跟踪评级公告

联合[2017] 1127 号

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

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十七日

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	发行额度	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：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	36.96	114.46	130.56
资产总额(亿元)	119.10	240.73	278.24
所有者权益(亿元)	63.74	73.85	92.38
短期债务(亿元)	9.28	14.80	13.96
长期债务(亿元)	13.84	40.30	49.35
全部债务(亿元)	23.12	55.10	63.31
营业收入 (亿元)	8.28	26.32	31.75
利润总额 (亿元)	2.78	5.49	5.55
EBITDA(亿元)	4.36	8.74	9.99
经营性净现金流(亿元)	-6.59	-18.12	-17.04
营业利润率(%)	28.57	26.59	28.96
净资产收益率(%)	3.56	5.12	4.36
资产负债率(%)	46.48	69.32	66.80
全部债务资本化比率(%)	26.62	42.73	40.66
流动比率(%)	333.82	610.87	631.42
经营现金流动负债比(%)	-35.75	-70.10	-62.78
全部债务/EBITDA(倍)	5.31	6.30	6.33
EBITDA 利息倍数(倍)	4.73	6.34	4.91

分析师

刘 哲　陈 婷

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

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。2017 年 2 月，广东省政府对公司增资 12.69 亿元至 30.69 亿元，公司资本实力进一步增强；旗下控股的上市公司广东鸿图科技股份有限公司（以下简称“广东鸿图”）2016 年经营业绩稳步提升，且其分别于 2016 年及 2017 年实施配股和定增收购宁波四维尔工业股份有限公司（以下简称“四维尔股份”）等行为，整体发展趋势向好。同时，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、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。

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，联合资信确定维持公司 AA+ 的主体长期信用等级，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。2017 年 2 月，广东省政府对公司增资 12.69 亿元，公司注册资本增至 30.69 亿元，资本实力进一步增强。
2. 公司控股的广东鸿图作为上市公司平台，2016 年经营业绩稳步提升。同时，广东鸿图分别于 2016 年及 2017 年成功实施配股和定增收购四维尔股份等行为，整体发展趋势向好。

3. 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. 公司经营性净现金流持续流出。
3. 公司债务规模继续上升。
4. 子公司粤科担保因被担保人贷款逾期代偿1747.31 万元。

声　明

一、本报告引用的资料主要由广东省粤科金融集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广东省粤科金融集团有限公司跟踪评级报告

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、2014 年 10 月和 2015 年 4 月，广东省人民政府先后以货币出资 4 亿元、2 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 2016 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。

公司经营范围：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 2017 年 3 月底，公司设有 6 个职能部门，分别为办公室、党群人事部、财务管理部、战略发展部、风险控制部、监察审计部；同时，设立 5 个业务部门，分别为基金业务部、创投业务部、金融业务部、资本运营部和科技园区业务部。截至 2016 年底，公司下设二级全资及控股公司 54 家。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 278.24 亿元，所有者权益 92.38 亿元（含少数股东权益 52.77 亿元）；2016 年公司实现营业收入 31.75 亿元，利润总额 5.55 亿元（其中投资收益 5.52 亿元）。

公司注册地址：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：侯外林。

三、存续债券概括及募集资金使用情况

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 2017 年 3 月底，“14 粤科债”所募资金已按上述用途使用完毕，公司均按时付息。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定

性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业分析

创业投资是指对具有高增长潜力的未上市公司进行股权投资，并通过提供管理服务参与所投资企业的创业及成长过程，以期在所投资企业发展到一定阶段后通过公开上市、股权转让等形式实现高资本增值收益的资本运营方式。创业投资的经营方针是在严格控制风险的情况下追求高回报，特别强调创业企业的高成长性；其投资对象是那些不具备上市资格的处于起步和发展阶段的企业，甚至是仅仅处在构思之中的企业。它的投资目的不是要控股，而是希望取得少部分股权，通过资金和管理等方面的援助，促进创业公司的发展，使资本增值。

