跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1227 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将广东省粤科金融集团有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA^{+}，评级展望为稳定，并维持“14粤科债”AA^{+}的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

广东省粤科金融集团有限公司企业债跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 粤科债	10 亿元	2014/03/25-2024/03/25	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 6 月 29 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	17.08	36.96	114.46
资产总额(亿元)	50.13	119.10	240.73
所有者权益(亿元)	37.62	63.74	73.85
长期债务(亿元)	1.13	13.84	40.30
全部债务(亿元)	2.87	23.12	55.10
营业收入(亿元)	1.58	8.28	26.32
利润总额 (亿元)	2.42	2.78	5.49
EBITDA(亿元)	2.65	4.36	8.74
经营性净现金流(亿元)	-1.72	-6.59	-18.12
营业利润率(%)	35.57	28.57	26.59
净资产收益率(%)	5.24	3.56	5.12
资产负债率(%)	24.94	46.48	69.32
全部债务资本化比率(%)	7.09	26.62	42.73
流动比率(%)	602.44	333.82	610.87
全部债务/EBITDA(倍)	1.08	5.31	6.30
EBITDA 利息倍数(倍)	39.50	4.73	6.34
经营现金流动负债比(%)	-49.52	-35.75	-70.10

分析师

刘 哲　张小平　郭 昊
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

广东省粤科金融集团有限公司（以下简称“粤科集团”或“公司”）是广东省人民政府直属的金融集团。跟踪期内，公司传统投资业务发展良好，资产、收入、利润规模明显增长，并通过公开竞价方式出售广东粤科软件工程有限公司（以下简称“粤科软件”）股权，实现投资收益较快增长。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，投资行业风险较高、回款时间点不确定、经营及投资活动现金流波动大等因素对其整体偿债能力可能带来的不利影响。

依托广东省科技厅、广东省财政厅的项目资源及投资资金支持，公司未来投资规模将进一步扩大；公司控股的广东鸿图作为上市公司平台，有利于公司进行资本运作，增强了公司整体的抗风险能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

广东省科技厅和财政厅针对“14 粤科债”设立了债券利息支出补偿账户，由省财政厅实施动态监控和年检；中国建设银行股份有限公司广东省分行对“14 粤科债”本息提供流动性支持。上述措施进一步增强了“14 粤科债”本息偿付的安全性。

综合考虑，联合资信将公司的主体长期信用等级由 AA 调整为 AA^+，评级展望为稳定，并维持“14 粤科债”AA^+的信用等级。

优势

1. 公司是广东省人民政府直属的金融集团，在资金实力、项目储备、政府支持等方面具备明显的竞争优势。
2. 跟踪期内，公司获得大量财政专项资金支持。
3. 跟踪期内，公司资产、收入及利润规模明显增长。
4. 跟踪期内，公司控股的广东鸿图作为上市

公司平台，有利于公司进行资本运作，增强了公司整体的抗风险能力。

5. 广东省科技厅及财政厅设立的债券利息支出补偿账户，及中国建设银行股份有限公司广东省分行提供的流动性支持提升了“14 粤科债”本息偿付的安全性。

关注

1. 投资行业风险较高，受宏观经济及市场环境影响很大。
2. 公司经营活动及投资活动现金流波动大。
3. 公司债务规模快速上升。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）与广东省粤科金融集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与广东省粤科金融集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广东省粤科金融集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广东省粤科金融集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于广东省粤科金融集团有限公司主体长期信用及“14 粤科债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

广东省粤科金融集团有限公司（以下简称“粤科集团”或“公司”），原名广东省粤科风险投资集团有限公司（以下简称“粤科风投”），是经广东省人民政府批准设立的国有独资有限责任公司。2000 年 8 月，广东省经贸委、广东省财政厅根据《广东省省属国有企业资产重组总体方案》（粤办发[2000]9 号）和省脱钩办《关于对广东省科技创业投资公司脱钩分类处理意见的批复》（粤脱钩发[2000]3 号），发出《关于将广东省科技创业投资公司等企业划入广东省风险投资集团公司的通知》（粤经贸监督[2000]632 号），将广东省科技创业投资公司等 8 家企业划入粤科风投。同时，粤科风投和广东省科技厅签订了《广东省省属移交国有企业交接协议书》。2000 年 9 月，根据广东省政府《关于省属资产经营公司和企业集团注册资本金问题的复函》（粤办函[2000]527 号）规定，粤科风投办理完成公司设立登记的相关工商手续，公司正式成立，初始注册资本 5000 万元。2002 年 4 月，广东省科技创业投资公司、广东省科技风险投资有限公司等 5 家公司划入粤科风投，公司注册资本增至 8 亿元，2012 年 12 月、2013 年 3 月和 2014 年 10 月，广东省人民政府先后以货币出资 4 亿元、2 亿元和 2 亿元对公司增资。2013 年 9 月 25 日，粤科风投更为现名。截至 2015 年底，公司注册资本 18 亿元，股权全部由广东省人民政府持有，经广东省政府授权，广东省科技厅对公司履行出资人职责。

