信用等级公告

联合[2018] 1343 号

联合资信评估有限公司通过对广东省粤科金融集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定将广东省粤科金融集团有限公司主体长期信用等级由 AA^+上调为 AAA，将“14 粤科债”信用等级由 AA^+上调为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十六日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：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：AAA　　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	余　额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 粤科债	10 亿元	2024/03/25	AAA	AA+

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	114.46	130.56	111.32
资产总额(亿元)	240.73	278.24	350.69
所有者权益(亿元)	73.85	92.38	150.09
短期债务(亿元)	14.80	13.96	30.65
长期债务(亿元)	40.30	49.35	57.31
全部债务(亿元)	55.10	63.31	87.95
营业收入 (亿元)	26.32	31.75	57.55
利润总额 (亿元)	5.49	5.55	7.25
EBITDA(亿元)	8.74	9.99	17.25
经营性净现金流(亿元)	-18.12	-17.04	5.37
营业利润率(%)	26.59	28.96	27.14
净资产收益率(%)	5.12	4.36	3.77
资产负债率(%)	69.32	66.80	57.20
全部债务资本化比率(%)	42.73	40.66	36.95
流动比率(%)	610.87	631.42	365.14
经营现金流动负债比(%)	-70.10	-62.78	9.61
全部债务/EBITDA(倍)	6.30	6.33	5.10
EBITDA 利息倍数(倍)	6.34	4.91	5.79

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，是广东省创业投资财政引导资金的主要受托管理机构，也是广东省首家专业投资科技型中小企业的创投公司。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。2017 年 2 月及 2018 年 3 月，根据《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）、《关于省创新创业资金转增注册资本金的通知》（粤财工〔2018〕30 号），广东省政府先后两次对公司增资，公司注册资本由 18 亿元增至 96 亿元，资本实力大幅增强，在政策、资金等方面持续得到广东省政府的大力支持。

公司控股上市公司广东鸿图科技股份有限公司（以下简称“广东鸿图”）2017 年 4 月发行股份并募集配套资金完成对宁波四维尔工业股份有限公司（以下简称“四维尔有限”）的收购，新增汽车饰件业务，产品多元化体系已经形成，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、公司投资活动现金流波动大、对外担保金额大等因素对公司信用水平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。

综合评估，联合资信确定将公司的主体长期信用等级由 AA+上调为 AAA，将“14 粤科

债”信用等级由 AA^{+}上调为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 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，是广东省创业投资财政引导资金的主要受托管理机构，也是广东省首家专业投资科技型中小企业的创投公司。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。
2. 2017 年以来，根据《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）、《关于省创新创业资金转增注册资本金的通知》（粤财工〔2018〕30 号），广东省政府先后两次对公司进行增资，公司注册资本由 18 亿元增至 96 亿元，资本实力大幅增强，政府对公司支持力度大。
3. 作为广东省创业投资财政引导资金的主要受托管理机构，截至 2017 年底公司受托管理省重大科技专项创业投资引导基金、省重大科技成果产业化基金等各项财政引导基金 13 支，基金总规模 228.91 亿元，其中财政认缴资金 60.20 亿元，财政已落地资金 35.05 亿元，累计投资项目 133 个，累计项目投资金额 68.70 亿元。
4. 创投业务作为公司传统主业，在项目立项、尽职调查、内部审核、投资决策以及投后风险管理等方面积累了丰富的运作经验。截至 2017 年底，公司管理运作基金合计 34 支，参股基金 7 支，其中管理运作创投基金总规模达 91.12 亿元。截至 2017 年底，所投项目中已上市未退出项目 10 个，已申报 IPO 项目 2 个，准备进行 IPO 申报的项目 15 个，已挂牌新三板项目 31 个。公司部分在投项目预期收益良好，项目储备充足。
5. 公司控股的广东鸿图作为上市公司平台，2017 年 4 月通过发行股份及支付现金方式完成收购四维尔有限，新增汽车饰件业务，产品多元化体系已经形成，整体发展向好。2017 年，四维尔有限实现营业收入 20.49 亿元，净利润 2.15 亿元。
6. 公司现金类资产充裕，对“14 粤科债”保障能力很强。此外，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。

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. 受合并四维尔有限及有息债务规模扩张影响，公司期间费用大幅增长，费用控制能力有待提升。
3. 截至 2017 年底，子公司广东省粤科融资担保股份有限公司对外担保责任余额 11.82 亿元，存在一定代偿风险。

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

根据有关法规要求，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的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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~2015 年，广东省人民政府累计以货币形式出资 10 亿元对公司增资。2013 年 9 月 25 日，粤科风投更为现名。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），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。2018 年 3 月，根据广东省财政厅下发的《关于省创新创业资金转增注册资本金的通知》（粤财工〔2018〕30 号），广东省政府同意将省创新创业基金省财政出资总额 71 亿（前期陆续已转增 10 亿元）转增为注册资本金，变更后公司注册资本增至 96 亿元，股权全部由广东省人民政府持有。

