跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕2010 号

领益科技（深圳）有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

领益科技（深圳）有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

领益科技（深圳）有限公司公开发行的“20 领益 01”公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

领益科技（深圳）有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
20 领益 01	3.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2019 年 12 月 30 日

担保方：广东省融资再担保有限公司

担保方式：连带责任保证担保

跟踪评级时间：2020 年 6 月 24 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	96.58	121.99	166.10	169.34
所有者权益（亿元）	41.16	61.38	79.55	83.98
长期债务（亿元）	0.27	0.00	2.42	7.82
全部债务（亿元）	20.00	25.27	35.64	44.02
营业收入（亿元）	96.37	123.34	146.64	34.81
净利润（亿元）	16.86	19.99	24.67	4.18
EBITDA（亿元）	23.81	28.00	34.46	--
经营性净现金流（亿元）	8.57	19.16	29.89	4.20
营业利润率（%）	32.93	31.01	30.35	22.64
净资产收益率（%）	50.59	39.00	35.01	--
资产负债率（%）	57.38	49.68	52.11	50.41
全部债务资本化比率（%）	32.70	29.16	30.94	34.39
流动比率（倍）	1.21	1.46	1.57	1.74
EBITDA 全部债务比（倍）	1.19	1.11	0.97	--
EBITDA 利息倍数（倍）	79.46	31.31	23.86	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	7.94	9.33	11.49	--

担保方——广东再担保

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	80.02	84.57	84.25	86.13
所有者权益（亿元）	69.21	73.10	71.65	71.90
营业总收入（亿元）	4.94	4.69	4.04	2.94
实际资产负债率（%）	8.51	7.95	8.24	9.15

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 公司 2020 年一季报财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 公司其他应付款和长期应付款中有息债务部分已分别调整计入短期和长期债务核算

评级观点

跟踪期内，受益于与核心客户合作范围扩大，供应渗透率提升，领益科技（深圳）有限公司（以下简称“领益科技”或“公司”）整体产销量均有所增长，产销率处于较高水平，整体经营情况良好；此外，公司收入及净利润规模保持增长，经营活动现金流保持净流入状态，且净流入规模大幅增长。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到下游客户需求变化较快、客户集中度较高、产能利用率有待提升、应收类款项和存货对营运资金存在较大占用以及对外担保规模大等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

“20 领益 01”由广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）提供连带责任保证担保。跟踪期内，广东再担保作为广东省政府全额出资成立的省级再担保公司，资本实力雄厚，受到股东和政府支持较大，区域竞争优势显著。其担保对“20 领益 01”的信用水平仍具有显著的积极影响。

未来，随着公司在建项目顺利投产，与核心客户合作进一步加深，产品结构持续完善，公司经营状况有望保持良好。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；同时维持“20 领益 01”的债项信用评级为 AAA。

优势

1．**客户资源优质。**公司已成功进入苹果、华为、OPPO、VIVO 等著名手机品牌厂商的供应链，客户质量高。2019 年，受益于对核心客户供应渗透率的提升，公司主要产品产销量均有所增长。

2．**经营业绩表现良好。**2019 年，公司实现营业收入 146.64 亿元，同比增长 18.90%；实现净利润 24.67 亿元，同比增长 23.37%；经营

活动现金净流入29.89亿元，同比增长56.01%。

3．**广东再担保的担保对“20 领益 01”信用水平仍具有显著积极影响。**广东再担保资本实力雄厚，区域竞争优势显著，其担保对“20领益01”的信用水平仍具有显著积极影响。

关注

1．**下游需求变化较快。**公司下游消费电子产品更新换代较快，若未来无法及时跟进客户需求，公司在激烈的市场竞争中将处于不利地位。

2．**产能利用率有待提升，客户集中度较高。**2019年，公司非金属件产品产能利用率为55.48%，金属件产品产能利用率为45.61%，产能利用率有待提升；公司前五大客户销售额占比为49.49%，客户集中度较高。

3．**应收类款项和存货规模较大。**截至2019年底，公司应收账款、其他应收款以及存货合计占资产总额的64.11%，对营运资金存在较大占用。其中，受关联方往来款大幅增长影响，其他应收款较年初增长145.68%。

4．**对外担保规模大。**截至2020年3月底，公司对外担保合计25.88亿元，占净资产的30.81%，全部为关联方担保，且均未采取反担保措施，存在一定或有负债风险。

分析师

杨　野　登记编号（R0040219090001）
罗　峤　登记编号（R0040217120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦10层（100022）
网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：杨野 [illegible]

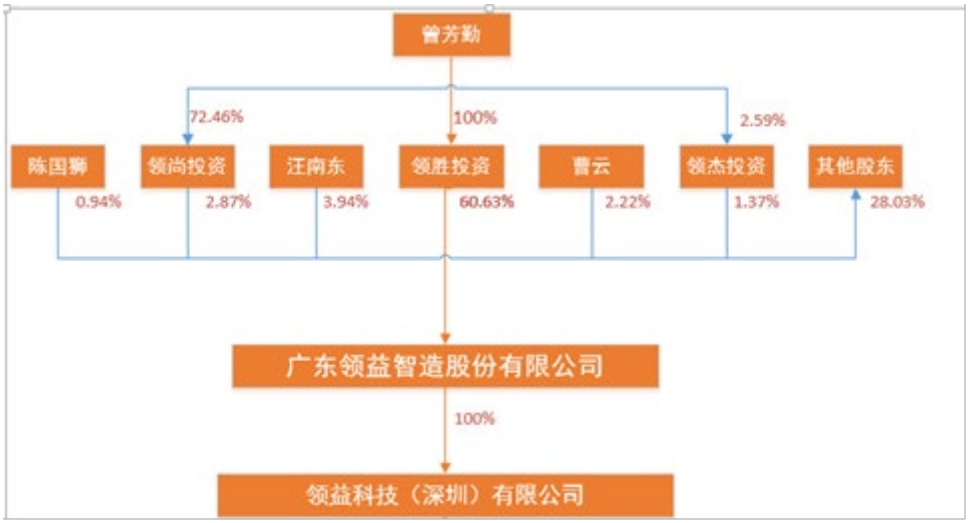
联合信用评级有限公司

一、主体概况

领益科技（深圳）有限公司（以下简称“公司”或“领益科技”）成立于 2012 年 7 月，由 TLG（HK）独家出资，注册资本 1,000 万美元，为外商独资公司。后经多次增资及股权转让，2017 年 7 月，公司股东变更为领胜投资（深圳）有限公司（以下简称“领胜投资”，持股比例为 93.45%）、深圳市领尚投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“领尚投资”，持股比例为 4.43%）和深圳市领杰投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“领杰投资”，持股比例为 2.12%），公司性质变更为有限责任公司。

2018 年 1 月，公司通过反向购买广东江粉磁材股份有限公司（以下简称“江粉磁材”）实现借壳上市，江粉磁材更名为广东领益智造股份有限公司（以下简称“领益智造”），持有公司 100%股权，公司成为领益智造全资子公司。截至 2020 年 3 月底，公司实收资本 11.10 亿元，控股股东为领益智造（对所持公司股权无质押），实际控制人为曾芳勤，股权结构如下图所示。

图 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019 年，公司经营范围未发生变化，组织结构未发生变更。截至 2020 年 3 月底，公司拥有合并范围内子公司共 20 家，拥有在职员工 33,349 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 166.10 亿元，负债总额 86.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 79.55 亿元，其中归属于母公司所有者权益 79.37 亿元。2019 年，公司实现营业收入 146.64 亿元，净利润（含少数股东损益）24.67 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 24.64 亿元；经营活动产生的现金流量净额 29.89 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.83 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 169.34 亿元，负债总额 85.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 83.98 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 83.81 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 34.81 亿元，净利润（含少数股东损益）4.18 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.20 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.06 亿元。