经营范围：科技金融服务平台建设；风险投资、创业投资、股权投资；投资管理、股权投资基金管理，资产受托管理；代理其他创业投资企业等机构或个人的创业投资业务；投资、融资等资本运作的咨询服务（不含证券与期货）；风险投资人才培训。

截至 2015 年底，公司设有 4 个职能部门，分别为行政综合部、财务管理部、战略发展部和风险控制部；同时，设立 4 个事业部，分别为创业投资事业部、科技金融事业部、科技园区事业部、资本运作事业部。截至 2015 年底，公司下设二级全资及控股公司 41 家。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 240.73 亿元，所有者权益 73.85 亿元（含少数股东权益 35.13 亿元）；2015 年公司实现营业收入 26.32 亿元，利润总额 5.49 亿元（其中投资收益 6.23 亿元）。

公司地址：广东省广州市天河区珠江西路 17 号广晟国际大厦 4501 房，法定代表人：徐永胜。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放

缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业环境

2015 年以来，中国股权投资呈现高速增长态势，投资案例数和投资金额双双创下历史新高，投资案例数突破 7000，涉及金额近 800 亿美元，VC/PE 机构投资阶段更加趋于早期；募资金额首次突破 1000 亿美元，以 1117.52 亿美元傲人的成绩创下历史新高，新募基金数陡增，较 2014 年全年上升了 2 倍之多；2015 年退出案例数较 2014 年全年翻了近两番，由于 IPO 停摆四个月，新三板退出成为 VC/PE 机构退出重要渠道。2015 年 11 月 24 日，全国中小企业股份转让系统发布新三板分层方案（征求意见稿），实施市场内部分层，起步阶段先分为基础层和创新层，创新层设有三套准入标准。随着新三板市场层次机构的逐步完善，挂牌公司流动性也会有所好转，其估值将会整体提升，新三板也将成为一个巨大的金矿。

图 1　中国股权投资市场基金募集情况



资料来源：清科研究所

2015 年，新三板市场的火爆丰富了多层次资本市场退出渠道，激发了投资者热情，增强了 LP 的投资意向。此外，国务院发文加快构

建“双创”平台，鼓励支持“四众”的发展；股权众筹政策日益全面；天使投资活跃；国企改革引发并购热潮；互联网领域大热等都增强了投资者的信心，因此 2015 年中国股权投资市场蓬勃发展，基金募集在数量及规模上均出现明显的增长。

2015 年 1~11 月，中国股权投资市场新募基金数急剧上升，但募资总额增幅不明显。据清科集团旗下私募通统计，截至 2015 年 11 月底，VC/PE 机构共新募集再创新高，共有 2556 支可投资于中国大陆的基金，是 2014 年全年新幕基金数的 3.43 倍。

2015 年 1~11 月，中国私募股权投资市场共计完成 7458 起投资案例，较 2014 年全年案例数翻一番，其中已披露金额的投资案例数为 7008 起，投资交易共计涉及金额 799.76 亿美元，平均单笔投资金额为 1141.21 万美元。2015 年 1~11 月在 2014 年飞速发展的基础上，投资市场案例数仍处于上升趋势，2105 年前 11 月发生的案例数是 2014 年全年的 2.06 倍，但投资总金额增速并不明显，仅增长了 12.4%。VC/PE 机构投资阶段趋于早期。整体来看，在“大众创业、万众创新”和“众创、众包、众扶、众筹”的大环境背景下，经过 2014 年的投资狂热期，2015 年投资市场依旧火热，且投资阶段愈发前移。另外国企改革，新三板分层方案的出炉、中概股及海外 VIE 公司回归等也成为推动 2015 年股权投资市场快速发展的主要因素。

图 2　中国股权投资市场投资情况

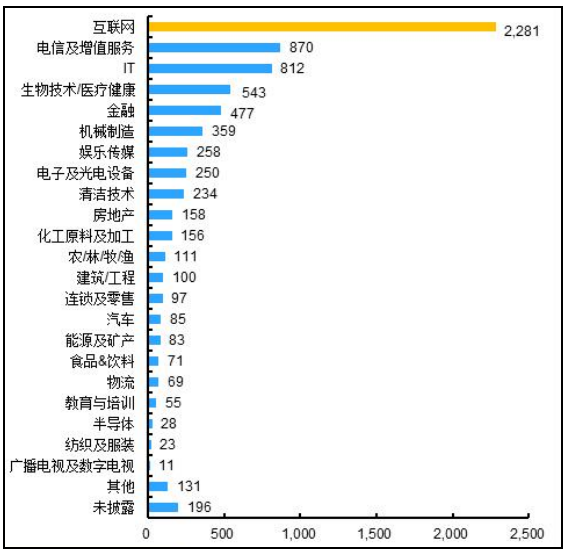


资料来源：清科研究所

从投资案例数方面看，互联网行业以 2281 起交易位列第一；电信及增值服务期间共发生 870 起交易，排名第二；第三名为 IT 行业，全年共发生投资 812 起。从投资金额方面看，互联网以 144.56 亿美元的成绩稳居首位；紧随其后的是金融行业，共涉及投资金额 97.33 亿美元；其次是电信及增值服务，共产生 93.09 亿美元的投资金额。总体来看，TMT 领域的投资依然受市场追捧，同时互联网金融的投资火热，拉升了金融业整体排名。

