信用评级公告

联合〔2021〕4169 号

联合资信评估股份有限公司通过对领益科技（深圳）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，确定维持领益科技（深圳）有限公司主体长期信用等级为 AA，“20 领益 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

领益科技（深圳）有限公司

公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
领益科技（深圳）有限公司	AA	稳定	AA	稳定
广东粤财融资担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 领益 01	AAA	稳定	AAA	稳定

注：广东粤财融资担保集团有限公司（原广东省融资再担保有限公司）为“20 领益 01”的担保方

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 领益 01	3 亿元	3 亿元	2023/01/21

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
联合资信评估有限公司一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	4
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

2020 年，受益于大客户需求的增加，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，收入及净利润规模保持增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到下游客户需求变化较快、公司业绩易受到汇率变动及中美贸易摩擦影响、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”由广东粤财融资担保集团有限公司（原广东省融资再担保有限公司，以下简称“粤财融资担保”）提供连带责任保证担保。跟踪期内，粤财融资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，联合资信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. **公司经营业绩表现良好。**2020 年，公司实现营业收入 195.75 亿元，同比增长 33.49%；实现净利润 25.48 亿元，同比增长 3.28%。
2. **公司产品产销量增长，产销率水平较高。**2020 年，受大客户需求增加的影响，公司金属件和非金属件销售量分别同比增长 4.51%和 48.31%，产销率分别为 95.26%和 97.07%。
3. **担保方的担保对“20 领益 01”信用水平仍具有显著积极影响。**担保方资本实力雄厚，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。

分析师：范 瑞
崔濛骁
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

关注

1. **产能利用率有待提升，客户集中度较高。**2020年，公司非金属件产品产能利用率为56.68%，金属件产品产能利用率为51.02%，产能利用率有待提升；公司前五大客户销售额占比为50.02%，客户集中度较高。
2. **应收款项和存货规模较大。**截至2020年底，公司应收账款、存货和其他应收款分别为61.47亿元、26.38亿元和23.93亿元，占流动资产的比例分别为40.71%、17.47%和15.85%，对营运资金形成较大占用。
3. **公司与关联方往来规模较大，对关联方担保规模大。**截至2020年底，公司计入其他应收款中的关联方往来款共计22.02亿元，占公司流动资产的比例为14.58%；公司对外担保余额为26.60亿元，占净资产的26.47%，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。
4. **汇率波动风险、全球新冠肺炎疫情及国际政治环境风险。**2020年，公司境外销售占比为67.16%，计入财务费用的汇兑损失为2.10亿元。公司对境外销售规模较大，且主要使用美元结算，汇率大幅波动将会对公司的经营业绩产生一定影响。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，全球新冠肺炎疫情发展趋势不明确，对公司订单获取及产品销售存在潜在风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.60	19.79	36.89	31.90
资产总额(亿元)	121.99	166.10	200.29	203.09
所有者权益(亿元)	61.38	79.55	100.50	105.68
短期债务(亿元)	22.93	33.09	29.50	32.59
长期债务(亿元)	2.34	2.42	12.44	13.73
全部债务(亿元)	25.27	35.50	41.94	46.32
营业收入(亿元)	123.34	146.64	195.75	36.96
利润总额(亿元)	22.84	28.36	28.65	5.25
EBITDA(亿元)	28.00	34.46	35.58	--
经营性净现金流(亿元)	19.16	29.89	23.78	7.97
营业利润率(%)	31.01	30.35	26.48	25.61
净资产收益率(%)	32.57	31.01	25.35	--
资产负债率(%)	49.68	52.11	49.82	47.97
全部债务资本化比率(%)	29.16	30.86	29.44	30.48
流动比率(%)	145.89	156.91	181.28	194.65
经营现金流动负债比(%)	32.50	36.73	28.55	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.60	1.25	0.98
EBITDA 利息倍数(倍)	31.31	23.86	26.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.90	1.03	1.18	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	40.96	49.96	68.50	72.33
所有者权益（亿元）	23.85	27.52	31.89	32.06
全部债务(亿元)	9.00	11.18	18.83	19.03
营业收入(亿元)	5.74	6.95	16.01	3.78
利润总额(亿元)	0.81	10.61	8.94	0.20
资产负债率（%）	41.78	44.91	53.44	55.68
全部债务资本化比率(%)	27.40	28.89	37.12	37.25
流动比率（%）	121.97	133.87	147.97	129.36
经营现金流动负债比(%)	45.10	-52.36	47.53	--
担保方				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	84.57	84.25	88.11	89.32
所有者权益(亿元)	73.10	71.65	72.39	73.22
净资本(亿元)	58.01	58.56	57.29	--
营业收入(亿元)	4.69	4.04	4.57	2.34
利润总额 (亿元)	5.16	2.16	2.62	1.21
净资产收益率(%)	5.42	2.19	2.66	1.14
期末风险责任余额	192.69	236.76	267.78	288.54
融资性担保放大倍数(倍)	--	2.39	2.47	2.51
净资本担保倍数(倍)	3.32	4.04	4.67	--
净资本/净资产比率(%)	79.36	81.73	79.14	--
当期担保代偿率(%)	0.11	1.28	0.00	0.00
累计担保代偿率(%)	0.08	0.32	0.26	0.26

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3. 数据单位除特别说明外均为人民币；4. 公司合并口径长期应付款中的带息债务已计入相关债务指标
资料来源：公司及担保方财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 领益 01	AAA	AA	稳定	2020/06/24	杨野 罗峤	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法	阅读全文
20 领益 01	AAA	AA	稳定	2019/12/30	蒲雅修 戴非易	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由领益科技（深圳）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

领益科技（深圳）有限公司

公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于领益科技（深圳）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2012 年 7 月，由 TLG（HK）独家出资，注册资本 1000 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 2021 年 3 月底，公司实收资本 16.30 亿元，领益智造持有公司 100%股权（其所持公司股权无质押），实际控制人为曾芳勤，股权结构见附 1-1。

2020 年，公司经营范围未发生变化，组织结构未发生变更。截至 2021 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 38600 人。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 200.29 亿元，所有者权益 100.50 亿元（含少数股东权益 0.20 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 195.75 亿元，利润总额 28.65 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 203.09 亿元，所有者权益 105.68 亿元（含少数股东权益 0.20 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 36.96 亿元，利润总额 5.25 亿元。

公司注册地址：深圳市龙岗区平湖街道山厦社区新厦大道 102 号旭日厂厂房 32 栋 201；法定代表人：惠玲。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　截至 2021 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 领益 01	3.00 亿元	3.00 亿元	2020-01-21	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年

[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增**加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济

逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、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。

精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 Digitimes Research 公布的数据，2020 年全球智能手机出货量持续下降，为 12.4 亿台，同比减少 8.8%，智能手机行业发展已较为成熟，市场增量持续放缓。近年来，平板电脑同样已逐步走向成熟期，市场已接近饱和，但受下游需求增长影响，2020 年平板电脑出货量实现回升，根据 IDC 发布的数据，2020 年全球平板出货量为 1.64 亿台，同比增长 13.56%。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，2020 年，全球可穿戴设备出货量达到 4.45 亿部，同比增长 28.4%。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 64.2%；智能手表和智能手环占比分别为 24.1%和 17.8%。

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

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。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司实收资本 16.30 亿元，领益智造持有公司 100%股权（其所持公司股权无质押），实际控制人为曾芳勤。

2. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91440300599092561B），截至 2021 年 4 月 23 日，公司本部无关注类、不良类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 6 月 9 日，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管、董事及监事整体变化不大，主要管理制度连续，管理运作正常。

2020 年 7 月，公司执行董事、经理曾芳勤女士离任，惠玲女士接任公司执行董事、经理一职。公司其他董事、监事及高级管理人员未发生变化。

公司经营制度连续，管理运作良好。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受益于大客户需求的增加，公司营业收入大幅增长；受大客户老项目降价的影响，主营业务综合毛利率下降；2021 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。2020 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。