公司注册地址：深圳市龙岗区坂田街道五和大道 5022 号亚莲好时达工业厂区厂房 3 栋 7 楼 A 区；法定代表人：曾芳勤。

二、债券发行情况

经中国证券监督管理委员会核准，2020 年 1 月 17 日，公司发行“领益科技（深圳）有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）”，发行规模 3.00 亿元，并于 2020 年 2 月 21 日在深圳证券交易所上市，债券简称：“20 领益 01”，债券代码：149030.SZ，期限为 3 年，票面利率为 4.80%，按年付息，到期一次还本。“20 领益 01”由广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）提供连带责任保证担保。

截至本报告出具日，“20 领益 01”尚未到付息日。

三、行业分析

1．行业概况

精密功能器件行业成本端管控压力较小，下游可穿戴智能设备保持高速增长，智能手机和平板电脑市场已逐步趋向饱和，增速持续放缓。随着 5G 网络商用化推进，新的市场需求将得到释放。

精密功能器件主要应用于手机、平板电脑、可穿戴设备等消费电子产品领域，包含单双面胶、保护膜、电磁屏蔽器件、导热器件、防尘网、绝缘片、标识产品、紧固件、功能按键等器件，实现通讯设备、计算机、手机、汽车电子等产品各功能模块或部件之间粘接、保护、防干扰、导热、防尘、绝缘、标识等功能。

由于精密功能器件关系着产品的外观和内部构造设计，客户对精密功能器件的要求呈现多样化，精密功能器件生产企业与整机厂商合作紧密，大多数精密功能器件的生产方案都需要与下游整机厂商共同开发、设计、定制产品技术参数。精密功能器件制造工艺复杂，经过产品开发设计后，各类原材料经模切、冲锻压、成型、CNC 加工、研磨等各种不同工序后，再经过表面处理、组装等环节最终形成成品。生产过程需要应用高速加工和超精加工技术、快速成型技术、自动化控制技术等，涉及机械、金属材料、高分子材料、化工材料、电子电气、自动化控制等学科，技术综合性要求较高，存在一定的技术壁垒。

密功能器件行业上游原材料包括不锈钢、铜、铝等金属材料及硅胶、胶带、泡棉、导电布、塑料、膜等非金属材料。绝大多数上游原材料在市场上非常普遍，从事该类材料的生产厂家较多，竞争相对较为激烈，基本上不存在稀缺性，故对于功能件加工厂商的议价能力较弱，成本管控压力较小。

精密功能器件行业下游包括智能手机、平板电脑、可穿戴设备等消费类电子产品。智能手机方面，根据市场调研公司 Strategy Analytics 公布数据，2019 年全球智能手机出货量持续下降，为 14.13 亿台，同比减少 1.3%，智能手机行业发展已较为成熟，市场增量持续放缓。平板电脑同样已逐步走向成熟期，市场已接近饱和，2019 年全球平板出货量为 1.44 亿台，同比减少 1.5%。可穿戴设备是继智能手机和平板电脑之后，市场潜力很大的创新产品，根据 IDC 发布的数据，2019 年，全球可穿戴设备出货量达到 3.37 亿部，同比增长近 90%。其中，随着越来越多智能手机省去传统耳机线，可穿戴耳机增长显著，占全部市场份额的 55.3%；同时，智能手表和智能手环年销售量均创历史新高。

未来，随着 5G 网络逐步商用，消费电子行业有望迎来新的发展阶段，同时为精密功能器件行业带来可观的市场增量空间。

2．行业关注

（1）技术更新快，需要持续的研发投入

消费电子行业的特点是技术升级频繁，随着行业发展不断进行技术革新的灵活性较差，淘汰率较高，而且规模越大，进行技术更新的成本越高、时间越长、灵活性越差。如果技术路径发生了革命性的变化，行业的格局可能完全被改变。消费电子行业技术的不断更新，对精密功能器件生产商的技术创新提出新的要求，需要持续的研发投入。

（2）汇率波动风险

我国精密功能器件企业直接参与国际竞争，出口比例较大，大多以美元结算为主，行业内企业的盈利能力受到人民币兑美元汇率的影响较大。近年来人民币兑美元汇率波动较大，对行业内企业造成一定影响。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员未发生变更，经营制度连续，管理运作良好。

五、经营分析

1．经营概况

2019 年，受益于对核心客户供应渗透率的提升，公司营业收入和净利润规模保持增长，主营业务综合毛利率变动不大；2020 年一季度，公司整体运营良好，营业收入和净利润同比进一步增长。

公司主营业务为精密功能器件产品的研发、生产及销售。公司产品按照材质属性主要分为金属件和非金属件两大类，主要产品主要包括模切产品、冲压产品、CNC 产品、组装产品和紧固件，主要应用于智能手机、平板电脑、可穿戴设备和 PC 等智能终端。2019 年，公司主营业务收入占营业收入比重超过 98%，主营业务仍十分突出。

2019 年，受益于与核心客户合作项目范围扩大以及单一项目供应渗透率的提升，公司实现营业收入 146.64 亿元，同比增长 18.90%，非金属件和金属件产品收入规模均有不同程度增长。其中，非金属件业务实现收入 79.58 亿元，同比增长 29.65%，占主营业务收入比重同比上升 4.69 个百分点至 55.18%；金属件业务实现收入 64.65 亿元，同比增长 7.41%，占主营业业务收入比重为 44.82%。2019 年，公司实现净利润 24.67 亿元，同比增长 23.37%。

表 1　2017－2019 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
非金属件	47.20	49.84	32.55	61.38	50.49	31.96	79.58	55.18	29.78
金属件	47.51	50.16	33.16	60.19	49.51	30.36	64.65	44.82	30.51
合计	**94.71**	**100.00**	**32.86**	**121.57**	**100.00**	**31.17**	**144.24**	**100.00**	**30.11**

资料来源：公司提供

从毛利率的情况看，2019年，公司非金属件业务毛利率为29.78%，金属件业务毛利率为30.51%，整体变动不大。2019年，公司主营业务综合毛利率为30.11%，较上年小幅下降1.06个百分点。

2020 年 1－3 月，公司生产经营未受新冠肺炎疫情影响而中断，核心物料储备较为充足，生产

供应保障优势促使核心客户产品订单增长，公司实现营业收入 34.81 亿元，同比增长 30.62%，实现净利润 4.18 亿元，同比增长 16.11%。

2. 产品生产

2019 年，公司主要产品整体产能、产量均有所增长，但产能利用率仍处于较低水平。

2019 年，公司生产模式未发生变动。从产能、产量来看，截至 2019 年底，公司非金属件产品产能为 5,477,956.87 万 pcs/年，金属件产品产能为 2,368,211.57 万 pcs/年，同比分别增长 19.60%和 20.91%，主要系为满足核心客户新产品供应需求，公司对产线进行调整扩充所致。受益于下游需求增长，2019 年，公司非金属件产品产量同比增长 22.72%至 3,039,170.47 万 pcs，金属件产品产量同比增长 12.70%至 1,080,024.69 万 pcs。

受客户发布新品时间影响，公司产品生产具有较强的季节性，同时，公司的产品基本属于客户定制化产品，且产品型号种类众多，不同产品所需机器设备存在一定差异，以上因素共同导致公司产能利用率处于较低水平。2019 年，公司非金属件产品产能利用率为 55.48%，较上年变动不大；金属件产品产能利用率为 45.61%，较上年小幅下降。

