

信用等级公告

联合[2017] 747 号

联合资信评估有限公司通过对汕尾市金叶发展公司及其拟发行的 2017 年度汕尾市金叶发展公司公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

汕尾市金叶发展公司

主体长期信用等级为

AA

2017 年度汕尾市金叶发展公司

公司债券的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月二日



2017 年汕尾市金叶发展公司公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
担保方主体长期信用等级: AAA
本期债券信用等级: AAA
评级展望: 稳定

本期债券发行额度: 不超过 13.00 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 按年计息, 分期还本, 从第 3 年起
每年偿还本金的 20%

募集资金用途: 汕尾高新技术产业开发区红草
园区标准厂房及配套设施建设
项目及补充流动资金

评级时间: 2017 年 6 月 2 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	5.32	7.14	5.69
资产总额(亿元)	40.01	44.40	53.69
所有者权益(亿元)	27.67	32.44	34.82
短期债务(亿元)	0.00	0.11	0.10
长期债务(亿元)	0.87	0.30	0.50
全部债务(亿元)	0.87	0.41	0.60
调整后全部债务(亿元)	8.66	8.20	13.60
营业收入(亿元)	0.59	4.05	5.24
利润总额(亿元)	0.64	1.75	1.97
EBITDA(亿元)	0.86	1.99	2.16
经营性净现金流(亿元)	-0.22	-2.15	-8.61
营业利润率(%)	21.32	11.96	19.06
净资产收益率(%)	2.43	4.78	4.79
资产负债率(%)	30.84	26.94	35.14
全部债务资本化比率(%)	3.06	1.25	1.69
调整后全部债务资本化比率(%)	23.84	20.18	28.09
流动比率(%)	2880.88	2562.03	1356.13
经营现金流负债比(%)	-25.97	-197.64	-324.73
全部债务/EBITDA(倍)	1.01	0.21	0.28
调整后全部债务/EBITDA(倍)	10.07	4.12	6.30

注: 调整后全部债务=全部债务+长期应付款、其他非流动负债中有息部分。

分析师

李毅婷 常楚笛

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

评级观点

汕尾市金叶发展公司(以下简称“公司”)是汕尾市唯一的土地整理及基础设施建设主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其业务在所辖区域内具备一定专营性及政府支持力度大等方面具有的优势。同时联合资信也关注到, 公司资产流动性较弱、收入实现质量差、项目未来收益的实现存在不确定性及未来投资规模大等因素对其整体偿债能力可能带来的不利影响。

公司得到汕尾市政府的大力支持, 随着公司项目建设的推进, 未来公司收入规模有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置了分期偿付条款, 有助于降低本期债券的集中偿付压力。广东省融资再担保有限公司(以下简称“广东再担保”)为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 其担保实力强, 有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况、本期公司债券偿还能力和担保方担保实力的综合评估, 联合资信认为本期公司债券到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 作为汕尾市唯一土地整理及基础设施建设主体, 公司在所辖区域内具备专营优势。
2. 公司在资产划拨、资本金注入、财政补贴及项目委托建设投资收益等获得政府的大力支持。
3. 本期债券设置分期偿还条款, 一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。此外, 广东再担保对本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 有效提高了债券本息偿还的安全性。

关注

1. 公司代建收入现金实现质量差。
2. 本期债券发行额度大，募投项目收益未来的实现可能存在一定不确定性。
3. 存续期内募投项目收入对项目总投资额覆盖能力较弱。

信用评级报告声明

一、本报告引用的资料主要由汕尾市金叶发展公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。



2017 年汕尾市金叶发展公司公司债券信用评级报告

一、主体概况

汕尾市金叶发展公司（以下简称“公司”或“金叶发展”）前身为广东省烟草公司汕尾市公司，是由中国烟草总公司广东省公司和广东省烟草专卖局于 1988 年 3 月 28 日批准设立的全民所有制企业，取得（88）粤烟办字 11 号批准文件，并于 1988 年 4 月 1 日取得营业执照，成立时注册资金为 570 万元。1996 年 3 月 14 日，根据汕尾市人民政府出具的（汕府办函[2001]31 号）批复，以及汕尾市国有资产管理局根据上述文件对公司国有资产经营成果的确认，确定公司实收资本为 1842.00 万元。2005 年 3 月 22 日，根据国务院国有资产监督管理委员会和汕尾市人民政府国有资产监督管理委员会发布的《中华人民共和国国家出资企业产权登记证》确认国家资本为 1842.00 万元，出资人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”）。2014 年 7 月 22 日，汕尾市国资委出具汕国资[2014]77 号《关于进行股权划转工作的批复》及[2014]78 号《关于进行增资扩股工作的批复》，汕尾市国资委将其持有的汕尾市振兴投资有限公司（以下简称“振兴公司”）100%股权划拨进入公司；根据汕尾市正诚资产评估事务所出具的“汕正诚评报字【2014】第 051 号”《资产评估报告》振兴公司的净资产评估值为 102430.80 万元。增资后，公司注册资本 104272.80 万元，实收资本为 104272.80 万元，汕尾市国资委持有公司 100.00%股权，为控股股东。截至 2016 年底，实收资本 104272.80 万元。

截至 2016 年底，公司设有办公室、业务

部、财务部、安保部和后勤部 5 个职能部门；拥有纳入合并范围的子公司 5 家。

经营范围：物业管理、酒店经营及其相关业务、卷烟零售、市政府建设项目的投资经营；城市基础设施及社会事业投资与管理；项目投资管理，国有企业改制重组投资及其它项目投资、管理；国家法律法规政策允许的土地一级开发；土地收购；房屋租赁业务。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 53.69 亿元，所有者权益 34.82 亿元；2016 年，公司实现营业收入 5.24 亿元，利润总额 1.97 亿元。

公司住所：汕尾市汕尾大道中公园路口；法定代表人：石忠。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行不超过 13.00 亿元公司债券（以下简称“本期债券”），期限为 7 年。本期债券设置本金分期偿付条款，即在本期债券存续期的第 3 年、第 4 年、第 5 年、第 6 年和第 7 年每年偿付本金的 20%。本期债券为固定利率债券，单利按年计息，不计复利。

广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）为本期债券提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金不超过 13.00 亿元，具体用途如下表所示：

表 1 募集资金拟使用情况（单位：万元、%）

资金用途	项目投资总额	拟使用募集资金	募集资金占投资总额比例
汕尾高新技术产业开发区红草园区标准厂房及配套设施建设项目	121971.89	80000.00	65.59

补充流动资金	50000.00	50000.00	--
合计	171971.89	130000.00	--

资料来源：公司提供

（1）项目概况

红草工业园区位于汕尾市郊，地理位置优越，处于连接汕尾市区和海丰县城的发展主轴上。深汕高速公路、省道和规划建设的城际轻轨穿其而过。

募投项目拟建成包括标准化厂房、配套综合服务、仓储物流、研发中心、地下车库及设备用房等在内的综合性园区。总占地面积325354.00平方米。

根据汕尾高新技术产业开发区红草园区标准厂房及配套设施建设项目可行性研究报告（以下简称“可行性研究报告”），项目建设期3年。

项目总占地面积325354.00平方米；规划总建筑面积738182.14平方米，包括地上建筑699511.10平方米（标准化厂房629559.99m²，研发中心17487.78m²，仓储物流27980.44m²，综合服务中心24482.89m²），地下建筑38671.04平方米；容积率2.15；建筑基底面积164987.01平方米，建筑密度50.71%；机动车停车位3988个，其中地面3500个，地下488个；非机动车停车位2393个，其中地上939个，地下1454个。

（2）项目资金来源

汕尾高新技术产业开发区红草工业园区标准厂房及配套设施建设项目总投资估算为121971.89万元，其中工程费用99738.46万元，工程建设其他费用16425.24万元，预备费5808.19万元。预计使用本期债券募集资金80000万元，其余资金来自公司自筹。

（3）项目审批情况

汕尾高新技术产业开发区红草工业园区标准厂房及配套设施建设项目以获得审批文件如下：

表2 募投项目审批情况

文件名称	发文机关	文号	印发时间
广东省企业投资项目备案证	汕尾市发展和改革局	2017-441500-72-03-003453	2017年4月19日
固定资产投资节能登记表	汕尾市发展和改革局	--	2017年4月19日
关于汕尾高新区红草园区标准厂房及配套设施建设项目社会稳定风险评估报告的审查意见	中共汕尾市委维护稳定工作领导小组	汕稳评[2017]1号	2017年3月29日
汕尾市环境保护局关于对汕尾高新区红草园区标准厂房及配套设施建设项目环评意见的复函	汕尾市环境保护局	汕环函（2017）69号	2017年3月27日
关于汕尾高新技术产业开发区红草园区标准厂房及配套设施建设项目情况的说明	汕尾市经济和信息化局	--	2017年3月27日
关于汕尾高新区红草园区标准厂房及配套设施建设项目用地的意见	汕尾市国土资源局	汕国土资函[2017]73号	2017年3月24日
关于汕尾高新技术产业开发区红草园标准厂房及其配套设施建设项目用地的说明	汕尾市国土资源局	汕国土资函[2017]72号	2017年3月24日
关于汕尾高新技术产业开发区红草园区标准厂房及配套设施建设项目用地规划选址的意见	汕尾市城乡规划局	汕规函（2017）148号	2017年3月22日

注：该项目不涉及拆迁安置，目前土地已经平整妥当，具备土地出让条件，已经在走招拍挂流程，规划局已经出具土地规划意见。

（4）项目建设进度

根据可行性研究报告，项目2016年12月开展前期设计工作，2019年12月底土建装修全部竣工验收并开业运营。目前，项目处于前期准备阶段。

（5）项目经济效益

项目销售收入主要来源于出租收入等。成本费用包括保险费用、修理费用、折旧及摊销费、工资及福利费、其他费用、管理费用、财

务费用、销售费用等。项目运营期第1年，预计实现收入2.57亿元，扣除成本及税金后，预计利润总额1.56亿元，净利润1.17亿元。（具体项目收益测算，详见后文“九、本期债券偿债能力分析”部分）

三、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值

占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品

进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存

量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公

司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济概况

公司是汕尾市唯一的土地整理及基础设施建设主体，主要从事汕尾市土地整理和基础设施建设代建业务。公司的经营发展主要取决于汕尾市经济水平、财政实力以及未来发展规划。

汕尾市位于广东省东南部沿海，东临揭阳市，同惠来县交界；西连惠州市，与惠东县接壤；北接河源市，和紫金县相连；南濒南海。总面积5271km²。辖区内有市城区、海丰县、陆丰市、陆河县、红海湾经济开发试验区、华侨管理区等1市2县3区，总人口330多万人。

根据《2016年汕尾市国民经济和社会发展统计公报》，初步核实，2016年汕尾市全市实现地区生产总值（GDP）828.49亿元，比上年增长7.0%。其中，第一产业增加值131.32亿元，增长3.6%，对GDP增长的贡献率为8.0%；第二产业增加值367.12亿元，增长6.1%，对GDP增长的贡献率为39.7%；第三产业增加值330.05亿元，增长9.4%，对GDP增长的贡献率为52.3%。全市人均地区生产总值达到27351元（按年平均汇率折合4118美元），增长6.5%。

2016年，汕尾市完成固定资产投资652.45

亿元，比上年增长11.5%。分投资主体看，国有经济投资122.12亿元，下降26.2%；民间投资462.35亿元，增长26.6%；港澳台、外商经济投资42.18亿元，下降0.8%。分三次产业看，第一产业投资23.69亿元，下降20.9%；第二产业投资205.02亿元，增长37.8%，其中，工业投资203.43亿元，增长40.8%；第三产业投资423.72亿元，增长4.2%。

5. 区域财政实力及政府债务

2014~2016年，汕尾市一般预算收入分别为49.23亿元、28.83亿元和30.78亿元，其中2016年较上年上涨6.76%，2015年下降主要由于虚增空转因素；地方综合财力分别为144.50亿元、189.61亿元和250.48亿元。2016年增长主要来自于基金收入的大幅增长。从财政收入结构来看，2016年，汕尾市地方一般预算收入占地方综合财力的15.35%，其中，税收收入较上年增长7.57%，非税收入与上年相比基本稳定；转移支付收入增长5.91%，对财政收入形成有效补充。整体看，近年来汕尾市一般预算收入触底上涨，受转移支付对综合财力的贡献程度高，综合财力快速增长。

表3 汕尾市财政收入情况（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
（一）地方一般预算收入	492261	288275	307778
税收收入	231161	184942	198853
非税收入	261100	103333	108925
（二）转移支付和税收返还收入	843820	1275182	1350641
一般性转移支付收入	466568	786614	831113
专项转移支付收入	341688	453004	470116
税收返还收入	35564	35564	49412
（三）国有土地使用权出让收入	100483	192373	338530
国有土地使用权出让金	100419	192373	338530
国有土地收益基金	--	--	--
农业土地开发基金	64	--	--
新增建设用地有偿使用费	--	--	--
（四）预算外财政专户收入	8471	140303	499707
（五）国有资本经营收入	--	--	8101

地方综合财力	1445035	1896133	2504757
--------	---------	---------	---------

资料来源：汕尾市财政局

注：2016 年预算外财政专户收入增加系包含债务转贷收入所致

截至2016年底，汕尾市地方政府债务中，直接债务61.69亿元，担保债务余额1.21亿元；债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为24.87%。总体看，汕尾市地方政府债务负担轻。

表 4 汕尾市地方政府债务余额及综合财力情况（单位：万元）

地方财力（2016 年度）	金额	地方债务（截至 2016 年底）	金额
（一）地方一般公共预算收入	307778	（一）直接债务余额	616874.93
1. 税收收入	198853	1. 国债转贷资金	--
2. 非税收入	108925	2. 解决地方金融风险专项借款	--
（二）转移支付和税收返还收入	1350641	3. 国内金融机构借款	429262.51
1. 一般性转移支付收入	831113	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	90000.00
2. 专项转移支付收入	470116	4. 债券融资	--
3. 税收返还收入	49412	（1）中央代发地方政府债券	--
（三）国有土地使用权出让收入	338530	5. 其他（村级及其他单位借款）	187612.42
1. 国有土地使用权出让金	338530	（二）担保债务余额	12067.14
2. 国有土地收益基金	--	1. 政府担保的国内金融机构借款	--
3. 农业土地开发资金	--	2. 政府担保的融资平台债券融资	--
4. 新增建设用地有偿使用费	--		
（四）预算外财政专户收入	499707		
（五）国有资本经营收入	8101		
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）+（五）	2504757	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	622908.50
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	24.87%		

注：2016 年底，汕尾市政府具有可能承担一定救助责任的债务余额 124734.06 万元未列入上表。

资料来源：汕尾市财政局

总体来看，近年来汕尾市经济稳步增长，地方政府债务负担较轻，一般预算收入触底反弹，转移支付对综合财力贡献大。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司为全民所有制企业，2016 年底，公司注册资本 104272.80 万元，汕尾市国资委为公司实际控制人及唯一股东。

