信用等级公告

联合〔2019〕1378号

联合资信评估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/17汕尾债”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十四日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

汕尾市投资控股有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
17 汕尾发展债/17 汕尾债	11.00 亿元	2024/11/09	AAA	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 14 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	5.69	10.22	5.89
资产总额(亿元)	53.69	67.27	61.55
所有者权益(亿元)	34.82	33.35	30.66
短期债务(亿元)	0.10	1.94	0.00
长期债务(亿元)	0.50	13.46	11.02
全部债务(亿元)	0.60	15.41	11.02
营业收入(亿元)	5.24	4.67	6.26
利润总额(亿元)	1.97	0.84	0.99
EBITDA(亿元)	2.16	1.10	2.83
经营性净现金流(亿元)	-8.61	-0.62	0.04
应收类款项/资产总额(%)	24.69	20.42	25.59
营业利润率(%)	19.06	14.40	30.31
净资产收益率(%)	4.79	2.17	2.23
资产负债率(%)	35.14	50.42	50.18
全部债务资本化比率(%)	1.69	31.60	26.44
流动比率(%)	1356.13	1103.16	1061.52
经营现金流动负债比(%)	-324.73	-13.82	1.05
全部债务/EBITDA(倍)	0.28	13.97	3.90

分析师： 黄海伦　姜泰钰

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

跟踪期内，汕尾市经济持续增长，汕尾市投资控股有限公司（以下简称“公司”）承担市属国有资本投资、运营和管理、基础设施投融资建设管理、国有企业改革重组和城市运营商等功能，跟踪期内仍承担汕尾市土地整治和市政基础设施建设任务。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产质量一般、盈利能力弱、融资渠道亟待拓宽等因素对其信用水平可能带来的不利影响。随着公司在建项目的逐渐开展，公司主营业务持续性较好。

“17汕尾发展债/17汕尾债”设置了分期偿还本金安排，同时广东省融资再担保有限公司为“17汕尾发展债/17汕尾债”提供了全额本息无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，广东省融资再担保有限公司主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，有效提升了“17汕尾发展债/17汕尾债”本息偿还的安全性。

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/17汕尾债”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司职能定位变化为承担市属国有资本投资、运营和管理、基础设施投融资建设管理、国有企业改革重组和城市运营商等功能，仍承担汕尾市土地整治和市政基础设施建设任务，在汕尾市具备很强的业务专营性。
2. “17 汕尾发展债/17 汕尾债”设置了分期偿还本金安排，有效降低公司的集中偿付压力。
3. 广东省融资再担保有限公司对“17 汕尾发展债/17 汕尾债”提供了全额本息无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“17

汕尾发展债/17 汕尾债”本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司资产受限比例高，整体资产质量一般。
2. 跟踪期内，公司在建项目待投资规模较大，公司将面临一定的投资压力。
3. 跟踪期内，公司利润总额对投资收益依赖较大，公司整体盈利能力弱。
4. 跟踪期内，公司无银行授信，融资渠道亟待拓宽。

声　明

一、本报告引用的资料主要由汕尾市投资控股有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

汕尾市投资控股有限公司跟踪评级报告

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”）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2018年底，公司注册资本和实收资本均为10.43亿元。经汕尾市国资委《关于优化国有资本运营管理体制组建汕尾市投资控股有限公司的通知》（汕国资〔2018〕38号），汕尾市金叶发展公司由全民所有制企业改制为有限责任公司（国有独资），公司名称由“汕尾市金叶发展公司”变更为现名，工商登记变更手续已于2019年4月15日办理完毕，公司注册资本变更为15.00亿元，法定代表人变更为庄建华，截至2019年6月14日，公司实收资本为10.43亿元，后续公司计划通过资产评估增值部分转增资本方式补足注册资本。

跟踪期内，公司职能定位变化为：将承担市属国有资本投资、运营和管理；基础设施投融资建设管理；国有企业改革重组和城市运营商等功能，但由于公司尚处于改制过程中，从业务等方面尚未体现出职能定位的变化，仍承担汕尾市土地整治和市政基础设施建设任务。公司经营范围变化为：城市基础设施、交通、水务、能源、绿色环保、农业、土地收购开发、综合整治和土地二级市场投资经营、房地产开发、住房租赁、城市公共资源特许经营、国企改革重组、股权投资和管理等。（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2018年底，公司内设办公室、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9家。

截至2018年底，公司资产总额61.55亿元，所有者权益30.66亿元；2018年，公司实现营业收入6.26亿元，利润总额0.99亿元。

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、债券概况与募集资金使用情况

截至2018年底，联合资信所评“17汕尾发展债/17汕尾债”尚需偿还债券余额11.00亿元。“17汕尾发展债/17汕尾债”在存续期第3~7个计息年度末每年偿还本金20%，即2.20亿元。广东省融资再担保有限公司为“17汕尾发展债/17汕尾债”提供了全额本息无条件不可撤销连带责任保证担保。

“17汕尾发展债/17汕尾债”募集资金11.00亿元。其中6.90亿元用于“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”（以下简称“红草园区标准厂房项目”），4.10亿元用于补充流动资金。

红草园区标准厂房项目预计总投资12.20亿元，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。2016年12月已开展前期设计工作，预计2020年11月项目可以竣工。项目建成后，预计以厂房出租、出售等方式实现收入。

截至2018年底，募投项目已投资0.38亿元，均用于购买土地，尚未使用募集资金。公司计划于2019年内投资共计1.20亿元。

目前，该项目处于前期准备阶段，公司尚未进行资金支出。募投项目建设进度较原计划有所放缓。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 汕尾发展债/17 汕尾债	11.00	11.00	2017/11/09	7 年

资料来源：联合资信整理

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投企业快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，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，以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，《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》”）颁布，城投企业的融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投企业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

根据2014年《43号文》，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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，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的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，

为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》财金〔2018〕10 号	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信综合整理

3. 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济

公司承担市属国有资本投资、运营和管理；基础设施投融资建设管理；国有企业改革重组和城市运营商等功能。跟踪期内，公司仍主要从事汕尾市土地整理和基础设施建设代建业务。汕尾市经济水平以及未来发展规划对公司未来发展有很大影响。

跟踪期内，汕尾市经济持续增长，固定资产投资快速增长，为公司创造了良好的外部环境。

根据《2018 年汕尾市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，汕尾市实现地区生产总值 920.32 亿元，比上年增长 8%。其中，第一产业增加值 134.03 亿元，增长 5.1%；第二产业增加值 406.58 亿元，增长 10.3%；第三产业增加值 379.71 亿元，增长 6.4%。三次产业结构为 14.6:44.2:41.2。2018 年，汕尾人均地区生产总值达到 30825 元。

2018 年，汕尾市完成规模以上工业增加值 219.56 亿元，同比增长 11.8%。其中，大中型工业企业完成增加值 198.50 亿元，增长 11.8%。2018 年，汕尾市完成固定资产投资总额 633.79 亿元，同比增长 16.6%。其中，房地产开发继续保持快速发展，完成投资 119.11 亿元，增长 37.8%，占固定资产投资比重 18.8%；基础设施投资 176.94 亿元，增长 4.8%，占固定资产投资比重 27.9%。

2018 年，汕尾市居民人均可支配收入 21001 元，增长 8.7%；其中城镇常住居民和农村常住居民人均可支配收入分别为 26012 元和 14852 元，分别增长 8.0%和 10.0%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人仍为汕尾市国资委。截至 2019 年 6 月 14 日，公司注册资本增加至 15.00 亿元，实收资本为 10.43 亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，汕尾市财政收入持续增长，财政自给能力很弱。

根据《汕尾市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》，2018 年，汕尾市一般预算收入 42.27 亿元，同比增长 14.97%，其中税收收入 27.81 亿元，占 65.80%。同期，汕尾市一般公共预算支出 251.91 亿元，同比增长 13.17%，其中一般公共服务支出、公共安全支出、教育支出、科学技术支出、社会保障和就业支出、医疗卫生与计划生育支出、节能环保支出、城乡社区支出等八项支出共完成 193.65 亿元，占一般公共预算支出的 76.87%。财政自给率为 16.78%，财政自给能力很弱。

2018 年，汕尾市政府性基金预算收入完成 100.80 亿元，同比增长 40.52%，主要原因是国有土地使用权出让收入大幅增长。2018 年汕尾市政府性基金预算支出完成 89.11 亿元，同比增长 89.72%。

政府补贴

2018 年，公司收到政府补贴 0.03 亿元，主要为股权投资的管理补助。

3. 企业信用记录

公司已结清贷款中存在 3 笔已结清的关注类贷款以及一笔欠息记录，未发现公司有其他不良信用记录。

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》（机构信用代码：G1044150200005650N），截至2019年5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以及一笔欠息记录。根据银行出具的说明，扣息时由于公司账户余额不足导致欠息，欠息于2015年11月1日收回，同时对应的贷款已经结清。自2015年11月以来，公司未有新增不良记录。

截至 2019 年 6 月 14 日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司进行了改制，改制尚在进行中，公司组织结构和管理制度等尚未出台。

汕尾市国资委是公司的唯一出资人。跟踪期内，公司进行了改制，由全民所有制企业改制为有限责任公司（国有独资），改制后公司设立董事会、监事会与高级管理人员组成的治理架构，其中董事会由 4 名董事组成，监事会由 3 名监事组成。由于公司改制尚在进行中，公司改制后的组织结构和管理制度等尚需要汕尾市国资委及汕尾市政府进行批复。

跟踪期内，公司高级管理人员发生变化，庄建华任公司董事长兼总经理。庄建华，男，1963 年生，汉族，曾任汕尾市发展和改革局局长，现任公司董事长兼总经理。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受服务收入增长影响，公司营业收入同比大幅增长，公司收入仍以建筑工程业务收入为主。