图 3　2015 年 1~11 月中国股权投资市场投资分布

（单位：起）



资料来源：清科研究所

2015 年 1~11 月，中国股权投资市场共发生退出案例 3057 笔，是 2014 年全年的退出总量的 3.68 倍。从退出方式上来看，由于 2015 年 7 月 IPO 关闸以及新三板投资的火热，2015 年前 11 个月新三板退出成为机构备受关注退出方式。随着新三板完全市场化、公开化的运作模式，深受投资机构青睐，九鼎投资、硅谷天堂等机构的挂牌，也拓展了 VC/PE 机构的融资途径。截至 2015 年 11 月底，新三板挂牌企业数量达到 4385 家，2015 年前 11 月新增 2823 家企业挂牌，10 家企业摘牌，累计新增 2813 家。其中 2015 上半年新增 1065 家，7 月至 11 月新增 1748 家，挂牌速度明显加快。

2015 年 11 月 20 日，证监会公布了《中国证监会关于进一步推进全国中小企业股份转

让系统发展的若干意见》，对分层、转板试点、摘牌制度等 7 个方面制度做出具体安排。11 月 24 日下午，全国股转公司召开新闻发布会，正式对外发布了《全国股转系统挂牌公司分层方案（征求意见稿）》，针对挂牌公司差异化特征和多元化需求，实施市场内部分层，现阶段先分为基础层和创新层，创新层设有三套准入标准。随着新三板市场层次机构的逐步完善，挂牌公司流动性也会有所好转，其估值将会整体提升。

整体来看，2015 年中国股权投资市场发展迅猛，VC/PE 机构无论是在新募集基金数、募集资金额，还是投资案例数、投资金额及退出数量方面都有着较明显的增长。

五、基础素质分析

粤科集团是广东省省委、省政府为优化国有资产配置，完善全省经济整体战略规划而组建的高科技投融资平台，是广东省首家专业投资科技型中小企业的创投公司，也是中国最早创立的省级创投公司之一。

粤科集团在以创业投资为主导业务的基础上，全面发展小额贷款、融资担保、融资租赁等辅业。2014 年 9 月，公司通过在二级市场增持广东鸿图科技股份有限公司（以下简称“广东鸿图”）股份的方式，成为广东鸿图的第一大股东（持股 24.97%）和实际控制人，并于 2014 年开始纳入合并报表。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体系和部分高级管理人员均发生较大变化。

组织架构方面，为加快公司改革与发展步伐，构建适应“3+1”业务体系发展的组织架构和业务架构，实现打造“千亿规模科技金融集团”的目标，公司将原有的 7 个部门调整为 4 个职能部门、4 个事业部，4 个职能部门为行政综合部、财务管理部、战略发展部、风险控制部；4 个事业部为创业投资事业部、科技金融事业部、科技园区事业部、资本运作事业部。

跟踪期内，公司部分高级管理人员发生变动，2015 年公司新增副总经理 4 名，分别为戴华坤、张洪明（接任原纪委书记陈桂谷）、曾赤鸣、汪涛（接任原总经理何荣）；彭星国不再担任公司副总经理。

表 1　公司现任董事、监事及高级管理人员基本情况

姓名	性别	职务	任期起止日期
徐永胜	男	董事长、党委书记	2015.06.27-2018.06.27
汪涛	男	董事、总经理、党委副书记	2015.01.30-2018.01.30
张洪明	男	董事、党委副书记、纪委书记	2015.06.24-2018.06.24
黎柏其	男	副总经理、党委委员	2015.07.29-2018.07.29
黎全辉	男	副总经理、党委委员	2013.11.29-2016.11.29
吴菡	女	总经济师、党委委员	2014.02.07-2017.02.07
戴华坤	男	副总经理、党委委员	2015.05.21-2018.05.21
曾赤鸣	男	副总经理、党委委员	2015.06.24-2018.06.24
李彪	男	监事会主席	2013.10.21-2016.10.21
韩亚欣	女	监事	2013.10.21-2016.10.21
梁茹	女	监事	2013.10.21-2016.10.21
符海剑	男	职工监事	2013.10.21-2016.10.21
庞穗	女	职工监事	2013.10.21-2016.10.21