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 3 个业务部门，分别为投后管理部、金融业务部、资产管理部。截至 2017 年底，公司下设二级全资及控股公司 79 家。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 350.69 亿元，所有者权益 150.09 亿元（含少数股东权益 96.63 亿元）；2017 年公司实现营业收入 57.55 亿元，利润总额 7.25 亿元（其中投资收益 6.32 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、存续债券概况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 2018 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。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
14粤科债	10	10	2014-03-25	2024-03-25

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017

年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业分析

股权投资是向具有高成长潜力的未上市创业企业特别是高新技术企业进行权益性投资，待所投资企业发育成熟或相对成熟后通过权益转让获得资本增值收益的一种投资方式。近年来，股权投资行业呈现出加速多元化，提升专业度、持续创新的新景象，形成了例如新三板、产业间并购整合、PE二级市场等创新的投资、退出模式。根据清科研究中心发布的数据显示，2017年，活跃在中国大陆的早期投资、创业投资和私募股权投资机构管理资本量总计超8.7万亿元，按照规模来看，中国已成为全球第二大股权投资市场。募资方面，2017年中国私募股权新募集基金共2533支，共募集完成14212.67亿元人民币，约为2016年的1.4倍。投资方面，2017年中国股权投资市场共发生10144起投资案例，投资总额超1.2万亿元，其中互联网O2O、金融科技、共享经济、人工智能等创业热潮轮番兴起。

退出方面，2017 年中国早期投资/创业投资市场（VC）/和私募股权（PE）退出数量总计达 3409 起。按细分市场来看，早期投资市场 2017 年共发生 184 笔退出案例，其中股权转让发生 125 笔，新三板退出 35 笔，IPO 退出 5 笔；中国创业投资市场共发生 1420 笔退出案例，其中 IPO 退出 470 笔，股权转让退出 360 笔，新三板退出 315 笔；私募股权市场共发生 1805 笔退出案例，其中 IPO 退出 594 笔，股权转让退出 271 笔，新三板退出 474 笔。

整体来看，新三板挂牌退出企业数下降明显，主要由于负面清单的提出，新三板挂牌门槛相对 2016 年有所提高及部分优质企业选择主板上市造成。截至 2017 年底，新三板挂牌企业达到 1.16 万家，市值近 5 万亿，其中 2017 年新增 2176 家，增速同比下降 57.1%。在 A 股加速的政策吸引下，一些筹备新三板挂牌的企业直接转战 A 股上市。

在宏观政策层面，国家的“十三五”规划纲要鼓励股权投资行业继续发展，并提出：要积极培育公开透明、健康发展的资本市场，提高直接融资比重，降低杠杆率。同时，创造条件实施股票发行注册制，发展多层次股权融资市场，深化创业板、新三板改革，规范发展区域性股权市场，建立健全转板机制和退出机制。为了更好地发挥资本市场对调结构、转方式的支持促进作用，健全多层次资本市场体系，支持中小企业发展和金融支持经济转型升级，证监会还制定了《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》，同时提出相应修订《证券发行与承销管理办法》、《首次公开发行股票并上市管理办法》及《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》规章草案，重启 IPO 发行，并取消新股申购预缴款制度，简化发行审核条件。持续的改革创新给中小企业发展带来了积极的影响。

未来，随着股票发行由核准制向注册制的过渡，以及多层次资本市场体系的健全，中国的股权投资行业将会遇到进一步发展壮大的机会。一方面，股权投资行业的资金渠道将更加多元化。政府支持中小企业的创业基金、证券公司以及部分实力雄厚的大型国有企业的部分资金都可以作为资金来源的一部分。另一方面，随着股权投资行业的发展，所关注的行业将进行进一步细分，在细分行业中将会挖掘出更多的可投资的优质企业。伴随着中国经济的持续增长、国内政策环境的日趋完善、股权投资公司的逐步成熟以及人才队伍的不断壮大，中国的股权投资行业将会保持健康的增长态势。

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，是广东省创业投资财政引导资金的主要受托管理机构，也广东省首家专业投资科技型中小企业的创投公司。广东省人民政府持有公司 100%股权，为公司实际控制人。

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和实际控制人，并于 2014 年开始纳入合并报表。截至 2018 年 3 月底，公司持有广东鸿图 24.88%股权（未质押）。

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），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。

2018 年 3 月，根据广东省财政厅下发的《关于省创新创业资金转增注册资本金的通知》（粤财工〔2018〕30 号），广东省政府同意将省创新创业基金省财政出资总额 71 亿元（前期陆续已转增 10 亿元）转增为注册资本金。变更后公司注册资本增至 96 亿元，公司资本实力进一步增强。

