

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 2017 年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【816】号 02

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：
叶慧 刘红

电话：
0755-82871875

邮箱：
yeh@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
评级方法，该评级方法
已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司
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.pyrating.cn

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 2017 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	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 06 月 28 日	2016 年 6 月 20 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“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 日发行公司债券（以下简称“本期债券”）的 2017 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体长期信用等级维持为 AA+，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司后续投资收益实现较有保障，制造业经营情况较为良好，资产规模持续增长，流动性较好，控股股东继续给予公司有力支持；同时也关注到公司存在一定投资风险，公司未来投资收益规模可能存在波动，应收融资租赁款对象集中度较高，债务规模加大等风险因素。

正面：

- 公司后续投资收益实现较有保障。截至 2017 年 5 月底，公司在投直接股权投资项目已有 6 家在 A 股实现 IPO，公司持有 A 股上市公司股数合计 23,819.29 万股，后续投资收益实现较有保障。
- 公司制造业经营情况较为良好。公司子公司广东鸿图科技股份有限公司（以下简称“广东鸿图”，002101.SZ）主要从事铝合金压铸件制造，为公司营业收入的主要来源。2016 年广东鸿图实现营业收入 26.78 亿元，同比增长 18.57%，实现归属于母公司所有者的净利润 1.66 亿元，同比增长 29.06%，2017 年广东鸿图完成对宁波四维尔工业有限责任公司的收购，经营较为良好。
- 资产规模持续增长，流动性较好。截至 2016 年末，公司总资产规模为 278.24 亿元，同比增长 15.58%，资产规模持续增长，其中货币资金为 130.16 亿元，占总资产的比重为 46.78%，资产流动性较好。

- **控股股东继续给予公司有力支持。**公司为广东省人民政府全资控股企业，2016 年继续获得控股股东大力支持，获得各类基金、引导基金等资金净额合计 6.62 亿元，计入长期应付款；此外，2017 年 3 月广东省财政厅同意将公司受托的部分省财政资金 12.69 亿元转增为公司注册资本金，公司资本实力进一步增强。

关注：

- **公司存在一定的投资风险。**截至 2016 年末，公司直接在投项目 60 个，累计投资 17.97 亿元，由于落实政策性的投向要求，主要面向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，公司存在一定的投资风险。
- **公司未来投资收益规模仍可能存在波动。**2016 年公司实现投资收益 55,171.07 万元，同比减少 11.43%，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，未来投资收益规模仍可能存在波动。
- **公司应收融资租赁款对象集中度较高。**2016 年末公司前五大应收融资租赁款对象余额合计占比 51.15%，较为集中。
- **公司有息债务规模持续增长，债务规模加大。**截至 2016 年末，公司有息债务余额为 63.31 亿元，同比增长 14.88%，债务规模加大。

主要财务指标：

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	2,782,386.39	2,407,283.49	1,191,004.02
归属于母公司所有者权益合计（万元）	396,153.13	387,172.53	332,864.73
有息债务（万元）	633,054.39	551,033.59	231,228.17
资产负债率	66.80%	69.32%	46.48%
流动比率	6.31	6.11	3.34
营业收入（万元）	317,482.51	263,230.05	82,796.48
投资收益（万元）	55,171.07	62,291.83	38,073.79
利润总额（万元）	55,495.06	54,925.47	27,772.62
综合毛利率	29.79%	27.32%	29.61%
总资产回报率	2.92%	3.80%	4.37%
EBITDA（万元）	99,937.82	87,402.91	43,568.53
EBITDA 利息保障倍数	4.91	6.34	4.73
经营活动现金流净额（万元）	-170,387.82	-181,191.22	-65,856.88

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，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了15亿元公司债券，票面利率为4.72%，募集资金将用于偿还银行借款2.12亿元和补充营运资金，募集资金已使用完毕。

二、发行主体概况

截至2016年底，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东、控股股东持股比例、实际控制人均未发生变化，广东省人民政府持股比例为100%，仍为公司实际控制人。根据广东省财政厅于2017年2月14日印发《关于广东粤科金融集团有限公司部分受托管理财政资金转增注册资本金的通知》（粤财工（2017）2号）文件，广东省财政厅同意将公司受托管理的部分省财政资金126,932万元转增为公司的注册资本金；根据中喜会计师事务所于2017年3月2日出具的验资报告，截至2017年3月2日，公司注册资本及实收资本增加至306,932.00万元。

2016年公司主营业务未发生变化，截至2016年末，纳入公司合并范围子公司共54家，2016年合并范围变化情况如下表1所示。

表 1 2016 年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	实收资本	主营业务	合并方式
广东建粤基金管理有限公司	100%	300.00	投资管理	投资设立
广州粤科检测技术装备园管理有限公司	51%	1,000.00	园区管理	投资设立
韶关市粤商科技创新园有限公司	70%	8,000.00	园区开发	非同一控制下合并
粤科港航融资租赁有限公司	55%	30,000.00	融资租赁	投资设立
粤科港航国际融资租赁有限公司	100%	4,038.28	融资租赁	投资设立
广东粤科资本投资有限公司	100%	3,000.00	资本投资	投资设立
广东盛图投资有限公司	100%	4,200.00	资本投资	投资设立
珠海励图投资管理有限公司	100%	300.00	投资管理	投资设立
广东宝龙汽车有限公司	60%	2,100.00	生产制造	非同一控制下合并
广东粤科众包网络科技有限公司	65%	1,000.00	网络科技	投资设立
广东建粤科技股权收购基金合伙企业（有限合伙）	20%	20,000.00	资本投资	投资设立
广东省粤科海格集成电路发展母基金投资中心合伙企业（有限合伙）	33.33%	200,000.00	资本投资	投资设立

横琴粤科母基金投资管理中心（有限合伙）	99.43%	10,200.00	投资管理	投资设立
广东浙大粤科世纪投资管理有限公司	47.50%	200.00	投资管理	投资设立

2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	实收资本	主营业务	不再纳入合并的原因
广州市冠通创业投资管理有限公司	100%	300	投资设立	出售股权

资料来源：公司 2016 年审计报告

截至2016年12月31日，公司资产总额为278.24亿元，归属于母公司所有者权益合计为39.62亿元，资产负债率为66.80%；2016年度，公司实现营业收入31.75亿元，利润总额5.55亿元，经营活动现金净流出17.04亿元。

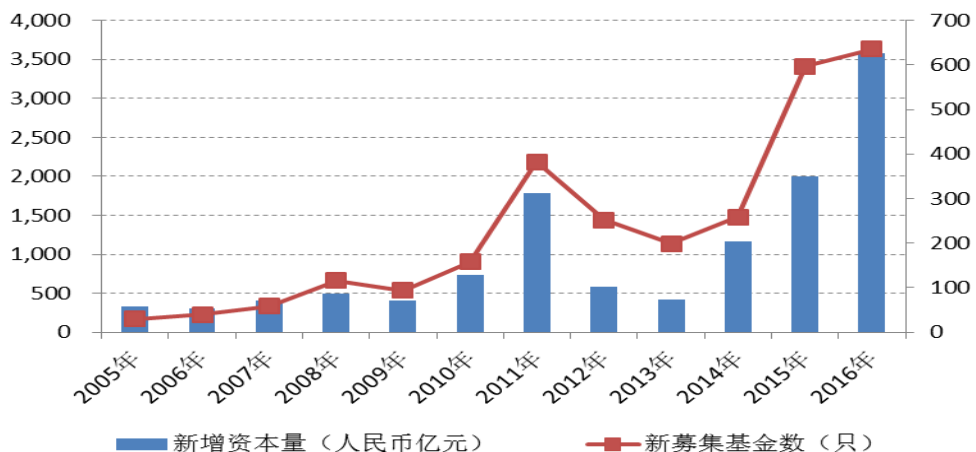
三、运营环境

（一）创投

2016年我国创投市场基金募资活跃，互联网、IT、生物科技等行业投资排名前列，退出案例数创新高

2016年中外创投机构共新募集636支可投资于中国大陆的基金，同比增长6.5%；已知募资规模的545支基金新增可投资于中国大陆的资本量为3,581.94亿元人民币，同比上升79.4%。2016年基金平均募资规模为6.74亿元人民币，平均募集金额达到历史最高。2016年中国创业投资募资市场活跃，大额基金较多，如中国国新控股有限责任公司、中国邮政储蓄银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司、深圳市投资控股有限公司共同出资设立了中国国有资本风险投资基金，基金目标总规模高达2,000亿。