资料来源：公司提供

七、经营分析

1．经营现状

公司为创投企业，盈利主要来自于投资收益（主要包括股权转让收益和持有期间分红收益等）及下属实业公司所从事的制造业、软件开发等业务收入。

表 2　2014~2015 年公司盈利结构（单位：亿元，%）

项 目	2014 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比
投资收益	3.81	31.51	6.23	19.14
营业收入	8.28	68.49	26.32	80.86
合 计	**12.09**	**100.00**	**32.55**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2015 年，公司“投资收益+营业收入”较 2014 年增长 169.23%，其中，投资收益较上年增加 2.42 亿元，主要是公司 2015 年通过公开竞价方式 4.15 亿元出售粤科软件股权所致（粤科软件出售价格为 8.30 亿元，公司持有 50%股权）；营业收入增幅很大，主要是由于公司将广东鸿图纳入合并范围所致，2015 年公司的营业收入中，有 85.83%来自广东鸿图。

2．广东鸿图

广东鸿图成立于 2000 年 12 月 22 日，由高要鸿图工业有限公司、广东省科技创业投资公司、广东省科技风险投资有限公司、广东省机械集团有限公司、高要市国有资产经营有限公司、廖坚、唐大泉等共同发起设立的股份有限公司，初始注册资本 5000 万元。2006 年 12 月 29 日在深圳证券交易所上市。截至 2015 年底，广东鸿图注册资本为 19170 万元，公司间接持有广东鸿图 24.97%股权，为其实际控制人。

广东鸿图主要从事汽车类、通讯设备类、机电类等精密铝合金铸件产品的开发、设计、生产和销售。受益于汽车产销持续增长的拉动，公司汽车类产品订单充足，较 2014 年有一定增长；公司通讯类产品受需求下滑影响，2015 年收入 1.91 亿元，同比下降 29.50%。工艺技术方面，广东鸿图拥有广东省唯一省级精密压铸工程技术研究开发中心，截至 2015 年底，拥有 8 项发明专利，28 项实用新型专利。此外，广东鸿图还拥有真空压铸技术等多项核心压铸技术。近两年广东鸿图的研发费用占营业收入的比重分别为 4.19%和 4.12%。

表 3　2015 年广东鸿图主业构成（单位：亿元，%）

分类	项目	收入	毛利率	收入同比增减
按行业	铸件制造业	21.25	21.91	-0.36
按产品	汽车类	19.14	21.66	4.04
	通讯类	1.91	23.32	-29.50
	机电类及其他	0.21	31.66	-2.53
按地区	出口	8.89	25.35	-14.05
	内销	12.36	19.44	12.56

资料来源：广东鸿图 2015 年报

近年来，广东鸿图财务状况较为稳定，净资产及盈利规模稳步提升。

表 4　2014~2015 年广东鸿图主要财务数据

（单位：亿元）

时 间	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额
2014 年	25.53	13.49	22.15	1.38
2015 年	27.62	14.56	22.59	1.45

资料来源：广东鸿图 2014-2015 年报

整体看，广东鸿图近年来经营情况良好，盈利规模持续提升，多元化产品布局有利于增强广东鸿图整体经营的稳定性。

3．投资业务

基金投资

截至 2016 年 3 月底，公司以基金形式投资的资金规模 22.27 亿元；基金管理规模 29.21 亿元，管理费计提比例为 1.5%~2.5%，存续期一般为 7~10 年。截至 2016 年 3 月底，公司的基金投资项目仍处于初期培育期，尚未给公司带来明显收益。

表 5　截至 2016 年 3 月底公司管理基金（部分）概况（单位：亿元，%）

基金	规模	认缴比例	设立时间	投资阶段	主要投资行业
广东粤科钜华创业投资有限公司	2	30	2010.10.11	初创期-早中期为主	现代服务业、电子信息、节能环保与新能源、先进制造业
广东粤科润华创业投资有限公司	2.53	12	2012.10.18	初创期-早中期为主	电子信息，先进制造业

广东粤科惠华电子信息产业创业投资有限公司	2.52	9	2013.12.20	初创期-早中期为主	电子信息
广东粤科泓润创业投资有限公司	0.9	22	2015.12.23	初创期为主	现代服务业、电子信息、节能环保与新能源、先进制造业
广东新鹤创业投资有限公司	1.801	1	2015.12.24	初创期-早中期为主	省重点科技专项领域
广东粤科天使一号创业投资有限公司	1	50	2013.12.9	种子期	先进制造业、生物医药、TMT、节能环保
广东粤科白云新材料创业投资有限公司	2.63	19	2014.12.16	初创期-早中期为主	节能环保、生物医药
广东省粤科大学生创新创业投资有限公司	1.08	19	2015.6.11	种子期	TMT、电子信息、医疗器械
广东粤科拓思智能装备创业投资有限公司	2	25	2015.7.3	初创期-早中期为主	智能装备、先进制造业
广东粤科创赛种子一号创业投资有限公司	0.3033	99	2015.9.22	种子期	高端先进制造业、电子信息等
中环粤科（北京）环保产业创业投资有限公司	0.3	50	2014.3.11	初创期-早中期为主	节能环保
肇庆市粤科金叶创业投资有限公司	0.9	33	2010.10.18	初创期-早中期为主	电子信息、新材料、先进制造业
广东中大粤科投资有限公司	0.2	50	2009.10.12	种子期	生物医药、TMT
广东佛山市科技风险投资有限公司	0.6	33	2010.9.10	初创期-早中期为主	电子信息、先进制造业
佛山市科海创业投资有限公司	0.2	50	2002.5.15	初创期-早中期为主	电子信息、生物医药、新材料
广东创华投资有限公司	0.25	40	2010.7.22	种子期	生物医药、化妆品及日用化工、网游及手游、新材料
广东省粤科创新创业投资母基金有限公司	10	50	2014.7.8	创投子基金	创投子基金

