

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 2018 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>

## 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2018年跟踪信用评级报告

报告编号：  
鹏信评【2018】跟踪第  
【681】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@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](http://www.pyrating.cn)

	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	AA+
发行主体长期信用等级	AAA	AA+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 06 月 26 日	2017 年 06 月 28 日

### 评级观点：

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 日面向合格投资者公开发行公司债券（以下简称“本期债券”）的 2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级上调为 AAA，发行主体长期信用等级上调为 AAA，评级展望维持为稳定。本次评级上调主要基于公司资本是实力明显增强，截至 2018 年 3 月末公司注册增加至 96 亿元，实收资本增加至 91 亿元，较 2016 年末增加了 73 亿元，且公司资产质量较好，各项主业经营情况良好，收入和利润规模大幅增长。同时鹏元也关注到公司投资规模较大，未来可能面临一定的投资风险，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：

- 公司主营业务经营情况良好，收入和利润规模大幅增长。2017 年公司实现营业收入和净利润分别为 57.55 亿元和 5.65 亿元，同比分别增长 81.26%和 40.21%。
- 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，2017 年以来，广东省人民政府将部分前期委托给公司管理的政府引导基金资金作为政府出资，增加公司注册资本，截至 2018 年 3 月末，公司注册资本增加至 96 亿元，较 2016 年末增加了 78 亿元，其中政府出资增加额为 73.69 亿元，未分配利润转增注册资本 4.31 亿元，实收资本增加至 91 亿元，较 2016 年末增加了 73 亿元。

- **公司资产规模持续增长，流动性较好。**截至 2017 年末，公司总资产规模为 350.69 亿元，同比增长 26.59%，其中货币资金和银行理财产品规模分别为 109.74 亿元和 41.96 亿元，合计占总资产的比重为 43.26%，另外公司持有 10 家上市公司股份，以 2017 年末收盘价格计算，公允价值为 41.50 亿元。

### 关注：

- **公司存在一定的投资风险。**截至 2017 年末，公司直接投资项目 51 个，累计投资 22.62 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，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。**2017 年公司实现投资收益 6.32 亿元，同比增长 14.57%，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存在波动。
- **部分直投项目后续退出收益可能面临一定的不确定性。**在 IPO 审核趋严的背景下，公司拟培育项目能否顺利上市存在不确定性，未来投资收益可能存在波动。
- **公司应收融资租赁款对象集中度较高。**2017 年末公司前五大应收融资租赁款对象余额合计占比 30.87%，较为集中，不利于风险分散。
- **公司有息债务规模持续增长，债务规模加大。**截至 2017 年末，公司有息债务余额为 87.95 亿元，同比增长 48.35%，债务规模加大。

### 主要财务指标：

项目	2017 年	2016 年	2015 年
总资产（万元）	3,506,932.69	2,770,202.67	2,407,283.49
归属于母公司所有者权益（万元）	534,538.69	396,153.13	387,172.53
有息债务（万元）	879,512.09	592,844.13	551,033.59
资产负债率	57.20%	66.65%	69.32%
流动比率	3.65	5.72	6.11
速动比率	3.48	5.54	5.97
营业收入（万元）	575,462.04	317,482.51	263,230.05
营业利润（万元）	72,447.09	53,910.28	54,626.69
净利润（万元）	56,535.73	40,321.56	37,796.93
综合毛利率	27.94%	29.79%	27.32%
总资产回报率	3.25%	2.93%	3.80%

EBITDA（万元）	172,470.96	99,937.82	87,402.91
EBITDA 利息保障倍数	5.16	4.91	6.34
经营活动现金流净额（万元）	53,710.36	-146,175.42	-181,191.22

资料来源：公司 2015 年和 2017 年审计报告，2016 年数据为 2017 年审计报告期初数，鹏元整理

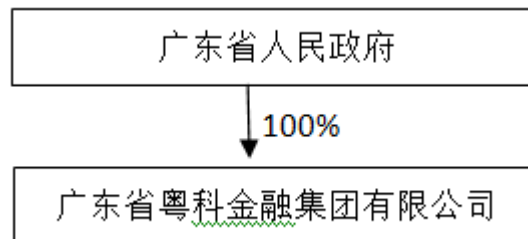
## 一、本期债券募集资金使用情况

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

2017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2017年底，广东省人民政府持股比例为100%，仍为公司实际控制人。

图1 截至2017年末公司股权结构图



资料来源：公司2017年审计报告，鹏元整理

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。另外公司2017年将未分配利润43,068万元转增注册资本。截至2017年末，公司实收资本增加至35亿元。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，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，实收资本为91亿元，还有5亿元资金尚未到位。

2017年公司主营业务未发生变化，截至2017年末，纳入公司合并范围子公司共79家，2017年合并范围变化情况如下表1所示。

表1 2017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	期末净资产	主营业务	合并方式
广东粤科纵横融通创业投资合伙企业（有限合伙）	25.50%	19,834.71	资本投资	投资设立

广东粤科振粤一号股权投资合伙企业（有限合伙）	49.00%	50,009.18	资本投资	投资设立
广东粤科汕华创业投资有限公司	50.00%	9,996.94	资本投资	投资设立
广东省新媒体产业基金（有限合伙）	31.48%	52,870.88	资本投资	投资设立
广东省粤科横琴创新创业投资母基金有限公司	33.33%	19,792.01	资本投资	投资设立
广东省粤科江门创新创业投资母基金有限公司	50.00%	99,879.28	资本投资	投资设立
广东省粤科松山湖创新创业投资母基金有限公司	50.00%	49,832.71	资本投资	投资设立
广东省粤科横琴创新创业投资母基金管理有限公司	70.00%	300.43	基金管理	投资设立
横琴粤科天鸣投资管理有限公司	51.00%	490.60	投资管理	投资设立
广东粤科佳都创业投资中心（有限合伙）	40.59%	12,599.89	资本投资	投资设立
横琴粤科中星技术专项投资合伙企业（有限合伙）	33.92%	80,378.43	资本投资	投资设立
广东省粤科新媒体母基金投资管理中心（有限合伙）	80.00%	967.63	投资管理	投资设立
宁波四维尔工业有限责任公司	100.00%		生产销售	非同一控制下企业合并
广东易孵网络科技有限公司	53.00%		网络科技	非同一控制下企业合并

## 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
广东科力发展有限公司	100%	600	工程技术等	出售股权

资料来源：公司 2017 年审计报告

另外，公司子公司广东粤科融资租赁有限公司将2017年发行的广发恒进-粤科租赁2期资产支持专项计划认定为公司控制的结构化主体，纳入合并财务报表范围。

截至2017年12月31日，公司资产总额为350.69亿元，归属于母公司所有者权益合计为53.45亿元，资产负债率为57.20%；2017年度，公司实现营业收入57.55亿元，利润总额7.25亿元，经营活动现金净流入5.37亿元。

