



内部编号: 2024060482

广东省粤科金融集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

分析师: 高飞 任怡靖  gaofei@shxsj.com
renyijing@shxsj.com

评级总监: 熊荣萍 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号:【新世纪跟踪(2024)100374】

评级对象: 广东省粤科金融集团有限公司及其发行的公开发行政券

20 粤科 01

22 粤科 01

22 粤科 02

主体/展望/债项/评级时间

主体/展望/债项/评级时间

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日

AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日

AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 27 日

前次跟踪: AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日

AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日

AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 27 日

首次评级: AAA/稳定/AAA/2020 年 7 月 17 日

AAA/稳定/AAA/2022 年 3 月 9 日

AAA/稳定/AAA/2022 年 10 月 11 日

评级观点

主要优势:

- 地方政府支持力度大。广东省委、省政府将粤科集团定位为成为服务广东科技创新的重要平台,作为广东省政府下属国有独资公司,公司可在政策、资金等方面持续得到广东省政府的大力支持。
- 主营业务市场竞争力强。凭借丰富的投资经验和较强的投资能力,且作为广东省财政专项资金的主要受托管理机构,粤科集团创投业务和基金业务发展较好,两项业务市场竞争力较强。
- 较广泛业务范围有助于提升抗风险能力。除创投业务和基金业务外,粤科集团不良资产处置、融资担保、融资租赁等科技支持业务和资产管理业务稳步发展,并已初具规模;此外,产业园区管理等其他业务均取得一定收入,丰富了公司的收入结构。多元化的业务结构增强了公司抵御风险的能力。

主要风险:

- 核心业务盈利波动较大。粤科集团目前以创投业务和基金业务为核心业务。其中创投业务所投资企业多为早中期科技型中小微企业,该类企业经营存在较大不确定性将给公司获得持续稳定的投资收益带来挑战。同时,公司基金业务中部分基金正处于募集落地阶段,所投项目较少,未来收益情况尚需时间检验。但同时,公司持有一定规模的可处置金融资产,在一定程度上可平衡其收益波动。
- 风险管理压力较大。粤科集团及其下属子公司业务范围涵盖创业投资、基金管理,融资租赁、融资担保、资产管理等多项业务。公司业务范围广,管理难度较大,在宏观经济依然低迷的情况下,其风险管理压力仍较大。

评级结论

通过对粤科集团主要信用风险要素的分析,本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级。认为上述债券还本付息安全性极强,并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计粤科集团信用质量在未来 12 个月持稳,给予其主体信用评级展望为稳定。

遇下列情形,或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调:

- ① 公司经营规模或业务竞争力显著下降;
- ② 公司财务状况出现明显恶化;
- ③ 有证据表明外部支持方的支持能力或意愿出现明显弱化。

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
母公司口径数据:			
总资产(亿元)	190.35	203.04	231.50
投资资产规模(亿元)	80.41	103.41	126.69

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
刚性债务（亿元）	54.99	66.77	83.85
所有者权益（亿元）	109.03	107.57	119.59
营业总收入（亿元）	0.01	0.01	0.11
净利润（亿元）	1.31	1.07	20.65
非筹资性现金净流入量（亿元）	4.25	8.06	-12.15
资产负债率[%]	42.72	47.02	48.34
双重杠杆率[%]	51.61	62.50	69.73
净资产收益率[%]	1.22	0.99	18.18
合并口径数据及指标:			
总资产（亿元）	368.67	385.95	430.36
总负债（亿元）	117.82	139.52	164.31
刚性债务（亿元）	111.47	132.56	157.24
所有者权益（亿元）	250.85	246.43	266.05
营业收入（亿元）	63.56	68.73	78.04
净利润（亿元）	18.84	12.05	11.74
资产负债率[%]	31.96	36.15	38.18
权益资本与刚性债务比率[%]	2.25	1.86	1.69
净资产收益率*[%]	7.77	4.85	4.58

注：根据粤科集团经审计的 2021-2023 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		3
	财务风险		2
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③其他因素	0
	个体信用级别		aa
外部支持	支持因素		+2
主体信用级别			AAA

调整因素：无

支持因素：(+2)

作为成为服务广东科技创新的重要平台，公司可持续得到广东省政府的支持。

同类企业比较表

企业名称（简称）	最新主体信用等级	2023 年/末主要经营及财务数据					
		总资产	股东权益	净利润	双重杠杆率	资产负债率	净资产收益率
上海国际资管	AAA	237.13	145.26	4.17	31.44	37.74	2.90
华润金控	AAA	215.94	202.51	7.58	105.76	6.22	3.78
浙江东方	AAA	188.60	136.12	3.38	72.24	27.83	2.49
粤科集团	AAA	231.50	119.59	20.65	69.73	48.34	18.18

注 1：上海国际资管全称为上海国际集团资产管理有限公司，华润金控全称为华润金控投资有限公司，浙江东方全称为浙江东方金融控股集团股份有限公司；注 2：以上数据均为母公司口径数据。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照广东省粤科金融集团有限公司面向合格投资者公开发行 2020 年公司债券（第一期）（以下简称“20 粤科 01”）、广东省粤科金融集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“22 粤科 01”）和广东省粤科金融集团有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（以下简称“22 粤科 02”）的跟踪评级安排，本评级机构根据粤科集团提供的经审计的 2023 年财务报表及相关经营数据，对公司的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

粤科集团于 2020 年 9 月完成 20 粤科 01 的发行；于 2022 年 3 月和 10 月分别完成 22 粤科 01 和 22 粤科 02 的发行。本次跟踪债券情况见下表

图表 1. 本次跟踪债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	下一次行权日
20 粤科 01	10.00	5+2	3.50	2020-09-09	无异常
22 粤科 01	5.00	3+2	2.96	2022-03-21	无异常
22 粤科 02	10.00	3+2	2.70	2022-10-25	无异常

资料来源：粤科集团

发行人信用质量跟踪分析

数据基础

中审众环会计师事务所对公司 2020-2022 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。广东中诚信会计事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其他相关规定。

财政部于 2022 年 11 月发布了《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号，以下简称“解释第 16 号”），其中“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”的规定自 2023 年 1 月 1 日起施行。执行该规定主要影响粤科集团 2023 年递延所得税资产、资本公积、未分配利润、归属于母公司的所有者权益合计以及少数股东权益等科目。

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2024 年第一季度，我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使

欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓：基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见[宏观研究报告](#)

（2）行业因素

2023 年以来，在外部环境的影响下，国内股权投资市场步入调整阶段，募、投、退市场均有所回落。投资和退出行业仍较集中，竞争格局进一步分化，行业监管环境日益完善。政府背景的私募股权投资公司仍表现活跃，已成为国内私募股权投资市场的重要力量。未来半导体/电子设备、生物技术/医疗健康领域仍将受到资本青睐。行业内部将持续分化趋势，投资机构将采取差异化策略保持自身优势。

“十四五”规划提出把科技自立自强作为国家发展的战略支撑，推进制造业补链强链，发展壮大战略性新兴产业，并提出提高直接融资特别是股权融资比重，建立多层次资本市场体系，全面推行注册制等一系列举措。私募股权投资行业作为股权融资的重要渠道之一，能够在赋能创新企业发展的同时，享受科技创新驱动发展带来的增长红利。近年来，在贸易战和科技战等逆全球化趋势下，宏观经济低位运行，叠加资本市场低迷表现，新增募集规模持续下降，私募股权投资基金存量规模增长乏力。募资结构上呈现两极化趋势，市场上单支超百亿规模基金主要以大型产业基金、并购基金和基建基金为主。同时，推动私募股权投资行业有序发展的监管措施持续加强，在“扶优限劣”的方针下，私募管理人“出大于进”的结构调整趋势进一步巩固。

