

广东省粤科金融集团有限公司

2015 年面向合格投资者公开发行
公司债券 2019 年跟踪信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号：
中鹏信评【2019】跟踪
第【563】号 01

债券简称：15 粤科债
债券剩余规模：15 亿元
债券到期日期：
2022 年 11 月 27 日
债券偿还方式：按年计
息，附第 5 年末公司调
整票面利率选择权和投
资者回售选择权

分析师

姓名：
刘志强 王一峰

电话：
0755-82872120

邮箱：
liuzhq@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
公司债券评级方法，该
评级方法已披露于公司
官方网站。

中证鹏元资信评估股份
有限公司
地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：
www.cspengyuan.com

广东省粤科金融集团有限公司 2015 年面向合格投资者公开 发行公司债券 2019 年跟踪信用评级报告

| | 本次跟踪评级结果 | 上次跟踪评级结果 |
|------------|------------------|------------------|
| 本期债券信用等级 | AAA | AAA |
| 发行主体长期信用等级 | AAA | AAA |
| 评级展望 | 稳定 | 稳定 |
| 评级日期 | 2019 年 06 月 25 日 | 2018 年 06 月 26 日 |

评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对广东省粤科金融集团有限公司（以下简称“粤科集团”或“公司”）及其 2015 年 11 月 27 日面向合格投资者公开发行公司债券（以下简称“本期债券”）的 2019 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AAA，发行主体长期信用等级维持为 AAA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司资本实力明显增强，且资产流动性较好，各项主业经营情况良好，收入和利润规模继续保持增长。同时中证鹏元也关注到公司投资规模较大，未来面临一定的投资风险，有息债务规模增加等风险因素。

正面：

- 得益于广东省人民政府大力支持，公司资本实力显著增强。公司为广东省人民政府全资控股企业，2018 年广东省人民政府将部分前期委托给公司管理的广东省创新创业基金资金作为政府出资，用于增加公司注册资本，截至 2018 年末，公司注册资本增加至 96 亿元，资本实力明显增强。
- 公司主营业务经营情况良好，收入和利润规模大幅增长。受制造业及融资租赁业务增长较快影响，2018 年公司实现营业收入和净利润分别为 68.35 亿元和 6.31 亿元，同比分别增长 18.77%和 11.55%。
- 公司资产规模保持增长，流动性较好。截至 2018 年末，公司总资产规模为 368.48 亿元，其中货币资金和银行理财产品规模分别为 105.25 亿元和 31.39 亿元，合计占总资产的比重为 37.08%，并且通过相关主体持有多家上市公司股份，投资成本

合计为 16.49 亿元，该部分整体流动性较好。

关注：

- **公司存在一定的投资风险。**截至 2018 年末，公司在管投资项目（按投资主体统计）共 211 个，累计投资总额为 61.23 亿元，累计投资回收总额 24.32 亿元，投资对象主要为广东省内的中小型高科技企业投资，被投资项目抗风险能力偏低，存在一定的投资风险。
- **公司未来投资收益规模仍可能波动。**2018 年公司实现投资收益 5.79 亿元，同比下降 8.43%，主要来源于处置权益性投资，其处置时点受外界环境、投资标的经营情况、公司自身退出策略等因素综合影响，存在不确定性，未来投资收益规模仍可能波动。
- **公司有息债务规模持续增长，偿债压力加大。**截至 2018 年末，公司有息债务余额为 121.74 亿元，同比增长 38.41%。

公司主要财务指标（单位：万元）

| 项目 | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 总资产 | 3,684,846.78 | 3,506,932.69 | 2,770,202.67 |
| 归属于母公司所有者权益 | 1,149,402.29 | 534,538.69 | 396,153.13 |
| 有息债务 | 1,217,353.09 | 879,512.09 | 592,844.13 |
| 资产负债率 | 43.13% | 57.20% | 66.65% |
| 流动比率 | 3.98 | 3.65 | 5.72 |
| 速动比率 | 3.82 | 3.48 | 5.54 |
| 营业收入 | 683,481.83 | 575,462.04 | 317,482.51 |
| 营业利润 | 75,815.00 | 72,447.09 | 53,910.28 |
| 净利润 | 63,067.96 | 56,535.73 | 40,321.56 |
| 综合毛利率 | 28.70% | 27.94% | 29.79% |
| 总资产回报率 | 3.12% | 3.25% | 2.93% |
| EBITDA | 168,967.52 | 172,470.96 | 99,937.82 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 4.65 | 5.16 | 4.91 |
| 经营活动现金流净额 | 56,791.94 | 53,710.36 | -146,175.42 |

资料来源：公司 2017 年和 2018 年审计报告，2016 年数据为 2017 年审计报告期初数，中证鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2015]2623”号文核准，公司于2015年11月27日面向合格投资者公开发行15亿元公司债券，票面利率为4.72%，募集资金拟用于偿还银行借款2.12亿元和补充营运资金。截至2019年5月31日，本期债券募集资金账户余额为25,321.17元。

二、发行主体概况

2018年，公司名称、控股股东、控股股东持股比例、实际控制人均未发生变化，截至2018年底，广东省人民政府持股比例为100%，仍为公司实际控制人。2019年1月，根据《广东省人民政府关于广东粤科集团有限公司移交省国资委统一监管的批复》（粤府函【2019】13号），广东省人民政府同意公司从广东省科技厅移交至广东省国资委统一监管。广东省人民政府为公司出资人，授权广东省国资委对公司履行出资人职责，广东省科技厅依法履行管理职责。2018年5月，公司原董事长调至广东粤海控股集团有限公司工作，董事长职位空缺，由董事汪涛代为行使职权。

2018年3月16日，广东省财政厅下发《关于省创新创业基金转增注册资本的通知》（粤财工[2018]30号），将整合设立的广东省创新创业基金省财政出资的61亿元人民币转增为公司注册资本金。截至2018年12月31日，公司注册资本96.00亿元。

2018年公司主营业务未发生变化。截至2018年末，纳入公司合并范围子公司共75家，2018年合并范围变化情况如表1所示。

表 1 2018 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

| 2018 年新增纳入合并范围主体情况 | | | | |
|------------------------|------|------------|-----------|------|
| 名称 | 持股比例 | 期末净资产 | 合并日至期末净利润 | 合并方式 |
| 广州市粤科知识产权运营投资中心（有限合伙） | 75% | 60,583.28 | 583.28 | 新设 |
| 广东粤科共赢创业投资合伙企业（有限合伙） | 100% | 150,437.22 | 437.22 | 新设 |
| 广东粤科大旺创新创业投资合伙企业（有限合伙） | 40% | 15,034.19 | 15.81 | 新设 |
| 广东粤科智泓创业投资合伙企业（有限合伙） | 100% | 200.04 | 0.042 | 新设 |
| 广东粤科粤莞科技创新投资中心（有限合伙） | 80% | 7,904.54 | 1.97 | 新设 |
| 广东粤科知识产权创业投资中心 | 100% | 8,500.00 | 0.00 | 新设 |

(有限合伙)

2018年不再纳入公司合并范围主体的情况

| 名称 | 股权处置价款 | 原持股比例 | 处置价款与处置投资对应的合并财务报表层面享有该子公司净资产份额的差额 | 处置方式 |
|------------------------|----------|-------|------------------------------------|------|
| 横琴粤科天鸣投资管理有限公司 | | 100% | | 清算处置 |
| 广东盈华投资有限公司 | 1,145.96 | 100% | -59.00 | 清算处置 |
| 珠海瓦特电力设备有限公司 | 2,114.44 | 100% | -855.95 | 股权转让 |
| 珠海粤科京华科技有限公司 | 1,151.00 | 100% | 1,115.25 | 股权转让 |
| 江门市新会区现代农业发展有限公司 | 2,303.55 | 100% | 3,166.75 | 股权转让 |
| 韶关市粤商科技创新园有限公司 | 6,111.00 | 100% | 814.50 | 股权转让 |
| 广东粤科众包网络科技有限公司 | 120.79 | 100% | 155.66 | 清算处置 |
| 广东易孵网络科技有限公司 | 28.12 | 100% | -162.08 | 股权转让 |
| 广东粤科天鸣基金投资中心合伙企业(有限合伙) | - | 100% | - | 清算处置 |
| 广东建粤科技股权收购基金合伙企业(有限合伙) | 2,001.03 | 100% | -71.73 | 清算处置 |
| 广发恒进粤科租赁1期资产支持专项计划 | - | - | - | 已清算 |

