

信用等级公告

联合〔2019〕2811号

领益科技（深圳）有限公司：

联合信用评级有限公司通过对领益科技（深圳）有限公司主体长期信用状况和 2020 年拟面向合格投资者公开发行的公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

领益科技（深圳）有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

领益科技（深圳）有限公司 2020 年拟面向合格投资者公开发行的公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年七月廿日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

领益科技（深圳）有限公司

2020 年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）

信用评级报告

本期债券信用等级：AAA
 发行人主体信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本期发行规模：不超过 3 亿元（含 3 亿元）
 债券期限：不超过 3 年（含）
 还本付息方式：按年付息、到期一次还本
 担保方：广东省融资再担保有限公司
 担保方式：连带责任保证担保
 评级时间：2019 年 12 月 30 日
 发行人——领益科技

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	55.80	96.58	121.99	128.88
所有者权益（亿元）	25.49	41.16	61.38	70.29
长期债务（亿元）	0.00	0.27	0.00	0.00
全部债务（亿元）	6.51	20.00	25.27	28.09
营业收入（亿元）	52.74	96.37	123.34	57.39
净利润（亿元）	6.23	16.86	19.99	8.71
EBITDA（亿元）	9.70	23.81	28.00	--
经营性净现金流（亿元）	2.76	8.57	19.16	17.95
营业利润率（%）	30.58	32.93	31.01	30.17
净资产收益率（%）	23.60	50.59	39.00	13.23
资产负债率（%）	54.33	57.38	49.68	45.46
全部债务资本化比率（%）	20.35	32.70	29.16	28.55
流动比率（倍）	1.23	1.21	1.46	1.64
EBITDA 全部债务比（倍）	1.49	1.19	1.11	--
EBITDA 利息倍数（倍）	85.24	79.46	31.36	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	3.23	7.94	9.33	--

担保方——广东再担保

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	80.02	84.57	84.25	86.13
所有者权益（亿元）	69.21	73.10	71.65	71.90
营业总收入（亿元）	4.94	4.69	4.04	2.94
实际资产负债率（%）	8.51	7.95	8.24	9.15

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 公司 2019 年半年报数据未经审计；4. 公司其他应付款和长期应付款中有息债务已调整至短期和长期债务指标核算

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对领益科技（深圳）有限公司（以下简称“公司”或“领益科技”）的评级反映了其作为一家以智能手机精密功能件为主业的公司，在细分行业地位、经营规模和客户质量等方面具备较强的竞争优势。近年来，受益于下游智能手机行业的快速发展，公司业务发展较快，营业收入逐年增长，盈利能力强，经营活动现金流状况良好。同时，联合评级也关注到公司所处手机功能件行业市场竞争激烈、下游客户需求变化较快、公司法人治理结构有待完善、客户集中度较高、大额应收账款和存货对运营资金存在占用以及债务规模增长较快等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

2018 年，公司通过反向购买广东江粉磁材股份有限公司（以下简称“江粉磁材”），实现借壳上市，江粉磁材更名为广东领益智造股份有限公司（以下简称“领益智造”），持有公司 100% 股权，公司成为领益智造全资子公司。

本期债券由广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）提供连带责任保证担保，作为广东省政府全额出资成立的省级再担保公司，广东再担保资本实力雄厚，受到股东和政府支持较大，区域竞争优势显著。其担保对提升本期债券的信用水平有显著积极影响。

未来，随着公司业务的不不断扩大，公司经营况有望保持良好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司以提供金属、结构件、粘胶与屏蔽

件的“一站式方案”的业务模式为依托，已成功进入苹果、华为、OPPO、VIVO 等著名手机品牌厂商的供应链，客户质量较好。

2. 近年来，随着智能手机行业的快速发展和客户认可度不断提高，公司经营规模快速扩大，整体实力有所增强。

3. 公司资产及收入规模逐年增长，整体盈利能力强，经营活动现金流状况良好。

4. 本期债券由广东再担保提供连带责任保证担保，其担保对提升本期债券的信用水平有显著积极影响。

关注

1. 公司股东领益智造在原实际控制人管理下出现了11.20亿元预付款无法收回等负面信息，随着领益科技与上市公司其他板块业务整合的不断深入，领益智造各板块之间会存在临时性往来款的情况。截至2019年6月底，公司其他应收款30.30亿元，较年初增加15.05亿元，其中与控股股东领益智造及相关关联方往来款为29.19亿元，对公司营运资金形成较大占用。若未来关联方经营情况不佳，将对公司正常生产经营造成不利影响。

2. 公司所处手机功能件行业市场竞争激烈、下游客户需求变化较快，若公司无法及时跟进客户需求，公司在激烈的市场竞争中将处于不利地位。

3. 受行业特征影响，公司客户集中度较高，若公司无法保持在客户供应体系中的地位，将对公司经营造成较大影响。

4. 公司应收账款和存货规模较大，对公司运营资金形成占用，公司债务规模增长较快且债务结构有待调整。

分析师

蒲雅修

电话：010-85172818

邮箱：puyx@unitedratings.com.cn

戴非易

电话：010-85172818

邮箱：daify@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

网址：[//www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

领益科技（深圳）有限公司（以下简称“公司”或“领益科技”）成立于2012年7月，由TLG（HK）独家出资，注册资本1,000万美元，为外商独资公司；后经历次增资，截至2016年5月底，公司注册资本为6,300万美元，仍由TLG（HK）独家出资；2016年7月，公司增加了注册资本并对企业性质进行了变更，变更完成后公司注册资本为16,000.00万美元，新增的9,700.00万美元注册资本均由领胜投资（深圳）有限公司（以下简称“领胜投资”）出资，领胜投资由曾芳勤100.00%持股，此次增资完成后，领胜投资持股比例60.63%，TLG（HK）持股比例39.38%，公司性质变更为中外合资公司；2016年10月，公司新增注册资本1,072.00万美元，由深圳市领尚投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“领尚投资”）和深圳市领杰投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“领杰投资”）出资，增资完成后，公司注册资本增加至17,072.00万美元，其中TLG（HK）持股比例为36.90%、领胜投资持股比例为56.82%、领尚投资持股比例为4.25%、领杰投资持股比例为2.03%。2016年12月，公司按截至2016年10月31日经审计的净资产183,281.96万元以1.6512:1的比例折股11.10亿股，整体变更设立股份有限公司，变更完成后，TLG（HK）持股比例35.18%、领胜投资持股比例58.28%、领尚投资持股比例4.43%、领杰投资持股比例2.12%。2017年3月，公司变更为有限公司；2017年7月，领益科技2017年第三次临时股东会作出决议，同意股东TLG（HK）将其所持有的领益科技股权全部转让予领胜投资，TLG（HK）将其持有的领益科技35.18%股权以39,047.57万元的价格转让予领胜投资，此次股权转让完成后，领胜投资持股比例为93.45%、领尚投持股比例为4.43%、领杰投资持股比例为2.12%。

2018年1月，公司通过反向购买广东江粉磁材股份有限公司（以下简称“江粉磁材”），实现借壳上市，江粉磁材更名为广东领益智造股份有限公司（以下简称“领益智造”），持有公司100%股权，公司成为领益智造全资子公司。截至2019年6月底，公司注册资本11.10亿元，控股股东为领益智造，实际控制人为曾芳勤，股权结构如下图所示。截至2019年6月底，公司控股股东领益智造持有的公司股权未质押给任何个人、企业及银行等单位。

图1 截至2019年6月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括一般经营项目和许可经营项目。一般经营项目包括：新型电子元器件、导电材料、导热绝缘材料、屏蔽防辐射材料、光学材料、高分子薄膜材料的研发及销售；工业机器人及核心零部件、自动化设备、视觉系统、软件开发及销售；金属元件精密加工及表面处理、高精磨具、功能性模组研发及销售；从事货物及技术进出口（不含分销）。（以上项目不涉及外商投资准入

特别管理措施)；许可经营项目包括：新型电子元器件、导电材料、导热绝缘材料、屏蔽防辐射材料、光学材料、高分子薄膜材料的生产；工业机器人及核心零部件、自动化设备、视觉系统、软件生产；金属元件精密加工及表面处理、高精密磨具、功能性模组研发生产；生产经营新型电子元器件、手机以及电脑配件。（以上项目不涉及外商投资准入特别管理措施）

截至 2019 年 6 月底，公司设有经营管理部、财务会计部、品质部、法务部等职能部门（见附件 1）；合并范围子公司 22 家；拥有在职员工 30,710 人。

截至 2018 年底，公司资产总额为 121.99 亿元，负债合计 60.61 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 61.38 亿元，其中归属于母公司所有者权益 61.24 亿元。2018 年，公司实现营业收入 123.34 亿元，净利润（含少数股东损益）19.99 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 19.96 亿元；经营活动产生的现金流量净额 19.16 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.41 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额为 128.88 亿元，负债合计 58.59 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 70.29 亿元，其中归属于母公司所有者权益 70.13 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 57.39 亿元，净利润（含少数股东损益）8.71 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 8.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额 17.95 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.92 亿元。

公司注册地址：深圳市龙岗区坂田街道五和大道 5022 号亚莲好时达工业厂区厂房 3 栋 7 楼 A 区；法定代表人：曾芳勤。

二、本期公司债券概况及债券募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“领益科技（深圳）有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行规模为不超过人民币 3.00 亿元（含 3.00 亿元），本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行，本期债券期限为不超过 3 年；本期债券票面利率将由公司和簿记管理人根据网下利率询价结果在预设利率区间内协商确定，在债券存续期内固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）提供连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还银行借款及补充流动资金。

三、行业分析

公司主要产品为消费电子产品精密功能器件，根据《国民经济行业分类标准(GB/T4754-2011)》，公司所处行业为“计算机、通信和其他电子设备制造业”中的“电子元件及组件制造”行业。

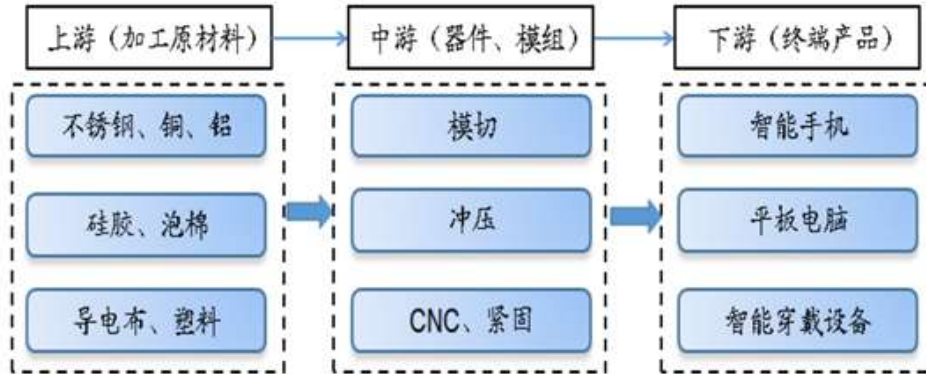
1. 行业概况

精密功能器件主要应用于手机、平板电脑、可穿戴设备等消费电子产品领域，包含单双面胶、保护膜、电磁屏蔽器件、导热器件、防尘网、绝缘片、标识产品、紧固件、功能按键等器件，实现通讯设备、计算机、手机、汽车电子等产品各功能模块或部件之间粘接、保护、防干扰、导热、防尘、

绝缘、标识等功能。

从产业链情况来看，精密功能器件行业属于生产加工型行业，行业上游为加工原材料，下游为智能手机、平板电脑、可穿戴设备等消费类电子产品。由于精密功能器件行业是下游智能终端产品必备的重要构成部件，其品质的好坏直接决定了下游智能终端产品的质量、性能、使用寿命及可靠性。因此，精密功能器件制造商必须通过严格的供应商资质认定才能成为大型消费电子产品制造商的供应商，存在大客户供应商认证壁垒。

图2 消费电子精密功能器件产业链示意图



资料来源：中国产业信息网

由于精密功能器件关系着产品的外观和内部构造设计，客户对精密功能器件的要求呈现多样化，精密功能器件生产企业与整机厂商合作紧密，大多数精密功能器件的生产方案都需要与下游整机厂商共同开发、设计、定制产品技术参数。精密功能器件制造工艺复杂，经过产品开发设计后，各类原材料经模切、冲锻压、成型、CNC¹加工、研磨等各种不同工序后，再经过表面处理、组装等环节最终形成成品。生产过程需要应用高速加工和超精加工技术、快速成型技术、自动化控制技术等，涉及机械、金属材料、高分子材料、化工材料、电子电气、自动化控制等学科，技术综合性要求较高，存在一定的技术壁垒。

总体看，精密功能器件产品多采用定制化生产方式，生产企业与下游整机厂商合作紧密；产品种类较多，制造工艺复杂，技术综合型要求较高，存在一定的行业进入壁垒。

2. 产业链情况

（1）上游原材料

精密功能器件行业上游原材料包括不锈钢、铜、铝等金属材料及硅胶、胶带、泡棉、导电布、塑料、膜等非金属材料。上游行业对消费电子功能性器件行业的影响主要体现在技术和价格上。从技术上看，各种新材料的出现将会促进消费电子功能性器件行业技术的革新，以及增加产品实现的功能，拓宽应用领域；从成本上来看，上游产品价格的变化将直接影响公司的生产成本，这将影响功能件行业的利润水平。总体而言，绝大多数上游原材料在市场上非常普遍，从事该类材料的生产厂家较多，竞争相对较为激烈，基本上不存在稀缺性，故对于功能件加工厂商的议价能力较弱，成本端压力较小。