## 三、运营环境

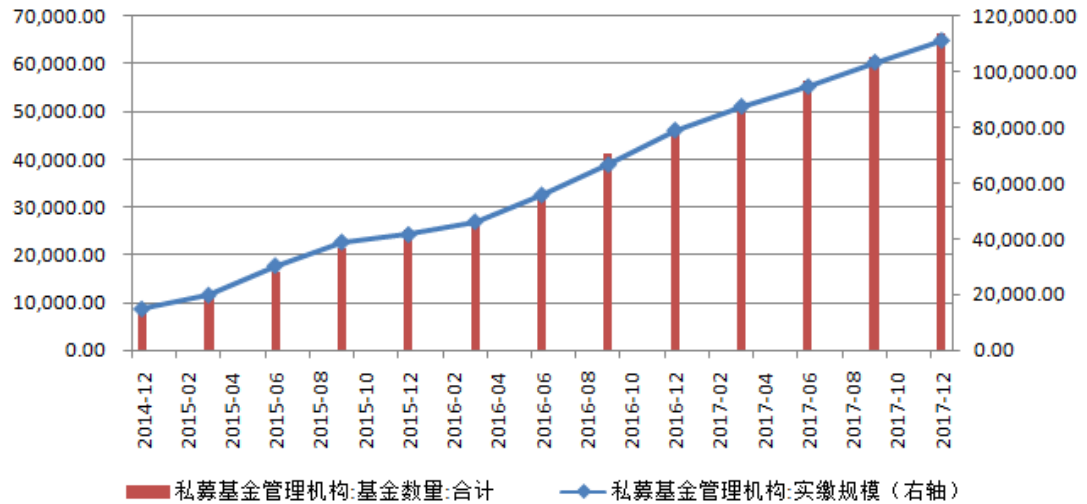
### （一）创投

**2017年我国创投市场活跃度较高，私募基金数量、管理规模及投资规模均大幅增长，且受益于IPO审核加速，退出案例数量明显上升**

2017年中国股权投资市场新募集共3,574支基金，已募集完成基金规模达近1.8万亿元，同比增长分别达到30.5%、46.6%。截至2017年末，国内私募管理机构管理基金数量合计为

66,418只，实缴规模合计为111,003.4亿元，同比分别增长42.82%和40.67%。

图2 2014-2017年中国私募基金管理机构管理的基金变动情况（单位：只、亿元）



资料来源：Wind

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4月末，私募股权基金管理规模为70,430亿元，占比为56.42%，私募创投基金管理规模为7,203亿元，占比为5.77%。

图3 2018年4月末私募基金管理规模结构



资料来源：Wind，鹏元整理

投资方面，2017年中国股权投资市场共发生投资案例数量10,144起，涉及投资金额合计达到1.2万亿元，同比分别增长11.2%、62.6%。随着近年来中国私募股权投资市场规模的扩大，其投资总量占我国GDP比重不断增长，对实体经济的支持作用正在逐渐显现。2017年中国股权投资市场投资总量占我国GDP比重达到1.5%，较2016年提升0.5%，创历史新高。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，2017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。

退出方面，2017年中国股权投资基金退出案例数量达到3,409笔，其中IPO退出案例数量1,069笔，占比达到31.4%，在2017年IPO审核加速的利好影响下，私募股权投资市场IPO退出总量同比提升94.0%。

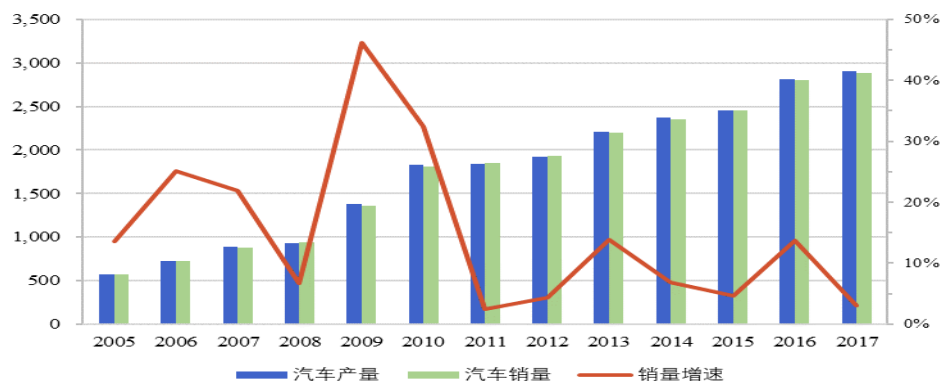
## （二）铝合金压铸

**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。

汽车工业在经历长时间高速发展后，近几年开始逐步步入稳定阶段。在车辆购置税退坡等因素等影响下，2017年我国汽车产量与销量规模虽然保持增长，但增速较2016年明显回落。根据中国汽车工业协会的统计数据，2017年我国汽车行业总产量为2,901.54万辆，总销量为2,887.89万辆，销量同比增长3.04%，增速较上年下降10.61个百分点，根据中国汽车工业协会的统计数据，按汽车类别来看，2017年我国汽车乘用车（包含轿车、MPV、SUV等）总销量为2,471.83万辆，商用车（货车、客车、专用车等）总销量为416.06万辆。

图 4 2005-2017 年我国汽车产销情况（单位：万辆）



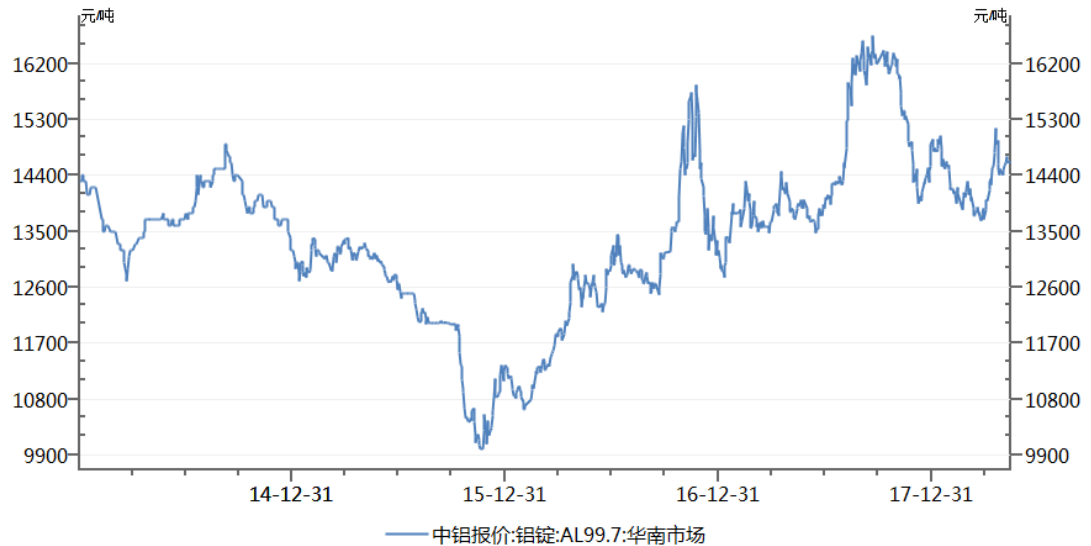
资料来源：中国汽车工业协会，鹏元整理

### 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。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。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5 2014年以来铝锭价格变动情况