公司营业收入受大客户的需求影响较大，2020 年，受益于大客户对非金属件和金属件的需求增加的影响，公司实现营业收入 195.75 亿元，同比增长 33.49%，主营业务收入 193.86 亿元，同比增长 34.41%，非金属件和金属件产品收入规模均有不同程度增长。从收入构成来看，2020 年，公司非金属件收入同比增长 27.19%，占主营业务收入的比重同比下降 2.97 个百分点；金属件收入同比增长 43.29%，占主营业务收入的比重同比上升 2.97 个百分点。

从毛利率来看，非金属件毛利率同比下降 5.56 个百分点，主要系公司配合大客户老项目降价所致；金属件毛利率同比下降 1.40 个百分点，较上年变化不大；综上，公司综合毛利率同比下降 3.55 个百分点。受非金属件毛利率下降以及公司费用支出增加的影响，2020 年，公司净利润增长幅度低于营业收入增长幅度；2020 年，公司实现净利润 25.48 亿元，同比增长 3.28%。

表 3　2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	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	61.38	50.49	31.96	79.58	55.18	29.78	101.22	52.21	24.22	18.55	50.89	22.80
金属件	60.19	49.51	30.36	64.65	44.82	30.51	92.64	47.79	29.11	17.90	49.11	28.24
合计	**121.57**	**100.00**	**31.17**	**144.24**	**100.00**	**30.11**	**193.86**	**100.00**	**26.56**	**36.46**	**100.00**	**25.47**

资料来源：公司提供

2021 年 1－3 月，公司经营生产正常运作，订单量增长，盈利能力提高，实现营业收入 36.96 亿元，相比上年同期增长 6.17%；实现净利润 5.03 亿元，同比增长 20.28%。

2. 产品生产

2020 年，公司主要产品整体产能、产量均有所增长，产能利用率有所提高但仍处于较低水平。

2020 年，公司生产模式未发生变动。

产能方面，2020 年，公司非金属件产能较上年变化不大；2020 年，为配合大客户的需求，公司增加了 CNC 设备产线，金属件产能较上年增长 26.44%。产量方面，受大客户需求增加的影响，2020 年，公司非金属件产量较上年增长 5.08%；金属件产量较上年增长 41.44%。产能利用率方面，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。2020 年，公司非金属件产能利用率较上年上升 1.20 个百分点；金属件产能利用率较上年上升 5.41 个百分点。2020 年，公司产能利用率仍处于较低水平。

表 4 2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司产能、产量、产能利用率情况（单位：万 pcs/年、万 pcs、%）

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
非金属件	产能	4580060.66	5477956.87	5634594.84	1072161.08
	产量	2476489.32	3039170.47	3193532.83	552438.46
	产能利用率	54.07	55.48	56.68	51.53
金属件	产能	1958602.10	2368211.57	2994269.84	739818.17
	产量	958307.30	1080024.69	1527617.82	320161.15
	产能利用率	48.93	45.61	51.02	43.28

资料来源：公司提供

3. 原材料采购

2020 年，随着业务规模扩大，公司原材料采购规模增长，采购集中度一般。

公司主要原材料散而多，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。

2020 年，随着公司销售规模扩大，公司采购规模相应增长，公司原材料采购总额为 70.92 亿元，同比增长 44.68%。

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，2020 年，公司前五大供应商采购金额[3]合计 32.79 亿元，占采购总额的 28.78%，较上年有所提高，整体采购集中度一般。公司作为领益智造的全资子公司，与领益智造及其他关联方存在一定金额的关联交易，2020 年，公司购买商品、接受劳务的关联交易发生额为 18.47 亿元。

公司向供应商的支付方式以现金月结为主，付款期间以 90~120 天为主。

4. 产品销售

2020年，公司销售模式无变化，受益于大客户需求的增加，公司金属件和非金属件销量有不同幅度的增长，产销率保持在较高水平；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。

[3] 采购总额除原材料采购外，还包含成品、半成品采购

2020年，公司延续直接销售的销售模式。从销量来看，2020年，受益于大客户需求的增加，公司非金属件产品销量与金属件销量均有所增加，同比增长率分别为4.51%和48.31%。

表 5　2018－2020 年公司产销量情况

（单位：万 pcs、%）

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年
非金属件	销售数量	2336261.11	2910864.38	3042258.66
	产销率	94.34	95.78	95.26
金属件	销售数量	990915.42	999849.15	1482856.53
	产销率	103.40	92.58	97.07

资料来源：公司提供

从产销率来看，2020年，公司非金属件产品产销率为95.26%，同比变动不大；金属件产品产销率为97.07%，同比提高4.49个百分点，主要系受大客户需求变化影响，公司当期生产及销售产品的结构相应调整所致。公司整体产销率仍保持在较高水平。

从销售区域来看，2020年，公司国内销售收入占比为32.84%（较上年下降0.62个百分点），国外销售收入占比为67.16%。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，2020年，公司计入财务费用的汇兑损失为2.10亿元，公司外销业务面临一定汇率波动风险。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，全球新冠肺炎疫情发展趋势不明确，对公司订单获取及产品销售存在潜在风险。

从客户集中度来看，2020年，公司对前五大客户销售额合计98.28亿元，占销售总额的50.02%，较上年变动不大，客户集中度仍然较高。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。2020年，公司销售商品、提供劳务的关联交易发生额为17.66亿元。

结算方式方面，公司内销支付方式为月结，账期一般为开票日次月初起60~120天；外销支付方式为月结，账期一般为开票次月初起30~120天。

表 6　2020 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	第一名	47.93	24.49
2	第二名	14.73	7.52
3	第三名	13.96	7.13
4	第四名	12.85	6.56
5	第五名	8.81	4.50
合计		98.28	50.20

注：广东领益智造股份有限公司为领益科技的母公司，领益科技对其销售商品主要包括精密功能件(模切类、冲压和 CNC 类金属小件)，按照市场价格定价

资料来源：公司提供

5.　经营效率

2020年，公司经营效率有所提高，但仍处于同行业中等水平。

2020年，公司销售债权周转次数为3.57次，相比去年有所提高；存货周转次数和总资产周转次数分别为6.06次和1.07次，相比去年有所提高。与同行业其他企业相比，公司经营效率处于较低水平。

表 7　2020 年同行业公司经营效率对比情况

股票代码	股票简称	存货周转次数（次）	应收账款周转次数（次）	总资产周转次数（次）
002475.SZ	立讯精密	7.25	6.83	1.55
300433.SZ	蓝思科技	5.22	4.99	0.58
002456.SZ	欧菲光	7.05	4.55	1.29
中位数		7.05	4.99	1.29
--	公司	6.06	3.57	1.07

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与 Wind 保持一致

资料来源：Wind 数据，联合资信整理

6.　在建工程

公司主要在建项目未来尚需投资金额较小，资金支出压力不大。

截至2021年3月底，公司主要在建项目包括东莞领益3号厂房及仓库等项目，累计计划总投资额3.02亿元，已投资0.74亿元，尚需投资2.28亿元，未来资金支出压力不大。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目情况

（单位：万元、%）

项目名称	计划投资额	截至 2021 年 3 月底已投资额	未来投资计划		预计完工时间
			2021 年 4－12 月	2022 年	
东莞领益精密金属加工项目污水处理站二期工程	6009.17	818.19	5190.98	/	2021.10
东莞领益污水处理站一期	1793.09	1235.52	557.57	/	2021.8
东莞领益 3 号厂房及仓库	20327.88	4357.61	11179.19	4791.08	2022.4
成都领益污水处理站建设	1670.00	1002.00	668.00	/	2021.6
成都领益锅炉房	328.00	31.90	0.90	/	2021.5
成都领益 CNC 装修费	400.00	-	400.00	/	2021.6
合计	**30232.95**	**7445.22**	**17996.65**	**4791.08**	