2. 企业规模

在获得一系列股权划转后，公司成为汕尾市唯一的土地整理及基础设施建设主体，在所属区域具有专营优势。2016年10月31日，公司完成工商变更，将其营业范围由“物业管理”变更为“物业管理、酒店经营及其有关业务、

卷烟零售、市政府建设项目的投资经营；城市基础设施及社会事业投资与管理；项目投资管理，国有企业改制重组投资及其它项目投资、管理；国家法律法规政策允许的土地一级开发；土地收购；房屋租赁业务”。

3. 人员素质

2016 年底，公司高级管理人员 3 人，包括经理 1 人，副经理 2 人。

公司经理、法定代表人石忠先生，1958 年 11 月生，大专学历。曾任职于陆丰二轻局和汕尾市烟草公司，自 2009 年 4 月起担任公司经理、法定代表人。

公司副经理石泽逵先生，1972 年 10 月生，本科学历。曾任职于汕尾市业余体育学校，自 2016 年 1 月起担任公司副经理。

公司副经理林曲秋先生, 1968 年 07 月生, 曾任职于汕尾渔船厂, 自 2009 年 8 月起担任公司副经理。

2016 年底, 公司在职工共计 330 人。从教育程度看, 本科及以上学历 34 人, 大专 136 人, 高中中专 114 人。从年龄看, 50 岁以上 56 人, 占 16.97%; 30~50 岁 219 人, 占 66.36%; 30 岁以下 55 人, 占 16.67%。

总体来看, 公司高管人员相关经历与公司业务匹配性较差, 公司员工素质较高, 年龄结构较好, 能够满足公司日常工作需要。

4. 政府支持

公司是汕尾市唯一的土地整理和基础设施建设主体, 汕尾市政府在各个方面均给予公司大力支持。

(1) 资产注入

2012 年, 根据汕尾市国资委【2012】66 号, 汕尾市国资委将建城投资 100% 股权、汕尾市南告水电厂 100% 股权划给公司, 同时, 将广东红海湾发电有限公司 10% 股权划给建城投资。2014~2016 年, 公司分别获得广东红海湾发电有限公司现金红利 5083.62 万元、6618.60 万元和 5819.21 万元。

2014 年, 汕尾市发展和改革局同意将省道 242 线汕尾市区至火车站公路改建工程的建设业主由汕尾市公路局变更为公司子公司振兴公司, 该项目所有者权益为 0.28 亿元, 以及汕尾火车站站前广场及周边配套道路市政工程项目的建设业主由汕尾市住房和城乡建设局变更为振兴公司, 该项目所有者权益为 0.35 亿元, 两者增加公司资本公积 0.63 亿元。

2014 年, 根据汕尾市人民政府国有资产监督管理委员会《关于将汕尾市红草产业园投资开发有限公司股权划拨的决定》, 将汕尾市红草产业园投资开发有限公司(以下简称“红草公司”)所有股权划给公司, 作为国资委对建城投资资本性投入的补充, 增加公司资本公积 2.51 亿元。

2014 年, 经汕尾市国资委文件汕国字【2014】77 号批准, 汕尾市人民政府国有资产监督管理委员会将评估值为 10.24 亿元的振兴公司 100% 股权划转到公司。

2016 年, 汕尾市国资委分别将汕尾市友谊宾馆有限公司 100% 股权和汕尾市粤运汽车运输有限公司 15% 股权划入公司。

(2) 资金注入

根据《深圳(汕尾)产业园专项资金股权投资委托管理协议》, 汕尾市财政局 2014~2015 年分别向建城投资划拨财政专项资金 1.99 亿元和 1.48 亿元用于深汕产业园基础设施建设, 作为汕尾市财政局对建城投资的资本性投入, 计入资本公积-其他资本公积。

2015 年, 汕尾市财政局划拨财政专项资金 9950 万元用于汕尾市红草产业园基础设施建设, 作为子公司建城投资的资本性投入; 同年, 汕尾市财政局代建城投资偿还所欠中国建设银行长期借款本金 7330 万元, 该款项作为对建城投资的资本性投入。

2016 年, 根据汕尾市财政局《关于对汕尾市建城投资有限公司进行资本性支持的通知》, 汕尾市国资委拨付公司子公司汕尾市建城投资有限公司专项资金 4950.00 万元, 专项用于对汕尾市红草产业园投资开发有限公司的股权投资。同时, 根据汕尾市国资委《关于对汕尾市金叶发展公司进行资本性支持的通知》, 汕尾市国资委拨付公司专项资金 5000.00 万元, 专项用于对粤财普惠金融(汕尾)融资担保股份有限公司的股权投资。

(3) 政府补贴款

为支持公司建设, 汕尾市财政局给予公司一系列财政补贴款。2014~2016 年, 公司分别获得政府补贴 567.99 万元、5395.50 万元和 4266.12 亿元。公司 2015 年政府补贴中, 5012.54 万元为振兴公司贷款贴息, 其中 2073.85 万元来自广东省财政厅下达的粤东西北地区中心城区基础设施建设贷款贴息, 2938.68 万元来自汕尾市财政局对公司的粤东西北地区中心城区

基础设施建设贷款贴息。2016年补贴中4135.69万元为振兴基金贴息补贴，130.00万元为日常经营补助。

（4）项目委托建设投资收益

振兴公司与汕尾新区管理委员会签订委托建设投资协议，红草公司与汕尾高新技术产业开发区管委会签订委托建设投资协议，均享有18%投资收益。其中，汕尾新区管委会为汕尾市政府正处级派出机构，汕尾高新技术产业开发区（简称“汕尾高新区”）是经广东省人民政府批准于2014年5月设立的省级高新技术产业开发区，均无独立财权，资金支出依靠市财政。

整体上，政府及相关机构在资产划拨、资本金注入、财政补贴及项目委托建设投资收益等方面给予公司大力支持。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》，截至2017年5月16日，公司未结清关注类信贷信息记录1笔，主要由于按照国家开发银行股份有限公司广东省分行（以下简称“国开行”）贷款资产质量标准划分为关注类贷款，已结清关注类贷款3笔，均已正常收回。

六、管理分析

1. 法人治理结构

为规范公司行为，维护出资人和劳动者的合法权益，根据《中华人民共和国企业法人登记管理条例》和国家有关法律法规，制订公司章程，汕尾市国资委是公司的唯一出资人。公司为全民所有制企业，未设立股东会、董事会及监事会，由汕尾市国资委行使出资人权力。

出资人职权包括：任免公司法定代表人；审议批准公司的章程；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；决定对公司增加或减少注册资金；审批公司转让出资和办理财产转移手续；决定公司的合并、分立、解散、破产

和清算和对公司的财产实施监督管理。

公司设经理办公会是公司的最高决策机构，由经理、副经理、财务总监和经理助理组成负责公司的日常经营管理。经理为公司的法定代表人。公司设副经理2名，根据公司章程的规定和经理的授权，履行相应的职责，协助经理工作，并对经理负责。日常经营通过经理办公会进行决策，重大决策报汕尾市人民政府国有资产监督管理委员会集体讨论决策。

公司法定代表人由出资人委派，公司法定代表人/经理办公会行使下列职权：决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司增加或减少注册资金的方案；拟订公司合并、分立、变更、解散的方案；决定公司内部管理机构的设置；聘任或者解聘公司副经理、财务负责人及其他管理人员，决定其报酬事项；主持公司的生产经营管理工作；制定公司的各项规章制度及行使出资人授予的其他职权。

总体来看，公司为依据《企业法》设立，隶属于汕尾市政府，由公司经理作为法定代表人，负责公司生产经营工作。

2. 管理水平

公司出资人直接履行股东职责，下设经理（或主持工作的副经理）负责公司日常经营管理工作。公司设立了综合部、财务部、营销部、安全保卫部和后勤部5个职能部门。

公司作为国有资产授权经营者，拥有较强的项目管理能力，主要从事物业酒店经营管理、基础设施等项目资金筹措、建设等业务，因此公司的项目投资决策管理、财务管理、对外担保制度等成为公司内部控制和管理的核心。

在投资决策管理方面，为规范汕尾市金叶发展公司的投资管理，制定了重大投资决策管理办法，办法适用于公司及其全资或控股子公司。根据办法，公司明确了经理办公会为公司

对外投资的决策机构，根据《经理工作细则》所确定的权限范围，对公司的对外投资做出决策。公司财务部负责对外投资的财务管理。公司经理办公会对公司及成员企业的投资活动应履行的主要职责是组织研究投资导向；审议公司的年度投资计划，核准公司的计划外投资项目；组织开展投资分析活动；负责对公司重大投资项目的可行性、投资风险、投资回报等事宜进行专门研究和评估，监督重大投资项目的执行进展，如发现投资项目出现异常情况，应及时向股东报告等。

公司还针对募集资金制定募集资金管理办法，为方便募集资金的管理、使用及对使用情况进行监督，公司将实行募集资金的专用账户存储制度，在银行设立募集资金使用专户。募集资金的金额和投资项目应当与公司现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等相适应。募集资金投资项目应当符合国家产业政策、投资管理、环境保护、土地管理以及其他法律、法规和规章的规定。公司财务部负责本期债券募集资金的总体调度和安排，对募集资金支付情况及时做好相关会计记录。

为了规范公司的对外担保行为，有效防范公司对外担保风险，确保公司资产安全，公司设立对外担保管理制度。公司全资子公司和控股子公司的对外担保，视同公司行为，其对外担保应执行本制度。公司全资子公司和控股子公司应在其经理办公会或股东会做出决议后及时通知公司履行有关信息披露义务。公司对外担保实行统一管理，未经公司经理办公会或股东会批准，任何人无权以公司名义签署对外担保的合同、协议或其他类似的法律文件。

总体来看，公司为全民所有制企业，未设立股东会、董事会及监事会，目前法人治理结

构有待改善；内部管理体系基本建立，能够满足公司目前管理活动需要。未来，联合资信将关注公司法人治理结构变化对公司未来发展的影响。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是汕尾市唯一的土地整理及基础设施建设主体，营业收入主要来自汕尾市土地综合整治（建筑收入）、电力收入，以及少量物业租赁和供水收入。2014~2016 年，公司实现主营业务收入分别为 0.59 亿元、4.05 亿元和 5.23 亿元。自 2014 年，公司合并范围新增振兴公司及投资项目的影 响，公司新增建筑业务收入，且收入占比快速上升至 85.00%以上，成为公司营业收入的主要来源。建筑业务板块因公司工程加成的投资收益率为 18%，该板块毛利率较稳定，2016 年为 15.25%。公司电力收入主要来自水电业务，受降水量波动影响，近年来该板块收入有所波动，2015 年毛利率为负，即由于受当年降水量较少所致，2016 年由于降水量的增加，电力收入增至 6949.08 万元，同时，根据汕发改价格【2016】486 号文件，2016 年 9 月开始执行小水电最低保护价，上网电价提高，使得 2016 年电力收入毛利率大幅提升至 48.85%，主要由于降水量的增加。供水业务为水电尾水，因此未单独核算成本，毛利率与电力业务一致。物业租赁收入波动主要由于收到租赁款时间节点不同所致，2016 年有所减少，为 160.98 万元。整体看，2014~2016 年，公司毛利率分别为 21.89%、12.47%和 19.85%，公司整体毛利率小幅波动主要受毛利率低的建筑收入占比波动上升以及水电业务收入不稳定的综合影响所致。

表 5 2014~2016 年公司营业收入情况（单位：万元、%）

项 目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
物业租赁	191.80	3.24	36.56	260.90	0.64	53.70	160.98	0.31	36.40
建筑收入	1299.67	21.98	15.25	37452.82	92.42	15.32	45052.99	86.20	15.25

电力收入	4322.87	73.12	23.20	2712.28	6.69	-29.32	6949.08	13.29	48.85
供水收入	97.51	1.65	23.19	98.93	0.24	-29.33	105.48	0.20	48.85
合 计	5911.85	100.00	21.89	40524.92	100.00	12.47	52268.52	100.00	19.85

资料来源：公司提供及审计报告

注：1. 公司2015年建筑收入包括红草公司工程管理费收入27万元，导致当年毛利率微增。2. 供水业务规模小，未单独核算成本表，表中供水成本为电力及供水成本按比例调整计入。

2. 经营模式

土地综合整治

作为汕尾市唯一的土地整理及基础设施建设主体，公司承担汕尾市土地及房屋征收补偿安置资金投入、土地平整、市政基础设施建设任务，简称为土地综合整治。目前，公司主要项目包括汕尾新区中央商务区土地综合整治和红草产业园开发项目，分别由子公司振兴公司和红草公司负责。

振兴公司负责的汕尾新区中央商务区土地综合整治项目包括火车站片区、环品清湖北岸片区和南部居住片区三个片区，用地面积合计6.1917平方公里，预计项目总投资57.48亿元，自2014年开工，投资建设周期8年。汕尾新区中央商务区土地综合整治项目分为两期，其中汕尾新区火车站片区土地综合整治项目、汕尾市火车站站前广场及周边配套道路市政工程、省道242线汕尾市区至火车站公路改建工程、汕尾市区香洲东路腾飞路口至火车站公路市政配套工程四个项目为第一期项目，该批项目计划总建设期限为3年6个月，并在以下协议中同意给予宽展期半年。振兴公司受汕尾新区管理委员会委托，对该项目区域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理委员会协调负责）、土地平整、市政基础设施建设；待项目建设完成后，由汕尾新区管理委员会组织验收，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（实际发生的开发成本的18%）。其中，项目投资建设期内投资成本的阶段确认为按照项目进度进行审核确认并依照约定在一年内分季度结算，土地整理的标准为达到“三通一平”（通水、通电、通路、平整土地）。

红草公司负责的红草产业园开发项目包括红草园区土地平整、红草园区道路建设-首期、虹彩园区道路建设-二期。汕尾高新技术产业开发区管委会委托红草公司以自筹资金为主投资建设该项目，在建设项目竣工验收合格后，由汕尾高新技术产业开发区管委会根据协议支付代建服务费。其中，项目建设的代建服务费为项目实际投资总额的118%。代建服务费价款按项目逐个结算，在建设项目竣工验收合格并由红草公司将项目移交给汕尾高新技术产业开发区管委会或其指定业主后，汕尾高新技术产业开发区管委会于评审中心出具结算报告后5年内将代建服务费价款划入红草公司账户。该项目投资金额大，且约定回款时间长，可能给公司带来资金压力。

表6 2016年底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	投资主体	总投资	截至 2016 年底 已投资金额	投资计划				
				2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
汕尾新区中央商务区 土地综合整治项目	振兴公司	574828.08	69356.59	77275.78	102275.78	82157.69	150000	50761.50
红草产业园开发项目	红草公司	233000.00	10638.73	66680.96	62680.96	65860.16	10000	14182.08
合计	-	807828.08	79995.32	143956.74	164956.74	148017.85	160000	64943.58