从投资阶段看，针对一般企业发展的四个阶段：初创期、扩张期、成熟期和衰退期，不同的投资机构根据自身的特点关注于不同阶段企业的投资，但为了获取最大的投资收益，大多数创投机构选择在初创期和扩张期进行投资。从退出方式看，又分为公开上市（IPO）、兼并收购、股份回购、二手创投接盘和清算等。近年来，随着经济全球化的不断深入和科学的不断进步，创业投资行业将在世界经济发展浪潮中发挥越来越重要的作用。在中国，随着国家经济持续快速发展、多层次资本市场建设的逐步完善、行业相关法律法规及政策的出台和扶持，创业投资得以迅猛发展，投融资活动极其活跃，参与创业投资的基金数量和募资投资金额屡创新高，尤其在国际金融危机席卷全球后，中国的创业投资市场仍然保持了极高的活跃度和吸引力，集聚了众多境内外资本、创业投资机构、各种基金、各类人才参与到创业投资领域。

募集资金方面，2016 年中国创业投资市场募资渐入佳境，基金募集数目和目标规模都创下了历史最高值。2016 年全年共披露 1065 只基金开始募集和成立，总规模为 3307.41 亿美元，同比 2015 年（披露 974 支基金开始募集和成立，目标总规模为 2711.55 亿美元）在新募集的基金数量和规模上均有很大幅度的提升。2016 年共披露出 1351 支基金募集完成，披露的募集完成的规模为 1746.95 亿美元。从开始募集和募集完成的基金币种来看，仍然呈现出以人民币基金为主导的格局。投资方面，2016 年中国创投市场共发生投资 3386 起，披露的总投资金额为 449.01 亿美元，同比 2015 年（披露的投资案例 4967 起，投资金额 444.40 亿美元）在投资案例数目上有所下降，但在投资金额规模上却基本持平。综上，无论是从募资的基金数目来看还是从规模来看，2016 年基金目标金额规模和完成金额规模均创近几年的新高，从另一方面也反映出自 2014 年以来，中国创业投资市场已经进入高速增长期，市场相对比较活跃。

未来中国的创业投资行业将会迎来进一

步发展壮大的机会。其一，中国创投行业市场集中度不高，未来创投机构将面临优胜劣汰，或市场重新洗牌。仅仅提供资金的创投机构将被淘汰，而有能力扶持早期企业并帮助其做大做强的机构将脱颖而出。其二，政府引导基金在战略性高新产业有特别突出的作用，引导基金可以用阶段参股、跟进投资、风险补助、投资保障等形式进入。未来新产业、产业升级、政府引导基金仍旧是创投行业的一大热点。其三，创投行业将更加看重新兴行业、高科技公司的投资机会，传统行业投资的比例会逐步缩小。这是国家产业政策导向所致，也是创投追求高回报特性决定的。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司是广东省省委、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。

公司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。截至 2017 年 3 月底，公司持有广东鸿图 25.10%股权。

2. 政府支持

2017 年 2 月，根据广东省财政厅下发的《关于广东粤科金融集团有限公司部分受托管理财政资金转增注册资本金的通知》（粤财工[2017]2 号）显示，广东省政府同意将受托管理的部分省财政资金 126932 万元转增为注册资本金。变更后公司注册资本增至 30.69 亿元，公司资本实力进一步增强。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体系和部分高级管理人员方面均发生较大变化。

组织架构方面，为将公司打造成国内一流的创投机构，积极发挥广东建设国际风投创投中心的主力军作用，服务“大众创业、万众创新”，推动广东创新驱动发展和金融强省建设，公司对内部组织结构进行调整：下设有 6 个职能部门，分别为办公室、党群人事部、财务管理部、战略发展部、风险控制部、监察审计部；同时，设立 5 个业务部门，分别为基金业务部、创投业务部、金融业务部、资本运营部和科技园区业务部。