资料来源：公司2018年审计报告

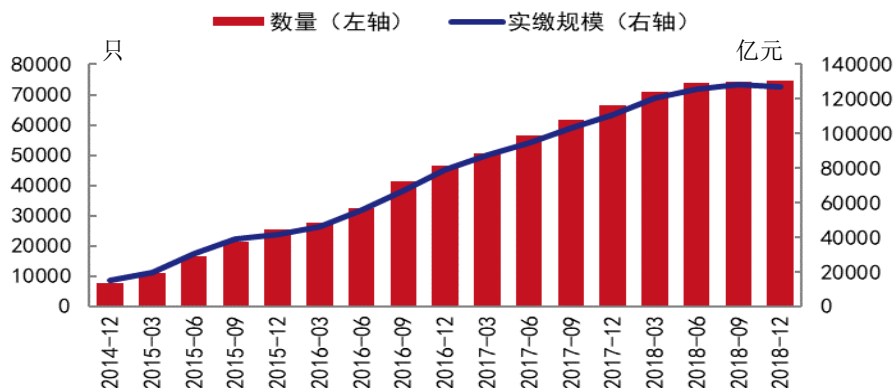
三、运营环境

(一) 创投

2018年我国私募基金数量、管理规模均呈现增长态势，但股权投资市场竞争较为激烈，IPO退出数量有所降低

据清科研究中心统计，2018年中国股权投资市场共新募集3,637支基金，同比增长1.76%；已募集完成基金规模为1.3万亿元，同比降低25.56%。截至2018年末，国内私募管理机构基金数量合计为74,629只，实缴规模合计为12.71万亿元，同比分别增长12.36%和14.47%。

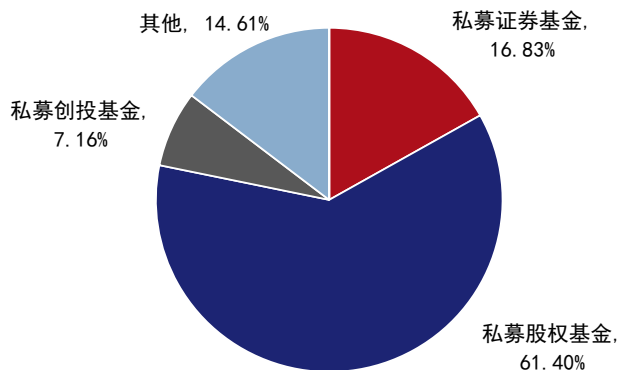
图 1 2014-2018 年中国私募基金管理机构管理的基金变动情况



资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

从基金构成情况来看，私募股权基金一直为私募基金占比最大的品种。截至2018年末，私募股权基金管理规模为78,014.08亿元，占比为61.40%，私募创投基金管理规模为9,094.61亿元，占比为7.16%。

图 2 2018 年末私募基金管理规模结构



资料来源：Wind，中证鹏元整理

投资方面，2018年中国股权投资市场共发生投资案例数量10,021起，涉及投资金额合计达到1.08万亿元，同比分别下降1.21%、10.90%。在“双创”大发展和“供给侧改革”的推动下，我国股权投资市场竞争日益激烈。在国际环境变化与我国经济结构性调整的双重压力下，2018年我国创业市场募集基金数量与募集金额分别同比下降18.1%、13.0%。退出方面，2018年中国股权投资基金退出案例数量为2,657笔，其中IPO退出案例数量996笔，占比达到37.49%。由于新三板挂牌的锐减，私募股权市场退出案例数量同比下降20.2%。

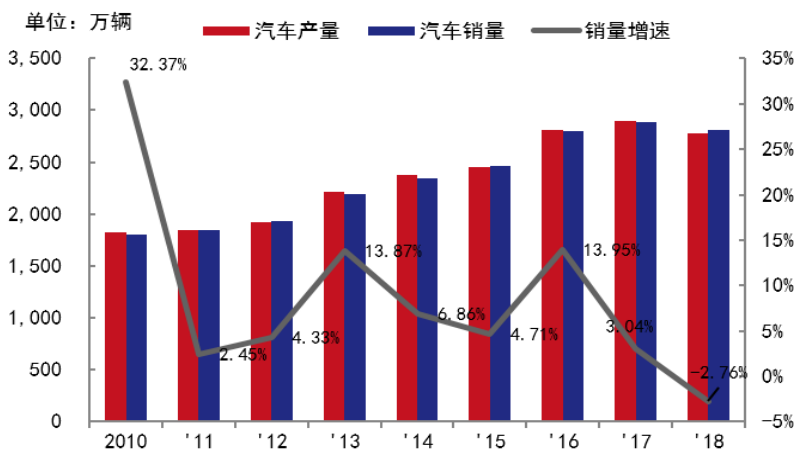
未来，随着市场监管的加强、科创板等行业政策的落地，中国股权投资市场有望朝着更加规范、多元的方向发展。

（二）铝合金压铸

汽车工业是铝合金压铸产品主要需求市场，宏观经济下行压力较大以及居民杠杆水平较高等因素仍对汽车消费形成较大压制

2018年我国汽车销量首次出现了负增长情况，根据中国汽车工业协会的统计数据，2018年我国汽车行业总产量同比增速为-4.16%；总销量同比增速为-2.76%。2019年1-4月我国汽车累计产销量比上年同期分别下降11%和12.1%，跌势仍在延续且并未明显缓解。目前宏观经济下行压力较大导致居民收入预期下降，房价高企使居民普遍负债率较高，均对汽车消费形成一定负面影响。考虑到目前政府尚未出台实质性扶持政策，中证鹏元预计汽车行业景气度短期内仍将承压。

图3 2010-2018年我国汽车产销情况

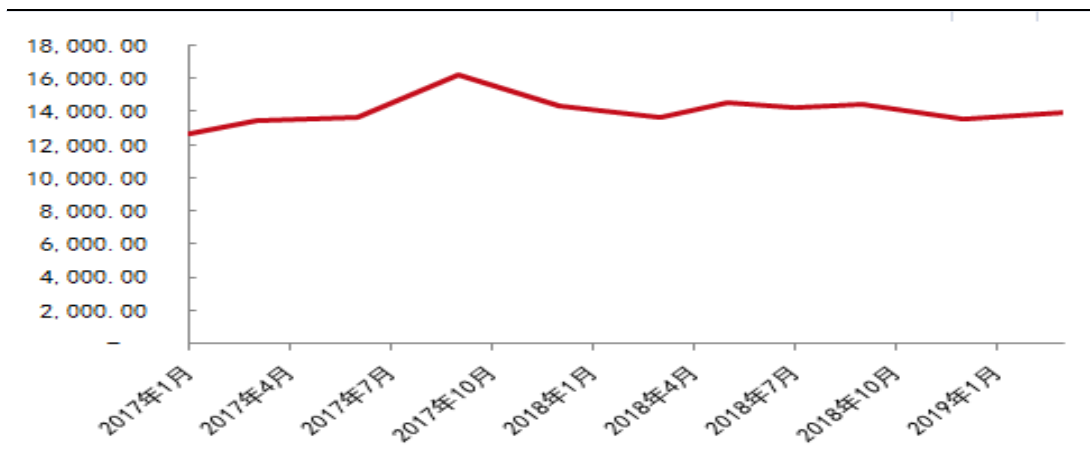


资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近期国内铝价处于相对高位，且价格有所波动，为压铸行业带来一定的经营压力