#### 四、经营与竞争

2017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，2017年公司实现营业收入57.55亿元，同比增长81.26%；其中制造业实现收入51.23亿元，同比增长84.42%，主要是合并宁波四维尔工业有限责任公司（以下简称“四维尔工业”），新增14.48亿元汽车类饰件业务收入所致。融资租赁业务资金投放量持续增加，实现融资租赁收入2.49亿元，同比增长38.93%；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，2017年同比增长75.84%，主要系公司处置部分投资性房地产取得9,416.49万元房产销售收入所致。毛利率方面，2017年公司综合毛利率为27.94%，同比略有下降。

2017年公司实现投资收益63,208.54万元，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87.23%，制造业盈利和投资收益是公司利润的主要来源。

**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	2017 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
<b>营业收入</b>	<b>575,462.04</b>	<b>27.94%</b>	<b>317,482.51</b>	<b>29.79%</b>
制造业	512,296.14	24.00%	277,792.18	24.00%
融资租赁业	24,936.56	39.00%	17,949.33	50.00%
小额贷款及委托贷款	17,150.41	96.00%	12,641.89	100.00%
房地产租赁管理	11,835.27	7.00%	1,945.53	24.00%
其他	9,243.66	-	7,153.58	-
<b>投资收益</b>	<b>63,208.54</b>	<b>-</b>	<b>55,171.07</b>	<b>-</b>
处置可供出售金融资产取得的投资收益	42,901.21	-	47,476.04	-
理财产品收益	8,320.43	-	7,016.76	-
处置长期股权投资损益/(损失)	6,855.57	-	-147.63	-
权益法核算的长期股权投资收益	3,936.52	-	-631.09	-
其他	1,194.81	-	1,456.99	-
<b>利润总额</b>	<b>72,461.57</b>	<b>-</b>	<b>55,495.06</b>	<b>-</b>

资料来源：公司 2016-2017 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，2017年规模有所增长，未来其规模受投资标的的经营情况、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，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。

2017年公司实现投资收益63,208.54万元，同比增长14.57%，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42,901.21万元和6,855.57万元。具体来看，2017公司在协议转让格林美股份有限公司（以下简称“格林美”，股票代码：002340.SZ）1,143.83万股，转让金额合计20,553.38万元，取得投资收益19,974.12万元，另外，2017年公司还通过协议转让方式处置了海口奇力制药股份有限公司等企业股权，产生了部分投资收益。

近年公司投资收益均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 3 2017 年公司处置主要权益投资情况（单位：万元）**

被投资方	转让金额	投资收益	2017 年处置股权比例	处置方式
格林美股份有限公司	20,553.38	19,974.12	0.30%	协议转让
海口奇力制药股份有限公司	11,280.00	8,607.80	9.72%	协议转让
惠州市德帮实业有限公司	7,871.79	5,319.00	16.00%	协议转让
广东风华高新科技股份有限公司	7,919.00	4,819.83	1.07%	协议转让
广东红墙新材料股份有限公司	4,665.49	4,006.09	1.56%	协议转让
江苏赛福天钢绳有限公司	4,505.79	3,779.04	1.50%	协议转让
广东科力发展有限公司	685.10	1,002.12	98.04%	协议转让
广东金源照明科技有限公司	4,540.00	882.00	15.63%	协议转让
其他	4,265.78	1,368.00		
<b>合计</b>	<b>66,286.33</b>	<b>49,757.99</b>		

资料来源：公司提供

公司在投的直接股权投资项目较多，在投资项目部分项目在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2017年末，公司直接股权投资项目51个，累计投资成本22.62亿元，平均每笔项目投资额约为4,435.94万元。截至2017年，公司持有10家在上市公司股份，投资成本合计15.78亿元，除搜于特和顺络电子外，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 4 截至 2017 年 12 月公司持有上市公司股权情况（单位：万股，万元）**

上市公司简称	投资成本	持股数量	持股比例	2017 年末收盘价	2017 年末市值
广东鸿图	96,491.28	8,824.06	24.87%	21.24	187,423.09
格林美	2,164.00	4,593.91	1.20%	7.19	33,030.21
赛福天	3,600.00	1,103.90	5.00%	10.33	11,403.29
华锋股份	2,306.13	2,932.50	21.56%	22.53	66,069.23
红墙股份	3,750.00	1,680.00	14.00%	34.03	57,170.40
嘉诚国际	4,000.00	664.5	4.42%	25.9	17,210.55
欧比特	4,935.00	664.92	1.07%	14.26	9,481.75
搜于特	25,000.00	3,968.26	1.27%	5.54	21,984.16
顺络电子	15,000.00	621.60	0.76%	16.58	10,306.13
中盈盛达	540.00	638.43	0.60%	1.49	951.26
<b>合计</b>	<b>157,786.41</b>				<b>415,030.07</b>

注：嘉城国际和欧比特项目系公司管理的政府引导基金投资的项目，顺络电子和搜于特系公司参与定增投资的项目。

资料来源：公司提供，鹏元整理

**表 5 截至 2017 年末公司持有上市公司股份收益情况（单位：万元）**

公司简称	累计减持收益	累计分红	累计回收收益
格林美	151,967.04	2,864.97	154,832.01
广东鸿图	24,078.89	6,487.10	30,565.99
红墙股份	4,666.00	1,460.00	6,126.00
赛福天	4,561.00	55.3	4,616.30
华锋股份	0	2,461.00	2,461.00
中盈盛达	0	531.98	531.98
搜于特	0	59.52	59.52
<b>合计</b>	<b>185,272.93</b>	<b>13,919.86</b>	<b>199,192.79</b>

资料来源：公司提供，鹏元整理

从区域分布来看，投资对主要分布在广东省内，投资区域仍较为集中。从在投项目的行业来看，主要分布在高端装备制造、新材料、节能环保、消费升级和新一代信息技术行业，2017年末投资该等行业的企业合计31家，投资金额19.01亿元，占投资总额的84.02%。

**表 6 截至 2017 年末公司直投项目行业分布（单位：万元，个）**

所属行业	投资总额	项目数量
高端装备制造	108,615.71	3
新材料	23,567.60	9
节能环保	22,024.00	5
消费升级	19,800.00	6
新一代信息技术	16,080.05	8
建筑行业	7,980.31	1
文化传媒	6,975.00	8
生物医药	6,690.00	5
节能环保及新材料	4,500.00	1
农业	3,000.00	1
电力设备	2,500.00	1
黄金电商	1,000.00	1
计算机、通信和其他电子设备制造业	500.00	1
其他	3,000.00	1
<b>总计</b>	<b>226,232.67</b>	<b>51.00</b>