资料来源：公司提供

公司主要在建项目总投资合计80.78亿元，2016年底，剩余待投资金额为72.78亿元，预计

未来五年，每年计划投资金额在10亿元以上，公司在建项目投资压力很大，对外融资需求

高。

公司自2014年开始确认建筑工程收入，2014年，该板块实现收入0.13亿元，为汕尾新区中央商务区土地综合整治项目建设收入；2015年，该板块实现3.75亿元，其中，汕尾新区中央商务区土地综合整治项目建设收入3.39亿元，红草产业园开发项目建设收入0.36亿元。2016年，该板块实现4.51亿元收入，其中，汕尾新区中央商务区土地综合整治项目建设收入3.40亿元，红草产业园开发项目建设收入1.11亿元。

账务核算方面，公司项目建设成本分别反映在资产负债表“存货”、“应收账款”和现金流量表“购买商品、接受劳务支付的现金”科目。其中，1.31亿元计入“应收账款”，系上述项目在划入公司之前由原单位已投资部分，该部分未确认为公司收入。

电力及供水业务

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”）负责的电力业务为水力发电，南告水电拥有1个水电站，装机容量为4.5万千瓦，并入南方电网（两部电机接入汕尾市供电局、一部电机接入揭阳市供电局）。2014~2016年发电量分别为10952.78万kWh、6004.75万kWh和16904.17万kWh，受发电站所属地区降水量波动的影响，发电量有所波动，分别实现电力收入0.43亿元、0.27亿元和0.69亿元，同时，由于水电业务成本较为稳定，该板块毛利率与实现电力收入同向波动，同时2016年因执行小水电最低保护价，上网电价提高，毛利率转负为正，升至48.85%。

同时，南告水电以发电尾水供水，所有尾水均供给陆河县供水公司，产生少量供水收入。由于该业务规模小，未单独核算成本。

此外，全资子公司建城投资拥有10%广东红海湾发电有限公司股权，每年以投资收益的方式实现其发电业务带来的收益，2014~2016年，公司分别获得现金红利5083.62万元、6618.60万元和5819.21万元。

物业租赁

物业租赁收入主要来自公司本部，公司将其自有的办公楼及金叶酒店对外出租，物业面积分别为4000平方米和9614.10平方米，2016年出租率均为100%。此外，子公司南告水电也拥有小部分物业租赁业务。

2014~2016年，物业租赁板块分别实现收入191.80万元、260.90万元和160.98万元，该板块收入规模很小，租赁收入来源稳定，有所波动主要由于公司以收到租赁款的时间点确认收入。2016年收入减少主要为尚未收到酒店出租收入，且对写字楼进行了部分装修所致，有所减少。此外，因折旧摊销按年度计算，而收入仅按收到款项计算，故导致毛利率偏低。

八、财务分析

公司提供了2014~2016年合并财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2014年底，公司合并范围内包括4家子公司，2015年合并范围没有变化，2016年新增1家子公司，截至2016年底，公司合并范围内子公司共5家，分别为：汕尾市建城投资有限公司、汕尾市南告水电有限责任公司、汕尾市振兴投资有限公司、汕尾市红草产业园投资开发有限公司和汕尾市友谊宾馆有限公司。近三年公司合并口径变化不大，财务可比性强。

截至2016年底，公司（合并）资产总额53.69亿元，所有者权益为34.82亿元；2016年，公司实现营业收入5.24亿元，利润总额1.97亿元。

1. 资产及债务结构

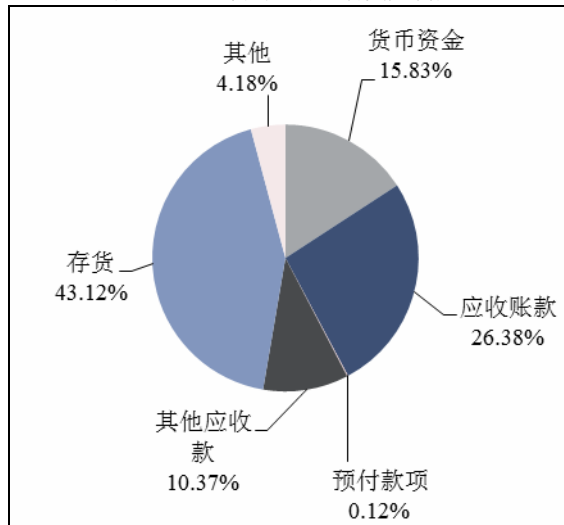
资产

2014~2016年，公司资产总额大幅增长，年均复合增长15.85%。2016年底，公司资产总额53.69亿元，其中流动资产占66.97%，非流动资产占33.03%。公司资产以流动资产为

主。

2014~2016 年，公司流动资产呈快速增长态势，年均复合增长 20.16%，主要是由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2016 年底，公司流动资产总额 35.95 亿元，其中以货币资金（占 15.83%）、应收账款（占 26.38%）、其他应收款（占 10.37%）和存货（占 43.12%）为主。

图1 2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长率为 3.38%。2016 年底，公司货币资金 5.69 亿元，同比下降 20.28%；公司货币资金中，银行存款金额为 1.87 亿元，其他货币资金为 3.82 亿元，全部为定期存单。

2014~2016 年，公司应收账款快速增长。2016 年底，应收账款金额为 9.48 亿元，同比增长 97.36%，公司应收账款增长主要为应收汕尾市新区管理委员会工程款项，回收风险较小，未对此组合计提坏账准备；2016 年底，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款金额为 0.07 亿元，1 年以内占 40.79%，5 年以上占 59.21%。从集中度来看，应收账款前 5 名占应收账款总额的 99.59%，集中度高。

表7 2016年底公司应收账款前五名客户

（单位：万元、%）

欠款单位	金额	占比	账龄
汕尾市新区管理委员会	94394.48	98.83	1 年以内, 1~2 年, 2~3 年
汕尾市供电局	356.05	0.37	1 年以内
河田供电所	179.45	0.19	5 年以上
八万供销社陆城营业部	112.67	0.12	5 年以上
陆河县烟草公司	81.25	0.09	5 年以上
合计	95123.90	99.59	-

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 19.50%。2016 年底，公司其他应收款净额为 3.73 亿元，同比增长 26.81%，主要系公司对非关联方的拆借往来款和代收分红款等，账龄总体较短。2016 年公司对其他应收款提取坏账准备 0.16 亿元。公司其他应收款前五大客户欠款金额为 3.80 亿元，占其他应收款总额的 97.75%，分布较为集中。

表8 2016 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户

（单位：万元、%）

欠款客户	金额	占比	账龄
汕尾市国有资产经营管理中心	22947.46	59.06	1~2 年
汕尾市财政局	10944.31	28.17	1 年以内, 1~4 年
汕尾新区管理委员会	2300.00	5.92	1 年以内
汕尾市潮阳建筑工程总公司	1000.00	2.57	5 年以上
汕尾市供水公司	786.69	2.02	1 年以内
合计	37978.46	97.75	-

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司存货保持快速增长，年均复合增长 23.49%。2016 年底，公司存货为 15.50 亿元，主要由土地使用权和开发成本构成，同比增长 19.24%，2015 年增加主要来自建城投资和红草公司购买的 3 块土地，2016 年主要增加开发成本为振兴公司支付汕尾新区管理委员会征收火车站片区四期 1900 亩储备土地的款项 2.5 亿元。2016 年底，公司土地使用权 7 宗合计 417626 平方米，其中，子公司振兴公司名下的 4 块土地使用权（汕国用（2014）第

172号；汕国用（2014）第173号；汕国用（2014）第174号；汕国用（2014）第175号）用于抵押，土地面积287474平方米，入账价值10.15亿元，全部用作抵押担保。存货中土地使用权受限资产账面价值10.61亿元。2016年底公司未计提存货跌价准备。

2016年底，公司其他流动资产1.50亿元，全部为银行理财产品。

2014~2016年，公司非流动资产有所增长，年均复合增长8.36%，2016年底金额为17.74亿元，其中主要以可供出售金融资产、固定资产和无形资产为主。

2014~2016年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长20.63%，2016年底，公司可供出售金融资产金额7.06亿元，主要包括按成本法计量对汕尾农村商业银行股份有限公司持股1.00%、广东烟草汕尾市有限公司持股13.00%、广东红海湾发电有限公司持股10.00%、广东深汕投资控股集团有限公司持股16.98%、深汕特别合作区海纳食品有限公司持股27.54%等。上述投资每年为公司带来一定的现金分红收益。2016年底，未计提减值准备。公司持有的广东深汕投资控股集团有限公司股权，系公司受汕尾市经济和信息化局委托，对广东省财政安排的深圳（汕尾）产业转移园基础设施建设扶持资金进行管理和投资，公司2014~2015年分别收到财政局拨入该专项资金1.99亿元和1.49亿元，分别于当年增加对广东深汕投资控股集团有限公司的投资。2016年末未对其投资。

2016年，公司新增450.00万元长期应收款，为子公司红草产业园投资开发有限公司向汕尾市城区红草镇自来水公司升级改造项目投资出的投资款，子公司按照投出金额享有固定的18%的收益。同期，公司新增6506.84万元长期股权投资，为对粤财普惠金融（汕尾）融资担保股份有限公司及汕尾粤海环保有限公司的投资。

2014~2016年，公司固定资产有所下降，

年均复合下降4.68%。2016年底，公司固定资产总额为3.22亿元，主要为房屋及建筑物2.82亿元和机器设备0.40亿元。固定资产中尚未办妥产权证书的有拦河石坝1.52亿元和引水隧洞0.41亿元。其中投资性房地产和固定资产中房屋及建筑物受限合计金额为0.10亿元。

2014~2016年，公司在建工程快速增长，主要来自于机组增效扩容工程增加，2016年底金额0.11亿元。近三年，公司无形资产保持相对稳定，2016年底金额为6.43亿元，其中99.99%均为土地使用权，尚未办妥产权证书的陆河县河田镇南电生活小区大门右侧地块和水库用地地块合计账面价值3.58亿元。2016年底，土地使用权中受限账面价值为1.98亿元，占无形资产账面金额的30.79%。未计提减值准备。

总体看，由于土地资产的大幅增加，近年来公司资产规模增长；资产构成以流动资产为主。流动资产中，应收款项及存货占比较高，对流动资金形成一定占用，公司资产流动性较弱。

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长12.18%，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。2016年底，公司所有者权益合计34.82亿元，同比增长7.36%。所有者权益构成中，全部为归属于母公司的所有者权益。其中实收资本占29.94%，资本公积占56.35%，盈余公积占0.31%，未分配利润占13.39%。

2014年，经汕尾市国资委文件汕国字【2014】77号批准，汕尾市国资委于2014年7月以评估值为10.24亿元的振兴公司100%股权划转到公司所致。2014年底，公司实收资本大幅增长至10.24亿元，2015及2016年保持不变。

近三年，公司资本公积不断增长，年均复合增长12.84%。2014年，资本公积金额为15.41亿元，其中资本溢价增加2.51亿元为子公司红

草公司的划转所致，其他资本公积增加 8.40 亿元主要包括 11 月根据汕尾市发改委相关文件，分别将省道 242 线汕尾市区至火车站公路改建工程价值 0.28 亿元和汕尾火车站站前广场及周边配套道路市政工程项目 0.35 亿元的业主变更为子公司振兴公司；子公司南告水电的划转增加 6.46 亿元；汕尾市财政局向子公司建城投资划拨财政专项资金 1.99 亿元用于深汕产业园基础设施建设及对振兴公司计提递延所得税冲减其他资本公积 0.68 亿元所致。

2015 年资本公积较上年增加其他资本公积 3.22 亿元为汕尾市财政局对子公司建城投资划拨财政专项资金 1.49 亿元用于深汕产业园基础设施建设和 0.99 亿元用于红草产业园建设；及汕尾市财政局代子公司建城投资偿还银行长期借款 0.73 亿元所致。

2016 年，分别收到汕尾市国资委对子公司建城投资专项资金拨付 0.50 亿元专项用于对汕尾市红草产业园投资开发有限公司的股权投资和 0.50 亿元专项用于对粤财惠普金融（汕尾）融资担保股份有限公司的股权投资。2016 年底，公司资本公积金额为 19.62 亿元。

总体看，公司所有者权益中实收资本、资本公积占比较大，且持续获得政府专项资金支持。

负债

2014~2016 年，公司负债规模波动增长，年均复合增长 23.67%。2016 年底，公司负债合计 18.87 亿元，其中流动负债合计占比 14.05%，非流动负债合计占比 85.95%。

2014~2016 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 75.13%。2016 年底，公司流动负债合计 2.65 亿元，同比大幅上升 143.57%，主要是由于应交税费增加 0.42 亿元所致，其中主要为应交企业所得税及增值税。

2014~2016 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 170.40%。2016 年底，公司其他应付款金额为 0.90 亿元，同比增长 242.97%，按账龄来看，1 年内占 78.63%，1~2 年占 14.53%，

3 年以上占 6.84%，账龄较短，均为建设公司资金往来款及保证金。

2014~2016 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长率为 18.89%，2016 年底，非流动负债金额 16.22 亿元，同比增长 49.16%，主要来自于其他非流动负债的增加。从构成来看，长期借款 0.50 亿元，占比 3.07%，长期应付款 9.00 亿元，占比 55.50% 和递延所得税负债 2.78 亿元，占比 16.77%，其他非流动负债金额 4.00 亿元，占 24.67%。

2014~2016 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 24.47%。2016 年底，长期借款合计 0.50 亿元，同比增长 65.83%。主要为新增抵押保证借款。2014 年，公司新增长期应付款 7.79 亿元，为子公司振兴公司引入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（以下简称“人保投资”），增资后人保投资持有振兴公司 50% 股权，并享有最低年化收益率 7.5%，上述事项视为有息借款，计入长期债务及相关指标计算中。2015 年，该借款获得来自广东省财政厅及汕尾市财政局合计 5012.54 万元贷款贴息。2016 年末获得贷款贴息。2016 年底，该笔长期应付款增至 9.00 亿元。同时，人保合伙与公司子公司汕尾南告水电有限责任公司（以下简称“南告水电”）签订《股权收购协议书》，约定 7 年 6 个月后由南告水电收购人保合伙的股权。

2014 年公司新增递延所得税负债，为因企业改制资产评估增值及子公司评估增值产生。2016 年底，金额为 2.72 亿元。2016 年底，公司新增其他非流动负债 4.00 亿元，为子公司红草公司向深圳市特区建设发展集团有限公司借入 4.00 亿元，期限为 10 年，年利率 1.20%，借款用于产业园的开发建设，由建城投资提供保证担保。上述事项视为有息借款，计入长期债务及相关指标计算中。

2014~2016 年，公司未调整的债务水平波动下降，三年复合下降 17.22%。若将人保投资及其他非流动负债 4.00 亿元的借款考虑在内

(视为有息债务), 2016 年底, 公司调整后全部债务规模大幅上升, 金额为 13.60 亿元, 其中调整后长期债务占比为 99.26%。2016 年底, 公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均较上年有所上升, 分别为 35.14%、28.09%和 27.94%。

总体看, 公司债务结构以长期债务为主, 债务负担较轻, 有息债务主要为引入的广东人保粤东西北振兴发展产业投资及深圳市特区建设发展集团有限公司。未来随着基础设施建设投入规模逐渐加大, 债务水平可能进一步上升。