总体看，广东省政府对公司支持力度大。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高层管理人员等方面无重大变化。

八、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有限 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、慈溪市钶迪机械配件有限公司、宁波汇鑫投资有限公司、宁波星瑜投资有限公司、上海科闻投资中心（有限合伙）、夏军 6 位交易对方发行股份及支付现金，向 FULLSTATEAUTOMOBILECOMPONENTSCO.,LTD.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有限 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有限 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，四维尔有限承诺 2016~2018 年净利润（扣非后）分别不低于 1.23 亿元、1.4 亿元、1.62 亿元，三年累计承诺净利润不低于 4.25 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。

四维尔有限成立于 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 2017 年底，四维尔有限总资产 23.84 亿元，净资产 8.61 亿元；2017 年，四维尔有限实现营业收入 20.49 亿元，净利润 2.15 亿元。

九、经营分析

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　2016~2017 年公司盈利结构（单位：亿元、%）

项 目	2016 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比
投资收益	5.52	14.81	6.32	9.90
营业收入	31.75	85.19	57.55	90.10
合 计	**37.27**	**100.00**	**63.87**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2017 年，公司“投资收益+营业收入”较 2016 年增长 101.17%，其中，投资收益较上年增加 0.80 亿元，主要由转让格林美股份有限公司等公司股份产生的收益构成。营业收入同比增长 81.26%，主要系子公司广东鸿图完成收购四维尔有限，将其纳入合并范围所致，2017 年公司营业收入中有 86.93%来自广东鸿图。

1. 投资业务

创投业务

公司是国内成立最早的科技创业投资公司之一，创投业务为公司的传统主业。经过多

年发展，公司已经建立了支持早、中、后期科技中小微企业发展全过程、全链条的基金体系，涵盖种子基金、天使基金、风险投资基金、PE、产业基金、区域基金、并购基金等。得益于广东省财政专项创业风险投资资金的注入以及前期投资项目的增值退出，公司创投业务实现可持续健康发展。

公司创投业务主要以私募股权基金的形式进行投资。作为投资者、资金募集人及管理人，公司能够赚取自身投资部分的投资收益和基金管理报酬。其中，基金管理报酬为基金管理费和一定比例的超额收益提成，通常为超额收益的 20%；资金管理费率一般在 1.5%~2%；基金存续期一般为 7 年。截至 2017 年底，公司管理运作基金合计 34 支，参股基金 7 支，其中管理运作创投基金总规模达 91.12 亿元。2017 年，公司新增投资项目和投资规模分别为 21 个和 13.70 亿元。截至 2017 年底，所投项目中已上市未退出项目 10 个，已申报 IPO 项目 2 个，准备进行 IPO 申报的项目 15 个，已挂牌新三板项目 31 个。公司部分在投项目预期收益良好，项目储备充足。

表 3　截至 2017 年底公司持有上市公司股权情况

（单位：万股、万元、%）

名 称	持股数量	投资成本	持股比例	市值
广东鸿图	8824.06	96491.28	24.88	187423.09
格林美	4593.91	2164.00	1.20	33030.21
赛福天	1103.90	3600.00	5.00	11403.29
华锋股份	2932.50	2306.13	21.56	66069.23
红墙股份	1680.00	3750.00	14.00	57170.40
嘉诚国际	664.50	4000.00	4.42	17210.55
欧比特	664.92	4935.00	1.07	9481.75
搜于特	3968.26	25000.00	1.27	21984.16
顺络电子	621.60	15000.00	0.76	10306.13
中盈盛达	638.43	540.00	0.60	951.26
合计	--	**157786.41**	--	**415030.07**

资料来源：公司提供

注：市值计算以持有各公司 2017 年 12 月 29 日收盘价作为计算依据。

截至 2017 年底，公司在投的直投项目 51 个，投资金额 22.62 亿元。从行业分布看，公司对高端装备制造投资力度最大，占总投资金额的 48.01%，其次为环保节能和新材料，占比为 22.14%。具体情况详见表 4。

表 4　截至 2017 年底公司在投直投项目行业分布

行 业	投资企业数量	投资总额（万元）	投资金额占比（%）
高端装备制造	3	108615.71	48.01
节能环保及新材料	15	50091.60	22.14
消费升级	6	19800.00	8.75
新一代信息技术	8	16080.05	7.11
建筑行业	1	7980.31	3.53
文化传媒	8	6975.00	3.08
生物医药	5	6690.00	2.96
农业	1	3000.00	1.33
电力设备	1	2500.00	1.11
黄金电商	1	1000.00	0.44
计算机通信及其他电子设备制造	1	500.00	0.22
其他	1	3000.00	1.33
合计	**51**	**226232.67**	**100.00**