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，同时在IPO审核趋严的背景下，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

**2017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。

截至2017年12月末，公司在管财政引导基金共13支，基金总规模2,289,100.00万元，其中财政认缴资金602,000.00万元，财政已落地资金350,500.00万元，累计投资项目133个，累计项目投资金额686,954.61万元。

**表 7 截至 2017 年末财政专项资金设立情况（单位：亿元、个）**

基金名称	总规模	财政认缴金额	期末财政累计已落地金额	已投资项目	已投资金额	2017年投资金额
粤科海格集成电路母基金	45.00	15.00	15.00	5	7.70	6.30
粤科横琴母基金	15.00	5.00	0	1	1.70	1.70
粤科江门母基金	10.00	5.00	5.00	8	7.43	7.43
粤科松山湖母基金	5.00	2.50	2.50	7	3.19	3.19
粤科天鸣基金	5.00	1.70	0	0	0	0
广东省新媒体基金	32.08	10.00	3.50	7	8.43	8.43
广东红土创业基金	10.00	3.00	1.80	43	7.33	0.31
广东中科白云新兴产业基金	25.00	5.00	5.00	51	26.64	1.19
广东粤财节能环保创业投资基金	2.58	0.50	0.25	8	1.22	0.27
银河粤科（广州）产业投资基金	50.00	3.00	2.00	3	5.05	1.20
广东粤科粤莞科技创新基金	22.65	7.50	0	0	0	0
广东绿色低碳发展基金	1.60	0.50	0	0	0	0
广东粤科佳汇科技创新投资基金	5.00	1.50	0	0	0	0

合计	228.91	60.20	35.05	133	68.70	30.02
----	--------	-------	-------	-----	-------	-------

资料来源：公司提供

2017年，公司新设立财政引导基金8支，分别是粤科横琴母基金、粤科江门母基金、粤科松山湖母基金、粤科天鸣基金、广东省新媒体基金、广东粤科粤莞科技创新基金、广东绿色低碳发展基金和广东粤科佳汇科技创新投资基金，基金总规模963,300.00万元，其中财政已落地资金110,000.00万元。同时，由于政府加大对财政引导基金的管控力度，2017年，母基金管理公司清理整合了3支基金，其中，将广东省现代农业产业发展基金整合至省农业供给侧结构性改革基金，解散了粤科北大未名生物产业母基金，注销了粤科海通科技创业投资母基金。

截至2017年12月末，母基金管理公司在管母基金共6支，分别为粤科横琴母基金、粤科江门母基金、粤科海格集成电路母基金、粤科松山湖母基金、广东省新媒体基金和招商南海母基金，其中前5支母基金为财政专项资金设立，招商南海母基金为公司自有资金设立。2017年，公司新募集设立母基金4支，分别是粤科横琴母基金、粤科江门母基金、粤科松山湖母基金和广东省新媒体基金，基金总规模620,800.00万元，已到位资金22.29亿元。

**表 8 公司以自有资金成立的母基金情况**

基金名称	基金总规模 (万元)	已到位资金 (万元)	在投项目数 (个)	已投资金额 (万元)	2017年投资金额 (万元)
招商南海母基金	200,000	200,000	17	39,534	20,684

资料来源：公司提供

截至2017年12月末，公司共设立各类子基金（含自有资金出资设立子基金和母基金管理公司出资设立子基金）35支，基金总规模184.15亿元。其中，公司作为GP管理运作的子基金28支，作为LP参股出资的子基金7支(含财政资金参股基金)。

截至2017年12月末，公司设立的28支GP子基金总规模为91.12亿元，各方实缴出资额39.03亿元，累计投资项目103个，投资金额22.57亿元。其中，2017年新投项目25个，新增投资13.07万元。

截至2017年12月末，公司参与设立的7支LP子基金总规模为93.03亿元，各方实缴出资额93.03亿元，累计已投项目124个，已投金额40.59亿元。其中，2017年新投项目18个，新增投资2.97亿元。

截至2017年底，公司基金管理规模约300亿元，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。

### （三）制造业

**制造业收入是公司收入的主要来源,在新增合并子公司以及行业景气度回暖等因素的带动下,2017年制造业收入和盈利水平均明显提升**

截至2017年底,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8,699.26万股股份,持股比例为24.87%,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。

2017年广东鸿图实现营业收入50.03亿元,同比大幅增长86.79%,主要是因为新增合并四维尔工业实现收入14.55亿元,同时汽车类压铸件业务发展较好,同比增长33.42%。公司汽车压铸件业务发展较快,主要是汽车行业发展较快,另外公司积极开拓市场,内销订单有所增加所致。2017年,广东鸿图共开发新客户4家,其中包括新能源汽车客户2家;开发汽车客户新产品85款,量产新产品103款,其中新能源产品5款,结构件产品2款;压铸板块业务2017年实现营业收入33.84亿元,同比增长29.05%;实现净利润2.27亿元,同比增长37.75%,其中广东鸿图南通压铸有限公司客户订单持续放量,盈利能力进一步提高;广东鸿图武汉压铸有限公司各项生产经营工作逐渐步入正轨,随着订单的增加和生产效率的提高,实现扭亏为盈。

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,2017年收入同比下降56.76%,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8.72%。

**表 9 2016-2017 年广东鸿图营业收入构成及毛利率情况 (单位: 万元)**

项目	2017 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
汽车类压铸件	316,746.77	24.23%	237,403.84	23.32%
通讯设备类压铸件	7,151.41	21.52%	16,538.36	28.05%
机电及其他类压铸件	2,807.61	33.57%	2,582.44	32.04%
汽车改装	15,951.45	21.64%	5,467.80	23.86%
汽车饰件	144,759.24	25.80%	0.00	-
股权投资	154.04	37.36%	0.00	-
其他业务收入	12,691.78	6.15%	5,830.90	20.20%
<b>合计</b>	<b>500,262.30</b>	<b>24.70%</b>	<b>267,823.35</b>	<b>23.64%</b>

资料来源: 广东鸿图 2017 年年报, 鹏元整理

2017年广东鸿图向上海四维尔控股集团等8名交易对手收购其持有的四维尔工业100%股权。根据中广信评估出具的《资产评估报告》(中广信评报字[2016]第271号), 截