资料来源：公司提供

7. 未来发展

公司依据自身经营优势和现有资源进行经营思路的调整，有利于提高其竞争实力。

未来，公司将继续巩固和发展主导产品，扩大在智能终端和消费电子领域的市场优势和份额，全面满足国内外品牌客户的需求：客户方面将北美大客户延伸到国内客户，再扩展至北美其他客户和韩系客户；产品方面从手机拓展至平板、笔记本、手表、TWS、AR/VR、Softgoods、无线充电等。除在客户及产品线的横向拓展外，公司还构建精密功能件-模组的纵向发展格局，互相垂直整合，提高经营效率，为客户提供一站式解决方案。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2020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2021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，2020年，公司新设子公司1家；2021年1－3月，公司合并范围无变化；截至2021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2020年底，公司合并资产总额200.29亿元，所有者权益100.50亿元（含少数股东权益0.20亿元）；2020年，公司实现营业收入195.75亿元，利润总额28.65亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额203.09亿元，所有者权益105.68亿元（含少数股东权益0.20亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入36.96亿元，利润总额5.25亿元。

2. 资产质量

截至2020年底，公司资产规模有所增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中应收账款、存货及其他应收款占比较大，对营运资金形成较大占用；资产受限比例较低。

截至2020年底，公司合并资产总额200.29亿元，较上年底增长20.59%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占75.38%，非流动资产占24.62%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产150.98亿元，较上年底增长18.24%，主要系应收账款增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占17.44%）、交易性金融资产（占6.31%）、应收账款（占40.71%）、其他应收款（占15.85%）和存货（占17.47%）构成。

截至2020年底，公司货币资金26.32亿元，较上年底增长37.12%，主要系公司发行“20领益01”

募集资金所致。货币资金中有4.98亿元受限资金，受限比例为18.92%，主要为各类保证金。

截至2020年底，公司新增交易性金融资产9.53亿元，交易性金融资产主要为公司银行理财产品及远期外汇产品。

截至2020年底，公司应收账款账面价值61.47亿元，较上年底增长27.38%，主要系销售规模增长导致应收账款增加所致。应收账款账龄以1年内（占99.38%）为主，累计计提坏账3.21亿元；应收账款前五大欠款方为2020年销售前五大客户，合计金额为31.57亿元，占比为48.80%，集中度高。

截至2020年底，公司其他应收款23.93亿元，较上年底下降36.05%，主要系关联方往来款减少所致，其他应收款账龄以1年以内为主（占98.56%）；其他应收款中关联方往来款共计22.02亿元，相比上年底下降39.33%，占流动资产的比例为14.58%。

截至2020年底，公司存货26.38亿元，较上年底增长26.81%，主要系公司业务量增长、公司备货增加所致。存货主要由产成品（占66.85%）、原材料（占13.81%）和自制半成品（占10.68%）构成，累计计提跌价准备1.43亿元，计提比例为5.15%。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产49.31亿元，较上年底增长28.39%，公司非流动资产主要由固定资产（占69.92%）和无形资产（占9.50%）构成。

截至2020年底，公司固定资产34.48亿元，较上年底增长21.45%，主要系公司部分在建厂房完工转入固定资产所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占30.26%）和机器设备（占68.55%）构成，累计计提折旧21.15亿元；固定资产成新率74.30%，成新率一般。

截至2020年底，公司无形资产4.68亿元，较上年底增长36.78%，主要系公司购置土地所致。公司无形资产主要由土地使用权（占89.35%）、软件（占6.58%）和专利权（占4.08%）构成，累计摊销0.59亿元，未计提减值准备。

截至2020年底，公司所有权受到限制的资产共12.46亿元，占总资产的比例为6.22%，占比较低。

表9　截至2020年底公司所有权受到限制的资产情况

（单位：亿元、%）

科目	受到限制资产余额	占总资产比例	受限原因
货币资金	4.98	2.49	投资保函保证金、银行承兑汇票保证金、贷款保证金、保函保证金及其他
应收款项融资	0.50	0.25	票据池质押
固定资产	5.66	2.83	借款抵押担保
无形资产	1.32	0.66	借款抵押担保
合计	**12.46**	**6.22**	--

资料来源：公司审计报告

截至2021年3月底，公司合并资产总额203.09亿元，较上年底增长1.40%，较上年底变化不大。其中，流动资产占71.76%，非流动资产占28.24%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益有所增长，未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至2020年底，公司所有者权益100.50亿元，较上年底增长26.34%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.80%，少数股东权益占比为0.20%。归属于母公司所有者权益100.30亿元。其中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占归属母公司所有者权益的比例为16.25%、9.96%、-0.14%和71.75%。归属母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至2021年3月底，公司所有者权益105.68亿元，较上年底增长5.15%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.81%，少数股东权益占比为0.19%。归属于母公司所有者权益105.47亿元，其构成较年初变化不大。

（2）负债

截至2020年底，公司负债规模有所增长，以流动负债为主，非流动负债上升较快；债务以短期债务为主，债务结构有待调整，债务负担处于合理水平。

截至2020年底，公司负债总额99.79亿元，较上年底增长15.30%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占83.46%，非流动负债占16.54%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至2020年底，公司流动负债83.28亿元，较上年底增长2.34%，较上年底变化不大。公司流动负债主要由短期借款（占29.42%）和应付账款（占56.23%）构成。

截至2020年底，公司短期借款24.50亿元，较上年底下降12.06%。公司短期借款主要由保证借款（占57.92%）、抵押和保证借款（占30.71%）及质押和保证借款（占11.07%）构成。

截至2020年底，公司应付账款46.83亿元，较上年底增长35.43%，主要系公司销售规模扩大、应付的材料款增加所致。应付账款账龄以1年以内为主。

截至2020年底，公司非流动负债16.51亿元，较上年底增长219.28%，主要系长期借款及应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占43.01%）、应付债券（占18.95%）、长期应付款（占13.42%）、递延收益（占9.29%）和递延所得税负债（占15.33%）构成。

截至2020年底，公司新增长期借款7.10亿元；长期借款主要由抵押和保证借款（占78.93%）和保证借款（占20.93%）构成。从期限分布看，2022年到期的占20%，2023年到期的占33%，2024年及以后到期的占47%，长期借款到期期限较为分散，集中偿付压力尚可。

2020年，公司发行“20领益01”。截至2020年底，公司新增应付债券3.13亿元。

截至2020年底，公司长期应付款2.22亿元，较上年底下降8.36%，公司长期应付款均为公司与关联单位往来款，已计入长期债务核算。

截至2020年底，公司递延收益1.53亿元，较上年底增长121.94%，主要系2020年获得东台市新特产业扶持专项资金、企业技术改造奖补等政府补助增加所致。

截至2020年底，公司递延所得税负债2.53亿元，较上年底增长22.73%，主要系固定资产加速折旧导致应纳税暂时性差异增加所致。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 95.17 亿元，较上年底下降 4.64%。其中，流动负债占 78.67%，非流动负债占 21.33%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司全部债务 41.94 亿元，较上年底增长 18.13%，主要系长期债务增加所致。其中，短期债务占 70.33%，长期债务占 29.67%，以短期债务为主。短期债务 29.50 亿元，较上年底下降 10.85%，主要系短期借款减少所致。长期债务 12.44 亿元，较上年底增长 414.75%，主要系公司长期借款增加及发行公司债券所致。截至 2020 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 49.82%、29.44%和 11.02%，较上年底分别下降 2.28 个百分点、下降 1.41 个百分点和提高 8.07 个百分点。公司债务负担处于合理水平。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 46.32 亿元，较上年底增长 10.46%，主要系短期债务增加所致。其中，短期债务占 70.35%，长期债务占 29.65%，以短期债务为主。短期债务 32.59 亿元，较上年底增长 10.49%，主要系公司短期借款增加所致。长期债务 13.73 亿元，较上年底增长 10.38%，主要系公司长期借款增加所致。截至 2021 年 3 月底，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 47.97%、30.48%和 11.50%，较上年底分别下降 1.86 个百分点、提高 1.03 个百分点和提高 0.48 个百分点。