资料来源：公司提供

在项目筛选和投资决策方面，公司业务流程主要包括项目立项、尽职调查、内部审核以及投资决策。公司设立立项委员会对所受理的项目从行业前景、市场空间、盈利预期等多个维度进行初步筛选；设立内部审核委员会，对项目实际情况进行核查；设立投资决策委员会，根据风险控制部的风险评估报告、财务管理部的财务分析报告、战略发展部的行业研究报告以及尽职调查报告对项目进行综合评估，并召开评审会议进行综合投票表决。确定实施投资后，投资经理对投资企业进行投后风险管理，持续跟进被投资企业的日常经营，帮助被投资企业改善管理，降低经营和财务风险，并就被投资企业经营管理情况进行定期汇报。

截至 2017 年底，公司已合计完成 59 个直投项目退出。其中，以挂牌转让方式退出的直投项目 48 个，投资金额合计 6 亿元，退出金额合计 7.30 亿元；通过上市减持方式完全退出的项目 11 个，投资金额 2.19 亿元，退出金额

合计 7.24 亿元。

基金业务

公司基金业务围绕各类母基金（包括财政出资政策性引导基金、母基金、专项基金）的募投管退工作开展，通过设立全资子公司广东省粤科财政股权投资有限公司直接管理政策性引导财政资金。

作为广东省创业投资财政引导资金的主要受托管理机构，2017 年公司受托管理省重大科技专项创业投资引导基金、省重大科技成果产业化基金等各项财政引导基金 13 支，基金总规模 228.91 亿元，其中财政认缴资金 60.20 亿元，财政已落地资金 35.05 亿元，累计投资项目 133 个，累计项目投资金额 68.70 亿元。

表 5　截至 2017 年底，公司受托管理政府产业基金情况（单位：亿元）

基金名称	基金总规模	财政认缴金额	财政已落地金额
广东省粤科海格集成电路发展母基金投资中心合伙企业（有限合伙）	45.00	15.00	15.00
广东省粤科横琴创新创业投资母基金有限公司	15.00	5.00	--
广东省粤科江门创新创业投资母基金有限公司	10.00	5.00	5.00
广东省粤科松山湖创新创业投资母基金有限公司	5.00	2.50	2.50
广东粤科天鸣基金投资中心合伙企业（有限合伙）	5.00	1.70	--
广东省新媒体产业基金（有限合伙）	32.08	10.00	3.50
广东红土创业投资有限公司	10.00	3.00	1.80
广东中科白云新兴产业创业投资基金有限公司	25.00	5.00	5.00
广东粤财节能环保创业投资基金有限公司	2.58	0.50	0.25
银河粤科（广东）产业投资基金（有限合伙）	50.00	3.00	2.00
广东粤科粤莞科技创新基金	22.65	7.50	--
广东绿色低碳发展基金	1.60	0.50	--
广东粤科佳汇科技创新投资基金	5.00	1.50	--
合计	**228.91**	**60.20**	**35.05**

资料来源：公司提供

公司受托管理财政资金的期限一般为 8+2 年，10 年到期后将根据主管部门的意见以滚动投资的方式维持基金的持续投资。在基金管理方面，公司主要负责新设母基金的前期调研、架构设计、谈判、报批和资金募集以及母基金投资子基金、直投项目的尽职调查和投后管理。投资决策方面，公司的表决权主要依据其在子基金中的参股比例。在收益分成方面，作为参与人，公司能够收取基金分红及项目结算时的超额收益分成；作为子基金管理人，除定期分红和超额收益分成外，公司每年还可收取相应管理费，一般为 1.5%~2%。公司作为有限合伙人时，在子基金管理人的选择上，公司偏好于选择业内特定领域排名靠前、且具备一定品牌影响力的龙头机构，或是有成功案例的投资团队，或是对于产业细分领域有深入了解、投资回报率较高的机构。

截至 2017 年底，公司已设立并落地的母基金 6 支，总规模 127.08 亿元；公司的基金投资项目仍处于培育期，尚未给公司带来明显收益。

2. 科技金融业务

公司科技金融业务拟建设多层次科技金融服务平台，公司小额贷款、融资担保和融资租赁等科技金融业务已步入稳定发展期，目前公司正积极争取保险、银行等金融牌照，加快构建形成覆盖科技型中小微企业不同发展阶段的科技金融业务体系。

小额贷款业务

公司小额贷款的运营主体是广东省粤科科技小额贷款股份有限公司（以下简称“粤科

小贷”）。粤科小贷成立于 2013 年 9 月，注册资本 10 亿元，公司持股比例为 30%，为其第一大股东，第二大股东为广东省高速公路发展股份有限公司，持股比例 20%，其余股东包括 3 家公司及 6 位自然人。