表 2　2017－2019 年公司产能、产量情况（单位：万 pcs、万 pcs/年、%）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
非金属件	产能	4,860,144.06	4,580,060.66	5,477,956.87
	产量	2,365,251.20	2,476,489.32	3,039,170.47
	产能利用率	48.67	54.07	55.48
金属件	产能	1,618,382.79	1,958,602.10	2,368,211.57
	产量	1,011,135.45	958,307.30	1,080,024.69
	产能利用率	62.48	48.93	45.61

资料来源：公司提供

3. 原材料采购

2019年，随着业务规模扩大，公司采购规模有所增长，采购集中度一般。

公司主要原材料包括不锈钢、铜、铝、铜箔等金属材料及各种型号的双面胶、泡棉、热熔胶、导电布、网纱、石墨、保护膜及离型材料等。2019年，随着销售规模扩大，公司采购规模相应增长，原材料采购总额49.03亿元，同比增长21.50%，材料成本占公司生产成本的52.72%。

公司供应商选择包括公开询价对比和由客户建议或指定等方式，在保证产品质量的情况下，公司选择价格偏低的供应商作为材料供应商，或在合理区间内与指定或建议供应商依据市场水平协商材料价格。公司原材料采购以国内采购为主。

从采购集中度来看，2019年，公司前五大供应商采购金额合计15.37亿元，占采购总额的23.96%，较上年变动不大，整体采购集中度一般。公司与供应商结算方式变动不大。

4. 产品销售

2019年，公司产品销量有所增长，产销量保持在较高水平，客户集中度较高，海外销售占比较大，存在一定的汇率波动风险。

2019年，公司延续直接销售的销售模式。从销量来看，2019年，受益于与核心客户合作项目范围扩大以及单一项目供应渗透率的提升，公司非金属件产品销量同比增长24.59%至2,910,864.38万pcs，

金属件产品销量同比增长0.90%至999,849.15万pcs。

表 3　2017—2019 年公司产销量情况（单位：万 pcs、%）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
非金属件	销售数量	2,139,596.06	2,336,261.11	2,910,864.38
	产销率	90.46	94.34	95.78
金属件	销售数量	932,262.00	990,915.42	999,849.15
	产销率	92.20	103.40	92.58

资料来源：公司提供

从产销率来看，2019年，公司非金属件产品产销率为95.78%，同比上升1.44个百分点；金属件产品产销率为92.58%，受当期生产及销售产品品类调整影响，同比下降10.83个百分点。公司整体产销率仍保持在较高水平。

从销售区域来看，2019年，公司国内销售收入占比为33.46%（较上年上升4.52个百分点），国外销售收入占比为66.54%。公司产品销售仍以外销为主，海外市场主要为香港、台湾地区。公司海外销售规模较大，以美元结算，面临一定汇率波动风险。

从客户集中度来看，2019年，公司前对五大客户销售额合计72.57亿元，占销售总额的49.49%，较上年下降6.35个百分点，但客户集中度仍然较高。结算方式较上年变动不大。

表 4　2019 年公司前五大客户情况（单位：亿元、%）

序号	客户名称	销售金额	占比
1	富士康集团	36.90	25.16
2	APPLE	10.31	7.03
3	和硕集团	8.94	6.10
4	正崴精密	8.59	5.86
5	立讯集团	7.82	5.33
合计		**72.57**	**49.49**

资料来源：公司提供

5. 经营关注

（1）下游需求变化较快的风险

消费电子产品更新换代较快，如果公司未来不能满足客户在新产品设计、产品质量、快速交货能力等方面的需求，则有可能失去原有客户的供应商资质。

（2）客户集中度较高，产能利用率有待提升

2019年，公司非金属件产品产能利用率为55.48%，金属件产品产能利用率为45.61%，公司产能利用率有待提升。2019年，公司前五大客户销售额占比为49.49%，客户集中度较高，如果主要客户生产经营状况、市场销售环境发生重大不利变化，将会对公司的正常经营和盈利能力造成不利影响。

（3）汇率波动风险及国际政治环境风险

公司对境外销售规模较大，主要使用美元结算，汇率大幅波动将会对公司的经营业绩产生一定影响。同时，公司客户结构以北美客户为主，中美贸易摩擦不确定性较大，公司订单获取及产品销售存在潜在风险。

6. 未来发展

公司的战略目标明确，有利于应对未来市场需求变化，保持自身竞争力。

未来，公司将继续巩固和发展主导产品，不断完善内部运营机制，加大技术创新，优化产品结构，创造与对手有差异化的竞争优势；同时，抓住 5G 发展机遇，积极开拓新的市场和客户，及时扩大生产规模，保持公司持续的竞争优势。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 年度财务报表经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2020 年 1－3 月财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部最新颁布的《企业会计准则》及相关规定编制。从合并范围变化来看，2019 年，公司注销子公司 2 家；2020 年 1－3 月，公司合并范围无变化；截至 2020 年 3 月底，公司拥有合并范围子公司共 20 家。引起合并范围变动的子公司规模不大，公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性仍较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 166.10 亿元，负债总额 86.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 79.55 亿元，其中归属于母公司所有者权益 79.37 亿元。2019 年，公司实现营业收入 146.64 亿元，净利润（含少数股东损益）24.67 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 24.64 亿元；经营活动产生的现金流量净额 29.89 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.83 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 169.34 亿元，负债总额 85.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 83.98 亿元，其中归属于母公司所有者权益 83.81 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 34.81 亿元，净利润（含少数股东损益）4.18 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.20 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.06 亿元。

2．资产及资本结构

（1）资产质量

截至 2019 年底，公司资产规模较年初大幅增长，资产结构仍以流动资产为主。存货和应收账款规模较大，关联方往来款大幅增加，共同对公司资金形成较大占用。公司受限资产占比较低，整体资产质量尚可。

截至 2019 年底，公司资产总额为 166.10 亿元，较年初增长 36.15%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占 76.88%，非流动资产占 23.12%，公司资产仍以流动资产为主。

截至 2019 年底，公司流动资产合计 127.69 亿元，较年初增长 48.46%，主要系其他应收款增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占 15.04%）、应收账款（占 37.79%）、其他应收款（占 29.31%）和存货（占 16.29%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金为 19.20 亿元，较年初增长 70.46%，主要系业务规模扩大，销售回款增加所致；主要由银行存款（占 85.78%）和其他货币资金（占 14.22%）构成；受限资金为 2.73 亿元，主要为保证金，受限比例为 14.22%，受限比例一般。

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值为 48.25 亿元，较年初增长 15.12%，主要系公司业务规模扩大所致；账龄以 1 年以内为主，占 99.63%，账龄较短；累计计提坏账准备 2.14 亿元，计提比例为 4.24%；公司应收账款前五名客户欠款金额占应收账款余额的 40.71%，集中度较高。

截至 2019 年底，公司其他应收款为 37.43 亿元，较年初大幅增长 145.68%，主要系关联方往来

款大幅增加所致；公司其他应收款主要为关联方往来款，占96.68%；账龄以1年以内为主，占99.24%。大规模关联方往来款对公司资金形成较大占用。

表5　截至2019年底公司主要关联方往来款情况（单位：亿元）

序号	关联方名称	往来款金额
1	领益智造	13.12
2	深圳市帝晶光电科技有限公司	7.25
3	深圳市东方亮彩精密技术有限公司	5.38
4	香港帝晶光电科技有限公司	2.24
5	东莞市欧比迪精密五金有限公司	3.01
6	领益智造科技（东莞）有限公司	2.36
7	赛尔康技术（深圳）有限公司	1.91
合计		**35.26**