2018 年，公司实现营业收入 6.26 亿元，同比增长 34.04%，主要是服务收入增长所致。其中建筑收入 3.65 亿元，同比减少 2.67%，变化不大，占营业收入的 58.37%；服务收入 1.86 亿元，同比增加 1.56 亿元，主要是公司子公司汕尾市鸿业服务有限公司正式运营，公司新增机动车驾驶员考试场地经营收入 1.49 亿元所致；电力与供水收入 0.61 亿元，同比变化不大。

2018 年，公司综合毛利率 33.33%，同比提升 18.21 个百分点。其中，建筑工程业务毛利率为 17.20%，同比提升 3.84 个百分点，主要是公司适用的增值税率有所下降所致；服务业务毛利率大幅提升至 68.24%，主要是机动车驾驶员考试场地出租毛利率很高所致；电力与供水业务毛利率为 32.61%，同比变化不大。

表 3　2017~2018 年公司营业收入情况

（单位：亿元、%）

业务类型	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑工程收入	3.75	80.44	13.36	3.65	58.37	17.20
服务收入	0.30	6.43	2.35	1.86	29.71	68.24
电力与供水	0.59	12.58	32.49	0.61	9.71	32.61
物业租赁	0.02	0.33	30.56	0.13	2.02	-17.01
其他	0.01	0.22	92.01	0.01	0.19	100.00
合计	**4.67**	**100.00**	**15.12**	**6.26**	**100.00**	**33.33**

资料来源：公司审计报告

2. 建筑工程

跟踪期内，公司基础设施代建业务模式未发生变化，毛利率同比有所上升。在建项目待投资规模较大，公司存在一定的项目投资压力。

公司承担市属国有资本投资、运营和管理；基础设施投融资建设管理；国有企业改革重组和城市运营商等功能，跟踪期内仍承担汕尾市土地整治和市政基础设施建设任务。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，分别由子公司汕尾市振兴投资有限公司（以下简称“振兴公司”）和汕尾市红草产业园投资开发有限公司（以下简称“红草公司”）负责。

振兴公司受汕尾新区管理委员会委托，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理委员会协调负责）、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%）。土地整理的标准为达到“三通一平”（通水、通电、通路、平整土地）。

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红草产业园开发项目。公司按工程进度结转成本、确认收入。项目竣工验收合格后，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。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5年内向公司支付代建成

本以及18%的代建服务费。

截至2018年底，公司建筑工程业务累计确认收入14.35亿元，其中2018年确认收入3.65亿元。截至2018年底，公司累计应回款15.64亿元，累计已经回款7.30亿元。公司建筑工程业务收入全部来自于汕尾新区中央商务区土地综合整治项目，截至2018年底，公司存货中已完工未结算资产全部为红草产业园开发项目的投入。

截至2018年底，上述两个项目总投资80.78亿元，已完成投资15.81亿元，2019~2020年计划投入8.82亿元，公司面临一定的投资压力。截至2018年底，公司无其他在建或者拟建项目。

表4　截至2018年底公司主要在建基础设施建设项目情况　（单位：亿元）

项目名称	投资主体	总投资	已投资	投资计划		
				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	57.48	12.16	4.52	1.04	尚未确定
红草产业园开发项目	红草公司	23.30	3.65	1.61	1.65	1.48
合计	-	**80.78**	**15.81**	**6.13**	**2.69**	--

资料来源：公司提供

3. 电力与供水及其他

受降水量下降影响，公司电力业务收入及毛利率均有所下降。公司服务收入短期内可持续性好。

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）。2018年发电量为10987万千瓦时，受水库水域降雨量下降影响，发电量有所减少。2018年，公司供水供电收入0.61亿元，同比变化不大，并且电力业务毛利率较为稳定。

2018年，公司服务收入为1.86亿元，同比增加1.56亿元，主要是公司2018年新增机动车驾驶员考试场地经营收入1.49亿元所致。公司与多家驾驶员培训公司签订了场地租赁协议，多数协议将于2023年到期，该业务短期内可持续性好。

4. 未来发展

公司未来仍将以基础设施建设、土地整理开发以及水电水务等业务为主，未来收入持续性较好。

公司作为汕尾市城市基础设施建设和国有资产运营主体，未来五年将以汕尾市为发展依托和核心发展区域，通过自我发展、自主经营，不断扩大经营规模、增强经济效益，搭建完成公司产业构架，形成以综合开发建设、土地整理开发为主，城市公共服务业为辅的多层次、互补型的业务体系，逐步成为有核心竞争力的跨行业的综合开发经营产业集团。

在融资方面，公司将进一步整合融资资源，发挥整体融资能力，逐步构建多元化的融资格局，实现融资方式多元化，融资主体层次多元化、融资渠道多元化。一方面根据项目特点灵活运用多种项目融资方式，另一方面通过提高自身盈利能力，积极运用公司直接融资方式或引进社会投资者，为城市建设提供多渠道稳定的资金来源，以加快城市建设步伐。

八、财务分析

公司提供了2018年财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司合并范围有所变动。2018年公司设立两家子公司“汕尾市深汕联合投资发展有限公司”以及“汕尾新区物业管理服务有限公司”。新增子公司均由公司间接持有100%股权，两家子公司规模尚小，对公司财务

数据可比性影响不大。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，存货及应收类款项占比高，资产受限比例高。公司整体资产流动性一般，资产质量一般。

截至2018年底，公司资产总额61.55亿元，同比下降8.50%，主要系货币资金和存货等下降所致。公司资产以流动资产为主，占比为67.72%。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.22	15.19	5.89	9.57
应收账款	9.43	14.02	8.73	14.18
其他应收款	4.20	6.25	6.94	11.28
存货	14.95	22.23	13.23	21.50
其他流动资产	10.23	15.20	6.85	11.13
流动资产	**49.36**	**73.38**	**41.68**	**67.72**
可供出售金融资产	7.06	10.50	7.71	12.53
固定资产	3.11	4.63	3.58	5.82
无形资产	6.43	9.56	6.21	10.08
非流动资产	**17.91**	**26.62**	**19.87**	**32.28**
资产总额	**67.27**	**100.00**	**61.55**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2018年底，公司流动资产为41.68亿元，同比下降15.57%。截至2018年底，公司货币资金5.89亿元，同比下降42.35%，主要是偿还借款所致，货币资金中包括银行存款4.12亿元和3个月以上的定期存单1.77亿元（为其他货币资金）。截至2018年底，公司应收账款为8.73亿元，同比下降7.50%，主要是部分应收账款收回所致。从欠款单位看，前五名欠款单位欠款余额占应收账款期末余额的99.88%，集中度很高，但考虑到公司应收账款欠款单位主要为政府单位，回收风险较小。截至2018年底，公司应收账款计提坏账准备245.83万元。公司其他应收款为6.94亿元，同比增长65.19%，主要系土地置换事项导致的应收汕尾市公共资源交易中心同等价值土地金额款2.38亿元和预付给汕尾市公共资源交易中心保证金2.00亿元所致。2017年，汕尾市政府对公司进行土地进行置换，获取公司品清湖污水处理厂北侧土地和品清湖东南侧土地，合计面积10.98万平方米，导致公司土地使用权减少2.38亿元（对应资本公积减少2.38亿元）所致。2018年，汕尾市政府置换给公司等值的土地，因此形成了对汕尾市公共资源交易中心的其他应收款（对应公司未分配利润增长2.38亿元）。截至2019年5月底，公司已经置换回4块土地，均位于红草工业园中，合计面积12.52万平方米，对应其他应收款余额为0.87亿元。从欠款单位看，前五名欠款单位欠款余额占其他应收款期末余额的91.47%，集中度很高，但考虑到公司其他应收款欠款单位主要为政府单位及关联方，回收风险较小。公司其他应收款计提坏账准备0.14亿元。公司存货13.23亿元，同比下降11.50%，主要是根据政府要求，红草公司的2块土地进行变性，政府以现金形式收回相应土地并将收回的土地交给汕尾市公共资源交易中心后续进行招拍挂程序，导致公司土地使用权下降（相应的货币资金增长），同时公司预付给汕尾市公共资源交易中心保证金2.00亿元（形成其他应收款），以便后续拍回土地。公司存货中包含土地使用权9.96亿元和建造合同形成的已完工未结算资产3.27亿元。公司其他流动资产6.85亿元，同比下降32.99%，主要系公司购买银行理财产品到期收回所致。公司其他流动资产全部为银行理财产品。公司非流动资产19.87亿元，同比增长10.97%，非流动资产构成较上年底变化不大，仍以可供出售金融资产、固定资产和无形资产为主。公司可供出售金融资产为7.71亿元，同比增长9.14%，主要是公司新增对广东众恒科技有限公司的投资0.65亿元所致。公司固定资产为3.58亿元，同比增长15.05%，主要是在建工程项目完工转固所致。公司无形资产为6.21亿元，同比下降3.48%，主要为土地使用权。

截至 2018 年底，公司受限资产共计 27.54 亿元，包括受限货币资金 1.77 亿元、被质押应收账款及其他应收款 13.17 亿元、存货-土地使用权合计 10.61 亿元以及无形资产-土地使用权 1.98 亿元，受限资产占总资产的 44.74%，受限比例高。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所减少，结构稳定。跟踪期内，公司有息债务规模有所下降，全部为长期债务，目前债务负担一般。