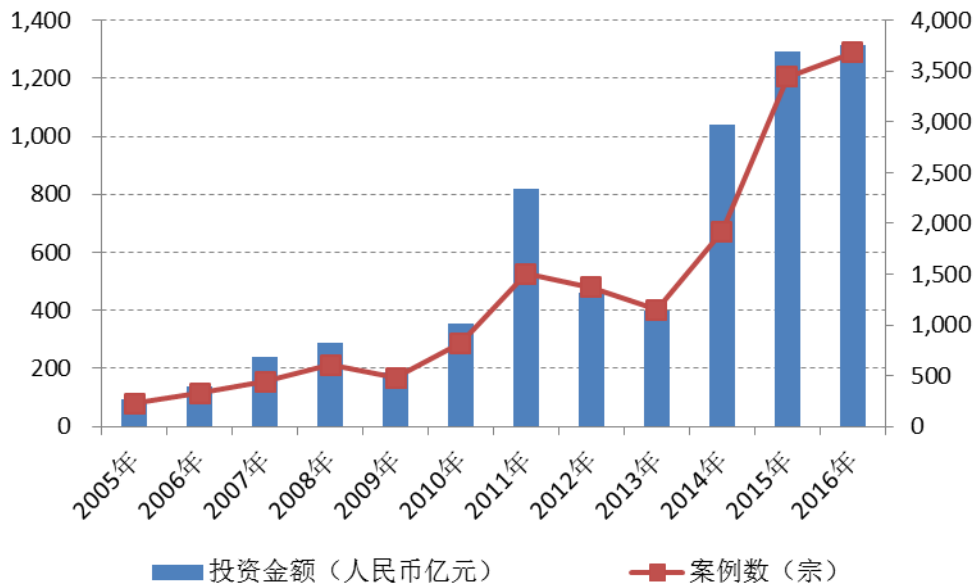
图1 2005-2016年中国创业投资机构基金募集情况



资料来源：清科研究，鹏元整理

2016年中国创投市场共发生投资3,683起，同比上升6.9%；其中披露金额的3,419起投资交易共计涉及金额1,312.57亿元人民币，仅比2015年多19.23亿元人民币；在披露案例的全部投资交易中，平均投资规模达3,839.04万元人民币。自2014年开始，创业投资机构投资阶段逐渐前移，VC投资种子期和初创期的比例逐渐加大，平均投资金额下降，2016年中国创业投资市场活跃度维持在较高水平，相比以前，创业投资机构更加注重价值投资，同时创业者也更加理性、成熟，更加关注企业内部发展，因此大部分项目的估值维持在一个合理区间。

图2 2005-2016年中国创业投资市场投资总量



资料来源：清科研究，鹏元整理

2016年中国创投市场所发生的3,683起投资分布于23个一级行业中。从投资案例数方面看，互联网行业以843起交易继续位列第一；IT行业期间共发生564起交易，排名第二；第三名为生物技术/医疗健康行业，共发生投资440起。从投资金额方面看，互联网以321.37亿元人民币的成绩稳居首位；紧随其后的是生物技术/医疗健康行业，共涉及投资金额182.56亿元人民币；其次是IT行业，共产生169.44亿元人民币的投资金额。从地域角度看，北京、上海、深圳一线城市仍为主要的投资地域。2016年北京地区共获得1,106起投资，涉及投资金额458.78亿元人民币；上海地区获得620起投资，投资金额为227.15亿元人民币；其次是深圳，获得投资376起，投资金额为113.69亿元人民币。北、上、深三地投资事件总和占全国创业投资事件总数的57.1%，投资总金额占全国总金额的60.9%，紧随其后的是浙江、江苏以及除深圳外的广东其它地区。

2016年中国中外创投共发生2,001笔退出交易，退出案例数再创新高，同步上升10.4%。

从退出方式上来看，2016年共发生1,230笔新三板挂牌退出，占比61.5%，为当期的主要退出方式；IPO退出紧随其后，实现277笔退出，占比13.8%；排名第三的是股权转让退出方式，共涉及223笔退出，占比11.1%。2016年退出方式中值得注意的是新三板和IPO，尤其是IPO退出，2016年共有227家企业上市，历史排名第4位，其中有VC/PE支持的企业有174家。

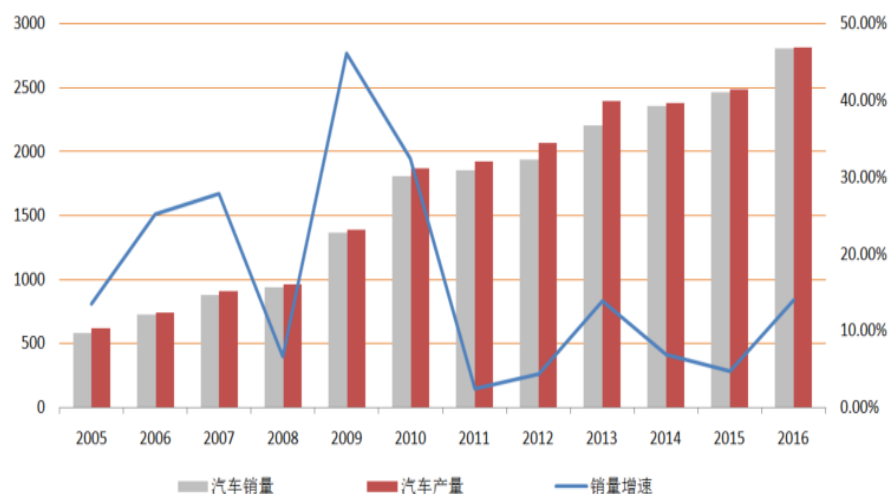
（二）铝合金压铸

汽车工业是铝合金压铸产品主要需求市场，2016年我国汽车产销量继续保持增长，且增速有所回升，行业回暖为铝合金压铸行业发展提供了良好的外部环境

汽车工业是铝合金压铸行业需求量最大、产品质量和性能要求最高的下游行业。在世界各主要工业国家，铝合金压铸件均主要用于汽车行业。根据中国铸造协会公布资料，澳大利亚、日本、德国、美国等国家铝合金压铸件用于汽车行业的比例均超过50%，部分国家甚至接近80%。在中国，铝合金压铸件也主要用于汽车、摩托车领域，且近年占比一直稳步提升。

根据wind资讯数据显示，2016年在随着财政部、税务总局出台小排量车辆购置税减半优惠政策等刺激下，汽车行业整体景气度有所回升，汽车产量与销量继续保持增长趋势且销量增速大幅提高，2016年1-12月汽车产量为2,819.31万辆，销量为2,802.82万辆，销量增速较上年增加8.97个百分点。按汽车类别来看，根据中国汽车工业协会的统计数据，2016年我国汽车分种类的销量分别为乘用车（包含轿车、MPV、SUV等）2,437.69万辆，商用车（货车、客车、专用车等）365.13万辆。