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司存货账面价值为20.80亿元，较年初增长34.74%，主要系随着订单增加，公司生产规模扩大所致；公司存货余额主要由原材料（占10.34%）、产成品（占74.76%）以及在产品（占7.60%）构成；公司累计计提存货跌价准备1.74亿元，计提比例为7.73%，主要系产成品计提。公司存货规模较大，对资金形成一定占用。

截至2019年底，公司非流动资产合计38.41亿元，较年初增长6.75%，主要系固定资产和在建工程增加所致；公司非流动资产主要由固定资产（占73.92%）、无形资产（占8.91%）和递延所得税资产（占6.29%）构成。

截至2019年底，公司固定资产账面价值为28.39亿元，较年初增长4.93%，主要系公司购置机器设备所致；公司固定资产原值主要由房屋及建筑物（占22.65%）和机器设备（占74.63%）构成；累计计提折旧16.25亿元，固定资产成新率为60.02%，成新率一般。

截至2019年底，公司无形资产账面价值为3.42亿元，较年初变动不大；公司无形资产主要为土地使用权，占比为95.76%；公司无形资产累计摊销0.43亿元。

截至2019年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计8.90亿元，占资产总额的5.36%，受限比例较低。其中，货币资金2.73亿元（保证金）、应收款项融资0.30亿元（票据质押）、固定资产4.46亿元（借款抵押）、无形资产1.41亿元（借款抵押）。

截至2020年3月底，公司资产总额为169.34亿元，较年初变动不大。其中，流动资产占76.46%，非流动资产占23.54%。

（2）负债

截至2019年底，公司负债总额较年初大幅增长，仍以流动负债为主。公司债务规模增长较快，债务负担有所加重，但仍处于合理水平，债务结构有待改善。

截至2019年底，公司负债总额为86.55亿元，较年初增长42.80%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占94.03%，非流动负债占5.97%，仍以流动负债为主。

截至2019年底，公司流动负债为81.38亿元，较年初增长38.03%，主要系应付账款、短期借款和其他应付款增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占34.24%）和应付账款（占42.49%）构成。

截至2019年底，公司短期借款为27.86亿元，较年初增长26.06%，主要系公司业务规模扩大，为满足营运资金周转需要而增加借款所致；公司短期借款主要由抵押和保证借款（占49.79%）、保证借款（占40.73%）和质押和保证借款（占6.01%）构成。

截至 2019 年底，公司应付账款为 34.58 亿元，较年初增长 30.10%，主要系业务规模扩大，应付材料款增加所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债合计 5.17 亿元，较年初增长 213.32%，主要系长期应付款增加所致；公司非流动负债主要由长期应付款（占 46.76%）、递延收益（占 13.37%）和递延所得税负债（占 39.88%）构成。

截至 2019 年底，公司长期应付款为 2.42 亿元，全部为对关联方 TRIUMPH LEAD GROUP LIMITED 公司的往来借款，已将其计入长期债务核算。

截至 2019 年底，公司全部债务合计 35.64 亿元，较年初增长 41.05%，主要系短期债务增加所致。其中，短期债务占 93.22%，长期债务占 6.78%，以短期债务为主。截至 2019 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 52.11%、30.94%和 2.95%，较年初分别上升 12.42 个百分点、1.78 个百分点和 2.95 个百分点，公司债务负担有所加重。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额为 85.36 亿元，较年初变动不大，仍以流动负债为主，占 94.03%。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务合计 44.02 亿元，较年初大幅增长 23.50%，主要系公司发行“20 领益 01”以及银行借款增加所致。其中，短期债务占 82.23%，长期债务占 17.77%，仍以短期债务为主。截至 2020 年 3 月底，公司资产负债率为 50.41%，较年初下降 1.70 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 34.39%和 8.52%，分别较年初上升 3.45 个百分点和 5.57 个百分点，公司债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

（3）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益规模较年初有所增长，未分配利润占比较高，权益结构稳定性较弱。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 79.55 亿元，较年初增长 29.60%，主要系未分配利润积累所致。其中，归属于母公司所有者权益占 99.78%。从权益结构来看，截至 2019 年底，归属于母公司所有者权益为 79.37 亿元，以股本（占 13.98%）、资本公积（占 11.84%）和未分配利润（占 72.16%）为主，公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 83.98 亿元，较年初增长 5.57%，主要系未分配利润增加所致；权益结构较年初变动不大。

3．盈利能力

2019 年，公司营业收入和净利润规模继续保持增长态势，期间费用控制能力略有提高，盈利能力强。

2019 年，受益于对核心客户供应渗透率的提升，公司实现营业收入 146.64 亿元，同比增长 18.90%；实现净利润 24.67 亿元，同比增长 23.37%。

从期间费用看，2019 年公司费用总额为 15.30 亿元，较上年增长 10.39%，主要系研发费用增加所致。其中，随着业务规模扩大，公司销售费用同比增长 10.53%至 2.11 亿元，管理费用同比增长 7.96%至 4.33 亿元；公司财务费用为 1.35 亿元，同比增长 14.70%，主要系融资规模扩大，利息支出增加所致；为满足下游行业产品迭代更新需求，公司研发费用同比增长 11.03%至 7.52 亿元。2019 年，公司费用收入比为 10.44%，较上年下降 0.80 个百分点，公司期间费用控制能力略有提升。

2019 年，公司资产减值损失 1.75 亿元（主要为存货跌价损失），信用减值损失 0.16 亿元（全部为坏账损失），合计较上年有所减少，对营业利润影响较小。

从盈利指标来看，2019 年，公司营业利润率 30.35%，较上年下降 0.66 个百分点；总资本收益

率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 25.87%、20.69%和 35.01%，较上年分别下降 2.39 个百分点、1.02 个百分点和 3.99 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司生产经营未受新冠肺炎疫情影响而中断，核心物料储备较为充足，生产供应保障优势促使核心客户产品订单增长，公司实现营业收入 34.81 亿元，同比增长 30.62%，实现净利润 4.18 亿元，同比增长 16.11%。

4．现金流

2019 年，公司经营活动现金流保持净流入状态，且净流入规模大幅增长，收入实现质量有所下降；投资活动现金继续呈净流出状态，筹资活动现金为净流入状态。

从经营活动看，2019 年，公司经营活动现金流入量为 147.67 亿元，较上年增长 11.45%，主要系销售规模扩大，回款增加所致；经营活动现金流出量为 117.78 亿元，较上年增长 3.91%。受上述因素影响，2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 29.89 亿元，较上年大幅增长 56.01%。2019 年，公司现金收入比为 95.87%，较上年下降 4.46 个百分点，公司收入实现质量有所降低。

从投资活动看，2019 年，公司投资活动现金流入量为 2.90 亿元，较上年增加 2.68 亿元，主要系理财资金收回以及关联方还款增加所致；投资活动现金流出量为 31.98 亿元，较上年增长 35.19%，主要系关联方借款支出增加所致。受上述因素影响，2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -29.08 亿元，净流出规模较上年进一步扩大。