跟踪期内，公司部分高级管理人员发生变动，2016 年公司法定代表人、董事长、党委书记变更为侯外林；新增加党委委员、纪委书记谢丛龙。

侯外林，1983 年 7 月参加工作，历任广东省委组织部副科级、正科级、副处级干部（1995 年 3 月~1996 年 10 月挂任中共新会市委副书记），广东省证监会副主任、党组成员，中国证监会广州证管办党委委员、纪委书记、副主任兼广州稽查局副局长，中国证监会广东监管局党委委员、纪委书记、副主任兼广州稽查局副局长、中国证监会广东监管局党委书记、局长兼广州稽查局局长。2015 年 9 月，任证监会稽查总队队长。2016 年 9 月，任公司董事长、党委书记。

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
侯外林	男	董事长、党委书记
汪涛	男	董事、总经理、党委副书记
张洪明	男	董事、党委副书记、纪委书记
黎柏其	男	副总经理、党委委员
黎全辉	男	副总经理、党委委员
吴　菡	女	总经济师、党委委员
戴华坤	男	副总经理、党委委员
谢丛龙	男	纪委书记、党委委员
李彪	男	监事会主席

韩亚欣	女	监事
梁茹	女	监事
符海剑	男	职工监事
庞穗	女	职工监事

资料来源：公司提供

八、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　2015~2016 年公司盈利结构（单位：亿元、%）

项 目	2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比
投资收益	6.23	19.14	5.52	14.81
营业收入	26.32	80.86	31.75	85.19
合 计	**32.55**	**100.00**	**37.27**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2016 年，公司“投资收益+营业收入”较 2015 年增长 14.50%，其中，投资收益较上年减少 0.71 亿元，主要系公司 2015 年通过公开竞价方式以 4.15 亿元出售广东粤科软件工程有限公司股权（粤科软件出售价格为 8.30 亿元，公司持有 50%股权）导致 2015 年投资收益大增；2016 年投资收益主要系处置股权投资产生，其中处置格林美股份有限公司股权贡献 4.64 亿元收益。营业收入同比增长 20.61%，主要系子公司广东鸿图铸件制造业务收入增长所致，2016 年公司营业收入中有 84.35%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 2016 年底，广东鸿图注册资本为 24802.30 万元，公司间接持有广东鸿图 25.10%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 2015 年有一定增长；公司通讯设备类产品受需求下滑影响，2016 年实现收入 1.65 亿元，同比下降 13.31%。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 2016 年底，拥有 17 项发明专利，29 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 4.12%和 4.27%。

表 3　2016 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	25.65	23.71	20.72
按产品	汽车类	23.74	23.32	24.06
	通讯设备类	1.65	28.05	-13.31
按地区	出口	8.84	30.27	-0.48
	内销	17.36	20.37	40.38

资料来源：广东鸿图 2016 年报

注：广东鸿图汽车改装、其他业务等非主营业务未列示。

2016 年，广东鸿图以 9.56 元/股价格、每 10 股配售 3 股向全体股东实施配股，募集资金 5.38 亿元，用于投资汽车轻合金精密零部件增资扩产项目、汽车铝合金精密压铸件生产项目（一期）及补充流动资金。截至 2016 年底，募集资金已按计划使用完毕。

表 4　2015~2016 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
2015 年	27.62	14.56	22.59	1.46
2016 年	37.87	21.67	26.78	1.87

资料来源：广东鸿图 2015-2016 年报

整体看，广东鸿图近年来经营情况良好，资本实力进一步增强。

3. 投资业务

基金投资

截至 2017 年 3 月底，公司以基金形式投资的资金规模 500 亿元；基金管理规模 300 亿元，管理费计提比例为 1.5%~2.5%，存续期一般为 7~10 年，2016 年公司基金管理费收入 3874.04 万元。截至 2017 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。