图3 2008年以来国内汽车产销量及同比增长情况（万辆）



资料来源：Wind资讯，鹏元整理

近期国内铝价波动明显，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。受铝行业产能过剩等因素影响，铝行业在2015年底之前一直呈下跌趋势，2016年起，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。铝锭是铝合金压铸产品的主要材料，所占产品成本的比例较高，近期市场波动幅度较大，一定程度上加大了压铸行业经营压力。

图4 近年南海有色现货市场铝锭价格走势



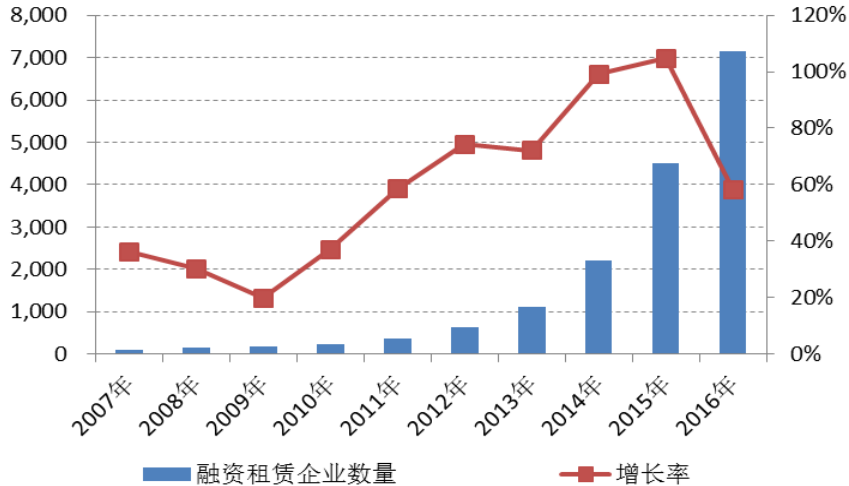
资料来源: Wind资讯, 鹏元整理

(三) 融资租赁

2016年，融资租赁行业仍呈现快速增长但扩张速度有所下降，行业格局仍较为分散

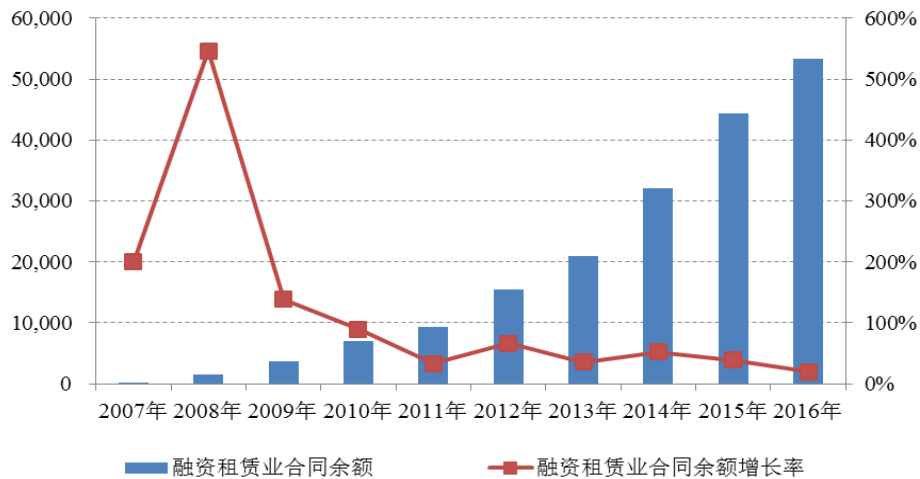
2016年，我国融资租赁行业继续快速发展。截至2016年末，我国融资租赁企业共7,136家，较2015年末增加近2,628家；但从增速上来看，2016年融资租赁企业数量增速较2015年有较大幅度下降。交易规模方面，截至2016年末，我国融资租赁企业合同余额为5.33万亿元，较上年增长20.05%，增速较上年下降18.70个百分点。

图5 近年我国融资租赁企业数量及增长率情况（单位：家）



资料来源：Wind资讯，鹏元整理

图6 近年我国融资租赁业务规模及增长率情况（单位：亿元）



资料来源：Wind资讯，鹏元整理

金融租赁企业、外商租赁企业和内资租赁企业三足鼎力的市场格局未发生改变。截至2016年末，外资租赁企业达6,872家，占比96.30%，内资租赁企业205家，占比2.87%，金融租赁企业59家，占比0.83%，外资租赁企业由于准入门槛较低，在数量上仍占据绝对优势。业务规模方面，截至2016年末，金融租赁企业合同余额2.04万亿元，占比38.27%，外资租赁企业合同余额1.67万亿元，占比31.33%，内资租赁企业合同余额1.62万亿元，占比30.39%，金融租赁企业业务规模仍较为领先。

截至2016年末，全国融资租赁企业注册资金总额25,569亿元，其中内资租赁企业注册资金1,420亿元，外资租赁企业注册资金22,463亿元，金融租赁企业注册资金1,686亿元；

内资、外资和金融租赁企业平均注册资金分别为6.93亿元、3.27亿元和28.58亿元。非金融租赁企业（内资和外资）平均注册资本不到5亿元，但公司数量占比却达到99%，行业内存在大量中小型企业，竞争较为激烈，亟待资本进行资源整合。此外，我国融资租赁业务模式目前以售后回租为主，直租为辅；业务集中在航空、航运、船舶、钢铁等大型设备上，客户偏重于大型企业，未来需要依据国家产业规划等对客户结构进行调整，逐渐达到大、中、小型客户结构合理的格局。

2016年，多项政策出台促进租赁行业快速发展

随着2015年8月《国务院办公厅关于加快融资租赁发展的指导意见》及《国务院关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》出台，全国各地均响应号召，先后有天津、吉林、山东、湖北等地发布促进融资租赁业发展的意见。2016年度国家针对融资租赁行业的各细分问题，给予政策支持：商务部公布了《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法（征求意见稿）》，对不涉及国家规定实施准入特别管理措施的外商投资企业的设立及变更实施备案管理；财政部、国家税务总局发布了《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》全面推开营业税改征增值税试点；财政部、海关总署、国家税务总局发布了《关于在全国开展融资租赁货物出口退税政策试点的通知》，在全国开展融资租赁货物出口退税政策试点；财政部、国家税务总局联合发布了《关于明确金融、房地产开发、教育辅助服务等增值税政策的通知》（财税[2016]140号），规定金融租赁公司发放贷款后以结息日起90天为节点，差别缴纳增值税；海关总署发布了《关于修订飞机经营性租赁审定完税价格的公告》来修订飞机经营性租赁完税价格。各项政策出台，从全行业角度促进了融资租赁行业的发展。

表 2 2016 年租赁行业相关政策

项目	时间	内容
商务部《外商投资企业设立及变更备案管理暂行办法（征求意见稿）》	2016年9月	就外商投资企业备案管理的适用范围、备案程序、监督检查、法律责任等内容做出规范，同时规定港澳台投资者投资备案事项参照本办法办理。 关于简政放权，不涉及国家规定实施准入特别管理措施的外商投资企业，无须审批，只需经过备案即可完成设立及变更手续；关于放管结合，规定了较为全面的监督检查和法律责任条款，在“放”的同时，为备案机构加强事中事后监管提供了依据和手段；关于协同监管，明确备案机构将与工商、外汇等部门密切配合，加强信息共享。备案机构在监督检查的过程中发现外商投资企业或其投资者有不属于本部门管理职责的违法违规行为，将及时通报有关部门。
商务部、税务总局《关于天津等4个自由贸易试验区内资租赁企业从事融	2016年3月	就天津等4个自贸试验区内资租赁企业从事融资租赁业务有关问题通知如下：自2016年4月1日起，商务部、税务总局将注册在自贸试验区内的内资租赁企业融资租赁业务试点确认工作委托给各自贸试验区所在的省、直辖市、计划单列市级（以下简称