总体看，精密功能器件的上游原材料行业竞争激烈，对功能件加工厂商的成本议价能力较弱。

¹ CNC：Computerized Numerical Control 的缩写，计算机数控技术。

（2）下游需求

精密功能器件行业下游包括智能手机、平板电脑、可穿戴设备等消费类电子产品。

智能手机方面，2017 年以来，互联网数据中心 IDC 发布的最新数据显示，受内存等器件涨价及换机周期拉长的影响，全球智能手机出货量出现首次下滑，同比减少 0.3%至 14.65 亿台。2018 年，智能手机整体市场依然低迷，用户持有手机时长和换机周期继续增长，全球智能手机出货量 14.03 亿部，同比下降 4.10%。

平板电脑方面，近年来，受大屏手机的冲击、市场趋于饱和、产品生命周期延长以及可替代性产品增多等因素影响，平板电脑已逐步走向产品成熟期。2016 年全球平板电脑出货量为 1.75 亿台，同比减少 15.60%；2017 年全球平板出货量为 1.64 亿台，同比减少 6.50%；2018 年全球平板出货量为 1.74 亿台，同比减少 6%，出货量持续下滑。

可穿戴设备被普遍认为是继智能手机和平板电脑之后，最有希望造就巨大市场的创新产品。2015—2018 年，全球可穿戴设备市场规模及出货量保持快速增长，年均复合增长率分别为 14.64%和 28.10%。2018 年，全球可穿戴设备出货量达到 17,215 万台，同比增长 27.52%；全球可穿戴设备市场规模 333 亿美元，同比增长 9.18%。据 Gartner 预测，2019 年全球可穿戴设备市场规模将达到 420 亿美元，同比增速达 26.13%。

总体看，全球智能手机和平板电脑市场已逐步趋向饱和，2017 年以来出货量均同比下降；随着可穿戴设备的发展，有望拉动精密功能器件的需求。

3. 行业竞争

我国精密功能器件行业起步较晚，但 2005 年以来，随着我国制造水平及工艺的提升，以及人力成本优势的显现，大陆消费电子精密功能器件生产企业逐步发展壮大，出现了一批获得了知名消费电子及其组件生产商认证、技术先进的企业，同时获得了大量优质下游厂商的认可，综合实力不断壮大。

目前，全球精密功能器件行业市场化程度高、竞争充分，产能主要集中在台湾和大陆地区。其中，大陆地区主要生产企业包括苏州安洁科技股份有限公司、深圳市长盈精密技术股份有限公司、深圳市飞荣达科技股份有限公司、广东劲胜智能集团股份有限公司、苏州胜利精密制造科技股份有限公司和领益科技等，竞争格局相对稳定。

由于精密功能器件行业存在大客户供应商认证壁垒和一定的技术壁垒，对制造企业的研发能力、模具设计制造能力、生产规模、自动化水平、良率、产品质量、供货周期甚至经营状况等各个方面提出了严格的要求。未来，拥有较高研发水平和较大生产规模的企业通过设备更新、技术改造等手段，有望获得较为稳定的订单，而部分产能规模较小、研发能力较弱的中小企业将可能在竞争中被淘汰，行业集中度将进一步提升。

总体看，目前全球精密功能器件产能主要集中在台湾和大陆地区，大陆地区一批优秀企业已获得下游厂商认可，竞争格局相对稳定；未来行业集中度有望进一步提升。

4. 行业政策

消费电子精密功能器件行业作为消费电子行业的中游产业，近年来，政府及相关主管部门出台了一系列产业政策支持行业发展。

表 1 精密功能器件行业最新相关政策

年份	政策文件	发文机关	内容
2016 年	《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》	国务院	加快高性能安全服务器、存储设备和工控产品、新型智能手机、下一代网络设备和数据中心成套装备、先进智能电视和智能家居系统、信息安全产品的创新与应用，发展面向金融、交通、医疗等行业应用的专业终端、设备和融合创新系统。大力提升产品品质，培育一批具有国际影响力的品牌
2016 年	《产业技术创新能力发展规划（2016—2020 年）》	发改委、工信部	针对新一代电子整机发展需求，大力推动电子元件产品向片式化、小型化、集成化、模块化、无线化发展
2016 年	《信息产业发展指南》	发改委、工信部	发展新型移动智能终端用超小型片式元件和柔性元件；突破人工智能、低功耗轻量级系统、智能感知、新型人机交互等关键核心技术，重点发展面向下一代移动互联网和信息消费的智能可穿戴、智慧家庭、智能车载终端、智慧医疗健康、智能机器人、智能无人系统等产品，面向特定需求的定制化终端产品
2017 年	《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》（2016 年版）	发改委	新一代移动终端设备：包括智能手机，指配备操作系统、支持多核技术、支持多点触控、支持应用商店及 Web 应用等多种模式、支持多传感器和增强现实等功能的智能手机。手持平板电脑，便携、小巧、可手持使用，以触摸屏作为基本输入设备的个人电脑。其它移动智能终端，包括车载智能终端等
2017 年	《国务院关于进一步扩大和升级信息消费持续释放内需潜力的指导意见》	国务院	升级智能化、高端化、融合化信息产品，重点发展面向消费升级的中高端移动通信终端、可穿戴设备、数字家庭产品等新型信息产品，以及虚拟现实、增强现实、智能网联汽车、智能服务机器人等前沿信息产品
2018 年	中央经济工作会议	国务院	加大制造业技术改造和设备更新，加快 5G 商用步伐，加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设。我国 5G 产业链基本环节已经基本达到预商用环节，加快 5G 商用步伐有利于推动人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施的投资，有效推动消费级和工业级应用场景落地，从而带动 3C 产品、可穿戴设备、消费级无人机、智能服务机器人等电子产品市场需求，对形成强大的国内市场起到重要促进作用
2019 年	《2019 年新一代信息基础设施建设工程拟支持项目名单》	国家发展改革	对于中西部和东北地区的县城至乡镇、地市至县城之间通信杆路/管道、光传输等设备的建设和扩容等重点支持方向，进入此次名单中的 8 个项目主要集中在 5G 规模组网建设、光纤通达等工程范围
2019 年	国务院常务会议	国务院	集成电路和软件产业将延续此前出台的各类税收优惠政策，同时提出有关部门要抓紧研究完善下一步促进集成电路和软件产业向更高层次发展的支持政策

资料来源：联合评级整理

总体看，国家一系列支持政策的出台表明了我国政府对发展精密功能器件产业的积极扶持态度，充分显示出精密功能器件在电子信息产业建设中的战略地位。

5. 行业关注

（1）市场需求变动及增量需求不足的风险

精密功能器件作为消费电子的上游产业，下游需求对其发展有直接决定作用。影响消费类电子产品的需求变动因素较多，如经济周期、消费者偏好等，市场需求容易发生波动。2017 年以来，全球智能手机和平板电脑出货量均同比下降，市场已逐渐趋于饱和，而精密功能器件的另一主要应用领域——可穿戴设备的产业链尚不完善，消费电子类行业增量需求面临下降风险。

（2）技术更新快，需要持续的研发投入

消费电子行业的特点是技术升级频繁，随着行业发展不断进行技术革新的灵活性较差，淘汰率较高，而且规模越大，进行技术更新的成本越高、时间越长、灵活性越差。如果技术路径发生了革命性的变化，行业的格局可能完全被改变。消费电子行业技术的不断更新，对精密功能器件生产商的技术创新提出新的要求，需要持续的研发投入。

6. 未来发展

首先，无线充电趋势加速，磁性模切件前景广阔。自 2011 年以来，谷歌、三星、苹果纷纷推出无线充电手机或手表产品，预计未来无线充电技术将会在手机、平板电脑、电动汽车、移动电源、可穿戴设备、医疗等领域得到广泛应用，无线充电市场前景广阔，精密功能器件中的磁性模切件拥有很大的市场空间。

其次，玻璃外观和金属中框新趋势拉动散热功能件需求增长。随着无线充电技术的应用以及 5G 通信技术的发展，智能手机背板外壳预计将从金属材质向非金属材料转变，玻璃外观+金属中框有望成为新的行业趋势。然而，玻璃机壳相对于金属来说导热性能较差，从热导率来看，铝合金基本上是玻璃材料的 100 倍左右，因此在消费终端产品的玻璃外观趋势下，精密功能器件厂商的散热类元件以及粘合类元件将面临大幅度需求增长，同时单机价值量有望提升。

此外，OLED 技术作为新的技术方向导向，双摄像头、指纹识别功能、防水功能升级等行业创新趋势推进，精密功能器件未来有望向着料耗更多、精密度更高、价值量更大的方向发展。

总体看，随着无线充电、散热等技术不断发展及行业创新趋势推进，磁性模切件、散热功能件等精密功能器件产品存在较大的需求空间。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司经过多年发展，已建成深圳、东莞、东台、苏州、成都、郑州、无锡等多个完整的研发生产基地并已相继实现量产，具有较大的生产规模和较强的持续供货能力，能及时满足单个客户对不同型号产品和众多客户的订单需求。

在客户资源方面，公司以提供金属、结构件、粘胶与屏蔽件的“一站式方案”的业务模式为依托，与一批著名国内外消费电子品牌建立了稳固的合作关系，拥有一批稳定的核心客户群，公司已经进入了苹果、华为、OPPO、VIVO 及小米等著名手机品牌厂商的供应链。

在技术研发方面，公司研发人员结合客户具体需求、产品特性、生产工序中的难点、新产品更新换代趋势以及生产人员对工艺的诉求，自主研发了多款先进生产设备，主要包括圆刀模切机、激光圆刀机、CCD 尺寸检测机、摆线针轮减速机等，新设备的研发提高了生产的自动化水平，降低了人工成本，增加了产能并提高了产品良品率。

在生产管理方面，通过多年的生产经验积累，公司建立了完整、有效的认证和质量管理体系，在生产过程中，公司严格执行产品客户质量标准和企业质量标准，从供应商的选择、来料检测到产线质量管控、成品检测等各个环节提高产品质量。公司定期开展质量体系内部审核和管理评审，及时纠正体系运行中出现的问题，保证质量体系的不断完善和持续改进，形成企业自我完善机制。同时，公司建立了完整的质量保障体系，对来料、制程、出货等过程进行严格、全面的质量管控，确保产品满足客户各方面的要求。

在信息化方面，公司持续进行信息化建设，在研发、生产、质量、经营中全面推行标准化、信息化业务流程管理，推动建立科学有效的生产管理体制；在运营方面，积极改善业务、采购、生产、销售、财务等环节的运营效率，不断加大质量控制、技术管理、供应链整合的管理力度，有效降低产品生产成本和管理费用。

总体看，公司经过多年发展，与国内外主要手机厂商建立了稳固的合作关系，在行业内具有较强的竞争力。

2. 人员素质

截至 2019 年 6 月底，公司董事、监事和高级管理人员共 3 名，包括执行董事兼经理 1 人，监事 1 人，财务总监 1 人。

公司执行董事兼经理曾芳勤，1965 年生，中国国籍，硕士学历，无境外永久居留权。曾任深圳市远洋渔业公司副总经理、广东富海公司总经理、美时精密加工有限公司中国区域总经理。2006 年 5 月创立领胜电子科技（深圳）有限公司，2012 年 7 月创立公司，现任公司执行董事兼经理，兼任广东领益智造股份有限公司董事长兼总经理、成都领泰科技有限公司董事长、领胜投资（深圳）有限公司执行董事、LS (HK) INVESTMENT LIMITED 董事、TLG (HK) 董事、苏州一道医疗科技有限公司执行董事、绵阳市维奇电子技术有限公司董事长、Fu Gong Inc.董事、Wu Heng Inc.董事、Ta Xue Inc.董事。

截至 2019 年 6 月底，公司拥有员工共计 30,710 人。从员工学历构成看，高中及以下学历占 87.25%、大专学历占 7.93%、本科学历占 4.82%；按岗位划分，管理人员占 10.00%、研发人员占 10.32%、生产人员占 78.44%、销售人员占 1.24%；按年龄划分，30 岁以下人员占 55.18%、30~50 岁员工占 44.02%、50 岁以上员工占 0.79%。

总体看，公司高级管理人员具有较为丰富的行业从业经验及管理经验，员工素质可以满足其日常经营需求。

五、公司管理

1. 公司治理

公司是单一股东的有限责任公司，不设立股东会。

公司不设董事会，设执行董事 1 名，执行董事行使董事会权利，执行董事由股东任命产生，任期 3 年，执行董事任期届满，可以连任，负责决定公司的经营计划和投资方案等职权。

公司不设监事会，设监事 1 名。监事由股东委任。监事的任期每届为 3 年。监事任期届满，连选可以连任。行使检查公司财务、对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设立经营管理机构，经营管理机构设经理 1 人，并根据公司情况设若干管理部门。公司经营管理机构经理由执行董事聘任或者解聘，任期 3 年。经理对执行董事负责，主要行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施执行董事决定等职责。