从筹资活动看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 38.05 亿元，较上年增长 34.69%，主要系取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流出量为 32.42 亿元，较上年增长 59.85%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。受上述因素影响，2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 5.63 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金净流入 4.20 亿元，投资活动现金净流出 3.88 亿元，筹资活动现金净流入 8.56 亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标变动不大，同时考虑到公司客户资源优质、融资渠道通畅、过往债务履约情况良好等因素，公司整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率由年初的 1.46 倍上升至 1.57 倍，速动比率由年初的 1.20 倍上升至 1.31 倍，流动资产对流动负债的保护程度有所提高；公司现金短期债务比由年初的 0.46 倍上升至 0.60 倍，公司现金类资产对短期债务的保障能力有所提高。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 34.46 亿元，较上年增长 23.09%，主要系利润总额增加所致；EBITDA 利息倍数由上年的 31.31 倍下降至 23.86 倍；EBITDA 全部债务比由上年的 1.11 倍下降至 0.97 倍。公司 EBITDA 对利息及全部债务的保障程度仍处于较高水平。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信总额合计 67.00 亿元，其中未使用额度 30.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保合计 25.88 亿元，占净资产的 30.81%，全部为关联方担保，且均未采取反担保措施。公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

表 6　截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	是否为关联方	担保金额	担保期限	担保类型	是否存在反担保
广东领益智造股份有限公司	是	12,300.00	5 年	保证	否
广东领益智造股份有限公司	是	13,000.00	3 年	保证	否
广东领益智造股份有限公司	是	36,600.00	3 年	保证	否
鹤山市江磁线缆有限公司	是	3,000.00	3 年	保证	否
东莞市金日模具有限公司	是	400.00	3 年	保证	否
江门江菱电机电气有限公司	是	816.00	3 年	保证	否
深圳市帝晶光电科技有限公司	是	30,000.00	4 年	保证	否
深圳市帝晶光电科技有限公司	是	55,000.00	5 年	保证	否
深圳市帝晶光电科技有限公司	是	22,000.00	7 年	保证	否
深圳市帝晶光电科技有限公司	是	48,358.41	4 年	保证	否
江门江益磁材有限公司	是	4,900.00	3 年	保证	否
江门安磁电子有限公司	是	7,400.00	3 年	保证	否
深圳市东方亮彩精密技术有限公司	是	15,000.00	4 年	保证	否
广东领益智造股份有限公司	是	10,000.00	3 年	保证	否
合计	--	**258,774.41**	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司无作为被告人且涉诉金额超过 500 万元的未决诉讼。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（机构信用代码：G1044030706876390D），截至 2020 年 4 月 27 日，公司本部已结清和未结清信贷信息中，无关注类、不良类信贷信息记录。

6. 公司本部财务概况

公司本部资产以流动资产为主，其他应收款与长期股权投资规模较大；负债全部为流动负债，债务负担处于合理水平；所有者权益中实收资本和资本公积占比较大，权益结构稳定性较高。公司本部收入贡献较低，投资收益同比大幅增长，对利润影响很大；经营活动现金流为净流出状态。

截至2019年底，公司本部资产总额为49.96亿元，较年初增长21.97%。其中，流动资产占60.12%，非流动资产占39.88%，以流动资产为主。截至2019年底，公司本部资产主要由其他应收款（占47.98%）和长期股权投资（占39.74%）构成。

截至2019年底，公司本部负债合计22.44亿元，较年初增长31.12%，全部为流动负债。截至2019年底，公司本部负债主要由短期借款（占40.17%）和其他应付款（占47.04%）构成。截至2019年底，公司本部资产负债率44.91%，全部债务资本化比率28.89%，债务负担处于合理水平。

截至2019年底，公司本部所有者权益为27.52亿元，较年初增长15.41%。其中，实收资本占40.33%，资本公积占38.13%，未分配利润占16.83%。

2019年，公司本部实现营业收入6.95亿元，同比增长21.03%；投资收益10.52亿元，同比大幅增加9.68亿元；实现净利润10.59亿元，同比大幅增加9.78亿元。

2019 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额为-11.75 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 12.75 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-1.15 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收款

项融资、应收票据）达 30.06 亿元，为“20 领益 01”待偿本金（3.00 亿元）的 10.02 倍，公司现金类资产对“20 领益 01”待偿本金的覆盖程度高；净资产为 83.98 亿元，为“20 领益 01”待偿本金（3.00 亿元）的 27.99 倍，公司较大规模的净资产能够对“20 领益 01”待偿本金的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 34.46 亿元，为“20 领益 01”待偿本金（3.00 亿元）的 11.49 倍，公司 EBITDA 对“20 领益 01”待偿本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入 147.67 亿元，为“20 领益 01”待偿本金（3.00 亿元）的 49.22 倍，公司经营活动现金流入量对“20 领益 01”待偿本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，公司对“20 领益 01”的偿还能力很强。

八、债权保护条款分析

“20 领益 01”由广东再担保提供连带责任保证担保。

1. 担保人信用分析

（1）广东再担保概况

广东再担保成立于 2009 年 2 月，前身是广东省中小企业信用再担保有限公司，是由广东粤财投资控股有限公司（以下简称“粤财控股”）代表广东省政府全额出资成立的省级再担保公司，初始注册资本 20.00 亿元。2011 年，广东省中小企业信用再担保有限公司更名为现名。后经过多次增资，截至 2019 年 9 月底，广东再担保注册资本达到 60.60 亿元，由粤财控股全资持有，实际控制人为广东省人民政府。

截至 2018 年底，广东再担保资产总额 84.25 亿元，其中货币资金 44.64 亿元；负债总额 12.60 亿元，所有者权益合计 71.65 亿元，其中归属母广东再担保所有者权益为 64.91 亿元；广东再担保期末担保余额 547.36 亿元，期末担保责任余额 225.31 亿元。2018 年，广东再担保实现营业收入 4.04 亿元，实现净利润 1.59 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.44 亿元；经营活动现金流量净额-4.40 亿元，现金及现金等价物净增加额 16.04 亿元，期末现金及现金等价物余额 38.86 亿元。

截至 2019 年 9 月底，广东再担保资产总额 86.13 亿元，其中货币资金 49.07 亿元；负债总额 14.23 亿元，所有者权益合计 71.90 亿元，其中归属于母广东再担保的所有者权益为 65.06 亿元；广东再担保期末担保余额 566.29 亿元，期末担保责任余额 231.01 亿元。2019 年 1—9 月，广东再担保实现营业收入 2.94 亿元，实现净利润 1.21 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.11 亿元；经营活动现金流量净额 2.06 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.44 亿元，期末现金及现金等价物余额 49.07 亿元。

广东再担保注册地址：广东省广州市越秀区东风中路 481 号粤财大厦 12 楼；法定代表人：刘祖前。

（2）广东再担保经营分析

2016－2018 年，广东再担保营业收入主要来源于担保费收入和投资收益，受担保费收入波动下降和投资收益下降的影响，营业收入呈下降趋势；广东再担保利用自有资金进行投资活动，投资收益有所下降，投资收益易受市场波动影响，需关注投资收益的稳定性。

广东再担保主要从事再担保业务和直保业务两大类；其中，再担保业务主要包括机构再担保、

产品再担保和项目再担保；直保业务包括融资性担保和非融资性担保，其中融资性担保业务主要包括债券担保、结构性履约担保和银行贷款担保等业务，非融资性担保主要包括保函担保和诉讼担保等业务。

从经营业绩来看，2016－2018 年，广东再担保营业收入年均复合下降 9.64%，2017 年广东再担保实现营业收入 4.69 亿元，同比下降 5.17%，主要系投资收益下降所致；2018 年，广东再担保实现营业收入 4.04 亿元，同比下降 13.90%，主要系担保费收入有所下降所致。同期广东再担保实现净利润分别为 2.70 亿元、3.85 亿元和 1.59 亿元，年均复合下降 23.34%，2017 年，广东再担保净利润 3.85 亿元，同比增长 42.74%，主要系广东再担保冲回提取担保准备金所致；2018 年，广东再担保净利润 1.59 亿元，同比下降 58.83%，主要系广东再担保担保费收入减少以及提取担保赔偿准备金的规模增加所致。