投资方面，我国股权投资市场投资节奏延续放缓态势，投资案例数及金额缩减显著。分投资阶段来看，股权投资市场投资更偏好于扩张期。近年来随着扩张期项目竞争激烈，投资成本不断提升，部分投资人开始将投资阶段适度前移，鼓励投早投小。种子期和初创期投资占比显著提升。半导体及电子设备、生物技术/医疗健康、IT 为投资机构最为关注的三大行业。江苏、上海、北京、深圳和浙江为投资金额最多的前五大地区，投资端呈现区域性聚集特征。但区域集中度有所下降，中西部地区投资活跃度略有提升，投资案例数量及金额均增幅较大的主要为安徽和湖北。

退出方面，目前国内股权投资退出的三大主流方式为 IPO、股权转让和回购。其中 IPO 是最主要的退出方式，但易受股票市场的景气度以及首发上市的政策要求影响。注册制的平稳运行的背景下，近年来创业板及科创板 IPO 数量持续增长，助推 IPO 股权投资项目退出案例的持续增长。2023 年以来，受市场价格波动及 IPO 政策收紧的影响，IPO 退出案例数同比回落。股权转让、回购及其他退出渠道仍待进一步拓宽。

近年来市场上政府投资基金公司表现活跃。政府投资基金公司的设立目的更多的是希望通过募资端和政策端的优势，直接引进更多企业进入当地，为当地带来就业、税收，培育、扶持和引导当地产业发展。市场化私募股权投资业务高额的投资回报被视为是管理层投资才能的溢价，因而私募股权投资业务竞争力的核心在于管理层和投资人员的培养。而政府投资基金公司的优势多在于募资端。投资端、管理端和退出端仍需在长期合作的过程中积累投资经验，培养自身投资人才，加深对子基金或底层项目的投资决策和项目管理。此外，由于私募股权投资业务具有投资回报周期长，退出时点和收益率不确定性大的特点，通常私募股权公司资产负债端存在较大的期限错配。与市场化私募股权投资机构相比，政府投资基金公司通常因业务带有一定政策属性，且与当地政府紧密度较高，更易获得债务融资，从长期来看债务滚动能力更强，一定程度上能够平缓资产负债期限错配较大带来的流动性管理压力。

展望 2024，我国经济正由过去的投资驱动转变为创新驱动，产业升级成为政策导向。突破卡脖子工程的高端制造业进口替代以及老龄化日益凸显带来的医疗需求增长是目前资本青睐的半导体/电子设备、生物技术/医疗健康领域股权投资的中长期逻辑。行业内部将延续分化趋势，头部效应明显，投资机构将采取差异化策略保持自身优势。

详见 [《2023 年中国私募股权投资行业信用回顾与 2024 年展望》](#)

(3) 区域市场因素

广东省经济实力雄厚，经济结构调整步伐领先，在历经产业转型阵痛之后，经济已呈现高质量发展。由于地缘优势以及政策加持，广东省经济外向度高，地区外贸形势在中美贸易战持续升级中首当其冲，对未来外贸增长带来一定压力。作为重要的交通枢纽省区，也是国家重点打造的粤港澳大湾区及“一带一路”沿线国家市场的重要物流枢纽之一，广东省经济发展迎来新契机，区域发展潜力可期。

广东省地处我国大陆南部沿海，拥有发达的内陆水系和海洋资源。省内主要河系有珠江、西江、东江和北江等，可为经济贸易提供便利的内陆水上运输。广东省天然的地理位置不仅有利于发展海洋经济，在港口航运方面也具有优势，省内优良的港口资源有广州港、深圳港、汕头港和湛江港等，为广东省发展外向型经济奠定基础。同时，广东省的稀有金属和有色金属资源也非常丰富，高岭土、泥炭土、锆、碲、银、铅等储量全国排名前列。

作为在改革开放中得风气之先的地方，广东省依托资源优势及政策红利，近四十年来经济得到快速发展。2008 年国际金融危机之前，广东省经济增速始终保持在 10% 以上。金融风暴席卷之后，广东省率先进行经济结构调整，由粤东西北承接劳动密集型产业，提高珠三角地区产业进入门槛，加快珠三角产业升级步伐。2009 年以来广东省经济增速总体逐步下探，进入至中高速通道，但是始终高于全国平均增速。2021-2023 年，广东省地区生产总值分别为 12.44 万亿元、12.91 万亿元和 13.57 万亿元；同期，全省地区生产总值增速分别为 8.0%、1.9% 和 4.8%。

近年来，广东省产业结构逐步转型升级，全省“三二一”产业结构逐年显著，第三产业成为经济增长的主要驱动力。2023 年，广东省第一产业增加值 5540.70 亿元，增长 4.8%，对地区生产总值增长的贡献率为 4.4%；第二产业增加值 54437.26 亿元，增长 4.8%，对地区生产总值增长的贡献率为 40.0%；第三产业增加值 75695.21 亿元，增长 4.7%，对地区生产总值增长的贡献率为 55.6%。三次产业结构为 2023 年的 4.1:40.1:55.8。

近年来，广东省通过科技创新和技术改造不断提升产业竞争力，工业发展可持续性较强。2021-2023 年，广东省工业增加值同比分别增长 9.3%、2.6% 和 4.4%。2023 年，广东省规模以上工业企业增加值同比增长 4.4%，分轻重工业看，轻工业增长 0.6%，重工业增长 6.3%。分企业规模看，大型企业增长 5.6%，中型企业增长 4.4%，微型企业增长 2.7%。广东省加快新旧动能转换，经济结构内部深度调整，工业产业结构向中高端迈进。

图表 2. 近三年广东省国民经济发展状况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
地区生产总值（亿元）	110761	129118.58	135673.16
人均地区生产总值（元）	98285	101905	106986
社会消费品零售总额（亿元）	40208	44882.92	47494.86
固定资产投资额（亿元）	42071	-	-
进出口总额（亿元）	70845	83102.9	83040.7

资料来源：广东省统计年鉴（2019）、2021-2023 年广东国民经济和社会发展统计公报

从产业发展规划看，广东省将逐步以创新驱动替代投资驱动，将创新驱动作为经济发展的“第一动力”，进一步加快推进产业结构调整，提升产业竞争力。在现代产业体系建设方面，大力发展智能制造装备、海洋工程装备、轨道交通、航空制造、卫星及应用等先进制造业；战略性新兴产业方面，加快培育高端新型电子信息、新能源汽车、LED、生物等领域重大产业集聚项目；在现代服务业方面，大力发展金融服务、现代物流、科技服务、工业设计、文化创意、专业服务等生产性服务业。