融资租赁业务有关问题的通知》		省级) 商务主管部门和国家税务局; 各自贸试验区所在的省级商务主管部门会同同级国家税务局负责对融资租赁试点企业提交的相关材料进行审核。
财政部、国家税务总局《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》	2016年3月	经国务院批准, 自2016年5月1日起, 在全国范围内全面推开营业税改征增值税试点, 建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等全部营业税纳税人, 纳入试点范围, 由缴纳营业税改为缴纳增值税。
财政部、海关总署、国家税务总局《关于在全国开展融资租赁货物出口退税政策试点的通知》	2016年8月	对融资租赁企业、金融租赁公司及其设立的项目子公司(以下统称融资租赁出租方), 以融资租赁方式租赁给境外承租人且租赁期限在5年(含)以上, 并向海关报关后实际离境的货物, 试行增值税、消费税出口退税政策。 对融资租赁海洋工程结构物试行退税政策。对融资租赁出租方购买的, 并以融资租赁方式租赁给境内列名海上石油天然气开采企业且租赁期限在5年(含)以上的国内生产企业生产的海洋工程结构物, 视同出口, 试行增值税、消费税出口退税政策。
财政部、国家税务总局《关于明确金融、房地产开发、教育辅助服务等增值税政策的通知》	2016年12月	证券公司、保险公司、金融租赁公司、证券投资基金管理公司、证券投资基金以及其他经人民银行、银监会、证监会、保监会批准成立且经营金融保险业务的机构发放贷款后, 自结息日起90天内发生的应收未收利息按现行规定缴纳增值税, 自结息日起90天后发生的应收未收利息暂不缴纳增值税, 待实际收到利息时按规定缴纳增值税。
海关总署《关于修订飞机经营性租赁审定完税价格的公告》	2016年1月	租赁期间发生的由承租人承担的境外维修检修费用, 按照《审价办法》第二十八条审价征税; 在飞机退租时, 承租人因未符合飞机租赁贸易中约定的交还飞机条件而向出租人支付的补偿或赔偿费用, 或为满足飞机交机条件而开展的维修检修所产生的维修检修费, 无论发生在境内或境外, 均按租金计入完税价格; 飞机租赁结束后未退还承租人的维修保证金, 按租金计入完税价格。
全国中小企业股份转让系统有限责任公司《关于金融类企业挂牌融资有关事项的通知》	2016年5月	对中国人民银行、中国银监会、中国证监会、中国保监会监管并持有相应监管部门颁发的《金融许可证》等证牌的企业, 按现行挂牌条件审核其挂牌申请, 对其日常监管将进一步完善差异化的信息披露安排。 小额贷款公司、融资担保公司、融资租赁公司、商业保理公司、典当公司等具有金融属性的企业(以下统称其它具有金融属性企业)大多处于新兴阶段, 所属细分行业发展尚不成熟, 监管政策尚待进一步明确与统一, 面临的监管形势错综复杂, 行业风险突出。在相关监管政策明确前, 暂不受理其它具有金融属性企业的挂牌申请。对申请挂牌公司虽不属于其它具有金融属性企业, 但其持有其它具有金融属性企业的股权比例20%以上(含20%)或为第一大股东的, 也暂不受理, 对已受理的, 予以终止审查。
《动产抵押登记办法》	2016年9月	首先, 《办法》规定了“登记机关应当将动产抵押信息通过企业信用信息公示系统公示”, “各地工商行政管理部门应当积极推动动产抵押登记信息化建设工作”, 租赁公司可以通过企业信用信息公示系统查询动产抵押信息。其次, 《办法》规定了抵押登记可以由抵押合同双方共同委托的代理人到登记机关办理。为节省时间, 融资租赁合同双方可以委托代理人或中介公司进行抵押登记, 租赁公司和承租人可以共同委托一名代理人或中介公司办理抵押登记。
《国务院办公厅关于促进医药产业健康发展的指导意见》	2016年3月	正式发布探索医疗器械生产企业与金融租赁公司、融资租赁公司合作, 为各类所有制医疗机构提供分期付款采购大型医疗设备的服务。

资料来源: 公开资料, 鹏元整理

四、经营与竞争

2016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运营。

营业收入方面，2016年公司实现营业收入31.75亿元，同比增长20.61%；其中制造业实现收入27.78亿元，同比增长17.77%，主要系广东鸿图经营较为良好所致；融资租赁业务资金投放量持续增加，实现融资租赁收入17,949.33万元，同比增长24.48%；其他收入包括小额贷款及委托贷款、商务服务业、融资担保等业务收入，2016年同比增长68.16%，主要系小额贷款及委托贷款业务量增长使得其收入同比增长131.58%所致。毛利率方面，2016年公司综合毛利率为29.79%，同比小幅提升；2016年公司实现投资收益55,171.07万元，主要来自处置可供出售金融资产取得的投资收益，同比减少11.43%，占同期利润总额比重达99.42%，制造业盈利和投资收益是公司利润的主要来源。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
营业收入	317,482.51	29.79%	263,230.05	27.32%
其中：制造业	277,792.18	23.80%	235,881.62	22.40%
融资租赁业	17,949.33	50.30%	14,419.40	56.96%
其他	21,741.00	89.46%	12,929.03	84.10%
投资收益	55,171.07	-	62,291.83	-
其中：处置可供出售金融资产取得的投资收益	47,476.04	-	12,206.90	-
处置长期股权投资产生的投资收益	-147.63	-	38,829.23	-
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-370.08	-	147.51	-
利润总额	55,495.06	-	54,925.47	-

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

（一）直接股权投资

公司投资收益主要来源于处置权益性投资，2016年有所下降，其规模未来受投资标的经营情况、市场环境等因素可能存在波动

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，业务流程主要包括项目受理登记、项目遴选、尽职调查、投资决策委员会投票表决、合同签订、项目跟踪、投资退出等，

直投业务与基金投资业务流程基本一致，收益来源以处置直接权益性投资为主。

2016年公司实现投资收益55,171.07万元，同比减少11.43%，主要系受公司业务规划等因素影响，处置股权项目较少所致，投资收益主要来源于于处置可供出售金融资产取得的投资收益47,476.04万元，占当期投资收益的86.05%。具体来看，2016公司在二级市场合计减持格林美股份有限公司（以下简称“格林美”，股票代码：002340）6,264.41万股，转让金额合计49,989.99万元，取得投资收益46,393.69万元，另外，2016年公司还通过原股东回购、地方产权交易所挂牌转让方式处置了深圳豪恩声学股份有限公司等公司股权，从而产生了小规模的投资收益。

近年公司投资收益均主要来源于于处置权益性投资，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 2016 年公司处置主要权益投资情况（单位：万元，万股）

被投资方	转让金额	投资收益	2016 年处置股权比例或股数	处置方式
格林美股份有限公司	49,989.99	46,393.69	6,264.41	二级市场转让
深圳豪恩声学股份有限公司	3,649.07	149.07	9.43%	原股东回购
广州荣邦计算机科技有限公司	3,843.29	836.62	2.93%	地方产权交易所挂牌转让
深圳市佳沃通信技术有限公司	821.60	96.66	11.30%	地方产权交易所挂牌转让
合计	58,303.95	47,476.04	-	-