4. 盈利能力

2020 年，公司收入规模增长幅度较大，受营业成本上升及费用增加的影响，整体盈利能力

有所下降；2021 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。

公司营业收入受大客户的需求影响较大，2020 年，受益于大客户对非金属件和金属件的需求增加的影响，公司实现营业收入 195.75 亿元，同比增长 33.49%；公司营业成本 142.90 亿元，同比增长 41.55%，营业成本增长幅度大于营业收入，主要系公司为应对市场竞争、增强客户粘性，对部分旧项目实施降价销售以及运输、仓储费用计入成本所致；受以上因素综合影响，公司利润总额 28.65 亿元，同比增长 1.01%，同比变化不大；公司净利润 25.48 亿元，同比增长 3.28%。

2020 年，公司费用总额为 22.46 亿元，同比增长 46.77%，主要系研发费用大幅增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 7.42%、22.83%、54.88%和 14.87%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为 1.67 亿元，同比下降 21.23%，主要系运输、仓储和报关费计入成本所致；管理费用为 5.13 亿元，同比增长 18.57%，主要系公司业务规模扩大、相应管理成本上升所致；研发费用为 12.33 亿元，同比增长 64.03%，主要系公司开发了新的产品线，客户需求增加，公司在打样期的材料、模具等投入增加所致；财务费用为 3.34 亿元，同比增长 147.87%，主要系汇率变动造成的汇兑损失增加所致，2020 年公司计入财务费用的汇兑损益为 2.10 亿元。2020 年，公司期间费用率[4]为 11.47%，同比提高 1.04 个百分点，公司费用控制能力有所下降。

非经常性损益方面，2020 年，公司实现投资收益 0.35 亿元，同比增长 353.94%，主要系公司理财产品及交易性金融资产取得的投资收益增加所致；投资收益占营业利润比重为 1.22%，对营业利润影响不大。2020 年，公司实现其他收益 1.20 亿元，同比增长 69.47%，主要系 2020 年公司新获得工业企业结构调整专项奖补贴资金及适岗培训补贴等政府补助及其他政府补助增加所致；其他收益占营业利润比重为 4.18%，对营业利润影响不大。其他非经常损益对营业利润影响不大。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 18.82%、25.35%，同比分别下降 3.88 个百分点和 5.66 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司经营生产正常运作，订单量增长，盈利能力提高，实现营业收入 36.96 亿元，相比上年同期增长 6.17%；实现净利润 5.03 亿元，同比增长 20.28%。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金仍为净流入状态，但净流入规模有所下降，收入实现质量下降；投资活动现金净流出规模缩小，经营活动获取现金可以覆盖投资活动支出缺口；筹资活动现金转为净流出状态。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入190.73亿元，同比增长29.16%，主要系公司销售规模扩大所致；经营活动现金流出166.95亿元，同比增长41.75%，主要系公司经营规模扩大、购买原材料、支付相关费用等支出增加所致。受以上因素综合影响，2020年，公司经营活动现金净流入23.78亿元，同比下降20.44%。2020年，公司现金收入比为91.44%，同比下降4.44个百分点，收入实现质量下降。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入23.31亿元，同比增长703.05%，主要系公司关联方还款大幅增加所致；投资活动现金流出37.95亿元，同比增长18.67%，主要系购置机器设备、土地等支出增加所致。受以上因素综合影响，2020年，公司投资活动现金净流出14.64亿元，同比下降49.66%。

受以上因素综合影响，2020年，公司筹资活动前现金流量净额为9.14亿元，同比增长1022.15%。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入66.00亿元，同比增长73.45%，主要系公司

[4] 期间费用率=期间费用/营业收入*100%

发行“20领益01”以及公司取得长期借款、短期借款所致；筹资活动现金流出69.59亿元，同比增长114.63%，主要系公司偿还长短期债务所致。受以上因素综合影响，2020年，公司筹资活动现金净流出3.59亿元，同比净流入转为净流出。

2021 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 7.97 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-8.61 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 3.40 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标整体表现较好，对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。考虑到公司客户资源优质、融资渠道通畅等因素，公司整体偿债能力仍属很强。

截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 156.91%和 131.35%提高至 181.28%和 149.62%，流动资产对流动负债的保障程度提高。

截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率为 28.55%，同比下降 8.18 个百分点。

截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.60 倍提高至 1.25 倍，现金类资产对短期债务的保障程度提高。

2020 年，公司 EBITDA 为 35.58 亿元，同比增长 3.26%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 13.45%）和利润总额（占 80.52%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 23.86 倍提高至 26.83 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 1.03 倍提高至 1.18 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。

截至2020年底，公司对外担保余额为26.60亿元，占净资产的26.47%，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。截至2020年底，公司计入其他应收款中的关联方往来款共计22.02亿元，占公司流动资产的比例为14.58%；公司关联方往来较为密切，需关注关联方风险。

表 10 截至 2020 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位名称	是否为关联方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保类型	是否存在反担保
广东领益智造股份有限公司	是	3.66	2019/12/17	2022/12/31	保证	否
广东领益智造股份有限公司	是	1.60	2020/10/21	2027/10/20	保证	否
深圳市东方亮彩精密技术有限公司	是	3.00	2020/10/19	2025/12/31	保证	否
赛尔康技术(深圳)有限公司	是	2.50	2020/10/27	2024/10/21	保证	否
Salcomp Plc	是	5.82	2020/5/22	2027/11/22	保证	否
Salcomp Plc	是	3.88	2020/5/22	2027/11/22	保证	否
Salcomp Plc	是	1.94	2020/5/22	2027/11/22	保证	否
赛尔康技术(深圳)有限公司	是	4.20	2020/10/19	2025/10/19	保证	否
合计	--	**26.60**	--	--	-	--

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司已获授信总额69.24亿元，未使用额度为36.97亿元，间接融资渠道畅通。

截至2021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。

7. 母公司财务分析

母公司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；负债主要为流动负债，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。母

公司收入贡献较低，净利润主要来自于投资收益，对利润影响很大；经营活动现金流为净流入状态。

截至2020年底，母公司资产总额68.50亿元，较上年底增长37.10%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产44.32亿元（占64.70%），非流动资产24.18亿元（占35.30%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占16.50%）、交易性金融资产（占16.00%）、应收账款（占14.05%）和其他应收款（占53.02%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占95.36%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为7.31亿元。

截至2020年底，母公司负债总额36.61亿元，较上年底增长63.13%。其中，流动负债29.95亿元（占81.82%），非流动负债6.66亿元（占18.18%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占30.82%）、应付票据（占8.22%）、应付账款（占21.56%）和其他应付款（占37.45%）构成；非流动负债主要由长期借款（占52.65%）和应付债券（占47.01%）构成。母公司2020年资产负债率为53.44%，较2019年提高8.53个百分点。截至2020年底，母公司全部债务18.83亿元。其中，短期债务占64.77%、长期债务占35.23%。截至2020年底，母公司短期债务为12.19亿元。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率37.12%，母公司债务负担一般。

截至2020年底，母公司所有者权益为31.89亿元，较上年底增长15.87%，主要系实收资本增加所致，所有者权益稳定性较高。其中，实收资本为16.30亿元（占51.11%）、资本公积合计10.64亿元（占33.36%）、未分配利润合计2.77亿元（占8.67%）、盈余公积合计2.19亿元（占6.86%）。

