信用评级公告

联合〔2022〕4598 号

联合资信评估股份有限公司通过对汕尾市投资控股有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持汕尾市投资控股有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

汕尾市投资控股有限公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人-汕尾市投资控股有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方-广东粤财融资担保集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 汕尾发展债/PR 汕尾债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 汕尾发展债/PR 汕尾债	11 亿元	6.6 亿元	2024/11/09

注：1、“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”的本金在其存续期的第 3~7 年每年分别偿还本金的 20%，到期兑付日为最后一期本金到期偿付日；2、上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

汕尾市投资控股有限公司（以下简称“公司”）系广东省汕尾市唯一的市级城市基础设施建设主体，主要从事汕尾市土地整理和基础设施建设代建业务。跟踪期内，公司持续获得政府支持。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司面临较大的资金支出压力以及存在集中偿付压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着汕尾市经济的持续发展，以及公司业务的不断推进，公司有望保持稳健经营。

“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”由广东粤财融资担保集团有限公司（以下简称“粤财担保集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；经联合资信评定，粤财担保集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保可显著增强债券偿付的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司持续获得政府支持。**公司是汕尾市唯一的市级城市基础设施建设主体，跟踪期内持续获得汕尾市政府在资产注入及财政补贴等方面的支持。

2. **外部担保。**粤财担保集团为“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可显著提升其偿付安全性。

关注

1. **面临较大的资金支出压力。**公司在建项目待投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

2. **存在集中偿付压力。**公司流动负债占比大幅上升，2022 年面临集中偿付压力。

分析师：张婧茜　　许狄龙
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿元)	3.81	11.95	15.54
资产总额(亿元)	67.86	70.02	74.37
所有者权益(亿元)	32.70	37.38	37.96
短期债务(亿元)	0.00	2.29	12.69
长期债务(亿元)	24.38	20.21	11.73
全部债务(亿元)	24.38	22.50	24.42
营业收入(亿元)	4.16	2.70	2.88
利润总额(亿元)	0.03	0.82	0.48
EBITDA(亿元)	1.62	2.30	1.99
经营性净现金流(亿元)	-1.79	-1.06	0.86
营业利润率(%)	23.66	8.54	8.99
净资产收益率(%)	0.11	1.52	1.04
资产负债率(%)	51.81	46.61	48.96
全部债务资本化比率(%)	42.71	37.58	39.15
流动比率(%)	507.26	446.02	227.78
经营现金流动负债比（%）	-22.30	-11.09	4.09
现金短期债务比(倍)	*	5.21	1.22
EBITDA 利息倍数(倍)	1.24	1.76	1.65
全部债务/EBITDA(倍)	15.04	9.79	12.28
公司本部（母公司）			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额(亿元)	41.95	43.90	42.14
所有者权益(亿元)	25.04	28.68	27.99
全部债务(亿元)	10.89	8.62	7.43
营业收入(亿元)	0.11	0.94	0.84
利润总额(亿元)	0.09	0.72	0.98
资产负债率(%)	40.30	34.66	33.57
全部债务资本化比率(%)	30.32	23.11	20.98
流动比率(%)	270.06	123.38	89.72
经营现金流动负债比(%)	58.06	-22.84	14.89

注：1. 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；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告合并口径中长期应付款及其他非流动负债中有息债务纳入全部债务进行核算；公司本部（母公司）口径中长期应付款中有息债务纳入全部债务进行核算；“*”表示数据无意义
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 汕尾发展债/PR 汕尾债	AAA	AA	稳定	2021/06/25	张　铖 黄　焘	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)V3.0.201907	阅读全文
17 汕尾发展债/PR 汕尾债	AAA	AA	稳定	2017/06/02	李毅婷 常楚笛	工商企业信用评级方法（2015 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2020 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受汕尾市投资控股有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

汕尾市投资控股有限公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于汕尾市投资控股有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为汕尾市国有资产监督管理委员会（以下简称“汕尾市国资委”）。截至 2021 年底，公司注册资本为 15.00 亿元，实收资本为 10.43 亿元。

2021 年，公司主营业务较上年无变化，仍为基础设施建设、服务业务、水利业务等。

截至 2021 年底，公司合并范围内子公司 33 家。公司本部内设资产管理部、财务资金部、综合部、法审风控部和投资发展部等职能部门。

截至 2021 年底，公司资产总额 74.37 亿元，所有者权益 37.96 亿元（含少数股东权益 0.11 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 2.88 亿元，利润总额 0.48 亿元。

公司注册地址：汕尾市汕尾大道中公园路口；法定代表人：庄建华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。

表 1　截至 2021 年底公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
17 汕尾发展债/PR 汕尾债	11.00	6.60	2017/11/09	7

资料来源：联合资信整理

截至 2021 年底，“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”募投项目汕尾高新技术开发区红草园区标准厂房及配套设施建设已完成投资 4.60 亿元，其余资金用于补充流动资金。“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”在存续期的第 3 年、第 4 年、第 5 年、第 6 年和第 7 年分别偿还本金的 20%，公司已按时支付“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”当期应偿还本金及应付利息。“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”由广东粤财融资担保集团有限公司（以下简称“粤财担保集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月底社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年底高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月底社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年底高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业

建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方

政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济概况

2021年，汕尾市经济稳定发展，固定资产投资与一般公共预算收入保持较快增长，但财政自给能力很弱。

根据汕尾市统计局发布的《2021 年汕尾市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年汕尾市实现地区生产总值（初步核算数）1288.04 亿元，比上年增长 12.7%。其中，第一产业完成增加值 175.08 亿元，增长 11.4%，对地区生产总值增长的贡献率为 12.7%；第二产业完成增加值 498.96 亿元，增长 16.8%，对地区生产总值增长的贡献率为 48.9%；第三产业完成增加值 614.00 亿元，增长 10.0%，对地区生产总值增长的贡献率为 38.4%。三次产业结构为 13.6:38.7:47.7。

2021 年，汕尾市全部工业增加值比上年增长 18.2%。规模以上工业增加值增长 21.5%，分轻重工业看，轻工业增长 13.0%，重工业增长 29.9%。全年规模以上工业实现利润总额 7.81 亿元，比上年下降 59.5%。

2021 年，汕尾市全年完成固定资产投资比上年增长 16.9%。分产业看，第一产业投资增长 39.4%；第二产业投资增长 27.7%；第三产业投资增长 9.9%。全年房地产开发投资 241.95 亿元，比上年增长 6.2%。按用途分，商品住宅开发投资 211.11 亿元，增长 18.8%；办公楼投资 1.80 亿元，下降 71.3 %；商业营业用房投资 16.95 亿元，下降 22.4%。

根据汕尾市财政局公布的数据，2021 年全市一般公共预算收入 52.77 亿元，比上年增长 14.68%，其中税收收入 29.77 亿元，增长 9.66%，收入稳定性一般；一般公共预算支出 280.13 亿元，增长 5.14%；财政自给率为 18.84%，财政自给能力很弱。政府性基金预算收入完成 64.50 亿元，同比增长 24.42%。全市政府性基金支出 124.68 亿元，增长 10.35%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年底，公司唯一股东和实际控制人为汕尾市国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍是汕尾市唯一的市级城市基础设施建设主体，区域专营优势明显。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中证码：441501000029961），截至 2022 年 6 月 17 日，公司无未结清的关注或不良类贷款记录，存在 3 笔已结清的关注类贷款，上述贷款已全部结清，最后一次还款日期为 2007 年 5 月 29 日，未对公司产生不利影响。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构以及主要管理制度未发生重大变化。公司监事由 7 人变更为 5 人。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入较上年小幅增长，毛利率较上年变动不大。

2021 年，公司实现营业收入同比增长 6.83%，主要系基础设施建设收入增加所致。从构成看，建筑工程收入是公司主要的收入来源，包括基础设施建设收入和建筑施工收入，2021 年同比增长 7.15%，系本年度项目结算量增长所致；服务收入同比下降 17.49%；电力与供水收入同比减少 48.23%，系气候因素影响所致；垃圾处理业务和物业租赁业务规模较小。

2021 年，公司综合毛利率同比变化不大。其中，电力与供水业务亏损加剧，建筑工程业务毛利率受建筑施工业务占比增长影响有所上升。

表 3 公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
建筑工程	1.33	49.26	7.52	1.52	52.78	9.87
服务	1.00	37.04	23.00	0.88	30.56	20.45
电力与供水	0.29	10.74	-27.59	0.16	5.56	-106.25
垃圾处理	0.03	1.11	33.33	0.12	4.17	33.33
物业租赁	0.03	1.11	33.33	0.11	3.82	63.64
其他	0.02	0.74	100.00	0.09	3.13	66.67
合计	**2.70**	**100.00**	**11.48**	**2.88**	**100.00**	**11.46**

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 基础设施建设业务

跟踪期内，受结算量增加的影响，公司基础设施建设收入有所增长，整体回款效率一般。公司在建项目及拟建项目待投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司仍负责汕尾市城市基础设施建设任务（土地整治和市政基础设施建设），同时开展建筑施工业务。

截至 2021 年底，公司基础设施建设主要项目包括汕尾新区中央商务区土地综合整治和红草园区道路建设三期二标段项目，分别由子公司汕尾市振兴投资有限公司（以下简称“振兴公司”）和汕尾高新区投资开发有限公司（以下简称“高新区公司”）负责。

振兴公司受汕尾高新技术产业开发区管委会（以下简称“汕尾新区管委会”）委托，负责汕尾新区内的土地及房屋征收补偿安置资金投入（具体征地拆迁及补偿工作由汕尾新区管委会协调负责）、土地平整、市政基础设施建设。公司按工程进度结转成本、确认收入。待项目建设完成或“三通一平”后，由汕尾新区管委会组织验收，并按约定在项目投资建设期内向公司

支付投资成本及投资收益。

汕尾新区管委会委托高新区公司以自筹资金为主投资建设红草产业园开发项目。项目竣工验收合格后，高新区公司将项目移交给汕尾新区管委会或其指定业主。

截至 2021 年底，公司主要在建的基础设施建设项目总投资 62.91 亿元，已完成投资 15.73 亿元，未来资金支出压力较大，2022 年计划投入 2.05 亿元。截至 2021 年底，公司基础设施建设累计确认收入 11.90 亿元，累计回款 9.90 亿元。2021 年，公司确认基础设施建设业务收入 0.70 亿元，较上年增长 21.00%，主要系振兴公司结算量上升所致；2021 年，公司基础设施建设业务收到回款 0.90 亿元。

表 4　截至 2021 年底公司主要在建的基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资主体	总投资	已投资
汕尾新区中央商务区土地综合整治项目	振兴公司	57.48	13.22
红草园区道路建设项目	高新区公司	5.43	4.31
合计	-	**62.91**	**15.73**

资料来源：公司提供

3. 自营项目

截至 2021 年底，公司自营项目主要为位于汕尾高新技术产业开发区的红草园区标准厂房及配套设施项目，包括子项目红草园区新区商务中心、红草园区标准厂房及配套设施建设项目（二期）、（三期）和位于市区的市民服务广场建设项目，总投资 8.78 亿元，已投资 6.19 亿元，未来通过出租、销售与收取物业费的方式进行资金平衡。自营项目投资回收周期较长，未来收益受租售情况影响存在一定不确定性。

表 5　截至 2021 年底公司自营在建项目情况（单位：亿元、年）

项　目	计划总投资	建设周期	已投资	2022 年拟投资
红草园区新区商务中心	1.32	2019－2022	0.75	0.57
红草园区标准厂房及配套设施建设项目（二期）	1.90	2019－2022	1.17	0.74
红草园区标准厂房及配套设施建设项目（三期）	1.93	2019－2022	0.94	0.99
市民服务广场	3.63	2019－2022	3.33	0.30
合计	**8.78**	--	**6.19**	**2.60**