截至 2018 年底，公司所有者权益 30.66 亿元，同比减少 8.07%，主要是未分配利润下降所致。截至 2018 年底，公司实收资本为 10.43 亿元，未发生变化；资本公积为 17.65 亿元，同比增长 1.25%，主要系汕尾市国资委豁免公司子公司振兴公司对其的应付账款 0.29 亿元，在考虑税费影响后作为权益性交易增加资本公积 0.22 亿元。公司未分配利润为 2.46 亿元，同比下降 54.13%，主要是公司根据《汕尾市市属企业国有资本收益收缴管理办法》上缴财政利润 3.59 亿元所致（体现为公司应收汕尾市国有资产经营管理中心的款项减少和分配股利、利润或偿付利息支付的现金增长）。截至 2018 年底公司实收资本、资本公积合计占所有者权益比例为 91.56%，所有者权益稳定性好。

截至 2018 年底，公司负债总额 30.89 亿元，同比下降 8.93%，系长期借款下降所致。

表6 公司主要负债和所有者权益构成情况
（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
应付利息	0.36	1.08	0.37	1.18
其他应付款	0.86	2.53	0.97	3.15
其他流动负债	--	--	2.41	7.80
一年内到期的非流动负债	1.94	5.73	--	--
流动负债	**4.47**	**13.19**	**3.93**	**12.71**
长期借款	2.89	8.52	0.37	1.19
应付债券	10.57	31.18	10.65	34.49
长期应付款	9.30	27.42	9.30	30.11
其他非流动负债	4.00	11.79	4.00	12.95
非流动负债	**29.44**	**86.81**	**26.96**	**87.29**
负债总额	**33.91**	**100.00**	**30.89**	**100.00**
实收资本	10.43	31.26	10.43	34.01
资本公积	17.43	52.26	17.65	57.55
未分配利润	5.37	16.11	2.46	8.04
所有者权益合计	**33.35**	**100.00**	**30.66**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2018 年底，公司流动负债 3.93 亿元，同比下降 12.25%，主要系一年内到期的非流动负债和应交税费下降所致。截至 2018 年底，公司应交税费为 0.15 亿元，同比下降 84.88%，主要是公司将部分应交税费调整至其他流动负债核算所致。截至 2018 年底，公司新增其他流动负债 2.41 亿元，全部为待缴税费，主要是“营改增”导致公司对尚未开具的发票计提税费所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债 26.96 亿元，同比下降 8.42%，主要系长期借款下降所致。截至 2018 年底，公司长期借款为 0.37 亿元，同比下降 87.28%，主要是公司提前归还长期借款中质押借款 1.50 亿元和抵押借款 2.94 亿元所致。截至 2018 年底，公司应付债券为 10.65 亿元，同比变化不大，为公司发行的“17 汕尾发展债/17 汕尾债”。截至 2018 年底，公司长期应付款 9.30 亿元，系拥有回购时限以及利息收益的子公司股权投资资金[1]；公司其他非流动负债 4.00 亿元，系非金融机构借款，公司长期应付款及其他非流动负债均为有息债务。

截至 2018 年底，公司全部债务为 11.02 亿元，全部为长期债务，同比下降 28.47%，主要是公司长期借款大幅下降所致。截至 2018 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 50.18%、26.44%和 26.44%，分别下降 0.24、2.32 和 5.16 个百

[1] 广东人保粤东西北振兴产业发展产业投资合伙企业（有限合伙）于 2014 年对振兴公司进行注资，注资金额为 8.24 亿元，2016 年 12 月 31 日前，预期收益率水平为 7.5%，自 2017 年 1 月 1 日开始，预期收益率水平调整为 5.95%。

分点。若将长期应付款和其他非流动负债全部纳入有息债务核算，截至2018年底，公司调整后全部债务24.32亿元，公司调整后全部债务资本化比率进一步升下降至44.23%。截至2018年底，公司调整后全部债务将于2019~2021年到期规模分别均为2.20亿元，公司集中兑付压力较小。跟踪期内，公司债务规模有所降低，债务负担有所下降。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入较快增长，营业利润率大幅上升。公司期间费用控制能力弱，利润总额对投资收益依赖较大。公司整体盈利能力弱。

2018年，公司实现营业收入6.26亿元，同比增长34.04%，主要是2018年服务收入增长所致；公司营业成本为4.17亿元，同比增长5.50%。公司营业收入增速高于营业成本增速，受此影响，2018年公司营业利润率为30.31%，较上年提升15.91个百分点。

2018年，公司期间费用为1.85亿元，同比增加1.51亿元，主要为财务费用大幅增长所致。2018年，公司财务费用为1.34亿元，同比增加1.33亿元，主要是公司发行“17汕尾发展债/17汕尾债”导致利息支出增长所致。2018年，公司管理费用为0.51亿元，同比增长54.07%，主要是折旧摊销增长所致。2018年，公司期间费用率为29.58%，同比上升22.22个百分点，公司期间费用控制能力弱。

2018年，公司投资收益为0.93亿元，同比增长82.43%，主要是公司2018年取得理财产品的收益大幅增长所致。公司持有广东红海湾发电有限公司10%的股权以及广东烟草汕尾市有限责任公司13.00%的股权，每年实现投资收益，2018年，公司收到该两家公司的投资收益0.52亿元。

2018年，公司营业外收入20.00万元，同比下降85.73%，主要是根据最新会计准则将政府补助计入其他收益进行列式，同时2018年获得的政府补助减少所致。2018年公司利润总额0.99亿元，同比增长16.87%。2018年，公司政府补助较少，投资收益对公司利润形成重要补充。

从盈利指标看，2018年公司调整后总资本收益率和净资产收益率分别为3.86%和2.23%，分别较2017年提升2.53和0.06个百分点，公司整体盈利能力弱。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司现金收入实现质量一般，经营活动现金流转为净流入状态。受收回保本理财资金规模较大影响，公司投资活动产生的现金流转为净流入状态。跟踪期内公司筹资活动产生的现金流转为净流出状态。

2018年，公司经营活动现金流入7.84亿元，同比下降2.75%。2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为4.85亿元，同比变化不大。公司收到其他与经营活动有关的现金为2.99亿元，主要由收到的往来款构成。2018年，公司现金收入比为77.54%，公司现金收入质量一般。2018年，公司经营活动现金流出共计7.80亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为3.52亿元，支付其他与经营活动有关的现金为3.42亿元。公司支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款支出。2018年，公司经营活动产生的现金流量净额为0.04亿元。

2018年，公司投资活动现金流入46.03亿元，同比增加43.54亿元，主要是收回投资收到的现金大幅增长所致。2018年，公司收回投资收到的现金为45.05亿元，主要是公司收回的保本理财。2018年，公司取得投资收益收到的现金为0.98亿元，主要为公司本年获得的投资分红款项。2018年，公司投资活动现金流出43.16亿元，同比大幅增加31.90亿元，主要是投资支付的现金大幅增长所致。2018年，公司投资支付的现金为43.07亿元，同比增加31.90亿元，主要是公司购买保本理财所致。2018年，公司投资活动产生的现金流量净额为2.87亿元，转

为净流入状态。

2018年，公司筹资活动现金流入0.13亿元，全部为吸收投资收到的现金，同比大幅下降99.17%，主要是公司2018年未取得借款和发行债券等所致。2018年，公司吸收投资收到的现金为0.13亿元，主要为公司收到的汕尾市政府对振兴公司和汕尾市友谊宾馆有限公司的资金注入。2018年，公司筹资活动现金流出为7.09亿元，主要为偿还债务支付的现金4.48亿元以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金2.61亿元（其中支付的利息1.10亿元，剩余部分为上缴的财政利润）。2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-6.96亿元，转为净流出状态。

5. 偿债能力

公司2018年底无短期债务，短期偿债能力强。由于跟踪期内公司有息债务规模有所下降，长期偿债能力有所提升。公司融资资渠道有待拓宽。考虑到在建项目对公司未来营业收入及利润形成支撑，公司整体偿债风险很低。

2018年底，公司流动比率和速动比率分别为1061.52%和724.50%，分别同比下降41.64和44.51个百分点。2018年，公司经营现金流动负债比为1.05%，保障能力弱。截至2018年底，公司现金类资产为5.89亿元，无短期债务。公司短期偿债能力强。

2018年，公司EBITDA为2.83亿元，由于公司同期有息债务规模有所下降，调整后全部债务/EBITDA为8.61倍，公司长期偿债能力有所提升。考虑到在建项目对公司未来营业收入及利润形成较大支撑，公司整体偿债风险很低。

截至 2018 年底，公司无银行授信，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2018 年底，公司无对外担保。

6. 母公司财务概况

母公司财务方面，截至 2018 年底，母公司资产总额 31.16 亿元，同比增长 3.70%。其中流动资产占 35.51%、非流动资产占 64.49%，资产以非流动资产为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 50.63%，占比较高。截至 2018 年底，母公司长期股权投资为 19.19 亿元，同比增长 6.62%，母公司长期股权投资主要由对子公司的投资 17.66 亿元和对联营企业的投资 1.54 亿元构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 20.19 亿元，同比增长 5.58%，主要系未分配利润有所增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，母公司所有者权益占合并报表所有者权益的 65.85%，占比很高。

截至 2018 年底，母公司负债合计 10.97 亿元，同比增长 0.42%，其中流动负债占 1.23%、非流动负债占 98.77%，母公司负债以非流动负债为主。母公司负债占合并报表负债的 35.51%，占比一般。截至 2018 年底，母公司应付债券为 10.65 亿元，同比变化不大，主要是 2017 年发行的“17 汕尾发展债/17 汕尾债”。

2018 年，母公司实现营业收入 0.13 亿元，占合并报表营业收入的 2.08%，占比很低，全部来自租赁业务的收入。母公司利润总额为-0.15 亿元，母公司对公司合并口径的营业收入和利润总额贡献很低。