2020年，母公司营业收入为16.01亿元，利润总额为8.94亿元。同期，母公司投资收益为9.21亿元。

现金流方面，2020年，公司母公司经营活动现金流净额为14.24亿元，投资活动现金流净额-9.52亿元，筹资活动现金流净额-3.33亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2020年底，公司现金类资产、EBITDA及经营活动产生的现金流入对公司债券待偿余额的覆盖程度高，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，公司对“20领益01”的偿还能力很强。

截至2020年底，公司存续债券待偿余额共计3.00亿元。截至2020年底，公司现金类资产为36.89亿元，为存续债券待偿余额（3.00亿元）的12.30倍；2020年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为190.73亿元、23.78亿元、35.58亿元，为存续债券待偿余额（3.00亿元）的63.58倍、7.93倍和11.86倍。

总体看，公司现金类资产、EBITDA及经营活动产生的现金流入对债券待偿余额的覆盖程度高。

综合以上分析，公司对“20领益01”的偿还能力很强。

十一、 债券保护条款分析

“20 领益 01”由广东粤财融资担保集团有限公司（原广东省融资再担保有限公司，以下简称“粤财融资担保”或“担保方”）提供连带责任保证担保。

1. 担保人信用分析

（1）担保方担保概况

担保方成立于 2009 年 2 月，原名广东省中小企业信用再担保有限公司，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，成立目的是为广东省加快基础设施建设和经济发展提供担保和再担保服务。2011 年，广东省中小企业信用再担保有限公司更名为广东省融资再担保有限公司。

近年来，担保方分别于 2012 年、2014 年、2015 年和 2016 年经历多次股东增资和 2018 年资本公积转增股本，资本规模保持增长。截至 2020 年 6 月底，担保方注册资本 60.60 亿元，实收资本 60.60 亿元，公司唯一股东为粤财控股，公司实际控制人为广东省人民政府。截至 2020 年 6 月底，担保方无股权被质押情况。2021 年 4 月 19 日，公司更名为广东粤财融资担保集团有限公司。

截至 2020 年 6 月底，担保方拥有两家全资子公司，分别为广东粤财网络投资有限公司和广东粤财网电投资有限公司；控股广东粤财普惠金融股份有限公司（持股比例为 96.67%）；参控股清远、中山、珠海、江门等 10 家地市担保公司。

担保方经营范围：开展再担保业务；办理债券发行担保业务；为企业及个人提供贷款担保、信用证担保等融资性担保，兼营诉讼保全担保、履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资。

截至 2020 年 6 月底，担保方设有风险管理部、法律合规部、综合管理部、财务资源部、普惠金融部、资产管理部、稽核审计部等部门，担保方员工合计 91 人。

截至 2019 年底，担保方资产总额 88.11 亿元，所有者权益 72.39 亿元（含少数股东权益 6.66 亿元）；2019 年，担保方实现营业收入 4.57 亿元，其中担保业务收入 2.32 亿元，利润总额 2.62 亿元。

截至 2020 年 6 月底，担保方资产总额 89.32 亿元，所有者权益 73.22 亿元（含少数股东权益 6.72 亿元）；2020 年 1－6 月，担保方实现营业总收入 2.34 亿元，其中担保业务收入 1.20 亿元，利润总额 1.21 亿元。

担保方注册地址：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）担保方经营分析

担保方不断推进担保业务转型，全力推动再担保业务优化升级。近年来，担保方再担保业务和直保业务的业务规模整体呈增长态势，目前整体融资担保放大倍数处于适中水平，担保方未来业务发展空间较大。

担保方的担保业务分为再担保业务和直保业务，其中直保业务包括融资性担保业务和非融资性担保业务。担保方的再担保业务品种分为机构再担保、产品再担保和项目再担保，以机构再担保为主。

从经营业绩来看，2017－2019年，担保方营业收入年均复合下降1.28%；2019年同比上升13.18%，主要系担保业务收入增加所致。同期担保方实现净利润分别为3.85亿元、1.59亿元和1.92亿元，年均复合下降29.45%，其中，2018年同比下降58.83%，主要系担保方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；2019年同比增长20.87%，主要系担保业务收入上升所致。

表11　担保方营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年		2018年		2019年		2020年1－6月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
担保业务收入	2.22	47.36	1.56	38.72	2.32	50.86	1.20	51.20
利息收入	0.71	15.18	0.76	18.73	1.28	28.01	0.35	14.93
投资收益	1.68	35.83	1.65	40.79	0.94	20.56	0.74	31.79
其他	0.08	1.63	0.07	1.75	0.03	0.56	0.05	2.09
合计	**4.69**	**100.00**	**4.04**	**100.00**	**4.57**	**100.00**	**2.34**	**100.00**

资料来源：担保方提供资料，联合资信整理

担保方收入主要由担保业务收入、利息收入和投资收益构成。其中，2017－2019 年，担保业务收入年均复合增长 2.31%，其中，2018 年实现担保费收入 1.56 亿元，同比减少 29.60%，主要系直保业务落地项目减少所致；2019 年实现担保业务收入 2.32 亿元，同比增长 48.66%，主要系直保业务规模大幅增长所致。2017－2019 年，投资收益年均复合下降 25.22%，主要系持续压缩信托产品投资规模所致。

2020年1－6月，担保方实现营业收入2.34亿元，同比增长26.44%，其中，担保业务收入1.20亿元，投资收益0.74亿元，实现利润总额1.21亿元，同比增长15.46%。

担保业务概况

2017－2019 年，担保方当期新增担保额呈持续增长态势，年均复合增长 13.52%；其中再担保业务当年新增额分别为332.33亿元、351.76亿元和 350.81 亿元，占当年新增担保额的比重分别为 80.08%、82.23%和 65.60%，担保方再担保业务当年新增规模较大。

2017－2019 年底，担保方期末风险担保责任余额分别为192.96亿元、236.76亿元和267.78亿元，呈持续增长态势，年均复合增长 17.80%；其中，再担保业务期末风险责任余额分别为 20.91 亿元、76.70 亿元和 78.72 亿元，占担保方期末风险责任余额比重分别为 10.85%、32.40%和 29.40%，呈波动上升态势；直保业务期末风险责任余额分别为 171.78 亿元、160.06 亿元和 189.06 亿元，占担保方期末风险担保责任余额的比重分别为 89.15%、67.60%和 70.60%，呈波动下降态势。2018－2019 年底及 2020 年 6 月底，担保方融资性担保放大倍数分别为 2.39 倍、2.47 倍、2.51 倍，融资性担保放大倍数有所上升但仍处适中水平，担保方未来业务发展空间较大。

再担保业务

2017－2019年底，担保方再担保业务余额分别为346.21亿元、369.88亿元和371.63亿元，呈持续增长趋势，年均复合增长3.61%。近三年，机构再担保业务占再担保业务的比重分别为98.24%、94.15%和89.97%，呈持续下降态势。

近年来，担保方积极优化再担保业务结构，一方面推动合作担保机构从以民营机构合作为主向以政府支持的融资担保机构为主、民营融资担保机构共同发展转型。另一方面，担保方再担保业务模式从以“增信型”为主向“增信和分险”并重的模式逐步转型。截至2019年底，担保方合作的省内融资担保机构共计44家。截至2020年6月底，担保方再担保业务担保余额为411.91亿元，较2019年底增长10.84%，主要系机构再担保和产品再担保业务规模增长所致；其中，机构再担保业务担保余额355.96亿元，较2019年底增长6.46%，占再担保业务的比重为86.42%，较2019年底下降3.55个百分点，但占比仍然较高，担保方再担保业务以机构再担保业务为主。

直保业务

2017－2019年底，担保方直保业务期末风险责任余额分别为171.78亿元、160.06亿元和189.06亿元，呈波动增长态势，年均复合增长4.91%。

近年来，担保方将担保业务重心向资本市场及创新业务转移，传统信贷类担保业务规模呈下降态势，截至2019年底银行贷款、小贷通及结构化履约担保担保余额分别降至的11.44亿元、2.48亿元和10.20亿元。结构化履约担保业务业务模式主要是通过券商设立的定向资产管理计划或信托公司发行的资金信托计划募集资金，投资于目标公司股权或收购权益，由另一主体分期收购证券公司或信托公司持有股权或权益，担保方对回购方的到期回购履约责任提供担保服务，近年来业务规模逐年下降。