产业转型升级规划方面，广东省将逐步以创新驱动替代投资驱动，将创新驱动作为经济发展的“第一动力”，进一步加快推进产业结构调整，提升产业竞争力。在现代产业体系建设方面，大力发展智能制造装备、海洋工程装备、轨道交通、航空制造、卫星及应用等先进制造业；战略性新兴产业方面，加快培育高端型电子信息、新能源汽车、LED、生物等领域重大产业集聚项目；在现代服务业方面，大力发展金融服务、现代物流、科技服务、工业设计、文化创意、专业服务等生产性服务业。2020年5月，广东省发布《广东省人民政府关于培育发展战略性新兴产业集群和战略性新兴产业集群的意见》（粤府函[2020]82号），提出重点发展新一代电子信息、绿色石化、智能家电、汽车产业、先进材料、现代轻工纺织、软件与信息服务、超高清视频显示、前沿新材料、新能源、激光与增材制造、数字创意、安全应急与环保、精密仪器设备等十大战略性新兴产业集群。2021年7月，《广东省制造业高质量发展“十四五”规划》出台，提出“十四五”时期，努力打造世界先进水平的先进制造业基地、全球重要的制造业创新集聚地、制造业高水平开放合作先行地和国际一流的制造业发展环境高地。

2. 业务运营

该公司通过构建基金业务、创投业务、科技支持业务、资产管理业务等业务体系，形成了“创投为主、多业联动”的发展格局。得益于较强的投资管理能力，公司创投业务在广东省内具备较强的市场竞争力。作为广东省创业投资引导资金的主要受托管理机构，财政股权投资基金资金的注入使得公司受托管理的基金规模持续提升。经过多年持续经营，公司科技支持业务发展稳定。

该公司为国有控股公司，广东省国资委按广东省人民政府授权履行出资人职责。公司定位为成为服务广东科技创新的重要平台。公司形成了以创投业务和基金业务为核心，融资租赁、融资担保等科技支持业务和资产管理业务共同发展的业务格局。得益于较强的投资管理能力，公司创投业务在广东省内均具备较强的市场竞争力。作为广东省创业投资引导资金的主要受托管理机构，财政股权投资基金资金的注入使得公司受托管理的基金规模大幅提升。同时，经过多年稳定发展，公司科技支持业务已初具规模。除此以外，公司还控股上市公司广东鸿图以及从事不良资产处置及产业园区管理等业务。

收入结构方面，该公司控股广东鸿图，广东鸿图制造业收入规模较大，在营业收入中占比高，其他各项业务营收规模相对较小，占比较低。得益于较强的投资能力和项目管理能力，公司各年投资收益稳定，为公司营收提供了较好的支撑。从收入变化趋势看，受汽车行业增速放缓、中美贸易摩擦影响，该公司制造业分部营业收入有所波动，科技支持板块业务营收亦有所减少。具体来看，广东粤科融资租赁有限公司（以下简称“粤科租赁”）以项目风险和流动性风险管控为主，项目投放规模减少使得融资租赁业分部收入逐年下降。广东省粤科融资担保股份有限公司（以下简称“粤科担保”）担保业务收入减少主要系非融资担保业务担保余额下降所致。

（1）经营规模

近年来，受证券市场持续震荡影响，该公司母公司口径净资产规模有所波动。随着基金出资以及项目退出的积累，公司投资资产规模维持稳定增长。

图表 3. 粤科集团业务规模情况表（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
净资产	109.03	107.57	119.59
投资资产规模	80.41	103.41	126.69

资料来源：粤科集团（母公司口径）

（2）业务分散度和业务质量

该公司根据自身业务发展需要，以创投业务和基金业务为核心，围绕企业金融服务取得了相关类金融牌照。

图表 4. 粤科集团金融服务业务基本情况（单位：亿元、%）

序号	公司全称	业务性质	期末股权投资余额	持股比例	是否并表
1	广东粤科融资租赁有限公司	融资租赁	3.78	55.00%	是
2	粤科港航融资租赁有限公司	融资租赁服务	2.07	55.00%	是
3	广东省粤科融资担保股份有限公司	融资担保	4.27	86.74%	是
4	广东粤科风险投资管理有限公司	投资与资产管理	7.00	96.00%	是
5	广东粤科创业投资管理有限公司	投资管理	5.00	100.00%	是
6	广东省粤科创业投资有限公司	资本投资	13.50	100.00%	是
7	广东省粤科母基金投资管理有限公司	投资与资产管理	2.01	100.00%	是
8	广东省粤科资产管理股份有限公司	资产管理	1.53	51.00%	是

资料来源：粤科集团（截至 2023 年末）

注：期末股权投资余额为母公司口径数据。

该公司投资资产以参控股企业、管理及参投基金为主，最大单笔投资为对广东省粤科创业投资有限公司的投资。母公司口径层面，对外投资较为分散，单一投资集中度相对较低。

图表 5. 粤科集团主营业务收入及毛利率情况（单位：%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
单一投资集中度	11.14	9.76	10.66

资料来源：粤科集团（母公司口径）

A. 创投业务

该公司是国内成立最早的科技创业投资公司之一，创投业务为公司的传统主业。经过多年发展，公司已经建立了支持早、中、后期科技中小微企业发展全过程、全链条的基金体系，涵盖种子基金、天使基金、风险投资基金、PE、产业基金、区域基金等。通过多年经营的投资项目积累以及得益于广东省财政专项创业风险投资资金的注入，公司的创投业务已形成较为稳定的可持续发展的经营模式。随着创投业务投资规模的稳步增长和已投资项目的陆续退出，公司在创投行业的核心竞争力将持续提升。

该公司创投业务主要通过设立私募股权基金的形式进行投资。作为投资者、资金募集人及管理人，公司能够赚取自身投资部分的投资收益和基金管理报酬。其中，基金管理报酬为基金管理费和一定比例的超额收益提成，通常为超额收益的 20%；基金管理费率一般在 1.5%-2%，基金存续期一般为 7 年。截至 2023 年末，公司持有已上市未退出公司 38 家。同年末，按投资主体口径统计，公司及直属管理公司在管项目（含持股上市项目）共 249 个，累计投资总额 84.79 亿元。2023 年 1-12 月，公司通过自管基金新增投资出资项目 36 个，投资金额 19.03 亿元。

该公司定位为成为服务广东科技创新的重要平台。公司投资标的多为初创期和成长期的高新科技型企业，投资领域涵盖八大行业，分别为新一代信息技术、先进装备制造、新材料、节能环保、生物医药、文化传媒、消费升级、现代服务业等。

在业务渠道方面，依托自身资源禀赋和股东支持，该公司能够获得一部分优秀的拟投资项目。在资金募集方面，公司项目投资资金主要来源于自有资金，也包括已退出项目的投资回笼资金。随着业务规模的扩大，公司将继续加强与其他风险投资机构、金融机构以及民间资本合作，拓宽融资渠道和投资渠道。

在项目筛选和投资决策方面，该公司业务流程主要包括项目立项、尽职调查、内部审核以及投资决策。公司设立立项委员会对所受理的项目从行业前景、市场空间、盈利预期等多个维度进行初步筛选；设立内部审核委员会，对项目实际情况进行核查；对于出资总额在 5000 万元以下且穿透至公司（包括公司管理的财政资金）后出资金额 3000 万元以下的投资事项，由党委会前置研究后，授权总经理办公会审议决策，并每季度向公司董事会汇报决策情况；对于出资总额在 5000 万元及以上或穿透至公司后出资金额在 3000 万元及以上的投资事项，由总经理办公会提