压铸用铝合金是以铝为基材，添加多种合金元素生产的，其中铝占铝合金的比重约为85%左右。铝合金中铝的成本占比最高，其他加工主要成本是熔化成本和添加的其他金属成本，通常铝合金的价格略高于电解铝的价格。从2016年起，由于煤炭等大宗原材料及辅料价格上涨，加之需求回暖等因素，铝价开始反弹，屡创近年新高。2018年铝锭价格较2017年有所回落，但仍处于相对高位，且铝锭价格波动幅度相对较大，一定程度上加大了压铸行业经营压力。

图 4 2017 年以来 A00 铝锭全国市场价格变动情况（元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

2018年公司主营业务未发生变化，公司本部及其各类投资、基金管理子公司仍以权益性投资及管理为主营业务，融资租赁、小额贷款及委托贷款、商务服务等业务协同发展；实体制造业仍以铝合金压铸件产品制造为主，由上市公司广东鸿图科技股份有限公司（以下简称“广东鸿图”）运营。

营业收入方面，2018年公司实现营业收入68.35亿元，同比增长18.77%；其中制造业实现收入61.72亿元，同比增长20.48%，主要体现为汽车压铸件产品和汽车饰件产品收入的增长。融资租赁业务资金投放量持续增加，实现融资租赁收入3.08亿元，同比增长23.46%；其他收入包括小额贷款及委托贷款、房产租赁、融资担保等业务收入。毛利率方面，2018年公司综合毛利率为28.70%，同比略有增长。

2018年公司实现投资收益57,879.62万元，主要来自处置可供出售金融资产取得的投资收益，占同期利润总额比重达76.03%，制造业盈利和投资收益是公司利润的主要来源。

2018年公司小额贷款及委托贷款业务实现收入1.91亿元，系公司向小额贷款公司发放贷款取得收入。截至2018年末，公司应收小额贷款公司欠款为18.63亿元。

表 2 公司营业收入、投资收益构成及毛利率情况（单位：万元）

| 项目 | 2018 年 | | 2017 年 | |
|-------|------------|--------|------------|--------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 营业收入 | 683,481.83 | 28.70% | 575,462.04 | 27.94% |
| 制造业 | 617,191.36 | 25.30% | 512,296.14 | 24.00% |
| 融资租赁业 | 30,785.55 | 38.39% | 24,936.56 | 39.00% |

| | | | | |
|-------------------|------------------|----------|------------------|----------|
| 小额贷款及委托贷款 | 19,074.50 | 92.12% | 17,150.41 | 96.00% |
| 房地产租赁管理 | 5,184.71 | 2.73% | 11,835.27 | 7.00% |
| 其他 | 11,245.71 | - | 9,243.66 | - |
| 投资收益 | 57,879.62 | - | 63,208.54 | - |
| 处置可供出售金融资产取得的投资收益 | 20,471.41 | - | 42,901.21 | - |
| 理财产品收益 | 13,386.31 | - | 8,320.43 | - |
| 处置长期股权投资损益/(损失) | 9,772.83 | - | 6,855.57 | - |
| 权益法核算的长期股权投资收益 | 7,801.99 | - | 3,936.52 | - |
| 其他 | 6,447.08 | - | 1,194.81 | - |
| 利润总额 | 76,130.62 | - | 72,461.57 | - |

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

（一）直接股权投资

2018年公司投资项目数量和金额均保持增长，通过相关主体持有上市公司股份规模仍较大，并取得较大收益规模，随着项目陆续退出，将为公司带来一定规模收益，但未来受投资标的经营情况、市场环境等因素影响可能存在波动

公司是广东省省级国有独资的专业创投机构，主要从事高科技项目的创业投资，投资领域包括节能环保、循环经济、电子信息、新材料、医药、先进制造业等高新技术领域和战略性新兴产业。投资模式包括直接股权投资和基金投资，直接投资主体包括广东省科技风险投资有限公司、广东粤科创业投资管理有限公司、粤科国际资产管理公司以及广东省创新创业基金参股设立的投资基金等。

2018年，公司投资项目合计为33个，投资金额为144,317.52万元，其中属于高新技术企业有20家，投资金额为72,572.56万元，属于初创型科技企业有7家，投资金额为13,028.00万元，主要投资项目如附录二所示。2018年公司新增投资规模较2017年略有增长，其中初创型企业投资规模增长较为明显。

表 3 2017-2018 年公司投资项目情况

| 项目 | 2018 年 | 2017 年 |
|-----------------|------------|------------|
| 投资项目数量（个） | 33 | 29 |
| 投资金额（万元） | 144,317.52 | 137,123.85 |
| 初创型企业数量（个） | 7 | 5 |
| 初创型企业投资金额合计（万元） | 13,028.00 | 5,374.71 |

资料来源：公司提供

截至2018年末，公司累计投资项目（按投资主体统计）共279个，投资金额707,190.91万元，回收资金404,779.15万元，其中广东粤科创业投资管理有限公司和广东省科技风险投资有限公司分别投资项目为61个和26个，投资金额分别为207,109.56万元和77,248.59万

元。2018年末，公司在管项目（按投资主体统计）共211个，累计投资总额为612,333.53万元，累计投资回收总额243,154.64万元。

截至2018年末，公司通过相关投资主体，共持有上市公司项目22个，投资成本为16.49亿元，按照2018年12月28日收盘价计算，持股市值为24.49亿元，累计回收收益（含减持收益和分红收益）23.82亿元。投资增值率为2.93倍。整体来看，公司持有上市公司股权成本相对较低，后续可实现一定幅度收益。

2018年，公司完全退出项目（按投资主体统计）9个，合计投资总额12,866.50万元，退出回收资金16,148.13万元，退出净收益3,319.13万元，投资回报率为25.8%。

2018年公司实现投资收益57,879.62万元，同比略有下降，其中处置可供出售金融资产和长期股权投资取得的收益分别为20,471.41万元和9,772.83万元。具体来看，2018年公司通过处置格林美股份有限公司等上市公司股份，取得投资收益28,087.82万元。

近年公司投资收益主要来源于处置权益性投资，其权益性投资处置收益受外界及市场环境、投资标的经营情况、公司自身退出策略等因素综合影响，存有不不确定性，未来投资收益规模可能存在波动，进而影响公司盈利。

表 4 2018 年公司处置主要权益投资情况（单位：万元）

| 公司简称 | 公司代码 | 减持股份数量 (万股) | 投资收益 | 取得分红 |
|-----------|-----------|-----------------|------------------|---------------|
| 格林美 | 002340.SZ | 1,921.55 | 13,868.00 | 69.48 |
| 赛福天 | 603028.SH | 662.38 | 5,394.25 | 29.14 |
| 华锋股份 | 002806.SZ | 137.09 | 3,219.94 | 234.60 |
| 红墙股份 | 002809.SZ | 250.05 | 5,605.63 | 310.99 |
| 合计 | - | 2,971.07 | 28,087.82 | 644.21 |

资料来源：公司提供

总体来看，公司在投项目以先进制造、电子信息、环保节能与新能源等新兴领域为主，新兴行业内初创期和成长期公司具有轻资产、规模小、成本高等特点，在经济持续低迷环境下，抗风险能力较差，存在一定的投资风险。外部监管方面，监管机构在股权上市交易方面监管力度较大，公司拟培育项目能否顺利上市存在不确定性；公司投资收益对股权投资退出状况依赖性较强，受退出时点不确定性等因素影响，未来公司投资收益可能存在波动。

（二）基金投资

公司管理基金规模较大，未来可为公司带来一定规模管理费，但基金投资尚处于初期阶段，未来收益情况存在不确定性

基金投资方面，公司基金投资包括广东省财政资金转增公司注册资本71亿元所设立的广东省创新创业基金和公司以自有资金发起设立或者参与投资的基金两部分。

公司主要以基金投资和投后管理的方式运作。具体模式为：公司通常以发起人职能进行参与，股权比例一般不超过50%，流程通常为“基金募集-项目投资-投后培育-项目退出-基金清算”，基金存续期一般为7-10年。基金盈利模式上，公司承担了基金管理人职责，每年可按照基金协议约定的基金管理费率收取相应的管理费，一般为1.5%-2.5%；为激励基金管理人在项目运作方面的尽职和努力程度，基金所投资项目全部退出后，核算全部投资收益，由股东和基金管理人按照8:2比例分配，即公司除每年可获得基金管理费收入外，还可根据基金清算时获取的投资收益提取20%的奖励收入。