担保方开展资本市场债券增信业务，发行方主要为上市公司、国有企业等，债券担保余额增长较快，以企业债券、公司债券、私募债券为主。担保方主要聚焦粤港澳大湾区及广深港澳走廊的建设，加大对战略性新兴产业和高新技术企业的支持力度，担保方目前直保产品已全面覆盖集合票据、企业债、公司债、中期票据、短期融资券、私募债、可交换债、PPN、ABN、

ABS、信用风险缓释工具等。截至2019年底，债券担保业务余额125.50亿元，风险责任余额117.84亿元。从直保业务定价来看，2019年担保方担保业务费率在1%~2%的水平，2020年以来受疫情影响针对小微企业担保业务的担保费率降低至1.5%以下。担保方持续创新业务模式，形成了助贷、资产证券化、结构化增信等三类消费金融业务模式，以结构化增信为主。该类业务在风控方面主要借助旗下粤财金科的技术支持，通过大数据模型监控逾期率的变化并设置警戒线。由于该类业务具备额度小、流量大、可循环等特点，2019年该类业务呈现快速增长趋势，截至2019年底担保方信托项目和产品担保类的消费金融业务担保余额增至102.86亿元，风险责任余额12.61亿元。

截至2020年6月底，担保方直保业务余额370.39亿元，较2019年底增长28.74%，主要系信托项目和产品担保业务大幅增长所致；其中信托和产品担保项目余额179.53亿元，占比最高，为48.71%，其次为资本市场项目129.77亿元，占比为35.01%，保函项目23.38亿元，占比为6.31%。

（3）担保方财务分析

①财务概况

担保方提供了2017－2019年和2020年上半年财务报表，2017－2019年财务数据已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）广东分所审计并出具了标准无保留意见的审计结论；担保方2020年半年度财务报表未经审计。

合并范围方面，2019年，担保方纳入合并范围的子公司包括全资子公司广东粤财网络投资有限公司、广东粤财网电投资有限公司，控股子公司广东粤财普惠金融股份有限公司以及10家参控股地市担保公司。整体看，担保方新增或减少子公司规模不大，财务数据可比性较强。

截至2019年底，担保方资产总额88.11亿元，所有者权益72.39亿元（含少数股东权益6.66亿元）；2019年，担保方实现营业收入4.57亿元，担保业务收入2.32亿元，利润总额2.62亿元。

截至2020年6月底，担保方资产总额89.32亿元，所有者权益73.22亿元（含少数股东权益6.72亿元）；2020年1－6月，担保方实现营业收入2.34亿元，利润总额1.21亿元。

②资本结构

担保方运营资金主要来源于自有资金，所有者权益稳定性较好，负债水平很低。

目前，担保方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。2017－2019 年底，担保方所有者权益年均复合下降 0.49%，小幅波动，整体变化不大。截至 2019 年底，担保方所有者权益 72.39 亿元，较年初增长 1.03%；其中归属于母公司所有者权益占比 90.80%。归属于母公司所有者权益中，实收资本 60.60 亿元，占比为 92.20%，所有者权益稳定性较好。截至 2019 年底，担保方负债权益比为 21.72%，即担保方的资金来源主要为资本金。利润分配方面，2017－2019 年，担保方现金分红分别为 1.43 亿元、2.79 亿元和 0.96 亿元，分别占上年度归属于母公司所有者的净利润的 53.43%、75.02%和 66.31%，分红力度较大，利润留存对担保方权益的积累贡献一般。

负债方面，2017－2019 年底，担保方负债总额逐年增长，年均复合增长 17.09%，截至 2019 年底，担保方负债合计 15.72 亿元，较上年底增长 24.79%，以其他应付款（占比 38.48%）、担保赔偿准备金（占比 32.85%）和未到期责任准备金（占比 7.60%）为主。

2017－2019 年底，担保方其他应付款年均复合增长 3.35%，变化不大。截至 2019 年底，担保方其他应付款 6.05 亿元，较年初增长 6.16%，主要系受托管理的代偿补偿专项资金新增利息所致。截至 2019 年底，担保方其他应付款主要为广东省中小企业信用担保代偿补偿资金本金 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本金 0.50 亿元，委托担保方负责日常运营管理，专门为担保机构扶持小微企业提供担保代偿补偿。

2017－2019 年底，担保方担保赔偿准备金复合增长 19.23%，截至 2019 年底，担保方担保

赔偿准备金 5.16 亿元，较上年底增长 6.66%，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。

担保方按当年担保费收入的 50%比例计提未到期责任准备金，2017－2019 年底，担保方未到期责任准备金年均复合增长 3.62%，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%，截至 2019 年底，未到期责任准备金 1.19 亿元，较上年底增长 46.75%，近两年未到期责任准备金波动主要系担保方担保费收入波动所致。

2017－2019 年，担保方实际资产负债率分别为 7.95%、8.24%和 10.63%，有所上升，但整体负债规模较小，负债水平很低。

截至 2020 年 6 月底，担保方所有者权益 73.22 亿元，较年初基本持平，构成变化不大。截至 2020 年 6 月底，担保方负债合计 16.11 亿元，较上年底增长 2.46%，构成较上年底变动不大。

③资产质量

担保方资产质量较好，以货币资金为主，资产流动性好。

2017－2019 年底，担保方资产总额年均复合增长 2.07%。截至 2019 年底，担保方资产总额 88.11 亿元，较上年底增长 4.59%，主要由货币资金（占比 17.59%），应收代偿款（占比 6.24%），其他流动资产（占比 59.36%），长期股权投资（占比 5.11%），其他非流动资产（占比 5.36%）组成。

2017－2019 年底，担保方货币资金呈波动下降趋势，年均复合下降 26.34%；截至 2019 年底，担保方货币资金 15.50 亿元，占资产总额的 17.59%，主要为银行存款为主。截至 2019 年底，担保方银行存款余额 15.50 亿元，其中受限货币资金余额 8.24 亿元，主要为受托管理的广东省中小企业信用担保代偿补偿资金余额 5.28 亿元和担保客户存入担保保证金余额 1.37 亿元。

2017－2019 年，担保方应收代偿款年均复合增长 166.60%；截至 2018 年底，应收代偿款 5.87 亿元，较上年底增加 5.10 亿元，主要系担保方 2018 年当期代偿 5.24 亿元所致；截至 2019 年底，应收代偿款 5.50 亿元，同比下降 6.26%。

担保方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。2017－2019 年，担保方其他流动资产呈波动增长态势，年均复合增长 11.59%；截至 2018 年底，其他流动资产 14.18 亿元，较上年底下降 66.25%，主要是担保方信托投资规模下降所致；截至 2019 年底，其他流动资产 52.30 亿元，较 2018 年底大幅增长 268.93%，主要系银行理财产品投资规模大幅增加所致，其中，银行理财产品 38.22 亿元，占比为 73.08%。

截至 2020 年 6 月底，担保方资产合计 89.32 亿元，较 2019 年底增长 1.38%，其中货币资金 57.50 亿元，较 2019 年底增长 270.96%，主要系银行理财产品到期赎回所致，占资产总额的比重为 64.38%。截至 2020 年 6 月底，担保方货币资金中受限资金 8.36 亿元，占货币资金的比重为 14.54%，受限资金主要为受托管理的广东省中小企业信用担保代偿补偿资金、广东省企业债券省级风险缓释基金和广东省工业和信息化厅产业链协同创新资金池等。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），融资担保公司应按照Ⅰ、Ⅱ、Ⅲ级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2020 年 6 月底，担保方Ⅰ、Ⅱ、Ⅲ级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 66.82%、11.42%以及 20.84%，Ⅲ级资产配置比例在管理办法规定范围内。