资料来源：公司提供

直投项目

截至 2015 年底，公司投资的企业中已有 8 家成功在 A 股上市，分别为广东风华高新科技股份有限公司、广东榕泰实业股份有限公司、广东威尔医学科技股份有限公司、广东鸿图、深圳顺络电子股份有限公司、广东精艺金属股份有限公司、深圳市格林美高新技术股份有限公司、惠州中京电子科技股份有限公司。除广东宏图、广东风华高新科技股份有限公司和深圳市格林美高新技术股份有限公司外，其他均已全部退出。

截至 2015 年底，公司在投的直投项目 50 个，投资金额 14.69 亿元。从行业分布看，公司对先进制造业投资力度最大，占总投资金额的 31.97%，其次为电子信息，占比 23.77%。具体情况详见表 6。

表 6　截至 2015 年底公司在投项目行业分布

行 业	投资企业数量	投资总额（万元）	投资金额占比（%）
电子信息	17	34920	23.77
新材料	6	13016	8.86
先进制造业	7	46972	31.97
现代农业	2	6000	4.08
生物医药	3	5172	3.52
精细化工	5	10505	7.15
环保节能与新能源	6	25124	17.10
现代服务业	4	5220	3.55
合计	**50**	**146930**	**100.00**

资料来源：公司提供

4. 其他业务

跟踪期内，广东省粤科科技小额贷款股份有限公司（公司持股 30%，纳入合并，以下简称“粤科小贷”）设立了肇庆、江门、珠海、中山、云浮 5 家子公司，2015 年，共为 244 家企业提供 9.90 亿元的小额贷款，实现营业收入 5121 万元，利润总额 4631 万元。

广东省粤科融资担保股份有限公司（公司持股 84.83%，纳入合并，以下简称“粤科担保”）成立于 2013 年，截至 2015 年底，担保业务累计发生额 3.04 亿元，担保责任余额 12327 万元，2015 年实现营业收入 874 万元，利润总额-3534 万元。

广东粤科融资租赁有限公司（持股 35%，纳入合并，以下简称“粤科租赁”）成立于 2014

年 3 月。2015 年，粤科租赁共获得银行综合授信 23.90 亿元，完成 24 个项目共 23.20 亿元的租赁业务，实现营业收入 14576 万元，利润总额 6837 万元。

5. 未来发展

未来，公司将在已有业务基础上巩固发展，提高工作成效，在注重发展速度、规模的同时，注重发展质量、效益，不断创新业务模式，提高经营效益，持续改善公司的收入结构；另外还将围绕打造千亿规模科技金融集团的总目标，紧密结合国家和广东的战略部署，抓住融资再担保、境外融资、互联网金融等方面发展趋势，通过兼并收购等新的措施，继续推进科技金融业务创新，打造更完善的、符合市场需求的创新业务平台。

八、募集资金使用情况

公司于 2014 年 3 月发行“14 粤科债”，发行额度为 10 亿元，存续期为 10 年，兑付日为 2024 年 3 月 25 日。2014 年 7 月 8 日，公司召开债券持有人会议，审议通过变更“14 粤科债”募集资金用途，将用途变更为：5 亿元用于设立广东省粤科创新创业投资母基金有限公司、3 亿元用于对广东省科技风险投资有限公司增资，2 亿元用于补充公司营运资金。截至 2016 年 3 月底，“14 粤科债”所募资金已按上述用途使用完毕。

九、财务分析

公司 2015 年审计报告经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2015 年公司新纳入合并范围的子公司 8 家，不再纳入合并范围的子公司 2 家。由于广东鸿图自 2014 年四季度起纳入合并范围，对财务报表的可比性影响较大。以下财务分析以 2015 年为主。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 240.73 亿元，所有者权益 73.85 亿元（含少数股东权益 35.13 亿元）；2015 年公司实现营业收入 26.32 亿元，利润总额 5.49 亿元（其中投资收益 6.23 亿元）。

1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 26.32 亿元，同比增长 217.92%，营业成本同比增长 228.24%，主要是由于公司并入上市公司广东鸿图，营业收入有大幅上涨，制造成本也相应结转，使得营业成本不断增加。2015 年，公司营业利润率为 26.59%，较上年下降 1.98 个百分点。

2015 年，公司资产减值损失 1.41 亿元，同比增长 364.17%，随着广东鸿图和公司创投业务规模的增加，存货跌价损失和可供出售金融资产减值损失也相应增加。