出审议意见后，提交党委会前置研究，再提交董事会审议决策；总经理办公会下设投资审议工作小组，对需由总经理办公会审议研究的股权投资事项进行审议，为公司投资决策提供专业审核意见。确定实施投资后，投资经理对投资企业进行投后风险管理，持续跟进被投资企业的日常经营，帮助被投资企业改善管理，降低经营和财务风险，并被投资企业经营管理情况进行定期汇报。

在项目退出方面，该公司在投资项目多以挂牌转让和股东回购的方式实现退出，其中，通过二级市场处置股权的方式退出是公司获取超额收益的主要来源。截至 2023 年末，按投资主体口径统计，公司及各直属管理公司累计完全退出项目 148 个，投资总额为 39.80 亿元，退出净收益 27.42 亿元，平均投资回报率为 69.89%。

整体来看，该公司创投业务运行情况良好，投资回笼资金能够较好的满足新增投资支出，且实施退出项目数量的逐步增加为公司防范投资收益波动提供了一定保障。但投资中早期企业项目收益的不确定性以及处置项目时点都将对公司投资收益产生一定影响，公司投资管理能力和资本运作能力将持续面临挑战。

B. 基金业务

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

该公司基金业务围绕各类母基金（包括种子基金、天使基金、VC、PE、产业基金）的募投管退工作逐步开展，通过设立全资子公司广东省粤科母基金投资管理有限公司（以下简称“母基金管理公司”）管理广东省创新创业基金（以下简称“省创新创业基金”）及各类市场化基金。

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

截至 2023 年末，该公司管理基金共 171 支，管理基金规模（注册规模）867.25 亿元，基金实缴金额 552.91 亿元，公司（穿透）实缴金额 130.54 亿元。其中，公司自管基金共 86 支，管理基金规模（注册规模）391.24 亿元，基金实缴金额 164.74 亿元，公司（穿透）实缴金额 99.28 亿元；公司参股管理基金共有 52 支，基金总规模 225.35 亿元，各方实缴金额 169.41 亿元，公司（穿透）实缴 17.2 亿元，累计已投项目 180 个，累计投资金额 128.00 亿元；公司外部管理基金 33 支，基金总规模 250.66 亿元，各方实缴金额 218.75 亿元，公司（穿透）实缴 14.06 亿元，累计已投项目 597 个，累计投资金额 201.78 亿元。同年末，广东省创新创业基金设立了（以完成工商注册为准）88 支基金，总认缴规模为 586.88 亿元，各方实缴金额 415.26 亿元，累计投资 692 个项目及 1 个基金管理公司，合计金额 272.60 亿元。

C. 科技支持业务

该公司科技支持业务围绕中小微企业融资难问题，拟建设多层次科技支持服务平台，公司小额贷款、融资担保和融资租赁等科技支持业务已步入稳定发展期。

小额贷款业务

该公司小额贷款业务的运营主体为粤普再贷。粤普再贷成立于 2013 年 6 月，是公司发起设立的科技支持服务机构，

注册资本为 10 亿元。其中，国有股份及民营股东持股比例分别为 67.5%和 15%；公司持股比例为 30%为其第一大股东，第二大股东为广东省高速公路发展股份有限公司，持股比例 20%，其余股东包括 3 家公司及 6 位自然人。2020 年 12 月 24 日，经广东省金融局批准，名称正式变更为现名。2021 年，粤普再贷完成增资扩股，实收资本由 10 亿元增加至 12.924 亿元。其中，粤科集团增资 2490 万元，增资后股权占比下降至 25.14%；横琴金融投资集团有限公司出资 26,750 万元，股权占比为 20.70%；其他股东出资额不变，股权占比作相应调整。以上事项经广东省地方金融监督管理局批复（粤金监贷复（2021）15 号），并于 2021 年完成工商变更手续。公司因粤普再贷股东增资，于 2021 年度将粤普再贷剔除出粤科集团合并范围。

作为广东省注册资金规模最大且同时拥有小额贷款牌照、再贷款牌照和互联网贷款牌照的小额贷款公司，凭借其资本优势和业务牌照优势，粤普再贷业务发展较为稳定。

图表 6. 粤普再贷业务基本情况

项目	小贷业务		
	2020 年	2022 年	2023 年
当期累计发放贷款笔数（笔）	847	1358	1816
当期累计发放贷款金额（亿元）	18.97	31.87	51.72
期末贷款笔数（笔）	478	489	582
期末贷款余额（亿元）	7.59	9.42	16.16
平均年化贷款利率（%）	12.65	10.78	10.44
项目	再贷业务		
	2020 年	2022 年	2023 年
当期累计发放贷款笔数（笔）	86	71	76
当期累计发放贷款金额（亿元）	8.54	6.82	6.65
期末贷款笔数（笔）	70	69	55
期末贷款余额（亿元）	5.43	5.16	4.65
平均年化贷款利率（%）	12.44	10.91	10.71

资料来源：粤科集团

依托该公司区域和业务优势，粤普再贷业务以解决广东省科技创新型、成长性中小微企业融资问题的科技小额贷款为主，再贷业务主要选取股东背景优异且围绕其股东产业链开展业务的小额贷款公司进行合作。

粤普再贷再贷款业务采取“综合授信+逐笔放款+限额管理”的模式：根据借款人小贷公司的管理规范程度，结合担保人担保实力和设计的担保措施，最终分析项目风险度确定综合授信额度。粤普再贷再贷业务最高授信额度不超过 8000 万元，贷款期限为 1-12 个月，原则上要求每 6 个月回款一次，小贷业务利率一般为 13%-18%，再贷业务利率一般为 12%-13%。同时，粤普再贷也发放短期银行过桥贷款，利率一般为 20%。

截至 2023 年末，粤普再贷存量贷款中，保证贷款及抵质押贷款占比分别为 21.08%和 78.10%。从行业分布看，粤普再贷贷款发放以个人贷款和金融业为主，主要客户是再贷业务的小贷公司，小贷业务行业较为分散。

图表 7. 粤普再贷贷款发放前十大行业分布情况（单位：万元、%）

行业	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比
农、林、牧、渔业	240.00	0.16	540.00	0.26
制造业	8485.00	5.82	12761.40	6.13
电力、燃气及水的生产和供应业	-	-	105.00	0.05
建筑业	3967.00	2.72	4077.00	1.96
批发和零售业	8547.00	5.86	32054.00	15.40
交通运输、仓储和邮政业	-	-	1300.00	0.62
住宿和餐饮业	718.00	0.49	8627.00	4.15
信息传输、软件和信息技术服务业	2600.00	1.78	10146.00	4.88
金融业（含小额贷款公司）	51565.48	35.37	48327.00	23.22

行业	2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比
房地产业	-	-	3900.00	1.87
租赁和商务服务业	3173.67	2.18	13094.00	6.29
科学研究和技术服务业	3080.00	2.11	4681.50	2.25
水利、环境和公共设施管理业	-	-	1450.00	0.70
居民服务、修理和其他服务业	1506.67	1.03	1050.00	0.50
文化、体育和娱乐业	6078.80	4.17	5168.80	2.48
个人贷款	55726.56	38.22	60697.67	29.17
教育	100.00	0.07	131.00	0.06
合计	145788.17	100.00	208110.37	100.00

资料来源：粤科集团

贷款风险管理方面，粤普再贷建立了与自身业务特点相适应的贷款操作流程、审批制度和贷后管理制度。从贷款资产质量看，截至 2023 年末，粤普再贷不良贷款账面余额以及不良贷款率较上年有所减少。同年末，拨备覆盖率偏低，为 50.69%。