④盈利能力

近年来，受担保赔偿准备计提和担保业务收入波动的影响，担保方盈利能力有所波动，整体处于适中水平。

担保方营业收入主要来自担保业务收入、投资收益和利息净收入为主。近年来，受担保方担保业务收入波动影响，担保方收入水平亦有所波动，2019 年担保方实现营业收入 4.57 亿元，主要是受到直保业务规模波动所致。2018 年以来，受经济下行、市场环境不佳影响，担保公司风险也有不同程度的暴露，担保方担保业务

开展较为谨慎，直保业务呈现收缩态势，2019 年以来，担保方加大普惠金融和创新业务开展力度，直保业务收入规模有所增长。2019 年，担保方实现担保费收入 2.32 亿元。近年来，担保方持续压缩信托产品投资规模，加大结构存款的配置力度，担保方投资收益规模有所下降，利息净收入对营业收入的贡献有所提升。2019 年实现投资收益 0.94 亿元，利息净收入 1.28 亿元。

担保方的营业支出主要由计提的担保赔偿准备、未到期担保责任准备金净额以及业务及管理费构成。近年来，担保方营业支出有所增长，主要是由于提取担保赔偿准备金所致。担保方按担保责任余额的 1%差额计提担保赔偿准备，并根据项目情况补充计提专项担保赔偿准备，以提高担保方抗风险能力；担保方按当年担保费收入的 50%提取未到期担保责任准备金，同时，将上年计提的未到期担保责任准备金转回。2019 年担保方计提未到期责任准备金 1.19 亿元；近年来，担保方担保赔偿准备规模呈现较大幅波动，主要是由于 2017 年担保方将原从担保赔偿准备金计提的中小企业信用担保代偿补偿资金 2 亿元冲回导致当年担保赔偿准备金为负所致。2019 年，担保方计提担保赔偿准备 0.32 亿元。此外，担保方实施了较为有效的成本控制，业务及管理费支出有所增加，但整体费用收入比处于较低水平。

由于 2017 年担保方营业支出为负影响，近年来担保方净利润水平有所波动。2019 年，担保方实现净利润 1.92 亿元；资产收益率和净资产收益率分别为 2.23%和 2.66%，较 2018 年有所上升，但盈利水平仍有待提升。

2020 年 1－6 月，担保方实现营业收入 2.34 亿元，同比增长 26.44%，其中，担保业务收入 1.20 亿元，投资收益 0.74 亿元，实现利润总额 1.21 亿元，同比增长 15.46%。

⑤资本充足率及代偿能力

近年来随着担保责任余额增长，担保方融资性担保放大倍数随之上升；受投资资产以及并表导致的其他类资产规模增长影响，净资本余额略有下降；担保方整体资本充足性较好、代偿能力极强。

担保方面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，担保方将以自有资本承担相应的损失。担保方实际代偿能力主要受其担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估担保方可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了担保方的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

截至 2019 年底，担保方净资本为 57.29 亿元，净资本/净资产比率为 79.14%，净资本比率仍保持在较高水平，主要是由于担保方现金类资产和银行理财产品规模较大。近年来，由于担保方的担保余额和担保责任余额持续增长，同时净资产、净资本有所波动，担保方融资性担保放大倍数和净资本担保倍数整体有所上升；融资性担保放大倍数和净资本担保责任余额倍数亦呈上升态势。截至 2019 年底，融资性担保放大倍数和净资本担保责任余额倍数分别为 2.47 倍和 4.67 倍，仍处于行业适中水平，资本充足性较好。

联合资信根据担保方的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算担保方在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，2017－2019 年底，随着担保方融资性担保责任有所增加，担保方净资本覆盖率有所下降。截至 2019 年底，担保方净资本覆盖率为 163.00%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于较充足水平。

表 12　担保方资本充足性和偿债能力

单位：（亿元、倍、%）

项目	2017 年底	2018 年底	2019 年底	2020 年 6 月底
风险责任余额	192.69	236.76	267.78	288.54
净资产	73.10	71.65	72.39	73.22
净资本	58.01	58.56	57.29	/
融资性担保放大倍数	--	2.39	2.47	2.51

净资本担保倍数	3.32	4.04	4.67	/
净资本/净资产比率	79.36	81.73	79.14	/
净资本覆盖率	239.04	236.81	163.00	/
代偿准备金率	6.69	73.93	0.00	0.00

资料来源：担保方审计报告及提供资料，联合资信整理

根据担保方提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：4401040011275847），截至2020年11月26日，担保方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。

根据担保方过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，担保方无逾期或违约记录，履约情况良好。

2. 担保效果评价

从担保效果来看，以 2020 年 6 月底担保方财务数据测算，“20 领益 01”待偿本金（3.00 亿元）占担保方资产总额的 3.36%，占所有者权益总额的 4.14%，占比较低。

担保方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。

十二、结论

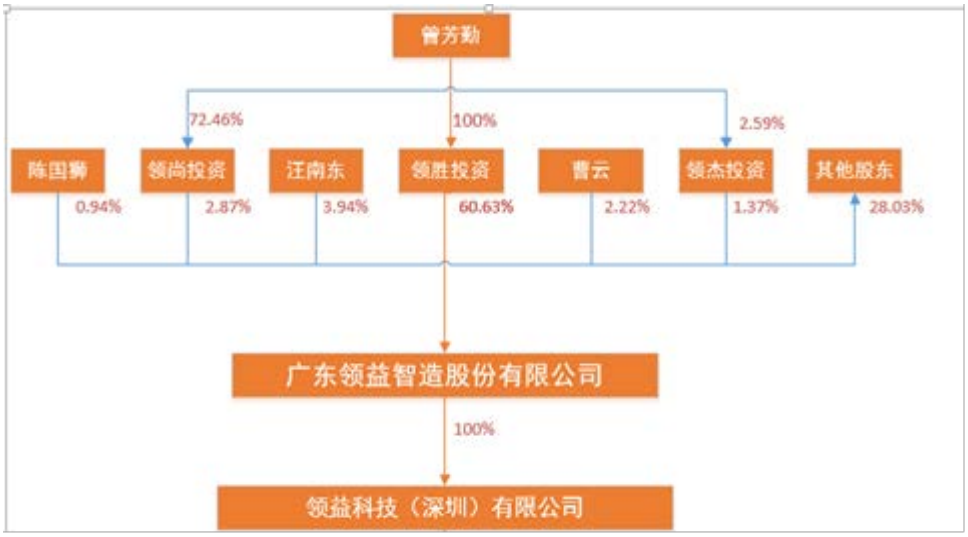
2020 年，受益于大客户需求的增加，公司整体产销量均有所增长，产销率处于较高水平，整体经营情况良好；此外，公司收入及净利润规模保持增长。同时，联合资信也关注到下游客户需求变化较快、公司业绩易受到汇率变动及中美贸易摩擦影响、客户集中度较高、产能利用率有待提升、应收类款项和存货对营运资金存在较大占用以及对外担保规模大等因素对公司信用水平可能产生的不利影响。

“20 领益 01”由粤财融资担保提供连带责任保证担保。跟踪期内，粤财融资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。