总体看，公司治理主要依赖于执行董事的决策，治理结构有待完善。

2. 管理体制

截至 2019 年 6 月底，公司设有经营管理部、财务会计部、品质部、法务部等职能部门，各个部门分工明确，职责清晰。

销售管理制度方面，公司制定了《客户信用管理制度》，拓展公司业务渠道和网络，扩大公司销售规模，提高销售回款速度及质量，控制应收账款风险，减少坏账损失，提高资金使用效率，规范市场开发、客户准入、订单生产、出货、客户合同管理、应收账款催收等工作。

融资管理方面，公司依据国家有关财经法规规定、公司章程，并结合公司具体情况制定了《融资管理制度》，以规范融资行为，加强对融资业务的控制，降低融资成本，有效防范财务风险，维护公司整体利益。

对外投资方面，公司制定了《对外投资管理制度》，规范公司对外投资行为，提高投资效益，规避投资所带来的风险。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理制度》，规范对外担保行为，确保投资者合法权益、保护公司财产安全，降低经营风险。

财务管理方面，公司制定了《会计政策及估计制定制度》，规范集团会计核算，正确反映公司的财务成果。

总体看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

2016—2018 年，公司主营业务快速发展，分别实现主营业务收入 51.96 亿元、94.71 亿元和 121.57 亿元，占营业收入的比重分别为 98.52%、98.29%和 98.57%，主营业务突出；实现净利润 6.23 亿元、16.86 亿元和 19.99 亿元。

公司自设立以来，专注于消费电子产品精密功能器件产品的设计、研发、生产与销售。从主营业务收入构成来看，2016—2018 年，公司主营业务构成较为稳定。公司的产品按照材质属性主要分为金属件和非金属件两大类，2016—2018 年，公司非金属件收入在主营业务收入中的占比分别为 47.80%、49.84%和 50.49%；金属件收入在主营业务收入中的占比分别为 52.20%、50.16%和 49.51%。

表 2 近年来公司主营业务收入构成和毛利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
非金属件	24.84	47.80	26.67	47.20	49.84	32.55	61.38	50.49	31.96
金属件	27.12	52.20	33.80	47.51	50.16	33.16	60.19	49.51	30.36
合计	51.96	100.00	30.39	94.71	100.00	32.86	121.57	100.00	31.17

资料来源：公司提供

从毛利率来看，近年来，公司主营业务毛利率波动上升，但整体变化较小，分别为 30.39%、32.86%和 31.17%。具体来看，2017 年公司非金属件产品毛利率较 2016 年上升 5.88 个百分点，主要系公司 2017 年开始大批量供应用于 iPhone 7/7+ 的相关产品，iPhone 7/7+ 在防水性能、散热性能、摄像头尺寸、轻薄化等方面有较大的提升，价格和毛利率水平较高的防水透气产品、石墨散热产品、大尺寸摄像头底座、大尺寸镜头圈、更高精密密度产品的用量增加，带动相关产品的平均价格和毛利率上升。2018 年，公司金属件和非金属件毛利率均较 2017 年略有下降，主要系细分产品结构变化所致。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 57.39 亿元，实现净利润 8.71 亿元，分别较上年同期增长 25.15%和 70.70%。

总体看，近年来，公司主营业务收入逐年增长，收入构成保持稳定，主营业务毛利率波动上升。

2. 原材料采购

公司生产相关的采购包括原材料、机器设备、模具、夹治具及其它生产辅料，原材料包括不锈钢、铜、铝、铜箔等金属材料及各种型号的双面胶、泡棉、热熔胶、导电布、网纱、石墨、保护膜及离型材料等。原材料采购由公司自行采购，部分供应商由终端品牌客户指定或建议的范围内选择。采购部负责对供应商及其物料的认证评估、物料价格和品质确定、供货时间安排。

公司通常会根据客户提供的未来几周的销售预测和生产计划，由 PMC 部门结合存货库存情况，对原材料进行分解生成物料需求计划并下推至采购部门，由采购部门执行采购。采购订单下达后，采购部通过 ERP 系统对订单执行状态进行动态跟踪，若生产计划发生变化则相应调整采购订单；物料到达后质检人员对物料进行抽检决定是否接收，并将抽检结果录入公司的供应商评价体系；检验合格的产品交接给仓储部后进入仓库备用。

从采购情况看，近年来随着公司业务规模的不断扩大，公司总采购金额逐年增长，分别为 22.03 亿元、43.47 亿元和 46.90 亿元，从采购品种看，胶带、金属材料、低粘膜等为公司主要原材料采购品种。

表 3 近年来公司部分主要原材料采购情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
胶带	8.66	13.29	14.77
金属材料	1.97	5.52	4.84
低粘膜	1.78	4.06	5.13
泡棉	1.36	1.80	2.15
防水透气膜	1.18	1.55	1.36
保护膜	1.47	3.68	4.51
刀具	0.61	1.26	0.72
丝网	0.35	0.66	0.56
包材	0.24	0.96	0.98
纤维布	0.24	0.20	0.11
纸	0.17	0.24	0.31
石墨膜	0.18	0.01	0.09

资料来源：公司提供

在供应商选择上，公司供应商选择包括公开询价对比和由客户建议或指定等方式，在保证产品质量的情况下，公司选择价格偏低的供应商作为材料供应商，或在合理区间内与指定或建议供应商依据市场水平协商材料价格。

采购集中度方面，2016—2018 年，公司前五大供应商采购额分别为 5.77 亿元、9.23 亿元和 10.42 亿元，占总采购额的比重分别为 26.21%、21.24%和 22.26%，采购集中度一般，不在对单一供应商依赖的现象。

采购结算方面，公司采购支付方式以现金为主，付款期间以月结 60 天和月结 90 天为主。

总体看，近年来随着公司业务规模扩大，公司采购金额逐年增长，采购集中度一般。

3. 产品生产

公司产品大部分为定制非标准化产品，因此，专业的消费电子产品精密功能器件企业均采用“按单生产”的专业配套制造经营模式，即在获得客户的认证后，根据客户的订单及相应产品的规格和质量参数要求，自主采购原材料或采购客户指定的原材料，设计生产工艺流程，组织批量生产，产品直接发送至用户。消费电子产品制造商为强化产品质量控制，会对重点供应商的内部管理、生产工艺等方面进行指导，定期派员在重点供应商现场提出改进建议。

2016—2018 年，公司非金属件产品产能波动增长，年产能分别为 4,530,738.33 万 pcs、4,860,144.06 万 pcs 和 4,580,060.66 万 pcs，金属件产能呈逐年增长态势，年产能分别为 1,449,494.65 万 pcs、1,618,382.79 万 pcs 和 1,958,602.10 万 pcs。产量方面，2016—2018 年，公司非金属件产量逐年增长，分别为 1,768,280.91 万 pcs、2,365,251.20 万 pcs 和 2,476,489.32 万 pcs；金属件产量波动增长，分别为 655,548.98 万 pcs、1,011,135.45 万 pcs 和 958,307.30 万 pcs。产能利用率方面，2016—2018 年，公司产能利用率整体较低，非金属件产能利用率分别为 39.03%、48.67% 和 54.07%；金属件产能利用率分别为 45.23%、62.48 和 48.93%，产能利用较低主要原因包括：（1）每年下半年为行业生产旺季，公司会根据旺季的产能需求备置机器设备，在淡季时会出现设备闲置的状况，因此从全年来看公司产能利用率较低；（2）公司的产品基本属于客户定制化产品，且产品型号种类众多，不同产品所需机器设备有一定差异，因此公司的设备种类和数量较多，在某些类别型号的产品无订单需求会导致部分设备处于待产状态；（3）公司生产产品种类较多，不同产品所需机器、模具存在一定差异，频繁更换模具、调整生产线会造成较多原材料浪费和时间浪费，为控制材料成本、提高生产效率，公司通过增加固定资产数量，减少调机换模频率，较多机器、模具和原材料处于挂机待产状态，在相应订单需求下达时可以较快地实现继续生产，提高交货效率。

表 4 近年来公司产品生产情况（单位：万 pcs、%）

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
非金属件	产能	4,530,738.33	4,860,144.06	4,580,060.66
	产量	1,768,280.91	2,365,251.20	2,476,489.32
	产能利用率	39.03	48.67	54.07
金属件	产能	1,449,494.65	1,618,382.79	1,958,602.10
	产量	655,548.98	1,011,135.45	958,307.30
	产能利用率	45.23	62.48	48.93

资料来源：公司提供，联合评级整理

总体看，近年来，公司非金属件产能波动增长，金属件产能逐年增长；非金属件产量逐年增长，金属件产量波动增长；受行业特性影响，公司整体产能利用率偏低。

4. 产品销售

公司设立了营销管理中心，下设销售部、PM 部、客服部，负责新客户开发、客户关系维护及产品订单获取。根据行业特点，市场部对每个客户建立项目组，该项目组实时跟踪客户需要，介入下游客户产品的研发、设计、采购、生产等过程。当客户发生采购需要时，市场部项目组人员及时组织研发、生产、采购等各部门进行技术可行性评估和经济可行性评估，评估通过后编制报价单并向客户报价。客户审核通过公司报价及样品验证后，根据公司产能、价格、质量、交期等因素确定向公司提供订单数量。公司销售主要采用直销模式。

从产品销售情况看，2016—2018 年，公司主要产品销量和销售收入均逐年增长，其中非金属件销量分别为 1,680,842.58 万 pcs、2,139,596.06 万 pcs 和 2,336,261.11 万 pcs，销售收入分别为 24.84 亿元、47.20 亿元和 61.38 亿元；金属件销售数量分别为 637,885.26 万 pcs、932,262.00 万 pcs 和 990,915.42 万 pcs，销售收入分别为 27.13 亿元、47.52 亿元和 60.19 亿元。

表 5 近年来公司产品销售情况（单位：元/pcs、万 pcs、亿元）

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
非金属件	销售数量	1,680,842.58	2,139,596.06	2,336,261.11
	销售收入	24.84	47.20	61.38
金属件	销售数量	637,885.26	932,262.00	990,915.42
	销售收入	27.13	47.52	60.19
合计销售收入		51.96	94.71	121.57

资料来源：公司提供，联合评级整理

从销售区域来看，公司产品销售以外销为主。

表 6 近年来公司产品销售区域分布情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
内销	18.00	34.12	31.18	32.36	35.70	28.94
外销	34.74	65.88	65.19	67.64	87.64	71.06
合计	52.74	100.00	96.37	100.00	123.34	100.00

注：1. 表格中“内销”和“外销”的比例分别为内销总金额/当年销售总金额和外销总金额/当年销售总金额；2. 内销和外销界定以结算货币为标准。

资料来源：公司提供，联合评级整理

从公司主要客户看，2016—2018 年，公司前五大客户销售金额分别为 34.62 亿元、49.10 亿元和 68.88 亿元，占当年销售总额分别为 65.65%、50.96%和 55.84%，客户集中度较高。

表 7 近年来公司前五大客户情况（单位：亿元、%）

年份	序号	客户名称	销售金额	占比
2016 年	1	富士康集团	20.24	38.37
	2	和硕集团	5.74	10.89
	3	伯恩	2.94	5.58
	4	瑞声科技	2.89	5.48
	5	蓝思科技	2.81	5.33
	合计		34.62	65.65
2017 年	1	富士康集团	23.06	23.93
	2	APPLE	9.03	9.37
	3	蓝思科技	6.23	6.47
	4	和硕集团	5.69	5.91
	5	瑞声科技	5.09	5.28
	合计		49.10	50.96
2018 年	1	富士康集团	34.60	28.05
	2	APPLE	12.28	9.96
	3	和硕集团	9.10	7.38
	4	立讯集团	6.93	5.62

	5	蓝思科技	5.96	4.83
		合计	68.88	55.84

资料来源：公司提供

总体看，公司近年来销售收入逐年增长，主要以美元结算的外销为主，客户集中度较高。

5. 在建工程

截至 2019 年 9 月底，公司在建工程计划总投资 2.37 亿元，已投资 1.22 亿元，后续资金支出压力不大。

表 8 截至 2019 年 9 月底公司在建工程情况（单位：万元）

项目名称	计划投资额	截至 2019 年 9 月底已投资额	未来投资计划		预计完工时间
			2019 年 10—12 月	2020 年	
苏州领裕厂房工程	4,500.00	5,315.82	--	--	2019 年 8 月已验收转固
东台领胜城厂房工程	1,878.98	1,878.98	--	--	2019 年 12 月底前验收完成
东莞领益厂房工程	17,300.00	5,019.66	4,000.00		2020 年 4 月前完工
合计	23,678.98	12,214.46	4,000.00	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司在建工程尚需投资规模不大，未来资金支出压力较小。

6. 经营效率

2016—2018 年，随着公司业务规模扩大，公司整体经营效率略有下降；其中，公司应收账款周转率波动上升，分别为 2.59 次、2.99 次和 2.92 次；存货周转率逐年下降，分别为 5.39 次、4.80 次和 4.63 次；总资产周转率波动上升，分别为 1.04 次、1.26 次和 1.13 次。从同行业对比来看，公司经营效率处于行业中上水平。

表 9 同行业上市公司 2018 年经营效率指标（单位：次）

证券代码	证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
002426.SZ	胜利精密	4.77	6.99	0.94
300083.SZ	劲胜智能	3.39	1.63	0.56
300602.SZ	飞荣达	2.81	5.50	0.80
300115.SZ	长盈精密	5.54	3.28	0.87
002635.SZ	安洁科技	2.98	4.94	0.41
--	领益科技	2.92	4.63	1.13