图表 8. 粤普再贷五级分类情况（单位：亿元、%）

五级分类	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	13.68	86.69	12.59	86.35	20.01	96.16
关注类	0.47	2.96	0.02	0.17	0.006	0.03
次级类	0.14	0.88	0.54	3.70	0.73	3.50
可疑类	1.30	8.27	1.27	8.69	0.07	0.32
损失类	0.19	1.20	0.16	1.10	-	-
合计	15.78	100.00	14.58	100.00	20.81	100.00

资料来源：粤科集团

融资租赁业务

粤科集团融资租赁业务的运营主体为粤科租赁及粤科港航融资租赁有限公司（以下简称“港航租赁”）。粤科租赁成立于 2014 年 3 月，注册资本 6.2 亿元，由该公司、中国兴业金融投资控股有限公司、广东群兴玩具股份有限公司、中南恒展集团有限公司共同发起设立。港航租赁成立于 2016 年，由公司与省航运、南沙产投共同发起设立，是在中国（广东）自由贸易试验区南沙片区注册成立的中外合资融资租赁企业。

自成立以来，依托股东和战略合作伙伴的资源优势，粤科租赁及港航租赁积极拓展节能减排、医疗器械、机械设备、基础设施建设和城市信息化系统、科技企业技改和创新升级等领域业务。近年来，粤科租赁以盘活资产、压降费用以及化解存量风险项目为主，港航租赁业务开展稳定。截至 2023 年末，港航租赁应收融资租赁款账面余额为 4.00 亿元，全部投向船舶航运行业。

从租赁方式来看，该公司融资租赁业务以售后回租为主。从项目投放期限分布看，期限多为 3-5 年，按月或按季收取租金。受部分企业经营情况恶化的影响，粤科租赁部分项目发生违约。

从客户集中度看，粤科租赁及港航租赁融资租赁客户数量较少，单个客户资金投放量较大使得其客户集中度处于较高水平。

图表 9. 粤科租赁前五大客户情况(单位：亿元、%)

承租方名称	租赁资产余额	占比
国家电投集团广西北部湾（钦州）热电有限公司	1.58	32.04
遵义县中医院	1.41	28.65
广东远成快运有限公司	1.19	24.14
迈科新能源	0.27	5.43

承租方名称	租赁资产余额	占比
陕西中大机械集团有限责任公司	0.39	7.99
合计	4.84	98.26

资料来源：粤科租赁（截至 2023 年末）

图表 10. 港航租赁前五大客户情况(单位：亿元、%)

承租方名称	租赁资产余额	占比
柳州奥兴汽配制造有限公司、成都奥兴汽配制造有限公司、四川省西冶奥兴铸造有限公司	0.96	23.89
Liberty Marine Limited	0.87	21.87
广东东阳光药业股份有限公司	0.50	12.47
惠州华亿荣盛船务有限公司	0.49	12.22
广东省珠江海运有限公司	0.31	7.76
合计	3.13	78.22

资料来源：粤科租赁（截至 2023 年末）

融资担保业务

该公司担保业务运营主体为粤科担保。粤科担保成立于 2013 年 5 月，是为进一步加快广东产业转型升级、加快科技与金融的有效结合、加快科技中小微企业创新发展，由公司发起设立的科技支持服务机构，截至 2023 年 9 月末，粤科担保实收资本为 5.00 亿元。

作为该公司科技支持业务的重要一环，粤科担保围绕科技中小微企业开展业务，通过设计知识产权质押、股权质押、应收账款质押等组合式融资方案，满足此类企业融资需求。同时，粤科担保通过非融资类担保不断提升其综合服务能力。近年来，粤科担保担保余额波动较大，主要系工程履约担保余额有所减少。

图表 11. 粤科担保业务基本情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
期末担保余额(万元)	118997	89174	90698
其中：融资性担保	55190	48020	68096
非融资担保	63807	41154	22602
当期解保发生额（万元）	112834	86067	83378
当期担保发生额（万元）	82728	62564	56290
当期代偿金额（万元）	60	800	1344
担保放大倍数(倍)	2.23	1.61	1.69
担保代偿率(%)	0.05	0.93	1.61

资料来源：粤科集团

注 1：担保放大倍数=期末在保余额/期末所有者权益净额；

注 2：担保代偿率=本年度累计担保代偿额/本年度累计解除的担保额×100%。

近年来，粤科担保在保项目中制造业、建筑业和批发与零售业在保余额占比较高，前十大在保客户也多为相关企业，整体行业集中度较高。

图表 12. 粤科担保融资担保业务行业分布情况（单位：万元，%）

2022 年末			2023 年末		
行业	在保余额	占比	行业	在保余额	占比
房地产	3000	6.25	农业	3880	5.70
公共服务业	3000	6.25	制造业	35160	51.63
建筑业	10670	22.22	建筑业	11760	17.27
交通运输业	940	1.96	批发与零售业	9296	13.65
金融业	3000	6.25	金融业	-	-
批发与零售	7160	14.91	公共服务业	2400	3.52

2022 年末			2023 年末		
行业	在保余额	占比	行业	在保余额	占比
软件和信息技术服务业	4450	9.27	信息技术业	5600	8.22
新型农业	490	1.02	-	-	-
制造业	14480	30.15	-	-	-
租赁和商务服务业	350	0.73	-	-	-
其他未列明行业	480	1.00	-	-	-
合计	48020	100.00	合计	68096	100.00

资料来源：粤科集团

截至 2023 年末，粤科担保已与 25 家商业银行建立了合作关系，获得商业银行综合授信 105.50 亿元，其中大部分银行免收保证金，少数银行单笔业务收取担保余额 5% 的金融资产保证金。同时，粤科担保与 6 家银行存在风险分担，其中担保公司承担 80%-90% 的担保责任，剩余部分银行承担。此外，粤科担保还负责运营广东省科技再担保基金和省级科技信贷风险准备金，其中科技再担保基金累计发生额近 4 亿元，当担保公司为科技型企业代偿时，科技再担保基金给予担保公司代偿金额 40%-50% 的代偿补偿；省级科技信贷风险准备金累计为 181 户科技型中小企业提供信用贷款金额合计超过 2.8 亿元，当科技型中小企业发生不良时，省级科技信贷风险准备金给予银行 50% 的补偿。

截至 2023 年末，粤科担保应收代偿项目 6 个，代偿金额为 3900 万元，客户为民营企业客户，主要以诉讼清收、处置抵押物等方式进行追偿。虽然，代偿项目设有一定反担保措施，但由于诉讼周期相对较长，目前代偿项目追偿进度相对滞后。

图表 13. 粤科担保代偿项目基本情况（单位：万元）

客户名称	代偿金额	累计追回金额	反担保措施
佛山市南海泛金建材有限公司	826	403	房产设备抵押、个人企业连带担保、股权质押；反担保物估值为 550 万元
广州奥迪通用照明有限公司	930	825	房产车辆抵押、个人企业保证
广东盛尊建筑工程有限公司	800	-	企业保证、商票质押
广州华浩能源环保集团股份有限公司	400	-	房产设备抵押、个人企业连带担保
广州织网通讯科技有限公司	513	-	房产车位抵押、企业连带担保
广东信德电力建设有限公司	431	-	房产抵押、个人连带担保