2015 年，公司实现投资收益 6.23 亿元，同比增长 63.61%，主要是由于公司于 2015 年 4 月以公开竞价方式 4.15 亿元成功拍卖粤科软件股权。

2015 年，公司实现利润总额 5.49 亿元，同比增长 97.77%。

跟踪期内，公司收入规模大幅增长，盈利能力进一步增强。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司经营活动现金流入主要来自于下属全资及控股实业公司日常经营取得的现金，2015 年，公司经营活动现金流入量为 34.67 亿元，其中为销售商品、提供劳务收到的现金 24.60 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 9.36 亿元，主要为下属融资租赁公司的融资租赁保证金；经营活动现金流出为 52.79 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 45.25 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-18.12 亿元。公司 2015 年现金收入比为 93.45%，收入实现质量一般。

投资活动方面，2015 年，公司投资活动现

金流入为 84.00 亿元，同比增长 335.87%。其中，处置子公司收到的现金 3.86 亿元，主要为公司出售粤科软件股权收到的现金；收到其他与投资活动有关的现金 77.41 亿元，主要系公司收到的财政专项资金等；投资活动现金流出为 14.34 亿元；投资活动现金流量净额为 69.65 亿元。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动现金流入 54.25 亿元，同比增长 69.80%，其中，取得借款收到的现金 42.60 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 6.07 亿元，主要为融资租赁公司发行的广发恒进—粤科租赁 1 期资产支持专项计划，金额 6 亿元；筹资活动现金流出为 19.29 亿元，其中，偿还债务支付的现金为 17.26 亿元。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 34.95 亿元。

跟踪期内，公司业务主要为制造业及股权投资，2015 年经营活动现金流量净额为负，由于财政资金的大力支持，投资及筹资活动现金流量较为充裕，符合其业务特点。

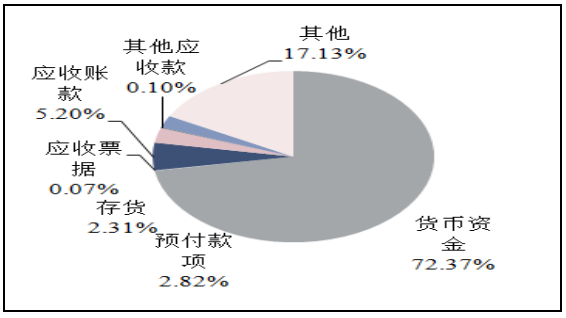
3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 240.73 亿元，同比增长 102.12%，其中，流动资产和非流动资产分别占 65.59%和 34.41%，流动资产占比较 2014 年底上升 13.96 个百分点。

截至 2015 年底，公司流动资产规模 157.89 亿元，同比增长 156.77%，增长主要来自于货币资金、一年内到期的非流动资产和其他流动资产等。

图 4　2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金 114.27 亿元，同比增长 214.04%，主要为银行存款，占 97.59%。2015 年底，公司受限货币资金为 2.00 亿元。

截至 2015 年底，公司应收账款 8.21 亿元，同比增长 14.47%，增加主要来自广东鸿图；应收账款账面余额 8.33 亿元，计提坏账准备 0.12 亿元，计提比例 1.48%；账龄方面，账龄在 1 年以内的占 97.46%，公司对于账龄在 1 年以内的应收账款未计提减值准备。整体看，公司应收账款账龄短，质量较好。

截至 2015 年底，公司预付款项 4.45 亿元，同比增长 1929.38%，预付款主要为公司购地款 4.19 亿元，由于尚未取得土地证，暂列预付，待取得土地证后转入无形资产进行摊销。

截至 2015 年底，公司存货 3.65 亿元，同比下降 20.16%。2015 年底，公司存货账面余额 4.03 亿元，计提跌价准备 0.38 亿元。从构成看，主要由原材料（占 57.81%）、自制半成品及在产品（占 10.68%）和库存商品（占 20.82%）构成。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动资产为 6.26 亿元，同比增长 219.38%，构成为：一年内到期的再贷贷款 1.60 亿元（计提减值准备 240.00 万元），一年内到期的委托贷款 0.68 亿元（计提减值准备 0.29 亿元），一年内到期的小额贷款 4.38 亿元（计提减值准备 907.49 万元）。

截至 2015 年底，公司其他流动资产 20.66 亿元，同比增长 99.58%，主要为公司购买的银行理财产品。

截至 2015 年底，公司非流动资产 82.84 亿元，同比增长 43.79%，主要来自于可供出售金融资产和长期应收款的增长。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 31.66 亿元，同比增长 25.54%，主要是对外投资增加所致。

截至 2015 年底，公司长期应收款 21.50 亿元，同比增长 259.52%，主要为公司应收的

融资租赁款。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 4.98 亿元，同比下降 6.88%。

截至2015年底，公司固定资产12.78亿元，同比增长 8.47%。2015 年底，公司固定资产账面原值 18.15 亿元，累计折旧合计 5.36 亿元，计提减值准备 98.19 万元。