从收入构成来看，广东再担保收入主要来源于担保费收入和投资收益。2016－2018 年，广东再担保担保费收入年均复合下降 8.60%；2018 年广东再担保实现担保费收入 1.56 亿元，同比减少 29.60%，主要系广东再担保直保业务落地项目减少所致；担保费收入占广东再担保营业收入的比重分别为 37.85%、47.36%和 38.72%，有所波动。广东再担保利息净收入来自于银行存款，2016－2018 年，广东再担保利息净收入持续增长，年均复合增长 8.60%，2017 年利息净收入 0.71 亿元，同比增长 11.01%；2018 年利息净收入 0.76 亿元，同比增长 6.25%；利息净收入占营业收入的比重分别为 12.97%、15.18%和 18.73%，占比呈持续上升态势。广东再担保投资收益主要来源于自有资金投资于信托产品、债权产品和银行理财产品产生的投资收益，2016－2018 年，广东再担保投资收益年均复合下降 17.18%，2017 年广东再担保实现投资收益 1.68 亿元，同比下降 30.01%，主要广东再担保投资规模减少所致；2018 年实现投资收益 1.65 亿元，同比下降 1.98%，较上年底变动不大；投资收益占营业收入比重分别为 48.56%、35.83%和 40.79%，呈波动下降趋势，投资收益对广东再担保营业收入的贡献度高。

2019 年 1－9 月，广东再担保实现营业收入 2.94 亿元，同比增长 4.76%。其中，担保费收入 1.24 亿元，占营业收入的比重为 42.20%，较年初上升 3.48 个百分点；利息净收入 0.96 亿元，占营业收入的比重为 32.56%，较年初上升 13.83 个百分点；投资收益 0.73 亿元，占营业收入的比重为 24.62%，较年初下降 16.17 个百分点，主要系广东再担保银行存款规模有所增加和缩减投资规模所致。2019 年 1－9 月，广东再担保实现净利润 1.21 亿元，同比下降 7.17%，广东再担保营业收入和净利润反向变动主要系当期广东再担保提取未到期担保责任准备金规模增加导致营业支出有所增加所致。

表 7　广东再担保营业收入主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1－9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	1.87	37.85	2.22	47.36	1.56	38.72	1.24	42.20
利息净收入	0.64	12.97	0.71	15.18	0.76	18.73	0.96	32.56
投资收益	2.40	48.56	1.68	35.83	1.65	40.79	0.73	24.62
其他业务收入	0.03	0.63	0.08	1.63	0.05	1.25	0.02	0.55
其他收益	--	--	--	--	0.02	0.49	0.002	0.07
合计	**4.94**	**100.00**	**4.69**	**100.00**	**4.04**	**100.00**	**2.94**	**100.00**

资料来源：广东再担保提供

（3）广东再担保财务分析

广东再担保根据《中华人民共和国会计法》《企业会计准则》《金融企业财务规则》和《融资性

担保公司管理暂行办法》等法律法规及相关规定的要求，制订了财务管理基本制度和会计核算方法。广东再担保 2016 年度的财务报表经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017－2018 年度的财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所审计，以上会计师事务所均出具了无保留意见。2019 年 1－9 月财务报表未经审计。2016－2017 年财务数据取自 2017－2018 年审计报表期初数，2018 年及 2019 年财务数据为期末数据。

2017 年，广东再担保财务报表范围减少了广东粤财网联小额贷款股份有限公司和广东粤财股权众筹股份有限公司，两家公司资产规模和营业收入较小，对广东再担保财务数据影响较小。会计政策变更对财务数据可比性影响较小，因此广东再担保财务数据可比性较好。

截至 2018 年底，广东再担保资产总额 84.25 亿元，其中货币资金 44.64 亿元；负债总额 12.60 亿元，所有者权益合计 71.65 亿元，其中归属母公司所有者权益为 64.91 亿元；广东再担保担保余额 547.36 亿元，期末担保责任余额 225.31 亿元。2018 年，广东再担保实现营业收入 4.04 亿元，实现净利润 1.59 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.44 亿元；经营活动现金流量净额-4.40 亿元，现金及现金等价物净增加额 16.04 亿元，期末现金及现金等价物余额 38.86 亿元。

截至 2019 年 9 月底，广东再担保资产总额 86.13 亿元，其中货币资金 49.07 亿元；负债总额 14.23 亿元，所有者权益合计 71.90 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 65.06 亿元；广东再担保担保余额 566.29 亿元，期末担保责任余额 231.01 亿元。2019 年 1－9 月，广东再担保实现营业收入 2.94 亿元，实现净利润 1.21 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.11 亿元；经营活动现金流量净额 2.06 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.44 亿元，期末现金及现金等价物余额 49.07 亿元。

1）资金来源

广东再担保运营资金主要来源于自有资金，所有者稳定性较好，负债水平很低。

目前，广东再担保可用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金、经营积累的留存收益等。2016－2018 年底，广东再担保股东权益年均复合增长 1.75%，近三年股东权益小幅波动，整体变化不大。截至 2018 年底，广东再担保所有者权益 71.65 亿元，较年初下降 1.99%；其中归属于母公司所有者权益占比 90.59%。归属于母公司所有者权益中，实收资本 60.60 亿元，占比为 93.37%，所有者权益稳定性较好。截至 2018 年底，广东再担保负债权益比为 17.58%，即广东再担保的资金来源主要为资本金。利润分配方面，2016－2018 年，广东再担保现金分红分别为 1.84 亿元、1.43 亿元和 2.79 亿元，分别占上年度归属于母公司的净利润的 86.37%、53.43%和 75.02%，分红力度较大，利润留存对广东再担保权益的积累贡献一般。

负债方面，2016－2018 年底，广东再担保负债总额逐年增长，年均复合增长 7.96%，截至 2018 年底，广东再担保负债合计 12.60 亿元，较上年底增长 9.86%，以其他应付款（占比 45.24%）、担保赔偿准备金（占比 38.43%）和未到期责任准备金（占比 6.46%）为主。2016－2018 年底，广东再担保其他应付款年均复合下降 1.20%，变化不大。截至 2018 年底，广东再担保其他应付款 5.70 亿元，较年初增长 0.62%。其他应付款主要系广东省中小企业信用担保代偿补偿资金 5.00 亿元（其中中央财政出资 3.00 亿元，地方出资 2.00 亿元）和广东省企业债券省级风险缓释基金 0.50 亿元，委托广东再担保负责日常运营管理，专门为担保机构扶持小微企业提供担保补偿。2016－2018 年底，广东再担保担保赔偿准备金复合增长 25.70%，截至 2018 年底，广东再担保担保赔偿准备金 4.84 亿元，较上年底增长 33.29%，担保赔偿准备金按照担保责任余额 1%比例差额计提，计提充分。广东再担保按当年担保费收入的 50%比例计提未到期责任准备金，2016－2018 年底，广东再担保未到期责任准备金年均复合下降 6.74%，其中 2017 年底未到期责任准备金 1.11 亿元，较 2016 年底增长 18.89%；截至 2018 年底，未到期责任准备金 0.81 亿元，较上年底下降 26.84%，近两年未到期责任准备金波

动主要系广东再担保担保费收入波动所致。2016－2018 年，广东再担保实际资产负债率分别为 8.51%、7.95%和 8.24%，整体负债规模较小，负债水平很低。