注：1. 尾差系四舍五入所致；2.. 部分数据为0，用--表示
资料来源：公司提供

4. 建筑施工业务

2020 年，公司本部新增建筑施工业务，主要负责汕汕铁路“三电迁改”工程项目，总投资 2.11 亿元。公司主要采用总承包模式承接业务，业主在项目决算前一般支付合同金额 96%的款项，剩余款项形成公司应收账款。合同决算后，业主将支付除工程质量保证金外的合同款。业主一般会保留不超过合同总造价 3.00%作为质量保证金。2021 年，该业务累计投入 1.81 亿元，确认收入 1.88 亿元，收到回款 1.37 亿元，2022 年计划投资 0.20 亿元。

5. 其他业务

公司服务业务主要是华为云数据服务、宾馆服务、物业管理服务、港口服务、环保业等经营业务。2021 年，公司服务收入同比下降 12.00%，毛利率下降 2.55 个百分点。

电力与供水业务方面，公司下属汕尾市南告水电有限责任公司（以下简称“南告水电”）负责水力发电业务，拥有水电站 5 座，装机容量 5.76 万千瓦，并入南方电网。2021 年，公司发电量为 2945 万千瓦时，同比下滑 49.00%；公司电力业务收入同比下降 44.83%，主要系受气

候因素影响，降水量少发电不足。

6. 未来发展

未来，公司作为汕尾市城市基础设施建设和国有资产运营实施主体，将以汕尾市作为发展依托和核心发展区域，持续推进城市建设运营、交通基础设施、金融及产业投资三大产业融合发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2021 年底，公司合并范围内子公司 33 家，合并范围内新增子公司业务规模均较小，对财务可比性影响较小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中土地使用权和货币资金占比较高，整体资产质量尚可。

截至 2021 年底，公司资产总额较上年底增长 6.22%，主要系存货增长所致。公司资产以流动资产为主。

表 6　公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**42.81**	**61.14**	**48.12**	**64.70**
货币资金	11.95	17.07	12.25	16.47
应收账款	4.16	5.94	4.22	5.67
其他应收款	9.17	13.10	3.87	5.21
存货	16.84	24.05	21.68	29.15
非流动资产	**27.21**	**38.86**	**26.25**	**35.30**
可供出售金融资产	4.59	6.56	0.00	0.00
长期股权投资	4.64	6.63	2.83	3.81
投资性房地产	0.49	0.70	2.15	2.89
固定资产	2.98	4.25	3.52	4.73
无形资产	9.99	14.26	8.91	11.99
其他非流动资产	0.59	0.84	4.22	5.67
资产总额	**70.02**	**100.00**	**74.37**	**100.00**

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底，流动资产较上年底增长 12.40%，主要系存货增长所致。公司货币资金较上年底增长 2.53%，无受限货币资金。公司应收账款较上年底变化不大，其中应收汕尾新区管委会的款项占 82.68%，集中度高；按账龄分析法计提坏账的款项较小，共计提坏账准备 609.34 万元。公司其他应收款较上年底下降 57.77%，主要系收回信利工业（汕尾）有限公司等款项所致；前五大欠款方系汕尾市财政局（2.03 亿）、汕尾新区管理委员会（1.18 亿）、汕尾市供水总公司（0.07 亿），汕尾市建鑫住房租赁有限公司（0.19 亿）（以下简称“建鑫公司”）和汕头市潮阳建筑工程总公司（0.10 亿），款项合计占比 87.41%，集中度较高；按账龄分析法计提坏账的款项很小，共计提坏账 0.22 亿元。公司存货较上年底增长 28.76%，主要系土地开发投入与新购入商住用地所致；公司存货主要由土地使用权 12.64 亿元和建造合同形成的已完工未结算资产 7.00 亿元构成。

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底下降 3.52%。公司可供出售金融资产调整至交易性金融资产和其他非流动资产。公司长期股权投资较上年底减少 38.96%，主要系收回对广东粤科财信创业投资合伙企业的投资及代持财政股权资金重分类所致。公司投资性房地产较上年底增长 1.66 亿元，主要系固定资产转入所

致，公司投资性房地产主要为汕尾市建城投资有限公司（以下简称“建城公司”）市民服务广场，未来通过出租实现资金平衡。公司固定资产较上年底增长 18.10%，主要由房屋及建筑物、机器设备及电子设备等构成。公司无形资产较上年底下降 10.72%，主要由土地使用权（占比为 99.93%）构成。公司其他非流动资产较上年底增长 3.63 亿元，主要系代持股权资金重分类及公司预付购房款增加所致。

截至 2021 年底，公司所有权受到限制的资产合计 20.27 亿元，包括应收账款及其他应收款合计 8.42 亿元、存货 9.96 亿元和无形资产 1.89 亿元，受限比例为 27.26%。

表 7　截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
应收账款及其他应收款	8.42	11.32	反质押担保、质押担保
存货	9.96	13.39	抵押担保
无形资产	1.88	2.54	抵押担保、抵押反担保
合计	**20.27**	**27.26**	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

3. 资本结构

跟踪期内，受益于获得资产无偿划转，公司资本公积有所增长，结构稳定性较强；公司负债总额与有息债务规模均有所增长，流动负债占比大幅上升，整体债务负担较轻，但 2022 年面临集中偿付压力。

（1）所有者权益

截至 2021 年底，公司所有者权益 37.96 亿元，较上年底变化不大。其中，公司实收资本 10.43 亿元，较上年底未发生变化；资本公积 24.36 亿元，较上年底增长 0.82%，变动较小，当年上缴汕尾市财政局收回股权投资资金和公司收回广东粤科财信创业投资合伙企业股权投资资金合计减少资本公积 1.60 亿元，当年市民广场项目建设、汕尾市高速公路有限公司（以下简称“高速公路公司”）改制、陆河嶂顶水电有限公司（以下简称“嶂顶水电”）无偿划入南告水电等合计增加资本公积 1.15 亿元；未分配利润 2.74 亿元，较上年增长 8.11%。公司所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，所有者权益结构稳定性较强。

（2）负债

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 11.56%，主要系融资规模扩大所致；流动负债占比大幅上升。

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底增长 120.10%。公司短期借款较上年底增加 2.25 亿元，其中新增保证借款 0.58 亿元、信用借款 1.76 亿元。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 370.36%，主要包括一年内到期的应付债券 2.20 亿元及一年内到期的长期应付款 7.96 亿元。公司其他应付款较上年底变动不大，主要为与汕尾市财政局的资金往来款，应付汕尾市财政局款项占比 87.14%，集中度高。

截至 2021 年底，公司非流动负债较上年底下降 33.65%。其中，公司长期借款较上年底增长 51.84%，包括保证借款 2.77 亿元及质押借款 0.45 亿元。公司应付债券较上年底下降 33.14%，主要系“17 汕尾债/PR 汕尾债”一年内到期部分重分类所致。公司长期应付款较上年底下降 87.93%，系一年内到期的长期应付款转入流动负债所致；公司长期应付款主要系子公司振兴公司的战略投资者广东人保粤东西北振兴发展产业投资合伙企业（有限合伙）的股权基金，于 2022 年 10 月到期；公司长期应付款中有 0.04 亿元为有息债务，纳入长期债务核算。

表 8　公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	**9.60**	**29.41**	**21.12**	**58.02**
短期借款	0.09	0.29	2.34	6.44
其他应付款	6.68	20.46	6.61	18.15
一年内到期的非流动负债	2.20	6.74	10.35	28.42
非流动负债	**23.04**	**70.59**	**15.29**	**41.98**

长期借款	2.00	6.13	3.04	8.34
应付债券	6.42	19.67	4.29	11.79
长期应付款	7.87	24.10	0.95	2.61
负债总额	**32.64**	**100.00**	**36.41**	**100.00**

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务较上年底增长 8.52%，其中短期债务占 51.97%，长期债务占 48.03%，短期债务占比大幅上升。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 2.35 个百分点、提高 1.57 个百分点和下降 11.49 个百分点。公司债务负担较轻。

表 9　公司债务及债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底	2021 年底
短期债务	2.29	12.69
长期债务	20.21	11.73
全部债务	22.50	24.42
资产负债率	46.61	48.96
全部债务资本化比率	37.58	39.15
长期债务资本化比率	35.09	23.61

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

表 10　截至 2021 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	12.69	2.65	9.08	**24.42**
占比（%）	51.96	10.85	37.18	**100.00**

资料来源：公司提供

从有息债务期限分布情况来看，公司 2022 年面临集中偿付压力。

4. 盈利能力

受代建项目结算量增长影响，2021 年，公司营业收入规模较上年有所增长。利润总额有所下降，对政府补贴依赖大。

2021 年，公司营业收入同比增长 6.83%，主要系基础设施建设、物业租赁收入增加所致；同期，营业成本同比增长 6.56%，营业利润率同比小幅提升。

从期间费用看，2021 年，公司期间费用总额同比增长 27.01%，以财务费用（占 45.62%）和管理费用（占 54.35%）为主。公司期间费用率为 68.82%，同比提高 10.93 个百分点，费用控制能力弱。

2021 年，公司其他收益下降至 0.85 亿元，主要由 2020 年度市级大国资平添培育补助资金本期新增补助资金和纾困补贴资金等构成。

2021 年，公司实现利润总额 0.48 亿元，同比下降 41.45%，对其他收益的依赖性大。

表 11　公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	2.70	2.88
营业成本（亿元）	2.39	2.55
期间费用（亿元）	1.56	1.98
其他收益（亿元）	1.42	0.85
利润总额（亿元）	0.82	0.48
营业利润率（%）	8.54	8.99
总资本收益率（%）	2.77	2.39
净资产收益率（%））	1.52	1.04

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.38 个百分点和 0.48 个百分点。

5. 现金流

2021年，公司经营活动现金由净流出转为净流入，收入实现质量大幅下降；投资活动现金净流入有所减少，随着在建项目的持续推进，公司仍存在一定的融资需求。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入同比下降 41.03%，主要系基础设施建设业务回款减少以及收到的往来款减少所致，经营活动现金流出同比下降 59.51%，主要系支付的往来款减少所致。公司经营活动现金流由净流出转为净流入。2021 年，公司现金收入比为 71.05%，同比下降 85.01 个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动

现金流入小幅增长；投资活动现金流出同比增长 34.16%，主要系购建固定资产及增加投资所致。2021 年，公司投资活动现金净流入 2.65 亿元，同比下降 72.68%。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入同比下降 65.95%，主要系当年政府注入资本金减少所致；筹资活动现金流出同比下降 1.64%。公司筹资活动现金净流出 3.31 亿元。

表 12　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	7.01	4.13
经营活动现金流出小计	8.08	3.27
经营现金流量净额	**-1.06**	**0.86**
投资活动现金流入小计	36.24	38.25
投资活动现金流出小计	26.54	35.61
投资活动现金流量净额	**9.70**	**2.65**
筹资活动前现金流量净额	**8.63**	**3.51**
筹资活动现金流入小计	7.46	2.54
筹资活动现金流出小计	5.95	5.85
筹资活动现金流量净额	**1.51**	**-3.31**
现金收入比	156.06	71.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

跟踪期内，公司偿债能力指标较强，间接融资渠道通畅。

表 13　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	446.02	227.78
	速动比率（%）	270.60	125.15
	现金短期债务比（倍）	5.21	1.22
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	2.30	1.99
	全部债务/EBITDA（倍）	9.79	12.28
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.76	1.65

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较上年底均有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度较高。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2021 年公司 EBITDA 同比下降 11.95%；EBITDA 利息倍数较上年有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度较好；全部债务/EBITDA 有所增长。整体看，公司长期偿债能力较强。

对外担保方面，截至 2021 年底，公司对外担保合计 0.26 亿元，被担保方为建鑫公司，公司持股 40%，目前正常经营，公司或有负债风险较小。

未决诉讼方面，截至 2021 年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2021 年底，公司共计获得银行授信额度 22.15 亿元，未使用额度为 18.06 亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 公司本部（母公司）财务分析