资料来源：公司提供

公司在投的直接股权投资项目较多，在投项目已有6家已在A股市场实现IPO，后续投资收益较有保障，但目前多数投资项目处于初创期和成长期，存在一定的投资风险

公司投资项目主要面向中小型高科技企业，截至2016年末，公司在投的直接股权投资项目60个，同比增加10个，大部分以参股方式持有在投资项目，在投资项目累计投资成本17.97亿元，平均每笔项目投资额约为2,994.33万元。2016年公司所投资的赛福天、华锋股份、红墙股份已成功实现IPO，今朝时代等8个项目成功登陆新三板，截至2017年5月底，已有一家企业已过会。截至2017年5月底，公司在投直接股权投资项目已有6家在A股实现IPO（详见下表5），公司持有主板上市公司股数合计23,819.29万股，投资成本合计4.52亿元，除搜于特外，其他项目投资成本相对较低，公司后续投资收益具有一定保障。

表 5 截至 2017 年 5 月底公司持有 A 股上市公司股权情况（单位：万股，万元）

序号	上市公司	持有股数	投资成本	持股比例	市值	解禁日期
----	------	------	------	------	----	------

1	赛福天	1,435.20	2,000.00	6.50%	20,681.23	2017/3/31
2	华锋股份	2,932.50	6,206.39	21.56%	75,394.58	2017/7/26
3	格林美	7,459.06	476.63	1.95%	42,591.23	-
4	红墙股份	1,800.00	11,053.62	15.00%	81,000.00	2017/8/23
5	搜于特	3,968.25	25,000.00	1.27%	27,777.75	2017/11/1
6	广东鸿图	6,224.28	476.63	25.10%	146,395.51	-
合计		23,819.29	45,213.27	-	393,840.30	-

注：除华锋股份外，其他市值为上市公司 2017 年 6 月 22 日市值，由于停牌，华锋股份为 2017 年 6 月 16 日当天市值。

资料来源：公司提供，鹏元整理

从投资项目所处的阶段来看，目前公司在投项目有38个项目处于成长期，投资额合计为81,433.78万元，12个项目处于初创期，投资额合计为15,643.16万元，由于落实政策性的投向要求，公司所投项目大多处于成长期，存在一定的投资风险。从区域分布来看，投资对象95%以上均分布在广东省内，投资区域仍较为集中。从在投项目的行业分别来看，主要分布在先进制造业、环保节能与新能源领域、电子信息、新材料行业，2016年末在投该等行业的企业合计37家，投资金额14.47亿元，占在投总额的80.54%。

表 6 截至 2016 年末公司直投项目行业及区域分布（单位：万元，个）

行业	投资总额	占比	投资企业个数
先进制造业	58,934	32.80%	5
环保节能与新能源	31,124	17.32%	8
电子信息	29,790	16.58%	13
新材料	24,863	13.84%	11
现代服务业	12,418	6.91%	5
现代农业	10,274	5.72%	4
文化传媒	8,915	4.96%	10
生物医药	3,342	1.86%	4
合计	179,660	100.00%	60

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，公司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

2016年公司基金规模大幅增长，未来可为公司带来一定规模管理费，但大部分均未开

始投资，基金投资尚处于初期阶段，但未来收益情况存在不确定性

基金投资方面，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同时，还可根据基金清算时获取的投资收益提取20%的奖励收入。

2016年，公司新设立了8支基金，新设立基金规模合计为167.06亿元，资金主要来源于财政资金，8支基金中其中有7支均为财政基金，资金来源于财政，主要计划投向电子信息、环保、新媒体、生物等行业的初创期公司，截至2016年底，大部分基金均未开始投资，公司基金管理规模约300亿元，2016年公司基金规模大幅增长，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，尚未取得规模可观的收益，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。

表 7 2016 年公司新设立基金情况（单位：亿元）

基金名称	基金规模	持股比例	已投项目个数	资金来源
云浮市粤科新兴产业投资有限公司	1.02	33.33%	1	自有资金
广东省粤科海格集成电路发展母基金投资中心合伙企业（有限合伙）	45	31.07%	0	财政资金
广东省粤科北大未名生物产业母基金投资中心合伙企业（有限合伙）	30	30.93%	0	财政资金
广东省粤科江门创新创业投资母基金有限公司	10	50.00%	0	财政资金
广东省粤科松山湖创新创业投资母基金有限公司	5	50.00%	0	财政资金
广东省粤科横琴创新创业投资母基金有限公司	15	33.33%	0	财政资金
广粤科海通科技创业投资母基金	28.96	23.93%	0	财政资金
广东省新媒体产业基金（有限合伙）	32.08	31.17%	1	财政资金
合计	167.06	-	-	-

资料来源：公司提供

（三）制造业

制造业收入是公司收入的主要来源，在行业景气度回暖等因素的带动下，2016年制造业收入和盈利水平均有所提升

截至2016年底，公司合计持有广东鸿图6,224.28万股股份，持股比例为25.10%，为广东鸿图第一大股东，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。

2016年广东鸿图实现营业收入26.78亿元，同比增长18.57%；其中汽车类收入23.74亿元，同比增长24.06%，主要系2016年汽车行业有所回暖，另外公司积极开拓市场，内销订单有所增加所致，2016年公司新增广汽丰田、捷豹路虎、东风格特拉客等在内的5家新客户，汽车类收入依然是广东鸿图最重要的收入来源；通讯类收入持续下滑，同比下降13.31%，主要系市场需求制约所致，通讯类压铸件市场容量随着国内移动通信投资需求的减少而减少；机电类及其他收入规模较小，收入规模同比增加25.35%；2016年公司以现金方式收购了广东宝龙汽车有限公司60%股权，新增了汽车改装业务收入。从毛利率来看，2016年广东鸿图毛利率为23.64%，同比上升1.61个百分点，各项业务毛利率均有一定提升。

从盈利情况来看，在收入规模的拉动下，2016年广东鸿图实现归属于母公司所有者的净利润1.66亿元，同比增长29.06%，广东鸿图的盈利水平进一步提升。

表 8 2015-2016 年广东鸿图营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
汽车类	237,403.84	23.32%	191,358.86	21.66%
通讯设备类	16,538.36	28.05%	19,077.85	23.32%
机电类及其他	2,582.44	32.04%	2,060.26	31.66%
汽车改装	5,467.80	23.86%	0.00	0.00
其他业务收入	5,830.90	20.20%	13,371.90	23.91%
合计	267,823.35	23.64%	225,868.86	22.03%

资料来源：公司提供，鹏元整理

产能方面，广东鸿图生产基地分布在高要、南通和武汉，2016年随着“汽车轻合金精密零部件增资扩产（南通鸿图）”项目建成，广东鸿图铝合金压铸件产能增至65,000吨，同比增加了11,000吨；从生产和销售情况来看，2016年铝合金压铸件产量和销量分别为65,084.05吨、64,135.13吨，同比增长16.24%、12.47%，主要系受订单需求拉动所致。2016年广东鸿图产量仍略大于产能，处于满负荷生产状态，产能利用率较好；公司仍采用以销定产模式，近年来产销状态较好。价格方面，2016年铝合金压铸件的销售均价为39,997.52元/吨，同比增长7.33%。

表 9 2014-2016 年广东鸿图主要产品产销情况

产品	年份	产能（吨）	产量（吨）	销量（吨）	价格（元/吨）
铝合金压铸件	2016 年	65,000.00	65,084.05	64,135.13	39,997.53
	2015 年	54,000.00	55,988.86	57,023.43	37,264.85