2018年，广东省创新创业基金出资新设立的基金有13支，基金总规模为53.99亿元。截至2018年12月末，广东省创新创业基金共参股设立了（以完成工商注册为准）8支母基金及其下设子基金20支、23支直投基金，投资1个直投资项目。广东省创新创业基金参股设立各类基金总规模为330.28亿元，各方实缴金额180.68亿元，其中财政实缴金额66亿元，财政资金实现放大2.7倍，明细如附录四所示。

2018年，母基金管理公司新增注册设立粤科华侨母基金和粤科河源母基金，基金规模5.02亿元。截至2018年末，母基金管理公司在管母基金共9支，基金总规模144.75亿元，其中已到位资金62.88亿元，在投项目（含投资项目和子基金）45个，累计投资金额27.16亿元。

表5 2018年公司管理母基金运作情况（单位：万元）

| 基金名称 | 总规模 | 实缴规模 | 累计投资金额 | 2018年投资金额 |
|-----------|---------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 海格集成电路母基金 | 450,000.00 | 167,778.40 | 82,000.00 | 50,000.00 |
| 新媒体产业基金 | 320,800.00 | 56,763.00 | 51,000.00 | 33,000.00 |
| 粤科江门母基金 | 100,000.00 | 100,000.00 | 46,100.00 | 32,600.00 |
| 粤科横琴母基金 | 150,000.00 | 20,000.00 | 17,000.00 | 17,000.00 |
| 粤科松山湖母基金 | 50,000.00 | 50,000.00 | 2,900.00 | 2,900.00 |
| 粤科粤莞母基金 | 126,500.00 | 4,052.00 | 0 | 0 |
| 粤科创新创业母基金 | 200,000.00 | 200,000.00 | 57,557.18 | 17,273.18 |
| 粤科华侨母基金 | 30,200.00 | 30,200.00 | 15,000.00 | 15,000.00 |
| 粤科河源母基金 | 20,000.00 | 0 | 0 | 0 |
| 合计 | 1,447,500.00 | 628,793.40 | 271,557.18 | 167,773.18 |

资料来源：公司提供

公司受托管理及参股基金是指公司或直属投资管理公司受托管理及参股的直投基金（不含母基金）。截至2018年末，公司受托管理及参股基金共有78支，其中包括51支GP

基金和27支LP基金，基金总规模508.98亿元，各方实缴金额357.89亿元，累计已投资项目669个，累计投资金额293.15亿元。随着项目投资逐步落地，未来可带来管理费收入，但公司的基金投资项目仍处于初期，尚未取得可观的收益，未来收益情况受投资项目质量、退出状况以及基金本身清算时点影响，存在不确定性。

（三）制造业

2018年制造业收入和盈利水平均明显提升，仍是公司最主要收入来源

截至2019年3月末，公司通过子公司广东省科技创业投资有限公司和广东省科技风险投资有限公司合计持有广东鸿图14,908.93万股股份，持股比例为28%，为广东鸿图实际控制人。公司营业收入主要来源于制造业，制造业主要为铝合金压铸件的研发、生产和销售，由控股子公司广东鸿图运营，产品主要涵盖汽车类、通讯类和机电类铝合金压铸件。

2018年广东鸿图实现营业收入60.6亿元，同比大幅增长21.14%，主要是因为压铸件业务和汽车改装和汽车饰件产品收入销售增长所致。公司汽车压铸件业务发展较快，系广东鸿图积极开拓市场，内销订单有所增加所致。

从压铸件产品构成情况来看，汽车类压铸件产品依然是广东鸿图最重要的收入来源；通讯设备类压铸件收入持续下滑，2018年收入同比下降14.79%，主要系通讯类压铸件市场容量随着国内移动通信投资的下降而减少；机电类及其他收入规模较小。

表 6 2017-2018 年广东鸿图营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 项目 | 2018 年 | | 2017 年 | |
|-----------|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 汽车类压铸件 | 354,407.81 | 23.82% | 316,746.77 | 24.23% |
| 通讯设备类压铸件 | 6,093.92 | 6.01% | 7,151.41 | 21.52% |
| 机电及其他类压铸件 | 4,554.56 | - | 2,807.61 | 33.57% |
| 汽车改装 | 31,018.57 | - | 15,951.45 | 21.64% |
| 汽车饰件 | 193,396.15 | 28.47% | 144,759.24 | 25.80% |
| 股权投资 | 263.13 | - | 154.04 | 37.36% |
| 其他业务收入 | 16,276.12 | - | 12,691.78 | 6.15% |
| 合计 | 606,010.25 | 25.31% | 500,262.30 | 24.70% |

资料来源：广东鸿图 2018 年年报，中证鹏元整理

广东鸿图生产基地分布在高要、南通、武汉和宁波，压铸业务通过实施综合成本领先战略，提升工程研发能力和新产品接单能力，加快产品结构转型升级，持续推行精益生产管理，提高自动化、信息化管理水平，打造高效的管理团队，完善风险管控体系。2018 年公司汽车类压铸件业务实现营业收入35.44亿，同比增长11.89%。

从具体销售客户来看，广东鸿图铝合金压铸件主要以汽车类产品为主，下游客户多为

汽车整车厂商，2018年广东鸿图前五大客户合计销售额为17.77亿元，占广东鸿图营业收入的比重为29.32%，客户集中度相对较高。

表 7 2017-2018 年广东鸿图主要产品产销情况

| 行业 | 项目 | 单位 | 2018 年 | 2017 年 |
|-------|-----|----|------------|------------|
| 铸件制造业 | 销售量 | 吨 | 84,945.01 | 83,669.21 |
| | 生产量 | 吨 | 86,037.32 | 85,136.38 |
| | 库存量 | 吨 | 4,995.10 | 3,902.79 |
| 汽车改装业 | 销售量 | 台 | 1,411 | 876 |
| | 生产量 | 台 | 1,400 | 882 |
| | 库存量 | 台 | 54 | 65 |
| 注塑制造业 | 销售量 | 件 | 85,677,713 | 65,029,035 |
| | 生产量 | 件 | 83,436,869 | 61,275,444 |
| | 库存量 | 件 | 10,754,287 | 16,620,652 |

资料来源：广东鸿图 2018 年年报

宁波四维尔工业有限责任公司（以下简称“四维尔工业”）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，主要产品包括汽车外饰件系列产品、汽车内饰件系列产品及其他塑料件产品，其中汽车标牌、散热器格栅、出风口、装饰条为四维尔工业的主力产品。2016-2018年三年累计实现扣非后归母净利润39,541.41万元，完成承诺业绩目标的93.15%。

汽车改装业务系专用车业务方面，2018年改装、销售各类专用车辆1,411辆，同比增长61.07%，营业收入同比增长91.99%，净利润同比增长202.48%。传统优势业务运钞车销量同比增长67%，市场占有率提升10%，稳居行业前三；特殊行业用车产品，新签并交付1.19亿的食品药品检测车项目订单，形成新的业务增长点。

从毛利率来看，2018年广东鸿图毛利率为25.31%，较2017年略有上升。从盈利情况来看，在收入规模的拉动下，广东鸿图2018年实现归属于母公司所有者的净利润3.37亿元，同比增长15.51%，广东鸿图的盈利水平进一步提升。

从广东鸿图产品成本结构来看，铝合金压铸件成本构成主要为铝锭、外购半成品、人工费和产品配套件，其中铝锭和半成品配件占总成本比例较高，合计占比约60%。2018年主要原材料铝材和配件价格波动较大，整体处于较高水平，铝价作为广东鸿图最重要的原材料，价格波动较为频繁，考虑到广东鸿图在产业链上议价能力较弱，无法完全转移价格波动风险，铝价频繁波动不利于广东鸿图业务的稳定经营。