跟踪期内，母公司资产和权益规模有所减少，债务负担较轻，存在一定短期偿债压力。

截至 2021 年底，母公司资产总额 42.14 亿元，较上年底减少 4.00%。其中，流动资产占 19.47%，非流动资产占 80.53%。

截至 2021 年底，母公司负债总额 14.14 亿元，较上年底减少 7.10%，以流动负债为主。截至 2021 年底，母公司全部债务 7.43 亿元，其中，短期债务占 32.72%，长期债务占 67.28%；母公司全部债务资本化比率 20.98%，公司本部债务负担较轻。从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，母公司流动比率、速动比率均为 89.72%；现金短期债务比 0.64 倍，存在一定的短期偿债压力。

截至 2021 年底，母公司所有者权为 27.99 亿元，较上年底减少 2.41%，所有者权益结构较为稳定。

2021 年，母公司营业收入为 0.84 亿元，利润总额 0.98 亿元。公司本部总资本收益率和净资产收益率分别为 3.86%和 2.90%。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金净流入 1.36 亿元，投资活动现金净流入 2.98 亿元，筹资活动现金净流出 3.29 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在财政补贴和资产注入等等方面持续获得外部支持。

2021 年，公司收到建城公司市民广场项目建设资本金，增加资本公积 1.12 亿元；汕尾市公路局将嶂顶水电无偿划入南告水电，增加资本公积 160.13 万元；2021 年，公司收到财政补贴合计 0.85 亿元，计入其他收益。

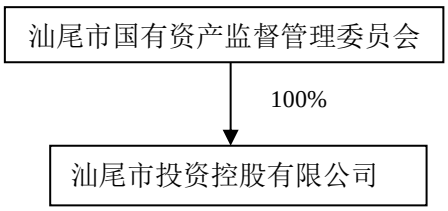
十一、 债券偿还能力分析

截至 2021 年底，公司存续期债券“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”由粤财担保集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，粤财担保集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望稳定，其担保可有效增强“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”偿付的安全性。

十二、 结论

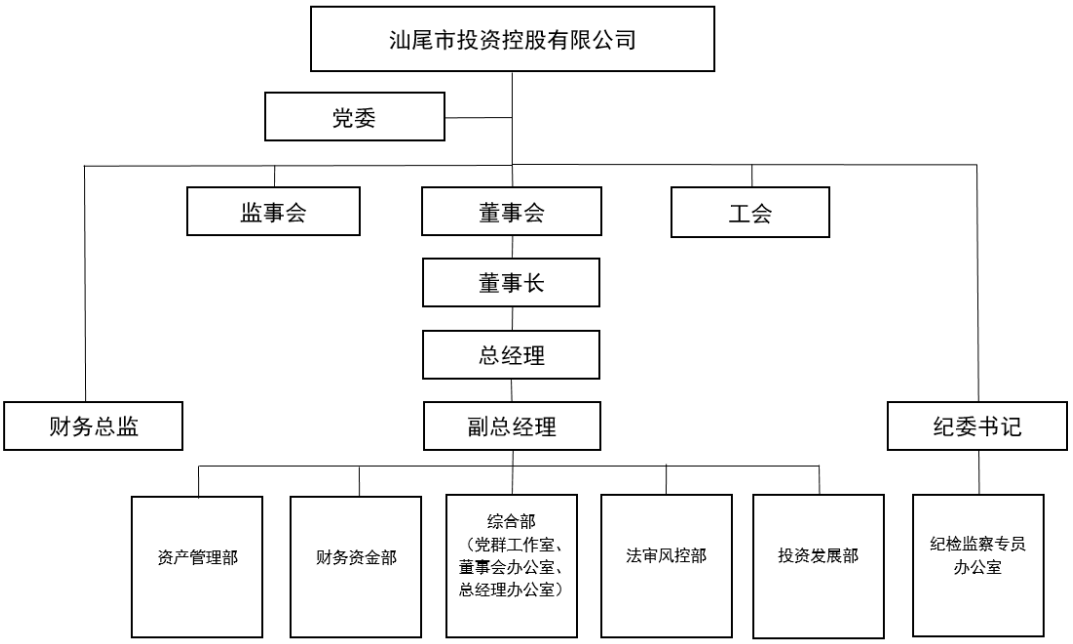
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 汕尾发展债/PR 汕尾债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年底汕尾市投资控股有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年底汕尾市投资控股有限公司组织架构图



1

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司纳入合并范围子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	汕尾市建城投资有限公司	城市基础设施建设	100.00	--	无偿划转
2	汕尾市南告水电有限责任公司	水力发电	100.00	--	无偿划转
3	汕尾市振兴投资有限公司	一级土地开发、基础设施建设	100.00	--	无偿划转
4	汕尾高新区投资开发有限公司	产业园区土地综合整治	100.00	--	无偿划转
5	汕尾市友谊宾馆有限公司	旅游、餐饮	100.00	--	无偿划转
6	汕尾市金坑水电有限公司	水力发电、电力销售	100.00	--	初始设立
7	陆河嶂顶水电有限公司	水力发电及销售	100.00	--	无偿划转
8	汕尾市悦城房地产开发有限公司	房地产开发经营及租赁	100.00	--	初始设立
9	汕尾市金叶发展有限公司	物业管理、酒店经营	100.00	--	初始设立
10	汕尾市智慧交通投资有限公司	公共交通基础设施投资	--	60.00	初始设立
11	汕尾市人才安居有限公司	房地产开发经营	100.00	--	初始设立
12	汕尾市交通投资有限责任公司	重大交通基础设施的投融资、建设和管理	100.00	--	无偿划转
13	汕尾市港口资产投资管理有限公司	港口码头投资、开发、建设、经营、管理	100.00	--	无偿划转
14	汕尾市产业发展私募基金管理有限公司	私募股权投资基金管理	--	65.00	初始设立
15	汕尾市悦城房地产开发有限公司	房地产开发经营及租赁	100.00	--	初始设立
16	汕尾市三峰环保科技有限公司	环保技术开发	--	65.00	初始设立
17	汕尾市金融控股有限公司	金融股权投资	100.00	--	初始设立
18	汕尾市投控工程咨询有限公司	工程造价咨询业务	51.00	--	初始设立
19	中广发融资租赁（深圳）有限公司	融资租赁业务	--	75.00	并购
20	深圳中鑫投资实业有限公司	投资兴办实业	--	100.00	并购
21	汕尾市产业发展投资基金（有限合伙）	股权投资、投资管理、资产管理	--	99.65	初始设立
22	汕尾市储备粮食和物资有限公司	储备粮和储备物资的收购及采购、调配、储存	100.00	--	并购
23	广东海陆丰红色教育服务有限公司	红色文化教育培训	38.00	--	初始设立
24	汕尾市投控矿业投资有限公司	矿产资源（非煤矿山）开采	100.00	--	初始设立
25	汕尾交投砂石资源有限公司	矿产资源（非煤矿山）开采	--	100.00	初始设立
26	汕尾市高速公路有限公司	高速公路投资建设管理	--	100.00	无偿划转
27	汕尾市港务货运装卸公司	代办港口业务	--	100.00	无偿划转
28	汕尾市鹏港物流有限公司	货物装卸、驳运、仓储	--	80.00	无偿划转
29	汕尾市中理外轮理货有限公司	集装箱理货、理箱	--	84.00	无偿划转
30	汕尾市港口物业管理有限公司	物业管理	--	100.00	无偿划转
31	广东星晟物业发展有限公司	物业管理	--	60.00	初始设立
32	汕尾市水净源环保科技有限公司	环境科学技术研究	--	100.00	初始设立
33	广东国晟人力资源服务有限公司	劳务服务	--	100.00	初始设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.81	11.95	15.54
资产总额（亿元）	67.86	70.02	74.37
所有者权益（亿元）	32.70	37.38	37.96
短期债务（亿元）	0.00	2.29	12.69
长期债务（亿元）	24.38	20.21	11.73
全部债务（亿元）	24.38	22.50	24.42
营业收入（亿元）	4.16	2.70	2.88
利润总额（亿元）	0.03	0.82	0.48
EBITDA（亿元）	1.62	2.30	1.99
经营性净现金流（亿元）	-1.79	-1.06	0.86
财务指标			
现金收入比（%）	38.67	156.06	71.05
营业利润率（%）	23.66	8.54	8.99
总资本收益率（%）	2.25	2.77	2.39
净资产收益率（%）	0.11	1.52	1.04
长期债务资本化比率（%）	42.71	35.09	23.61
全部债务资本化比率（%）	42.71	37.58	39.15
资产负债率（%）	51.81	46.61	48.96
流动比率（%）	507.26	446.02	227.78
速动比率（%）	342.15	270.60	125.15
经营现金流动负债比（%）	-22.30	-11.09	4.09
现金短期债务比（倍）	*	5.21	1.22
EBITDA 利息倍数（倍）	1.24	1.76	1.65
全部债务/EBITDA（倍）	15.04	9.79	12.28

注：1. 部分数据无意义，用“*”标识；2.已将长期应付款及其他非流动负债中有息债务纳入全部债务进行核算。

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	2.02	0.39	1.55
资产总额（亿元）	41.95	43.90	42.14
所有者权益（亿元）	25.04	28.68	27.99
短期债务（亿元）	0.00	2.20	2.43
长期债务（亿元）	10.89	6.42	5.00
全部债务（亿元）	10.89	8.62	7.43
营业收入（亿元）	0.11	0.94	0.84
利润总额（亿元）	0.09	0.72	0.98
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	3.49	-1.99	1.36
财务指标			
现金收入比（%）	226.12	91.54	45.12
营业利润率（%）	48.73	3.47	7.31
总资本收益率（%）	0.70	3.47	3.86
净资产收益率（%）	1.00	2.09	2.90
长期债务资本化比率（%）	30.32	18.29	15.15
全部债务资本化比率（%）	30.32	23.11	20.98
资产负债率（%）	40.30	34.66	33.57
流动比率（%）	270.06	123.38	89.72
速动比率（%）	270.06	123.38	89.72
经营现金流动负债比（%）	58.06	-22.84	14.89
现金短期债务比（倍）	*	0.18	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 部分数据无意义，用“*”标示；2. 公司未提供相关数据，EBITDA 及其相关指标无法计算，用“/”标示；3. 已将长期应付款中有息债务纳入全部债务进行核算。

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

信用评级公告

联合〔2021〕11844 号

联合资信评估股份有限公司通过对广东粤财融资担保集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定广东粤财融资担保集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十二月三十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

广东粤财融资担保集团有限公司
2021年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 12 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资担保企业信用评级方法	V3.0.201907
融资担保企业主体信用评级模型	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	区域经济环境	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
		资本结构		1
		代偿能力		1
调整因素和理由				调整子级
公司作为省级融资担保机构，在资本补充、业务经营、风险分担机制等方面能够得到控股股东和广东省政府的有力支持				+1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对广东粤财融资担保集团有限公司（以下简称“公司”或“粤财担保集团”）的评级反映了其作为广东省的省级融资担保机构，在资本补充、业务经营、风险分担机制等方面能够得到控股股东和广东省政府的有力支持。公司风险偏好审慎，风险管理水平较高，担保代偿率处于行业较好水平；净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。

同时，联合资信也关注到，受宏观经济增速放缓影响，中小企业信用风险加剧，担保行业整体代偿风险有所提升，公司担保业务集中度较高等因素对其经营发展及信用水平可能带来一定不利影响。

未来随着公司业务的发展和股东与政府的持续支持，公司代偿能力和综合竞争力有望进一步增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用的综合评估，联合资信评定公司主体信用等级为 AAA。