直投项目

截至 2016 年底，公司投资的企业中已有 13 家成功在 A 股上市，分别为惠州中京电子科技股份有限公司、深圳顺络电子股份有限公司、广东精艺金属股份有限公司、广东威尔医学科技股份有限公司、广东榕泰实业股份有限公司、广东东阳光科技控股股份有限公司、珠海欧比特控制工程股份有限公司、广东风华高新科技股份有限公司、广东鸿图、格林美股份有限公司、江苏赛福天钢索股份有限公司、肇庆华锋电子铝箔股份有限公司、广东红墙新材料股份有限公司。除广东鸿图、格林美股份有限公司、江苏赛福天钢索股份有限公司、肇庆华锋电子铝箔股份有限公司、广东红墙新材料股份有限公司外，其他均已全部减持完毕。

截至 2016 年底，公司在投的直投项目 60 个，投资金额 17.97 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 32.80%，其次为环保节能与新能源，占比 17.32%。具体情况详见表 5。

表 5 截至 2016 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	13	29790	16.58
新材料	11	24863	13.84
先进制造业	5	58934	32.80
现代农业	4	10274	5.72
生物医药	4	3342	1.86
现代服务业	5	12418	6.91
环保节能与新能源	8	31124	17.32
文化传媒	10	8915	4.96
合计	**60**	**179660**	**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、汕头、珠海、中山、云浮 5 家子公司。2016 年，共为 78 家企业提供 13.13 亿元的小额贷款，实现营业收入 1.25 亿元，利润总额 8380.45 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，注册资本 3.30 亿元。截至 2016 年底，担保业务累计发生额 4.71 亿元，担保责任余额 5.54 万元，2016 年实现营业收入 1648.52 万元，利润总额 781.45 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。2016 年，粤科租赁共获得银行综合授信 39.49 亿元，完成 46 个项目共计 40.17 亿元的租赁业务，实现营业收入 1.80 亿元，利润总额 7498.78 万元。

5. 未来发展

未来，公司将把握“大众创业、万众创新”和加快实施创新驱动发展战略的机遇，以“创新、协调、绿色、开放、共享”五大发展理念为总引领，以“抓创新促发展、抓落实防风险、抓联动出效益”为总基调，进一步推进创业投资板块做强做大，着力提升科技金融板块服务水平和盈利能力，加快构建“众创、众包、众扶、众筹”联动平台，优化资本运营和资源配置工作，打造更完善的、符合市场需求的创新业务平台。

九、重大事项

2017 年 4 月 20 日，广东鸿图对外发布公告称：公司通过发行股份及支付现金购买四维尔股份 100%股权，该股权作价 16.45 亿元，其中发行股份支付 9.87 亿元，现金支付 6.58 亿元。公司以 18.25 元/股价格向上海四维尔控股集团有限公司（以下简称“四维尔集团”）、慈溪市钶迪机械配件有限公司（以下简称“钶迪机械”）、宁波汇鑫投资有限公司（以下简称“汇鑫投资”）、宁波星瑜投资有限公司（以下简称“星瑜投资”）、上海科闻投资中心（有限合伙）（以下简称“科闻投资”）、夏军 6 位交易对方发行股份及支付现金，向 FULLSTATEAUTOMOBILECOMPONENTSCO.,LTD.（以下简称“美国邦盛”）支付现金，向宁波维科精华集团股份有限公司（以下简称“维科精华”）发行股份，购买 8 名交易对方合计所持有的四维尔股份 100%股权，合计发行 54072410 股。同时，以 19.37 元/股价格向广东省科技创业投资有限公司（以下简称“科创公司”）、肇庆市高要区国有资产经营有限公司（以下简称“高要国资”）、深圳安鹏资本创新有限公司（以下简称“安鹏资本”）三名特定对象非公开发行股份募集配套资金，募集资金总额不超过 97800.10 万元，用于支付购买四维尔股份 100%股权的现金对价、标的公司子公司年产 500 万套汽车饰件项目的建设以及支付本次交易的发行费用，合计发行 50490500 股。