（四）融资租赁及其他业务

2018年公司融资租赁收入保持增长，业务涉及行业有所分散，下游客户进一步丰富，

有利于降低客户集中度风险

公司融资租赁业务主要由广东粤科融资租赁有限公司（以下简称“粤科租赁”）负责，粤科租赁是中外合资企业，主要面向公用事业、机械设备、医疗医药、节能环保等领域的租赁市场。业务模式上，主要分为直接融资租赁、售后回租和经营性租赁，其中以售后回租模式为主。2018年公司实现融资租赁业收入3.08亿元，同比增长23.46%，主要系业务量扩大所致，截至2018年末最低租赁收款额为43.39亿元，公司具体融资租赁业务情况如表8所示。

表 8 2018 年公司融资租赁业务项目投放情况

| 项目 | 售后回租（含委贷） | 直接租赁 | 合计 |
|---------------|-------------------|------------------|-------------------|
| 当期投放项目数量（个） | 35 | 5 | 40 |
| 年末在履行项目数量（个） | 80 | 12 | 92 |
| 年末最低租赁收款额（亿元） | 346,958.40 | 86,916.98 | 433,875.38 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从最低租赁收款额期限分布情况来看，期限结构相对较为平均，无业务集中回收压力。

表9 截至2018年末粤科租赁最低租赁收款额租赁期限分布情况（单位：万元）

| 剩余租赁期 | 最低租赁收款额 | 占比 |
|---------------|-------------------|----------------|
| 1年以内（含1年） | 153,398.30 | 35.36% |
| 1年以上2年以内（含2年） | 94,628.70 | 21.81% |
| 2年以上3年以内（含3年） | 92,566.85 | 21.33% |
| 3年以上 | 93,281.52 | 21.50% |
| 合计 | 433,875.38 | 100.00% |

资料来源：公司2018年审计报告

截至2018年末，粤科租赁所有的租金和利息能按时回款，应收租赁款全部属于正常类，暂无不良资产。从前五大应收融资租赁款对象来看，随着粤科租赁业务规模的扩大，客户数量增多，2018年粤科租赁客户集中度有所下降，第一名客户收入比例占其营业收入比例为5.46%，前五名客户合计占营业收入的比例为21.35%，同比均有所回落。

表 10 2017-2018 年公司客户集中度情况（单位：万元）

| 项目 | 2018 年 | | 2017 年 | |
|---------|----------|-------------|----------|-------------|
| | 收入 | 占融资租赁业务收入比例 | 收入 | 占融资租赁业务收入比例 |
| 第一名客户 | 1,681.24 | 5.46% | 1,850.81 | 7.42% |
| 前五名客户合计 | 6,572.46 | 21.35% | 7,698.72 | 30.87% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从行业分布来看，公共事业具有投资大，利润低但现金流稳定的特点，是融资租赁行

业重要服务领域，粤科租赁依托资源优势，重点涉足公共事业业务，于2015年以来参与了广东省水电集团电机系统、江门银海水务系统、广州地铁等多个项目，租赁标的资产主要以运输设备为主。截至2018年末，粤科租赁公共事业行业应收融资租赁款余额为9.06亿元，占全部应收融资租赁款余额的20.89%。此外，粤科租赁还涉足交通运输、节能环保、医疗医药、基础设施等领域，下游行业进一步丰富，有利于降低行业风险。

表11 2017-2018年粤科租赁应收融资租赁款行业分布情况（单位：万元）

| 项目 | 2018年 | | 2017年 | |
|-----------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 公共事业 | 90,614.99 | 20.89% | 108,052.43 | 29.17% |
| 交通运输 | 87,535.62 | 20.18% | 53,874.44 | 14.55% |
| 医疗医药 | 84,725.94 | 19.53% | 37,850.32 | 10.22% |
| 制造业 | 82,882.88 | 19.10% | 74,788.98 | 20.19% |
| 节能环保 | 57,219.14 | 13.19% | 68,755.97 | 18.56% |
| 其他 | 23,909.93 | 5.51% | 13,721.35 | 3.70% |
| 新能源 | 6,819.83 | 1.57% | 8,929.20 | 2.41% |
| 工程建设 | 167.05 | 0.04% | 4,395.69 | 1.19% |
| 合计 | 433,875.38 | 100.00% | 370,368.39 | 100.00% |

资料来源：公司2017-2018年审计报告

公司其他业务主要为小额贷款及委托贷款、商务服务业、房地产租赁、商品流通以及融资担保等业务，丰富了公司的收入结构，对公司收入贡献度进一步加大，未来随着公司多元金融产业链进一步拓宽和延伸，有望成为公司收入结构的重要组成部分。

控股股东给予公司大力支持，提升了公司整体实力

公司是广东省人民政府下属重要的科技金融投融资主体，定位于政策性科技金融集团，旨在推动科技创新、促进产业转型，扶助科技型中小微企业发展。政府在业务扩展和资金方面给予公司大力支持，2018年3月16日，广东省财政厅下发《关于省创新创业基金转增注册资本的通知》（粤财工[2018]30号），将整合设立的广东省创新创业基金省财政出资的61亿元转增为公司注册资本金。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017和2018年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2018年新纳入公司

合并范围子公司变动情况如表1所示。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，整体资产流动性较好

截至2018年末，公司资产规模达368.48亿元，同比增长5.07%，其中，流动资产占比52.97%。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2018 年 | | 2017 年 | |
|----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 1,052,526.94 | 28.56% | 1,097,434.01 | 31.29% |
| 应收票据及应收账款 | 365,918.64 | 9.93% | 350,505.28 | 9.99% |
| 其他流动资产 | 332,764.14 | 9.03% | 450,152.03 | 12.84% |
| 流动资产合计 | 1,951,793.66 | 52.97% | 2,040,318.73 | 58.18% |
| 长期应收款 | 347,289.86 | 9.42% | 309,731.88 | 8.83% |
| 可供出售金融资产 | 586,795.42 | 15.92% | 460,207.53 | 13.12% |
| 长期股权投资 | 207,952.95 | 5.64% | 153,198.52 | 4.37% |
| 固定资产 | 230,809.76 | 6.26% | 229,139.49 | 6.53% |
| 商誉 | 128,515.57 | 3.49% | 134,221.52 | 3.83% |
| 非流动资产合计 | 1,733,053.11 | 47.03% | 1,466,613.96 | 41.82% |
| 资产总计 | 3,684,846.78 | 100.00% | 3,506,932.69 | 100.00% |

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司流动资产主要为货币资金、应收账款和其他流动资产，其中货币资金占比最高。2018年末货币资金为105.25亿元，主要为银行存款，其中用于担保项目的定期存款或通知存款质押、受限保证金、法院查封冻结的银行存款金额合计为3.22亿元，另外有其他货币资金60.44亿元，主要为结构性存款。

公司应收票据及应收账款账面价值为36.59亿元，其中应收票据为1.49亿元，银行承兑汇票占比为97.48%；公司应收账款主要分为按账龄组合计提坏账准备和按业务组合计提坏账准备两类，其中按账龄组合计提坏账准备的应收账款账面余额规模为17.33亿元，主要为广东鸿图销售形成的应收款项，账龄在1年以内的款项占比为97.44%；应收账款中按业务组合计提坏账准备的账面余额为18.63亿元，主要为应收小额贷款公司欠款。2018年末，公司前五大应收对象合计占应收账款账面余额的比重为20.27%。总体来看，公司应收账款集中度不高，账龄较短，坏账准备不多，整体回款风险较低。2018年末其他流动资产余额为33.28亿元，其中银行理财产品规模为31.39亿元。

非流动资产主要为可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资和固定资产等科目，其中可供出售金融资产占比最高。2018年末可供出售金融资产为58.68亿元，同比增长27.51%，主要为公司投资股权项目资产，其中成本法计量的权益工具可能存在一定的减值风险，公允价值计量的权益工具价值受二级市场变动影响，可能存在一定波动。