优势

1. **区域战略地位显著，获得股东和政府的支持力度较大。**公司积极布局普惠金融建设，持续推进广东省内政府性担保体系建设，陆续参、控股地市担保公司，成立粤财普惠再担保子公司，有利于其未来业务的进一步拓展。公司股东粤财控股旗下板块众多，主要涉及信托、资产管理、担保、股权投资及实业投资等领域，能够对公司业务开展产生协同作用，粤财控股在资金和业务开展等方面对公司支持力度较大；广东省政府为公司提供了多项资金支持和风险缓释措施。
2. **公司风险偏好较为审慎，整体代偿率保持较低水平。**公司不断推进各项业务转型，担保业务产品体系逐步完善，担保代偿率处于行业较好水平。
3. **资产流动性较好，债务水平低，净资本规模较大，资本保持充足水平。**公司资产质量保持较好水平，货币资金占比较高，资产流动性较好，实际债务负担轻。公司净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平，公司融资担保放大倍数属适中水平。

分析师：陈凝　刘嘉
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **公司面临一定的担保业务客户集中风险。**公司面临一定的担保业务客户集中风险，需逐步加强业务组合和单一项目限额管理，持续防范集中度高的风险。
2. **公司担保业务面临的信用风险和大额代偿项目的回收情况需持续关注。**随着国内宏观经济增速放缓，中小企业经营压力上升，公司担保业务面临的信用风险有所上升，需持续关注代偿回收进程及损失情况。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	84.25	88.11	89.49	90.16
所有者权益（亿元）	71.65	72.39	71.87	72.98
净资本（亿元）	58.56	57.29	57.87	/
营业收入（亿元）	4.04	4.57	4.69	2.19
利润总额（亿元）	2.16	2.62	1.27	1.39
净资产收益率（%）	2.19	2.66	1.29	1.52
期末融资担保责任余额（亿元）	136.03	262.33	251.31	160.48
融资担保放大倍数（倍）	2.39	4.53	5.34	3.32
净资本担保倍数（倍）	4.04	4.67	4.34	/
净资本/净资产比率（%）	81.73	79.14	80.52	/
当期担保代偿率（%）	1.28	0.00	0.74	0.12
累计担保代偿率（%）	0.32	0.26	0.31	0.30

注：1. 公司 2021 年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 自 2020 年 9 月 1 日起，公司按照《中国银保监会关于印发融资担保公司非现场监管规程的通知》相关要求计量担保金额，2019 年及之后期末融资担保责任余额按照监管口径计算。
资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/12/30	贾一晗 刘嘉	融资担保企业信用评级方法（V3.0.201907） 融资担保企业主体信用评级模型（V3.1.202011）	--

注：评级报告无链接为非公开项目

声　明

一、本报告引用的资料主要由广东粤财融资担保集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 12 月 30 日至 2022 年 12 月 29 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

广东粤财融资担保集团有限公司
2021 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

广东粤财融资担保集团有限公司（以下简称“公司”或“粤财担保集团”）原名广东省中小企业信用再担保有限公司，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担保公司，初始注册资本 20.00 亿元，成立目的是为广东省加快基础设施建设和经济发展提供担保和再担保服务。2011 年，公司更名为广东省融资再担保有限公司。2021 年 4 月，公司更名为现名。经历多次股东增资和资本公积转增股本，公司资本规模持续增长。截至 2021 年 9 月末，公司注册资本 60.60 亿元，实收资本 60.60 亿元，唯一股东为粤财控股，实际控制人为广东省人民政府。截至 2021 年 9 月末，公司无股权被质押的情况。

截至 2021 年 6 月末，公司拥有 3 家全资子公司，分别为粤财普惠金融（广东）融资再担保有限公司（以下简称“粤财普惠再担保”）、广东粤财网络投资有限公司和广东粤财网电投资有限公司；控股广东粤财普惠金融股份有限公司（持股比例为 96.67%）；参控股清远、中山、珠海、江门等 10 家地市担保公司。

公司经营范围：开展再担保业务；办理债券发行担保业务；为企业及个人提供贷款担保、信用证担保等融资性担保，兼营诉讼保全担保、履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2021 年 6 月末，公司设有保证担保部、资本市场部、金融产品部、再担保业务部、风险管理部、法律合规部、综合管理部、财务资源部、普惠金融部、稽核审计部等部门，公司本部员工合计 90 人。

截至 2020 年末，公司资产总额 89.49 亿元，所有者权益 71.87 亿元（含少数股东权益 6.72 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 4.69 亿元，其中担保业务收入 2.57 亿元，利润总额 1.27 亿元。

截至 2021 年 6 月末，公司资产总额 90.16 亿元，所有者权益 72.98 亿元（含少数股东权益 6.78 亿元）；2021 年 1－6 月，公司实现营业收入 2.19 亿元，其中担保业务收入 1.22 亿元，利润总额 1.39 亿元。

公司注册地址：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。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长[2]5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1　2018－2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反

映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

三、行业及区域环境分析

1. 行业分析

近年来担保行业发展较快，尤其是金融产品担保业务，但随着宏观经济下行影响，信用风险不断上升，担保机构代偿压力较大。

中国担保行业是在金融体制不完善、融资供应结构失衡的背景下应运而生，为促进社会信用体系建设、助力社会经济发展提供支持，尤其是在缓解中小企业融资难、担保难问题方面发挥了积极的作用。

金融产品担保业务方面，根据 Wind 数据统计，2017—2020 年 12 月[3]，金融担保机构金融产品担保余额呈持续增长趋势，金融产品担保余额分别为 3992.89 亿元、4987.92 亿元 5899.77 亿元和 7182.49 亿元，2020 年 12 月较 2019 年末增长

[3] 此处数据及信息节点为 2020 年 12 月 14 日，全文简称为 2020 年 12 月。

21.74%，增幅较 2019 年有所上升，主要系 2019 年以来受城投债发行市场回暖所致；前十大金融担保机构占市场份额比重达 78.82%，较 2019 年末下降 4.63 个百分点，行业集中度有所下降，受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）对融资性担保放大倍数提出了明确限制影响，部分担保放大倍数水平较高的头部金融担保机构展业受限，而担保放大倍数水平较低的省级担保机构积极拓展债券等金融产品担保业务，导致集中度有所下降，但集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2020 年 12 月，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 29.31%）、四川省（占 12.45%）和湖南省（占 10.83%）；截至 2020 年 12 月，从发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 63.45%，占比较 2019 年末上升 5.23 个百分点，AA^{+}级别发行主体占比为 17.48%，占比较 2019 年末下降 0.56 个百分点，AA^{-}级别发行主体占比为 13.91%，占比较 2019 年末下降 2.77 个百分点，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要受《条例》出台影响，所担保客户主体信用等级 AA（含）以上，在计算责任余额和单一客户集中度时会进行一定折算；从金融产品担保发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至 2020 年 12 月，被担保客户中地方国企责任余额占比较 2019 年末小幅回落至 90.01%；代偿方面，截至 2020 年 12 月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中在中小企业私募债，涉及到的金融担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰投资担保有限责任公司，2020 年下半年债券违约呈区域化，且向国企转移的迹象，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平，未来随着宏观经济下行压力的持续加大，叠加新冠肺炎疫情的综合影响，或将对所担保客户造成一定冲击，金融产品担保机构代偿压力较大。

再担保在担保体系中起着重要的风险分散和转移作用，被称为担保公司的担保公司，可以有效降低融资担保公司的损失风险。再担保是一种准公共产品，商业性融资担保公司没有动力去完成这种低收益的风险分散，因此由政府牵头组建再担保公司是最有效的解决方法。近年来，我国积极倡导各地设立省级或市级的再担保机构，但目前再担保公司数量总体依然较少，省级再担保机构的全覆盖尚未实现。

近年来担保行业随着监管机构政策不断出台，政策性担保机构职能逐渐显现，行业监管正在逐渐规范，有利于行业规范化发展。

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010 年中国银行业监督管理委员会等七部联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要。2017 年 8 月，国务院颁布《条例》，并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《条例》从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018 年 4 月，中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规—《关于印发<融资担保公司监督管理条例>四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1 号），对《条例》进一步细化，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

2019 年 10 月银保监发布了 37 号文，37 号文对《条例》内容进一步细化，为实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖，37 号文对以下内容明确：1）监管范围进一步扩大，决定将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务；2）名称规范，强调不持有融资担保业务经营许可证的公司，名称和经营范围中不得标明融资担保字样；3）计量办法中的

净资产口径明确和新增住房置业担保余额折算标准，融资担保公司应当按照《四项配套制度》的规定计量和管理融资担保责任余额，净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算，37号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及增信公司业务冲击较大，融资担保公司和增信公司净资产规模亟待补充。此外，为支持居民购买住房的住房置业担保业务权重为30%，住房置业担保业务仅包括住房公积金贷款担保业务和银行个人住房贷款担保业务。

2020年5月，财政部出台了《政府性融资担保、再担保机构行业绩效评价指引》，引导政府融资担保机构、再担保机构充分发挥政策性职能，扶持小微及“三农”经济发展，并提出适当放宽对融资担保机构盈利能力考核，有利于解决融资担保公司风险与收益匹配度低的问题，政府性担保机构定位为提供准公共性服务。

担保机构风险控制体系不完善，被担保客户信息透明度不高；担保业务盈利能力较弱，对委托贷款业务依赖度较高；担保代偿率不断攀升，担保公司反担保措施不足；关联交易风险较高。

目前，大部分担保机构内部信用评级体系和风险评估制度建立不完善，担保机构与被担保客户之间信息不对称现象较为严重，被担保企业信息透明度不高，担保机构因尽调操作制度的不规范或尽调不充分，无法对其偿付能力进行准确的风险评估。

在担保业务收入之外，担保机构为了使闲置资金产生更多的收益，通常会使用闲置资金进行投资，以此提高资产收益。担保机构一般通过发放委托贷款来获取高额收益，委托贷款业务主要面向无法从银行获得贷款的中小企业客户，随着宏观经济下行中小企业违约风险加剧，担保机构委贷业务盈利的可持续性存在一定的不确定性。此外，担保机构为存续信用风险客户提供委托贷款，还可能掩盖其真实担保代偿和客户信用风险状况。

反担保措施是为了控制担保公司业务风险，保障其将来也许会发生的追偿权实现的措施。目前，担保公司所采用的反担保措施呈现出内容单一、变现能力弱以及可供执行的力度不够等特点。从处置周期来看，抵、质押物处置时间较长且处置价值偏低，一定程度上也导致担保公司求偿权受到损害；另一方面，担保公司追偿能力偏弱，在发生代偿后没有有效的追偿措施，无法收回全额代偿金额，也会给担保公司带来损失。

近年来担保业务中关联交易的问题比较严重，实际控制人通过其他公司代持股份的方式跨区域设立若干家担保机构掩盖其实际控制人身份，这些关联担保公司之间存在着复杂的业务往来关系，还与其实际控制人的关联企业在账外开展了大量的关联交易，其中还存在大量的虚假交易等问题，一旦一方出现资金链断裂，担保机构将出现代偿风险。

未来国有担保公司整体资本实力将会进一步增强，担保公司经营模式逐渐成熟，其风险补偿机制将不断完善。

担保公司经营风险与经济周期存在一定关联性，当经济状况下滑时，担保公司的资金链条易因代偿上升而绷紧，2017年出台的《条例》有利于促进担保行业规范化发展，也有助于防控担保公司业务风险。行业发展趋势方面，国有背景担保机构仍将持续进行注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保公司业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。