资料来源：Wind，联合评级整理

总体看，公司整体经营效率处于行业中上水平。

7. 重大事项

2018 年 1 月，公司通过反向购买江粉磁材实现借壳上市，江粉磁材更名为领益智造，持有公司 100% 股权，公司成为领益智造全资子公司。江粉磁材原业务中拥有部分手机零部件业务，可与公司的业务形成一定的共享和互补。

在业绩承诺方面,根据《利润承诺补偿协议书》及其补充协议,利润承诺期间为2017年度、2018年度、2019年度及2020年度,领益科技承诺的2017年度、2018年度、2019年度、2020年度实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润数分别为人民币114,711.77万元、149,198.11万元、186,094.62万元和224,342.65万元。

2018年7月14日,领益智造公告修正公司半年度业绩预告,从盈利4.23亿元~6.87亿元变为亏损1.59亿元~1.06亿元,造成这一情况的原因主要系江粉磁材收购的子公司深圳市东方亮彩精密技术有限公司(以下简称“东方亮彩”)原股东以股份补偿的公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产产生的损益与预期波动较大以及东方亮彩对部分存货计提了资产减值损失和应收账款计提坏账准备所致。

2018年7月16日,领益智造公告子公司存在约11.2亿元的预付货款无法正常回收的风险;2018年8月27日,领益智造公告对该部分预付款项的50%计提坏账准备,该笔计提发生后,领益智造2018年上半年出现大额亏损。由于预付款中的大部分资金均来自银行借款,为了稳定领益智造融资环境,公司对领益智造进行了一定资金支持。

总体看,公司通过反向收购江粉磁材,得到了上市公司平台;公司作为上市公司的全资子公司,对上市公司进行了一定资金支持,对公司正常的经营及资金安排产生一定影响。未来随着江粉磁材各种问题的解决,公司经营环境有望得到改善。

8. 经营关注

(1) 下游需求变化风险

消费电子产品更新换代较快,如果公司未来不能满足新的市场需求对精密功能器件供应商在产能、良品率、工艺技术等方面的要求,则有可能失去原有客户的供应商资质,在主要客户的供应链中被其他竞争对手替代,会对公司的竞争优势和经营业绩产生不利影响。

(2) 客户集中度较高风险

近年来,公司向前五大客户销售的比重均在50%以上,如果主要客户生产经营环境、主要产品发生重大不利变化或者主要客户减少、取消从公司的采购,将会对公司的正常经营和盈利能力造成不利影响。

(3) 汇率波动风险

公司对外销售额规模较大,主要使用美元结算,如果公司出口销售结算货币对人民币的汇率发生大幅波动,将会对公司的经营业绩产生一定影响。

9. 未来发展

未来公司将建立健全现代化的企业运营体系,实现管理优化升级;密切跟踪全球消费电子行业的发展趋势,以先进的技术、体系化产品设计为客户提供最佳性价比的产品;与客户实现互利共赢,以较低的成本、过硬的质量、便捷的服务创造与对手的差异化优势,扩大市场份额;重视内部挖潜革新、开源节流,向管理要效益,保持收入和利润的持续增长;根据公司的业务发展需求,引进高端专业的管理和技术人才,进行技术创新,配备先进设备,构建公司不断创造高附加值产品的核心竞争力,力争成为具有国际先进水平的消费电子产品功能器件生产企业。

公司战略定位为专注于消费电子产品的内外部精密功能器件,为客户提供研发、设计、试样、生产、检测等全方位服务。

总体看,公司未来发展战略明确,对其经营发展有一定指导意义。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2016—2017年度合并财务报表已经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018年度合并财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留审计意见；2019年1—6月财务报表未经审计。公司财务报表根据财政部颁布的最新企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。2017年，根据修订后的《企业会计准则第16号—政府补助》，与企业日常活动相关的政府补助按照经济业务实质计入其他收益或冲减相关成本费用，与企业日常活动无关的政府补助计入营业外收支；公司对2017年1月1日存在的政府补助采用未来适用法处理，对2017年1月1日前发生的政府补助不予追溯调整。根据《企业会计准则第42号—持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》及财政部《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》的规定，公司在利润表中新增“资产处置收益”项目，并对净利润按经营持续性进行分类列报，并且按照《企业会计准则第30号—财务报表列报》等的相关规定，对可比期间的比较数据进行调整，该调整对可比期间净利润不产生实质性影响。2018年，财政部发布《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15号），公司财务报表中若干比较报表数据已经过重新编排以符合报告格式要求。

从合并范围来看，2017年，公司新增子公司7家，减少子公司1家；2018年，公司新增子公司2家，减少子公司3家。截至2018年底，公司纳入合并范围子公司合计22家。考虑到公司新增及减少的子公司规模较小，主营业务未发生变化，公司财务数据的可比性仍然较强。

截至2018年底，公司资产总额为121.99亿元，负债合计60.61亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计61.38亿元，其中归属于母公司所有者权益61.24亿元。2018年，公司实现营业收入123.34亿元，净利润（含少数股东损益）19.99亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为19.96亿元；经营活动产生的现金流量净额19.16亿元，现金及现金等价物净增加额3.41亿元。

截至2019年6月底，公司资产总额为128.88亿元，负债合计58.59亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计70.29亿元，其中归属于母公司所有者权益70.13亿元。2019年1—6月，公司实现营业收入57.39亿元，净利润（含少数股东损益）8.71亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为8.71亿元；经营活动产生的现金流量净额17.95亿元，现金及现金等价物净增加额-0.92亿元。

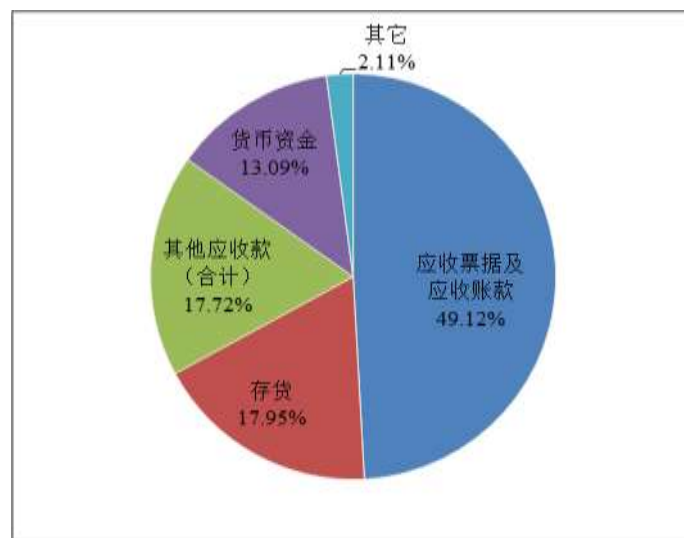
2. 资产质量

2016—2018年，公司资产规模快速增长，年均复合增长率为47.86%，主要系流动资产增加所致。截至2018年底，公司资产总额121.99亿元，较年初增长26.31%；从资产结构上看，流动资产占70.51%、非流动资产占29.49%，以流动资产为主。

流动资产

2016—2018年，公司流动资产规模逐年增长，年均复合增长率为52.86%，主要系货币资金、应收票据及应收账款和存货增加所致；截至2018年底，公司流动资产86.01亿元，较年初增长30.39%，主要由货币资金（占13.09%）、应收票据及应收账款（占49.12%）、其他应收款（合计）（占17.72%）和存货（占17.95%）构成。

图3 截至2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长率为41.62%，主要系利润积累及银行借款增加所致。截至2018年底，公司货币资金为11.26亿元，较年初增长75.88%，由银行存款（85.56%）和其他货币资金（占14.44%）构成，其余为库存现金；使用权受限的货币资金合计1.62亿元，受限比例为14.43%，主要为票据保证金、贷款保证金及银行冻结资金，受限资金占比一般。

2016—2018年，随着销售收入的持续增长，公司应收票据及应收账款账面价值保持增长，年均复合增长率为35.99%。截至2018年底，公司应收票据及应收账款账面价值为42.25亿元，较年初增长10.51%。截至2018年底，公司应收账款账面价值41.92亿元，较年初增长9.64%；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占应收账款账面余额的99.78%，从账龄上看，1年以内（含1年）的占99.96%，账龄较短；公司累计计提坏账准备合计2.27亿元，计提比例5.13%；应收账款余额前五名占比43.34%，集中度较高。公司应收账款客户均为国内大中型移动设备制造商，考虑到下游行业竞争激烈，存在一定坏账风险。

2016—2018年，公司其他应收款（合计）逐年增长，年均复合增长302.13%，主要系应收关联方往来款增加所致。截至2018年底，公司其他应收款（合计）15.25亿元，较年初大幅增长7.34倍。截至2018年底，公司其他应收款主要由往来款（占比91.20%）组成；按欠款方归集的期末余额前五名占比83.48%，全部为关联方往来，集中度很高，未计提坏账准备。

表10 截至2018年底按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款情况（单位：万元、%）

单位名称	款项性质	期末余额	账龄	占其他应收款期末余额比例	坏账准备期末余额
第一名	关联方往来	44,211.61	1年以内	28.79	0.00
第二名	关联方往来	39,277.31	1年以内	25.57	0.00
第三名	关联方往来	25,853.08	1年以内	16.83	0.00
第四名	关联方往来	12,000.00	1年以内	7.81	0.00
第五名	关联方往来	6,884.00	1年以内	4.48	0.00
合计	--	128,226.00	--	83.48	0.00

资料来源：公司审计报告

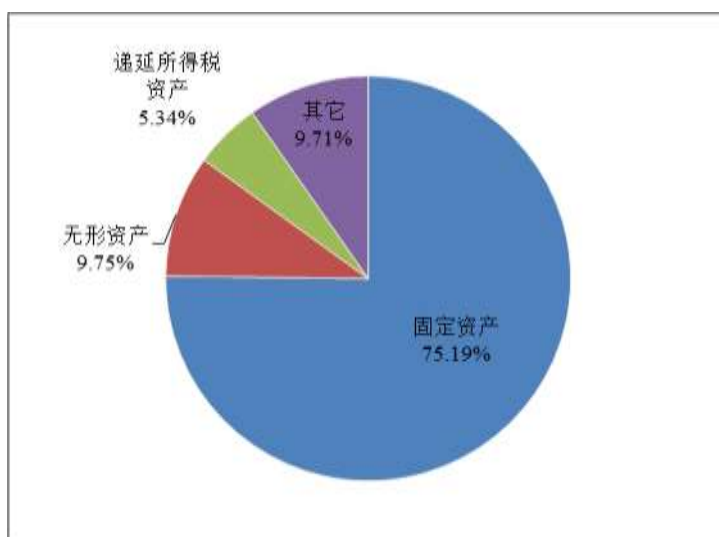
2016—2018年，公司存货账面价值波动增长，年均复合增长率为46.67%。截至2017年底，公

司存货账面价值为 18.26 亿元，较年初增长 154.42%，主要系随着公司业务规模扩大，按客户订单需求进行生产，原材料和产成品增加所致。截至 2018 年底，公司存货账面价值 15.44 亿元，较年初下降 15.44%，主要系主要客户手机出货量低于预期，公司提前备货的一批产品预计无法实现销售，计提的存货跌价准备较高所致；库存商品账面余额主要由原材料（占 16.59%）、在产品（占 5.83%）、自制半成品（占 6.96%）和产成品（占 69.50%）构成；累计计提跌价准备 1.85 亿元，计提比例 10.68%，考虑到消费电子行业整体景气度下行，公司存货仍存在一定减值风险。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产规模逐年增长，年均复合增长 37.65%，主要系固定资产增加所致。截至 2018 年底，公司非流动资产 35.98 亿元，较年初增长 17.51%，主要由固定资产（占 75.19%）、无形资产（占 9.75%）和递延所得税资产（占 5.34%）构成。

图 4 截至 2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司固定资产规模逐年增长，年均复合增长率为 39.25%，主要系公司为适应订单需求的增加，购买厂房和机器设备以扩充产能所致。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 27.05 亿元，较年初增长 18.96%，账面原值主要由房屋及建筑物（占 22.65%）和机器设备（占 74.63%）构成；公司累计计提折旧 13.06 亿元，固定资产成新率为 67.88%，成新率一般；受限资产为 1.91 亿元，占固定资产账面价值的 7.06%，受限比例较低。

2016—2018 年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长 24.12%，主要系公司取得土地使用权所致。截至 2018 年底，公司无形资产账面价值 3.51 亿元，较年初增长 0.11%，主要由土地使用权构成，占比 96.08%。

2016—2018 年，公司递延所得税资产逐年增长，年均复合增长 54.32%，主要系坏账准备及内部交易未实现利润产生的可抵扣暂时性差异增加所致。截至 2018 年底，公司递延所得税资产 1.92 亿元，较年初增长 20.49%。