至评估基准日四维尔工业全部权益价值为6.59亿元，评估值为16.92亿元，在此评估价格的基础上，交易双方商定交易价格为16.45亿元，因并购四维尔工业形成商誉9.54亿元。上海四维尔控股集团等原股东承诺，四维尔工业2016年度、2017年度、2018年度经审计的合并报表归属于母公司的净利润（扣除非经常性损益后）分别不低于12,250万元、14,000万元、16,200万元，三年累计承诺净利润不低于42,450万元。交易完成后，四维尔工业成为广东鸿图的全资子公司，自2017年4月起纳入合并报表范围。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。2017年广东鸿图实现汽车饰件业务收入与14.48亿元，为四维尔工业公司产生的收入。跟据根据广东正中珠江会计师事务所(特殊普通合伙)出具四维尔工业2016年和2017年审计报告，2016年和2017年，四维尔工业分别实现归属于母公司的（扣除非经常损益后）净利润为12,541.00万元和13,268.66万元。四维尔工业在业绩承诺期内截至2017年末累计实际净利润超过截至2017年末累计承诺净利润的90%，符合双方签署的《业绩补偿协议》的规定。

2017年四维尔工业及其子公司在产品技术及工艺方面取得了较大的提升，在INS、“烫印”、“烫印后喷清漆”、TOC等工艺均取得了突破，全年共开发新产品297款，共承接了175个新车型的459项产品，重点开拓了北美市场格栅大件出口、广汽出风口、广本出风口及其他二级配套客户电镀加工产品等；四维尔工业汽车饰件业务板块全年实现营业收入204,896.19万元，实现归母净利润14,189.28万元。（其中4-12月营业收入145,539.65万元，归母净利润10,591.16万元）

从毛利率来看，2017年广东鸿图毛利率为24.70%，较2016年略有上升。从盈利情况来看，在收入规模的拉动下，2017年广东鸿图实现归属于母公司所有者的净利润2.91亿元，同比增长75.42%，广东鸿图的盈利水平进一步提升。

广东鸿图生产基地分布在高要、南通、武汉和宁波，2017年随着“汽车轻合金精密零部件增资扩产（南通鸿图）”项目接单量逐步提升，2017年铝合金压铸件产量和销量分别为85,136.38吨、83,669.21吨，分别同比增长30.81%、30.46%，主要系受订单需求拉动所致。公司仍采用以销定产模式，近年来产销状态较好。

**表 10 2016-2017 年广东鸿图主要产品产销情况**

行业	项目	单位	2017年	2016年
铸件制造业	销售量	吨	83,669.21	64,135.13
	生产量	吨	85,136.38	65,084.05

	库存量	吨	3,902.79	2,435.62
汽车改装业	销售量	台	876	306
	生产量	台	882	301
	库存量	台	65	9
注塑制造业	销售量	件	65,029,035	
	生产量	件	61,275,444	
	库存量	件	16,620,652	

资料来源：广东鸿图 2017 年年报，鹏元整理

汽车改装业务系专用车业务，2017年公司通过优化广东宝龙汽车有限公司（以下简称“宝龙汽车”）的内部管理，促进其传统运钞车业务的产量提升，从月产80台产能提升至月产100台以上；同时，在新产品开发和市场开拓上，协助宝龙汽车主动寻求与主机厂商的合作，与北汽建立战略合作关系，共同研发出BJ80防暴车并顺利投入市场，初步实现了宝龙汽车的防弹防暴安全向民用专业化个性改装领域转型。2017年宝龙汽车于报告期实现营业收入16,195.37万元，实现净利润597.22万元；由于专用车市场竞争日趋激烈，2016、2017年度宝龙汽车经营业绩均低于预期，公司将对因收购宝龙汽车60%股权所形成的商誉计提广东鸿图科技股份有限公司减值准备2,726.80万元。

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，2017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36.44%，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%。2017年主要原材料铝材和配件价格波动较大，整体呈上升趋势，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。

#### （四）融资租赁及其他业务

**2017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，但新增民营客户较多，潜在风险加大**

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。2017年公司实现融资租赁业收入2.49亿元，同比增长38.93%，主要系业务量扩大所致，截至2017年末应收租赁资产余额为37.04亿元，公司具体融资租赁业务情况如表11所示。

**表 11 2017 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）	4	27	31
年末在履行项目数量（个）	65	12	77
年末应收融资租赁款余额（亿元）	27.46	9.58	37.04

注：应收融资租赁款余额未扣除未实现融资收益。

资料来源：公司提供，鹏元整理

2017年粤科租赁客户资源更为丰富，加大了对民营企业和省外客户渠道的开拓。截至2017年末，粤科租赁的77个项目中，包含51个民营企业项目，违约风险有待持续观察。粤科租赁有41个广东区域内企业，广东省内客户占比仍较高。

为降低风险敞口，粤科租赁要求大部分项目需有反担保措施，主要包括承租方母公司提供连带责任担保、承租方股东提供个人连带责任担保、股权质押等，目前，粤科租赁仅有9个项目无反担保措施，且均为国有企业。从粤科租赁客户内部评级来看，截至2017年末，粤科租赁客户信用资质集中在A、B，整体信用状况良好。

**表12 截至2017年末粤科租赁客户分类情况（单位：万元）**

客户分类	客户数量（个）	应收融资租赁款余额
A类客户	26	182,617.65
B类客户	22	140,571.24
C类客户	1	79.59
不适用客户	2	408

注：融资租赁款余额为扣除未实现融资收益后的金额。

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2017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，2017年粤科租赁客户集中度略有上升，第一名客户收入比例占其营业收入比例达到7.42%，前五名客户合计占营业收入的比例为30.87%，较上年同比增加2.84个百分点，集中度仍较高。未来随着公司业务量不断增加和不断开拓客户资源，集中度风险有望得到缓解。

**表 13 2016-2017 年公司客户集中度情况（单位：万元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	占融资租赁业务收入比例	金额	占融资租赁业务收入比例
第一名客户	1,850.81	7.42%	2,416.89	13.46%
前五名客户合计	7,698.72	30.87%	7,191.96	40.06%

资料来源：公司提供，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2017年末，粤科租赁公共事业行业应收融资租赁款余额为10.81亿元，占全部应收融资租赁款余额的29.17%。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14 2016-2017年粤科租赁应收融资租赁款行业分布情况（单位：万元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比
公共事业	108,052.43	29.17%	109,902.83	42.45%
其他制造业	74,788.98	20.19%	63,940.51	24.70%
节能环保	68,755.97	18.56%	16,735.41	6.46%
交通运输	53,874.44	14.55%	29,964.81	11.57%
医疗医药	37,850.32	10.22%	27,978.30	10.81%
其他	13,721.35	3.70%	3,761.70	1.45%
新能源	8,929.20	2.41%		
工程建设	4,395.69	1.19%	6,600.08	2.55%
<b>合计</b>	<b>370,368.39</b>	<b>100%</b>	<b>258,883.64</b>	<b>100%</b>

注：2016年末数据为已扣除未实现融资收益，2017数据包括未实现融资收益部分。

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，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。另外，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，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。