2. 盈利能力

2014~2016年, 公司营业收入呈快速增长态势, 年均复合增长197.65%。2016年, 公司实现营业收入5.24亿元, 同比增长29.23%, 主要系公司确认工程与建筑业收入。同时, 随着建设规模的加大, 近三年公司的营业成本亦呈增长趋势, 年复合增长率为201.19%。2016年, 营业成本金额为4.19亿元, 同比增长18.09%。2014~2016年, 公司营业利润持续增长, 年复合增长率62.88%。2016年底, 公司实现营业利润1.55亿元, 较上年增长28.19%。

从期间费用来看, 2014~2016 年, 公司期间费用以管理费用为主, 财务费用呈快速下降趋势。2014~2016 年, 公司管理费用较稳定, 主要为职工薪酬、折旧摊销及税金。同期公司财务费用分别为 0.04 亿元、-0.02 亿元和-0.07 亿元, 金额逐年下降主要由于利息收入的增加。近三年, 公司期间费用比率分别为 57.38%、7.97%和 4.90%。随着营业收入的增加, 期间费用率下降。

2014~2016 年, 公司投资收益分别为 0.80 亿元和 1.05 亿元和 0.80 亿元, 投资收益有所波动, 年均复合变动率为-0.15%, 主要来自于可供出售金融资产持有期间收益。投资收益占公司营业利润比重大。

2014~2016 年, 公司营业外收入主要为政

府补贴收入(包括贷款利息补贴和振兴基金项目补贴), 分别为 0.06 亿元、0.54 亿元和 0.43 亿元, 补贴收入对公司利润总额形成一定补充。近三年, 公司利润总额分别为 0.64 亿元、1.75 亿元和 1.97 亿元。

图2 近年来公司盈利能力情况



资料来源: 公司审计报告

从盈利指标来看, 2014~2016 年, 公司营业利润率波动下降, 分别为 21.32%、11.96%和 19.06%。主要为电力业务板块营业利润率波动所致。同期, 公司总资产收益率波动增长, 近三年均值为 4.36%, 净资产收益率持续增长, 近三年均值为 4.31%。因 2016 年公司净利润及所有者权益的上升, 上述两项指标分别较 2015 年底有所波动, 分别同比下降 0.05 个和同比上升 0.01 个百分点。

总体看, 公司主营业务收入随着工程与建筑规模的扩大, 2016 年, 营业收入快速增长, 主要为建筑业务收入及电力收入的增长所致。投资收益占营业利润比重较大, 营业利润率、总资产收益率均有所波动, 整体盈利能力较弱; 政府补贴对公司盈利能力提供一定补充。

3. 现金流分析

公司经营活动现金流入主要包括销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金。2014~2016 年, 公司经营活动现金流入量波动较大。其中销售商品、提供劳务收到的现金规模较小, 因收到的代建项目

回购款较少所致,近三年分别为0.46亿元、0.74亿元和0.61亿元;公司收到的其他与经营活动有关的现金波动减少,三年年均复合下降为3.05%,2016年为1.33亿元,主要为公司收到往来款项、政府补助及利息收入。2014~2016年,公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金。其中购买商品、接受劳务支付的现金2015年较2014年底增加2.67亿元,主要为建城投资和红草公司的3块土地的支出。2016年较2015年底增加2.80亿元主要为工程及土地一级开发支出款。近三年,公司支付其他与经营活动有关的现金快速增长,年均复合增长50.39%,主要为与非关联公司往来款、支付的期间费用等;2016年较2015年增加3.35亿元,主要为活期存款转定期,计入支付受限资金3.12亿元。2014~2016年,公司经营活动产生的现金流净额分别为-0.22亿元、-2.15亿元和-8.61亿元。同时,公司现金收入比分别为77.94%、18.17%和11.66%。2015及2016年大幅减少主要由于暂未收回代建项目回购款。公司现金收付质量受政府拨款进度影响,存在较大波动性。

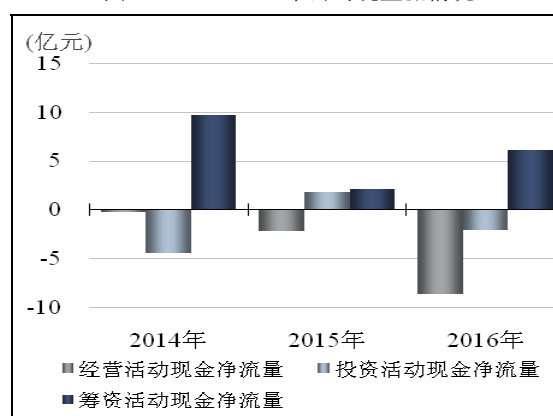
投资活动方面,2014~2016年,公司投资活动规模波动较大,近三年现金流入分别为0.58亿元、11.89亿元和0.94亿元;其中2015年大幅增加为收回投资收到的现金11.50亿元为收回理财产品收到的现金。公司投资活动现金流出主要为投资支付的现金。2014~2016年投资活动现金流出分别为5.04亿元、10.05亿元和2.98亿元。主要为投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金。其中投资支付的现金分别为4.99亿元、9.99亿元和1.37亿元;主要为购买理财产品以及投入广东深汕投资控股集团有限公司的现金(2014~2015年,公司分别将汕尾市财政局划转的专项资金1.99亿元、1.48亿元投入广东深汕投资控股集团有限公司)。2016年新增支付其他与投资活动有关的现金为购买理财及收取固定收益的项目

投资款。2014~2016年,投资活动产生的现金流量净额分别为-4.46亿元、1.84亿元和-2.04亿元。

2014~2016年,公司筹资活动前现金流量净额分别为-4.68亿元、-0.31亿元和-10.64亿元。总体看,经营性活动产生现金能力较弱,投资活动产生的净现金流不能弥补经营活动缺口,外部融资需求较大。

从筹资活动看,2014~2016年,公司筹资活动现金流入波动下降,2014年,公司收到其他与筹资活动有关的现金为子公司振兴公司引入人保合伙企业入股获得资金7.79亿元,吸收投资收到的现金为收到汕尾市财政局划转的专项资金1.99亿元;2015年,公司现金流入主要为吸收投资收到的现金3.22亿元。2016年主要为收到其他与筹资活动有关的现金5.21亿元,为增加长期应付款广东人保粤东西北振兴发展产业投资合伙企业(有限合伙)1.21亿元及其他非流动负债深圳市特区建设发展集团有限公司4.00亿元。2014~2016年,公司筹资活动产生的现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。近三年,公司筹资活动产生的现金流量净额波动减少,分别为9.73亿元、2.13亿元和6.09元。

图3 2014~2016年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

总体看,近年来公司经营活动获取现金能力较弱;投资活动波动较大,公司筹资活动前产生现金呈净流出状态,随着公司主营业务规模的扩大及投入量的增加,公司融资需求将进

一步加大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于公司流动负债较少，使得公司流动比率处于较高水平，但随着公司流动资产中存货规模的增加，速动比率呈下降趋势；2016 年分别为 1356.13% 和 771.41%，较上年同期下降 1205.90 和 596.21 个百分点。2014~2016 年，公司经营现金流动负债比呈快速下降态势，2014~2016 年分别为 -25.97%、-197.64% 和 -324.73%，经营活动对流动负债保障能力快速下降。综合看，公司短期债务规模较小，短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，公司 2014~2016 年 EBITDA 呈快速增长态势，三年分别 0.86 亿元、1.99 亿元和 2.16 亿元；同期公司全部债务/EBITDA 分别为 1.01 倍、0.21 倍和 0.28 倍。若将人保投资及深特发展的借款考虑在内（视为有息债务），调整后全部债务/EBITDA 三年分别为 10.07 倍、4.12 倍和 6.30 倍。公司调整后长期债上升模较大，EBITDA 对长期债务保障能力一般。

截至 2016 年 12 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 12 月底，公司获得建设银行汕尾分行授信额度总量为 5.80 亿元，尚未使用的额度为 5.70 亿元。考虑到公司未来投资规模大，有一定筹资压力，公司间接融资渠道有待拓宽。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期公司债券发行额度为 13.00 亿元，相当于 2016 年底调整后长期债务和调整后全部债务的 0.96 倍和 0.95 倍，对公司现有债务结构影响大。

截至 2016 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 35.14%、28.09% 和 27.94%。

以 2016 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别上升至 47.78%、43.31% 和 43.22%，公司债务负担加重，但仍处于适宜水平。

2. 本期债券偿还能力分析

本期债券拟发行额度 13.00 亿元，拟于债券存续期第 3~7 年末分期偿付 20% 本金。

2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为 0.86 亿元、1.99 亿元和 2.16 亿元，分别为本期债券本金 13.00 亿元的 0.07 倍、0.15 倍和 0.17 倍，覆盖倍数很低；2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为 1.87 亿元、2.23 亿元和 1.94 亿元，分别为本期债券本金的 0.14 倍和 0.17 倍和 0.15 倍。公司经营活动现金流对本期债券全部本金保障能力弱。

本期债券设施分期偿付条款，拟于债券存续期第 3~7 年末分期偿付 20% 本金（2.60 亿元）。以分期偿付额度测算，2014~2016 年，公司 EBITDA 分别为分期偿付额度的 0.33 倍、0.77 倍和 0.83 倍；2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为分期偿付额度的 0.72 倍、0.86 倍和 0.75 倍。

总体看，本期债券募集资金规模大，虽分期偿付的条款设置有效降低了公司的集中偿付压力，但公司 EBITDA 及经营活动现金流入量仍对各期偿付额度保障能力较弱。

3. 项目偿债能力分析

本期债券募集资金为 13.00 亿元人民币，其中 8.00 亿元用于汕尾高新技术产业开发区红草园区标准厂房及配套设施建设项目的建设，5.00 亿元用于补充流动资金。项目收入主要来自出租收入。根据可行性研究报告，项目建设完成后，标准化厂房建筑面积 629559.99 m²，项目建设中的第三年初有 261240.32 m² 投入使用，租金 33 元/月/平方米，出租率 80%，建成后第一年租金 33 元/月/平方米，此后每年

以 3%速度增长；研发中心建筑面积 17487.78 m²建成后第一年租金 55 元/月/平方米，此后每年以 3%速度增长；仓储物流建筑面积 27980.44 m²，建成后第一年租金 33 元/月/平方米，此后

每年以 3%速度增长；综合服务中心建筑面积 24482.89 m²，建成后第一年租金 80 元/月/平方米，此后每年以 3%速度增长。具体测算如下：

表 9 本期债券募投项目收入测算（单位：万元）

项目	建设期			运营期（...）				
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
销售收入	-	-	8746.32	25685.61	28082.03	30595.59	31481.66	32391.80
销售税金及附加	-	-	455.18	1353.80	1479.85	1612.10	1658.64	1706.50
房地产税	-	-	993.13	2953.74	3228.75	3517.29	3618.83	3723.25
总成本费用	-	-	338.11	5824.42	5880.83	6062.34	6088.66	6115.70
利润总额	-	-	6959.90	15553.65	17492.60	19403.86	20115.53	20846.35
所得税	-	-	1739.98	3888.41	4373.15	4850.97	5028.88	5211.59
净利润	-	-	5219.92	11665.24	13119.45	14552.89	15086.65	15634.76
净利润对当年待偿还 1.60 亿元本金覆盖倍数	-	-	-	0.73	0.82	0.91	0.94	0.98

注：因标准化厂房等长期出租，以上测算仅对存续期范围内分析。

资料来源：公司提供

项目建设期 3 年，预计 2019 年 12 月底土建装修全部竣工验收，项目建设中的第三年初即可部分投入使用。根据可行性研究报告的测算，项目进入运营期后，每年可产生盈利，且随租金上涨项目净利润呈上升趋势。同时联合资信关注到，该测算假设较为乐观，假设出租价格稳步上涨，且出租率维持在较高水平，若未达到假设情形，项目收益情况可能存在波动。

根据以上测算，募投项目建设期第三年及建成后运营期前 5 年累计实现收入 15.70 亿元，可覆盖项目总投资金额 12.20 亿元。净利润合计为 7.53 亿元，假设公司于建设期第 1 年成功发行本期债券，并将募集资金 8.00 亿元投入募投项目，则从第 3 年起至第 7 年，公司每年分别偿还本金的 20%，其中，需要募投项目收益覆盖的部分为每年 1.60 亿元。以募投项目测算的净利润对当年待偿还本金覆盖倍数测算，该倍数均在 1 倍以下。因此投入募投项目的待偿还本金部分需要公司以日常经营收益进行补充，整体看，存续期内募投项目收益对本期债券募集资金投入该项目的本金覆盖能力较弱。

十、债权保护条款分析

1. 第三方担保分析

广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）为本期债券提供无条件不可撤销连带责任保证担保（担保函合同编号：GDFRGC01-20170096）。根据《担保函》，广东再担保同意作为保证人为公司发行本期债券提供担保，担保方式为全额无条件不可撤销的连带责任保证担保；担保范围包括本期债券本息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；担保期间为债券存续期及债券到期之日起二年。在债券到期时，如公司不能兑付债券本息，广东再担保应主动承担担保责任，将兑付资金划入债券登记结算机构指定的兑付付息账户。

广东再担保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，资本实力强。2012 年、2014 年公司分别实施三次增资，实收资本增至 28.10 亿元。2015 年 7 月和 2016 年 2 月，粤财控股先后向公司增资 22 亿元和 10 亿元，变更后公司注册资本为 60.10 亿元。

经营范围：按照国家法律法规要求，从事

各类信用担保业务、项目投资、资本运作、资产管理、融资咨询、财务顾问及与信用担保有关的中介服务。

广东再担保设有业务部门、风险管理部、法律事务部、财务资源部、资产保全部、研究发展部等部门，现有员工 64 人。截至 2016 年底，公司拥有两家全资子公司，分别为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。

截至 2016 年底，广东再担保资产总额 800181.36 万元，其中货币资金 143049.62 万元；负债总额 108101.03 万元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 40000.64 万元；股东权益 692080.32 万元；担保余额 4949505 万元。2016 年，公司实现营业收入 49438.22 万元，净利润 27003.99 万元。担保代偿方面，随着宏观经济的下行，广东再担保代偿项目和金额均有所增加。截至 2016 年末，广东再担保累计代偿项目 14 笔，代偿金额合计 8383.31 万元，截至 2016 年末，公司应收代偿款规模为 4525.47 万元，累计回收率约为 36.05%，累计损失率为 0.009%。广东再担保与合作担保机构各按企业逾期本金或本息总额的一定比例分别代偿，并且对担保项目设置了不同方式的抵质押手段，有助于控制项目损失，但未来代偿项目回收金额及进度存在一定的不确定性。

联合资信于 2017 年 5 月 9 日评定广东再担保主体长期信用等级为 AAA，该信用等级反映了广东再担保代偿能力强，联合资信对广东再担保评级展望为稳定，风险极低。