九、存续债券偿债能力分析

截至2018年底，公司存续债券余额11.00亿元，无一年内到期的应付债券。分期偿付条款的设置有效降低了未来集中偿债压力。

截至2018年底，公司无一年内到期兑付债券，由于“17汕尾发展债/17汕尾债”采用分期还本方式，从2020~2024年，每年偿还2.20亿元本金。2018年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为7.84亿元、0.04亿元和2.83亿元，对公司存续债券保障情况如

下表7。总体看，公司未来债券集中偿付压力较小。

表7 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2018 年
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	2.20
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.56
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.02
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.29

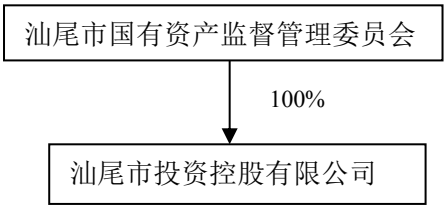
资料来源：审计报告，联合资信整理。

此外，“17汕尾发展债/17汕尾债”由广东省融资再担保有限公司提供全额本息无条件不可撤销连带责任保证担保。根据联合资信于2019年5月9日出具的《广东省融资再担保有限公司2019年主体长期信用评级报告》，广东省融资再担保有限公司主体长期信用等级为AAA，担保实力极强。广东省融资再担保有限公司提供的担保有效增强了“17汕尾发展债/17汕尾债”本息偿还的安全性。

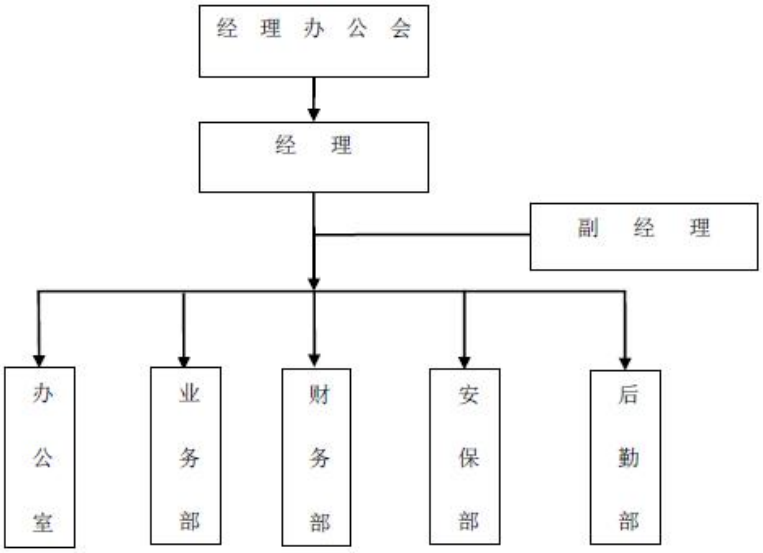
十、结论

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/17汕尾债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2018 年底公司组织架构图



附件 1-3 公司子公司情况（截至 2018 年底）

序号	子公司名称	注册地	经营范围	注册资本（万元）	本公司持股比例（%）	取得方式
1	汕尾市建城投资有限公司	汕尾市	城市基础设施、高科技项目投资管理等	2000.00	100	汕尾市国资委无偿划转
2	汕尾市南告水电有限责任公司	汕尾市	水力发电；电力销售等	9456.59	100	汕尾市国资委无偿划转
3	汕尾市振兴投资有限公司	汕尾市	一级土地开发，基础设施建设等	164800.00	50	汕尾市国资委无偿划转
4	汕尾市红草产业园投资开发有限公司	汕尾市	从事产业园区土地综合整治，基础设施建设	39900.00	100	汕尾市国资委无偿划转
5	汕尾市友谊宾馆有限公司	汕尾市	旅馆业	4000.00	100	汕尾市国资委无偿划转
6	汕尾市金坑水电有限公司	汕尾市	水力发电、电力销售	2000.00	100	初始设立
7	汕尾市鸿业服务有限公司	汕尾市	机动车驾驶员考试场地经营、管理、服务。	100.00	100	初始设立
8	汕尾市深汕联合投资发展有限公司	汕尾市	房屋建筑业等	5000.00	100	初始设立
9	汕尾新区物业管理服务有限公司	汕尾市	物业管理等	100.00	100	初始设立

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.69	10.22	5.89
资产总额(亿元)	53.69	67.27	61.55
所有者权益(亿元)	34.82	33.35	30.66
短期债务(亿元)	0.10	1.94	0.00
长期债务(亿元)	0.50	13.46	11.02
调整后长期债务(亿元)	13.50	26.76	24.32
全部债务(亿元)	0.60	15.41	11.02
调整后全部债务(亿元)	13.60	28.71	24.32
营业收入(亿元)	5.24	4.67	6.26
利润总额(亿元)	1.97	0.84	0.99
EBITDA(亿元)	2.16	1.10	2.83
经营性净现金流(亿元)	-8.61	-0.62	0.04
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.55	0.49	0.69
存货周转次数(次)	0.27	0.26	0.30
总资产周转次数(次)	0.10	0.08	0.10
现金收入比(%)	11.66	103.89	77.54
应收类款项/资产总额(%)	24.69	20.42	25.59
营业利润率(%)	19.06	14.40	30.31
总资本收益率(%)	4.80	1.69	5.09
调整后总资本收益率（%）	3.51	1.33	3.86
净资产收益率(%)	4.79	2.17	2.23
长期债务资本化比率(%)	1.41	28.76	26.44
调整后长期债务资本化比率(%)	27.93	44.52	44.23
全部债务资本化比率(%)	1.69	31.60	26.44
调整后全部债务资本化比率(%)	28.08	46.26	44.23
资产负债率(%)	35.14	50.42	50.18
流动比率(%)	1356.13	1103.16	1061.52
速动比率(%)	771.41	769.01	724.50
经营现金流动负债比(%)	-324.73	-13.82	1.05
全部债务/EBITDA(倍)	0.28	13.97	3.90
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.30	26.02	8.61

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款+其他非流动负责中有息债务

附件 3　广东省融资再担保有限公司 2019 年主体长期信用评级报告

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	（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	
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%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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+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

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

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　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。

附件 5-3　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

联合资信评估有限公司

承 诺 书

本机构承诺出具的《广东省融资再担保有限公司2019年主体长期信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇一九年五月九日

信用等级公告

联合〔2019〕955号

联合资信评估有限公司通过对广东省融资再担保有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，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。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年五月九日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

广东省融资再担保有限公司
2019 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

2019 年 5 月 9 日

主要数据 单位：亿元/倍

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资产总额	84.25	84.57	80.02
所有者权益	71.65	73.10	69.21
担保余额	547.36	530.16	494.95
担保风险责任余额	236.76	192.69	195.13
净资产担保余额倍数	7.64	7.25	7.15
净资本担保余额倍数	9.35	9.14	9.59
净资产担保风险责任余额倍	3.30	2.64	2.82
净资本担保风险责任余额倍	4.04	3.32	3.78
项目	**2018 年**	**2017 年**	**2016 年**
营业收入	4.04	4.69	4.94
净利润	1.59	3.85	2.70
费用收入比	21.50	16.25	10.61
平均资产收益率	1.88	4.68	3.77
平均净资产收益率	2.19	5.42	4.39

注：担保风险责任余额是指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

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

分析师

王 柠 黄生鹏

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“公司”或“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。近年来，广东再担保公司治理及内控体系逐步完善，风险管理水平逐步提升；受益于粤财控股的多次增资，资本得到有效补充，整体资本实力强；近年来，公司积极进行业务转型，大力推进普惠金融建设并承担广东省内政策性担保体系建设，业务半径不断拓展，服务能力不断向基层延伸。另一方面，近年来公司担保规模增速有所放缓，个别业务出现单笔较大规模代偿，需持续关注未来代偿回收情况；考虑到当前的市场环境和风控压力，公司未来盈利水平承压，整体盈利能力有待提升。

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极强，风险非常小。

优势

1. 广东再担保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，不断推进各项业务转型，担保业务产品体系逐步完善，业务发展态势较为稳健。
2. 广东再担保积极布局普惠金融建设，大力推进广东省内政策性担保体系建设，各参控股地市担保公司业务逐步开展，有利于其未来业务的进一步拓展。
3. 广东再担保股东粤财控股承诺在必要时向公司提供支持，粤财控股综合财务实力极强，能够在一定程度上提升公司的担保实力。

关注

1. 广东再担保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. 广东再担保业务种类日益丰富，业务半径逐渐加大，业务风险呈现暴露态势，2018年出现单笔较大金额代偿，风险管控压力有所上升，需持续关注后续代偿处置和回收情况。

3. 国办发 6 号文要求政府性融资担保、再担保机构主动剥离政府债券发行和政府融资平台融资担保业务，融资担保行业监管不断趋于完善，监管政策导致广东再担保未来业务经营的调整需进一步观察。

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有限公司（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、该公司信用等级自 2019 年 5 月 9 日至 2020 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
2019 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”）成立于 2009 年 2 月，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，其前身为广东省中小企业信用再担保有限公司，初始注册资本为 20 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，广东省中小企业信用再担保有限公司更名为广东省融资再担保有限公司。近年来，广东再担保分别于 2012 年、2014 年、2015 年和 2016 年经历多次股东增资和 2018 年资本公积转增股本，资本规模快速扩张。截至 2018 年末，公司注册资本 60.60 亿元。

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。

公司设有业务部门、风险管理部、法律事务部、综合管理部、财务资源部、普惠金融部、资产管理部、稽核审计部等部门，现有员工 80 人。截至 2018 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；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 家地市政策性融资担保公司。