作为广东省注册资金规模最大且同时拥有小额贷款牌照、再贷款牌照和互联网贷款牌照的小额贷款公司。粤科小贷业务以解决广东省科技创新型、成长型中小微企业融资问题的科技小额贷款为主；再贷款业务主要选取股东背景优异且围绕其股东产业链开展业务的小额贷款公司进行合作。2017 年，粤科小贷小额贷款及再贷款业务累计发放贷款 27.67 亿元，同比增长 82.40%，期末贷款余额合计 14.69 亿元。

粤科小贷贷款期限通常为 1 年，半年滚动一次，小贷业务利率一般为 13%~18%，再贷款业务利率一般为 12%~13%。从行业分布看，现有客户主要分布于制造业、批发和零售业，其他类主要为再贷款。

表 6　公司小额贷款行业分布情况（单位：%）

行 业	2016 年	2017 年
农林牧渔业	0.82	0.95
制造业	10.50	15.59
电力、燃气及水生产和供应业	0.82	--
建筑业	2.88	1.10
信息传输、计算机服务和软件业	2.67	0.40
批发和零售业	4.00	10.62
住宿和餐饮业	5.55	0.33
租赁和商务服务业	6.17	1.32
其他	66.57	69.69
合计	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

贷款风险管理方面，粤科小贷建立了与自身业务特点相适应的贷款操作流程、审批制度和贷后管理制度。从贷款资产质量看，近年来粤科小贷贷款质量较高。截至 2017 年底，其不良贷款率为 0.90%，拨备覆盖率为 371.16%。

融资担保业务

广东省粤科融资担保股份有限公司（公司持股 80.28%，纳入合并，以下简称“粤科担保”）成立于 2013 年 5 月，注册资本 3.30 亿元。粤科担保围绕科技中小微企业开展业务，通过设计知识产权质押、股权质押、应收账款质押等组合式融资方案，满足此类企业融资需求。截至 2017 年底，粤科担保业务当期担保发生额 9.22 亿元，担保责任余额 11.82 亿元，2017 年实现营业收入 3127.95 万元，利润总额 1753.17 万元。此外，粤科担保还负责运营广东省科技再担保基金合计 1.60 亿元，当科技型企业发生代偿时，担保基金可以分担 40%的担保责任，最多补偿 3000 万元。

表 7　2017 年底担保业务前十大客户情况

（单位：万元、%）

客户名称	担保责任余额	占比
**租赁	3200	19.05
**机械	1800	10.72
**交通运输	3000	17.86
**小贷	2000	11.91
**科技	1800	10.72
**电子	1800	10.72
**农产品	1000	5.95
**新材料	594	3.55
**医药	800	4.76
**汽配	800	4.76
合计	**16794**	**100.00**

资料来源：公司提供

受宏观经济下行影响，截至 2017 年底，粤科担保应收代偿项目 2 个，代偿金额 1756 万元，主要以诉讼清收、处置抵押物等方式进行追偿。代偿项目设有反担保措施，但由于诉讼周期相对较长，目前代偿项目追偿进度相对滞后。

融资租赁业务

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，注册资本 6.20 亿元。从租赁方式来看，粤科租赁业务以售后回租为主，2017 年，售后回租项目投放金额占比 74.14%，项目投放期限

多为 3~5 年。2017 年，粤科租赁完成 31 个项目共计 14.73 亿元的租赁业务，实现营业收入 2.49 亿元，利润总额 8628.21 万元。

表 8　2017 年公司融资租赁业务项目投放情况

（单位：个、亿元）

项目	售后回租	直接租赁	合计
当期投放项目数量	4	27	31
年末在履行项目数量	65	12	77
年末应收融资租赁款余额	27.46	9.58	37.04

资料来源：公司提供

注：应收融资租赁款余额未扣除未实现融资收益。

3．广东鸿图

截至 2017 年底，广东鸿图注册资本为 35471.79 万元，公司间接持有广东鸿图 24.88%股权，为其实际控制人。

表 9　2016~2017 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
2016 年	37.87	21.67	26.78	1.87
2017 年	78.95	45.90	50.03	3.85

资料来源：广东鸿图 2016-2017 年报

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，并且可以根据下游各行业的景气周期及时调整产品结构，降低对单一行业的依赖性，产品生产和销售模式主要为订单式。由于下游大型知名整车（机）厂对其上游零部件供应商有着严格的资格认证，其更换上游零部件供应商的转换成本高且周期长，双方形成了较为稳固的战略合作关系。因此，近几年广东鸿图汽车类铸件产品处于稳定增长态势。

从生产和销售情况来看，广东鸿图产能逐年提升，2015~2017 年产能分别为 5.40 万吨、6.70 万吨和 8.20 万吨；同期，产量分别为 5.31 万吨、6.20 万吨和 7.72 万吨。近年来，广东鸿图产能利用率持续维持高位，基本处于满产状态，产销状态良好，无产品处于积压状态。