公司长期应收款主要为应收融资租赁款与未实现融资收益之差，应收融资租赁款是指在租赁期内公司应收租赁款总额与已收租金和费用之差。随着新签合同增加，公司应收融资租赁款金额大幅增加，截至2018年末达到43.39亿元，其中1年以内到期的款项占比35.36%，1-2年账龄的款项占比21.81%；2-3年账龄的款项占比21.33%；3年以上账龄的款项占比21.50%。由于客户整体信用资质较好、还款能力较强，目前未出现欠缴租金和利息情形，且大部分业务均有反担保措施，降低了公司的风险敞口。截至2018年末，公司对应收融资租赁款计提减值准备2,313.03万元。未实现融资收益即为应收融资租赁款与应收融资租赁款现值之差，是公司未来的利润来源，2018年末公司未实现融资收益为5.46亿元。截至2018年末，公司长期应收款已用于融资质押规模为34.33亿元。长期股权投资主要为公司投资的项目以及为管理基金而成立的基金管理公司。截至2018年末，公司固定资产账面价值为23.08亿元，主要为广东鸿图厂房、建筑物及机器设备。

2018年末，公司商誉规模为12.85亿元，同比有所下降，系公司对收购广东宝龙汽车有限公司形成商誉计提减值准备5,535.96万元所致。公司商誉规模较大，若后续四维尔工业和宝龙汽车业绩未达预期，公司将面临较大规模的商誉减值风险。截至2018年底，使用权受限的资产规模合计为43.21亿元，占总资产规模的比重为11.73%。

整体来看，公司资产规模增长较快，其中货币资金和银行理财资产规模较大，整体资产流动性较好。

盈利能力

2018年公司营业收入和净利润均保持增长，但投资收益主要源于处置权益性投资，易受外界及市场环境等因素综合影响，未来投资收益可能存在波动

2018年公司营业收入达68.35亿元，同比增长18.77%，其中制造业实现收入61.72亿元，同比增长20.48%，主要是因为压铸件业务和汽车改装和汽车饰件产品收入销售增长所致。盈利方面，公司利润主要来自投资收益和制造业的经营利润。2018年公司实现投资收益5.79亿元，其中处置可供出售金融资产和长期股权投资取得的收益分别为20,471.41万元和9,772.83万元。目前，公司投资收益主要源于处置权益性投资，易受外界及市场环境、投资对象经营情况、自身退出策略等因素综合影响，存有不不确定性，未来投资收益可能存在

波动。

2018年公司资产减值损失为2.89亿元，主要为公司对可供出售金融资产计提减值准备以及商誉计提减值准备所致。期间费用方面，2018年随着公司期间费用有所增长，但受收入增幅较大因素影响，期间费用率同比有所下降。

表 13 公司主要盈利指标（单位：万元）

| 项目 | 2018 年 | 2017 年 |
|--------|------------|------------|
| 营业收入 | 683,481.83 | 575,462.04 |
| 营业利润 | 75,815.00 | 72,447.09 |
| 投资收益 | 57,879.62 | 63,208.54 |
| 资产减值损失 | 28,859.16 | 15,157.90 |
| 利润总额 | 76,130.62 | 72,461.57 |
| 净利润 | 63,067.96 | 56,535.73 |
| 综合毛利率 | 28.70% | 27.94% |
| 期间费用率 | 21.60% | 23.63% |
| 总资产回报率 | 3.12% | 3.25% |

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

2018年公司经营活动现金流净流入规模仍较小，对外部融资存在一定的依赖性

2018年公司净利润稳步增长，且非付现费用增加使得公司营运现金流规模有所增加。同时公司融资租赁业务和小贷业务仍处于扩张阶段，整体经营活动现金净流入规模仍较小。

投资活动方面，2018年公司收回投资收到的现金和投资支付的现金分别为15.21亿元和26.39亿元，投资业务规模整体仍呈增长态势。另外，公司增加对结构性存款和理财产品投资使得投资活动现金净流出65.11亿元。筹资活动方面，2018年公司通过银行借款和发行债券等方式净筹资12.05亿元。

总体来看，公司经营活动产生现金流规模相对较小，对外部融资存在一定的依赖性。

表 14 公司现金流情况（单位：万元）

| 项目 | 2018 年 | 2017 年 |
|--------|------------|------------|
| 净利润 | 63,067.96 | 56,535.73 |
| 非付现费用 | 85,672.59 | 85,518.20 |
| 非经营损益 | -29,849.08 | -35,848.18 |
| FFO | 118,891.47 | 106,205.75 |
| 营运资本变化 | -62,099.52 | -52,495.38 |

| | | |
|------------------|-------------|-------------|
| 其中：存货减少(减：增加) | 20,393.49 | -16,538.73 |
| 经营性应收项目的减少(减：增加) | -93,935.63 | -70,759.19 |
| 经营性应付项目增加(减：减少) | 11,442.62 | 34,802.54 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 56,791.94 | 53,710.36 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -651,067.47 | -419,690.38 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 120,481.90 | 503,807.95 |
| 现金及现金等价物净增加额 | -473,317.48 | 137,746.28 |
| 收现比 | 1.74 | 1.65 |

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模增长较快，债务规模加大

2018年3月，广东省财政厅下发《关于省创新创业基金转增注册资本的通知》（粤财工[2018]30号），将整合设立的广东省创新创业基金省财政出资的61亿元转增为公司注册资本金，2018年3月22日，公司已完成工商变更，变更后注册资本增加至96亿元，同时负债规模大幅下降，自有资本对负债保障程度较好。

表 15 公司资本结构情况（单位：万元）

| 项目 | 2018 年 | 2017 年 |
|------------|--------------|--------------|
| 负债总额 | 1,589,168.39 | 2,006,049.91 |
| 所有者权益 | 2,095,678.39 | 1,500,882.78 |
| 负债与所有者权益比率 | 75.83% | 133.66% |

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

从负债结构来看，公司负债主要由短期借款、应付账款、长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2018年末公司短期借款余额为21.35亿元，主要是以保证和信用方式获得的银行借款；2018年末应付账款余额为11.88亿元，主要系广东鸿图业务所产生的应付供应商款项。

公司长期借款多为以抵质押方式取得的银行借款，2018年末其余额为39.93亿元，随着公司外部融资规模的增大而增大；应付债券包括公司及子公司粤科租赁发行的债券，2018年及2019年4月公司分别发行25亿元公司债券和5亿元中期票据，整体票面利率较低，有利于降低融资成本；长期应付款主要为创业投资引导基金等专项资金支持，该等资金支持具有明显的政策性和长期性，实际偿还压力不大。近年来，广东省人民政府将该部分引导基金出资作为对公司增资，并且公司偿付部分资金，使得长期应收款规模明显下降。

公司有息债务包括短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券，2018年末其余额为121.74亿元，占负债总额的比重为76.60%，有息债务规模增长较快，偿债压

力增加。

表 16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2018 年 | | 2017 年 | |
|----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 213,496.95 | 13.43% | 245,068.31 | 12.22% |
| 应付账款 | 118,762.86 | 7.47% | 127,902.00 | 6.38% |
| 流动负债合计 | 490,568.76 | 30.87% | 558,770.59 | 27.85% |
| 长期借款 | 399,281.88 | 25.13% | 275,432.05 | 13.73% |
| 应付债券 | 547,934.42 | 34.48% | 297,623.26 | 14.84% |
| 长期应付款 | 139,600.12 | 8.78% | 855,603.57 | 42.65% |
| 非流动负债合计 | 1,098,599.63 | 69.13% | 1,447,279.32 | 72.15% |
| 负债合计 | 1,589,168.39 | 100.00% | 2,006,049.91 | 100.00% |
| 有息债务 | 1,217,353.09 | 76.60% | 879,512.09 | 43.84% |

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

从偿债指标来看，截至2018年底，公司资产负债率为43.13%，同比下降14.07个百分点；流动比率和速动比率分别为3.98、3.82，且货币资金相对充裕，流动资产及速动资产对流动负债保障程度仍然较好。2018年公司有息债务规模大幅增加，带动利息收入增长，使得EBITDA利息保障倍数较2017年有所降低。

表 17 公司偿债能力指标

| 项目 | 2018 年 | 2017 年 |
|---------------|------------|------------|
| 资产负债率 | 43.13% | 57.20% |
| 流动比率 | 3.98 | 3.65 |
| 速动比率 | 3.82 | 3.48 |
| EBITDA(万元) | 168,967.52 | 172,470.96 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 4.69 | 5.16 |
| 有息债务/EBITDA | 7.20 | 5.10 |