业绩承诺方面，四维尔股份承诺 2016~2018 年净利润（扣非后）分别不低于 1.225 亿元、1.4 亿元、1.62 亿元，三年累计承诺净利润不低于 4.245 亿元。

该重大资产重组事项于 2017 年 3 月 4 日获得中国证监会核准通过，于 4 月 20 日实施完毕。

四维尔股份成立于 1994 年，属汽车零部件一级供应商，主要从事汽车内外装饰件的设计、研发、生产、销售与售后服务。截至 2016 年底，四维尔股份总资产 22.32 亿元，净资产 6.78 亿元；2016 年，四维尔股份实现营业收入 21.98 亿元，净利润 1.62 亿元。

十、财务分析

公司 2016 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。2016 年公司新纳入合并范围的子公司 14 家，不再纳入合并范围的子公司 1 家。跟踪期内，公司合并范围变化对财务数据的可比性影响较小。

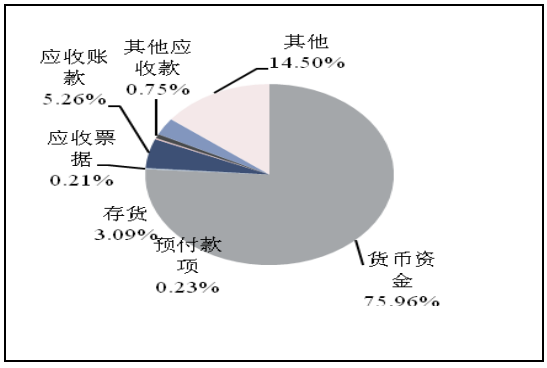
截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 278.24 亿元，所有者权益 92.38 亿元（含少数股东权益 52.77 亿元）；2016 年公司实现营业收入 31.75 亿元，利润总额 5.55 亿元（其中投资收益 5.52 亿元）。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 278.24 亿元，同比增长 15.58%。其中，流动资产和非流动资产分别占 61.59%和 38.41%。

截至 2016 年底，公司流动资产规模 171.37 亿元，同比增长 8.53%，增长主要来自于货币资金和一年内到期的非流动资产。

图 1　2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金 130.16 亿元，同比增长 13.91%，增长主要来自借款及财政资金。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动资产为 17.38 亿元，同比增长 177.64%，主要由一年内到期的再贷贷款 6.86 亿元（计提减值准备 1029.65 万元）、一年内到期的小额贷款 7.10 亿元（计提减值准备 1264.02 万元）和一年内到期的租赁款 2.15 亿元构成。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 7.37 亿元，同比下降 64.35%，主要系公司购买银行理财产品减少所致。

截至 2016 年底，公司非流动资产 106.87 亿元，同比增长 29.01%，主要来自于可供出售金融资产、长期应收款和无形资产的增长。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 38.56 亿元，同比增长 21.78%，主要系对外投资增加所致。其中对各类基金投资 14.72 亿元，占比 38.17%；较大的对外投资有江苏赛福天钢绳有限公司 3.80 亿元、格林美 3.76 亿元、搜于特集团股份有限公司 2.86 亿元。

截至 2016 年底，公司长期应收款 26.12 亿元，同比增长 21.51%，主要为公司应收的融资租赁款增长所致。

截至 2016 年底，公司固定资产 15.32 亿元，同比增长 19.84%，主要系新添置机器设备所致。截至 2016 年底，公司累计计提折旧合计 6.24 亿元，计提减值准备 74.05 万元。

截至 2016 年底，公司无形资产 6.31 亿元，同比增长 253.61%，主要系土地使用权增加 4.60 亿元所致。

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，货币资金充裕，资产流动性好，整体资产质量良好。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 185.86 亿元，同比增长 11.37%。从构成看，流动负债占 14.60%，非流动负债占 85.40%，负债结构较 2015 年底变化不大。