截至 2018 年底，公司所有权和使用权受限资产规模合计为 6.91 亿元，受限比例 5.66%。

表 11 截至 2018 年底公司所有权或使用权受到限制的资产（单位：万元、%）

项目	期末账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	16,248.10	1.33	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、贷款保证金、保函保证金、银行冻结等
应收票据及应收账款	25,000.00	2.05	借款质押担保
固定资产	19,102.36	1.57	借款抵押担保
无形资产	8,725.33	0.72	借款抵押担保
合计	69,075.78	5.66	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 128.88 亿元，较年初增长 5.65%，主要系其他应收款增加所致。其中，流动资产占比 72.01%、非流动资产占比 27.99%，仍以流动资产为主。截至 2019 年 6 月底，公司其他应收款 30.30 亿元，较年初增加 15.05 亿元，主要系公司向控股股东领益智造及相关关联公司提供资金支持增加所致，其中公司与领益智造的往来规模为 29.19 亿元，对公司营运资金形成了较大占用。

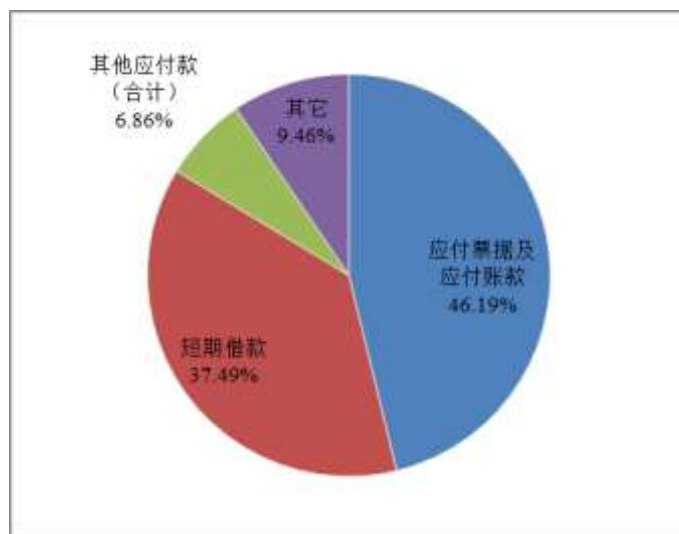
总体看，近年来公司资产规模逐年快速增长，以流动资产为主，应收账款和存货占比较高，对营运资金形成了一定的占用；固定资产成新率一般，受限资产占比较低，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

2016—2018 年，伴随公司业务规模扩大，公司负债规模逐年增加，年均复合增长率为 41.40%，主要系流动负债增加所致。截至 2018 年底，公司负债合计 60.61 亿元，较年初增长 9.36%；从负债结构上看，流动负债占比 97.28%，非流动负债占比 2.72%，以流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长率为 40.27%，主要系短期借款和应付票据及应付账款增加所致。截至 2018 年底，公司流动负债合计 58.96 亿元，较年初增长 8.01%，主要由短期借款（占 37.49%）、应付票据及应付账款（占 46.19%）和其他应付款（合计）（占 6.86%）构成。

图 5 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司短期借款逐年大幅增长，年均复合增长率为 135.10%，主要系随着业务规

模不断扩大，公司流动资金需求增加所致。截至 2018 年底，公司短期借款为 22.10 亿元，较年初增长 86.26%，主要由保证借款（占 34.46%）、抵押加保证借款（占 50.31%）和抵押加质押加保证借款（占 9.05%）构成。

2016—2018 年，公司应付票据及应付账款波动增长，年均复合增长率为 50.41%。截至 2017 年底，公司应付票据及应付账款为 28.20 亿元，较年初增长 134.30%，主要系随着公司业务规模扩大，采购金额不断扩大，同时由于公司信用良好，供应商给予公司的信用期有所延长所致。截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款 27.23 亿元，较年初下降 3.44%。

2016—2018 年，公司其他应付款（合计）逐年下降，年均复合下降 36.45%，主要系公司应付股利下降及与股东的往来款变动所致。截至 2018 年底，公司其他应付款（合计）为 4.04 亿元，较年初下降 54.76%，其中其他应付款 3.98 亿元，主要由往来款（占 12.17%）、非合并范围内关联单位往来（占 64.83%）和预计费用（占 20.27%）构成；超过一年的其他应付款为与原股东 Triumph Lead Group Limited 股权款及往来款合计 2.34 亿元，占其他应付款的 58.78%，预计于 2020 年支付。

2016—2018 年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 117.15%。截至 2018 年底，公司非流动负债为 1.65 亿元，较年初增长 97.52%，主要由递延收益（占 35.07%）和递延所得税负债（占 64.93%）构成。

2016—2018 年，公司全部债务规模逐年增长，年均复合增长率为 96.98%，主要系短期借款增加所致。截至 2018 年底，公司全部债务为 25.27 亿元，较年初增长 26.38%，全部为短期债务，债务结构有待改善。债务指标方面，2016—2018 年，公司资产负债率波动下降，分别为 54.33%、57.38% 和 49.68%；全部债务资本化比率波动上升，分别为 20.35%、32.70% 和 30.48%。截至 2017 年底，公司新增 0.27 亿元长期债务，长期债务资本化比率为 0.65%。整体看，公司债务负担处于合理水平，但债务结构有待优化。

截至 2019 年 6 月底，公司负债合计 58.59 亿元，较年初下降 3.32%，其中流动负债占 96.41%，非流动负债占 3.59%，负债结构较年初变化不大。截至 2019 年 6 月底，公司全部债务 28.09 亿元，较年初增长 4.37%，仍全部为短期债务；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 45.46% 和 28.55%。

总体看，近年来，随着公司不断扩大经营规模，对资金需求逐年提高，负债规模大幅增长，以流动负债为主；公司整体债务负担处于合理水平，但债务结构有待优化。

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 55.19%，主要系未分配利润增加所致。截至 2018 年底，公司所有者权益为 61.38 亿元，较年初增长 49.16%；其中归属于母公司的所有者权益为 61.24 亿元（占 99.77%）。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 18.13%，资本公积占 14.63%，未分配利润占 66.42%。所有者权益构成中，未分配利润占比较高，公司所有者权益稳定性有待提高。

截至 2019 年 6 月底，公司所有者权益为 70.29 亿元，较年初增长 14.50%，主要系未分配利润增长所致。其中归属于母公司所有者权益合计 70.13 亿元，占所有者权益的 99.78%，公司所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，近年来，公司所有者权益逐年增长，但未分配利润占比较高，权益结构稳定性有待提高。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入分别为 52.74 亿元、96.37 亿元和 123.34 亿元，呈逐年增长趋势，

年均复合增长 52.92%，主要系公司业务规模扩大所致；营业成本分别为 36.25 亿元、63.98 亿元和 84.00 亿元，年均复合增长 52.23%，与营业收入增幅基本保持一致。2016—2018 年，公司净利润分别为 6.23 亿元、16.86 亿元和 19.99 亿元，年均复合增长 79.11%。

期间费用方面，2016—2018 年，公司期间费用逐年增长，分别为 7.91 亿元、10.77 亿元和 13.86 亿元，年均复合增长 32.41%，主要系销售费用和研发费用增长所致。2018 年，公司销售费用 1.91 亿元，较上年增长 21.67%，主要系销售人员薪酬增长所致；管理费用 4.01 亿元，较上年增长 18.43%，主要系管理人员薪酬增长所致；研发费用 6.77 亿元，较上年增长 41.41%，主要系研发人员薪酬和物料消耗增长所致；财务费用 1.17 亿元，较上年增长 13.99%，主要系利息支出增加所致。2016—2018 年，公司费用收入比分别为 14.99%、11.18%和 11.24%，费用控制能力尚可。

2016 年，公司实现营业外收入 0.38 亿元（其中政府补助 0.30 亿元），2017—2018 年分别实现其他收益 0.50 亿元和 0.96 亿元，占营业利润的比例在 5% 以下。整体看，政府补助对利润总额影响较小。

从各项盈利指标来看，2016—2018 年，公司营业利润率分别为 30.58%、32.93%和 31.01%，总资产收益率分别为 20.28%、36.84%和 27.95%，总资产报酬率分别为 15.83%、26.67%和 21.72%，净资产收益率分别为 23.60%、50.59%和 39.00%，均呈波动上升趋势。从与同行业上市公司比较来看（见下表），2018 年公司盈利指标处于行业较高水平，主要系公司在销售、成本管控以及客户质量等方面具备优势所致。

表 12 同行业上市公司 2018 年盈利能力指标（单位：%）

证券代码	证券简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
002426.SZ	胜利精密	10.02	-8.65	-2.33
300083.SZ	劲胜智能	12.54	-68.93	-27.81
300602.SZ	飞荣达	30.94	15.41	11.00
300115.SZ	长盈精密	19.94	0.87	1.67
002635.SZ	安洁科技	31.28	7.98	6.90
--	领益科技	31.89	39.01	20.90

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，表格中领益科技的相关数据已调整为 Wind 指标计算公式

资料来源：Wind，联合评级整理

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 57.39 亿元，实现净利润 8.71 亿元，分别较上年同期增长 25.14%和 70.73%。

总体看，近年来，公司营业收入快速增长，期间费用控制能力尚可，整体盈利能力强。

5. 现金流

从经营活动来看，公司经营活动现金流入量主要为销售商品、提供劳务收到的现金，2016—2018 年公司经营活动现金流入量逐年增长，分别为 53.68 亿元、94.77 亿元和 132.50 亿元，年均复合增长 57.12%，主要系公司收入规模扩大所致。2016—2018 年，公司经营活动现金流出量逐年增长，分别为 50.92 亿元、86.20 亿元和 113.34 亿元，年均复合增长 49.20%，主要系随着公司市场的销售规模逐渐增大，购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。受上述因素影响，2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额均呈净流入状态，分别为 2.76 亿元、8.57 亿元和 19.16 亿元，年均复合增长 163.49%。从收入实现质量来看，2016—2018 年，公司的现金收入比逐年上升，分别为 82.48%、

87.59%和 100.34%，公司收入实现质量一般。

从投资活动情况来看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入量分别为 37.79 亿元、42.70 亿元和 0.23 亿元，波动下降，其中 2018 年投资活动现金流入量同比大幅下降 42.47 亿元，主要系公司理财产品未赎回使收到其他与投资活动有关的现金大幅减少所致。2016—2018 年，公司投资活动现金流出量波动下降，分别为 42.54 亿元、54.64 亿元和 23.65 亿元，其中 2018 年投资活动现金流出量同比下降 56.72%，主要系公司购买理财产品减少所致。受上述因素影响，2016—2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-4.75 亿元、-11.94 亿元和-23.43 亿元，净流出规模持续扩大。

从筹资活动情况来看，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入量分别为 12.63 亿元、15.90 亿元和 28.25 亿元，呈逐年增长态势，年均复合增长 49.54%，主要系公司取得银行借款增加所致。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出量分别为 7.89 亿元、11.56 亿元和 20.28 亿元，呈逐年增长态势，年均复合增长率为 60.31%，主要系公司偿还债务支付现金增加所致。受上述因素影响，2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 4.74 亿元、4.35 亿元和 7.97 亿元。

2019 年 1—6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 17.95 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-19.57 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 0.54 亿元。

总体看，近年来，随着公司收入规模的增长，经营活动现金流持续净流入且净流入规模逐年增长，收入实现质量有所改善但仍有待提高；经营活动现金流量难以满足公司投资活动资金需求，投资活动现金流呈净流出状态，且净流出规模逐年扩大，公司对外部筹资活动资金存在一定需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率分别为 1.23 倍、1.21 倍和 1.46 倍，速动比率分别为 0.99 倍、0.87 倍和 1.20 倍，流动资产对流动负债的保护程度一般。2016—2018 年，公司现金短期债务比波动下降，分别为 0.87 倍、0.32 倍和 0.46 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2016—2018 年，公司 EBITDA 逐年增长，分别为 9.70 亿元、23.81 亿元和 28.00 亿元，年均复合增长 69.89%，主要系利润总额增加所致。2018 年，公司 EBITDA 中折旧、摊销、计入财务费用的利息支出和利润总额占比分别为 13.42%、1.81%、3.19%和 81.58%，利润总额占比较大。2016—2018 年，EBITDA 利息倍数分别为 85.24 倍、79.46 倍和 31.36 倍，覆盖程度很高；EBITDA 全部债务比分别为 1.49 倍、1.19 倍和 1.11 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖水平较高。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2019 年 6 月底，公司存在 1 笔对外担保，被担保方为深圳市帝晶光电科技有限公司，系公司关联方，对外担保金额 3.00 亿元，对外担保比率 4.27%，担保期限为 2019 年 4 月 17 日至 2021 年 4 月 17 日。

截至 2019 年 6 月底，公司有 1 项未决诉讼：2016 年 7 月，公司控股子公司东莞盛翔精密金属有限公司（以下简称“东莞盛翔”）委托东莞呈达五金制品有限公司（以下简称“呈达五金”）加工产品。2016 年 10 月，东莞盛翔的客户投诉呈达五金的产品经检测为漏气而无法使用，予以退货处理并取消了全部项目，致使东莞盛翔委托呈达五金加工的产品积压。经核算，造成了人民币 1,213.77 万元的损失。鉴于此，东莞盛翔于 2017 年 12 月 1 日起诉至东莞市第二人民法院，请求判令：被告东莞呈达五金制品有限公司拟支付东莞盛翔赔偿货款人民币 1,213.77 万；判令被告东莞呈达五金制品有限公司向东莞盛翔支付利息损失（以 1,213.77 万为基数，按照中国人民银行同期同类贷款的基准利率的四倍，从 2016 年 12 月 1 日计算至实际付清之日）；案件的受理费、财产保全费、翻译费、公