资料来源：粤科集团（截至 2023 年末）

D. 资产管理业务

该公司资产管理业务主要包括资本运作业务和科技园区管理。公司资本运作业务主要指集团公司创投项目上市后的市值管理和退出管理，通过制定退出计划，并根据所持各股票经营状况和市场运行情况，动态实施股份退出工作。此外，资产管理业务还负责科技企业孵化育成体系建设和相关投资平台的项目管理工作，包括广东粤科资本投资有限公司、粤科国际资产管理公司、广州知识产权交易中心有限公司、广东省粤科产业园投资开发有限公司等多家子公司。

粤科集团主要持股上市公司经营情况：

广东鸿图

广东鸿图于 2006 年底实现上市，2014 年 9 月公司通过二级市场进行增持，增持后能够实质控制广东鸿图并纳入合并范围。

广东鸿图是华南地区规模最大的精密铝合金压铸件专业生产企业，广东省高新技术企业，拥有广东省唯一的省级精密压铸工程技术研究开发中心，并具备国家汽车零部件出口基地企业资格，已通过 ISO14001、ISO9000、ISO/TS16949 等国际质量体系认证。生产模式方面，因铝合金压铸件产品是汽车、通讯设备、机电等行业的重要零部件，不同行业下游客户对铝合金压铸件在外观形状、性能指标等方面需求差异较大，需要根据不同客户的要求进行定制化生产；销售方面，销售方式体现为“进入下游大型客户采购平台，主要采取招投标（直销）方式销售，按照客户订单实行以销定产，可以根据生产计划来制定原材料采购计划，能够较好的控制原材料的库存量和采购价格，减少资金占用，

最大限度提高公司的经营效率，近三年订单完成率为 99% 以上，订单履约能力较好。

从近三年主营业务情况来看，广东鸿图主营业务主要分为汽车类、通讯类和机电类及其他三项，并且可以根据下游各行业的景气周期及时调整产品结构，降低对单一行业的依赖性，产品结构相对灵活，产品生产和销售模式主要为订单式。由于下游行业大型知名整车（机）厂对其上游零部件供应商有着严格的资格认证，其更换上游零部件供应商的转换成本高且周期长，双方形成了较为稳固的战略合作关系。因此，近几年广东鸿图汽车类铸件产品收入较为稳定。

截至 2023 年末，广东鸿图总资产 128.47 亿元，净资产 78.55 亿元，2023 年，广东鸿图实现营业收入 76.15 亿元；利润总额 4.69 亿元；实现归属于母公司所有者的净利润 4.19 亿元。

E. 其他业务

该公司其他业务主要为产业园区管理等业务，取得一定收入，丰富了公司的收入结构，但收入规模相对较小，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。

财务

该公司资本实力较强，负债以资本市场债务融资和金融机构借款为主。近年来子公司负债规模逐步下降，公司资产负债率维持良好。公司资产主要为公司持有的上市、非上市公司股权以及公司自管基金、参股管理基金和外部管理基金的实缴金额。公司账面货币资金余额较高，能够对即期债务偿还提供一定支撑。得益于项目退出积累，公司项目处置所得投资收益维持稳定，但受金融市场环境变化影响，公司权益类投资工具市值及基金投资收益仍具有一定不确定性。公司科技支持类业务盈利能力有待进一步体现，盈利结构仍有较大优化空间。

1. 杠杆水平

该公司合并口径负债规模维持在合理水平。近年来，子公司租赁业务杠杆经营程度的降低使得公司整体负债规模有所下降。随着存续债券的到期以及超短期融资券滚动发行，公司资产负债率略有波动。

该公司母公司口径杠杆率指标亦维持稳定。母公司口径债务价值比变动主要系基金出资导致货币资金余额减少所致。

图表 14. 粤科集团杠杆率指标状况（单位：%）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
债务价值比	13.05	12.43	37.18
债务价值比*	13.05	12.43	37.18
双重杠杆率	51.61	62.50	69.73
资产负债率	42.72	47.02	48.34

资料来源：粤科集团（母公司口径）

近年来，该公司资本实力稳定提升。一方面，公司实收资本持续增长，其先后获得广东省政府注资，在管基金中广东省财政出资的转增以及广东省财政直接注资。另一方面，公司创投和基金业务项目积累丰富，退出收益亦为公司提供了持续的内生增长。

该公司融资渠道较为畅通，负债手段主要包括发行债券、银行借款等。债务结构中债券占比相对较高。

授信方面，截至 2023 年末，该公司已取得的银行授信额度 572.97 亿元，其中剩余额度为 480.47 亿元。公司授信主要来源于国有五大银行和股份制银行。

2. 流动性

该公司流动资产主要由货币资金、应收账款和交易性金融资产构成。公司货币资金主要系银行存款、银行承兑汇票保证金以及银行结构性存款；交易性金融资产主要系银行理财产品以及少量不良债权资产包。

该公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和其他非流动金融资产构成。其中，长期股权投资对联营企业投资中对广州资产管理有限公司投资金额较大；固定资产余额主要系房屋及建筑物和机器设备；其他非流动金融资产余额主要为公司持有的上市、非上市公司股权以及公司自管基金、参股管理基金和外部管理基金的实缴金额。

该公司母公司口径投资资产主要包括交易性金融资产、长期股权投资和其他非流动金融资产。其中，交易性金融资产主要系银行理财产品；长期股权投资主要系对子公司和对联营企业的投资；其他非流动金融资产主要系公司持有的股权和私募股权基金份额。公司受限资产规模较小，部分货币资金受限主要系作为票据及保函保证金。公司母公司高流动性资产主要为货币资金，高流动性资产占比相对较高，能够对即期债务偿付提供一定保障。

图表 15. 粤科集团高流动性资产占比（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
高流动性资产规模	44.50	53.91	36.75
高流动性资产占比	35.62%	34.27%	22.49%

资料来源：粤科集团（母公司口径）

2023 年末该公司合并口径负债中应付票据、应付账款以及长期借款金额较上年末有所增加，流动负债占总负债的比例有所增加。公司一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款，其他流动负债主要系超短期融资券。公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。公司长期应付款主要系代管财政专项资金。

该公司母公司口径刚性负债主要由长期借款以及应付债券构成，应付债券主要系公司公开市场发行的公司债券以及超短期融资券。近年来，公司母公司口径债务规模较为稳定。公司短期负债以超短期融资券为主，最近一次批复的注册额度为 40 亿元。公司长期负债以公司债券为主，已发行债券利率在 1.95%-3.50%之间，随着发行时间较早的债券陆续到期，公司融资成本逐年下降。

图表 16. 粤科集团刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2021 年末	2022 年末	2023 年末
短期刚性债务合计	20.01	16.80	27.48
其中：短期借款	-	1.79	2.45
一年内到期非流动负债	5.01	0.01	6.87
其他短期刚性债务	15.00	15.00	18.17
中长期刚性债务合计	34.98	49.97	56.37
其中：长期借款	2.99	2.98	9.39
应付债券	31.99	46.99	46.99
刚性债务合计	54.99	66.77	83.85
短期刚性债务占比（%）	36.38	25.16	32.77

资料来源：粤科集团（母公司口径）

近年来，该公司合并口径经营活动产生的现金流量净额逐渐减少。公司投资活动产生的现金流量净额有所波动，随着公司业务整合完毕，公司投资活动产生的现金流量恢复为净流出状态。公司筹资活动产生的现金流量净额波动主要受公司偿还债务支付的现金、吸收投资即取得借款收到的现金影响。