截至 2018 年末，公司资产总额 84.25 亿元，其中货币资金 44.64 亿元；负债总额 12.60 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 5.66 亿元；股东权益 71.65 亿元；担保余额 547.36 亿元，担保风险责任余额 236.76 亿元。2018 年，公司实现营业收入 4.04 亿元，净利润 1.59 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、营运环境

1. 宏观经济环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%（见表 1），较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政

支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品

仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

表 1　宏观经济主要指标　　单位：%/亿元

项 目	2018 年	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年
GDP 增长率	6.6	6.9	6.7	6.9	7.4
CPI 增长率	2.1	1.6	2.0	1.4	2.0
PPI 增长率	3.5	6.3	-1.4	-5.2	-1.9
M2 增长率	8.1	8.2	11.3	13.3	12.2
固定资产投资增长率	5.9	7.2	8.1	10.0	15.7
社会消费品零售总额增长率	9.0	10.2	10.4	10.7	10.9
进出口总额增长率	9.7	14.2	-0.9	-7.0	2.3
进出口贸易差额	23303	28718	33523	36865	23489

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理

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信用担保体系迅速发展。

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。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融资担保业务及非融资担保业务，其中融资担保业务主要包括为被担保人贷款、互联网借贷、融资租赁、商业保理、票据承兑、信用证等债务融资提供担保的借款类担保业务，为被担保人发行债券等债务融资提供担保的发行债券担保业务，以

及为被担保人发行基金产品、信托产品、资产管理计划、资产支持证券等提供担保的其他融资担保业务。非融资担保业务主要包括经营投标担保、工程履约担保、诉讼保全担保等。

近年来，宏观经济增速放缓、银行业不良贷款率不断上升加大了担保公司面临的代偿风险，此外银行普遍收紧了银担合作渠道，降低担保机构授信额度，甚至有的银行暂停与民营担保机构的合作，加大了担保机构生存压力。受上述因素影响，加之国内资本市场的蓬勃发展，担保公司纷纷进行业务结构调整，部分实力较强的担保机构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公司。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。自 2009 年我国首家专门债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限公司发起设立以来, 活跃在资本市场上的金融担保公司（含增信公司）有几十家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有省政府背景、专业化水平较高的金融担保公司，这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。此外，低风险性质的非融资担保业务近年来也逐步得到重视，未来将成为担保机构拓展低风险业务的新选择。

资本实力方面，为应对风险、加强资本储备以及开展业务的需要，担保公司增资扩股的意愿有所上升，尤其是能够开展债券担保业务的金融担保公司，其多为省属国有控股，部分还承担着政策性义务，政府支持力度及意愿强，净资产规模不断增长。从股东背景看，除了传统的地方性质政府及企业股东外，目前已有部分省级国有担保公司获得了政策性银行或政策性银行基金注资的先例，例如重庆进出口信用担保有限公司、东北中小企业信用再担保股份有限公司以及四川省金玉融资担保有限公司等。2018 年 7 月 26 日，国家融资担保基金有限责任公司注册成立，未来将通过股权投资的方式向各省级担保公司进行增资，向各省市区建立由国家牵头的自上而下的担保信用体系，省级国有控股且专业化水平较高的担保机构将面临更大的机遇。

盈利、投资及风险管理方面，近年来担保行业竞争日趋激励，加之担保代偿率的上升，对担保机构收入带来一定负面影响；省属政策性担保公司为支持地方中小企业而适当降低担保费率，也对盈利造成一定压力。此外，由于利率市场化等因素，担保公司贷款利息收入及投资收益也受到一定影响。为此，部分自有资金运作能力较强的金融担保公司纷纷拓展资金使用渠道、提高资金运作效率，加大了委托贷款、信托、资产管理计划等风险较高资产的配置力度，其投资资产（尤其是Ⅱ级及Ⅲ级资产）比重呈上升趋势，从而导致净资本比率不断下降、面临的表内外风险有所积聚。此外，债券市场的快速发展、城投债去政府信用背书的监管环境带来了对高评级担保公司的需求，金融担保公司债券担保风险责任余额保持快速增长，担保倍数升高且单笔债券风险敞口较大，这将导致金融担保公司承担的担保业务风险持续上升。

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管理办法》(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，近年来，包括国务院、财政部、工业和信息化部、农业部、银监会、联席会议、中国证券业协会等监管部门下发了一系列文件，对担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、资本金运用、担保保证金管理、开展证券市场担保业务等问题进行了规范，并要求发挥政府主导作用，大力发展政府支持的融资担保机构，推进再担保体系建设；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，促进担保行业的健康发展。

2015 年 8 月，国务院法制办公开了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》，2017 年 6 月经国务院常务会议审议通过，2017 年 8 月颁布并于 2017 年 10 月 1 日起正式实施。《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“条例”）明确了融资担保公司的监督管理体系，强化了中央与地方政府的分层监管职责，并对设立融资担保公司及跨区域分支机构所需的准入条件、融资担保公司退出机制、融资担保公司开展业务的经营规则以及所承担的法律责任均予以了明确规定。此外，条例强化了融资担保公司在支持普惠金融、降低社会融资成本方面的地位，同时推动政府性融资担保公司体系的发展，建立政府、银行业金融机构、融资担保公司合作机制，进一步鼓励、支持融资担保公司为小微企业和“三农”提供融资担保服务。

2018 年 4 月 2 日，中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）发布了《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），制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》《融资担保风险责任余额计量办法》《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》。其中，《融资担保业务经营许可证管理办法》旨在规范监督管理部门对融资担保业务经营许可证的管理，促进融资担保公司依法经营，维护融资担保市场秩序。《融资担保风险责任余额计量办法》旨在规范融资担保公司经营活动，防范融资担保业务风险，准确计量融资担保风险责任余额。《融资担保公司资产比例管理办法》是为引导融资担保公司专注主业、审慎经营，确保融资担保公司保持充足代偿能力，优先保障资产流动性和安全性。《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》旨在规范银行业金融机构与融资担保公司业务合作行为，维护双方合法权益，促进银担合作健康发展，更好地服务小微企业和“三农”发展。银保监会表示，各地可根据《条例》及四项配套制度出台实施细则，实施细则应当符合《条例》及四项配套制度的规定和原则，且只严不松。

2018 年 7 月 26 日，国家融资担保基金有限责任公司注册成立，由财政部联合商业银行共同发起，初始注册资本 661.00 亿元，其中财政部持股 45.39%。国家融资担保基金有限责任公司经营范围主要包括再担保业务、项目投资、投资咨询以及监管部门批准的其他业务，未来将采取股权投资、再担保等形式支持各省（区、市）开展融资担保业务，带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创业创新，着力缓解小微企业、“三农”等普惠领域融资难、融资贵问题，并支持战略性新兴产业的发展。

2019 年 2 月 14 日，国务院办公厅发布了《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发[2019]6 号文）（以下简称“国办发 6 号文”）意在

解决小微企业和“三农”融资难的问题，进一步推进国家融资担保基金与省级平台共建担保体系。国发办6号文明确要求政府性融资担保、再担保机构聚焦支小支农主业，不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信，不得向非融资担保机构进行股权投资，以及其他与之配套的支持政策。与此同时，国发办6号文还在担保业务转型、银担合作风险分担机制设计等方面对政策性担保机构加以规范。未来，政策性担保机构的业务重心将向“三农”及小微企业客户倾斜，行业发展将更为规范。

总体看，随着担保行业的不断发展，政府及监管部门日益重视担保行业规范、健康、持续的发展，出台了一系列相关政策扶植并规范融资担保机构发展，鼓励并引导融资担保公司为“三农”及小微企业服务，这将有助于防控融资担保行业风险集中，促进担保行业的健康发展。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

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。公司不设股东会，由出资人行使股东权力。公司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，由粤财控股委派。监事会由5名监事组成，其中股东监事3名、职工监事2名，监事长由粤财控股任命。公司高级管理人员共6名，其中总经理由陈秋霞担任，由董事会聘任。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

公司实行董事会领导下的总经理负责制。公司按照前中后台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、资产管理部和综合管理部等职能部门。近年来，公司进行了一系列组织架构调整，将业务部门由原先的业务一部、业务二部和业务三部调整为资本市场部、创新业务部和金融产品部，负责开展各类直保业务；再担保业务部负责再担保业务；普惠金融部负责统筹担保体系建设以及参、控股子公司的管理工作。公司组织架构的调整保证了较好的运营秩序和管理效率，有助于推动各项业务的发展。

公司建立了担保业务受理、项目评审、保后管理等操作流程，以及财务、行政、人力资源管理等核心制度体系，明确了部门职能和岗位职责。公司出具了《关于建立问题管理机制的工作方案（试行）》，为公司的问题管理奠定了制度基础。公司对直保出保流程、解保流程以及担保机构合作等业务的关键流程进行梳理，提出合理化解决建议，规范业务操作。公司对直保项目他项权证、重要凭证的完整性、准确性以及是否按照要求等移交风险管理部进行专项核查，以避免抵/质押物落空或者由于其他瑕疵导致无法主张相关权益的情况发生。公司定期对在保项目合同档案资料进行全面梳理，对合同资料的准确性、完整性进行了核查。通过对以上若干重要节点的梳理核查，及时发现业务管理中存在的隐患，对公司的风险控制起到了查漏补缺的作用，对未来的业务开展提供了必要的风控指引。

随着公司参控股地市担保公司的不断布局，公司建立了广东再担保班子成员分片区管理地市担保公司机制，专人划片负责；制订广东再担保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，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、规范化的参控股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

作为政策性担保机构，公司以“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，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，坚持广东再担保强管控、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、着力构建地市政策性担保生态联盟，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。