广东再担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保实力强，较大程度地提升了本期债券本息偿付的安全性。

2. 偿债资金监管

为充分保护本期债券持有人的合法权益，公司与中国银行股份有限公司汕尾分行（以下

简称“中行汕尾分行”）签订了《债券持有人会议规则》、《债权代理协议》，由中行汕尾分行代理债券持有人与公司之间进行谈判、诉讼及债券持有人会议授权的其他事项等。

根据《债权代理协议》的约定，中国银行作为本期债券的债权代理人，代理债券持有人行使权力及义务，具体如下：（1）按照相关法律法规的规定以及本协议的约定、债券持有人会议授权或决议履行代理义务；（2）债权代理人有权向公司提出查询事项，包括但不限于甲方的有关业务数据、财务报表及募集资金专户及偿债专户账户情况。当已知悉公司未能及时偿付本息及其他可能影响债券持有人重大利益的清醒时，及时督促提醒甲方，并告知债券持有人；（3）当预计公司不能按约定按时偿还本息，债权代理人有权要求甲方提供担保，或者依法申请法定机关采取财产保全措施；（4）当公司不能按时偿还本息时，债权代理人应及时书面通知债券持有人，并受托在债券持有人会议决议的授权范围内，代理债券持有人行使债务追偿的权利、甲方的整顿、和解、重组或者破产的法律程序；（5）债权代理人应在债券存续期内勤勉处理债券持有人与公司之间的谈判或者诉讼事务。在债券持有人会议决定针对公司提起诉讼的情况下，债权代理人有权代表全体债券持有人提起诉讼，诉讼结果由全体债券持有人承担；（6）债权代理人应按本协议及《债券持有人会议规则》的规定召集和主持债券持有人会议，并履行《债券持有人会议规则》项下债权代理人的职责和义务。债权代理人应代表债券持有人及时与公司及其他有关主体进行沟通，督促债券持有人会议决议的具体落实。（7）如果收到任何债券持有人发给公司的通知或要求，债权代理人应在收到通知或要求后 2 个工作日内将通知或要求转发给公司；（8）债权代理人应为债券持有人的最大利益行事，不得与债券持有人就本期债券的代理管理存在利益冲突，不得利用作为债权代理人的地位而获得的有关信息为自己或任何其他

第三方谋取不正当利益；(9) 债权代理人对本期债券有关的事务享有知情权，除根据法律法规及为履行本协议项下义务之目的而予以披露的情形外，应对在履行义务获知的甲方商业秘密履行保密义务；(10) 债权代理人应履行债券持有人会议授权的其他事项；(11) 中行汕尾分行接受作为本期债券的债权代理人，不表明其对债券的投资价值或收益作出实质性判断或者保证。债券持有人的投资风险，由债券持有人自行承担；(12) 为履行本协议项下的职责和义务，债权代理人在必要时有权聘请财务顾问和法律顾问等中介机构，上述中介机构的费用和/或报酬由公司承担。

公司与中国银行股份有限公司汕尾分行（以下简称“中行汕尾分行”）签署了《账户及资金监管协议》。公司在中行汕尾分行开立募集资金账户用于管理募集资金；开立偿债账户用于管理偿债资金，中行汕尾分行对上述专户进行监管。

根据《账户及资金监管协议》，募集资金账户专项用于债券募集资金的存放和使用，并同意由中行汕尾分行按照本协议约定对该账户资金的使用进行监管。在本期债券的主承销商将募集资金划拨至上述募集资金账户后，中行汕尾分行应监督公司按照本期债券募集说明书规定的募集资金用途使用以及支付与本期债券发行和上市的相关费用。公司在使用募集资金前，应向监管银行提供合法有效的支付凭证，监管银行在确认公司的付款要求符合本期债券募集资金用途后，应及时划拨资金。监管银行于募集资金存入后的每个年度末向本期债券的受托管理人出具募集资金监管报告，报告内容应包括募集资金账户资金使用支取情况和账户余额情况，直至本期债券的募集资金全部支付完毕。监管银行应加强对募集资金账户资金的监管，确保资金安全。

偿债账户专项用于债券偿债资金的归集和本期债券的还本付息，并同意由中行汕尾分行按照本协议约定对该账户资金的归集和使

用进行监管。公司应于每年的债券付息日或兑付日前十个工作日确保该账户的余额不低于当期应付利息或当期应付本息及手续费之和；偿债账户资金只能用于本期债券的还本付息，不得用于其他用途；公司应当依据本期债券募集说明书的约定，在每年的付息日或兑付日前5个工作日将当期应付利息或应付本息从偿债账户足额划拨至本期债券等级机构指定的银行账户；在本期债券付息日或兑付日前第十个工作日，如果偿债账户的资金余额不足偿付当期债券应付利息或应付本息，则监管银行应立即书面通知公司和本期债券受托管理人。

在本期债券募集说明书中约定的每年度债券付息日和兑付日前30个工作日，公司应将当年度偿债资金划拨的金额和时间书面通知监管银行，且公司应在本协议约定的资金划拨日前按照银行支付结算办法的规定向监管银行出具资金划付凭证及授权文件。

十一、结论

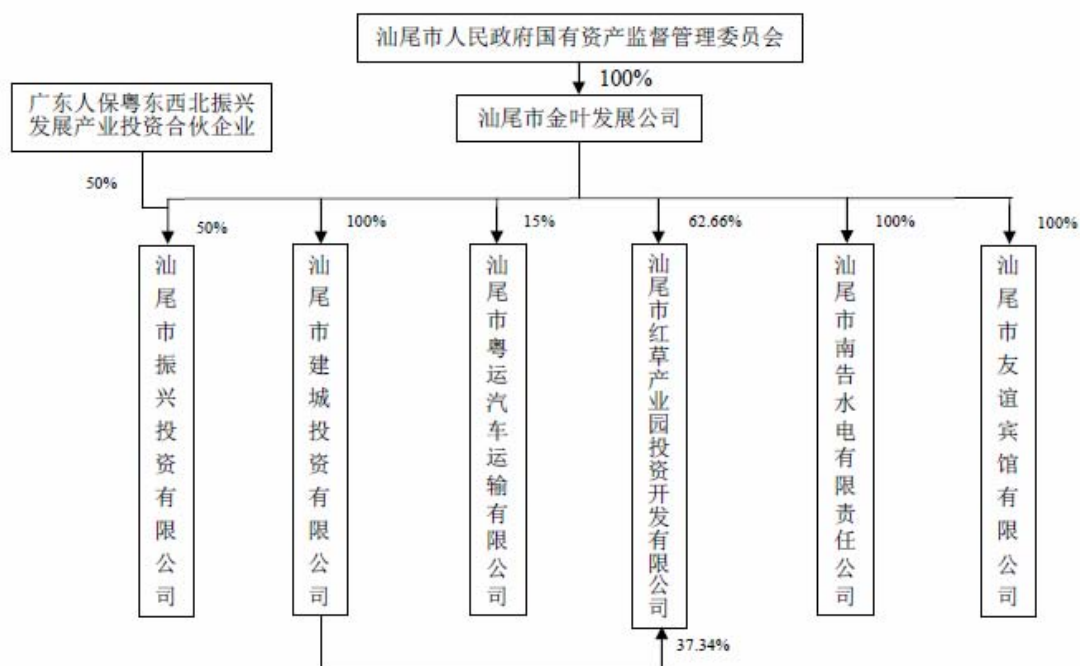
公司是汕尾市唯一土地整理及基础设施建设主体，在经营环境和政府支持方面具备显著优势。公司所属地区经济稳步发展，为公司发展提供了较良好的外部经营环境。同时，联合资信也关注到，汕尾市一般预算收入波动下降，转移支付对综合财力贡献大。

近年来，受政府持续划入资产及股权的影响，公司资产规模快速增长，但公司应收款项及存货占比较高，对流动资金形成一定占用，公司资产流动性较弱。公司债务负担较轻，债务结构以长期债务为主。随着公司建筑收入的增长，公司收入水平大幅提升，但盈利能力较弱，且收入现金实现质量弱，投资收益及政府补贴对公司利润贡献较大。存续期内募投项目收入对项目总投资额覆盖能力较弱，需要靠日常经营活动收益进行补充。

本期债券发行规模大，期限为7年，设置了本金分期偿还安排，有利于降低集中偿付压

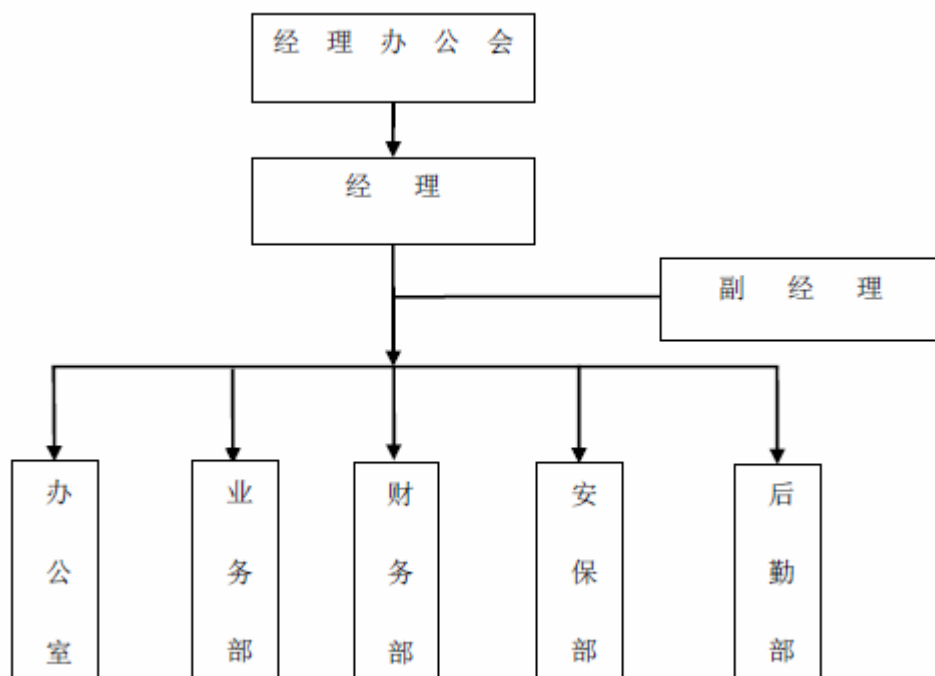
力。且担保方广东再担保担保实力强，本期债券偿债资金来源主要为公司日常经营所产生的收入和债券募集资金投资项目的收益。基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



注：汕尾市粤运汽车运输有限公司尚未完成工商登记变更。

附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 《广东省融资再担保有限公司 2017 年主体长期信用评级报告》

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.32	7.14	5.69
资产总额(亿元)	40.01	44.40	53.69
所有者权益(亿元)	27.67	32.44	34.82
短期债务(亿元)	0.00	0.11	0.10
长期债务(亿元)	0.87	0.30	0.50
调整后长期债务(亿元)	8.66	8.09	13.50
全部债务(亿元)	0.87	0.41	0.60
调整后全部债务(亿元)	8.66	8.20	13.60
营业收入(亿元)	0.59	4.05	5.24
利润总额(亿元)	0.64	1.75	1.97
EBITDA(亿元)	0.86	1.99	2.16
经营性净现金流(亿元)	-0.22	-2.15	-8.61
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.78	1.29	0.73
存货周转次数(次)	0.09	0.31	0.29
总资产周转次数(次)	0.03	0.10	0.11
现金收入比(%)	77.94	18.17	11.66
营业利润率(%)	21.32	11.96	19.06
总资本收益率(%)	2.53	4.85	4.80
净资产收益率(%)	2.43	4.78	4.79
长期债务资本化比率(%)	3.06	0.92	1.41
调整后长期债务资本化比率(%)	23.84	19.96	27.94
全部债务资本化比率(%)	3.06	1.25	1.69
调整后全部债务资本化比率(%)	23.84	20.18	28.09
资产负债率(%)	30.84	26.94	35.14
流动比率(%)	2880.88	2562.03	1356.13
速动比率(%)	1704.86	1367.62	771.41
经营现金流动负债比(%)	-25.97	-197.64	-324.73
全部债务/EBITDA(倍)	1.01	0.21	0.28
调整后全部债务/EBITDA(倍)	10.07	4.12	6.30

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款、其他非流动负债中有息部分。

附件 4 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 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 5-2 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

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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。

联合资信评估有限公司关于 2017 年汕尾市金叶发展公司 公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期公司债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

汕尾市金叶发展公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含担保方）。汕尾市金叶发展公司、担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，汕尾市金叶发展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汕尾市金叶发展公司、担保方的经营管理状况及相关信息，如发现汕尾市金叶发展公司、担保方出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如汕尾市金叶发展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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送汕尾市金叶发展公司、主管部门、交易机构等。



广东省融资再担保有限公司

2017 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

2017 年 5 月 9 日

主要数据

单位：万元/倍

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产总额	800181.36	632291.56	386927.01
所有者权益	692080.32	539511.10	331125.72
担保余额	4949505	4367619	3951744
担保责任余额	1951312	2096175	2243975
净资产担保余额倍数	7.15	8.10	11.93
净资产担保责任余额倍数	9.72	10.50	14.19
净资产担保责任余额倍数	2.82	3.89	6.78
净资产担保责任余额倍数	3.83	5.04	8.06
项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	49438.22	48170.49	33926.48
净利润	27003.99	21316.44	17016.74
费用收入比	10.61	10.29	15.19
平均资产收益率	3.77	4.18	4.84
平均净资产收益率	4.39	4.90	5.62

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理。

注：2014 年、2015 年数据分别为 2015 年、2016 年审计报告的期初数。

分析师

秦永庆 王 柠

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

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

评级观点

广东省融资再担保有限公司（以下简称为“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，资本实力强。公司风险管理和内控体系比较健全，担保业务保持平稳发展，盈利能力逐步提升；公司积极进行普惠金融建设，大力推进广东省内政策性融资担保体系建设，业务半径不断拓展。2015 年 7 月和 2016 年 2 月，粤财控股向公司先后增资 22 亿元和 10 亿元，为公司担保业务的持续发展提供了资本支持，公司资本实力显著增强。公司日常经营受股东粤财控股的影响较大，同时也得到了股东的有力支持。联合资信评估有限公司确定广东省融资再担保有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。以上评级结论反映了广东省融资再担保有限公司代偿能力最强，风险最小。

优势

- 公司根据宏观经济形势和自身业务发展的需要适时调整业务结构，担保业务产品体系逐步完善；
- 公司不断加强全面风险管理体系建设，内控与风险管理体系持续完善；不断推进团队建设，管理团队与员工队伍综合素质较高；
- 增资扩股使公司资本得到补充，公司资本实力处于同业较好水平；
- 公司积极布局普惠金融建设，大力推进广东省政策性融资担保体系建设，并取得实质性进展，为业务的进一步拓展奠定基础；
- 股东粤财控股承诺在必要时向公司提供支持，粤财控股综合实力强，能够在一定程度上提升公司的担保能力。