	2014 年	52,000.00	58,866.54	58,875.76	36,217.61
--	--------	-----------	-----------	-----------	-----------

资料来源：公司提供

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，2016年广东鸿图前五大客户合计销售额为12.57亿元，占广东鸿图营业收入的比重为47.99%，客户集中度相对较高。

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%。2016年主要原材料铝材和配件价格均呈小幅下降趋势，铝价作为公司最重要的原材料，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。

表 10 2014-2016 年主要原材料采购价格情况

主要原材料名称	2016 年	2015 年	2014 年
铝材（元/公斤）	11.78	12.62	13.42
配件-通用 01 吸油管总成（元/件）	11.82	11.88	11.98

资料来源：公司提供

（四）融资租赁及其他业务

2016年公司融资租赁收入保持增长，下游客户进一步丰富，有利于分散客户集中度风险

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。2016年公司实现融资租赁业收入17,949.33万元，同比增长24.48%，主要系业务量扩大所致，截至2016年末应收租赁资产余额为25.89亿元，截至2016年末，公司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，公司前五大应收融资租赁款客户金额合计13.24亿元，占比51.15%，同比下降22.13个百分点，客户集中度有所降低，但仍处于较高水平。

表 11 截至 2016 年末公司前五大应收融资租赁款客户情况（单位：万元）

承租人名称	应收融资租赁款	占比	合同到期日	承租人行业	企业性质
西安市高新区信息产业园建设发展有限公司	40,423.60	15.61%	2020-8-27	公共事业	国有企业
中电投珠海横琴热电有限公司	34,500.00	13.33%	2021-5-17	节能环保	国有企业
天津西南海运有限公司	20,810.51	8.04%	2023-12-28	交通运输	民营企业

中电投北部湾（广西）热电有限公司	19,800.00	7.65%	2021-4-27	节能环保	国有企业
佛山市南海区西樵水处理有限公司	16,894.06	6.53%	2021-3-22	其他制造业	国有企业
合计	132,428.17	51.15%	-	-	-

资料来源：公司提供

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，公司依托资源优势，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，公司租赁标的资产主要以运输设备为主。截至2016年末，公司公共事业行业应收融资租赁款余额为10.99亿元，占全部应收融资租赁款余额的42.45%。此外，公司还涉足交通运输、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12 2015-2016年公司融资租赁应收融资租赁款余额分布情况（按行业分类，单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
公共事业	109,902.83	42.45%	98,734.72	40.58%
其他制造业	63,940.51	24.70%	49,288.87	20.26%
交通运输	29,964.81	11.57%	-	-
医疗医药	27,978.30	10.81%	21,915.09	9.01%
节能环保	16,735.41	6.46%	35,053.79	14.41%
工程建设	6,600.08	2.55%	-	-
其他	3,761.70	1.45%	38,178.88	15.69%
装备制造	-	-	146.04	0.06%
合计	258,883.64	100.00%	243,317.39	100.00%

资料来源：公司提供

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，2016年其收入增至21,741.00万元，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，2016年公司获得广东省重大科技成果产业化基金、战略性新兴产业发展扶持基金、等多个基金支持，合计净增加6.62亿元，计入长期应付款；此外，根据2017年2月5日广东省财政厅发布的《关于广东粤科金融集团有限公司部分受托管理财政资金转增注册资本金的通知》（粤财工（2017）2号文件），同意将公司受托的部分省

财政资金12.69亿元转增为公司注册资本金，在一定程度上可优化公司的财务结构。

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大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2016年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2016年新纳入公司合并范围子公司14家，不再纳入合并范围子公司1家，具体参见表1。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，整体流动性较好

2016年公司资产规模持续增长，截至2016年末，公司资产规模达278.24亿元，同比增长15.58%；资产结构方面，公司资产以流动资产为主，流动资产占比61.59%。

表 13 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	1,301,641.01	46.78%	1,142,653.47	47.47%
应收账款	90,145.16	3.24%	82,053.69	3.41%
其他流动资产	73,652.27	2.65%	206,623.31	8.58%
一年内到期的非流动资产	173,757.43	6.24%	62,583.44	2.60%
流动资产合计	1,713,684.99	61.59%	1,578,925.85	65.59%
可供出售金融资产	385,569.02	13.86%	316,600.03	13.15%
长期应收款	261,245.74	9.39%	214,999.78	8.93%
固定资产	153,167.13	5.50%	127,807.20	5.31%
非流动资产合计	1,068,701.40	38.41%	828,357.64	34.41%
资产总计	2,782,386.39	100.00%	2,407,283.49	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，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。2016年末货币资金为130.16亿元，主要为银行存款，其中7,270.39万元为融资担保业务保证金和用于担保的定期存款或通知存款，使用受限。公司应收账款账面价值为90,145.16万元，欠款对象主要为广东鸿图销售客户，前五大应收对象合计占应收账款的比重为39.66%，其中最大应收对象占比为13.87%；从账龄和坏账准备计提政策来看，账龄在1年以内的应收账款占比为97.19%，不计提坏账准备，账龄1-2年、2-3年、3-4年、4-5年、5年

以上的分别按10%、30%、40%、60%、100%计提，2016年计提坏账准备331.00万元，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。2016年末其他流动资产余额为73,652.27万元，主要为银行理财产品（61,475.00万元）和待抵扣增值税（12,175.14万元），其余额同比减少64.35%，主要系银行理财产品到期所致。公司一年内到期的非流动资产主要为一年内到期的再贷贷款（67,613.68万元）、小额贷款（69,728.59万元）、租赁款（21,503.02万元），其中一年内到期的再贷贷款和小额贷款已按1.5%、1.78%计提坏账准备，2016年其余额同比大幅增长177.64%，主要系2016年小额贷款和委托贷款业务规模扩大所致。

非流动资产主要为可供出售金融资产、长期应收款和固定资产，其中可供出售金融资产占比最高。2016年末可供出售金融资产为38.56亿元，同比增长21.78%，主要为公司直接股权投资项目，其中按成本法计量的可供出售权益工具27.81亿元，已计提减值5,130.33万元；按公允价值计量的可供出售权益工具11.25亿元；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2016年12月末达到29.79亿元，其中1年以内到期的款项占比23.98%，1-2年账龄的款项占比27.09%；2-3年账龄的款项占比16.48%；3年以上账龄的款项占比32.45%。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，公司未对应收融资租赁款计提减值准备。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，2016年末公司未实现融资收益为4.50亿元。长期委托贷款是公司对于承租方的两笔委托贷款，金额分别为3,000万元，贷款期限均为3年，均采取了反担保措施。截至2016年末，公司固定资产账面价值为15.32亿元，主要为广东鸿图厂房、建筑物及机器设备。

整体来看，公司资产规模增长较快，截至2016年底，使用权受限的资产规模合计为17.98亿元，占总资产规模的比重为6.46%，其中货币资金规模较大，流动性较好，资产质量佳。

盈利能力

2016年公司营业收入稳步增长，利润主要来源于投资收益和制造业所产生的利润，因股权处置收益存在不确定性，未来盈利水平仍可能存在波动

公司营业收入主要为广东鸿图销售铝合金压铸件所实现，2016年公司营业收入达31.75亿元，同比增长20.61%，其中制造业实现收入27.78亿元，同比增长17.77%，主要系广东鸿图经营较为良好所致；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，2016年公司利润总额为5.55亿元，其中投资收益5.52亿元，投资收益同比减少11.43%，主要系2016年公司处置直接权益性投资有所减少所致。期间费用方面，2016年随着公司对外并购力度和对外融资力度加大，公司期间费用率同比上涨了4.47个百分点。

