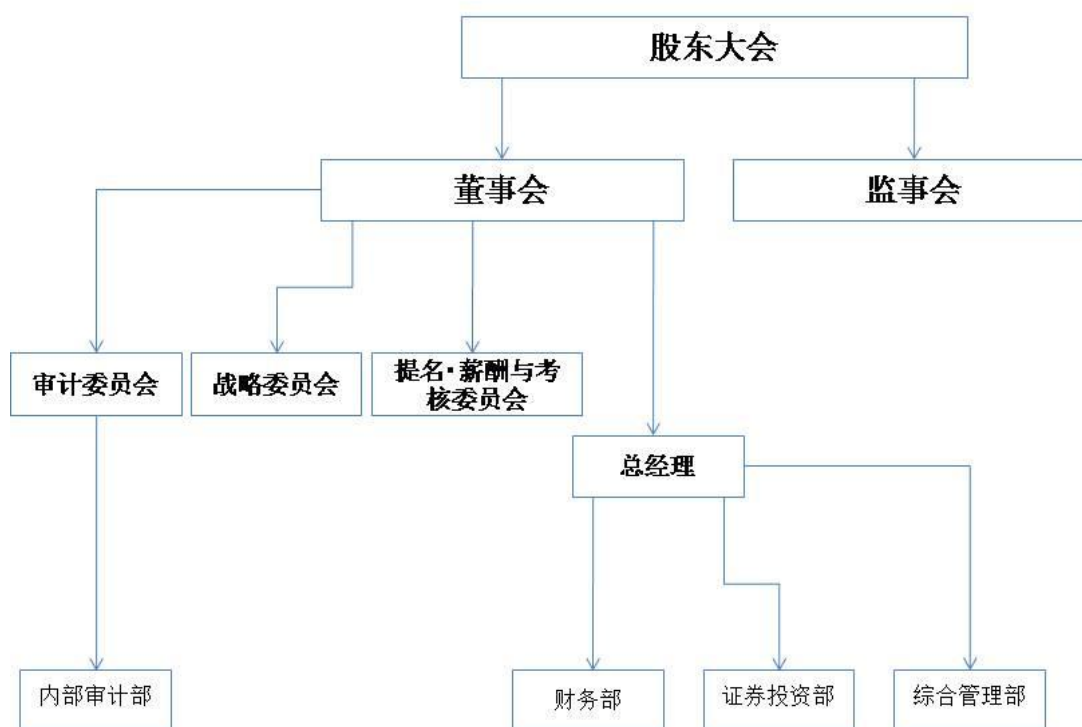
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：上海二三四五网络控股集团股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：上海二三四五网络控股集团股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 3 月末）



资料来源：公司提供



附三：上海二三四五网络控股集团股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.Q1
货币资金	108,465.93	355,409.17	359,438.11	330,235.77
应收账款净额	12,321.45	36,643.13	47,081.87	70,916.61
存货净额	227.80	0.00	0.00	0.00
流动资产	211,831.49	463,622.23	561,948.18	540,403.31
长期投资	8,967.51	10,187.08	38,591.13	84,341.13
商誉	240,049.39	240,034.76	240,818.56	240,818.56
固定资产合计	17,553.13	6,423.97	7,015.54	7,009.66
总资产	482,151.30	736,125.46	917,218.13	957,737.26
短期债务	6,535.17	30,907.66	65,339.26	87,195.26
长期债务	0.00	0.00	0.00	0.00
总债务	6,535.17	30,907.66	65,339.26	87,195.26
总负债	37,534.32	71,410.91	138,548.33	153,815.06
所有者权益（含少数股东权益）	444,616.98	664,714.56	778,669.80	803,922.20
营业总收入	146,991.48	174,160.20	320,018.69	43,915.38
三费前利润	101,381.22	125,972.46	284,387.76	38,411.86
投资收益	6,398.50	15,483.79	4,001.54	1,758.85
净利润	41,767.41	63,483.18	95,330.89	21,689.97
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	48,940.96	71,649.64	93,209.21	-
经营活动产生现金净流量	48,369.30	8,902.61	16,526.67	-33,152.48
投资活动产生现金净流量	26,684.14	19,370.47	-75,177.51	-16,127.38
筹资活动产生现金净流量	-5,061.30	185,432.99	76,492.01	21,140.40
现金及现金等价物净增加额	70,363.25	213,478.24	17,516.06	-28,139.46
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
营业毛利率（%）	69.14	72.59	89.41	87.87
所有者权益收益率（%）	9.39	9.55	12.24	10.79
EBITDA/营业总收入（%）	33.30	41.14	29.13	-
速动比率（X）	5.73	7.73	5.21	4.38
经营活动净现金/总债务（X）	7.40	0.29	0.25	-1.52
经营活动净现金/短期债务（X）	7.40	0.29	0.25	-1.52
经营活动净现金/利息支出（X）	191.35	23.61	9.08	-
EBITDA 利息倍数（X）	193.61	190.01	51.24	-
总债务/EBITDA（X）	0.13	0.43	0.70	-
资产负债率（%）	7.78	9.70	15.11	16.06
总资本化比率（%）	1.45	4.44	7.74	9.78