关注

- 公司在保组合客户集中度偏高，需要加强业务组合和单一项目限额管理，以防范集中度

风险；

- 公司业务种类日益丰富，业务半径逐渐加大，风险管理体系有待进一步完善；
- 国内宏观经济增速放缓，中小企业经营压力上升，使担保公司面临的信用风险上升；
- 我国有关金融担保机构设立和监管的法律法规体系尚不完善，金融担保业务潜在风险的控制值得关注。

声 明

一、本报告引用的资料主要由广东省融资再担保有限公司（以下简称“委托人”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、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委托人构成委托关系外，联合资信、评级人员与委托人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。

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，未因委托人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、发行人主体长期信用等级自 2017 年 5 月 9 日至 2018 年 5 月 8 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。



广东省融资再担保有限公司

2017 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

广东省融资再担保有限公司(以下简称“广东再担保”或“公司”)的前身为成立于 2009 年 2 月的广东省中小企业信用再担保有限公司,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。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,初始注册资本为 20 亿元。2011 年,广东省中小企业信用再担保有限公司变更为现名。2012 年、2014 年公司分别实施三次增资,实收资本增至 28.10 亿元。2015 年 7 月和 2016 年 2 月,粤财控股先后向公司增资 22 亿元和 10 亿元,注册资本增至 60.10 亿元,资本实力显著增强。

公司经营范围: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)。

公司设有业务部门、风险管理部、法律事务部、财务资源部、运营管理部、资产管理部、稽核审计部等部门,现有员工 71 人。截至 2016 年末,公司拥有两家全资子公司,分别为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;2016 年成立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,以及广东粤财普惠金融股份有限公司和其旗下的 9 家地市级融资担保股份有限公司。

截至 2016 年末,公司资产总额 800181.36 万元,其中货币资金 143049.62 万元;负债总额 108101.03 万元,其中担保赔偿准备金和未

到期担保责任准备金合计 40000.64 万元;股东权益 692080.32 万元;担保余额 4949505 万元,担保责任余额 1951312 万元。2016 年,公司实现营业收入 49438.22 万元,净利润 27003.99 万元。

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、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2016 年,在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下,全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下,我国继续推进供给侧结构性改革,全年实际 GDP 增速为 6.7%,经济增速下滑趋缓,但下行压力未消(见表 2)。具体来看,产业结构继续改善,固定资产投资稳中趋稳,消费平稳较快增长,外贸状况有所改善;全国居民消费价格指数(CPI)保持温和上涨,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)持续回升,均实现转负为正;制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至 51%以上,显示制造业持续回暖;非制造业商务活动指数全年均在 52%以上,非制造业保持较快扩张态势;就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年,全国一般公共预算收入 15.96 万亿元,较上年增长 4.5%;一般公共预算支出 18.78 万亿元,较上年增长 6.4%;财政赤字 2.83 万亿元,实际财政赤字率 3.8%,为 2003 年以来的最高值,财政政策继续加码。2016 年,央行下调人民币存款

准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期

目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

表 1 宏观经济主要指标

单位：%/亿美元

项目	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年
GDP 增长率	6.7	6.9	7.4	7.7	7.8
CPI 增长率	2.0	1.4	2.0	2.6	2.6
PPI 增长率	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9	-1.7
M2 增长率	11.3	13.3	12.2	13.6	13.8
固定资产投资增长率	8.1	10.0	15.7	19.3	20.6
社会消费品零售总额增长率	10.4	10.7	10.9	13.1	14.3
进出口总额增长率	-0.9	-7.0	2.3	7.6	6.2
进出口贸易差额	33523	36865	23489	2592	2311

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。
注：2014 年、2015 年和 2016 年进出口贸易差额的单位为亿元。

2. 担保行业发展

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。

从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。根据融资性担保业务监管部际联席会议办公室对融资性担保机构的统计数据显示，目前，全国融资性担保行业法人机构合计超过

8000 家，核心资本金合计 9000 亿元左右，在保余额超过 2 万亿元。

但另一方面，由于我国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资性担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续增加。根据中国银监会数据统计，2015 年，我国担保行业新增代偿 415 亿元，年末代偿余额 661 亿元，担保代偿率 2.17%，为统计以来最高水平。

为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机

构), 并鼓励有条件的地区设立再担保机构, 通过再担保方式分散担保机构的担保风险, 增强担保机构的担保能力。近年来, 东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外, 还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此, 再担保机构的成立对健全担保行业体系, 规范担保行业市场, 建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

目前, 担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。但随着国内资本市场的发展, 担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场, 这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险, 还涉及市场风险; 其服务的客户不局限于银行的贷款客户, 还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任, 则不仅会影响到银行的利益, 还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务, 因规模小、资本实力弱等原因, 担保机构为企业债券(证券)等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展, 2009年9月, 中国银行间市场交易商协会联合6家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着我国首家专门债券信用增进机构的诞生, 对于发展直接融资市场, 完善信用风险分担机制, 缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。截至目前, 开展金融担保业务的担保公司有十余家, 多为资本规模在20亿元以上、具有政府背景且专业化水平较高的担保公司。

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中, 为引导、扶持和规范担保机构的发展, 相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009年2月9日, 国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》(下称《通知》), 《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议(以下简称“联席会议”), 加强对融资性担保业务的管理, 制定相关的管理监督制度, 并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则, 确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010年3月8日, 银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》(以下简称《办法》)。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定, 形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》在融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和外部监管等方面均作了具体的规定。

为推进担保行业规范制度体系的建设, 2011年, 联席会议进一步完善以《办法》为核心的融资性担保行业规章制度体系, 就融资性担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、保证金监管、资本金运用等问题进行深入调研和论证, 已下发《关于规范融资性担保机构客户担保保证金管理的通知》, 从制度上消除客户保证金被挪用的风险隐患, 促进融资性担保机构健康发展。同时, 联席会议制定出台了《关于促进银行业金融机构与融资性担保机构业务合作的通知》, 通过促进和规范银担合作, 推动融资性担保行业依法合规经营、健康发展。

2010年3月24日, 财政部发布了《关于地方财政部门积极做好融资性担保业务相关管理工作的意见》, 该意见明确了地方财政部门对融资性担保机构的管理与财务监督职能。2010年4月30日, 财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。担保资金采取业务补助、担保费补助、资本金投入等方式支付给担保机构和再担保机构。这体现了政

府对担保行业发展的支持。2013 年国务院办公厅下发《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》(国办发〔2013〕67 号)文件,明确规定:“鼓励地方人民政府出资设立或参股融资性担保公司,以及通过奖励、风险补偿等多种方式引导融资性担保公司健康发展,帮助小微企业增信融资,降低小微企业融资成本,提高小微企业贷款覆盖面”、“建立健全主要为小微企业服务的融资担保体系,由地方政府参股和控股部分担保公司,以省(区、市)为单位建立政府主导的再担保公司,创设小微企业信贷风险补偿基金”。国家对小微企业的扶持和鼓励为担保行业带来新的机遇。

2014 年 1 月 7 日,银监会、发改委联合八部委发布《管理清理规范非融资性担保公司的通知》,要求各地区对本区域内的非融资性担保公司进行一次集中清理规范,重点是对从事非法吸收存款、非法集资、非法理财、高利放贷等以“担保”名义进行宣传但不经营担保业务的公司依法查处和取缔。这有助于净化担保市场环境,促进担保行业健康发展。

2015 年,国务院下发《关于促进融资担保行业加快发展的意见》(国发【2015】43 号),按照政策扶持与市场主导相结合的原则,大力发展政府支持的融资担保机构,推进融资担保机构“减量增质”;发挥政府主导作用,推进再担保体系建设,实现省级再担保机构三年内基本全覆盖;构建政银担三方共同参与的合作模式,加快发展小微企业和“三农”服务的新型融资担保企业;出台《融资担保公司管理条例》及配套细则,加强监管法治建设;落实财税支持政策,持续加大政策扶持力度。43 号文的出台,将有助于突破制约担保行业发展的瓶颈,缓解当前经济形势下的代偿压力。

2016 年 1 月,银监会等六部委联合印发《关于融资担保机构支持重大工程建设的指导意见》(银监发【2016】1 号),明确提出要加快建立统一规范的政府性融资担保体系,发挥融资担保机构作用,政银担三方共同参与,

加大对小微企业参与重大工程建设的支持力度。上述政策的出台将进一步促进中小企业融资担保行业的发展,未来政银担三方风险分担机制的建立将有助于缓解担保行业的代偿压力,防控担保机构信用风险。

2016 年 1 月,中国证券业协会印发《融资担保公司证券市场担保业务规范》(中证协发【2016】11 号),明确了融资担保公司开展公司债券、资产证券化产品等证券市场担保业务的必备条件及信息披露义务。上述政策的出台有利于规范融资担保公司证券市场担保业务行为,塑造良性竞争环境,促进证券市场担保业务持续、健康发展。

2016 年,监管部门重视《国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见》(国发【2015】43 号)的落实工作,中央及各地政府加大对融资担保机构的政策扶持,以破解小微企业和三农融资难融资贵问题。2016 年 4 月,由财政部、农业部、银监会共同组建的国家农业信贷担保联盟有限责任公司成立,这将有助于统一担保业务标准、强化系统风险控制、规范农业信贷担保体系建设,标志着我国在建立健全全国政策性农业信贷担保体系方面迈出重要一步。

总体看,随着担保行业的发展,政府有关部门日益重视担保行业规范、健康、持续的发展,政府出台的相关政策有利于扶植中小企业融资担保机构发展,同时规范融资担保机构运营环境,有助于防控担保公司风险。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

广东再担保是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。公司不设股东会,由出资人行使股东权力。公司实行董事会领导下的总经理负责制,董事会下设风险控制委员会和项目评审委员会。目前,董事会由 5 名董事组成,董事长由刘祖前担任。监事会由 5 名监事组成,其中股东监事 2 名,职工监事 3 名,监事长由粤财控股任命。公司高级管理人员共 6 名,

其中总理由周军担任。近年来，公司董事会及监事会均能正常履职。

总体看，公司为国有独资企业，经营决策受股东的影响较大，公司治理体系有待逐步完善。

2. 内部控制

公司建立了前后台分工明确的组织架构。近年来，根据发展战略及业务需要，公司对组织机构进行了一系列调整，分别设立了业务部门、运营管理部、风险管理部、法律事务部、财务资源部、资产管理部、稽核审计部和综合管理部等职能部门，其中：前台部门包括业务一部、业务二部、业务三部及再担保业务部；中台部门包括风险管理部、法律事务部、运营管理部、资产管理部；后台部门包括稽核审计部、财务资源部和综合管理部，上述部门分工明确，相互制约、相互促进、各司其职。公司现有的治理结构和组织架构能够满足公司发展战略的需要，较好地保障了公司高效运营，促进公司各项业务健康发展。

自成立以来，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、法律事务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“全员参与、全程跟进、全方位防守”和从公司维度、产品维度、项目维度进行风险管理的“三维三全”的全面风险管理文化；围绕再担保和直保两条业务主线及相关子产品，建立了“评审分离、风险量化、权限管理、集体决策”等方法组成的风险管理体系；遵循“风控优先，制度先行，规范操作，稳健经营”的原则开展各项业务。

在制度建设层面，一方面公司成立了制度流程专责小组，负责对公司各类规章制度进行审议。另一方面，公司围绕内部管理、财务规范、业务开展、风险管控等方面制订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，确保公司健康有序发展。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，保障公司各项工作有序、高效开展。

在业务操作层面，公司坚持 A、B 角双人制的“分工、合作，相互制约”的原则开展各项工作。首先，根据不同类别的业务产品、不同的操作环节，制订严密的操作流程；其次，明确岗位职责，岗位分工清晰合理，各岗位分工合作，相互制约。

2016 年以来，随着公司地市级担保公司的不断布局，公司结合各子公司的实际情况，配备专业的管理人员，制订了统一的地市担保公司管理制度模板、基本管理制度和二级制度，确立了两委会结构、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、规范化的地市担保公司运营管控机制。

总体看，公司目前的内部管理架构能够满足日常经营管理需要，随着各项业务的发展和政策性融资担保体系的推进，公司内控管理体系逐步完善与优化。

3. 发展战略

公司以推动广东省政策性融资担保体系建设，促进全省担保行业的健康发展，缓解中小微企业融资难、融资贵问题，服务广东经济社会发展为宗旨，坚持通过市场化运作、专业化保障，实现政策性目标和可持续发展的经营方针。基于广东省委省政府发展政策性融资担保体系建设的要求和粤财控股的内部定位，公司以发展普惠金融、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，力争成为网络健全、产品丰富、服务优质的担保行业标杆企业。未来公司将继续坚持政策性定位，通过“客户中心战略、平台战略、大数据战略和人才战略”四大战略，做到“资金来源、运营、风控”与互联网平台的“三结合”，

形成由“渠道+增信+征信+互联网”组成的“四位一体”普惠金融服务体系，努力实现公司的愿景目标。

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。在业务模式方面，公司以自有渠道为主，将力争以更低的融资成本，更丰富的融资渠道，解决中小微企业和“三农”融资难、融资贵问题。在机构合作方面，公司将持续加强与银行及融资担保机构的合作，遵循“分级分类，梯度推进”的原则和“公开、公平、公正”、“竞争择优”的原则，为不同融资担保机构设计不同的合作模式。在普惠金融板块建设方面，公司在以覆盖全省 21 个地市的有价值的实体网络为核心，将高举“互联网+”旗帜，抢抓互联网金融机遇，全面推动自身业务与互联网的结合。2016 年以来，为配合省财政安排的担保股权投资基金，公司与各地市政府合作，主要采取公司控股、地方参股的形式发起设立政策性担保机构，以股权和再担保业务为纽带，按照“六统一”（理念、形象、管理、规范、标准、文化）的建设标准构建覆盖全省的政策性融资担保体系。截至 2016 年末，公司参控股地市政政策性担保机构达到 9 家，注册资本合计 11.6 亿元。

总体看，公司市场定位清晰，战略目标明确，战略规划逐步实现。在发展战略的指导下，公司充分发挥政策性担保机构作用，内控与风险管理体系不断完善，团队建设和产品创新持续推进，广东省政策性融资担保体系实施平台的逐步投入运营将有望使公司的业务空间得到拓展。

四、担保业务经营分析

截至本报告出具日，公司实收资本 60.10 亿元，在已成立的省级再担保公司中资本规模位居前列，为业务发展提供了有力的资金支持。公司稳步推进与银行、担保机构、地方政府的合作关系，已与 25 家银行及 38 家担保机构建立了业务合作关系。