目前，公司投资收益主要源于处置权益性投资，2016年处置可供出售金融资产取得的投资收益47,476.04万元，占当期投资收益的86.05%。因权益性投资处置收益受外界及市场环境、投资对象经营情况、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。

表 14 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016年	2015年
营业收入	317,482.51	263,230.05
投资收益	55,171.07	62,291.83
营业利润	53,853.06	54,626.69
利润总额	55,495.06	54,925.47
净利润	40,321.56	37,796.93
综合毛利率	29.79%	27.32%
期间费用率	28.56%	24.09%
总资产回报率	2.92%	3.80%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流持续流出，对外部融资存在一定的依赖性

2016年公司净利润稳步增长，但营运资本大幅增加，较年初增加20.07亿元，主要系公司租赁和小贷业务持续增加所致，2016年经营活动产生的现金呈持续净流出状态。

投资活动方面，2016年公司获得专项资金支持规模大幅减少，导致收到其他与投资活动有关的现金大幅下降，加之公司持续对外股权投资流出的现金，使得投资活动现金流表现为小额净流出。筹资活动方面，2016年公司通过银行借款、吸收投资等方式净筹资21.72亿元。

总体来看，公司经营活动现金流持续净流出，对外部融资存在一定的依赖性。

表 15 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
净利润	40,321.56	37,796.93
营运资本变化	-200,693.01	-205,612.63
其中：存货减少（减：增加）	-9,467.04	8,830.74
经营性应收项目的减少（减：增加）	-206,636.64	-219,500.16
经营性应付项目的增加（减：减少）	15,410.67	5,056.79
经营活动产生的现金流量净额	-170,387.82	-181,191.22
投资活动产生的现金流量净额	-10,193.37	696,507.19
筹资活动产生的现金流量净额	217,168.97	349,542.74
现金及现金等价物净增加额	36,909.04	865,711.39

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司有息债务规模有所增长，债务规模加大

2016年末，公司负债总额达185.86亿元，同比增长11.37%，主要系公司外部融资规模持续加大所致；2016年末公司所有者权益为92.38亿元，同比增长25.10%，主要系公司经营利润的积累，另外公司持有的肇庆华锋电子铝箔股份有限公司股票（华锋股份，002806.SZ）于2016年7月26日在深圳证券交易所中小板上市，广东红墙新材料股份有限公司股票（红墙股份，002809.SZ）于2016年8月23日在深圳证券交易所中小板上市，公司持股比例变动，按所持股权比例计算应享有的份额调整其长期股权投资的账面价值，同时计入资本公积2,653.76万元。2016年公司产权比率降至201.18%，仍处较高水平，其中长期应付款规模为107.08亿元，该等资金支持具有明显的政策性和长期性，公司实质偿付压力较小。

表 16 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016年	2015年
负债总额	1,858,569.48	1,668,818.52
所有者权益	923,816.91	738,464.96
产权比率	201.18%	225.98%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，公司负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成。2016年末公司短期借款余额为11.38亿元，主要是以保证和信用方式获得的银行借款；2016年末应付账款余额为6.32亿元，主要系广东鸿图业务所产生的应付供应商款项，2016年其余额随着广东鸿图业务规模的扩大而有所增长；一年内到期的非流动负债主要为将于2017年到期的银行借款；长期借款多为以抵质押方式取得的银行借款，2016年末其余额为15.60亿元，

随着公司外部融资规模的增大而增大；应付债券除本期债券外，另有“14粤科债”（9.90亿元）、广发恒进—粤科租赁1期资产支持证券（4.02亿元）、粤科租赁非公开发行债券（4.90亿元）；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。

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，2016年末其余额为63.31亿元，占负债总额的比重为34.06%，同比增长14.88%，公司债务规模加大。

表 17 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	113,808.36	6.12%	101,466.13	6.08%
应付票据	2,127.93	0.08%	11,500.00	0.48%
应付账款	63,157.63	3.40%	51,135.94	3.06%
一年内到期的非流动负债	23,642.76	1.27%	35,028.42	2.10%
流动负债合计	271,400.01	14.60%	258,472.89	15.49%
长期借款	156,026.30	8.39%	95,570.26	5.73%
应付债券	337,449.04	18.16%	307,468.78	18.42%
长期应付款	1,070,837.56	57.62%	980,788.85	58.77%
非流动负债合计	1,587,169.47	85.40%	1,410,345.63	84.51%
负债合计	1,858,569.48	100.00%	1,668,818.52	100.00%
其中：有息债务	633,054.39	34.06%	551,033.59	33.02%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

从偿债指标来看，截至2016年底，公司资产负债率为66.80%，同比下降2.52个百分点，但仍处于较高水平；流动比率和速动比率分别为6.31、6.12，且货币资金充裕，流动资产及速动资产对流动负债保障程度仍然较好。2016年公司盈利水平进一步上升，EBITDA有所增长，但利息支出规模增长幅度更大，使得EBITDA利息保障倍数降至4.91。

表 18 公司偿债能力指标

指标名称	2016年	2015年
资产负债率	66.80%	69.32%
流动比率	6.31	6.11
速动比率	6.12	5.97
EBITDA（万元）	99,937.82	87,402.91
EBITDA 利息保障倍数	4.91	6.34

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

七、或有事项分析

公司对外担保均为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”）对外提供的担保业务，截至2016年末，担保金额合计为55,391.63万元，同比增长349.34%，占年末公司净资产的比重为6.00%，占比不大，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。

表 19 截至 2016 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

业务类型	担保金额
工程保函	14,142.21
诉讼保全担保项目	18,580.32
融资性担保项目	22,669.10
合计	55,391.63

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

八、评级结论

公司为广州市人民政府全资控股企业，股东实力较强，截至2017年5月底，公司在投直接股权投资项目已有6家在A股实现IPO，公司持有主板上市公司股数合计23,819.29万股，公司后续投资收益实现较有保障，在行业回暖的带动下，制造业经营情况较为良好，资产规模持续增长，流动性较好，控股股东继续给予公司有力支持。

但鹏元也关注到，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，公司面临一定的投资风险；2016年公司投资收益规模有所下降，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，存有不稳定性，未来投资收益可能存在波动；应收融资租赁款对象集中度较高，此外，有息债务规模有所增长，债务规模有所加大等风险因素。

基于以上情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA+，维持公司主体长期信用等级为AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
货币资金	1,301,641.01	1,142,653.47	363,861.63
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	350.89	726.42	1,889.41
应收票据	3,605.84	1,178.91	3,828.29
应收账款	90,145.16	82,053.69	71,678.34
预付款项	3,944.47	44,453.93	2,190.52
应收利息	742.15	520.93	41.31
其他应收款	12,837.05	1,605.12	2,554.52
存货	53,008.72	36,526.62	45,747.47
一年内到期的非流动资产	173,757.43	62,583.44	19,594.99
其他流动资产	73,652.27	206,623.31	103,528.92
流动资产合计	1,713,684.99	1,578,925.85	614,915.40
可供出售金融资产	385,569.02	316,600.03	252,192.47
持有至到期投资	31,200.00	16,850.00	-
长期应收款	261,245.74	214,999.78	59,801.42
长期股权投资	56,631.71	49,806.76	53,488.63
投资性房地产	20,641.68	21,620.08	22,598.49
固定资产	153,167.13	127,807.20	117,822.27
在建工程	14,955.11	14,625.61	12,080.76
生产性生物资产	57.18	57.18	728.59
无形资产	63,050.87	17,830.78	13,314.81
商誉	41,364.99	19,788.94	21,778.72
长期待摊费用	22,990.23	20,729.32	12,493.64
递延所得税资产	9,062.98	7,096.09	9,178.65
其他非流动资产	8,764.65	545.87	610.18
非流动资产合计	1,068,701.40	828,357.64	576,088.62
资产总计	2,782,386.39	2,407,283.49	1,191,004.02
短期借款	113,808.36	101,466.13	80,832.37
应付票据	2,127.93	11,500.00	4,000.00
应付账款	63,157.63	51,135.94	51,339.29
预收款项	1,622.20	1,234.37	1,900.39
应付职工薪酬	18,092.97	12,568.06	11,320.75
应交税费	20,023.85	13,582.19	6,348.36
应付利息	8,165.64	6,814.33	5,532.99
应付股利	1,197.00	1,759.36	-
其他应付款	10,874.94	15,765.97	7,278.88
一年内到期的非流动负债	23,642.76	35,028.42	7,966.67