该公司母公司口径投资性现金流与自身创投和基金业务关联紧密。与合并口径现金流量变动一致，近年来受业务整合影响，公司投资性现金流量流入流出金额有所波动。得益于融资成本的降低，公司投资性现金流对费用和支出的覆盖程度略有回升。

图表 17. 粤科集团现金流指标状况

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
现金充足率	83.79%	58.53%	102.13%

资料来源：粤科集团（母公司口径）

该公司对子公司现金流的调用能力较强。公司本部财务管理中心负责统筹公司融资管理和资金归集工作，同时负责集中管理公司及统筹管理下属企业的资金。

3. 盈利能力

该公司盈利主要来源于控股公司广东鸿图的主营收入以及创投业务的投资收益，其他收入主要为小额贷款和融资担保收入。

近年来，该公司并表广东鸿图后营业收入大幅增长，科技支持业务营业收入贡献占比较小。各年，公司实现的投资收益主要为处置股权和金融资产取得的收益。公司营业总成本主要为制造业成本，公司期间费用集中在管理费用，管理费用中管理人员费用占比最高，主要系公司业务发展的需要，人才储备增加；销售费用主要为仓储服务费、机械料消耗、运输装卸费以及营销业务和人员费用。

该公司投资收益以处置、持有其他非流动金融资产取得的投资收益为主。随着持有的股权资产规模逐年增长，公司公允价值变动收益波动加剧。在此影响下，公司盈利水平受市场影响程度有所加深。在市场持续震荡及监管政策影响下，公司盈利水平持续波动，盈利稳定性有待进一步提升。

图表 18. 粤科集团投资收益构成情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
权益法核算的长期股权投资收益	1.49	1.71	1.34
处置长期股权投资损益	0.69	2.14	0.45
处置交易性金融资产取得的投资收益	1.57	1.07	0.80
处置其他非流动金融资产取得的投资收益（新准则）	2.06	6.14	10.35
持有其他非流动金融资产取得的投资收益（新准则）	1.39	1.39	
债权投资持有期间的投资收益	0.01	0.01	0.05
处置债权投资取得的收益	-	0.12	-
交易性金融资产持有期间的投资收益	0.00	0.00	0.004
取得控制权后，股权按公允价值重新计量产生的利得	-	0.00	-
丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得	-0.05	-	-
其他	0.04	-0.00	0.00
合计	7.20	12.58	12.99

资料来源：粤科集团

作为资金管理中心，该公司本部盈利能力较弱，融资成本主要依靠联营公司分红覆盖。2023 年，公司成本法核算的长期股权投资收益较上年大幅增长，主要系下属子公司分红。

图表 19. 粤科集团盈利情况分析

公司盈利结构	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入（万元）	124.53	124.53	1057.11
营业总成本（万元）	11496.34	17367.10	2520.09
投资收益（万元）	22332.44	17082.25	204966.54
期间费用率（%）	9219.13	13932.11	237.38
全年利息支出总额（万元）	21799.91	21103.40	23330.95
净利润（万元）	13059.27	10676.32	206476.38
平均资本回报率	1.22%	0.99%	18.18%

资料来源：粤科集团（母公司口径）

调整因素

ESG 因素

该公司为国有控股公司，广东省国资委按广东省人民政府授权履行出资人职责。广东省财政厅按省政府授权作为财务投资者，主要享有收益权，不得随意处置国有股权。广东省国资委履行行业监管职责。公司产权状况详见附录一。

该公司设立了股东会、董事会、监事会和党委会，并组成经营班子对日常经营进行统筹管理。

该公司设股东会，广东省国资委按广东省政府授权履行出资人职责。广东省财政厅按省政府授权作为财务投资者，主要享有收益权，不得随意处置国有股权。广东省国资委履行行业监管职责。

该公司根据实际经营需要设置了办公室、董事会办公室、战略研究部（博士后工作站）、党群人事部（党委办公室）、纪检监察室（党委巡察办）、财务管理中心（资金结算中心）、风险控制中心、审计监督中心、经营管理部和资本运营部等职能部门。其中战略研究部负责集团总体发展战略、重大业务问题、重大改革事项研究以及新业务的设计和开发等工作；财务管理中心负责集团财务制度建设，负责集团全面预算管理工作，负责集团本部及全资子公司、受托管理基金的会计核算、财务决算、税务管理工作，负责统筹集团融资管理和资金归集工作，负责集团财政资金管理工作等工作；风险控制中心负责集团董事会风险控制与合规委员会秘书处相关工作，负责集团公司全面风险管理和内部控制工作，建立健全集团全面风险管理体系等工作。整体来看，公司内部组织机构设置合理，能够满足目前业务发展需要，为公司合理规范运营管理提供有力保障。公司组织结构图见附录

该公司为规范公司与下属子公司之间的关联方借款及担保行为，防范财务风险，制定了《关联方借款及关联方担保管理办法》。公司发放关联方借款，利率应在公司平均资金成本基础上，综合考虑借款期限、借款用途、项目风险等因素确定。公司平均资金成本确定原则为：按照公司发行债券成本、银行贷款成本等加权平均，并参考当期保本型商业银行理财平均收益水平等因素综合确定。

外部支持

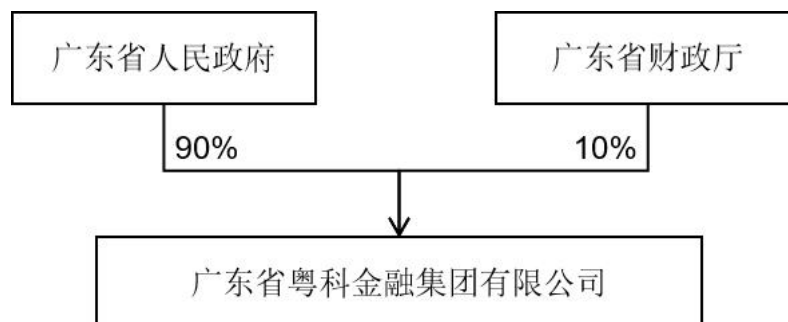
该公司为广东省政府授权经营的国有控股企业，是国内最早成立的创投机构之一，也是国内首家省级科技金融集团，发挥着推动广东省建设国际风投融资中心的主力军作用。广东省委、省政府将公司定位为成为服务广东科技创新的重要平台，公司可在资金及政策等方面持续得到广东省政府的支持。资金方面，2012 年以来广东省财政厅已拨付给公司超过 10 亿元创业风险投资资金。2017 年，广东省财政将受托管理的 12.69 亿元财政资金转增为公司注册资本金。2018 年 3 月，广东省财政厅印发《关于省创新创业基金转增注册资本金的通知》（粤财工〔2018〕30 号），将整合设立的广东省创新创业基金省财政出资中 61 亿元转增为公司注册资本金，转增后公司注册资本增至 96 亿元。2020 年，得益于粤港澳大湾区科技成果转化基金省财政 10 亿元的注资，公司资本实力进一步增强。

评级结论

综上，本评级机构维持粤科集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持上述债券信用等级为 AAA。