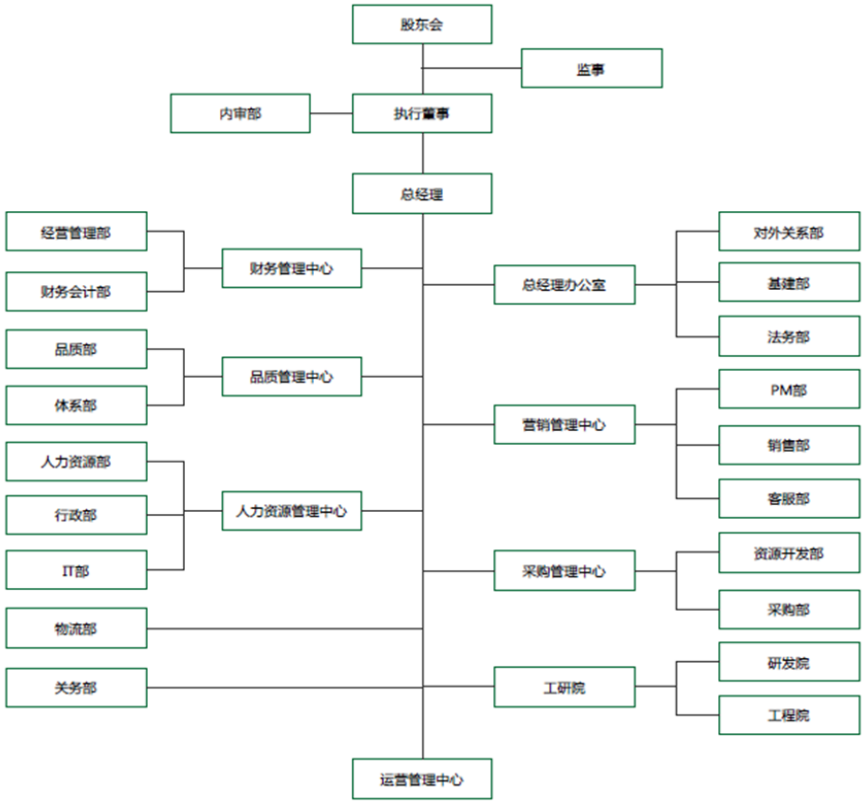
综上，联合资信维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“20 领益 01”的债项信用评级为 AAA。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年 12 月底公司主要子公司情况

序号	企业名称	持股比例	注册资本	业务范围
1	领胜电子科技(深圳)有限公司	100.00	21650.696万元	生产销售
2	深圳市诚悦丰科技有限公司	100.00	500万元	生产销售
3	深圳市领略数控设备有限公司	100.00	20000万元	生产销售
4	东莞盛翔精密金属有限公司	100.00	24000万元	生产销售
5	东莞领益精密制造科技有限公司	100.00	40373.365万元	生产销售
6	东莞市鑫焱精密刀具有限公司	51.00	500万元	生产销售
7	领胜城科技(江苏)有限公司	100.00	45800万元	生产销售
8	TLG INVESTMENT(HK)LIMITED	100.00	428.5万美元	贸易
9	郑州领胜科技有限公司	100.00	5000万元	生产销售
10	东莞领杰金属精密制造科技有限公司	100.00	30000万元	生产销售
11	苏州领裕电子科技有限公司	100.00	29955万元	生产销售
12	成都领益科技有限公司	100.00	17935.856万元	生产销售
13	LY INVESTMENT(HK)LIMITED	100.00	90万美元	贸易
14	领益(越南)有限公司	100.00	1800万美元	生产销售
15	TRIUMPH LEAD GROUP USA.INC.	100.00	1美元	服务
16	领镒精密五金制造(无锡)有限公司	100.00	8270万元	生产销售
17	TRIUMPH LEAD GROUP LIMITED (注册地位于BVI)	100.00	1万美元	无经营
18	HONG KONG CRYSTALYTE LIMITED	100.00	1万港币	无经营
19	东莞领汇精密制造科技有限公司	100.00	3200万元	生产销售
20	深圳市领滔科技有限公司	100.00	2000万元	研发销售

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.60	19.79	36.89	31.90
资产总额（亿元）	121.99	166.10	200.29	203.09
所有者权益（亿元）	61.38	79.55	100.50	105.68
短期债务（亿元）	22.93	33.09	29.50	32.59
长期债务（亿元）	2.34	2.42	12.44	13.73
全部债务（亿元）	25.27	35.50	41.94	46.32
营业收入（亿元）	123.34	146.64	195.75	36.96
利润总额（亿元）	22.84	28.36	28.65	5.25
EBITDA（亿元）	28.00	34.46	35.58	--
经营性净现金流（亿元）	19.16	29.89	23.78	7.97
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.84	3.24	3.57	--
存货周转次数（次）	10.88	5.57	6.06	--
总资产周转次数（次）	2.02	1.02	1.07	--
现金收入比（%）	100.34	95.87	91.44	146.23
营业利润率（%）	31.01	30.35	26.48	25.61
总资本收益率（%）	24.10	22.70	18.82	--
净资产收益率（%）	32.57	31.01	25.35	--
长期债务资本化比率（%）	3.67	2.95	11.02	11.50
全部债务资本化比率（%）	29.16	30.86	29.44	30.48
资产负债率（%）	49.68	52.11	49.82	47.97
流动比率（%）	145.89	156.91	181.28	194.65
速动比率（%）	119.71	131.35	149.62	154.19
经营现金流动负债比（%）	32.50	36.73	28.55	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.60	1.25	0.98
EBITDA 利息倍数（倍）	31.31	23.86	26.83	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.90	1.03	1.18	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3. 数据单位除特别说明外均为人民币；4. 公司长期应付款科目中的带息债务已计入相关债务计算指标
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.88	2.37	14.41	13.51
资产总额（亿元）	40.96	49.96	68.50	72.33
所有者权益（亿元）	23.85	27.52	31.89	32.06
短期债务（亿元）	9.00	11.18	12.19	11.10
长期债务（亿元）	0.00	0.00	6.63	7.93
全部债务（亿元）	9.00	11.18	18.83	19.03
营业收入（亿元）	5.74	6.95	16.01	3.78
利润总额（亿元）	0.81	10.61	8.94	0.20
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	7.72	-11.75	14.24	5.78
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.54	2.51	3.31	--
存货周转次数（次）	29.89	32.46	1,498.96	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.15	0.27	--
现金收入比（%）	123.69	84.25	84.37	110.94
营业利润率（%）	2.22	11.71	4.52	5.64
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	3.37	38.47	27.92	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	17.22	19.82
全部债务资本化比率（%）	27.40	28.89	37.12	37.25
资产负债率（%）	41.78	44.91	53.44	55.68
流动比率（%）	121.97	133.87	147.97	129.36
速动比率（%）	119.77	133.86	147.91	128.01
经营现金流动负债比（%）	45.10	-52.36	47.53	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.21	1.18	1.22
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化；3. 数据单位除特别说明外均为人民币
资料来源：公司财务报告

附件 2-3　担保方主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务及业务数据				
资产总额（亿元）	84.57	84.25	88.11	89.32
所有者权益（亿元）	73.10	71.65	72.39	73.22
净资本（亿元）	58.01	58.56	57.29	--
营业收入（亿元）	4.69	4.04	4.57	2.34
利润总额（亿元）	5.16	2.16	2.62	1.21
期末风险责任余额（亿元）	192.69	236.76	267.78	288.54
财务及业务指标				
实际资产负债率（%）	7.95	8.24	10.63	10.30
资产收益率（%）	4.68	1.88	2.23	0.96
净资产收益率（%）	5.42	2.19	2.66	1.14
融资性担保放大倍数（倍）	--	2.39	2.47	2.51
净资本担保倍数（倍）	3.32	4.04	4.67	--
净资本/净资产比率（%）	79.36	81.73	79.14	--
净资本覆盖率（%）	239.04	236.81	163.00	--
代偿准备金率（%）	6.69	73.93	0.00	0.00
累计担保代偿率（%）	0.08	0.32	0.26	0.26
当期担保代偿率（%）	0.11	1.28	0.00	0.00

资料来源：担保方财务报表及提供资料，联合资信整理

附件 3-1　公司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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 3-2　　担保方主要财务指标及计算公式

指标名称	计算公式
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	
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
资产收益率	净利润/资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
净资本	经调整的资产－经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资担保责任余额/（净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	（负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金）/资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

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　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。

附件 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。