公司主要业务结构包括再担保业务和直保业务。其中，再担保业务品种以机构再担保为主，直保业务品种以融资性担保为主（见表 2）。

表 2 公司近年担保业务统计 单位：万元

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
1.再担保业务	3326774	2744245	1992797
机构再担保	3317854	2732094	1974736
产品再担保	8920	7851	4261
速保通	700	700	700
企业通	1410	0	0
商贸专业市场	6810	7151	3561
项目再担保	0	4300	13800
信托项目	0	2300	2300
集合信托	0	2000	2000
集合票据	0	0	9500
2.直保业务	1622731	1623374	1958947
融资性担保	1539577	1550450	1871232
信托项目	22150	56000	117900
银行贷款	158581	232507	271487
公司债	165867	173000	58000
企业债	280000	210000	150000
私募债	135370	145212	85500
非公开定向债务融资工具	20000	0	0
小贷通	10000	17000	93500
委托贷款	14050	0	0
中期票据	140000	110000	110000
短期融资券		0	0
结构化履约担保	332500	566232	984845
P2P 网贷项目	0	40000	0
国开基金股权投资回购担保	18000	0	0
资产收益权回购担保	2500	500	0

资产收益权转让担保	9742	0	0
保本类公募及专户产品担保	230817	0	0
非融资性担保	83154	72924	87715
保函担保	39216	29812	44603
诉讼保全	43938	43112	43112
合计	4949505	4367619	3951744

数据来源：公司提供。

受宏观经济下行趋势影响，公司不断推进担保业务转型，调整担保产品结构，退出高风险行业，探索新的业务增长点。近年来，公司再担保规模保持较快的增长趋势，直保业务规模有所下降。截至 2016 年末，公司担保余额为 4949505 万元，其中再担保业务担保余额 3326774 万元，直保业务担保余额 1622731 万元；公司担保责任余额（公司与其他担保公司、银行或其他方签订的协议所确定的公司应承担的担保责任额，下同）为 1951312 万元。

1. 再担保业务

公司再担保业务由再担保业务部负责。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，其中以机构再担保为主。公司近年来加大对再担保业务的优化升级，逐步开展“政银担”分险的再担保业务。

机构再担保业务是指公司与担保机构或与担保机构及合作银行签订再担保合同，合同约定在一定条件下（损失范围内）公司按一定比例承担担保机构银行贷款担保业务组合发生的贷款本金或本息损失。机构再担保业务包括一般责任保证和附宽限期的连带责任保证再担保。公司参考第三方机构评级审慎并有针对性地选择合作担保机构，并根据每家机构的地域特点、经营情况，确定准入资格以及合作条件，以风险防范为基础稳步开展机构再担保业务。截至 2016 年末，公司机构再担保业务的合作担保机构为 18 家；机构再担保业务担保余额 3317854 万元，担保责任余额 618041 万元。

目前公司开展的产品再担保业务品种包括“企业通”和商贸专业市场业务。近年来受宏观经济影响，中小微企业经营困难的现状依旧存续，行业面临周期性风险，公司不断创新再担保产品以应对市场影响。2013 年，公司推出了“商贸专业市场”再担保产品，主要针对于茶叶等专业市场。2016 年推出“企业通”、“禅城技改基金”机构再担保项下比例分保等产品，对解决小微企业的融资难问题发挥了积极的作用。

公司开展的项目再担保是以债券、信托或银行贷款项目为标的的再担保业务，以及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。截至 2016 年末公司已无存量项目再担保责任余额。

2. 直保业务

公司直保业务由业务一部、业务二部和业务三部负责。近年来，受宏观经济下行影响，公司积极调整直保业务结构，降低信托担保、贷款担保、结构化履约担保业务规模，同时适度增加债券担保及保本基金业务规模，确保直保业务各产品平衡发展。

截至 2016 年末，公司直保业务担保余额 1622731 万元，其中融资性担保余额 1539577 万元。近年来，公司注重开拓资本市场及业务创新，传统信贷类担保业务规模有所下降。结构化履约担保业务是公司于 2012 年底推出的业务品种，业务模式主要是通过券商设立的定向资产管理计划或信托公司发行的资金信托计划募集资金，投资于目标公司股权或收购权益，由另一主体分期收购证券公司或信托公司持有股权或权益，公司对回购方的到期回购履约责任提供担保服务。截至 2016 年末，结构化履约担保余额 332500 万元，呈逐年下降趋势。

公司积极拓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、政府融资平台等。近年来，公司的债券担保业务稳步发展，债券担保余额整体平稳增长。2016 年，公司开始为公募基金客户提供保本基金和基金专户产品的增

信和保本担保服务，截至 2016 年末，保本基金担保余额 230817 万元。

近年来，公司结合外部环境的变化以及市场业务发展的需求，在巩固原有业务优势的基础上，不断探索业务产品的创新，尝试开发新的担保业务产品，陆续开展了 P2P 网贷项目、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。

公司非融资担保业务主要为保函担保和诉讼担保，2016 年末分别为 39216 万元和 43938 万元。

截至 2016 年末，公司共发起设立 9 家地市级担保公司。目前，上述担保公司对公司的收入贡献尚未显现，未来其经营状况、管理机制以及营收情况有待观察。

整体看，公司的担保业务规模保持稳步增长态势，担保业务结构持续优化。随着地市级担保公司业务不断推进，公司担保业务规模有望稳步上升。

五、担保业务风险管理分析

公司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。公司董事会下设风险控制委员会和项目评审委员会；公司建立了涵盖风险控制委员会、项目评审委员会、风险管理部、法律事务部以及业务部门等组成的风险管理架构。风险控制委员会主要负责制订公司风险偏好，监督检查公司各项制度和流程的执行情况。项目评审委员会负责审议风险管理政策、制度、授信政策及业务管理办法，审议各项业务操作流程和细则，并对与担保机构的合作和担保项目拥有最终审批权。风险管理部对担保机构的准入及具体项目进行独立审查，并出具独立审查意见，同时也是担保业务保后管理的牵头部门，整体统筹并协助业务部门的保后检查工作。业务部门主要负责担保业务授信的具体操作、反担保措施落实、保后检查等工作。

近年来，公司积极推进舆情监控系统建设、客户评级模型的开发工作，推进全面风险管理体系和业务系统的升级工作。在制度建设上，为提升风险管理水平、升级风险预警机制，公司对《项目联审小组工作规则》、《项目评审委员会工作规则》、《担保业务保后管理办法》、《直保业务保后管理实施细则》等多项制度进行了升级完善，以简化业务流程，提高制度与业务执行的匹配程度。在业务风险管理上，风险管理部牵头建立“担保-互联网金融联动业务”跟踪机制，并与再担保业务部、互联网金融公司联动介入项目尽调，对风险进行把控；积极开展抵押物风险排查、项目流程风险点等风险排查，并持续推动保后管理工作，保持季度保后、风险项目专题会跟进等风险防范措施，提升全员的风险意识和风险防范技能。

1. 再担保业务风险管理

结合再担保业务合作模式，公司初步形成了由担保机构准入、再担保业务审查、审批、保后管理、代偿及追偿等环节组成的再担保业务风险管理体系。

（1）担保机构准入政策

公司根据再担保业务的风险特点制定了担保机构准入标准。在选择合作的担保机构过程中，公司委托信用评级机构对申请再担保业务的担保机构进行信用评级，根据担保机构的信用等级进行授信，并实行差异化的合作方式。对于经营状况良好、评级结果较高的担保机构，主要采取机构再担保的合作模式；对于评级结果一般的担保机构，重点开展产品再担保的合作方式；对于经营状况一般，评级结果偏低的担保机构，重点采取项目再担保或者服务商的合作方式。

（2）再担保业务风险控制

公司建立了由评审分离、评保分离、风险量化、权限管理、体制制约、集体决策等方法组成的再担保业务风险管理体系。

公司的再担保业务通过与担保机构签订双方协议约定再担保责任，或与担保机构、银行以

及其他方签订多方协议约定再担保责任。再担保协议条款对再担保责任的界定、再担保责任的履行、再担保费率和再担保机构担保损失进行了明确规定。

为防范合作机构的道德风险和履约风险，公司在与担保机构和银行签订再担保业务合作协议时，明晰了各机构的权利与义务，同时设立了再担保责任免责条款；设定了合作担保机构代偿率和损失率等风险控制指标，控制担保机构经营风险对公司再担保业务风险的影响。为了在加强业务合作的同时控制风险，公司与担保机构建立了风险分担和收益共享的机制，包括及时了解被担保人的经营状况，对再担保项目进行监督；利用自身与政府相关部门的良好关系，为担保机构争取优惠扶持政策、对担保机构进行业务分保，扩大其业务范围。

（3）业务流程管理

公司业务部门、风险管理部和法律事务部共同承担再担保业务产品的研发工作，再担保业务产品需经过项目评审委员会审议。公司的再担保业务按审查对象的不同分为对拟准入担保机构的审查、对新开发再担保产品的审查、以及对单笔再担保项目的审查。再担保业务流程主要包括受理与尽职调查、项目审核与评审、审批和保后管理。

近年来，公司对机构再担保业务进行了流程升级和信息系统优化，进一步强化风险管控。

2. 直保业务风险管理

公司建立了直保业务的授信、审查、保后管理、代偿追偿等相关规定。直保业务的具体流程为：业务部按直保项目清单整理全套项目材料，进行尽职调查并撰写尽调报告后，交由风险管理部受理审查，待项目资料齐备后，风控经理进行初审并安排现场尽职调查；对于担保金额超过权限的项目，风险管理部负责人或分管领导亲自到现场调查。风控经理对尽调报

告进行财务及综合审查后，交由法律事务部进行合规性审查，最后由两委会秘书安排上会审议。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，涉及保后借款人现场调查、保后反担保调查、风险预警、直保项目保后检查报告等环节。

公司设立的 9 家地市级担保公司目前处在起步阶段，公司统一制定运营管控方案，形成统一的管理制度和组织架构、风控体系。公司未来将逐步完善对参控股地市担保公司的经营管理机制，建立包括战略管理、经营计划、预算管理、业绩考核管理，形成战略目标管控的闭环系统；建立考核机制，每年对地市担保公司的经营绩效进行考核，并对高管、员工进行考核。

随着直保业务保持快速发展，产品种类及担保规模不断增加，公司对直保流程的风险点、放款流程、权证管理流程进行梳理，严格把关直保业务风险。

3. 担保业务风险分析

截至 2016 年末，公司再担保业务中，单一最大合作担保机构（包括其关联担保机构）期末担保余额为 31.57 亿元，占全部再担保业务余额的 40.8%，较之前年度有所下降。由于公司再担保业务的实际担保责任额低于担保余额，且大部分为一般责任保证，公司再担保业务客户集中风险不显著。直保业务中，公司承保的最大一家客户担保责任余额为 200000 万元，为结构化履约担保业务；第二大客户（茂名港集团有限公司）担保责任余额为 110000 万元，其中 60000 万元为企业债，50000 万元为中期票据；最大五家企业客户担保责任余额为 577881.80 万元，相当于公司净资产的 83.50%，客户集中度偏高。总体看，公司规模较大的结构化履约担保业务设有反担保措施，能够起到较为有效的风险缓释作用；公司担保的各类债券发行主体外部评级均在 AA 以上，面临的违约风险较低。从担保项目区域分布看，公司直保业务主要分布在广东省境内。

从担保项目期限看，公司的机构再担保业务

期限一般为一年，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。2016 年，大量期限较长的结构化履约产品和债券担保的到期或提前解保，新开展的保本类公募基金及 P2P 网贷担保项目期限均在一年以内，公司担保业务的平均期限有所缩短。

未来公司直保业务结构调整尤其是资本市场直保业务产品的丰富，可能使公司担保业务的客户集中度继续上升，这对公司的风险管理能力提出了更高要求。

4. 担保代偿情况

公司有《代偿追偿管理办法》和《资产保全工作实施细则》，并设有法律事务部负责代偿、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各按企业逾期本金或本息总额的一定比例分别代偿，并且对担保项目设置了不同方式的抵质押手段，这有助于公司控制项目损失。近年来，公司持续完善公司风险化解机制，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。2016 年，公司未发生新增代偿和损失；全年共回收 2912 万元，不良资产清收工作取得较大进展。

截至 2016 年末，公司累计代偿项目 14 户，累计代偿金额合计 8383.31 万元，累计代偿率为 0.08%。其中再保业务 9 户，代偿金额 4472.53 万元；直保业务 5 户，代偿金额 3910.78 万元。2016 当年未发生代偿和损失。公司代偿率保持较低水平，整体风险管控能力较强。

截至 2016 年末，公司回收代偿款累计 3022.64 万元，确定损失 951.62 万元，应收代

偿款余额 4525.47 万元，累计回收率约为 36.05%，累计损失率为 0.009%。

表 3 公司担保业务代偿情况统计 单位：笔/万元

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
累计代偿业务笔数	17	17	14
当年新增应收代偿款	-2796.20	1533.71	1091.32
累计应收代偿款	4525.47	7321.67	5787.96

资料来源：公司提供资料，联合资信整理。

总体看，近年来公司风险管理制度与体系不断完善，代偿规模呈下降趋势，担保业务风险控制力度较强；担保业务集中度较高，风险化解机制逐步完善。

六、财务分析

公司提供了 2014~2016 年合并财务报表，上述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，会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计报告。公司纳入合并范围的子公司包括全资子公司广东粤财网络投资有限公司、广东粤财网电投资有限公司，控股子公司广东粤财网联小额贷款股份有限公司、广东粤财股权众筹股份有限公司，以及广东粤财普惠金融股份有限公司以及 8 家地市级融资担保股份有限公司。

1. 资本结构

自成立以来，广东省政府及股东粤财控股对公司的资本支持力度较大，为满足业务快速发展对资本的需求，近年来公司持续进行增资扩股。截至 2016 年末，公司所有者权益为 692080.32 万元。其中，股本 601000 万元，资本公积 5000 万元为广东省财政厅根据粤财外[2010]121 号文件精神拨付给公司的中小外贸企业融资担保专项资金 5000 万元；未分配利润 24276.10 万元。

近年来，由于担保赔偿准备、存入担保保证金及其他负债的增加，公司负债总额有所增长，2016 年末为 1080101.03 万元。其中，担保赔偿

准备和未到期担保责任准备金余额合计 40000.64 万元，其他负债余额 58383.48 万元，递延收益 398.17 万元。公司其他负债科目中的资金主要为广东省中小企业信用担保代偿补偿资金 5 亿元和广东省企业债券省级风险缓释基金 5000 万元，其中代偿补偿资金为中央财政及广东省政府共同出资，委托公司负责日常运营管理，专门用于担保机构扶持小微企业提供担保补偿。公司的递延收益为政府补助资金，该类资金按照企业会计准则要求在一定会计期限内确认为当期损益。

总体看，随着资本金的增加，公司资本实力不断增强，担保能力上升。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模呈现逐年上升趋势，截至 2016 年末，公司资产总额增至 800181.36 万元。公司资产主要由货币资金和投资资产构成，近年来投资资产规模和占比整体呈上升趋势（见表 4）。

表 4 公司资产结构 单位：%

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
货币资金	17.88	22.59	55.08
投资资产	77.85	72.77	41.28
其他类资产	4.27	4.65	3.64
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

截至 2016 年末，公司货币资金余额 143049.62 万元，占资产总额的 17.88%，主要为银行存款 86293.26 亿元，以及其他货币资金 56753.22 万元，其他货币资金主要为中小企业发展专项代偿补偿资金 50620.03 万元以及广东省企业债券省级风险缓释基金 5000.50 万元。