证费、检测费等诉讼费用由被告承担。本案已于 2018 年 6 月 15 日由广东省东莞市第二人民法院出具《通知书》〔（2017）粤 1972 民初 14039 号〕，同意东莞盛翔申请的鉴定申请，就鉴定事项组织调查。目前，此案处于一审审理中。上述诉讼涉诉金额占公司最近一年经审计净资产的比例为 0.61%，占比极小，不会对公司的生产经营构成重大影响。

截至 2019 年 6 月底，公司共获得银行授信额度为人民币 33.08 亿元，未使用额度为人民币 13.13 亿元，公司间接融资渠道较畅通。

根据公司提供的人民银行《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1044030706876390D），截至 2019 年 10 月 23 日，公司不存在已结清和未结清的关注类及不良类信贷信息记录，公司过往履约情况良好。

总体看，近年来，公司整体偿债能力很强。

7. 公司本部偿债能力

截至 2018 年末，公司本部资产总额为 40.96 亿元，较年初增长 53.34%，流动资产和非流动资产均有一定增长。其中，流动资产占 50.96%，非流动资产占比 49.04%。

截至 2018 年底，公司本部负债总额为 17.11 亿元，较年初的 3.64 亿元大幅增长，主要系短期借款和其他应付款增长所致。公司本部负债全部为流动负债。

截至 2018 年底，公司本部所有者权益合计 23.85 亿元，包括实收资本 11.10 亿元、资本公积 10.44 亿元、盈余公积 0.24 亿元和未分配利润 2.07 亿元。

2018 年，公司本部营业收入 5.47 亿元，同比下降 2.36%；营业利润 0.81 亿元。同比下降 82.63%，主要系投资收益下降所致。

2018 年，公司本部经营活动现金流量净额为 7.72 亿元；公司本部投资活动现金流量净额为-12.50 亿元；公司本部筹资活动现金流量净额为 5.87 亿元，规模较小。

总体看，公司本部资产结构较为均衡，负债中短期借款和其他应付款占比高，权益稳定性较高；收入规模较为稳定，营业利润对投资收益较为依赖；投资活动现金流出规模较大，存在一定融资需求。

八、本期公司债券偿还能力分析

1. 本期债券的发行对目前负债的影响

截至 2019 年 6 月底，公司全部债务合计 28.09 亿元，本期拟发行债券规模为不超过 3.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债规模尚可，对公司债务水平有一定影响。

以 2019 年 6 月底财务数据为基础，假设本期债券（3.00 亿元）发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 4.09%、30.67% 和 46.70%，分别较发行前上升 4.09 个百分点、2.11 个百分点和 1.24 个百分点，债务负担有所加重，但仍属可控。考虑到公司拟将部分募集资金用于偿还现有债务，实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本期公司债券偿还能力分析

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 28.00 亿元，为本期债券发行额度（3.00 亿元）的 9.33 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高；2018 年公司经营活动产生的现金流入量为 132.50 亿元，为本期债券发行额度（3.00 亿元）的 44.17 倍，公司经营活动现金流入对本期

债券覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为消费电子精密功能器件的主要厂商之一，在行业地位和客户质量等方面具有的优势，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很低。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据公司与广东再担保签署的《担保协议书》和广东再担保出具的《担保函》，广东省再担保为公司本期发行的不超过 3 亿元的公司债券提供连带责任保证担保。担保人保证的范围包括本期债券的本金、利息以及实现债权的费用。担保人承担担保责任的期间为本期债券的存续期及债券到期之日起两年。若本期债券为分期发行，担保人就各期债券承担担保责任的期间分别计算，分别为各期债券的存续期及各期债券到期之日起两年。债券持有人、主承销商在此期间内未要求担保人承担担保责任的，担保人免除担保责任。

2. 担保人信用分析

(1) 广东再担保概况

广东再担保成立于 2009 年 2 月，前身是广东省中小企业信用再担保有限公司，是由广东粤财投资控股有限公司（以下简称“粤财控股”）代表广东省政府全额出资成立的省级再担保公司，初始注册资本 20.00 亿元。2011 年，广东省中小企业信用再担保有限公司更名为现名。后经过多次增资，截至 2019 年 9 月末，广东再担保注册资本达到 60.60 亿元，由粤财控股全资持有，实际控制人为广东省人民政府。

截至 2018 年末，广东再担保资产总额 84.25 亿元，其中货币资金 44.64 亿元；负债总额 12.60 亿元，所有者权益合计 71.65 亿元，其中归属母广东再担保所有者权益为 64.91 亿元；广东再担保期末担保余额 547.36 亿元，期末担保责任余额 225.31 亿元。2018 年，广东再担保实现营业收入 4.04 亿元，实现净利润 1.59 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.44 亿元；经营活动现金流量净额 -4.40 亿元，现金及现金等价物净增加额 16.04 亿元，期末现金及现金等价物余额 38.86 亿元。

截至 2019 年 9 月末，广东再担保资产总额 86.13 亿元，其中货币资金 49.07 亿元；负债总额 14.23 亿元，所有者权益合计 71.90 亿元，其中归属于母广东再担保的所有者权益为 65.06 亿元；广东再担保期末担保余额 566.29 亿元，期末担保责任余额 231.01 亿元。2019 年 1—9 月，广东再担保实现营业收入 2.94 亿元，实现净利润 1.21 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.11 亿元；经营活动现金流量净额 2.06 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.44 亿元，期末现金及现金等价物余额 49.07 亿元。

广东再担保注册地址：广东省广州市越秀区东风中路 481 号粤财大厦 12 楼；法定代表人：刘祖前。

(2) 广东再担保经营分析

广东再担保主要从事再担保业务和直保业务两大类；其中，再担保业务主要包括机构再担保、产品再担保和项目再担保；直保业务包括融资性担保和非融资性担保，其中融资性担保业务主要包括债券担保、结构性履约担保和银行贷款担保等业务，非融资性担保主要包括保函担保和诉讼担保等业务。

从经营业绩来看，2016—2018 年，广东再担保营业收入年均复合下降 9.64%，2017 年广东再担

保实现营业收入 4.69 亿元，同比下降 5.17%，主要系投资收益下降所致；2018 年，广东再担保实现营业收入 4.04 亿元，同比下降 13.90%，主要系担保费收入有所下降所致。同期广东再担保实现净利润分别为 2.70 亿元、3.85 亿元和 1.59 亿元，年均复合下降 23.34%，2017 年，广东再担保净利润 3.85 亿元，同比增长 42.74%，主要系广东再担保冲回提取担保准备金所致；2018 年，广东再担保净利润 1.59 亿元，同比下降 58.83%，主要系广东再担保担保费收入减少以及提取担保赔偿准备金的规模增加所致。

从收入构成来看，广东再担保收入主要来源于担保费收入、投资收益。2016—2018 年，广东再担保担保费收入年均复合下降 8.60%，2017 年同比增加 18.67%，主要系债券担保业务规模增加所致；2018 年广东再担保实现担保费收入 1.56 亿元，同比减少 29.60%，主要系广东再担保直保业务落地项目减少所致；近三年，担保费收入占广东再担保营业收入的比重分别为 37.85%、47.36%和 38.72%，有所波动。广东再担保利息净收入来自于银行存款，2016—2018 年，广东再担保利息净收入持续增长，年均复合增长 8.60%，2017 年利息净收入 0.71 亿元，同比增长 11.01%；2018 年利息净收入 0.76 亿元，同比增长 6.25%；近三年，利息净收入占营业收入的比重分别为 12.97%、15.18%和 18.73%，占比呈持续上升态势。广东再担保投资收益主要来源于自有资金投资于信托产品、债权产品和银行理财产品产生的投资收益，2016—2018 年，广东再担保投资收益年均复合下降 17.18%，2017 年广东再担保实现投资收益 1.68 亿元，同比下降 30.01%，主要广东再担保投资规模减少所致；2018 年实现投资收益 1.65 亿元，同比下降 1.98%，较上年末变动不大。近三年投资收益占营业收入比重分别为 48.56%、35.83%和 40.79%，呈波动下降趋势，投资收益对广东再担保营业收入的贡献度高。

2019 年 1—9 月，广东再担保实现营业收入 2.94 亿元，同比增长 4.76%。其中，担保费收入 1.24 亿元，占营业收入的比重为 42.20%，较年初上升 3.48 个百分点；利息净收入 0.96 亿元，占营业收入的比重为 32.56%，较年初上升 13.83 个百分点；投资收益 0.73 亿元，占营业收入的比重为 24.62%，较年初下降 16.17 个百分点，主要系广东再担保银行存款规模有所增加和缩减投资规模所致。2019 年 1—9 月，广东再担保实现净利润 1.21 亿元，同比下降 7.17%，广东再担保营业收入和净利润反向变动主要系当期广东再担保提取未到期担保责任准备金规模增加导致营业支出有所增加所致。

表 13 广东再担保营业收入主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	1.87	37.85	2.22	47.36	1.56	38.72	1.24	42.20
利息净收入	0.64	12.97	0.71	15.18	0.76	18.73	0.96	32.56
投资收益	2.40	48.56	1.68	35.83	1.65	40.79	0.73	24.62
其他业务收入	0.03	0.63	0.08	1.63	0.05	1.25	0.02	0.55
其他收益	--	--	--	--	0.02	0.49	0.002	0.07
合计	4.94	100.00	4.69	100.00	4.04	100.00	2.94	100.00

资料来源：广东再担保提供

总体看，近年来，广东再担保营业收入主要来源于担保费收入和投资收益，受担保费收入波动下降和投资收益下降的影响，营业收入呈下降趋势；广东再担保利用自有资金进行投资活动，投资收益有所下降，投资收益易受市场波动影响，需关注投资收益的稳定性。

担保业务

广东再担保担保业务分为再担保业务和直保业务，其中直保业务包括融资性担保业务和非融资

性担保业务。2016—2018 年末，广东再担保期末担保责任余额分别为 195.13 亿元、192.96 亿元和 225.31 亿元，呈波动增长态势，年均复合增长 7.46%；2016—2018 年末，广东再担保再担保业务期末担保责任余额分别为 62.06 亿元、20.91 亿元和 76.70 亿元，占广东再担保期末担保责任余额比重分别为 31.80%、10.85%和 34.04%，呈波动上升态势。2016—2018 年末，广东再担保直保业务期末担保责任余额分别为 133.07 亿元、171.78 亿元和 148.61 亿元，占广东再担保期末担保责任余额的比重分别为 68.20%、89.15%和 65.96%，呈波动下降态势。广东再担保担保业务以直保为主。2016—2019 年 9 月末，广东再担保融资性担保放大倍数分别为 1.51 倍、2.10 倍、1.90 倍和 1.93 倍，融资性担保放大倍数较小，广东再担保未来业务发展空间较大。

再担保业务

广东再担保再担保业务由再担保业务部负责，2016—2018 年末，广东再担保再担保业务余额分别为 332.68 亿元、346.21 亿元和 369.88 亿元，呈持续增长趋势，年均复合增长 5.44%；广东再担保再担保业务包括机构再担保、产品再担保和项目再担保。近三年，机构再担保业务占再担保业务的比重分别为 99.73%、98.24%和 94.15%，呈持续下降态势。截至 2019 年 9 月末，广东再担保再担保业务在保余额为 378.82 亿元，较年初略微增长；其中，机构再担保业务在保余额为 348.04 亿元，占再担保业务在保余额的比重为 91.87%。

直保业务

2016—2018 年末，广东再担保直保业务期末担保责任余额分别为 133.07 亿元、171.78 亿元和 148.61 亿元，呈波动增长态势，年均复合增长 5.67%，主要系广东再担保债券担保业务规模增长所致。广东再担保直保业务分为融资性担保业务和非融资性担保业务，截至 2018 年末，融资性担保业务期末担保责任余额占直保业务期末担保责任余额比重为 91.53%。截至 2019 年 9 月末，广东再担保直保业务期末担保责任余额为 150.18 亿元，较年初增长 1.06%，广东再担保直保业务以融资性担保业务为主。

投资业务

2016—2018 年，广东再担保投资收益呈下降趋势，年均复合下降 17.18%，主要是权益法核算的长期股权投资收益下降所致；其中权益法核算的长期股权投资收益分别为 0.76 亿元、0.04 亿元和 -0.05 亿元。近三年，广东再担保资金理财及其他投资取得的投资收益较为稳定，分别为 1.64 亿元、1.64 亿元和 1.69 亿元，占广东再担保投资收益的比重分别为 68.20%、97.85%和 102.84%，占比呈持续上升态势。截至 2018 年末，广东再担保资金理财及其他投资取得的投资收益以信托产品收益（占比 55.60%）、可供出售的金融资产投资收益（占比 26.63%）、银行理财产品收益（占比 10.13%）和理财产品收益（占比 5.37%）为主。

（3）广东再担保财务分析

广东再担保根据《中华人民共和国会计法》《企业会计准则》《金融企业财务规则》和《融资性担保公司管理暂行办法》等法律法规及相关规定的要求，制订了财务管理基本制度和会计核算方法。广东再担保 2016 年度的财务报表经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017—2018 年度的财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所审计，以上会计师事务所均出具了无保留意见。2019 年 1—9 月财务报表未经审计。2016—2017 年财务数据取自 2017—2018 年审计报告期初数，2018 年及 2019 年财务数据为期末数据。