## 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年审计报告，2016年数据为2017年审计报告的期初数（上年数），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。

2017年公司对2016年审计报告进行前期差错更正，具体事项如下。

**表15 会计差错调整对2016年度合并财务报表的影响（单位：万元）**

项目	更正前	调整金额	更正后
货币资金	1,301,641.01	86.76	1,301,727.77
应收账款	91,666.78	136,536.13	228,202.91
应收利息	742.15	-107.23	634.92
其他应收款	12,837.05	16.29	12,853.34
一年内到期非流动资产	173,757.43	-152,082.03	21,675.40
其他流动资产	73,652.27	14,739.75	88,392.02
可供出售金融资产	390,699.35	18,189.27	408,888.62
持有至到期投资	31,200.00	-26,850.00	4,350.00
长期应收款	261,245.74	826.61	262,072.35
长期股权投资	56,631.71	-3,539.27	53,092.44
其他应付款	10,874.94	16.29	10,891.23
其他流动负债	8,686.74	28,010.26	36,697.00
应付债券	337,449.04	-40,210.26	297,238.78

资料来源：公司 2017 年审计报告

## 资产结构与质量

### 公司资产规模持续增长，整体流动性较好

公司资产规模持续增长，截至2017年末，公司资产规模达350.69亿元，同比增长26.59%，其中，流动资产占比58.18%。

**表 16 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2017 年		2016 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	1,097,434.01	31.29%	1,301,727.77	46.99%
应收账款	334,901.57	9.55%	226,681.29	8.18%
其他流动资产	450,152.03	12.84%	88,392.02	3.19%
<b>流动资产合计</b>	<b>2,040,318.73</b>	<b>58.18%</b>	<b>1,712,874.66</b>	<b>61.83%</b>

长期应收款	309,731.88	8.83%	262,072.36	9.46%
可供出售金融资产	460,207.53	13.12%	403,758.29	14.58%
长期股权投资	153,198.52	4.37%	53,092.44	1.92%
固定资产净额	229,139.49	6.53%	153,167.13	5.53%
商誉	134,221.52	3.83%	41,364.99	1.49%
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,466,613.96</b>	<b>41.82%</b>	<b>1,057,328.01</b>	<b>38.17%</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,506,932.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,770,202.67</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2017 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。2017年末货币资金为109.74亿元，主要为银行存款，其中2.33亿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33.49亿元，欠款对象主要为广东鸿图销售客户和小额贷款业务的客户，其中小额贷款客户欠款规模为15.28亿元，应收对象主要为小额贷款公司。2017年末，公司前五大应收对象合计占应收账款余额的比重为14.28%。2017年末，公司按账龄组合计提坏账准备的应收账款规模为18.96亿元，主要为广东鸿图应收客户欠款，其中账龄在1年以内的应收账款占比为81.71%，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，2017年末累计计提坏账准备4,324.23万元，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。2017年末其他流动资产余额为45.02亿元，其中银行理财产品和待抵扣增值税分别为41.96亿元和1.2亿元。

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。2017年末可供出售金融资产为46.02亿元，同比增长13.98%，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2017年末达到37.04亿元，其中1年以内到期的款项占比32.03%，1-2年账龄的款项占比22.92%；2-3年账龄的款项占比16.33%；3年以上账龄的款项占比28.71%。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，2017年末公司未实现融资收益为5.23亿元。截至2017年末，公司长期应收款已用于融资质押规模为24.40亿元。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2017年末，公司固定资产账面价值为22.91亿元，同比增长49.60%，主要为广东鸿图厂房、建筑物及机器设备，2017年固定资产增长主要是因为部分在建项目达到可使用状态转入固定资产以及四维尔工业纳入合并范围。

2017年末，公司商誉规模为13.42亿元，同比增加9.28亿元，其中因收购四维尔工业形成商誉9.54亿元。另外，因宝龙汽车业绩未达到预期，2017年计提商誉减值准备2,726.80万元。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。

整体来看，公司资产规模增长较快，截至2017年底，使用权受限的资产规模合计为34.16亿元，占总资产规模的比重为9.74%，其中货币资金规模较大，流动性较好，资产质量较好。

## 盈利能力

**2017年公司营业收入大幅增长，利润主要来源于投资收益和制造业，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**

公司营业收入主要包括广东鸿图销售铝合金压铸件及汽车饰件所实现，2017年公司营业收入达57.55亿元，同比增长81.26%，其中制造业实现收入51.23亿元，同比增长84.42%，主要系广东鸿图压铸件业务发展较好且新增四维尔工业纳入合并范围所致；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，2017年公司利润总额为7.25亿元，其中投资收益6.32亿元，投资收益同比增长14.57%，主要系2017年公司处置直接权益性投资有所减少所致。期间费用方面，2017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，期间费用率同比下降了4.93个百分点。2017年公司资产减值损失为15,157.90万元，主要为可供出售金融资产产生的损失。

目前，公司投资收益主要源于处置权益性投资，2017年处置可供出售金融资产取得的投资收益42,901.21万元，占当期投资收益的67.87%。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 17 公司主要盈利指标**

项目	2017年	2016年
营业收入（万元）	575,462.04	317,482.51
营业利润（万元）	72,447.09	53,910.28
资产减值损失（万元）	15,157.90	2,669.29
投资收益（万元）	63,208.54	55,171.07

利润总额（万元）	72,461.57	55,495.06
净利润（万元）	56,535.73	40,321.56
综合毛利率	27.94%	29.79%
期间费用率	23.63%	28.56%
总资产回报率	3.25%	2.93%

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

**2017年，公司经营活动现金流转为净流入状态，但净流入规模仍较小，难以覆盖较大规模投资活动支出，对外部融资存在一定的依赖性**

2017年公司净利润稳步增长，且非付现费用增加使得公司运营现金流规模大幅增长，但受融资租赁和小贷业务持续增加，经营活动产生的净现金流虽较2016年有所好转，但净流入规模仍较小，难以覆盖投资活动现金支出。

投资活动方面，公司收购四维尔工业以及新增项目投资不断增加，2017年公司投资活动现金净流出41.97亿元。筹资活动方面，2017年公司通过银行借款、吸收投资等方式净筹资50.38亿元。

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 18 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
净利润	56,535.73	40,321.56
非付现费用	85,518.20	26,803.87
非经营损益	-35,848.18	-37,297.84
FFO	106,205.75	29,827.59
营运资本变化	-52,495.38	-176,002.99
其中：存货减少（减：增加）	-16,538.73	-9,467.04
经营性应收项目的减少（减：增加）	-70,759.19	-236,571.16
经营性应付项目增加（减：减少）	34,802.54	70,035.21
经营活动产生的现金流量净额	53,710.36	-146,175.42
投资活动产生的现金流量净额	-419,690.38	-34,313.67
筹资活动产生的现金流量净额	503,807.95	217,163.62
现金及现金等价物净增加额	137,746.28	36,995.81
收现比	1.65	1.03