截至 2016 年底，公司流动负债 27.14 亿元，较 2015 年底变化不大，仍以短期借款和应付账款为主。

截至 2016 年底，公司非流动负债 158.72 亿元，同比增长 12.54%，主要来自于长期借款和长期应付款的增长。

截至 2016 年底，公司长期借款 15.60 亿元，同比增长 63.26%，主要由质押借款（占 62.69%）组成。

截至 2016 年底，公司应付债券 33.74 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”、广发恒进-粤科租赁 1 期资产支持证券 4 亿元以及粤科租赁非公开发行债券 5 亿元。

截至 2016 年底，公司长期应付款为 107.08 亿元，同比增长 9.18%，主要系公司于 2016 年获得各项财政专项资金 6.62 亿元所致。

截至 2016 年底，公司全部债务 63.31 亿元，同比增长 14.88%，主要系长期债务增长所致，其中短期债务 13.96 亿元，长期债务 49.35 亿元。截至 2016 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 66.80%、40.66%和 34.82%，较 2015 年底分别减少 2.52 个百分点、2.07 个百分点和 0.49 个百分点。

跟踪期内，公司债务规模有所增长，但公司现金类资产充足，债务负担仍较轻。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 92.38 亿元，同比增长 25.10%，主要来自于少数股东权益的增长。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 45.44%、资本公积占 7.30%、盈余公积占 1.18%、未分配利润占 31.07%。

截至 2016 年底，少数股东权益 52.77 亿元，同比增长 50.21%，主要系少数股东投入资本 15.81 亿元，其中：母基金增资 5.00 亿元，集成电路募资 5.00 亿元、广东鸿图定向增发 3.87 亿元、港航租赁募资 1.35 亿元、孵化器增资 0.50 亿元等。

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，权

益结构变动不大，稳定性一般。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 31.75 亿元，同比增长 20.61%，主要系子公司广东鸿图主营业务规模扩张；营业成本同比增长 16.52%，增幅低于营业收入同期增幅。2016 年，公司营业利润率为 28.96%，较上年增加 2.37 个百分点。

2016 年，公司期间费用 9.07 亿元，同比增长 42.95%，主要系管理费用及财务费用大幅增长所致。管理费用增长主要系管理人员费用增加所致；财务费用增长主要系新增“15 粤科债”的利息支出所致。公司期间费用控制能力有所降低。

2016 年，公司实现投资收益 5.52 亿元，同比下降 11.43%，主要由处置可供出售金融资产 4.75 亿元（其中处置格林美股权 4.63 亿元）构成。

2016 年，公司实现利润总额 5.55 亿元，较去年变化不大。

跟踪期内，公司收入规模继续增长，盈利能力保持稳定，投资收益仍为利润的重要来源。

4. 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，2016 年，公司经营活动现金流入量为 44.43 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 32.68 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 11.36 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 61.47 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 48.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-17.04 亿元。公司 2016 年现金收入比为 102.93%，收入实现质量正常。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入 14.96 亿元，以收回投资收到的现金 6.38 亿元和收到其他与投资活动有关的现金 7.88 亿元为主；其中，收到其他与投资活动有关的现金主要是政府专项资金及其利息增加 7.54 亿元。投资活动现金流出 15.98 亿元；投资活动现金净流出 1.02 亿元。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流入 56.61 亿元，同比增长 4.35%，主要以吸收投资及取得借款收到的现金为主；筹资活动现金流出 34.89 亿元，其中，偿还债务支付的现金为 32.06 亿元。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 21.72 亿元。

总体看，公司业务主要为制造业及股权投资，由于小额贷款及融资租赁规模的不断扩张，公司经营活动现金流持续净流出；但由于财政资金的大力支持，筹资活动现金流较充裕。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 631.42%和 611.89%，较 2015 年底继续上升。公司短期偿债能力很强。