注：1、公司所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益；

2、公司 2018 年一季度所有者权益收益率指标经年化处理。

附四：深圳市高新投集团有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.9
货币资金	112,926.16	207,364.92	103,828.01	107,493.36
应收代偿款	10,570.77	19,646.08	24,264.15	22,677.40
流动资产合计	138,543.52	242,046.61	720,390.60	1,072,949.12
发放委托贷款及垫款	303,215.33	499,967.39	571,277.30	916,555.32
非流动资产合计	348,277.02	578,193.84	69,460.24	73,745.82
资产总计	486,820.54	820,240.46	789,850.84	1,146,694.93
短期责任准备金	3,624.28	3,701.19	3,894.38	3,894.38
担保赔偿准备金	16,636.50	21,584.65	26,065.59	27,665.80
长期责任准备金	928.07	534.78	427.78	427.78
负债合计	141,196.14	180,616.62	133,901.41	451,621.34
股本	220,000.00	353,870.32	485,210.50	485,210.50
所有者权益合计	345,624.39	639,623.84	655,949.44	695,073.59
非融资担保业务收入	37,149.35	38,439.83	42,569.04	44,252.94
融资担保业务收入	11,129.20	9,085.41	9,813.71	8,064.75
担保业务成本	17,029.89	20,505.55	22,940.93	12,089.69
资金管理业务收入	19,201.15	25,071.42	36,814.07	36,248.71
投资收益	8,605.67	16,193.47	17,187.44	8,491.67
净利润	48,748.63	60,662.15	70,880.53	73,782.37
在保余额	3,689,287.00	5,229,200.00	11,697,835.00	10,447,325.00
在保责任余额	3,689,287.00	5,229,200.00	11,697,835.00	10,447,325.00
当年担保业务发生额	3,277,974.00	5,389,007.00	9,841,225.40	3,569,860.00
财务指标	2014	2015	2016	2017.9
净资产放大倍数 (X)	10.67	8.18	17.83	15.03
年内代偿率 (%)	0.82	1.05	0.16	-
累计代偿率 (%)	0.21	0.29	0.29	-
累计代偿追偿率 (%)	24.88	22.27	25.80	-
风险准备金充足率 (%)	0.67	0.52	0.32	0.37
现金类资产比率 (%)	23.20	25.28	13.15	9.37
代偿保障率 (%)	3.06	3.97	0.89	1.03
担保业务收入率 (%)	1.47	0.88	0.53	1.47
净资产收益率 (%)	14.67	12.31	10.94	14.56

注：1、净资产包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、2017 年前三季度净资产收益率经年化处理。

**附五：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

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



## 附六：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA</b>	债券信用质量极高，信用风险极低
<b>AA</b>	债券信用质量很高，信用风险很低
<b>A</b>	债券信用质量较高，信用风险较低
<b>BBB</b>	债券具有中等信用质量，信用风险一般
<b>BB</b>	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
<b>B</b>	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
<b>CCC</b>	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
<b>CC</b>	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
<b>C</b>	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
<b>AAA</b>	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
<b>AA</b>	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
<b>A</b>	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
<b>BBB</b>	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
<b>BB</b>	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
<b>B</b>	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
<b>CCC</b>	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
<b>CC</b>	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
<b>C</b>	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

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

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。