2. 广东省区域经济分析

广东省是中国第一经济大省，区域经济正外部性较强；2020年，受新冠疫情等不利因素影响，广东省经济增速有所放缓。

广东省位于中国的南端沿海，是珠江三角洲地区的重要省份，目前经济综合竞争力、金融实

力均居于全国领先地位。近年来，广东省加快转型升级以制造业为主体的实体经济，深入落实“科技创新十二条”等政策，不断加大多元市场开拓和重大外资项目引进力度，并深入落实外商投资负面清单和“外资十条”，粤港澳大湾区国家重大战略全面实施，基础设施互联互通水平显著提升，交通运输优势进一步提升；广州南沙、深圳前海、珠海横琴等重大合作平台加快建设，2019－2020 年新注册港资企业 1.3 万家、澳资企业 3280 家，有利于带动当地经济发展。

自1989年起，广东省的国内生产总值连续多年居全国第一位，成为中国第一经济大省。2020年，新冠疫情对广东省发展产生一定负面影响，广东省地方经济增速较2019年有所放缓。2020年，广东全年实现地区生产总值110760.94亿元，比上年增长2.3%，增速较2019年回落3.9个百分点。广东经济总量连续32年居全国首位，是全国首个经济总量突破10万亿元的省份。分产业看，第一产业增加值4769.99亿元，增长3.8%，对地区生产总值增长的贡献率为6.4%；第二产业增加值43450.17亿元，增长1.8%，对地区生产总值增长的贡献率为33.7%；第三产业增加值62540.78亿元，增长2.5%，对地区生产总值增长的贡献率为59.9%。三次产业结构比重为4.3：39.2：56.5，第三产业所占比重比上年提高0.7个百分点。全年固定资产投资比上年增长7.2%。全年房地产开发投资17312.74亿元，比上年增长9.2%。2019年，广东货物进出口总额7.08万亿元，比上年下降0.9%。其中，出口4.35万亿元，增长0.2%；进口2.73万亿元，下降2.6%。实现贸易顺差1.62万亿元，比上年扩大803.45亿元。

2020 年，广东省金融业实现增加值 9907 亿元，同比增长 9.2%，拉动广东省 GDP 增长 0.8 个百分点，占 GDP 的比重约 9%；贡献税收 3627.5 亿元，同比增长 14%，占全省税收总额的 1/6；本外币存款余额、贷款余额、上市公司总数、直接融资额、原保费收入等主要金融指标均居全国第一；全省银行不良贷款率 1.19%，较上年末下降 0.01 个百分点。

广东省财政实力雄厚，财政自给能力较强。2020 年广东省一般公共预算收入实现 12921.97 亿元，居全国首位，其中税收收入 9881.21 亿元，税收收入占一般公共预算收入的比重为 76.47%，位列全国第 8 位，财政收入质量较高；一般公共预算支出为 17484.67 亿元，位列全国第 1 位。

2021 年前三季度，广东省地区生产总值为 8.80 万亿元，同比增长 9.7%；经济运行整体呈稳步增长态势。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年6月末，公司实收资本60.60亿元，其中粤财控股持股100.00%，为公司控股股东，公司实际控制人为广东省人民政府。

2. 企业规模和竞争力

公司资本实力很强，业务政策性强，在广东省内具有很强的区域竞争优势。

公司是由粤财控股代表广东省政府全额出资成立的省级担保公司，主要承担推进广东省内政策性担保体系建设的职责。截至2021年6月末，公司注册资本及实收资本均为60.60亿元，实收资本在行业中排名靠前，资产总额90.16亿元，所有者权益合计72.98亿元，资本实力很强。

公司主要业务包括再担保业务和直保业务。截至2021年6月末，公司担保规模为538.99亿元，其中再担保业务担保规模284.35亿元，直保业务担保规模254.64亿元，期末融资担保责任余额为160.48亿元。近年来，公司稳步推进与银行、担保机构、地方政府的合作关系，不断拓展合作渠道，丰富资金来源。截至2021年6月末，公司累计与超过40家银行建立业务合作关系，获得银行授信超过600亿元，业务覆盖全省各个地市，在服务的企业客户中，中小微企业客户数量占比超过95%，累计服务中小微企业、“三农”超过5.6万户次。截至2021年6月末，公司与49家融资担保机构建立了合作关系，其中国有控股担保机构共38家，国有参股担保机构6家，民营担保机构

共5家。

公司是广东省属国有重点企业，业务范围覆盖广东省，具有很强的区域竞争力。2016年以来，公司积极与各地市政府接洽，采取公司控股、地方参股的形式设立广东省政府性担保机构，成立后的地方政府性担保机构以中小微企业（含个体工商户）和“三农”为主要服务对象。截至2020年末，公司参、控股的10家地市担保公司已经注册成立（珠海、湛江、清远、中山、惠州、汕尾、潮州、汕头、江门、揭阳）并全面实现开业运营，注册资本合计13.71亿元，公司出资共计7.36亿元。公司参、控股地市担保公司建立了“0123”的银担合作机制，即“零保证金”、“一九分险”（银行至少承担10%的风险）、“二项担保”（只担保本金和利息）、“三月代偿”（争取代偿宽限期不少于三个月），有利于风险分担。

2019年9月广东省出台了《广东省支持中小企业融资的若干政策措施》（粤金监〔2019〕58号）及《关于进一步发挥政府性融资担保机构作用切实支持小微企业和“三农”发展的若干政策措施》。相关文件从设立省融资再担保代偿补偿资金、实施融资担保机构降费补助政策、探索建立多元化资本金补充机制、加强银担合作、健全绩效评价体系等多方面提出了具体的政策措施，并明确从2019年起，对省级融资再担保机构纳入国家融资担保基金授信范围的小微企业融资担保业务实际代偿损失，给予50%的分担补偿。随着再担保代偿补偿机制等各项配套机制的落地，将对公司起到较好的支撑作用。

3. 人员素质

公司高级管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工岗位构成较为合理，能够满足日常经营需求。

公司董事长刘祖前，经济学硕士；历任深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司高级项目经理、资信评估部负责人、担保业务部负责人、风险管理部负责人、发展研究部负责人、总经理助理、副总经理。2012年7月到公司任职，历任公司常务副总经理、总经理。现任粤财控股党委委员、副总经理，公司党委书记、董事长。

公司总经理陈秋霞，经济学硕士；曾任中山公用科技股份有限公司副总经理、董事会秘书，深圳市和君创业股份有限公司投行部总经理，广东粤财资产管理有限公司投资银行部副总经理、知识管理中心副总经理。2009年3月到公司任职，历任公司部门总经理、公司副总经理；现任公司党委副书记、董事、总经理。

公司管理团队具备较丰富的融资担保、资产管理、产业经营及风险管理经验。截至2021年6月末，公司总部员工总数为90人，研究生及以上学历占比63.33%，本科学历占比36.67%，超过一半员工具有中高级职称、岗位所需职业资格证书。从工作年限来看，工作期限3年（含）~10年占比33.33%，工作期限在10年及以上的占比64.44%。

4. 外部支持

公司控股股东粤财控股是广东省直属的金融控股企业之一，旗下板块众多，能够对公司业务开展产生协同作用；政府和股东在资金和业务开展等方面对公司支持力度较大。

截至2021年9月末，粤财控股实收资本为340.09亿元，控股股东为广东省人民政府。粤财控股旗下板块众多，主要涉及信托、资产管理、担保、股权投资及实业投资等领域，能够对公司业务开展产生协同作用，在业务开展等方面对公司支持力度较大。截至2020年末，粤财控股资产总额1035.52亿元，所有者权益499.68亿元，实现营业收入42.20亿元，净利润12.43亿元。

广东省政府为公司提供了多项资金支持和风险缓释措施。截至2020年末，公司资产余额中含5.47亿元的中小企业信用担保代偿补偿资金、0.55亿元的企业债券省级风险缓释基金及1.22亿元省工业和信息化厅产业链协同创新资金池等。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：

914400006844607010），截至2021年12月17日，公司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。

截至2021年11月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公开可查询信息，联合资信未查询到公司有违约记录，公司过往履约情况良好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。

从公司治理看，公司是粤财控股代表广东省政府全额出资成立的省级担保公司，公司不设股东会，由出资人行使股东权利。截至2021年9月末，公司董事会由5名董事组成，其中1名由公司职工代表大会选举产生，其余由粤财控股委派。董事会设董事长1人，董事长由粤财控股在董事会成员中指定。董事会下设风险控制委员会和项目评审委员会；公司设立监事会，监事会由5名监事组成，其中3人由粤财控股委派，2人由公司职工代表大会选举产生；监事会主席由粤财控股从监事会成员中指定。公司实行董事会领导下的总经理负责制，公司高级管理人员共5名，公司设总经理1名，由董事会聘任或者解聘，设副总经理2名，总经理助理2名。近年来，公司董事会及监事会均正常履职。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，内部控制制度健全，管理水平良好。

从组织架构看，公司建立了前、中、后台分工明确的组织架构，前台部门包括再担保业务部、资本市场部、金融产品部、普惠金融部、创新业务部、深圳业务部、中小微担保事业部及保证担保部；中台部门包括风险管理部、法律合规部；后台部门包括稽核审计部、财务资源部、资产管理部、信息科技部、综合管理部和纪委办公室，上述部门分工明确，相互制约、相互促进、各司其职。

从风险控制看，公司建立了由风险控制委员会、项目评审委员会、风险管理部、法律合规部以及业务部等部门组成的风险控制架构，以对风险进行全程控制和监督；坚持“全员、全业务链条、全生命周期”和从公司维度、产品维度、项目维度进行风险管理的“三全三维”的风险管理体系。针对参控股地市担保公司，公司会派驻董事和高管，加强对参控股地市担保公司的风险管理和日常经营。

从管理制度看，公司成立了制度流程专责小组，负责对各类规章制度进行审议。公司围绕内部管理、财务规范、业务开展、风险管控等方面制定了一系列配套的贯穿担保业务的保前调查、保中审查、保后管理等各个环节的规章制度和标准操作流程。此外，为确保公司各类制度的适宜性和时效性，公司结合内部管理和业务发展需要，定期或不定期对各类制度及操作流程进行动态评估并持续升级、完善。

子公司管理方面，随着公司参、控股地市担保公司的不断布局，公司制订粤财担保集团参控股地市担保公司起步阶段的运营管控方案，确定了统一的管理制度模板，制定了基本管理制度和二级制度，强化风控小组设置、部门组织架构，以及董事会和股东会议案表决流程、财务审批权限、担保业务风控审批权限、起步阶段人事工作方案，初步构建了系统化、规范化的参、控股地市担保公司运营管控机制。

六、经营分析

1. 经营概况

2018－2020年，公司营业收入呈增长趋势，受提取担保赔偿准备等因素影响，公司利润总额波动下降；2021年1－6月，公司营业收入同比有所下降，利润总额有所提升。

2018－2020 年，公司营业收入呈增长趋势，年均复合增长 7.77%；同期，公司实现利润总额分别为 2.16 亿元、2.62 亿元和 1.27 亿元，年均复合下降 23.41%，其中，2020 年同比下降 51.63%，

主要系对个别代偿项目计提专项担保赔偿准备。

表2 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018年		2019年		2020年		2021年1－6月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
担保业务收入	1.56	38.72	2.32	50.86	2.57	54.72	1.22	55.89
利息收入	0.76	18.73	1.28	28.01	0.72	15.33	0.38	17.49
投资收益	1.65	40.79	0.94	20.56	1.24	26.40	0.46	21.01
其他	0.07	1.75	0.03	0.56	0.17	3.55	0.12	5.62
合计	**4.04**	**100.00**	**4.57**	**100.00**	**4.69**	**100.00**	**2.19**	**100.00**

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

公司收入主要由担保业务收入、利息收入和投资收益构成。其中，2018－2020 年，担保业务收入年均复合增长 28.11%。2020 年公司实现担保业务收入 2.57 亿元，同比增长 10.40%，主要系公司直保业务规模增长所致。2018－2020 年，公司利息收入有所波动，全部为存款利息收入。2018－2020 年，公司投资收益年均复合下降 13.30%，其中 2019 年降幅较大主要系公司逐步压缩信托产品投资规模所致，2020 年投资收益略有回升主要系公司银行理财和债券类产品投资规模上升所致。