其他流动负债	8,686.74	7,618.13	7,688.03
流动负债合计	271,400.01	258,472.89	184,207.73
长期借款	156,026.30	95,570.26	39,582.11
应付债券	337,449.04	307,468.78	98,863.69
长期应付款	1,070,837.56	980,788.85	212,345.82
递延收益	2,339.66	2,119.63	2,008.40
递延所得税负债	20,516.92	24,398.10	16,610.18
非流动负债合计	1,587,169.47	1,410,345.63	369,410.20
负债合计	1,858,569.48	1,668,818.52	553,617.93
实收资本（股本）	180,000.00	180,000.00	160,000.00
资本公积	28,915.39	26,559.19	31,332.57
其他综合收益	59,464.37	66,550.99	45,561.03
盈余公积	4,693.05	4,693.05	3,860.15
未分配利润	123,080.32	109,369.30	92,110.98
归属于母公司所有者权益合计	396,153.13	387,172.53	332,864.73
少数股东权益	527,663.77	351,292.43	304,521.36
所有者权益合计	923,816.91	738,464.96	637,386.09
负债和所有者权益总计	2,782,386.39	2,407,283.49	1,191,004.02

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
营业收入	317,482.51	263,230.05	82,796.48
减：营业成本	222,900.59	191,304.14	58,281.57
营业税金及附加	2,635.65	1,929.43	856.30
销售费用	24,505.28	20,389.17	7,077.24
管理费用	50,146.63	34,432.10	20,169.04
财务费用	16,007.99	8,598.28	5,150.30
资产减值损失	2,669.29	14,111.03	3,040.08
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	64.90	-131.04	341.54
投资收益（损失以“-”号填列）	55,171.07	62,291.83	38,073.79
营业利润	53,853.06	54,626.69	26,637.27
加：营业外收入	1,983.45	1,308.54	1,293.96
减：营业外支出	341.45	1,009.77	158.62
利润总额	55,495.06	54,925.47	27,772.62
减：所得税费用	15,173.50	17,128.54	5,107.97
净利润	40,321.56	37,796.93	22,664.64
减：少数股东损益	22,790.54	16,310.71	6,683.91
归属于母公司所有者的净利润	17,531.02	21,486.22	15,980.74

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	326,781.03	245,987.03	89,190.18
收到的税费返还	3,911.95	7,069.78	1,072.50
收到其他与经营活动有关的现金	113,604.28	93,630.82	14,442.68
经营活动现金流入小计	444,297.26	346,687.63	104,705.37
购买商品、接受劳务支付的现金	483,460.22	452,453.02	66,952.78
支付给职工以及为职工支付的现金	54,679.14	40,832.71	20,631.81
支付的各项税费	22,997.29	12,885.26	7,958.52
支付其他与经营活动有关的现金	53,548.44	21,707.88	75,019.14
经营活动现金流出小计	614,685.08	527,878.86	170,562.25
经营活动产生的现金流量净额	-170,387.82	-181,191.22	-65,856.88
二、投资活动产生的现金流量：		-	-
收回投资收到的现金	63,766.35	17,048.47	8,813.72
取得投资收益收到的现金	6,831.71	10,227.35	25,113.38
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	166.41	71.46	32.05
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.83	38,552.02	-
收到其他与投资活动有关的现金	78,806.41	774,053.63	158,747.78
投资活动现金流入小计	149,571.71	839,952.92	192,706.93
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	44,214.06	74,101.26	10,411.84
投资支付的现金	117,771.58	65,194.47	89,836.86
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	22,717.71	0.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	-24,938.26	4,150.00	862.67
投资活动现金流出小计	159,765.09	143,445.73	101,111.38
投资活动产生的现金流量净额	-10,193.37	696,507.19	91,595.55
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	158,144.69	55,733.00	123,700.00
取得借款收到的现金	407,307.30	426,033.56	195,786.72
收到其他与筹资活动有关的现金	636.32	60,714.55	-
筹资活动现金流入小计	566,088.31	542,481.11	319,486.72
偿还债务支付的现金	320,606.84	172,599.61	47,813.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	27,433.28	20,027.95	8,093.41
支付其他与筹资活动有关的现金	879.23	310.81	405.22
筹资活动现金流出小计	348,919.34	192,938.37	56,311.63
筹资活动产生的现金流量净额	217,168.97	349,542.74	263,175.09

四、汇率变动对现金的影响	321.27	852.68	-595.70
五、现金及现金等价物净增加额	36,909.04	865,711.39	288,318.06

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	40,321.56	37,796.93	22,664.64
加：资产减值准备	2,669.29	14,111.03	3,023.01
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	13,414.49	11,570.58	4,764.93
无形资产摊销	1,353.70	432.68	142.33
长期待摊费用摊销	9,366.39	7,017.97	1,678.78
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-57.36	453.29	-24.10
固定资产报废损失	5.24	17.09	3.24
公允价值变动损失	-64.90	131.04	-341.54
财务费用	20,308.18	13,660.08	9,209.88
投资损失	-55,171.07	-62,291.83	-38,073.79
递延所得税资产减少	-1,818.54	1,503.85	-1,643.04
递延所得税负债增加	-21.78	18.68	191.89
存货的减少	-9,467.04	8,830.74	-38,295.02
经营性应收项目的减少	-206,636.64	-219,500.16	-52,183.61
经营性应付项目的增加	15,410.67	5,056.79	23,025.51
经营活动产生的现金流量净额	-170,387.82	-181,191.22	-65,856.88
现金的期末余额	1,294,370.62	1,122,681.57	354,675.18
减：现金的期初余额	1,122,681.57	354,675.18	164,387.12
加：现金等价物的期末余额	61,475.00	196,255.00	98,550.00
减：现金等价物的期初余额	196,255.00	98,550.00	520.00
现金及现金等价物净增加额	36,909.04	865,711.39	288,318.06

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016年	2015年	2013年
产权比率	201.18%	225.98%	86.86%
有息债务（万元）	633,054.39	550,990.17	231,228.17
资产负债率	66.80%	69.32%	46.48%
流动比率	6.31	6.11	3.34
速动比率	6.12	5.97	3.09
综合毛利率	29.79%	27.32%	29.61%
期间费用率	28.56%	24.09%	39.13%
总资产回报率	2.92%	3.80%	4.37%
EBITDA（万元）	99,937.82	87,402.91	43,568.53
EBITDA 利息保障倍数	4.91	6.34	4.73

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

盈利能力	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	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
资本结构及 财务安全性	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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{年内到期的长期有息债务}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
	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	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$

附录六 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。