2017 年，受益于汽车产销持续增长的拉动，广东鸿图汽车类产品订单充足，汽车类压铸件实现收入 31.67 亿元，同比增长 33.42%；汽车饰件属新增业务，自 2017 年 4 月并表以来，实现收入 14.48 亿元；通讯类压铸件受需求下滑影响，2017 年实现收入 0.72 亿元，同比下降 56.76%。

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 2017 年底，拥有 40 项发明专利，223 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 4.27%和 4.27%。

表 9　2017 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	32.67	24.25	27.36
	注塑制造业	14.48	25.80	--
按产品	汽车类压铸件	31.67	24.23	33.42
	汽车饰件	14.48	25.80	--
	通讯类压铸件	0.72	21.52	-56.76
按地区	出口	10.87	35.71	22.95
	内销	37.88	21.45	118.28

资料来源：广东鸿图 2017 年报

注：广东鸿图汽车改装等非主营业务未列示。

2017 年 4 月，广东鸿图通过定向增发收购四维尔有限 100%股权，其资本实力和营收规模进一步提升，产品结构拓展至汽车饰件领域。2017 年，四维尔有限及其子公司在产品技术及工艺方面取得了较大的提升，在 INS、“烫印”、“烫印后喷清漆”、TOC 等工艺均取得了突破，全年共开发新产品 297 款，共承接了 175 个新车型的 459 项产品，重点开拓了北美市场格栅大件出口、广汽出风口、广本出风口及其他二级配套客户电镀加工产品等；公司汽车饰件业务板块全年实现营业收入 20.49 亿元，实现归母净利润 1.42 亿元

整体看，跟踪期内广东鸿图经营情况良好，完成定增后资本实力进一步增强；汽车饰件业务成为新的业绩增长点。

4. 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。

十、财务分析

公司 2017 年审计报告经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017 年公司新纳入合并范围的子公司 27 家，不再纳入合并范围的子公司 1 家。其中，新纳入合并范围的四维尔有限对公司合并财务数据影响较大。同时，因公司更换审计机构，故对前期部分科目进行了追溯调整。

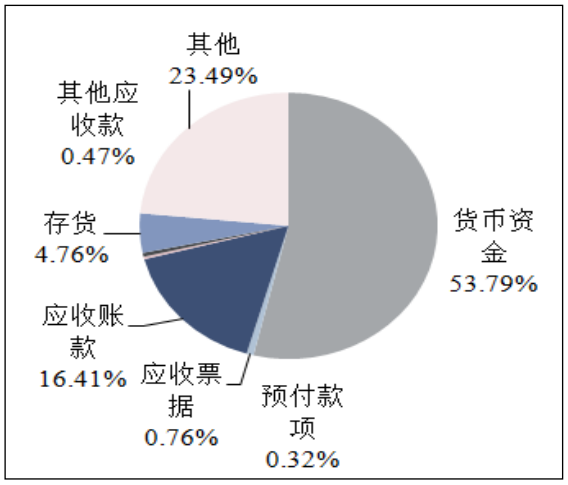
截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 350.69 亿元，所有者权益 150.09 亿元（含少数股东权益 96.63 亿元）；2017 年公司实现营业收入 57.55 亿元，利润总额 7.25 亿元（其中投资收益 6.32 亿元）。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 350.69 亿元，同比增长 26.59%。其中，流动资产和非流动资产分别占 58.18%和 41.82%，流动资产占比进一步下滑。

截至 2017 年底，公司流动资产规模 204.03 亿元，同比增长 19.11%，增长主要来自于应收账款和其他流动资产。

图 1　2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司货币资金 109.74 亿元，同比下降 15.69%，主要系银行存款减少所致。其中，受限资金 2.33 亿元，受限规模小。

截至 2017 年底，公司应收账款 33.49 亿元，同比增长 46.76%，增长主要系并入四维尔有限所致。公司追溯粤科小贷 13.65 亿元贷款由一年内到期的非流动资产调整至本科目。2017 年，公司应收账款计提坏账合计 0.75 亿元，计提比例 2.09%；期末前五大应收款客户合计 4.89 亿元，占比 14.28%，集中度较低。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 45.02 亿元，同比增长 409.28%，主要系公司购买银行理财产品所致。

截至 2017 年底，公司非流动资产 146.66 亿元，同比增长 37.23%，增长主要来自于可供出售金融资产、长期股权投资和商誉。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 46.02 亿元，同比增长 13.97%，主要系对外投资增加所致。较大的对外投资有中星技术股份有限公司 8 亿元、广东中科白云新兴产业创业投资基金有限公司 5 亿元。公司将部分持有至到期投资及长期股权投资追溯调整至本科目，合计 1.82 亿元。

截至 2017 年底，公司长期应收款 30.97 亿元，同比增长 18.16%，主要为公司应收的融资租赁款增长所致。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 15.32 亿元，同比增长 188.51%，主要系对外投资增加所致。其中，对外投资金额较大的包括广州资产管理有限公司 6.10 亿元、广东红墙新材料股份有限公司 1.50 亿元。