2021年1－6月，公司实现营业收入2.19亿元，同比下降6.54%，主要系投资收益下降所致，其中，担保业务收入1.22亿元，投资收益0.46亿元；公司实现利润总额1.39亿元，同比增长15.52%，主要系摊回未到期责任准备金规模大幅增长所致。

2. 业务经营分析

公司不断推进担保业务转型。2018－2020年，公司直保业务的业务规模呈增长态势，再担保业务规模相对稳定，融资担保放大倍数持续增长，但仍属行业适中水平。

（1）担保业务概况

公司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。截至2020年末，公司共发起设立10家参控股地市担保公司。参、控股地市担保公司的风险防控体系借鉴公司的风控体系和模式，但自身以独立机构的方式运作业务，公司对参、控股地市担保公司设定了担保限额。各地政府性担保机构将以中小微企业为主要服务对象，缓解中小微企业融资难、融资贵问题，促进广东省担保行业的健康发展，实现政策性目标和可持续发展的经营方针。2019年公司成立中小微担保事业部，聚焦支小主业，专注服务广州、佛山地区中小微企业群体，创新银担合作融资担保批量产品，与中国银行、兴业银行、工商银行、交通银行等探索省行层面的总对总产品合作，推进批量化业务开展。

2018－2020 年，公司本部当期新增担保额波动下降，主要系公司 2020 年按照《中国银保监会关于印发融资担保公司非现场监管规程的通知》计量担保金额所致；其中直保业务当年新增额呈上升趋势，占当年新增担保额的比重逐年增长，2020 年公司直保业务当年新增额占当年新增担保额的比重为 77.08%，新增直保业务主要为银行贷款及小贷通和保函业务。

2018－2020 年末，公司融资担保责任余额呈快速增长态势，其中 2019 年增幅较大，主要系公司 2019 年及之后期末融资担保责任余额按照监管口径计算所致。2018－2020 年末，公司融资性担保放大倍数分别为 2.39 倍、4.53 倍和 5.34 倍，2020 年由于成立粤财普惠再担保子公司，调整后净资产减少，使融资性担保放大倍数明显上升。

2021 年 1－6 月，公司当年新增担保额为 73.92 亿元，同比有所下降；截至 2021 年 6 月

末，公司融资担保责任余额为 160.48 亿元，较 2020 年末下降 36.14%，主要系产品再担保业务转入粤财普惠再担保子公司和部分消费金融类直保业务集中到期所致；公司融资担保放大倍数为 3.32 倍，较年初有所下降，处于行业适中水平。

表3　公司本部担保业务发展概况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
当年新增担保额	427.78	534.74	290.76	73.92
其中：再担保业务	351.76	350.81	66.65	18.66
直保业务	76.02	183.93	224.11	55.26
当年解除担保额	410.58	422.75	272.82	157.13
期末在保规模	547.36	659.34	667.43	538.99
其中：再担保业务	369.88	371.63	360.18	284.35
直保业务	177.48	287.71	307.25	254.64
期末在保余额（监管口径）	/	358.29	376.23	293.01
其中：再担保业务	/	78.72	79.56	52.74
直保业务	/	279.57	296.67	240.27
期末融资担保责任余额	136.03	262.33	251.31	160.48
融资担保放大倍数	2.39	4.53	5.34	3.32

注：自 2020 年 9 月 1 日起，公司按照《中国银保监会关于印发融资担保公司非现场监管规程的通知》相关要求计量担保金额，2019 年及之后期末融资担保责任余额、2020 年及之后当年新增担保额和当年解除担保额按照监管口径计算
资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）再担保业务

公司持续优化再担保业务结构，成立粤财普惠再担保子公司，再担保业务稳健发展。

公司再担保业务品种分为机构再担保、产品再担保和项目再担保。

公司再担保业务由再担保业务部负责运营管理；此外，公司于2020年9月出资10.00亿元成立粤财普惠再担保。2021年，公司与国家融资担保基金的合作主体转由粤财普惠再担保承接。粤财普惠再担保的成立有助于公司担保职能的细化、市场化业务的拓展以及政府性担保业务体系的建设、机制的完善以及业务的稳健发展。

2018－2020年末，公司再担保业务余额整体保持稳定；公司再担保业务以机构再担保业务为主，2018－2020年末机构再担保业务占再担保业务规模的比重分别为94.15%、89.97%和79.07%，呈持续下降态势。

公司积极优化再担保业务结构，以省级代偿补偿资金为抓手，积极构建融资担保行业新型“政银担”合作机制，以政策引导、利益共享、风险共担为原则构建风险共担机制，在机构再担保项下比例分保等产品的基础上，进一步推出参控股地市公司“政银担”风险分担、非参控股政府性融资担保机构比例再担保等产品。公司自2018年9月成功对接国家融资担保基金，2019年以来，公司深化与国家融资担保基金的合作，并从推动相关部门出台配套政策以及完善银担合作机制等方面推动再担保业务的持续发展。目前公司与国家融资担保基金对接的业务模式主要为比例再担保合作，对符合条件的融资担保项目，在进行代偿后可向国家融资担保基金进行代偿补偿申报，国家融资担保基金按照约定的比例承担再担保责任。

公司开展的项目再担保是通过发行债券、票据、信托或银行贷款等方式与担保机构合作开展的针对具体项目的再担保业务，包括中小企业集合信托计划再担保、中小企业集合票据再担保、企业债券再担保等创新融资产品。近年来，一方面受银行信贷市场收紧影响，另一方面公司通过

机构再担保的形式开展了大部分新增项目再担保业务，新增项目担保业务规模不大。截至2020年末，项目再担保余额9.92亿元，主要包括公司债项目和保函，此类项目为公司与担保机构合作，如债务人发生违约，合作担保机构根据合同协议约定先于公司代偿，并承担全部责任。

截至2021年6月末，公司本部再担保业务担保规模为284.35亿元，较2020年末下降21.05%，主要系大部分产品再担保业务转由粤财普惠再担保承接所致；其中，机构再担保业务担保规模为273.24亿元，较2020年末减少4.06%，占再担保业务的96.09%，占比仍然较高，再担保业务仍以机构再担保业务为主。

（3）直保业务

2018－2020年，公司根据市场环境持续调整业务策略和方针，直保业务规模呈上升趋势。

公司直保业务由资本市场部、创新业务部、金融产品部、保证担保团队、中小微担保事业部和深圳业务团队分别统筹负责。近年来，受宏观经济下行影响，公司积极调整直保业务结构，降低结构化履约担保业务规模，并根据市场环境调整业务策略与方针，2019年以来由于与蚂蚁金服等合作的消费金融业务增长较快，同时小微企业批量化业务、非融业务均有增长，致使公司直保业务规模增长较快。

2018－2020年末，公司直保业务在保规模分别为177.48亿元、287.71亿元和307.25亿元，呈增长态势，年均复合增长31.57%。截至2020年末，公司直保业务中资本市场项目102.75亿元，占比最高，为33.44%；信托项目和产品担保81.78亿元，占比为26.62%，银行贷款及小贷通63.49亿元，占比为20.67%，保函项目38.67亿元，占比12.59%。

公司开展资本市场债券增信业务，发行方主要为上市公司、国有企业等，债券担保余额增长较快，以企业债券、公司债券、私募债券为主。公司主要聚焦粤港澳大湾区及广深港澳走廊的建设，加大对战略性新兴产业和高新技术企业的支持力度，公司目前直保产品已全面覆盖集合票据、企业债、公司债、中期票据、短期融资券、私募债、可交换债、PPN、ABN、ABS、信用风险缓释工具等。截至2020年末，公司资本市场担保业务规模为102.75亿元。

公司持续创新业务模式，形成了助贷、资产证券化、结构化增信担保等三类消费金融业务模式，以结构化增信为主。该类业务在风控方面主要借助粤财控股旗下广东粤财金融云科技股份有限公司的技术支持，通过大数据模型监控逾期率的变化并设置警戒线。该类业务具备额度小、流量大、可循环等特点，2019年，由于与蚂蚁金服等机构合作，消费金融业务快速增长；2020年，随着部分消费金融业务产品到期，相关业务规模有所下降。截至2020年末，公司信托项目和产品担保类的消费金融业务担保规模为75.37亿元。

从直保业务定价来看，2019年公司担保业务费率在1%~2%的水平，2020年以来受疫情影响针对小微企业担保业务的担保费率不高于1.5%。

表 4　公司直保业务担保规模情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年		2021 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资本市场项目	117.47	66.19	125.50	43.62	102.75	33.44	103.67	40.71
结构化履约	12.42	7.00	10.20	3.55	6.90	2.25	0.90	0.35
银行贷款及小贷通	14.69	8.28	13.92	4.84	63.49	20.67	84.29	33.10
信托项目和产品担保	16.05	9.04	113.39	39.41	81.78	26.62	5.17	2.03
诉讼保全	0.05	0.03	4.88	1.70	7.56	2.46	15.13	5.94
保函	7.38	4.16	16.73	5.82	38.67	12.59	40.86	16.04
其他	9.42	5.31	3.10	1.08	6.09	1.98	4.63	1.82
合计	**177.48**	**100.00**	**287.71**	**100.00**	**307.25**	**100.00**	**254.64**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

近年来，公司不断谋求业务转型，尝试开发新的担保业务产品，陆续开展资产收益权回购、资产收益权转让等的担保业务，此类业务担保规模较小。

公司保证担保部成立于2019年，主要负责公司非融资担保业务，业务类型主要为工程保函、诉讼保函、投标保函、保本类公募及专户产品担保。2018－2020年，尤其是2019年保证担保部成立以来，公司非融资担保业务增速较快。截至2020年末，公司非融资性担保规模为46.23亿元，目前非融业务主要集中在广东省内。

截至2021年6月末，公司直保业务在保规模254.64亿元，较2020年末减少17.12%，主要系消费金融类业务集中到期和地产类项目规模压缩所致；其中资本市场项目规模103.67亿元，占比最高，为40.71%，其次为银行贷款及小贷通84.29亿元，占比为33.10%，保函项目40.86亿元，占比为16.04%。

3. 未来发展

公司市场定位清晰，战略目标明确，随着公司充分发挥政府性担保机构作用，未来发展前景良好。

未来公司将以“高起点、专业化”为标准，按照“政策性定位、市场化运作、专业化保障，实现政策性目标和可持续发展”的经营方针，依托公司本部和粤财普惠再担保，以发展普惠金融，服务中小微企业，助力广东经济发展为使命，以普惠金融的卓越践行者，担保行业的领军企业为愿景，通过业务、资本和行政纽带建立覆盖广东省的中小企业融资担保体系，从而实现为广东省中小企业提供优质、高效的担保和再担保服务的目标。公司依托股东旗下的信托公司、投资公司、资产管理公司等机构发挥协同效应，为中小企业提供综合化金融服务，打造投融资综合服务平台。在具体执行层面，公司兼顾创新能力的培养、团队建设和管理水平的提升，从业务拓展、管理提升、团队建设三个层面促进公司业务发展。

公司将进一步明确参控股地市担保公司政策性定位和粤财综合金融服务窗口定位的“两个定位”，深入落实参控股地市担保公司“166”模式，坚持粤财担保集团强管控、强支撑以及地市公司压实责任和主观能动性的切实发挥，着力加强风险管理、着力做好内部管理、着力完善业务布局和产品线、着力夯实发展基础、着力发挥粤财综合金融服务窗口作用、着力构建地市政府性担保生态联盟，全面发挥参控股地市担保公司政策性作用，打造“粤财普惠担保”品牌。

七、风险管理分析

公司根据严控业务风险的原则，公司构建了“三全三维”的风险管理体系，即涵盖全员、全业务链条和全生命周期以及公司、产品和项目三个维度，建立了较为完善的风险管理组织体系，执行较为规范的担保项目评审机制。公司在董事会下设风险控制委员会和项目评审委员会，建立了包括业务部门、风险管理部、法律合规部、稽核审计部在内的前中后台三道防线组成的风险管理架构。