2016 年以来，公司积极与各地市政府对接，主要采取公司控股、地方参股的形式发起设立政策性融资担保机构。公司对每个担保公司出资比例为 50%左右，其余多由地方政府出资，形成政府引导、市场化运作、专业化保障的广东省政策性担保体系建设模式和运营模式。成立后的各地政策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，单笔贷款金额在 300 万元（含）以下，年化担保费率不超过 2%。截至 2018 年末，公司参控股地市担保公司达 10 家，注册资本合计 13.71 亿元，公司出资合计 7.36 亿元。10 家地市担保公司已经全部开业运营，针对小微企业特点先后推出税融担、转贷担保、知识产权质押贷款、产业链“1+N”等担保产品，担保业务规模稳步提升。2018 年，10 家地市担保公司共落地项目 693 个（企业 540 户）、担保发生额 17.16 亿元；截至 2018 年末，地市担保公司平均运营时间为 21 个月，累计担保发生额 20.13 亿元，服务企业 777 户次，支持小微企业融资和实体经济发展的政策性作用逐步体现。

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进一步拓展。

四、担保业务经营分析

截至本报告出具日，公司实收资本 60.60 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。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，拓展合作渠道，不断丰富资产来源和资金来源，累计与超过 29 家银行建立了业务合作关系，担保业务授信额度 589 亿元。另一方面，公司通过渠道加直销并行的方式，深度挖掘存量客户新增融资担保需求，围绕大型国有企业、上市公司、新三板挂牌企业、优质民营企业等客户，积极拓宽项目来源。

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（见附录 3：表 1）。

在宏观经济进入新常态的背景下，公司不断

推进担保业务转型，全力推动再担保业务优化升级、直保业务创新和政策性融资担保体系的运营，推动担保业务持续发展。近年来，受宏观经济下行阵痛、信用风险暴露加剧等因素影响，公司一定程度上提高了项目准入标准和风控措施，直保业务规模呈下降态势，再担保业务规模则保持平稳增长。截至 2018 年末，公司担保余额为 547.36 亿元，其中再担保业务担保余额 369.88 亿元，再担保业务责任余额 76.70 亿元，直保业务担保余额 177.48 亿元，直保业务责任余额 160.06 亿元；年末公司担保风险责任余额（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 236.76 亿元。

1. 再担保业务

公司再担保业务由再担保业务部负责运营管理。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，以机构再担保为主。

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信用支持类和银行授信类业务。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，并根据每家机构的特点，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 2018 年末，公司合作的融资担保机构共计 51 家，以政府支持的融资担保机构为主。截至 2018 年末，公司机构再担保业务担保余额 348.23 亿元，担保风险责任余额 65.17 亿元。

近年来，公司积极优化再担保业务结构，一方面推动合作担保机构从以民营机构合作为主向以政府支持的融资担保机构为主、民营融资担保机构共同发展转型，2018 年新增合作担保机构 7 家，多数为政策性融资担保机构。另一方面，公司再担保业务模式从以“增信型”为主向“增信和分险”并重的模式逐步转型。近年来，公司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、非参控股政策性融资担保机构比例再担保等产品。2018 年以来，公司对符合条件的多家担保机构签署合作协议并实现业务落地，并通过提高补偿上限、免收再担保费等措施，持续优化业务合作方案，引导合作融资担保机构归本溯源、聚焦主业，扩大省级代偿补偿资金的政策扶持范围，业务规模明显提升。2018 年，公司“政银担”风险分担和广东省中小企业信用担保代偿补偿资金比例再担保业务产品分别开展了 94 笔和 305 笔，截至年末产品余额分别为 1.85 亿元和 10.60 亿元。截至 2018 年末，公司产品再担保的担保余额增至 14.33 亿元。2018 年 9 月，公司成功对接国家融资担保基金，首期授信额度 50 亿元。目前业务模式主要为比例再担保的合作，公司对符合条件的融资担保项目代偿承担 40%的风险比例，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担保项目融资金额（含债权人承担风险责任部分）的 20%分担再担保责任，剩余 20%的风险责任补偿尚未明确，省级风险补偿机制逐步建立中，预计未来将为公司再担保业务带来一定业务增量。

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，未有新增项目担保业务。2018 年公司对存量业务进行梳理，将存量项目再担保业务划归再担保业务项下，导致项目再担保余额有所上升。截至 2018 年末，项目再担保余额 9.82 亿元，

主要包括公司债项目、私募债项目和保函，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。

2. 直保业务

公司直保业务由资本市场部、创新业务部和金融产品部负责。近年来，受宏观经济下行影响，公司积极调整直保业务结构，降低贷款担保、结构化履约担保业务规模，增加资本市场债券担保业务规模。2018 年，在市场环境不佳、各类风险事件层出不穷的背景下，公司面临的风险管控压力有所上升，公司对业务策略进行适度调整，加强存量在保项目的风险防控，主动对单户大额担保项目进行压缩，当年直保业务整体规模有所下降。

截至 2018 年末，公司直保业务担保余额 177.48 亿元，责任余额 160.06 亿元；其中，融资性担保余额 163.13 亿元。近年来，公司将担保业务重心向资本市场及创新业务转移，传统信贷类担保业务规模呈下降态势，其中银行贷款、小贷通及结构化履约担保担保余额分别降至 2018 年末的 12.29 亿元、2.40 亿元和 12.42 亿元。结构化履约担保业务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，近年来业务规模逐年下降。

近年来，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、国有企业等，债券担保余额增长较快，目前直保业务以企业债券、公司债券、私募债券为主，占融资性担保余额的比重超过一半，另有部分信托项目、银行贷款担保业务。2018 年，公司发布公司展业指引，明确立足广东，聚焦粤港澳大湾区及广深科技创新走廊的建设，紧跟区域发展定位、政策导向，服务中小微企业和实体经济，加大对战略性新兴产业和高新技术企业的支持力度，持续丰富业务模式和方式；持续创新业务模式，初步探索形成助贷、资产证券化、结构化增信等三类消费金融业务模式；紧跟政策导向，支持民营和三农企业发展，服务战略性新兴产业企业，推动创新驱动战略实施。公司不断创新业务模式和服务方式，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 2018 年末，公司债券担保业务余额 117.47 亿元，较之前年度呈稳步增长态势。

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。

公司非融资担保业务主要为保本类公募及专户产品担保、保函担保和诉讼担保，近年来非融资性担保余额呈逐年下降态势，主要由于保本类公募及专户产品担保无新增发生业务，到期项目解保所致。截至 2018 年末，非融资性担保余额 14.35 亿元。

截至 2018 年末，公司共发起设立 10 家参控股地市担保公司。各地政策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 2 月，国务院办公厅发布《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（以下简称“国办发 6 号文”），要求各级政府性融资担保、再担保机构以小微企业和“三农”融资担保业务为主业，剥离政府债券发行和政府融资平台融资担保业务，不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信；国家融资担保基金合作机构支小支农担保金额占全部担保金额的比例不得低于 80%，其中单户担保金额 500 万元及以下的占比不得低于 50%。公司以国有企业、上市公司为主的业务结构或将顺应监管趋势有

所调整，需关注国办发 6 号文对公司未来业务发展及风险管控产生的影响。

整体看，公司再担保业务积极进行业务转型和产品创新，整体业务规模保持稳步增长，随着风险分担方式的确立和风险补偿机制的逐步完善，再担保业务范围和业务规模有望得到进一步拓展；直保业务重点逐步向资本市场转移，随着风险偏好的收紧整体业务规模有所回落，预计业务发展将趋于平稳，同时需关注新的监管政策对公司业务开展及风控方面的影响。

五、担保业务风险管理分析

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、法律事务部、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。风险控制委员会和项目评审委员会为董事会下设专业委员会。

风险控制委员会承担全面风险管理职责，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。此外，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。

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。

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，公司对风险有关的多项制度进行持续升级与完善，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-互金联动业务”跟踪机制，并与再担保业务部、互金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。在金融科技方面，公司实现舆情系统快速迭代和系统的持续升级，顺利对接第三方征信，持续跟踪和研究数据，评级模型正式上线运行并进行优化。

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相关合作协议约定再担保责任，或与担保机构、银行以及地方财政风险补偿资金等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、再担保风险分担比例和再担保机构担保损失限额进行了明确规定。

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项目评审委员会员会审议。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，公司再担保业务保持稳步发展，公司按照逐步压缩、分类合作、实时调整的原则，加大集中度管理，风险管控能力进一步强化。

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，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；视项目情况由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，法务经理同步进行法律合规方面的审查，形成审查意见后上会。公司根据业务类型和项目风险按制度流程实施保后管理，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。

近年来，公司紧抓全流程的风险防控工作，在保前高效完成项目审查，有序组织评审会及联审小组会议，保后稳步推进常态化保后管理工作，定期梳理到期还款项目，动态跟踪即将到期项目，确保项目顺利解保，逐步建立风险预警、风险排查和风险化解的长效机制；加强对信用风险的压力测试，严格控制关联交易，审慎进行风险暴露分类；加强保前、保中和保后管理工作，保前加大尽职调查、风险审查力度，保中强化对于企业舆情的关注度，保后对临近到期项目加紧监测，对上市公司客户进行每日盯市，以逐步提升风险识别和风险预警能力。

3．参控股地市担保公司风险管理

在参控股地市担保公司的起步阶段，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，公司总部经营管理及风控人员协助参控股地市担保公司进行业务拓展和项目评审等工作，未来将逐步建立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，每年对参控股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。近年来，公司对参控股地市担保公司坚持统一的风控和监管标准，严格落实“强管控”机制，严把风险入口关，对项目