截至 2017 年底，公司固定资产 22.91 亿元，同比增长 49.60%，主要系新增房屋建筑物及机器设备所致。截至 2017 年底，公司累计计提折旧合计 10.54 亿元。

截至 2017 年底，公司商誉 13.42 亿元，同比增长 224.48%，主要系收购四维尔有限导致商誉增加 9.54 亿元。

截至 2017 年底，公司受限资产规模合计 34.16 亿元，主要系公司以长期应收款开展资产证券化、质押及转让业务形成。

整体看，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 2017 年底，公司负债总额 200.60 亿元，同比增长 8.65%。从构成看，流动负债占 27.85%，非流动负债占 72.15%，流动负债占比有所上升。

截至 2017 年底，公司流动负债 55.88 亿元，同比增长 86.64%，增长主要来自于短期借款和应付账款。

截至 2017 年底，公司短期借款 24.51 亿元，同比增长 115.33%，以信用借款 10.42 亿元和保证借款 9.89 亿元为主。

截至 2017 年底，公司应付账款 12.79 亿元，同比增长 102.51%。

截至 2017 年底，公司非流动负债 144.73 亿元，同比下降 8.81%，构成以长期借款、应付债券和长期应付款为主。

截至 2017 年底，公司长期借款 27.54 亿元，同比增长 76.53%。

截至 2017 年底，公司应付债券 29.76 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”以及粤科租赁非公开发行债券 5 亿元。

截至 2017 年底，公司长期应付款为 85.56 亿元，主要是公司受托管理的财政专项引导资金，同比下降 20.10%，主要系公司归还广东省财政厅环保基金 20 亿元所致。

截至 2017 年底，公司全部债务 87.95 亿元，同比增长 38.93%，其中短期债务 30.65 亿元，长期债务 57.31 亿元。截至 2017 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 57.20%、36.95%和 27.63%，较 2016 年底分别减少 9.60 个百分点、3.71 个百分点和 7.19 个百分点。

跟踪期内，公司债务规模持续增长，负债中财政专项引导资金占比高，债务负担适宜。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益 150.09 亿元，同比增长 62.47%，主要来自于注册资本和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 65.48%、资本公积占 11.04%、盈余公积占 0.88%、未分配利润占 17.34%。

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

2017 年，公司实现营业收入 57.55 亿元，同比增长 81.26%，主要系并入四维尔有限所致；营业成本同比增长 86.03%，增幅高于营业收入同期增幅。2017 年，公司营业利润率为 27.14%，同比减少 1.82 个百分点。

2017 年，公司期间费用 13.60 亿元，同比增长 50.01%。管理费用 7.72 亿元，同比增长 53.92%，主要系职工薪酬和研究开发费用增长所致；财务费用 2.37 亿元，同比增长 48.27%，主要系利息支出规模增加所致。

2017 年，公司资产减值损失 1.52 亿元，

同比增长 467.86%，主要由成本法计量的对外投资减值 1.17 亿元构成。

2017 年，公司实现投资收益 6.32 亿元，同比增长 14.57%，主要由处置可供出售金融资产 4.29 亿元（其中处置格林美股权 2.00 亿元）构成。

2017 年，公司实现利润总额 7.25 亿元，同比增长 30.57%。

跟踪期内，受发行股份及支付现金收购四维尔有限影响，公司收入大幅增长，盈利规模稳定提升，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，2017 年公司将融资租赁本金回款计入经营活动，导致经营活动现金流入大幅增至 97.54 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 95.08 亿元；经营活动现金流出为 92.17 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金 74.91 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 5.37 亿元。公司 2017 年现金收入比为 165.23%。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入 15.81 亿元，以收回投资收到的现金 9.91 亿元为主。投资活动现金流出 57.78 亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金 22.83 亿元，主要为省财政资金整合，退回省环保基金 20 亿元；投资活动现金净流出 41.97 亿元。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入 83.86 亿元，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 33.47 亿元，其中，偿还债务支付的现金为 23.59 亿元。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净流入 50.38 亿元。

总体看，公司业务主要为股权投资及制造业，2017 年将融资租赁回款计入经营性现金流后导致经营活动现金流入及流出量大增；由于公司对外投资业务特点，投资性现金持续净流出，公司存在一定的融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 365.14%和 347.75%，较 2016 年底大幅下降，考虑到公司货币资金充裕，对短期债务保障能力强，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 17.25 亿元，全部债务/EBITDA 有所下降，2017 为 5.10 倍；EBITDA 利息倍数为 5.79 倍，较 2016 年底有所上升。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保责任余额 11.82 亿元，全部为粤科担保对外提供的担保。公司对外担保金额较大，存在一定代偿风险。