1. 担保业务风险管理

公司风险控制委员会承担全面风险管理职责。近年来公司风险管理制度与体系不断完善，整体风险控制策略较为审慎。

公司风险控制委员会负责审议和制定公司风险控制战略、审批风险偏好和风险限额、审核风险政策、审议全面风险管理报告等，评估风险管理、合规管理的有效性，督促解决风险管理、合规管理中存在的问题。

（1）项目审查及评估

公司根据不同业务产品的特点设计了相应的操作流程和规范，制定了相关业务审查办法，涉及对担保业务的法律、财务及综合审查。风险控制委员会承担项目风险审查职责，对项目的合规性和可行性进行审核和论证，提出风险审查意见并投票表决，并将经风险控制委员会投票表决通过的方案提交公司项目评审委员会决策。

（2）项目评审及审批

项目评审委员会对经风险控制委员会表决通过的担保项目方案、合作担保机构的信用评级、准入及授信方案和投资、理财等项目、议案以及其他重大事项进行决策，并根据需要听取关于项目评审委员会员会会议决议执行情况以及项目保后检查执行情况的汇报。

（3）项目保后、代偿及追偿处置管理

公司根据业务类型和项目风险实施差异化的保后管理流程，涉及保后现场调查、反担保调查、保后检查报告、风险预警和化解等环节。

公司有《代偿追偿管理规定》和《资产保全工作实施细则》，并设有法律合规部负责代偿、追偿和处置不良资产。为加强对资产保全工作的管理，更标准化地完成代偿项目的数据统计，公司建立《不良项目台账清单》，记录并分析不良项目相关数据，为应收代位追偿款的催收建立基础。公司与合作担保机构按企业逾期本金或本息总额的合同约定比例分别代偿，并对担保项目设置了不同方式的抵质押手段，有助于公司控制项目损失。近年来，公司持续完善风险化解机制，着力开展资产保全回收和不良项目追偿工作，对历史风险代偿项目进行持续跟进，并采用现场以及非现场等措施督促业务部对风险预警项目进行跟踪。

（4）风险管理水平

公司累计担保代偿率较低，但2018年代偿项目涉及金额较大，需持续关注代偿情况及后续追偿的落实情况。

2018年，公司发生3笔共计5.24亿元的代偿，主要系公司本部于2017年11月担保的两年期产品于2018年6月产生利息违约，产品金额5.00亿元，公司承担连带责任保证，共支付5.14亿元含违约本金和利息的代偿款；另外0.10亿元代偿项目附有连带责任担保的反担保措施，分别处于已起诉和已判决状态。代偿后，公司向广东省高级人民法院提起诉讼并申请财产保全，法院已裁定查封债务人相关的别墅35栋，价值约5.62亿元（其中21栋系公司抵押物，价值约3.12亿元）。2019年，公司未新增代偿。2020年，公司新增代偿2.03亿元，主要为对一2.00亿元债券担保项目承担连带责任保证所产生的违约本金和利息，公司对该项目计提了0.45亿元担保赔偿准备，截至2021年10月末，该项目已进入强制执行阶段。截至2021年6月末，公司担保赔偿准备金余额6.75亿元。2021年第三季度，公司新增一担保项目代偿0.50亿元，公司已对该项目及相关反担保人提起诉讼并申请财产保全，截至2021年9月末，公司已回收该项目代偿款0.05亿元。

对于2018年的大额代偿项目，截至2021年6月末，公司共追偿收回3.03亿元，应收待偿余额2.11亿元，公司在项目反担保人破产重整程序中申报的债权已取得法院确认，待取得法院重整计划，相关代偿款后续回收的实际进程仍需持续关注。

2018－2020年，公司整体代偿率较低，保持行业内较好水平，回收率指标则表现为较明显的上升。截至2020年末，公司累计代偿金额合计8.50亿元，累计代偿率为0.31%。截至2020年末，公司累计代偿回收额为3.81亿元，累计代偿回收率为44.77%，较2019年末上升29.54个百分点。

2021年1－6月，公司代偿项目8个，当期担保代偿额为0.18亿元，当期担保代偿率为0.12%。截至2021年6月末，公司累计代偿金额合计8.69亿元，累计代偿率为0.30%，公司累计代偿回收金额4.18亿元，累计代偿回收率为48.08%，较2020年末上升3.31个百分点。

表5　担保业务代偿率与回收率（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1－6月
当期担保代偿额	5.24	0.00	2.03	0.18
当期担保代偿率	1.28	0.00	0.74	0.12
期末累计代偿金额	6.48	6.48	8.50	8.69
期末累计担保代偿率	0.32	0.26	0.31	0.30
累计代偿回收率	8.63	15.23	44.77	48.08

资料来源：公司提供，联合资信整理

2．担保业务风险组合分析

公司担保业务主要集中在广东省内，客户集中度较高；直保业务存续期限相对较短。

截至 2020 年 6 月末，公司直保业务单一最大客户融资担保责任余额 5.64 亿元，占公司净资产的比重为 7.73%；前五大客户融资担保责任余额合计 24.78 亿元，占公司净资产的比重为 33.96%；前十大客户融资担保责任余额合计 39.75 亿元，占公司净资产的比重为 54.47%；公司直保业务客户集中度较高。

表 6　公司直保业务客户集中度（单位：%）

项 目	2021 年 6 月末
单一最大客户集中度	7.73
前五大客户集中度	33.96
前十大客户集中度	54.47

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2021年6月末，公司再担保业务单一最大合作机构担保余额27.25亿元，占公司净资产的比重为37.34%；再担保业务前五大合作机构余额合计42.43亿元，占公司净资产的比重为58.14%；再担保业务前十大合作机构余额合计为49.65亿元，占公司净资产的比重为68.04%；公司再担保业务合作机构集中度较高。

表 7　公司再担保业务合作机构集中度（单位：%）

项 目	2021 年 6 月末
单一最大合作机构集中度	37.34
前五大合作机构集中度	58.14
前十大合作机构集中度	68.04

资料来源：公司提供，联合资信整理

从担保项目期限看，公司的机构再担保业务期限主要为一年，产品再担保和项目再担保业务期限一般不超过三年。直保业务中债券、中期票据以及结构化履约产品等资本市场担保业务的期限则相对较长，2 年以上的占比较大；截至 2020 年末，公司直保业务在保余额期限以 1 年以内为主，整体期限较短。

表 8　2020 年末公司直保业务业务期限分布（单位：亿元、%）

存续期限	在保余额	占比
1 年以内（含 1 年）	163.52	55.12
1~3 年（含 3 年）	90.55	30.52
3~5 年（含 5 年）	31.91	10.76
5 年以上	10.68	3.60
合计	**296.67**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

八、财务分析

1．财务概况

公司提供了2018－2020年财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）广东分所对财务报表进行审计并均出具了无保留意见的审计报告。公司2021年半年度财务报表未经审计。2021年，公司按照《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》（以下简称“新金融工具准则”）对相应会计科目进行列报。

合并范围方面，2020 年公司将粤财普惠再担保纳入合并范围。2021 年 1－6 月，公司合并范围未发生变化。整体看，公司新增或减少子公司规模不大，财务数据可比性较强。

截至 2020 年末，公司资产总额 89.49 亿元，所有者权益 71.87 亿元（含少数股东权益 6.72 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 4.69 亿元，其中担保业务收入 2.57 亿元，利润总额 1.27 亿元。

截至 2021 年 6 月末，公司资产总额 90.16 亿元，所有者权益 72.98 亿元（含少数股东权益 6.78 亿元）；2021 年 1－6 月，公司实现营业总收入 2.19 亿元，其中担保业务收入 1.22 亿元，利润总额 1.39 亿元。

2．资本结构

公司运营资金主要来源于自有资金，所有者权益稳定性好，负债水平低。

公司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。2018－2020 年末，公司所有者权益变动幅度很小。截至 2020 年末，公司所有者权益 71.87 亿元，较年初下降 0.71%；其中归属于母公司所有者权益占比 90.63%。归属于母公司所有者权益中，实收资本 60.60 亿元，占比为 93.01%，所有者权益稳定性好。利润分配方面，2018－2020 年，公司现金分红分别为 2.79 亿元、0.96 亿元和 1.44 亿元，分别占上年度归属于母公司所有者的净利润的 75.02%、66.31%和 81.30%，分红力度较大，利润留存对公司权益的积累贡献一般。

负债方面，2018－2020 年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 18.25%，截至 2020 年末，公司负债合计 17.62 亿元，较上年末增长 12.05%，以其他应付款（占比 43.66%）、担保赔偿准备金（占比 36.51%）和未到期责任准备金（占比 7.27%）为主。

2018－2020 年末，公司其他应付款年均复合增长 16.17%。截至 2020 年末，公司其他应付款 7.69 亿元，较年初增长 27.13%，主要系受托管理的协同创新资金池规模增长所致。截至 2020 年末，公司其他应付款主要为广东省中小企业信用担保代偿补偿资金本金 5.00 亿元（其中中央财政出资 3.00 亿元，地方出资 2.00 亿元）、广东省企业债券省级风险缓释基金本金 0.50 亿元和广东省工业和信息化厅产业链协同创新资金池（受托管理）。

公司担保赔偿准备金按照担保责任余额的 1%比例差额计提，2018－2020 年末，公司担保赔偿准备金复合增长 15.26%，截至 2020 年末，公司担保赔偿准备金 6.43 亿元，较上年末增长 24.56%。

公司按当年担保费收入的 50%比例计提未到期责任准备金，2018－2020 年末，公司未到期责任准备金年均复合增长 25.47%，截至 2020 年末，未到期责任准备金 1.28 亿元，较上年末增长 7.28%。

2018－2020 年，公司实际资产负债率分别为 8.24%、10.63%和 11.07%，有所上升，但整体负债规模较小，负债水平低。

截至 2021 年 6 月末，公司所有者权益 72.98 亿元，较年初略微增长，构成变化不大。截至 2021 年 6 月末，公司负债合计 17.19 亿元，较上年末减少 2.44%，构成较上年末变动不大。

3. 资产质量

公司资产以货币资金和交易性金融资产为主，资产质量较好，流动性好。

2018－2020 年末，公司资产总额年均复合增长 3.06%。截至 2020 年末，公司资产总额 89.49 亿元，较上年末增长 1.56%，主要由货币资金（占比 61.58%），应收代偿款（占比 4.81%），其他流动资产（占比 13.47%），长期股权投资（占比 4.85%），其他非流动资产（占比 8.68%）组成。

表 9 公司资产结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	44.64	52.99	15.50	17.59	55.11	61.58	59.75	66.27
交易性金融资产	-	-	-	-	-	-	10.38	11.51
应收代偿款	5.87	6.97	5.50	6.25	4.30	4.81	4.49	4.97
其他流动资产	14.18	16.83	52.30	59.36	12.06	13.47	1.09	1.20
债权投资	-	-	-	-	-	-	4.72	5.23
长期股权投资	4.64	5.51	4.50	5.11	4.35	4.85	3.90	4.32
其他非流动资产	8.40	9.97	4.72	5.36	7.76	8.68	0.30	0.33
其他类资产	6.52	7.74	5.59	6.34	5.91	6.60	5.54	6.15
合计	**84.25**	**100.00**	**88.11**	**100.00**	**89.49**	**100.00**	**90.16**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

2018－2020 年末，公司货币资金呈波动上升趋势，年均复合增长 11.11%；截至 2020 年末，公司货币资金 55.11 亿元，占资产总额的 61.58%，全部为银行存款。截至 2020 年末，公司银行存款中受限货币资金余额 8.80 亿元，主要为受托管理余额为 5.47 亿元的广东省中小企业信用担保代偿补偿资金和受托管理专项资金等。