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告，中证鹏元整理

六、其他事项分析

（一）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，2016年1月1日至报告查询日（2019年5月23日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

（二）或有事项分析

2018年10月29日，公司之子公司长春一汽富晟四维尔汽车零部件有限公司因工程款纠纷被长春建设集团股份有限公司提起诉讼。同年，长春市中级人民法院对公司采取诉前保全措施，冻结子公司光大银行长春分行账户及浦发银行长春临河街支行账户。截至财务报告批准报出日止，长春一汽富晟四维尔汽车零部件有限公司光大银行长春分行账户已解封，该案件尚无进展。

公司子公司广东省粤科融资担保股份有限公司（以下简称“粤科担保”）与广州奥迪通用照明有限公司（以下简称“借款人”）签订担保服务合同，为借款人提供900万元保证担保。2017年1月14日借款人未能按期偿还贷款本息，粤科担保2016年、2017年分别代偿本金、利息、复利、逾期利息共计929.48万元。2017年12月31日对此担保事项按100%的比例计提单项担保赔偿准备金。2017年3月23日粤科担保向借款人及反担保人关崇安、关旭东、何秀英、朱凯明、运城市中金矿有限公司提起诉讼。截至2018年12月31日，关于900万元本金纠纷案件，法院尚未出具一审判决。

截至2018年末，粤科担保对外担保金额合计为20.56亿元，其中融资性担保4.83亿元，非融资性担保15.73亿元，占年末公司净资产的比重占比较低，风险相对可控。粤科担保对外提供的担保服务属于日常经营活动，公司仍需承担一定的经营风险。

七、评级结论

公司为广东省人民政府全资控股企业，2018年广东省人民政府将部分前期委托给公司管理的创新创业基金资金作为政府出资，增加公司注册资本。截至2018年末，公司注册资本增加至96亿元，资本实力明显增强。2018年，公司主营业发展情况良好，收入和利润规模进一步增加，货币资金占比较高，且持有多家上市公司股份，整体资产流动性较好。

但中证鹏元也关注到，公司在投项目较多，主要面向广东省内的初创期中小型高科技企业投资，投资项目抗风险能力偏低，面临一定的投资风险；2018年公司投资收益规模有所增加，投资收益主要来源于处置权益性投资，其处置受外界环境、投资标的经营情况、公司自身退出策略等因素综合影响，存有不不确定性，未来投资收益可能存在波动；此外，公司有息债务规模持续增长，偿债压力加大等风险因素。

基于以上情况，中证鹏元维持本期债券信用等级为AAA，维持公司主体长期信用等级为AAA，维持评级展望为稳定。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2018年 | 2017年 | 2016年 |
|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 1,052,526.94 | 1,097,434.01 | 1,301,727.77 |
| 应收账款及应收票据 | 365,918.64 | 350,505.28 | 230,287.13 |
| 其他应收款 | 60,006.59 | 9,539.48 | 12,853.34 |
| 存货 | 79,017.10 | 97,211.37 | 53,008.72 |
| 一年内到期的非流动资产 | 50,155.37 | 27,970.01 | 21,675.40 |
| 其他流动资产 | 332,764.14 | 450,152.03 | 88,392.02 |
| 可供出售金融资产 | 586,795.42 | 460,207.53 | 403,758.29 |
| 长期应收款 | 347,289.86 | 309,731.88 | 262,072.36 |
| 长期股权投资 | 207,952.95 | 153,198.52 | 53,092.44 |
| 固定资产 | 230,811.07 | 229,139.49 | 153,167.13 |
| 商誉 | 128,515.57 | 134,221.52 | 41,364.99 |
| 资产总计 | 3,684,846.78 | 3,506,932.69 | 2,770,202.67 |
| 短期借款 | 213,496.95 | 245,068.31 | 113,808.36 |
| 应付票据及应付账款 | 148,142.16 | 156,668.70 | 65,285.56 |
| 长期借款 | 399,281.88 | 275,432.05 | 156,026.30 |
| 应付债券 | 547,934.42 | 297,623.26 | 297,238.78 |
| 长期应付款 | 139,600.12 | 855,603.57 | 1,070,837.56 |
| 负债合计 | 1,589,168.39 | 2,006,049.91 | 1,846,385.77 |
| 有息负债 | 1,217,353.09 | 879,512.09 | 592,844.13 |
| 所有者权益合计 | 2,095,678.39 | 1,500,882.78 | 923,816.91 |
| 营业收入 | 683,481.83 | 575,462.04 | 317,482.51 |
| 营业利润 | 75,815.00 | 72,447.09 | 53,910.28 |
| 净利润 | 63,067.96 | 56,535.73 | 40,321.56 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 56,791.94 | 53,710.36 | -146,175.42 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -651,067.47 | -419,690.38 | -34,313.67 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 120,481.90 | 503,807.95 | 217,163.62 |
| 财务指标 | | | |
| 综合毛利率 | 28.70% | 27.94% | 29.79% |
| 总资产回报率 | 3.12% | 3.25% | 2.93% |
| 资产负债率 | 43.13% | 57.20% | 66.65% |
| 流动比率 | 3.98 | 3.65 | 5.72 |
| 速动比率 | 3.82 | 3.48 | 5.54 |
| EBITDA（万元） | 168,967.52 | 172,470.96 | 99,937.82 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 4.65 | 5.16 | 4.91 |

资料来源：公司 2017 年和 2018 年审计报告，2016 年数据为 2017 年审计报告的期初数，中证鹏元整理

附录二 2018年公司主要投资项目情况（单位：万元）

| 序号 | 项目简称 | 所处区域 | 行业领域 | 投资金额 | 持股比例 |
|----|------------------|------|-------|------------------|--------|
| 1 | 广东兆邦智能科技股份有限公司 | 珠海 | 智慧城市 | 2,000.00 | 5.39% |
| 2 | 深圳掌众智能科技股份有限公司 | 深圳 | 现代服务业 | 2,001.96 | 2.05% |
| 3 | 富兰克科技（深圳）股份有限公司 | 深圳 | 环保节能 | 3,000.00 | 3.22% |
| 4 | 江西志特新材料股份有限公司 | 抚州 | 新材料 | 3,000.00 | 4.56% |
| 5 | 广合科技（广州）有限公司 | 广州 | 新材料 | 5,000.00 | 4.22% |
| 6 | 广州康瑞泰药业有限公司 | 广州 | 生物医药 | 2,000.00 | 14.29% |
| 7 | 东莞市李群自动化技术有限公司 | 东莞 | 高端装备 | 3,000.00 | 2.50% |
| 8 | 广东三和管桩股份有限公司 | 中山 | 新材料 | 6,000.00 | 3.30% |
| 9 | 深圳市小瑞科技股份有限公司 | 深圳 | 信息技术 | 2,000.00 | 4.08% |
| 10 | 广东顺控发展股份有限公司 | 顺德 | 环保节能 | 9,500.00 | 4.92% |
| 11 | 广州云从信息科技有限公司 | 广州 | 电子信息 | 4,000.00 | 0.53% |
| 12 | 广州迈普再生医学科技股份有限公司 | 广州 | 生物医药 | 2,800.00 | 1.51% |
| 13 | 深圳市广道高新技术股份有限公司 | 深圳 | 电子信息 | 1,000.00 | 2.07% |
| 14 | 广东科茂林产化工股份有限公司 | 肇庆 | 新材料 | 4,400.00 | 9.09% |
| 15 | 广东通力定造股份有限公司 | 云浮 | 特种包装纸 | 3,000.00 | 3.32% |
| 16 | 大圣科技股份有限公司 | 广州 | 信息技术 | 17,000.00 | 19.86% |
| 17 | 广东嘉元科技股份有限公司 | 梅州 | 新材料 | 3,346.34 | 2.20% |
| 18 | 广州九恒条码股份有限公司 | 广州 | 大消费 | 8,000.00 | 5.04% |
| 19 | 佛山市三水金戈新型材料有限公司 | 佛山 | 新材料 | 1,000.00 | 5.41% |
| 20 | 广州数说故事信息科技有限公司 | 广州 | 电子信息 | 1,000.00 | 3.06% |
| 21 | 慕恩（广州）生物科技有限公司 | 广州 | 生物医药 | 299.88 | 1.47% |
| 22 | 西安华通新能源股份有限公司 | 西安 | 环保节能 | 7,000.00 | 5.32% |
| 23 | 中海怡高建设集团股份有限公司 | 广州 | 环保节能 | 4,000.00 | 4.97% |
| 合计 | | | | 94,348.18 | |