截至 2016 年末，公司投资资产余额 622946.93 万元，占资产总额的 77.85%。公司信托计划产品余额为 425100.00 万元，占投资资产的 68.24%，大部分纳入其他流动资产科目

目下，少量纳入可供出售金融资产科目下。公司持有的信托计划中最大的两单规模分别为 330000 万元和 50000 万元，两者合计占公司净资产的 54.91%。在信托计划投资项目决策时，由粤财信托和公司分别进行独立评审，并最终经粤财控股的投资决策委员会审批。公司信托计划投资大多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 2016 年末，公司银行理财产品投资余额为 127700.00 万元，交易对手主要为国内大型商业银行。

截至 2016 年末，公司可供出售金融资产 100 万元；持有至到期投资 13500.00 万元；公司长期股权投资余额 54492.72 万元，主要为持有广东中小企业股权投资基金有限公司的股权，账面价值为 44100.94 万元。

截至 2016 年末，公司应收代位追偿款 4525.47 万元，较上年末有所下降；其他应收款 12022.55 万元。

总体看，近年来公司货币资金保持充足水平，资产整体流动性良好；投资资产占比高，但整体风险可控。

3. 盈利能力

近年来，公司收入水平逐年上升，2016 年，公司实现营业收入 49438.22 万元，主要来自担保费收入和投资收益（见表 5）。近年来，公司担保费收入和投资收益呈现上升态势。2016 年公司实现担保费收入 18710.79 万元，较上年末有所回升；投资收益保持增长，2016 年实现收益 24005.99 万元。

表 5 公司收益指标 单位：万元/%

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	49438.22	48170.49	33926.48
担保费收入	18710.79	15688.74	17077.68
投资收益	24005.99	22298.16	14962.67
利息净收入	6412.18	9185.01	604.20
营业支出	16776.63	22233.93	13165.69
担保赔偿准备	9655.00	15093.78	8807.07

提取未到期担保责任准备	9355.40	7844.37	8538.84
减：摊回未到期担保责任准备	7844.37	8538.84	12738.63
业务及管理费	5245.89	4956.48	5152.21
营业利润	32661.58	25936.56	20760.79
净利润	27003.99	21316.44	17016.74
费用收入比	10.61	10.29	15.19
平均资产收益率	3.77	4.18	4.84
平均净资产收益率	4.39	4.90	5.62

资料来源：公司审计报告，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。近年来，公司营业支出波动较大，主要是由于公司提取担保赔偿准备金力度有所波动所致。公司机构再担保业务按担保责任余额的 0.5%计提担保赔偿准备，其它业务按担保责任余额的 1%计提担保赔偿准备；公司按当年担保收入的 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。此外，公司实施了较为有效的成本控制，业务及管理费支出保持较低水平，费用收入比处于较低水平。

得益于收入的增长和成本的有效控制，近年来公司净利润保持增长。2016 年，公司实现净利润 27003.99 万元；平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 3.77%和 4.39%。

总体看，公司营业收入呈稳步上升态势，投资业务发展态势良好，对公司收入的贡献度逐年上升。

4. 资本充足率及代偿能力

公司面临风险主要来源于担保项目的代偿。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。

近年来，公司经营活动产生的现金流波动幅度较大，2016 年经营性现金流表现为净流出，主要系公司出资 2 亿元中小企业发展专项代

偿补偿资金并划入代偿补偿资金账户，为经营性现金流出；公司投资活动产生的现金流净流入波动较大主要是受到收回投资所收到的现金规模变化所致；公司的筹资性现金流流入主要为增资扩股所筹集的资本金，筹资活动产生的现金净流入规模较大（见表 6）。整体看，公司现金流充足。

表 6 公司现金流情况 单位：万元

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营活动产生的现金流量净额	-5986.75	1008.70	10949.63
投资活动产生的现金流量净额	41190.79	83181.58	45120.73
筹资活动产生的现金净流量	132188.69	178732.15	40000.00
现金及现金等价物净增加额	167392.74	262922.43	96070.35
期末现金及现金等价物余额	638996.41	471603.67	208681.24

资料来源：公司审计报告，联合资信整理。

根据公司财务报表估算，近年来，公司净资产及净资本规模均逐年上升。截至 2016 年末，公司净资本为 508949.49 万元，净资产为 692080.32，净资本比率为 73.54%。近年来，由于公司净资产和净资本快速增长，公司净资产担保倍数和净资本担保倍数呈下降趋势。净资产担保责任余额倍数和净资本担保责任余额倍数亦呈下降态势，截至 2016 年末，以上两项指标分别为 2.82 倍和 3.83 倍。

表 7 公司资本充足性指标 单位：万元/倍/%

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
担保余额	4949505	4367619	3951744
担保责任余额	1951312	2096175	2243975
净资产	692080	539511	331126
净资本	508949	416056	278428
净资产担保余额倍数	7.15	8.10	11.93
净资本担保余额倍数	9.72	10.50	14.19
净资产担保责任余额倍数	2.82	3.89	6.78
净资本担保责任余额倍数	3.83	5.04	8.06
净资本比率	73.54	77.12	84.09
资本覆盖率	248.39	222.85	123.49

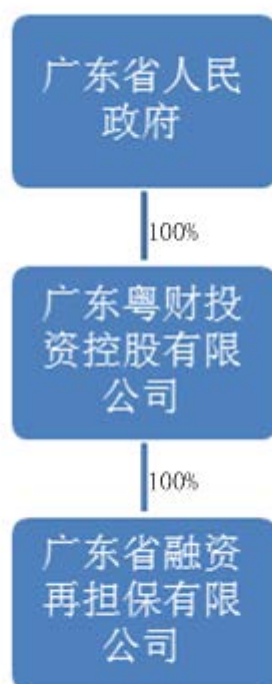
资料来源：公司提供，联合资信整理。

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价值的覆盖程度。经联合资信估算，2016年末，公司资本覆盖率为248.39%，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。

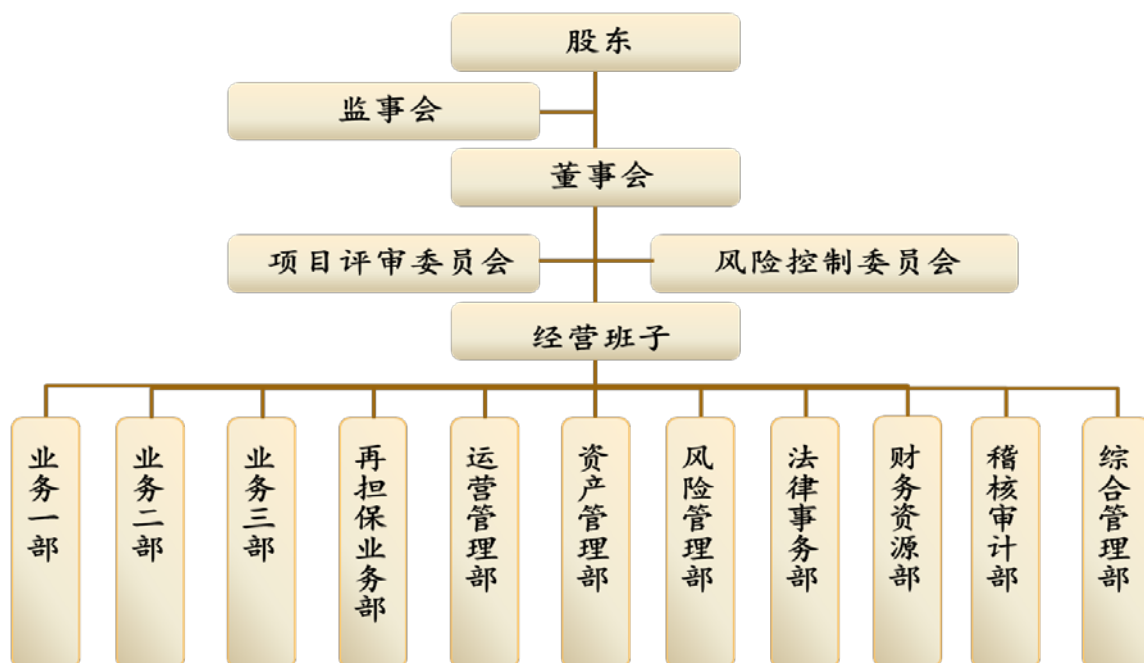
七、评级展望

公司是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，资本实力较强，为业务发展提供了有力的资金支持。公司成立以来，风险管理和内控体系逐步健全，担保业务保持快速发展，盈利能力逐步提升。2015年和2016年，公司进行了两轮增资扩股，资本实力进一步提升。公司日常经营受股东粤财控股的影响较大，同时也得到了股东的大力支持。公司积极布局普惠金融建设，大力推进广东省内政策性融资担保体系，并取得实质性进展，为业务的进一步拓展奠定基础。随着公司业务的发展及政策性融资担保体系的推进，公司担保业务规模可能呈现上升趋势，产品种类日趋丰富，这使得公司风险管理面临一定的压力和挑战。根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间的评级展望为稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录 3 合并资产负债表

编制单位：广东省融资再担保有限公司

单位：万元

项目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产：			
货币资金	143049.62	142803.35	213118.97
应收利息	-	-	195.50
应收代位追偿款	4525.47	7321.67	5787.96
应收股利	1.17	94.69	
其他应收款	12022.55	6748.66	1397.88
其他流动资产	552972.99	403907.50	-
可供出售金融资产	100.00	9240.00	4100.00
持有至到期投资	13500.00	-	114290.00
长期股权投资	54492.72	44972.53	39224.28
投资性房地产	1881.71	1992.04	2102.38
固定资产	5728.33	6058.38	6422.55
递延所得税资产	7806.80	5052.74	285.17
其他资产	4100.00	4100.00	2.32
资产总计	800181.36	632291.56	386927.01
负债及所有者权益			
负债：			
预收担保费	1800.87	339.37	2013.31
存入担保保证金	543.22	593.27	4675.44
应付职工薪酬	1719.75	1483.87	1165.81
应交税费	5254.89	5807.93	3198.14
未到期担保责任准备金	9355.40	7844.37	8538.84
担保赔偿准备	30645.25	40990.25	25896.47
递延所得税负债	-	-	48.88
递延收益	398.17	833.19	1717.00
其他负债	58383.48	34888.21	8547.41
负债合计	108101.03	92780.46	55801.29
所有者权益：			
实收资本	601000.00	501000.00	281000.00
资本公积	5000.00	5000.00	5000.00
盈余公积	9247.31	6631.02	4512.38
其他综合收益	1713.32	8336.78	-
一般风险准备	-	-	-
未分配利润	24276.10	18543.30	40613.34
归属于母公司的所有者权益合计	641236.74	539511.10	331125.72
少数股东权益	50843.59	-	-
所有者权益合计	692080.32	539511.10	331125.72
负债和所有者权益总计	800181.36	632291.56	386927.01

附录 4 合并利润表

编制单位：广东省融资再担保有限公司

单位：万元

项目	2016 年	2015 年	2014 年
一、营业收入	49438.22	48170.49	33926.48
担保费收入	18710.79	15688.74	17077.68
利息净收入	6412.18	9185.01	604.20
投资收益（损失以“-”号列示）	24005.99	22298.16	14962.67
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	7634.36	8606.15	883.03
其他业务收入	309.26	998.86	1281.94
二、营业支出	16776.63	22233.93	13165.69
担保赔偿支出	-	900.00	-
提取担保赔偿准备	9655.00	15093.78	8807.07
提取未到期责任准备	9355.40	7844.37	8538.84
减：摊回未到期担保责任准备	7844.37	8538.84	12738.63
分担保费支出	-160.35	1465.47	3269.16
营业税金及附加	191.61	27.17	26.70
手续费及佣金支出	126.70	17.76	-
业务及管理费	5245.89	4956.48	5152.21
其他业务成本	206.76	467.73	110.34
资产减值损失	-	-	-
三、营业利润（损失以“-”号列示）	32661.58	25936.56	20760.79
加：营业外收入	535.02	1025.78	1366.69
减：营业外支出	17.81	5.00	-
四、利润总额（损失以“-”号列示）	33178.80	26957.35	22127.48
减：所得税费用	6174.81	5640.90	5110.75
五、净利润（损失以“-”号列示）	27003.99	21316.44	17016.74
归属于母公司所有者的净利润	26760.41	21316.44	17016.74

附录 5 合并现金流量表

编制单位：广东省融资再担保有限公司

单位：万元

项目	2016 年	2015 年	2014 年
(一)经营活动产生的现金流量			
担保费收入收到的现金	20497.08	11974.65	17270.59
收到银行存款利息	6412.53	9148.23	584.66
收到其他与经营活动有关的现金	24071.70	14390.01	13143.05
现金流入小计	50981.31	35512.89	30998.30
支付职工工资及为职工支付的现金	3336.71	2602.21	3237.66
支付的各项税费	9895.43	8560.92	5180.36
支付其他与经营活动有关的现金	43735.92	23341.06	11630.66
现金流出小计	56968.06	34504.19	20048.67
经营活动产生的现金流量净额	-5986.75	1008.70	10949.63
(二)投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	61435.72	139076.37	388130.00
取得投资收益所收到的现金	16465.14	12698.31	14261.19
现金流入小计	77900.86	151774.69	402391.19
权益性投资所支付的现金	13412.50	1500.00	700.00
债权性投资所支付的现金	23257.50	67073.50	356520.00
购建固定资产等长期资产所支付的现金	40.06	19.61	50.47
现金流出小计	36710.06	68593.11	357270.47
投资活动产生的现金流量净额	41190.79	83181.58	45120.73
(三)筹资活动产生的现金流量			
吸收投资所收到的现金	150600.00	220000.00	40000.00
现金流入小计	150600.00	220000.00	40000.00
分配股利或利润所支付的现金	18411.31	41267.85	-
现金流出小计	18411.31	41267.85	-
筹资活动产生的现金净流量	132188.69	178732.15	40000.00
(四) 现金及现金等价物净增加额	167392.74	262922.43	96070.35
加：期初现金及现金等价物余额	471603.67	208681.24	112610.88
(五)期末现金及现金等价物余额	638996.41	471603.67	208681.24

附录 6 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额
不良担保率	不良担保额/担保责任余额
不良担保拨备覆盖率	(未到期责任准备金+担保赔偿准备金)/不良担保额
担保代偿率	担保代偿额/累计解保责任额
代偿回收率	代偿回收额/担保代偿额
费用收入比	业务及管理费/营业收入
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)
净资本	经调整的资产—经调整的负债
净资产担保余额倍数	担保余额/净资产
净资本担保余额倍数	担保余额/净资本
净资产担保责任余额倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保责任余额倍数	担保责任余额/净资本
净资本比率	净资本/净资产
资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值

注：担保业务组合风险价值是依据客户不同担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素评估得到。

附录 7-1 金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等（投资级）包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等（投机级）包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（破产级）包括一个信用级别，即 C 级。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高于或略低于本等级。各等级含义如下：

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 7-2 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