2017 年，广东再担保财务报表范围减少了广东粤财网联小额贷款股份有限公司和广东粤财股权众筹股份有限公司，两家公司资产规模和营业收入较小，对广东再担保财务数据影响较小。会计政

策变更对财务数据可比性影响较小，因此广东再担保财务数据可比性较好。

截至 2018 年末，广东再担保资产总额 84.25 亿元，其中货币资金 44.64 亿元；负债总额 12.60 亿元，所有者权益合计 71.65 亿元，其中归属母公司所有者权益为 64.91 亿元；广东再担保担保余额 547.36 亿元，期末担保责任余额 225.31 亿元。2018 年，广东再担保实现营业收入 4.04 亿元，实现净利润 1.59 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.44 亿元；经营活动现金流量净额-4.40 亿元，现金及现金等价物净增加额 16.04 亿元，期末现金及现金等价物余额 38.86 亿元。

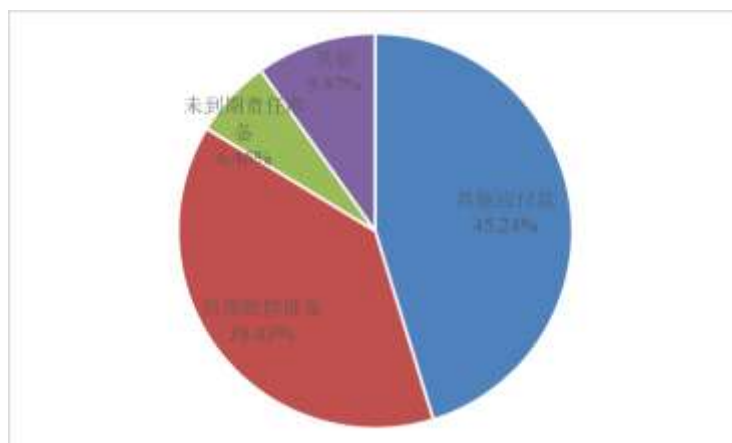
截至 2019 年 9 月末，广东再担保资产总额 86.13 亿元，其中货币资金 49.07 亿元；负债总额 14.23 亿元，所有者权益合计 71.90 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 65.06 亿元；广东再担保担保余额 566.29 亿元，期末担保责任余额 231.01 亿元。2019 年 1—9 月，广东再担保实现营业收入 2.94 亿元，实现净利润 1.21 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.11 亿元；经营活动现金流量净额 2.06 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.44 亿元，期末现金及现金等价物余额 49.07 亿元。

资金来源

目前，广东再担保可用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金、经营积累的留存收益等。2016—2018 年末，广东再担保股东权益年均复合增长 1.75%，近三年股东权益小幅波动，整体变化不大。截至 2018 年末，广东再担保所有者权益 71.65 亿元，较年初下降 1.99%；其中归属于母公司所有者权益占比 90.59%。归属于母公司所有者权益中，实收资本 60.60 亿元，占比为 93.37%，所有者权益稳定性较好。截至 2018 年末，广东再担保负债权益比为 17.58%，即广东再担保的资金来源主要为资本金。利润分配方面，2016—2018 年，广东再担保现金分红分别为 1.84 亿元、1.43 亿元和 2.79 亿元，分别占上年度归属于母公司的净利润的 86.37%、53.43%和 75.02%，分红力度较大，利润留存对广东再担保权益的积累贡献一般。

负债方面，2016—2018 年末，广东再担保负债总额逐年增长，年均复合增长 7.96%，截至 2018 年末，广东再担保负债合计 12.60 亿元，较上年末增长 9.86%，以其他应付款（占比 45.24%）、担保赔偿准备金（占比 38.43%）和未到期责任准备金（占比 6.46%）为主。2016—2018 年末，广东再担保其他应付款年均复合下降 1.20%，变化不大。截至 2018 年末，广东再担保其他应付款 5.70 亿元，较年初增长 0.62%。其他应付款主要系广东省中小企业信用担保代偿补偿资金 5.00 亿元（其中中央财政出资 3.00 亿元，地方出资 2.00 亿元）和广东省企业债券省级风险缓释基金 0.50 亿元，委托广东再担保负责日常运营管理，专门为担保机构扶持小微企业提供担保补偿。2016—2018 年末，广东再担保担保赔偿准备金复合增长 25.70%，截至 2018 年末，广东再担保担保赔偿准备金 4.84 亿元，较上年末增长 33.29%，担保赔偿准备金按照担保责任余额 1%比例差额计提，计提充分。广东再担保按当年担保费收入的 50%比例计提未到期责任准备金，2016—2018 年末，广东再担保未到期责任准备金年均复合下降 6.74%，其中 2017 年末未到期责任准备金 1.11 亿元，较 2016 年末增长 18.89%；截至 2018 年末，未到期责任准备金 0.81 亿元，较上年末下降 26.84%，近两年未到期责任准备金波动主要系广东再担保担保费收入波动所致。2016—2018 年，广东再担保实际资产负债率分别为 8.51%、7.95%和 8.24%，整体负债规模较小，负债水平很低。

图 6 截至 2018 年末广东再担保负债构成情况



资料来源：广东再担保审计报告，联合评级整理

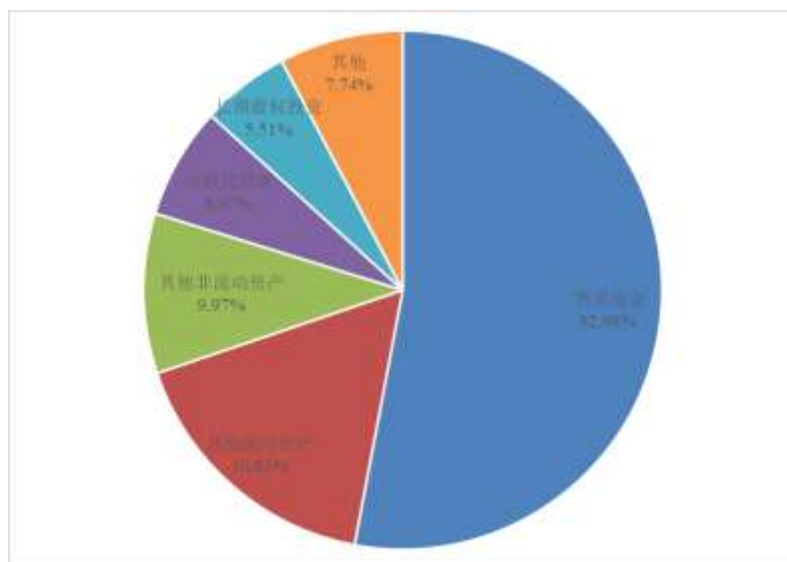
截至 2019 年 9 月末，广东再担保所有者权益 71.90 亿元，较年初基本持平，构成变化不大。截至 2019 年 9 月末，广东再担保负债合计 14.23 亿元，较上年末增长 12.96%，以担保赔偿准备金（占比 34.37%）、未到期担保责任准备金（占比 10.27%）和其他负债（占比 43.95%）为主。

总体看，广东再担保运营资金主要来源于自有资金，所有者稳定性较好，负债水平很低。

资产质量

2016—2018 年末，广东再担保资产总额复合增长 2.61%，截至 2018 年末，广东再担保资产总额为 84.25 亿元，较上年末下降 0.38%，主要由货币资金（占比 52.98%）、其他流动资产（占比 16.83%）、其他非流动资产（占比 9.97%）、应收代偿款（占比 6.97%）和长期股权投资（占比 5.51%）组成。

图 7 截至 2018 年末广东再担保资产构成情况



资料来源：广东再担保审计报告，联合评级整理

2016—2018 年末，广东再担保货币资金呈增长趋势，三年复合增长 76.65%，主要系《融资担保监督管理条例》及《资产比例管理办法》的影响，逐步赎回了购买的部分信托计划（属于 III 级资产）所致，未来，广东再担保主要将资金配置于可随时赎回或三个月内到期的商业银行理财产品以及

AAA 等级债券等 I 级资产，在保证资金安全的前提下，提高广东再担保的资金收益率。2018 年末，广东再担保货币资金为 44.64 亿元，较 2017 年末增长 56.26%；其中受限资金 5.78 亿元，占比 12.94%，受限资金主要为中小企业信用担保代偿补偿资金（5.15 亿元）、用于补偿网络银行业务可能出现的信贷损失而建立的风险池专户（0.12 亿元）和广东省企业债券省级风险缓释基金（0.51 亿元）。广东再担保其他流动资产主要以信托产品、债权产品和银行理财产品的投资为主，近三年，其他流动资产逐年下降，年均复合下降 49.37%，截至 2018 年末，其他流动资产 14.18 亿元，较上年末下降 66.25%，主要是广东再担保信托投资规模下降所致，其中信托产品占比 59.84%，主要标的为“粤财信托·增值易 11 号开放式单一资金信托”，信托产品大部分采取了风险缓释措施，主要包括资产抵押、股票质押、第三方保证等，整体风险可控。截至 2018 年末，广东再担保新增其他非流动资产 8.40 亿元。其中，代管投资款 0.20 亿元，为廉江市经济信息化和科技局委托广东再担保的子广东再担保粤财普惠金融（湛江）融资担保股份有限广东再担保进行股权投资与管理，广东再担保只按期代收托管费，不承担投资收益和风险。其余 8.20 亿元为理财产品；其中广金直融珠海港 1 号投资 5.00 亿元，广州金交华发园林 2 号理财产品投资 3.20 亿元。近三年，广东再担保长期股权投资三年复合下降 7.70%，截至 2017 年末，广东再担保长期股权投资 4.61 亿元，同比下降 15.35%，主要系广东再担保对联营企业撤出投资所致，投资企业数量由 8 家减少至 3 家；截至 2018 年末，广东再担保长期股权投资 4.64 亿元，较上年末增长 0.66%，系广东再担保对联营企业广东中小企业股权投资基金有限广东再担保增加投资所致。近三年，广东再担保应收代偿款年均复合增长 260.17%，截至 2018 年末，广东再担保应收代偿款 5.87 亿元，较上年末增加 5.10 亿元，主要系广东再担保 2018 年当期代偿 5.24 亿元所致。

截至 2019 年 9 月末，广东再担保资产合计 86.13 亿元，规模及构成均较年初变化不大。

总体看，广东再担保资产质量较好，以货币资金为主，资产流动性好。

盈利能力

广东再担保的营业收入主要来源于担保费收入和投资收益。2016—2018 年，广东再担保营业收入复合下降 9.64%，主要系担保收入和投资收益下降所致。2018 年，广东再担保实现担保费收入 1.56 亿元，同比下降 29.60%，主要系广东再担保直保业务落地项目减少所致；2018 年，广东再担保实现投资收益 1.65 亿元，同比下降 1.98%，同比变化不大。

广东再担保的营业支出主要由提取担保赔偿准备和业务及管理费构成。广东再担保按担保责任余额的 1% 的比例差额计提担保赔偿准备，2016—2018 年，广东再担保提取担保赔偿准备金波动增长，年均复合增长率 11.91%，2017 年，广东再担保提取担保赔偿准备-1.43 亿元，主要系广东再担保冲回提取担保准备金所致；2018 年，广东再担保提取担保赔偿准备 1.21 亿元，主要系 2018 年广东再担保当期代偿额大幅增加，对部分担保项目按风险情况单独补充计提所致。

2016—2018 年，广东再担保业务及管理费逐年增长，年均复合增长 28.62%。2017 年，广东再担保业务及管理费 0.76 亿元，同比增长 45.23%，主要系广东再担保参控股的地市广东再担保开始起步运营，各项费用开支增加所致；2018 年广东再担保业务及管理费成本 0.87 亿元，同比增长 13.92%，系广东再担保参控股地市广东再担保全面运营，费用进一步增加所致。

2016—2018 年，广东再担保净利润年均复合下降 23.34%，2018 年广东再担保实现净利润 1.59 亿元，较上年大幅下降 58.83%，主要系营业收入下降以及提取担保赔偿准备金的规模大幅增加所致。

从盈利能力指标来看，2016—2018 年，广东再担保总资产收益率 3.77%、4.68% 和 1.88%，净资产收益率分别为 4.39%、5.42% 和 2.19%，两者与广东再担保净利润的波动趋势基本一致，广东再担

保盈利能力有所下降，但仍属行业正常水平。

近三年，担保费对收入贡献率分别为 37.85%、47.36% 和 38.72%，广东再担保担保费收入对收入贡献度波动增长；担保赔付率分别为 0.00%、18.14% 和 334.92%，受当期代偿额增加所致，广东再担保担保赔付率有所增长，2018 年广东再担保担保赔付率大幅上升，主要系当期担保代偿额大幅增加所致。

2019 年 1—9 月，广东再担保实现营业收入 2.94 亿元，同比增长 4.76%，主要系担保业务规模增加所致；实现净利润 1.21 亿元，同比下降 7.17%，广东再担保营业收入和净利润反向变动主要系广东再担保提取未到期担保责任准备金的规模增加导致营业支出有所增加所致。