跟踪期内，受货币资金和长期应收款增长影响，公司资产规模大幅增长，结构变化较大，资产流动性好，整体资产质量良好。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 73.85 亿元，同比增长 15.86%，主要来自于实收资本、其他综合收益和少数股东权益的增长。从构成看，实收资本占 46.49%、资本公积占 6.86%、盈余公积占 1.21%、未分配利润占 28.25%、少数股东权益占 47.57%。

截至 2015 年底，公司实收资本为 18.00 亿元，较上年增加 2.00 亿元，用于扩充公司资本金。

截至 2015 年底，公司其他综合收益 6.66 亿元，同比增长 46.07%，主要是系新增可供出售金融资产公允价值变动损益 2.10 亿元。

截至2015年底，少数股东权益35.13亿元，同比增长 15.36%，主要系新纳入合并范围的部分子公司少数股东权益占比较高所致。

跟踪期内，公司所有者权益同比增长，但稳定性一般。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 166.88 亿元，同比增长 201.44%。从构成看，流动负债占 15.49%，非流动负债占 84.51%，负债结构较 2014 年变化较大。

截至2015年底，公司流动负债25.85亿元，同比增长 40.32%，主要来自于短期借款、一年内到期的非流动负债的增长。

截至2015年底，公司短期借款10.15亿元，同比增长 25.53%。从构成看，质押借款占 16.35%、抵押借款占 28.97%、保证借款占 19.70%、信用借款占 34.98%。

截至 2015 年底，公司应付账款 5.11 亿元，较上年变化不大，主要是广东鸿图的应付货款等。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 3.50 亿元，同比增长 339.69%，主要由即将到期的长期借款构成。

截至 2015 年底，公司非流动负债 141.03 亿元，同比增长 281.78%，主要来自于长期借款、应付债券和长期应付款的增长。

截至 2015 年底，公司长期借款 9.56 亿元，同比增长 141.45%，主要由质押借款（占 68.10%）和抵押借款（占 27.93%）组成。

截至2015年底，公司应付债券30.75亿元，主要构成为：公司于 2014 年 3 月发行的 10 亿元“14 粤科债”、2015 年 12 月发行的 15 亿元“15 粤科债”以及广发恒进-粤科租赁 1 期资产支持专项计划 6 亿元。

截至 2015 年底，公司长期应付款为 98.08 亿元，同比增长 361.88%，主要是公司于 2015 年收到广东省财政厅拨付的广东省重大科技成果产业化基金等各项资金共计 76.85 亿元。

截至2015年底，公司全部债务55.10亿元，同比增长 191.12%；其中短期债务 14.80 亿元，长期债务 40.30 亿元。截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.32%、42.73%和 35.31%，较 2014 年底分别增加 22.84 个百分点、16.11 个百分点和 17.47 个百分点。

跟踪期内，公司负债规模、资产负债率大幅上升，但公司现金类资产充足，债务负担仍较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 610.87%和 596.74%，较 2014 年底大幅上升。公司短期偿债能力很强。

从长期偿债指标看，2015 年，公司

EBITDA 为 8.74 亿元，受 2015 年债务规模大幅上升影响，全部债务/EBITDA 持续上升，2015 为 6.30 倍；EBITDA 利息倍数为 6.34 倍，较 2014 年底有所上升。总体看，考虑到广东省人民政府对公司持续的资金支持，公司长期偿债能力较强。

2015 年，公司 EBITDA 为待偿还债券“14 粤科债”发行额度的 0.87 倍，保障程度一般；经营+投资活动现金流入量为“14 粤科债”发行额度的 11.87 倍，保障程度高。考虑到“14 粤科债”期限较长，和风投企业一般的投资周期较为匹配，且公司的投资收益率较高，变现能力强，整体看，公司对“14 粤科债”的偿还能力强。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保 1.23 亿元，全部为粤科担保对外提供的担保。

截至 2015 年底，公司合并口径获得共获得各商业银行综合授信合计 116 亿元，未使用额度为 97 亿元，公司间接融资渠道畅通；子公司广东鸿图为 A 股上市公司，公司直接融资渠道畅通。

5. 债券保护条款

广东省科技厅和广东省财政厅设立了“广东省粤科金融集团有限公司债券利息支出补偿账户”，对“14 粤科债”的利息支付提供支持。另外，中国建设银行股份有限公司广东省分行对“14 粤科债”的本息偿付提供流动性支持。

上述措施在一定程度上提升了“14 粤科债”本息偿还的安全性。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2016 年 5 月 5 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。总体看，公司过往债务履约情况良好。