截至 2017 年底，公司合并口径共获得各商业银行综合授信合计 174.54 亿元，未使用额度为 109.28 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 2018 年 6 月 1 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，政府支持力度大，随着资金的陆续到位，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、存续期间债券偿债能力分析

截至 2018 年 5 月底，公司中长期债券包括一期企业债“14 粤科债”、两期公司债“15 粤科债”和“18 粤科 01”，发行额度共计 35 亿元。2017 年，公司 EBITDA 为“14 粤科债”待偿还本金的 1.73 倍，为待偿还债券总发行额度的 0.49 倍。

“14 粤科债”发行条款约定：公司有权在本债券存续期的第 5 个计息年度末调整本期债券后 5 年的票面利率；投资者有权选择将所持债券全部或部分按面值回售给公司。若 2019 年公司全额回购，以“14 粤科债”当前存续余额 10 亿元为基准，2017 年公司现金类资产是其待偿余额的 11.13 倍，保障能力很强。

表12 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

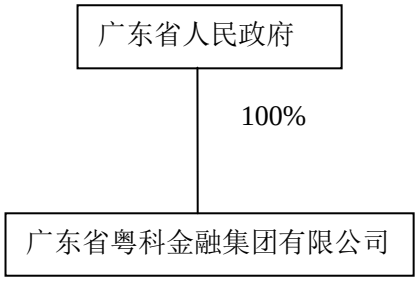
项 目	2017 年
一年内到期债券余额	--
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/应付债券余额	2.79
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.15
EBITDA/应付债券余额	0.49

资料来源：联合资信整理

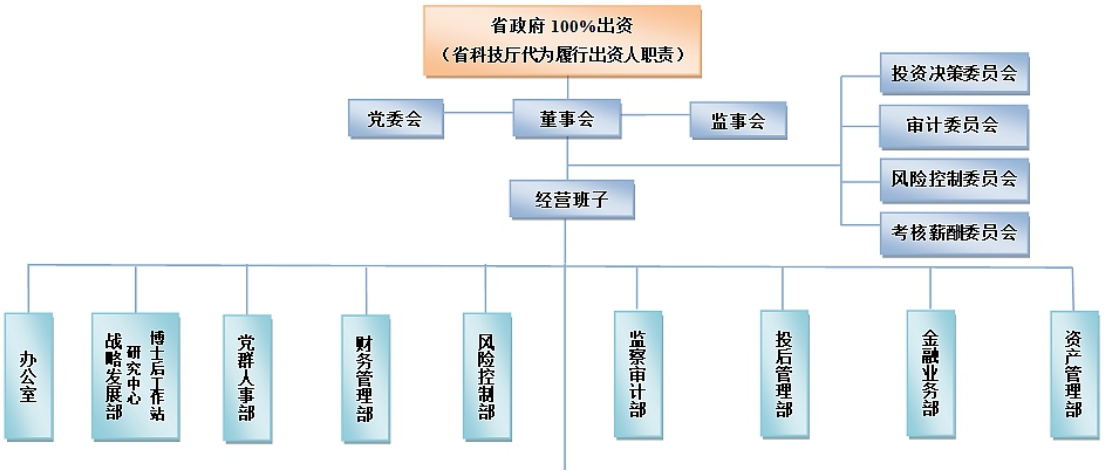
十二、结论

综合评估，联合资信确定将公司的主体长期信用等级由 AA^+上调为 AAA，将“14 粤科债”信用等级由 AA^+上调为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　截至 2017 年底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	114.46	130.56	111.32
资产总额(亿元)	240.73	278.24	350.69
所有者权益(亿元)	73.85	92.38	150.09
短期债务(亿元)	14.80	13.96	30.65
长期债务(亿元)	40.30	49.35	57.31
全部债务(亿元)	55.10	63.31	87.95
营业收入(亿元)	26.32	31.75	57.55
利润总额(亿元)	5.49	5.55	7.25
EBITDA(亿元)	8.74	9.99	17.25
经营性净现金流(亿元)	-18.12	-17.04	5.37
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.32	3.59	2.59
存货周转次数(次)	4.65	4.98	5.52
总资产周转次数(次)	0.15	0.12	0.18
现金收入比(%)	93.45	102.93	165.23
营业利润率(%)	26.59	28.96	27.14
总资本收益率(%)	3.97	3.89	3.62
净资产收益率(%)	5.12	4.36	3.77
长期债务资本化比率(%)	35.31	34.82	27.63
全部债务资本化比率(%)	42.73	40.66	36.95
资产负债率(%)	69.32	66.80	57.20
流动比率(%)	610.87	631.42	365.14
速动比率(%)	596.74	611.89	347.75
经营现金流动负债比(%)	-70.10	-62.78	9.61
EBITDA 利息倍数(倍)	6.34	4.91	5.79
全部债务/EBITDA(倍)	6.30	6.33	5.10

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。