资料来源：公司 2017 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

2017年末，公司负债总额达200.6亿元，同比增长8.65%，主要系公司外部融资规模持续加大所致；2017年末公司所有者权益为150.09亿元，同比增长62.47%，主要有两方面原因：一是公司股东将前期委托给公司管理的财政资金转为对公司增资，使得实收资本大幅增长；二是广东鸿图发行股份购买资产使得少数股东权益规模大幅增长。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，本公司已完成工商变更，变更后注册资本增加至96亿元，公司资本实力进一步增强。整体来看公司自有资本实力增强，同时考虑到公司负债中应付政府创业投资引导基金等专项资金无实际偿付压力，自有资本对负债保障程度较好。

**表 19 公司资本结构情况（单位：万元）**

项目	2017年	2016年
负债总额	2,006,049.91	1,846,385.77
所有者权益	1,500,882.78	923,816.91
负债与所有者权益比率	133.66%	199.86%

资料来源：公司 2017 年审计报告，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。

2017年末公司短期借款余额为24.51亿元，主要是以保证和信用方式获得的银行借款；2017年末应付账款余额为12.79亿元，主要系广东鸿图业务所产生的应付供应商款项，2017年其余额随着广东鸿图业务规模的扩大而有所增长。

长期借款多为以抵质押方式取得的银行借款，2017年末其余额为27.54亿元，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）、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。2017年以来广东省人民将该部分引导基金出资作为对公司增资，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，2017年末其余额为87.95亿元，占负债总额的比重为43.84%，同比增长48.35%，公司债务规模加大。

**表 20 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2017年		2016年	
	金额	比重	金额	比重

短期借款	245,068.31	12.22%	113,808.36	6.16%
应付账款	127,902.00	6.38%	63,157.63	3.42%
<b>流动负债合计</b>	<b>558,770.59</b>	<b>27.85%</b>	<b>299,426.56</b>	<b>16.22%</b>
长期借款	275,432.05	13.73%	156,026.30	8.45%
应付债券	297,623.26	14.84%	297,238.78	16.10%
长期应付款	855,603.57	42.65%	1,070,837.56	58.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,447,279.32</b>	<b>72.15%</b>	<b>1,546,959.21</b>	<b>83.78%</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,006,049.91</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,846,385.77</b>	<b>100.00%</b>
<b>有息债务</b>	<b>879,512.09</b>	<b>43.84%</b>	<b>592,844.13</b>	<b>32.11%</b>

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

从偿债指标来看，截至2017年底，公司资产负债率为57.20%，同比下降9.45个百分点，但仍处于偏高水平；流动比率和速动比率分别为3.65、3.48，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。2017年公司盈利水平进一步上升，EBITDA有所增长，使得EBITDA利息保障倍数增加至5.16。

**表 21 公司偿债能力指标**

项目	2017 年	2016 年
资产负债率	57.20%	66.65%
流动比率	3.65	5.72
速动比率	3.48	5.54
EBITDA（万元）	172,470.96	99,937.82
EBITDA利息保障倍数	5.16	4.91

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

## 六、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2017年末，担保金额合计为136,384万元，在保责任余额为11.82亿元，占年末公司净资产的比重为7.88%，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。

## 七、评级结论

公司为广东省人民政府全资控股企业，股东实力较强。2017年以来，广东省人民政府将部分前期委托给公司管理的政府引导基金资金作为政府出资，增加公司注册资本。截至2018年4月末，公司注册资本增加至96亿元，较2016年末增加了78亿元，其中政府出资增

加额为73.69亿元，未分配利润转增注册资本4.31亿元。公司各项主营业发展情况良好，收入和利润规模进一步增加。2017年公司资产规模大幅增加，其中货币资金占比较高，且持有多家上市公司股份，整体资产质量较好。

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；2017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；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，鹏元上调本期债券信用等级为AAA，上调公司主体长期信用等级为AAA，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	2017年	2016年	2015年
货币资金	1,097,434.01	1,301,727.77	1,142,653.47
交易性金融资产	182.14	350.89	726.42
应收票据	15,603.70	3,605.84	1,178.91
应收账款	334,901.57	226,681.29	82,053.69
预付款项	6,432.60	3,944.47	44,453.93
应收利息	891.81	634.92	520.93
其他应收款	9,539.48	12,853.34	1,605.12
存货	97,211.37	53,008.72	36,526.62
一年内到期的非流动资产	27,970.01	21,675.40	62,583.44
其他流动资产	450,152.03	88,392.02	206,623.31
<b>流动资产合计</b>	<b>2,040,318.73</b>	<b>1,712,874.66</b>	<b>1,578,925.85</b>
可供出售金融资产	460,207.53	403,758.29	316,600.03
持有至到期投资	-	4,350.00	16,850.00
长期应收款	309,731.88	262,072.36	214,999.78
长期股权投资	153,198.52	53,092.44	49,806.76
投资性房地产	14,051.77	20,641.68	21,620.08
固定资产	229,139.49	153,167.13	127,807.20
在建工程	13,936.95	14,955.11	14,625.61
固定资产清理	41.91	0.10	-
无形资产	84,309.26	63,050.87	17,830.78
生产性生物资产	7.80	57.18	57.18
商誉	134,221.52	41,364.99	19,788.94
长期待摊费用	41,189.11	22,990.23	20,729.32
递延所得税资产	15,038.98	9,062.98	7,096.09
其他非流动资产	11,539.25	8,764.65	545.87
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,466,613.96</b>	<b>1,057,328.01</b>	<b>828,357.64</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,506,932.69</b>	<b>2,770,202.67</b>	<b>2,407,283.49</b>
短期借款	245,068.31	113,808.36	101,466.13
应付票据	28,766.70	2,127.93	11,500.00
应付账款	127,902.00	63,157.63	51,135.94
预收款项	2,945.81	1,622.20	1,234.37
应付职工薪酬	25,660.03	18,092.97	12,568.06
应交税费	21,261.57	20,023.85	13,582.19
应付利息	8,794.39	8,165.64	6,814.33
应付股利	1,000.31	1,197.00	1,759.36
其他应付款	31,906.89	10,891.23	15,765.97