截至 2019 年 9 月底，广东再担保所有者权益 71.90 亿元，较年初基本持平，构成变化不大。截至 2019 年 9 月底，广东再担保负债合计 14.23 亿元，较上年底增长 12.96%，以担保赔偿准备金（占比 34.37%）、未到期担保责任准备金（占比 10.27%）和其他负债（占比 43.95%）为主。

2）资产质量

广东再担保资产质量较好，以货币资金为主，资产流动性好。

2016－2018 年底，广东再担保资产总额复合增长 2.61%，截至 2018 年底，广东再担保资产总额为 84.25 亿元，较上年底下降 0.38%，主要由货币资金（占比 52.98%）、其他流动资产（占比 16.83%）、其他非流动资产（占比 9.97%）、应收代偿款（占比 6.97%）和长期股权投资（占比 5.51%）组成。

2016－2018 年底，广东再担保货币资金呈增长趋势，三年复合增长 76.65%，主要系《融资担保监督管理条例》及《资产比例管理办法》的影响，逐步赎回了购买的部分信托计划（属于 III 级资产）所致，未来，广东再担保主要将资金配置于可随时赎回或三个月内到期的商业银行理财产品以及 AAA 等级债券等 I 级资产，在保证资金安全的前提下，提高广东再担保的资金收益率。2018 年底，广东再担保货币资金为 44.64 亿元，较 2017 年底增长 56.26%；其中受限资金 5.78 亿元，占比 12.94%，受限资金主要为中小企业信用担保代偿补偿资金（5.15 亿元）、用于补偿网络银行业务可能出现的信贷损失而建立的风险池专户（0.12 亿元）和广东省企业债券省级风险缓释基金（0.51 亿元）。广东再担保其他流动资产主要以信托产品、债权产品和银行理财产品的投资为主，近三年，其他流动资产逐年下降，年均复合下降 49.37%，截至 2018 年底，其他流动资产 14.18 亿元，较上年底下降 66.25%，主要是广东再担保信托投资规模下降所致，其中信托产品占比 59.84%，主要标的为“粤财信托·增值易 11 号开放式单一资金信托”，信托产品大部分采取了风险缓释措施，主要包括资产抵押、股票质押、第三方保证等，整体风险可控。截至 2018 年底，广东再担保新增其他非流动资产 8.40 亿元。其中，代管投资款 0.20 亿元，为廉江市经济信息化和科技局委托广东再担保的子广东再担保粤财普惠金融（湛江）融资担保股份有限广东再担保进行股权投资与管理，广东再担保只按期代收托管费，不承担投资收益和风险。其余 8.20 亿元为理财产品；其中广金直融珠海港 1 号投资 5.00 亿元，广州金交华发园林 2 号理财产品投资 3.20 亿元。近三年，广东再担保长期股权投资三年复合下降 7.70%，截至 2017 年底，广东再担保长期股权投资 4.61 亿元，同比下降 15.35%，主要系广东再担保对联营企业撤出投资所致，投资企业数量由 8 家减少至 3 家；截至 2018 年底，广东再担保长期股权投资 4.64 亿元，较上年底增长 0.66%，系广东再担保对联营企业广东中小企业股权投资基金有限广东再担保增加投资所致。近三年，广东再担保应收代偿款年均复合增长 260.17%，截至 2018 年底，广东再担保应收代偿款 5.87 亿元，较上年底增加 5.10 亿元，主要系广东再担保 2018 年当期代偿 5.24 亿元所致。

截至 2019 年 9 月底，广东再担保资产合计 86.13 亿元，规模及构成均较年初变化不大。

3）盈利能力

2016－2018 年，受投资收益和担保费收入下降的影响，广东再担保盈利能力有所下降，整体处于适中水平。

广东再担保的营业收入主要来源于担保费收入和投资收益。2016－2018 年，广东再担保营业收入复合下降 9.64%，主要系担保收入和投资收益下降所致。2018 年，广东再担保实现担保费收入 1.56 亿元，同比下降 29.60%，主要系广东再担保直保业务落地项目减少所致；2018 年，广东再担保实现投资收益 1.65 亿元，同比下降 1.98%，同比变化不大。

广东再担保的营业支出主要由提取担保赔偿准备和业务及管理费构成。广东再担保按担保责任余额的 1%的比例差额计提担保赔偿准备，2016－2018 年，广东再担保提取担保赔偿准备金波动增长，年均复合增长率 11.91%，2017 年，广东再担保提取担保赔偿准备-1.43 亿元，主要系广东再担保冲回提取担保准备金所致；2018 年，广东再担保提取担保赔偿准备 1.21 亿元，主要系 2018 年广东再担保当期代偿额大幅增加，对部分担保项目按风险情况单独补充计提所致。

2016－2018 年，广东再担保业务及管理费逐年增长，年均复合增长 28.62%。2017 年，广东再担保业务及管理费 0.76 亿元，同比增长 45.23%，主要系广东再担保参控股的地市广东再担保开始起步运营，各项费用开支增加所致；2018 年广东再担保业务及管理费成本 0.87 亿元，同比增长 13.92%，系广东再担保参控股地市广东再担保全面运营，费用进一步增加所致。

2016－2018 年，广东再担保净利润年均复合下降 23.34%，2018 年广东再担保实现净利润 1.59 亿元，较上年大幅下降 58.83%，主要系营业收入下降以及提取担保赔偿准备金的规模大幅增加所致。

从盈利能力指标来看，2016－2018 年，广东再担保总资产收益率 3.77%、4.68%和 1.88%，净资产收益率分别为 4.39%、5.42%和 2.19%，两者与广东再担保净利润的波动趋势基本一致，广东再担保盈利能力有所下降，但仍属行业正常水平。

近三年，担保费对收入贡献率分别为 37.85%、47.36%和 38.72%，广东再担保担保费收入对收入贡献度波动增长；担保赔付率分别为 0.00%、18.14%和 334.92%，受当期代偿额增加所致，广东再担保担保赔付率有所增长，2018 年广东再担保担保赔付率大幅上升，主要系当期担保代偿额大幅增加所致。

2019 年 1－9 月，广东再担保实现营业收入 2.94 亿元，同比增长 4.76%，主要系担保业务规模增加所致；实现净利润 1.21 亿元，同比下降 7.17%，广东再担保营业收入和净利润反向变动主要系广东再担保提取未到期担保责任准备金的规模增加导致营业支出有所增加所致。

4）现金流

2016－2018 年，广东再担保现金流表现为净流入，主要系投资收回的现金流逐年增大，广东再担保整体流动性充足。

2016－2018 年，广东再担保经营活动产生的现金流量净额分别为-0.61 亿元、0.60 亿元和-4.40 亿元。2017 年经营性现金流由净流出转为净流入，主要系 2016 年将广东再担保配套出资的 2 亿元代偿补偿资金转入受托管理账户所致；2018 年经营性现金流由净流入转为净流出，主要系广东再担保 2018 年当期代偿 5.24 亿元所致。

2016－2018 年，广东再担保投资活动产生的现金流量净额分别为-15.14 亿元、13.22 亿元和 23.44 亿元，2017 年开始由净流出转为净流入，主要系广东再担保投资收回本金增加所致。

2016－2018 年，广东再担保筹资性现金净流入分别为 13.22 亿元、0.37 亿元和-3.00 亿元。2017 年，广东再担保筹资性现金流净流入大幅下降，主要系 2016 年广东再担保增资及和其他股东合资设立参控地市广东再担保，而 2017 年广东再担保未增资所致；2018 年广东再担保筹资性现金流由净流入转为净流出，主要系 2018 年广东再担保吸收投资的现金减少、支付股利的现金增加所致。