资料来源：公司2018年审计报告

附录三 广东省创新创业基金情况（单位：亿元）

| 序号 | 基金简称 | 类型 | 成立年份 | 基金规模 | 财政持股比例 | 2018年末实缴金额 |
|----|------------|----|------|-------|--------|------------|
| 1 | 粤科江门母基金 | GP | 2017 | 10 | 50.00% | 10 |
| 2 | 粤科松山湖母基金 | GP | 2017 | 5 | 50.00% | 5 |
| 3 | 粤科海格母基金 | GP | 2016 | 45 | 33.30% | 7 |
| 4 | 粤科横琴母基金 | GP | 2017 | 15 | 33.30% | 3 |
| 5 | 粤科粤莞母基金 | GP | 2017 | 12.65 | 69.60% | 0.41 |
| 6 | 粤科新媒体基金 | GP | 2017 | 32.08 | 31.40% | 5.68 |
| 7 | 粤科华侨母基金 | GP | 2018 | 3.02 | 0.30% | 3.02 |
| 8 | 粤科河源母基金 | GP | 2018 | 2 | 50.00% | 0 |
| 9 | 粤科绿色低碳基金 | GP | 2017 | 1.6 | 36.90% | 0 |
| 10 | 粤科格金基金 | GP | 2018 | 2.9 | 56.90% | 1.45 |
| 11 | 粤科云金基金 | GP | 2018 | 2 | 24.00% | 0 |
| 12 | 粤科大学基金 | GP | 2015 | 1.08 | 18.50% | 0.54 |
| 13 | 粤科创赛基金 | GP | 2015 | 0.37 | 81.30% | 0.37 |
| 14 | 粤科惠华基金 | GP | 2015 | 2.4 | 3.70% | 2.4 |
| 15 | 粤科共赢基金 | GP | 2018 | 15 | 22.30% | 15 |
| 16 | 粤科白云基金 | GP | 2014 | 2.63 | 13.30% | 0.98 |
| 17 | 粤科清远基金 | GP | 2018 | 1.05 | 47.60% | 1.05 |
| 18 | 粤科华侨子基金 | GP | 2018 | 5 | 26.40% | 0 |
| 19 | 启程青年基金 | LP | 2013 | 1.62 | 3.70% | 1.62 |
| 20 | 广东红土基金 | LP | 2014 | 10 | 30.00% | 10 |
| 21 | 中科白云新兴产业基金 | LP | 2012 | 25 | 20.00% | 25 |
| 22 | 广州天河中科一号基金 | LP | 2017 | 1 | 6% | 1 |
| 23 | 横琴中科21世纪基金 | LP | 2015 | 0.66 | 14% | 0.66 |
| 24 | 梅州中科客家基金 | LP | 2010 | 2.5 | 2% | 1.99 |
| 25 | 横琴中科零壹天使基金 | LP | 2016 | 1.15 | 5% | 1.15 |
| 26 | 粤科天使一号基金 | GP | 2013 | 1.1 | 9% | 1.1 |
| 27 | 东莞中科中广基金 | LP | 2013 | 15.5 | 2% | 5.99 |
| 28 | 中山中科基金 | LP | 2010 | 4.7 | 7% | 4.7 |
| 29 | 湛江中广基金 | LP | 2016 | 3.19 | 3% | 3.19 |
| 30 | 中科中纳基金 | LP | 2015 | 0.5 | 10% | 0.5 |
| 31 | 佛山中科广工基金 | LP | 2017 | 2 | 6% | 0 |
| 32 | 粤科母基金管理公司 | - | 2014 | 1 | 90.00% | 1 |
| 33 | 中星专项基金 | GP | 2017 | 8.02 | 7.10% | 8.02 |
| 34 | 粤科知识产权基金 | GP | 2018 | 6 | 43.00% | 6 |
| 35 | 粤科红墙基金 | GP | 2017 | 2 | 17.40% | 0.6 |
| 36 | 粤科佳汇基金 | GP | 2018 | 5.01 | 38.90% | 0 |

| | | | | | | |
|-----------|------------------|----|------|---------------|--------|---------------|
| 37 | 粤科大旺基金 | GP | 2018 | 3 | 34.80% | 1.51 |
| 38 | 粤科东城基金 | GP | 2017 | 3 | 9.50% | 1.5 |
| 39 | 粤科汕华基金 | GP | 2017 | 1 | 15.00% | 1 |
| 40 | 广东南方传媒基金 | GP | 2017 | 5.05 | 10.10% | 1 |
| 41 | 粤科路赢基金 | GP | 2018 | 1 | 14.50% | 1 |
| 42 | 文化长城基金 | GP | 2018 | 5.01 | 44.90% | 0 |
| 43 | 省知识产权基金 | GP | 2018 | 3 | 41.60% | 0.85 |
| 44 | 粤科佳都基金 | GP | 2017 | 5.05 | 20.70% | 1.26 |
| 45 | 粤科汇盛基金 | GP | 2017 | 2 | 23.80% | 1.5 |
| 46 | 深圳鸿泰基金 | LP | 2016 | 16 | 3.10% | 16 |
| 47 | 东莞长劲石基金 | LP | 2017 | 3.85 | 6.50% | 1.16 |
| 48 | 越秀新兴产业二期基金 | LP | 2016 | 8.8 | 17.00% | 8.8 |
| 49 | 汉虎纳兰德基金 | LP | 2017 | 5 | 9.30% | 5 |
| 50 | IDG资本Fintech产业基金 | LP | 2017 | 8.4 | 23.80% | 4.2 |
| 51 | 广州亦联股权基金 | LP | 2016 | 4.39 | 18.80% | 3.49 |
| 52 | 广东弘图文化基金 | LP | 2016 | 6 | 9.30% | 4 |
| 合计 | | | | 330.28 | | 180.69 |

资料来源：公司提供

附录四 主要财务指标计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---------------|---|
| 综合毛利率 | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 营业利润率 | $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 期间费用率 | $(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用} + \text{研发费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 总资产回报率 | $(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$ |
| EBIT | $\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$ |
| EBITDA | $\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$ |
| EBITDA 利息保障倍数 | 公司年报披露 |
| 资产负债率 | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$ |
| 流动比率 | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$ |
| 速动比率 | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$ |
| 有息债务 | $\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的非流动负债} + \text{长期借款} + \text{应付债券}$ |
| 营运资本变化 | $\text{存货的减少} + \text{经营性应收项目的减少} + \text{经营性应付项目的增加}$ |
| 产权比率 | $\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$ |

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|-----------------|
| AAA | 债务安全性极高，违约风险极低。 |
| AA | 债务安全性很高，违约风险很低。 |
| A | 债务安全性较高，违约风险较低。 |
| BBB | 债务安全性一般，违约风险一般。 |
| BB | 债务安全性较低，违约风险较高。 |
| B | 债务安全性低，违约风险高。 |
| CCC | 债务安全性很低，违约风险很高。 |
| CC | 债务安全性极低，违约风险极高。 |
| C | 债务无法得到偿还。 |

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

| 符号 | 定义 |
|-----|---------------------------------|
| 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。 |

注：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。

三、展望符号及定义

| 类型 | 定义 |
|----|--------------------|
| 正面 | 存在积极因素，未来信用等级可能提升。 |
| 稳定 | 情况稳定，未来信用等级大致不变。 |
| 负面 | 存在不利因素，未来信用等级可能降低。 |