严格审查，通过联席评审会、风控经理跟班学习、统一培训、实行强化风控小组等方式打造和培育地市公司自有风控能力；通过强化风控小组动态调整、分类管理、及时复盘并改进等措施，逐步提升参控股地市担保公司风控水平。

4．担保业务风险分析

截至 2018 年末，公司再担保业务中，单一最大合作担保机构期末担保余额为 218.31 亿元，占全部再担保业务余额的 59.02%。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风险责任余额为 11.00 亿元，第二大客户担保风险责任余额为 9.40 亿元，分别为企业债和公司债业务，两者合计占公司净资产的 28.04%；最大五家企业客户担保风险责任余额为 46.82 亿元，相当于公司净资产的 0.65 倍，客户集中度偏高。从行业分布来看，公司直保业务涉及建筑业、金融业、房地产业、环保、医疗等多个行业，行业分布相对分散，行业集中风险不显著。总体看，公司较大规模的直保业务基本集中于资本市场债券担保业务，所担保的各类债券发行主体外部评级主要在 AA-及以上，近年来集中度呈下降态势但仍面临一定集中风险，考虑到公司风险偏好有所收紧，面临的违约风险整体可控，但仍需关注当前市场环境下资本市场业务可能出现的潜在风险。从担保项目地理分布看，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。2018 年，公司直保业务整体有所下降，但其中资本市场业务规模小幅增长，整体期限结构保持稳定（见附录 3：表 2）。

5．担保代偿情况

公司制定了《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。近年来，公司按照“一户一策、整体推进、重点突破”的策略，有序推进不良项目催收与追偿。

2018 年，公司共发生 3 笔代偿，当年代偿 5.24 亿元，主要系公司于 2017 年 11 月担保发行的两年期产品于 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）。公司针对该项目计提了 2.33 亿元的风险准备，计入担保赔偿准备科目，截至 2018 年末公司担保赔偿准备余额 4.84 亿元。整体看，针对上述代偿项目，公司持有一定比例的抵押物且查封资产金额相对足值，同时计提了较大金额的风险准备，基本能够覆盖该项目的风险敞口，但由于该笔代偿金额大，保全资产多为高端大户型别墅类房产，其处置变现存在一定难度且价值可能受房地产市场调控和波动的影响，需持续关注该笔代偿后续追偿情况及对公司产生的潜在影响。

受上述单笔较大规模代偿的影响，公司代偿

率水平有所上升，回收率指标则表现为较明显的下降。截至 2018 年末，公司累计代偿项目 23 笔，累计代偿金额合计 6.48 亿元，累计代偿率为 0.32%。截至 2018 年末，公司回收代偿款累计 0.56 亿元（含利息），确定损失 0.10 亿元，应收代偿款余额 5.87 亿元，累计回收率约为 8.63%。

总体看，公司担保业务集中度偏高，近年来风险管理制度与体系不断完善，代偿率有所上升但仍保持在较低水平，整体风险控制策略较为审慎；2018 年出现单笔较大规模的代偿，需关注后续处置进展情况及对公司的潜在影响，考虑到当前的经济形势和市场环境，公司面临的风险管控压力有所加大。

六、财务分析

公司提供了 2016—2018 年审计报告，其中 2016 年财务报表经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017 年和 2018 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，以上会计师事务所均出具了标准无保留意见的审计报告。2018 年，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普惠金融股份有限公司以及 10 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。2018 年，公司实施资本公积转增股本 0.50 亿元，截至 2018 年末，公司实收资本增至 60.60 亿元。目前公司的担保资金来源以资本金为主。2018 年以来，受净利润下降及分红的影响，公司所有者权益有所下降。截至 2018 年末，公司所有者权益为 71.65 亿。其中，股本 60.60 亿元；盈余公积 1.39 亿元，未分配利润 1.46 亿元，收益留存对资本积累的贡献度较小。

近年来，由于担保赔偿准备及存入担保保证金的增加，公司负债总额有所增长。截至 2018 年末，公司负债总额 12.60 亿元。其中，担保赔偿准备和未到期担保责任准备金余额合计 5.66 亿元，其他应付款余额 5.70 亿元，存入保证金余额 0.36 亿元。公司其他应付款科目主要为受托管理的 5 亿元广东省中小企业信用担保代偿补偿资金和 0.50 亿元广东省企业债券省级风险缓释基金，其中担保代偿补偿资金为中央及地方共同出资，由公司负责日常管理，专门用于担保机构扶持小微企业提供担保补偿。截至 2018 年末，公司资产负债率为 14.95%。

总体看，随着资本金的增加，公司资本实力不断增强；公司整体财务杠杆不高，实际的债务负担轻。

2．资产质量

2018 年以来，随着担保公司监管趋于严格，监管政策对担保公司资产类型和相应占比有所限制，公司对其投资资产规模进行较明显的压降。近年来，公司整体资产规模有所波动。公司资产主要由货币资金和投资资产构成。近年来公司账面留存的货币资金规模和占比呈快速上升趋势，投资资产规模和占比则呈下降趋势（见附录 3：表 4）。截至 2018 年末，公司资产总额 84.25 亿元。

截至 2018 年末，公司货币资金余额 44.64 亿元，占资产总额的 52.98%，主要为银行存款 38.86 亿元，以结构性存款为主，以及其他货币资金 5.78 亿元，其他货币资金主要为广东省中小企业信用担保代偿补偿资金 5.15 亿元以及广东省企业债券省级风险缓释基金 0.51 亿元。

近年来，公司以资金的安全性为首要原则，并考虑宏观经济环境和货币政策变化等外部因素，按年度制定资金投资计划，包括投资范围、品种及配置比例等，投资资产主要投资于信托计划、银行理财产品和债权产品。近年来，公司对

投资资产规模尤其是信托计划的投资规模进行了持续压缩，公司投资资产规模呈现持续下降的态势，投资策略趋于稳健。截至 2018 年末，公司投资资产余额 30.26 亿元，占资产总额的比重降至 35.92%。其中，信托计划产品余额为 11.15 亿元，占投资资产的 36.85%，主要为关联方粤财信托发行产品，项目资产质量优良，未有计提减值准备，纳入应收款项类金融资产及其他流动资产科目下。公司持有的信托计划中发行规模最大的降至 8.48 亿元，占公司净资产的 11.83%。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、第三方保证等，整体风险可控。截至 2018 年末，公司理财产品投资余额为 13.89 亿元，其中银行理财产品投资余额 4.37 亿元，交易对手主要为国内大型商业银行；其他理财产品投资余额 9.52 亿元，主要为公司购买的所担保项目的债权投资，此类项目为与业务联动投资的项目，由公司承担偿债风险，投资此类项目没有导致风险叠加。

截至 2018 年末，公司长期股权投资余额 4.64 亿元，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 4.26 亿元，会计核算方法为权益法；其余主要为对广东粤财节能环保创业投资基金有限公司的股权投资，年末股权账面价值为 0.38 亿元；另有少量对广东省南方民营企业发展研究院的股权投资。此外，公司旗下 10 家地方担保机构中股权投资最大的投资额为 1.20 亿元，10 家共计投资 7.36 亿元，已纳入公司合并报表范围。

公司其他类资产主要包括应收款项、应收代偿款、固定资产、递延所得税资产等。截至 2018 年末，公司其他类资产余额 9.34 亿元，其他应收款 2.01 亿元，主要为往来款，期限主要在 1~2 年；应收代偿款 5.87 亿元，较之前年度显著上升，主要系公司支付代偿款 5.14 亿元，以及存量项目应收代偿款余额 0.73 亿元。

总体看，公司资产规模保持较稳定，货币资金规模较大，资产流动性良好；投资资产受市场行情和监管政策等因素影响规模和占比持续下降，整体投资策略较为审慎；2018 年以来担保代偿金额较大且未来回收具有一定不确定性，需关注后续处置追偿情况和公司整体资产质量情况。

3. 盈利能力

公司营业收入主要来自担保业务收入和投资收益，利息净收入占比低。近年来，公司收入水平呈现逐年下降的态势，2018 年公司实现营业收入 4.04 亿元（见附录 3：表 5），主要是受到直保业务规模及投资资产规模下降的影响。2018 年，受经济下行、市场环境不佳影响，担保公司风险也有不同程度的暴露，公司担保业务开展较为谨慎，直保业务呈现收缩态势，导致担保业务收入有所回落，当年实现担保业务收入 1.56 亿元，占营业收入的比重降至 38.61%。近年来，公司投资资产规模有所下降，整体投资收益较之前年度有所下降，但由于所持有的信托计划产品收回主要集中于下半年，对相应投资收益影响不明显，当年投资收益与上年基本持平，2018 年实现投资收益 1.65 亿元，占营业收入的 40.84%。

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有所波动所致。公司按担保风险责任余额的 1%计提担保赔偿准备，并根据项目情况单独补充计提专项担保赔偿准备，以保持风险偿付能力；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。近年来，公司提取未到期责任准备金规模呈下降趋势，2018 年公司计提未到期责任准备金 0.81 亿元；2017 年公司担保赔偿准备金为负，主要系公司将原从担保赔偿准备金计提的中小企业信

用担保代偿补偿资金 2 亿元冲回所致，2018 年公司计提担保赔偿准备 1.21 亿元。此外，公司实施了较为有效的成本控制，业务及管理费支出有所增加，但整体费用收入比处于较低水平。

由于担保业务收入和投资收益整体均呈下降态势，近年来公司净利润有所下降。2018 年，公司实现净利润 1.59 亿元；平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 1.88%和 2.19%，较之前年度有较明显下降，盈利水平有待提升。