表 8　广东再担保现金流情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1－9 月
经营性现金流量净额	-0.61	0.60	-4.40	2.06
投资性现金流量净额	-15.14	13.22	23.44	3.33
筹资性现金流量净额	13.22	0.37	-3.00	-0.96
现金及现金等价物净增加额	-2.53	14.19	16.04	4.44
期末现金及现金等价物余额	8.63	22.82	38.86	49.07

资料来源：广东再担保财务报告

2019 年 1—9 月，经营性现金流量净额为 2.06 亿元，投资性现金流量净额为 3.33 亿元，筹资性现金流量净额为-0.96 亿元，现金及现金等价物净增加额为 4.44 亿元。

5）资本充足性和代偿能力

受股东增资和利润留存的影响，广东再担保净资产规模有所增长，可快速变现资产规模较大，资本充足性较高，整体代偿能力极强。

资本充足性和代偿能力方面，2016－2018 年底，广东再担保净资产复合增长 1.75%；截至 2018 年底，广东再担保净资产为 71.65 亿元，较年初略有下降。近三年，广东再担保可快速变现资产分别为 8.64 亿元、27.17 亿元和 38.86 亿元，年均复合增长 112.08%，可快速变现资产/期末担保责任余额分别为 4.43%、14.10%和 17.25%，可快速变现资产对期末担保责任余额的覆盖水平持续上升。近三年，广东再担保代偿准备金率分别为 0.00%、6.69%和 73.93%，代偿准备金率呈持续上升趋势，2018 年，代偿准备金率大幅上升，主要系广东再担保当期担保代偿额大幅增加所致。广东再担保拨备覆盖率分别为 883.90%、777.43%和 120.64%，呈持续下降态势，但整体代偿能力仍属极强。

表 9　广东再担保资本充足性及代偿能力（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月底
净资产	69.21	73.10	71.65	71.90
可快速变现资产	8.64	27.17	38.86	--
拨备覆盖率	883.90	777.43	120.64	133.47
担保准备金	4.00	6.02	7.08	7.75
代偿准备金率	0.00	6.69	73.93	0.00
可快速变现资产/期末担保责任余额	4.43	14.10	17.25	--

资料来源：广东再担保提供，联合评级整理

截至 2019 年 9 月底，广东再担保净资产 71.90 亿元，较年初略有上升；拨备覆盖率 133.47%，较年初上升 12.83 个百分点；担保赔偿准备金 7.75 亿元，较年初上升 9.39%。

根据人民银行企业信用报告显示，截至 2019 年 9 月 5 日，广东再担保无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

2. 担保效果评价

从担保效果来看，以 2019 年 9 月底广东再担保财务数据测算，“20 领益 01”待偿本金（3.00 亿元）占广东再担保资产总额的 3.48%，占所有者权益总额的 4.17%，占比较低。

广东再担保作为广东省政府全额出资成立的省级再担保公司，资本实力雄厚，受到股东和政府支持较大，区域竞争优势显著。其担保对“20 领益 01”的信用水平仍有显著积极影响。

九、综合评价

跟踪期内，受益于与核心客户合作范围扩大，供应渗透率提升，公司整体产销量均有所增长，产销率处于较高水平，整体经营情况良好；此外，公司收入及净利润规模保持增长，经营活动现金流保持净流入状态，且净流入规模大幅增长。同时，联合评级也关注到下游客户需求变化较快、客户集中度较高、产能利用率有待提升、应收类款项和存货对营运资金存在较大占用以及对外担保规模大等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

“20 领益 01”由广东再担保提供连带责任保证担保。跟踪期内，广东再担保作为广东省政府全

额出资成立的省级再担保公司，资本实力雄厚，受到股东和政府支持较大，区域竞争优势显著。其担保对“20 领益 01”的信用水平仍具有显著的积极影响。

未来，随着公司在建项目顺利投产，与核心客户合作进一步加深，产品结构持续完善，公司经营状况有望保持良好。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；同时维持“20 领益 01”的债项信用评级为 AAA。

附件 1　领益科技（深圳）有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	96.58	121.99	166.10	169.34
所有者权益（亿元）	41.16	61.38	79.55	83.98
短期债务（亿元）	19.73	25.27	33.23	36.20
长期债务（亿元）	0.27	0.00	2.42	7.82
全部债务（亿元）	20.00	25.27	35.64	44.02
营业收入（亿元）	96.37	123.34	146.64	34.81
净利润（亿元）	16.86	19.99	24.67	4.18
EBITDA（亿元）	23.81	28.00	34.46	--
经营性净现金流（亿元）	8.57	19.16	29.89	4.20
应收账款周转次数（次）	2.99	2.92	3.10	--
存货周转次数（次）	4.80	4.63	5.07	--
总资产周转次数（次）	1.26	1.13	1.02	0.21
现金收入比率（%）	87.59	100.34	95.87	124.87
总资本收益率（%）	36.84	28.26	25.87	--
总资产报酬率（%）	26.67	21.72	20.69	--
净资产收益率（%）	50.59	39.00	35.01	5.12
营业利润率（%）	32.93	31.01	30.35	22.64
费用收入比（%）	11.18	11.24	10.44	9.91
资产负债率（%）	57.38	49.68	52.11	50.41
全部债务资本化比率（%）	32.70	29.16	30.94	34.39
长期债务资本化比率（%）	0.65	0.00	2.95	8.52
EBITDA 利息倍数（倍）	79.46	31.31	23.86	--
EBITDA 全部债务比（倍）	1.19	1.11	0.97	--
流动比率（倍）	1.21	1.46	1.57	1.74
速动比率（倍）	0.87	1.20	1.31	1.49
现金短期债务比（倍）	0.32	0.46	0.60	0.83
经营现金流动负债比率（%）	15.70	32.50	36.73	5.66
EBITDA/待偿本金合计（倍）	7.94	9.33	11.49	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 2020 年一季报财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 公司长期应付款中有息债务部分调整计入长期债务

附件 2　广东省融资再担保有限公司

主要计算指标

项目/指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	80.02	84.57	84.25	86.13
可快速变现资产（亿元）	8.64	27.17	38.86	--
可快速变现资产/担保责任余额（%）	4.43	14.10	17.25	--
负债合计（亿元）	10.81	11.47	12.60	14.23
实际资产负债率（%）	8.51	7.95	8.24	9.15
所有者权益合计（亿元）	69.21	73.10	71.65	71.90
营业收入（亿元）	4.94	4.69	4.04	2.94
担保业务收入（亿元）	1.87	2.22	1.56	1.24
投资收益（亿元）	2.40	1.68	1.65	0.73
净利润（亿元）	2.70	3.85	1.59	1.21
担保业务收入贡献度（%）	37.85	47.36	38.72	42.20
营业利润率（%）	66.07	109.43	53.55	54.03
营业费用率（%）	10.61	16.25	21.50	16.60
总资产收益率（%）	3.77	4.68	1.88	1.42
净资产收益率（%）	4.39	5.42	2.19	1.68
期末担保责任余额（亿元）	195.13	192.69	225.31	231.01
融资性担保责任余额（亿元）	104.65	153.38	136.03	139.12
融资性担保放大倍数（倍）	1.51	2.10	1.90	1.93
累计担保代偿率（%）	0.07	0.08	0.32	0.31
担保赔付率（%）	0.00	18.14	334.92	0.00
拨备覆盖率（%）	883.90	777.43	120.64	133.47
代偿准备金率（%）	0.00	6.69	73.93	0.00

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

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	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
存货周转次数	营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2]
总资产周转次数	营业收入/[（期初总资产+期末总资产）/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+交易性金融金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。