表 14 广东再担保盈利能力相关数据及指标（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
营业收入	4.94	4.69	4.04	2.94
其中：担保费收入	1.87	2.22	1.56	1.24
利息净收入	0.64	0.71	0.76	0.96
投资收益	2.40	1.68	1.65	0.73
其他业务收入	0.03	0.08	0.05	0.02
营业支出	1.68	-0.44	1.88	1.35
净利润	2.70	3.85	1.59	1.21
净资产收益率	4.39	5.42	2.19	1.68
总资产收益率	3.77	4.68	1.88	1.42
担保费对收入的贡献率	37.85	47.36	38.72	42.20
担保赔付率	0.00	18.14	334.92	0.00

资料来源：广东再担保提供，联合评级整理

总体看，近年来，受投资收益和担保费收入下降的影响，广东再担保盈利能力有所下降，整体处于适中水平。

现金流

2016—2018 年，广东再担保经营活动产生的现金流量净额分别为-0.61 亿元、0.60 亿元和-4.40 亿元。2017 年经营性现金流由净流出转为净流入，主要系 2016 年将广东再担保配套出资的 2 亿元代偿补偿资金转入受托管理账户所致；2018 年经营性现金流由净流入转为净流出，主要系广东再担保 2018 年当期代偿 5.24 亿元所致。

2016—2018 年，广东再担保投资活动产生的现金流量净额分别为-15.14 亿元、13.22 亿元和 23.44 亿元，2017 年开始由净流出转为净流入，主要系广东再担保投资收回本金增加所致。

2016—2018 年，广东再担保筹资性现金净流入分别为 13.22 亿元、0.37 亿元和-3.00 亿元。2017 年，广东再担保筹资性现金流净流入大幅下降，主要系 2016 年广东再担保增资及和其他股东合资设立参控股市广东再担保，而 2017 年广东再担保未增资所致；2018 年广东再担保筹资性现金流由净流入转为净流出，主要系 2018 年广东再担保吸收投资的现金减少、支付股利的现金增加所致。

表 15 广东再担保现金流情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
经营性现金流量净额	-0.61	0.60	-4.40	2.06
投资性现金流量净额	-15.14	13.22	23.44	3.33

筹资性现金流量净额	13.22	0.37	-3.00	-0.96
现金及现金等价物净增加额	-2.53	14.19	16.04	4.44
期末现金及现金等价物余额	8.63	22.82	38.86	49.07

资料来源：广东再担保财务报告

2019年1—9月，经营性现金流量净额为2.06亿元，投资性现金流量净额为3.33亿元，筹资性现金流量净额为-0.96亿元，现金及现金等价物净增加额为4.44亿元。

总体看，近年来，广东再担保现金流表现为净流入，主要系投资收回的现金流逐年增大，广东再担保整体流动性充足。

资本充足性和代偿能力

资本充足性和代偿能力方面，2016—2018年末，广东再担保净资产复合增长1.75%；截至2018年末，广东再担保净资产为71.65亿元，较年初略有下降。近三年，广东再担保可快速变现资产分别为8.64亿元、27.17亿元和38.86亿元，年均复合增长112.08%，可快速变现资产/期末担保责任余额分别为4.43%、14.10%和17.25%，可快速变现资产对期末担保责任余额的覆盖水平持续上升。近三年，广东再担保代偿准备金率分别为0.00%、6.69%和73.93%，代偿准备金率呈持续上升趋势，2018年，代偿准备金率大幅上升，主要系广东再担保当期担保代偿额大幅增加所致。广东再担保拨备覆盖率分别为883.90%、777.43%和120.64%，呈持续下降态势，但整体代偿能力仍属极强。

表 16 广东再担保资本充足性及代偿能力（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月末
净资产	69.21	73.10	71.65	71.90
可快速变现资产	8.64	27.17	38.86	--
拨备覆盖率	883.90	777.43	120.64	133.47
担保准备金	4.00	6.02	7.08	7.75
代偿准备金率	0.00	6.69	73.93	0.00
可快速变现资产/期末担保责任余额	4.43	14.10	17.25	--

资料来源：广东再担保提供，联合评级整理

截至2019年9月末，广东再担保净资产71.90亿元，较年初略有上升；拨备覆盖率133.47%，较年初上升12.83个百分点；担保赔偿准备金7.75亿元，较年初上升9.39%。

根据人民银行企业信用报告显示，截至2019年9月5日，广东再担保无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，近年来受股东增资和利润留存的影响，广东再担保净资产规模有所增长，可快速变现资产规模较大，资本充足性较高，整体代偿能力极强。

3. 担保效果评价

从担保效果来看，以2019年9月底广东再担保财务数据测算，本期债券本金（不超过3.00亿元）占广东再担保资产总额的3.48%，占所有者权益总额的4.17%，占比较低。

广东再担保作为广东省政府全额出资成立的省级再担保公司，资本实力雄厚，受到股东和政府支持较大，区域竞争优势显著。其担保对本期债券的信用水平有显著积极影响。

十、综合评价

公司作为一家以智能手机精密功能件为主业的公司，在细分行业地位、经营规模和客户质量等方面具备较强的竞争优势。近年来，受益于下游智能手机行业的快速发展，公司业务发展较快，营业收入逐年增长，盈利能力强，经营活动现金流状况良好。同时，联合评级也关注到公司所处手机功能件行业市场竞争激烈、下游客户需求变化较快、公司法人治理结构有待完善、客户集中度较高、大额应收账款和存货对运营资金存在占用以及债务规模增长较快等因素对公司信用水平可能带来不利影响。

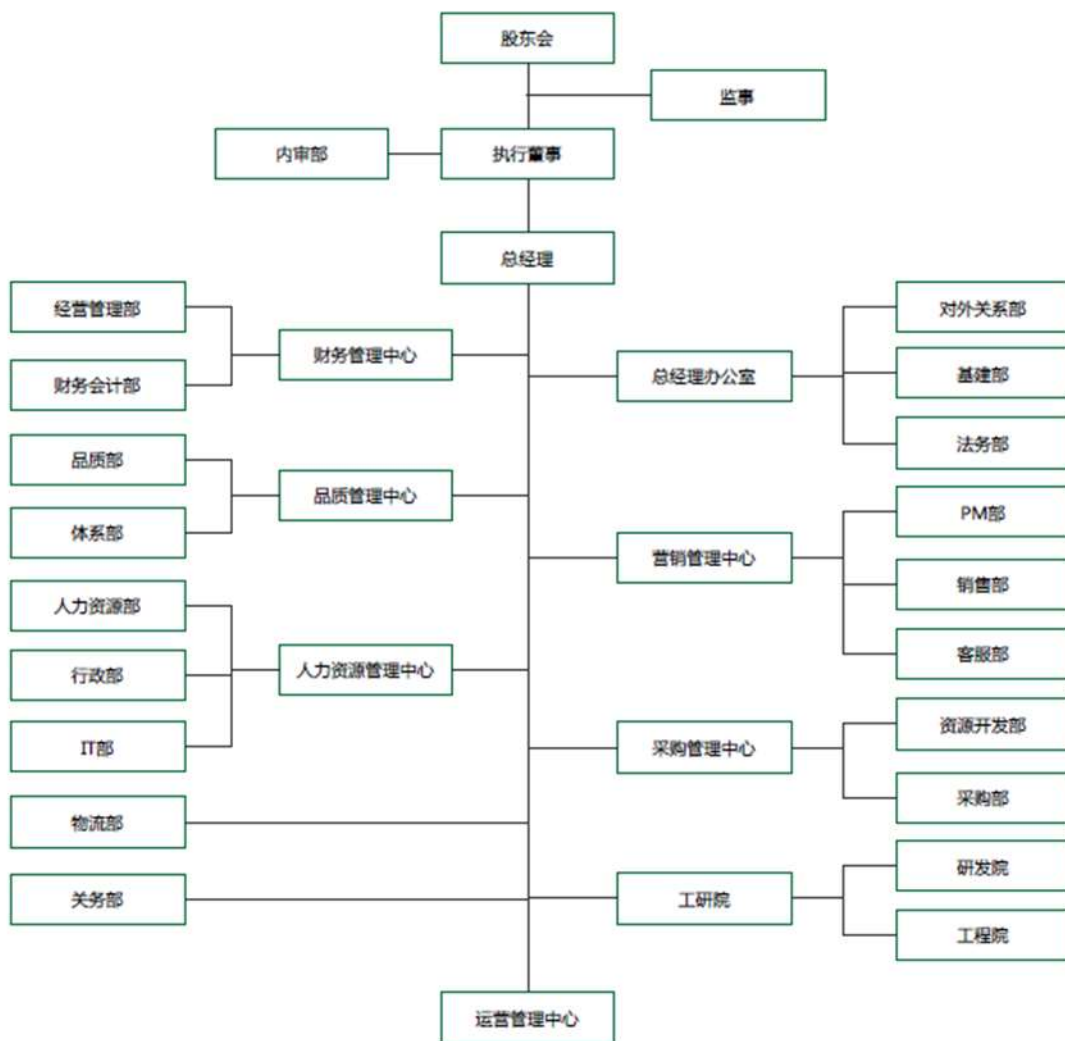
2018 年，公司通过反向购买江粉磁材，实现借壳上市，江粉磁材更名为领益智造，持有公司 100% 股权，公司成为领益智造全资子公司。

本期债券由广东再担保提供连带责任保证担保，作为广东省政府全额出资成立的省级再担保公司，广东再担保资本实力雄厚，受到股东和政府支持较大，区域竞争优势显著。其担保对提升本期债券的信用水平有显著积极影响。

未来，随着公司业务的不断扩大，公司经营状况有望保持良好，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 截至 2019 年 6 月底领益科技（深圳）有限公司 组织结构图



附件 2 领益科技（深圳）有限公司

主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	55.80	96.58	121.99	128.88
所有者权益（亿元）	25.49	41.16	61.38	70.29
短期债务（亿元）	6.51	19.73	25.27	28.09
长期债务（亿元）	0.00	0.27	0.00	0.00
全部债务（亿元）	6.51	20.00	25.27	28.09
营业收入（亿元）	52.74	96.37	123.34	57.39
净利润（亿元）	6.23	16.86	19.99	8.71
EBITDA（亿元）	9.70	23.81	28.00	--
经营性净现金流（亿元）	2.76	8.57	19.16	17.95
应收账款周转次数（次）	2.59	2.99	2.92	--
存货周转次数（次）	5.39	4.80	4.63	--
总资产周转次数（次）	1.04	1.26	1.13	0.46
现金收入比率（%）	82.48	87.59	100.34	116.24
总资本收益率（%）	20.28	36.84	28.26	--
总资产报酬率（%）	15.83	26.67	21.72	--
净资产收益率（%）	23.60	50.59	39.00	13.23
营业利润率（%）	30.58	32.93	31.01	30.17
费用收入比（%）	14.99	11.18	11.24	12.12
资产负债率（%）	54.33	57.38	49.68	45.46
全部债务资本化比率（%）	20.35	32.70	29.16	28.55
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.65	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	85.24	79.46	31.36	--
EBITDA 全部债务比（倍）	1.49	1.19	1.11	--
流动比率（倍）	1.23	1.21	1.46	1.64
速动比率（倍）	0.99	0.87	1.20	1.40
现金短期债务比（倍）	0.87	0.32	0.46	0.38
经营现金流负债比率（%）	9.21	15.70	32.50	31.77
EBITDA/本期发债额度（倍）	3.23	7.94	9.33	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3. 2019 年 1—6 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. 公司其他应付款和长期应付款中有息债务已调整至短期和长期债务指标核算

附件 3 广东省融资再担保有限公司

主要计算指标

项目/指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	80.02	84.57	84.25	86.13
可快速变现资产（亿元）	8.64	27.17	38.86	--
可快速变现资产/担保责任余额（%）	4.43	14.10	17.25	--
负债合计（亿元）	10.81	11.47	12.60	14.23
实际资产负债率（%）	8.51	7.95	8.24	9.15
所有者权益合计（亿元）	69.21	73.10	71.65	71.90
营业收入（亿元）	4.94	4.69	4.04	2.94
担保业务收入（亿元）	1.87	2.22	1.56	1.24
投资收益（亿元）	2.40	1.68	1.65	0.73
净利润（亿元）	2.70	3.85	1.59	1.21
担保业务收入贡献度（%）	37.85	47.36	38.72	42.20
营业利润率（%）	66.07	109.43	53.55	54.03
营业费用率（%）	10.61	16.25	21.50	16.60
总资产收益率（%）	3.77	4.68	1.88	1.42
净资产收益率（%）	4.39	5.42	2.19	1.68
期末担保责任余额（亿元）	195.13	192.69	225.31	231.01
融资性担保责任余额（亿元）	104.65	153.38	136.03	139.12
融资性担保放大倍数（倍）	1.51	2.10	1.90	1.93
累计担保代偿率（%）	0.07	0.08	0.32	0.31
担保赔付率（%）	0.00	18.14	334.92	0.00
拨备覆盖率（%）	883.90	777.43	120.64	133.47
代偿准备金率（%）	0.00	6.69	73.93	0.00

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次 (期) 公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次 (期) 公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次 (期) 公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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：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：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：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 级：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

**联合信用评级有限公司关于
领益科技（深圳）有限公司
2020 年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）
的跟踪评级安排**

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年领益科技（深圳）有限公司年报公告后的两个月内，且 not 晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

领益科技（深圳）有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。领益科技（深圳）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注领益科技（深圳）有限公司的相关状况，如发现领益科技（深圳）有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如领益科技（深圳）有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至领益科技（深圳）有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送领益科技（深圳）有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年十二月三十日