附录一：

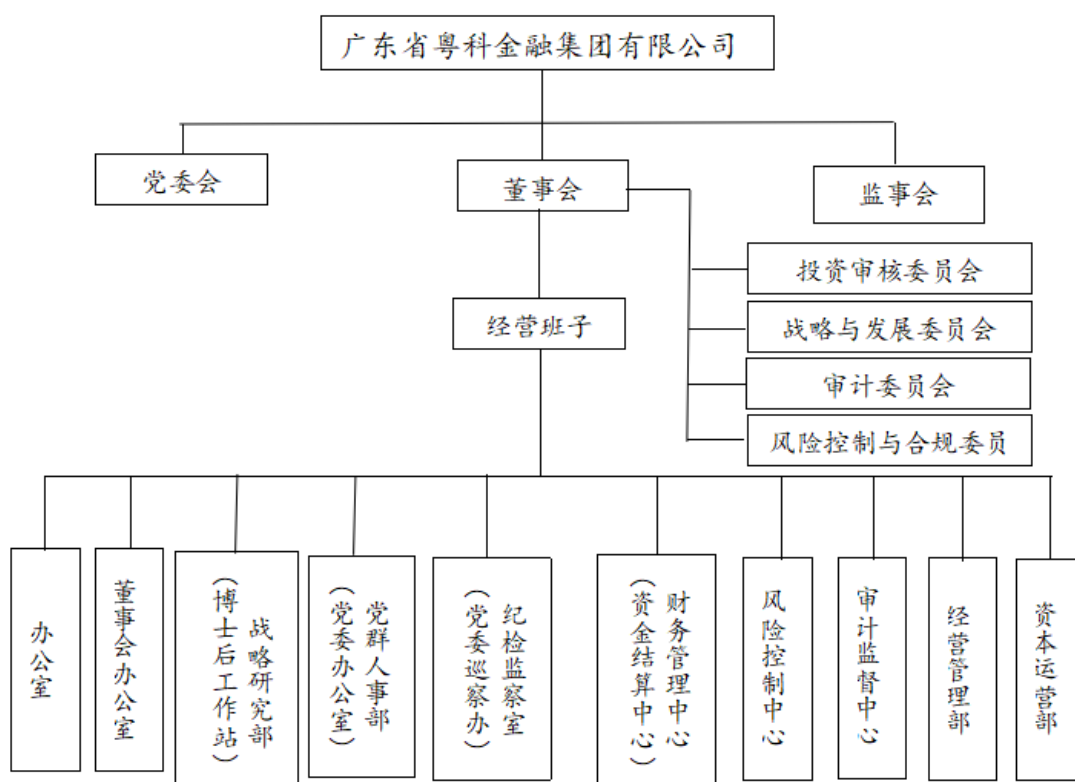
公司与实际控制人关系图



注：根据粤科集团提供的资料绘制（截至 2023 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据粤科集团提供的资料绘制（截至 2023 年末）。

附录三：

主要数据及指标

主要财务数据与指标	2021 年	2022 年	2023 年
发行人母公司数据			
资产总额[亿元]	190.35	203.04	231.50
投资资产规模 [亿元]	80.41	103.41	126.69
刚性债务[亿元]	54.99	66.77	73.83
所有者权益 [亿元]	109.03	107.57	119.59
营业总收入[亿元]	0.01	0.01	0.11
净利润 [亿元]	1.31	1.07	20.65
经营性现金净流入量[亿元]	9.24	16.94	5.97
投资性现金净流入量[亿元]	-4.99	-8.89	-18.12
筹资性现金净流入量[亿元]	-5.02	9.42	2.12
资产负债率[%]	42.72	47.02	48.34
短期刚性债务占比[%]	36.38	25.16	23.64
高流动性资产占比[%]	35.62	34.27	22.49
债务价值比[%]	13.05	12.43	29.26
债务价值比*[%]	13.05	12.43	29.26
双重杠杆率[%]	51.61	62.50	69.73
现金充足率[%]	83.79	58.53	102.13
营业利润率[%]	11210.16	11645.75	19645.11
期间费用率[%]	9219.13	13932.11	237.38
总资产收益率[%]	0.69	0.54	9.50
净资产收益率[%]	1.22	0.99	18.18
发行人合并口径公司数据			
资产总额[亿元]	368.67	385.95	430.36
刚性债务[亿元]	111.47	132.56	157.24
所有者权益 [亿元]	250.85	246.43	266.05
营业总收入[亿元]	63.56	68.73	78.04
EBITDA[亿元]	31.61	24.44	25.27
净利润 [亿元]	18.84	12.05	11.74
经营性现金净流入量[亿元]	13.31	11.73	11.83
投资性现金净流入量[亿元]	5.28	-10.78	-10.60
筹资性现金净流入量[亿元]	-21.82	-6.35	20.72
资产负债率[%]	31.96	36.15	38.18
权益资本/刚性债务（倍）	2.25	1.86	1.69
EBITDA/利息支出[倍]	12.30	9.24	9.56
净资产收益率 [%]	7.77	4.85	4.58
非筹资性现金净流入量/利息支出[倍]	1.65	3.05	-4.60

注：表中数据依据粤科集团经审计的 2021-2023 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
高流动性资产=非受限货币资金及现金等价物+非受限上市公司股权+其他可认定为高流动性资产的股权或债权资产
投资资产规模=交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+债权投资+其他债权投资+长期股权投资+其他权益工具+其他非流动金融资产+其他可认定为投资资产的投资
高流动性资产占比(%)=期末高流动性资产/(期末货币资金+期末投资资产规模合计)×100%
刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务
短期刚性债务占比(%)=短期刚性债务/刚性债务×100%
债务价值比(%)=(期末刚性债务合计-期末非受限货币资金及现金等价物)/期末投资资产规模合计×100%
债务价值比*(%)=(期末刚性债务合计-期末非受限货币资金及现金等价物+期末为并表范围内成员企业提供担保+期末其他应计入对子公司担保部分)/期末投资资产规模合计×100%
双重杠杆率(%)=期末长期股权投资/期末股东权益×100%
现金充足率(%)=(报告期销售商品、提供劳务收到的现金+报告期取得投资收益收到的现金)/(报告期管理费用+报告期利息支出+报告期所得税费用)×100%
EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
期间费用率(%)=(报告期销售费用+报告期管理费用+报告期研发费用+报告期财务费用)/报告期营业收入×100%
总资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初总资产合计+期末总资产合计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
现金充足率(%)=(报告期销售商品、提供劳务收到的现金+报告期取得投资收益收到的现金)/(报告期管理费用+报告期利息支出+报告期所得税费用)×100%
非筹资性现金净流入量/利息支出(倍)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/ 报告期利息支出

附录四：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

附录五：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2017年9月20日	AAA/稳定	刘兴堂、刘伟	新世纪评级方法总论（2012）	-
	前次评级	2023年6月27日	AAA/稳定	高飞、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月27日	AAA/稳定	高飞、任怡靖	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
债项评级 (20 粤科 01)	历史首次评级	2020年7月17日	AAA	刘兴堂、李玉鼎	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月27日	AAA	高飞、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月27日	AAA	高飞、任怡靖	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
债项评级 (22 粤科 01)	历史首次评级	2022年3月9日	AAA	刘兴堂、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月27日	AAA	高飞、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月27日	AAA	高飞、任怡靖	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-
债项评级 (22 粤科 02)	历史首次评级	2022年10月11日	AAA	刘兴堂、高飞	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月27日	AAA	高飞、艾紫薇	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月27日	AAA	高飞、任怡靖	新世纪评级方法总论（2022） 金融机构评级方法与模型（金融投资公司）FM-JR005（2022.12）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。