从长期偿债指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 9.99 亿元，全部债务/EBITDA 变动较小，2016 为 6.33 倍；EBITDA 利息倍数为 4.91 倍，较 2015 年底有所下降。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。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保 5.54 亿元，全部为粤科担保对外提供的担保。截至报告出具日，因被担保方还款逾期，粤科担保共发生 2 笔代偿行为，代偿金额总计 1747.31 万元。

截至 2016 年底，公司合并口径共获得各商业银行综合授信合计 123.19 亿元，未使用额度为 76.22 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，具备直接融资渠道。

6. 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保障了“14 粤科债”本息偿还的安全性。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2017 年 4 月 13 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。

8. 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。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。

十一、存续期内债券偿还能力分析

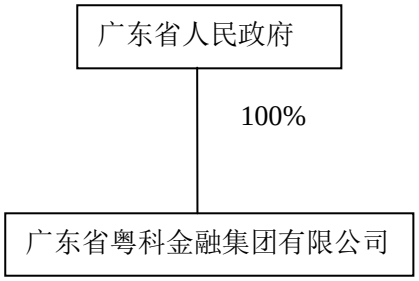
截至 2017 年 3 月底，公司 10 亿元“14 粤科债”将于 2024 年 3 月 25 日到期。

2016 年，公司 EBITDA 为待偿还债券“14 粤科债”发行额度的 1.00 倍，保障程度尚可。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。

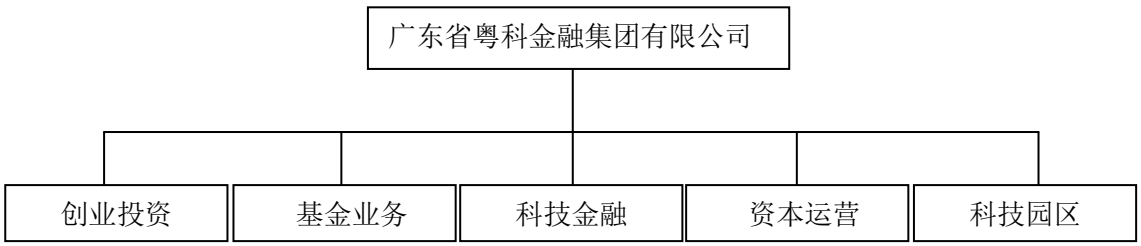
十二、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司 AA^{+} 的主体长期信用等级，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 2016 年底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	36.96	114.46	130.56
资产总额(亿元)	119.10	240.73	278.24
所有者权益(亿元)	63.74	73.85	92.38
短期债务(亿元)	9.28	14.80	13.96
长期债务(亿元)	13.84	40.30	49.35
全部债务(亿元)	23.12	55.10	63.31
营业收入(亿元)	8.28	26.32	31.75
利润总额(亿元)	2.78	5.49	5.55
EBITDA(亿元)	4.36	8.74	9.99
经营性净现金流(亿元)	-6.59	-18.12	-17.04
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.03	3.32	3.59
存货周转次数(次)	2.19	4.65	4.98
总资产周转次数(次)	0.10	0.15	0.12
现金收入比(%)	107.72	93.45	102.93
营业利润率(%)	28.57	26.59	28.96
总资本收益率(%)	3.67	3.97	3.89
净资产收益率(%)	3.56	5.12	4.36
长期债务资本化比率(%)	17.84	35.31	34.82
全部债务资本化比率(%)	26.62	42.73	40.66
资产负债率(%)	46.48	69.32	66.80
流动比率(%)	333.82	610.87	631.42
速动比率(%)	308.98	596.74	611.89
经营现金流动负债比(%)	-35.75	-70.10	-62.78
EBITDA 利息倍数(倍)	4.73	6.34	4.91
全部债务/EBITDA(倍)	5.31	6.30	6.33

附件 3　主要财务指标的计算公式

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+一年内到期的非流动负债+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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。