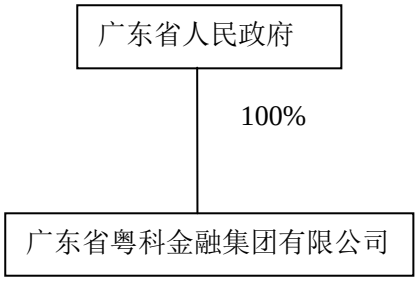
7. 抗风险能力

公司作为广东省直属的以创投为主业的金融集团，在项目资源、资金支持和政策支持等方面具备显著的优势。近年来，公司投资业务运作良好，项目质量较高，未来随着股东支持资金的陆续到位，公司的资本实力将进一步增强，为投资业务的开展提供有力的资金支持。跟踪期内，公司加大对广东鸿图持股比例，广东鸿图成为公司的控股子公司。公司的抗风险能力进一步增强。

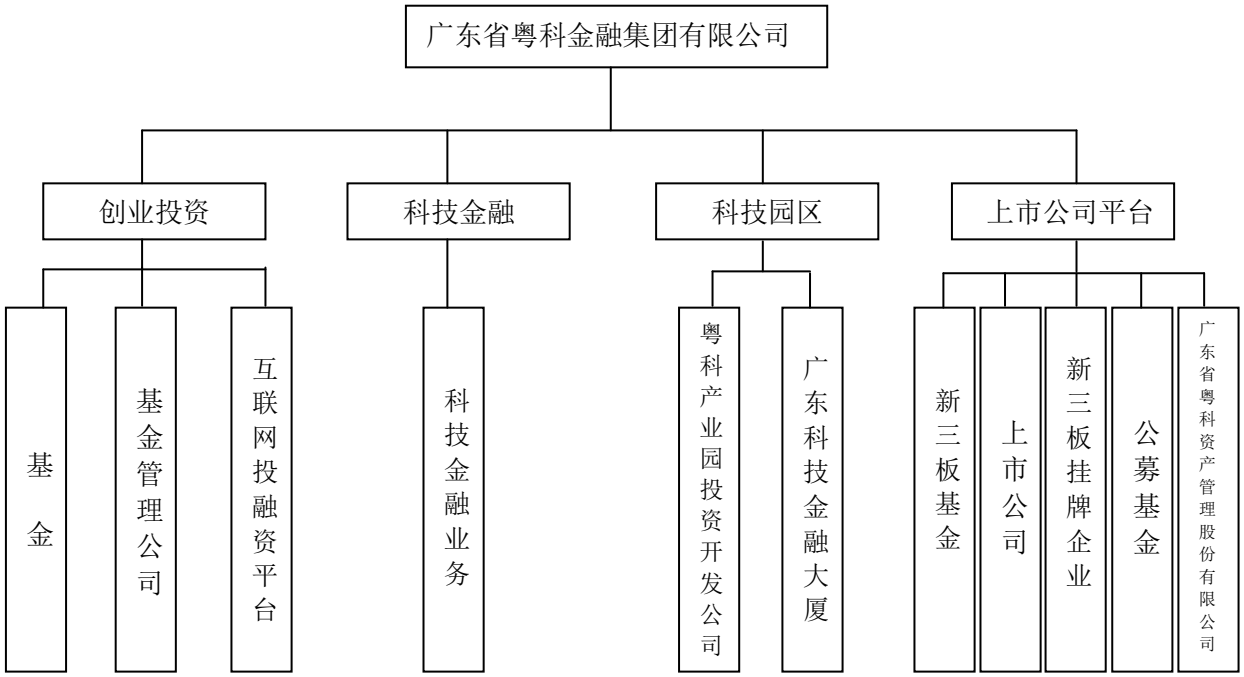
十、结论

综合考虑，联合资信将公司的主体长期信用等级由 AA 调整为 AA^+，评级展望为稳定，并维持“14 粤科债”AA^+的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　截至 2015 年底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	17.08	36.96	114.46
资产总额(亿元)	50.13	119.10	240.73
所有者权益(亿元)	37.62	63.74	73.85
短期债务(亿元)	1.74	9.28	14.80
长期债务(亿元)	1.13	13.84	40.30
全部债务(亿元)	2.87	23.12	55.10
营业收入(亿元)	1.58	8.28	26.32
利润总额(亿元)	2.42	2.78	5.49
EBITDA(亿元)	2.65	4.36	8.74
经营性净现金流(亿元)	-1.72	-6.59	-18.12
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.69	2.03	3.32
存货周转次数(次)	1.60	2.19	4.65
总资产周转次数(次)	0.04	0.10	0.15
现金收入比(%)	113.37	107.72	93.45
营业利润率(%)	35.57	28.57	26.59
总资本收益率(%)	5.04	3.67	3.97
净资产收益率(%)	5.24	3.56	5.12
长期债务资本化比率(%)	2.91	17.84	35.31
全部债务资本化比率(%)	7.09	26.62	42.73
资产负债率(%)	24.94	46.48	69.32
流动比率(%)	602.44	333.82	610.87
速动比率(%)	580.94	308.98	596.74
经营现金流动负债比(%)	-49.52	-35.75	-70.10
EBITDA 利息倍数(倍)	39.50	4.73	6.34
全部债务/EBITDA(倍)	1.08	5.31	6.30

附件 3　有关计算指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。