总体看，在融资性担保业务规模有所控制及资产结构调整两方面因素的共同影响下，公司营业收入增长乏力，净利润水平出现下降，考虑到当前的市场环境和监管态势，未来盈利能力承压。

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。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。

2016 年，公司将 2 亿元资金划入广东省中小企业信用担保代偿补偿资金专户作为代偿补偿资金地方出资部分，由于该资金为公司托管的政府资金项目，属所有权受到限制的资产，划入公司托管的代偿补偿资金专户属于经营现金流出，导致 2016 年的经营现金流净额为负；在没有特殊因素导致的现金流出后，2017 年，公司的经营性现金流净额由负转正；2018 年，由于公司发生单笔较大规模的代偿，导致当年经营性现金流净额再度由正转负。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，由于 2017 年以来公司投资资产规模持续收缩，收回投资的规模较大，导致当年投资性现金流净额由负转正且正缺口于 2018 年继续扩大。公司筹资性现金流入主要为吸收投资收到的现金，随着吸收投资收到的现金规模逐年下降，2018 年公司筹资性现金流转为净流出，主要为分配股利支付的现金。公司的现金流波动较大，整体呈净流入状态（见附录 3：表 6），现金流较充足，但需关注未来担保业务经营状况及风险暴露对整体现金流带来的潜在负面影响。

根据公司财务报表估算，近年来，公司净资产及净资本规模主要呈增长态势，但 2018 年以来随着担保业务规模增速放缓，公司净资产规模有所下降，净资本规模小幅增长。截至 2018 年末，公司净资本为 58.56 亿元，净资本/净资产指标为 81.73%，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规模较大。2018 年，由于公司担保余额和担保风险责任余额持续增长的同时净资产有所下降、净资本增幅放缓，公司净资产担保倍数和净资本担保倍数整体有所上升；净资产担保风险责任余额倍数和净资本担保风险责任余额倍数亦呈上升态势。截至 2018 年末，净资产担保风险责任余额倍数和净资本担保风险责任余额倍数分别为 3.30 倍和 4.04 倍，仍处于行业较低水平。

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 年末，公司资本覆盖率为 236.81%，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

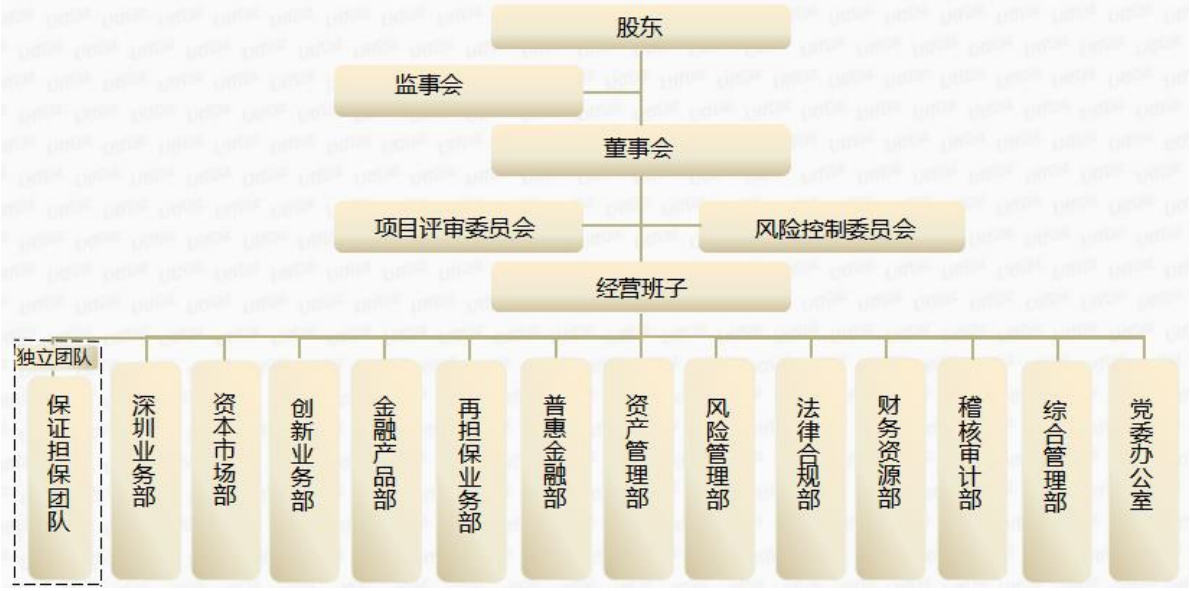
广东再担保是由粤财控股代表广东省政府全额出资成立的省级再担保公司。近年来，广东再担保公司治理及内控体系逐步完善，风险管理水平逐步提升；受益于粤财控股的多次增资，资

本得到有效补充，整体资本实力强；近年来公司积极进行业务转型，大力推进普惠金融建设并承担广东省内政策性担保体系建设，业务半径不断拓展，服务能力不断向基层延伸。另一方面，近年来公司担保业务规模增速有所放缓，个别业务出现单笔较大规模代偿，需持续关注未来代偿回收情况；考虑到当前的市场环境和风控压力，未来盈利水平承压，整体盈利能力有待提升。根据公司面临的外部环境、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信用状况将保持稳定。

附录 1　股权结构图



附录 2　组织结构图


股东
监事会
董事会
项目评审委员会
风险控制委员会
经营班子
独立团队
保证担保团队
深圳业务部
资本市场部
创新业务部
金融产品部
再担保业务部
普惠金融部
资产管理部
风险管理部
法律合规部
财务资源部
稽核审计部
综合管理部
党委办公室

附录 3　主要财务数据和指标

表 1　公司近年担保业务统计　单位：亿元

项目	2018 年末	2017 年	2016 年末
1.再担保业务	**369.88**	**346.21**	**332.68**
机构再担保	**348.23**	**340.13**	**331.79**
产品再担保	**14.33**	**6.08**	**0.89**
项目再担保	**9.82**	**0.00**	**0.00**
2.直保业务	**177.48**	**183.94**	**162.27**
融资性担保	**163.13**	**162.30**	**130.88**
非融资性担保	**14.35**	**21.64**	**31.40**
合计	**547.36**	**530.16**	**494.95**

注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差，
注：由于统计原因，再担保业务分类的统计数据有重叠，故再担保分类合计大于再担保业务总量
数据来源：公司提供资料，联合资信整理

表 2　直保业务存续期限分布单位：亿元/%

存续期限	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	担保风险责任余额	占比	担保风险责任余额	占比	担保风险责任余额	占比
9 个月以内	27.28	17.04	36.89	21.47	12.22	9.18
9 个月~1 年	5.22	3.26	1.44	0.84	9.66	7.26
1 年~2 年	27.39	17.11	27.47	15.99	29.32	22.04
2 年以上	100.17	62.58	105.99	61.70	81.87	61.52
合计	**160.06**	**100.00**	**171.78**	**100.00**	**133.07**	**100.00**

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

表 3　公司担保业务代偿情况统计单位：笔/亿元

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
累计代偿业务笔数	23	20	17
当年新增应收代偿款	5.10	0.32	-0.25
累计应收代偿款	5.87	0.77	0.45

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

表 4　公司资产结构单位：%

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	44.64	52.98	28.57	33.78	14.30	17.88
投资资产	30.26	35.92	52.09	61.60	62.29	77.85

其他类资产	9.34	11.09	3.91	4.62	3.42	4.27
合计	**84.25**	**100.00**	**84.57**	**100.00**	**80.02**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

表 5　公司收益指标单位：亿元/%

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	**4.04**	**4.69**	**4.94**
担保费收入	1.56	2.22	1.87
投资收益	1.65	1.68	2.40
利息净收入	0.76	0.71	0.64
营业支出	**1.88**	**-0.44**	**1.68**
担保赔偿准备	1.21	-1.43	0.97
提取未到期担保责任准备	0.81	1.11	0.94
减：摊回未到期担保责任准备	1.11	0.94	0.78
业务及管理费	0.87	0.76	0.52
营业利润	**2.16**	**5.13**	**3.27**
净利润	**1.59**	**3.85**	**2.70**
费用收入比	21.50	16.25	10.61
平均资产收益率	1.88	4.68	3.77
平均净资产收益率	2.19	5.42	4.39

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

表 6　公司现金流情况单位：亿元

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营活动产生的现金流量净额	-4.40	0.60	-0.62
投资活动产生的现金流量净额	23.44	13.22	-15.14
筹资活动产生的现金净流量	-3.00	0.37	13.22
现金及现金等价物净增加额	16.04	14.19	-2.53
期末现金及现金等价物余额	38.86	22.82	8.63

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

表 7　公司资本充足性指标　单位：亿元/倍/%

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
担保余额	547.36	530.16	494.95
担保风险责任余额	236.76	192.69	195.13
净资产	71.65	73.10	69.21
净资本	58.56	58.01	51.61
净资产担保余额倍数	7.64	7.25	7.15
净资本担保余额倍数	9.35	9.14	9.59
净资产担保风险责任余额倍数	3.30	2.64	2.82
净资本担保风险责任余额倍数	4.04	3.32	3.78
净资本比率	81.73	79.36	74.58
资本覆盖率	236.81	239.04	241.04

资料来源：公司提供，联合资信整理

附录 4　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/担保风险责任余额
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
净资产担保风险责任余额倍数	担保风险责任余额/净资产
净资本担保风险责任余额倍数	担保风险责任余额/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 5-1　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 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

联合资信评估有限公司关于
广东省融资再担保有限公司
主体长期信用的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在广东省融资再担保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。

广东省融资再担保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。广东省融资再担保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，广东省融资再担保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省融资再担保有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现广东省融资再担保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。

如广东省融资再担保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省融资再担保有限公司联系，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。