一年内到期的非流动负债	32,621.77	23,642.76	35,028.42
其他流动负债	32,842.82	36,697.00	7,618.13
<b>流动负债合计</b>	<b>558,770.59</b>	<b>299,426.56</b>	<b>258,472.89</b>
长期借款	275,432.05	156,026.30	95,570.26
应付债券	297,623.26	297,238.78	307,468.78
长期应付款	855,603.57	1,070,837.56	980,788.85
递延收益	4,608.89	2,339.66	2,119.63
预计负债	32.00	-	-
递延所得税负债	13,979.55	20,516.92	24,398.10
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,447,279.32</b>	<b>1,546,959.21</b>	<b>1,410,345.63</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,006,049.91</b>	<b>1,846,385.77</b>	<b>1,668,818.52</b>
实收资本	350,000.00	180,000.00	180,000.00
资本公积	59,029.74	28,915.39	26,559.19
盈余公积	4,693.05	4,693.05	4,693.05
未分配利润	92,703.20	123,080.32	109,369.30
其他综合收益	28,112.69	59,464.37	66,550.99
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>534,538.69</b>	<b>396,153.13</b>	<b>387,172.53</b>
*少数股东权益	966,344.10	527,663.77	351,292.43
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,500,882.78</b>	<b>923,816.91</b>	<b>738,464.96</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>3,506,932.69</b>	<b>2,770,202.67</b>	<b>2,407,283.49</b>

资料来源：公司 2015 年和 2017 年审计报告，2016 年数据为 2017 年审计报告的期初数

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
<b>一、营业总收入</b>	<b>575,462.04</b>	<b>317,482.51</b>	<b>263,230.05</b>
其中：营业收入	575,462.04	317,482.51	263,230.05
<b>二、营业总成本</b>	<b>570,423.26</b>	<b>318,865.41</b>	<b>270,764.15</b>
其中：营业成本	414,660.70	222,900.59	191,304.14
营业税金及附加	4,603.14	2,635.65	1,929.43
销售费用	35,082.12	24,505.28	20,389.17
管理费用	77,183.92	50,146.63	34,432.10
财务费用	23,735.48	16,007.99	8,598.28
资产减值损失	15,157.90	2,669.29	14,111.03
加：公允价值变动收益	-32.16	64.90	-131.04
投资收益	63,208.54	55,171.07	62,291.83
<b>三、营业利润</b>	<b>72,447.09</b>	<b>53,910.28</b>	<b>54,626.69</b>
加：营业外收入	760.03	1,820.47	1,308.54
减：营业外支出	745.55	235.69	1,009.77
<b>四、利润总额</b>	<b>72,461.57</b>	<b>55,495.06</b>	<b>54,925.47</b>
减：所得税费用	15,925.84	15,173.50	17,128.54
<b>五、净利润</b>	<b>56,535.73</b>	<b>40,321.56</b>	<b>37,796.93</b>

资料来源：公司 2015 年和 2017 年审计报告，2016 年数据为 2017 年审计报告的期初数

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
销售商品、提供劳务收到的现金	950,826.03	326,883.94	245,987.03
收到的税费返还	5,547.67	3,911.95	7,069.78
收到其他与经营活动有关的现金	19,035.80	112,070.91	93,630.82
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>975,409.50</b>	<b>442,866.81</b>	<b>346,687.63</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	749,147.29	482,902.21	452,453.02
支付给职工以及为职工支付的现金	89,063.34	54,679.14	40,832.71
支付的各项税费	50,871.56	22,997.29	12,885.26
支付其他与经营活动有关的现金	32,616.96	28,463.59	21,707.88
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>921,699.14</b>	<b>589,042.23</b>	<b>527,878.86</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>53,710.36</b>	<b>-146,175.42</b>	<b>-181,191.22</b>
收回投资收到的现金	99,085.14	63,766.35	17,048.47
取得投资收益收到的现金	11,043.73	7,711.42	10,227.35
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	9,490.87	166.41	71.46
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	629.39	0.83	38,552.02
收到其他与投资活动有关的现金	37,844.58	78,806.41	774,053.63
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>158,093.70</b>	<b>150,451.41</b>	<b>839,952.92</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	50,629.86	44,214.06	74,101.26
投资支付的现金	250,877.56	117,771.58	65,194.47
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	47,941.21	22,717.71	-
支付其他与投资活动有关的现金	228,335.46	61.74	4,150.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>577,784.08</b>	<b>184,765.09</b>	<b>143,445.73</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-419,690.38</b>	<b>-34,313.67</b>	<b>696,507.19</b>
吸收投资收到的现金	324,047.41	158,144.69	55,733.00
取得借款收到的现金	450,172.21	407,307.30	426,033.56
收到其他与筹资活动有关的现金	64,337.85	636.32	60,714.55
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>838,557.48</b>	<b>566,088.31</b>	<b>542,481.11</b>
偿还债务支付的现金	235,934.61	320,606.84	172,599.61
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	44,625.79	27,454.32	20,027.95
支付其他与筹资活动有关的现金	54,189.13	863.53	310.81
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>334,749.53</b>	<b>348,924.68</b>	<b>192,938.37</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>503,807.95</b>	<b>217,163.62</b>	<b>349,542.74</b>
汇率变动对现金的影响	-81.65	321.27	852.68
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>137,746.28</b>	<b>36,995.81</b>	<b>865,711.39</b>

资料来源：公司 2015 年和 2017 年审计报告，2016 年数据为 2017 年审计报告的期初数

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	56,535.73	40,321.56	37,796.93
加：资产减值准备	15,157.90	2,669.29	14,111.03
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	46,473.03	13,414.49	11,570.58
无形资产摊销	4,900.63	1,353.70	432.68
长期待摊费用摊销	18,986.64	9,366.39	7,017.97
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失/（收益）	401.25	-57.36	453.29
固定资产报废损失/（收益）	2.56	5.24	17.09
公允价值变动损失/（收益）	32.16	-64.90	131.04
财务费用/（收益）	29,649.09	19,830.57	13,660.08
投资损失/（收益）	-63,208.54	-55,171.07	-62,291.83
递延所得税资产减少/（增加）	-5,976.00	-1,818.54	1,503.85
递延所得税负债增加/（减少）	3,251.30	-21.78	18.68
存货的减少/（增加）	-16,538.73	-9,467.04	8,830.74
经营性应收项目的减少/（增加）	-70,759.19	-236,571.16	-219,500.16
经营性应付项目的增加/（减少）	34,802.54	70,035.21	5,056.79
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>53,710.36</b>	<b>-146,175.42</b>	<b>-181,191.22</b>

资料来源：公司2015年和2017年审计报告，2016年数据为2017年审计报告的期初数



## 附录四 主要财务指标表

项目	2017年	2016年	2015年
有息债务（万元）	879,512.09	592,844.13	551,033.59
资产负债率	57.20%	66.65%	69.32%
流动比率	3.65	5.72	6.11
速动比率	3.48	5.54	5.97
综合毛利率	27.94%	29.79%	27.32%
总资产回报率	3.25%	2.93%	3.80%
EBITDA（万元）	172,470.96	99,937.82	87,402.91
EBITDA 利息保障倍数	5.16	4.91	6.34
负债与所有者权益比率	133.66%	199.86%	225.98%

资料来源：公司 2015 年和 2017 年审计报告，2016 年数据为 2017 年审计报告的期初数，鹏元整理

## 附录五 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	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
利息保障倍数	公司年报披露
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。