2018－2020 年，公司应收代偿款年均复合下降 14.38%。截至 2020 年末，应收代偿款 4.30 亿元，较年初下降 21.80%，主要系代偿款收回所致，公司对应收代偿款计提减值规模为 0.55 亿元。

公司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。2018－2020 年，公司其他流动资产规模波动下降，年均复合下降 7.78%；截至 2020 年末，其他流动资产 12.06 亿元（由 4.48 亿元信托产品、5.88 亿元银行理财产品和 1.70 亿元定向融资计划产品构成），较上年末下降 76.95%，主要系公司信托投资和银行理财产品规模下降所致。

截至 2021 年 6 月末，公司资产合计 90.16 亿元，较 2020 年末增长 0.75%。由于公司采用新金融工具准则，部门科目列报发生变化。其中货币资金 59.75 亿元，较 2020 年末增长 8.43%，占公司资产总额的比重为 66.27%；交易性金融资产和债权投资占资产总额比重分别为 11.51%和 5.23%，投资资产类别较上年末未发生重大变化。截至 2021 年 6 月末，公司货币资金中受限资金 7.49 亿元，占货币资金的比重为 12.54%，主要为受托管理余额为 3.26 亿元的广东省中小企业信用担保代偿补偿资金和受托管理专项资金等。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），融资担保公司应按照 I、II、III级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2021 年 6 月末，公司I、II、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 54.71%、25.74%以及 18.30%，资产配置比例符合管理办法规定。

4. 盈利能力

2018－2020 年，公司营业收入保持增长，但受担保赔偿准备和担保责任准备计提影响，净利润波动下降，整体盈利能力一般。

公司营业收入主要来自担保业务收入、投资收益和利息净收入。2018－2020 年，公司担保业务收入持续增长，带动公司营业收入呈上升趋势，2020 年公司实现营业收入 4.69 亿元，主要系直保业务收入增长所致。2018－2020 年，公司持续调整信托产品、理财产品和结构化存款的配置，利息净收入和投资收益之和逐年下降，对收入的贡献度有所下降。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－6 月
营业收入	**4.04**	**4.57**	**4.69**	**2.19**
其中：担保费收入	1.56	2.32	2.57	1.22
投资收益	1.65	0.94	1.24	0.46
利息净收入	0.76	1.28	0.72	0.38
营业支出	**1.88**	**1.93**	**3.38**	**0.77**
其中：提取担保赔偿准备	1.21	0.32	1.27	0.32
提取未到期担保责任准备	0.81	1.19	1.28	0.61
业务及管理费	0.87	0.99	1.13	0.45
营业利润	**2.16**	**2.64**	**1.31**	**1.41**
净利润	**1.59**	**1.92**	**0.93**	**1.10**
费用收入比	21.50	21.57	24.02	20.80
总资产收益率	1.88	2.23	1.04	1.24
净资产收益率	2.19	2.66	1.29	1.52

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

公司的营业支出主要由计提的担保赔偿准备、未到期担保责任准备金净额以及业务及管理费构成。2018－2020 年，公司营业支出呈增长趋势，主要是由于公司提取担保赔偿准备金和未到期担保责任准备所致。公司按担保责任余额的 1%差额计提担保赔偿准备，并根据项目情况补充计提专项担保赔偿准备，以提高公司抗风险能力；公司按当年担保费收入的 50%提取未到期担保责任准备金，同时，将上年计提的未到期担保责任准备金转回。2020 年公司计提未到期责任准备金 1.28 亿元；计提担保赔偿准备 1.27 亿元，同比增幅很大，主要系担保规模增长及对个别代偿项目计提专项担保赔偿准备所致；2020 年业务管理费较上年末有所增长。

受上述因素影响，2018－2020 年，公司营业利润和净利润均波动下降。2020 年，公司实现净利润 0.93 亿元；资产收益率和净资产收益率分别为 1.04%和 1.29%，较 2019 年有所下降，盈利能力一般。

与同行业企业相比，公司盈利指标低于样本平均值，盈利能力一般。

表 11　同行业 2020 年财务指标比较（单位：%）

项目	营业利润率	净资产收益率	总资产收益率
吉林省信用融资担保投资集团有限公司	25.72	3.08	2.17
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	37.74	4.65	3.36
江苏省信用再担保集团有限公司	37.41	4.54	2.77
上述样本平均值	**33.62**	**4.09**	**2.77**
粤财担保集团	**27.90**	**1.29**	**1.04**

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合资信整理

2021 年 1－6 月，公司实现营业收入 2.19 亿元，同比下降 6.54%，其中，担保业务收入 1.22 亿元，投资收益 0.46 亿元，实现利润总额 1.39 亿元，同比增长 15.52%。

5.　资本充足率及代偿能力

公司融资性担保放大倍数适中，净资本余额略有波动；整体资本充足性较好、代偿能力极强。

公司面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

截至 2020 年末，公司净资本为 57.87 亿元，净资本/净资产比率为 80.52%，净资本比率仍保持在较高水平，主要是由于公司现金类资产和银行理财产品规模较大。近年来，由于公司担保余额和担保责任余额波动增长，同时净资产、净资本略有波动，公司融资性担保放大倍数呈上升态势，净资本担保责任余额倍数波动上升。截至 2020 年末，融资性担保放大倍数和净资本担保倍数分别为 5.34 倍和 4.34 倍，仍处于行业适中水平，资本充足性较好。

联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，2018－2020 年末，随着公司融资性担保责任余额波动，公司净资本覆盖率波动下降。截至 2020 年末，公司净资本覆盖率为 195.64%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度仍处于较充足水平。

表 12　公司资本充足性和偿债能力（单位：亿元、倍、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
期末融资担保责任余额	136.03	262.33	251.31	160.48

净资产	71.65	72.39	71.87	72.98
净资本	58.56	57.29	57.87	/
净资本担保倍数	4.04	4.67	4.34	/
融资性担保放大倍数	2.39	4.53	5.34	3.32
净资本/净资产比率	81.73	79.14	80.52	/
净资本覆盖率	236.81	163.00	195.64	/
代偿准备金率	73.93	0.00	21.28	1.87

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

6. 或有事项

截至 2021 年 6 月末，公司不存在担保业务外的对外担保情况，且不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

九、结论

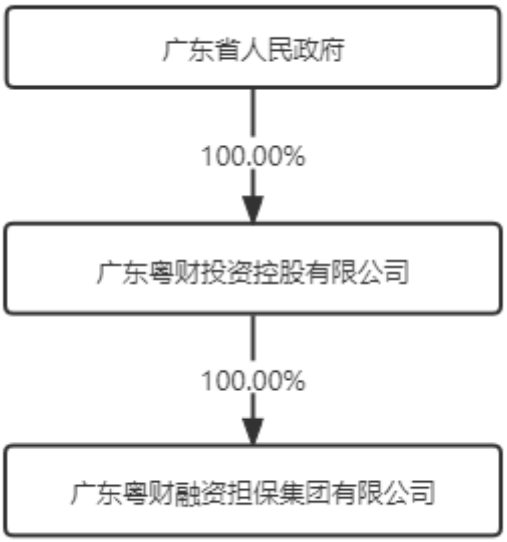
公司作为广东省的省级融资担保机构，在资本补充、业务经营、风险分担机制等方面能够得到控股股东和广东省政府的有力支持。公司风险偏好审慎，风险管理水平较高，担保代偿率处于行业较好水平；净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。

同时，联合资信也关注到，受宏观经济增速放缓影响，中小企业信用风险加剧，担保行业整体代偿风险有所提升，公司担保业务集中度较高等因素对其经营发展及信用水平可能带来一定不利影响。

未来随着公司业务的发展和股东与政府的持续支持，公司代偿能力和综合竞争力有望进一步增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

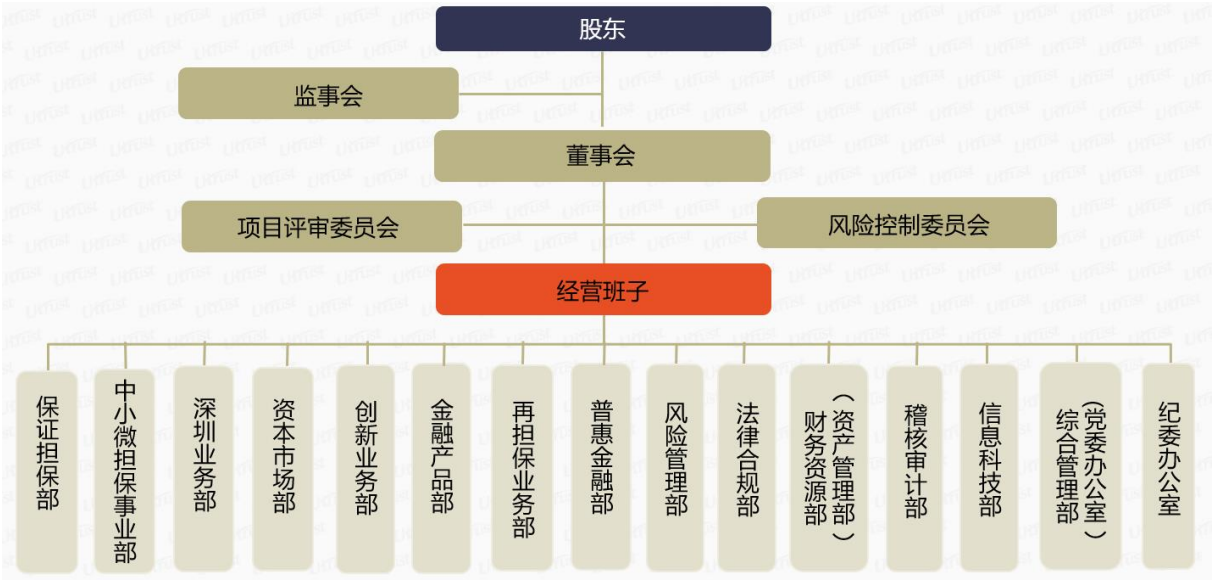
基于对公司主体长期信用的综合评估，联合资信评定公司主体信用等级为 AAA。

附件 1-1　截至 2021 年 6 月末广东粤财融资担保集团有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 6 月末广东粤财融资担保集团有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务及业务数据				
资产总额（亿元）	84.25	88.11	89.49	90.16
所有者权益（亿元）	71.65	72.39	71.87	72.98
净资本（亿元）	58.56	57.29	57.87	/
营业收入（亿元）	4.04	4.57	4.69	2.19
利润总额（亿元）	2.16	2.62	1.27	1.39
期末融资担保责任余额（亿元）	136.03	262.33	251.31	160.48
财务及业务指标				
实际资产负债率（%）	8.24	10.63	11.07	10.02
总资产收益率（%）	1.88	2.23	1.04	1.24
净资产收益率（%）	2.19	2.66	1.29	1.52
融资担保放大倍数（倍）	2.39	4.53	5.34	3.32
净资本担保倍数（倍）	4.04	4.67	4.34	/
净资本/净资产比率（%）	81.73	79.14	80.52	/
净资本覆盖率（%）	236.81	163.00	195.64	/
代偿准备金率（%）	73.93	0.00	21.28	1.87
累计担保代偿率（%）	0.32	0.26	0.31	0.30
当期担保代偿率（%）	1.28	0.00	0.74	0.12

注：公司 2021 年半年度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表及提供资料，联合资信整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
资产收益率	净利润/资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
净资本	经调整的资产－经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资担保责任余额/（净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	（负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金）/资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于广东粤财融资担保集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在广东粤财融资担保集团有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广东粤财融资担保集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。广东粤财融资担保集团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项，广东粤财融资担保集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注广东粤财融资担保集团有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现广东粤财融资担保集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如广东粤财融资担保集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与广东粤财融资担保集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。