

# 信用等级公告

联合〔2019〕2504号

联合资信评估有限公司通过对阳江市恒财城市投资控股有限公司及其拟发行的2019年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定阳江市恒财城市投资控股有限公司主体长期信用等级为AA，阳江市恒财城市投资控股有限公司2019年度第一期中期票据的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年八月十二日



# 阳江市恒财城市投资控股有限公司

## 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA  
 担保方信用等级：AAA  
 本期中期票据信用等级：AAA  
 评级展望：稳定

### 债项概况：

本期中期票据发行规模：3.00 亿元  
 本期中期票据期限：5 年  
 担保方式：广东省融资再担保有限公司为本期中期票据提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保  
 偿还方式：按年付息，到期一次还本  
 募集资金用途：偿还公司借款及补充流动资金

评级时间：2019 年 8 月 12 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果	AA
评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	3
		基础素质	3
		企业管理	3
		经营分析	3
财务风险	F1	资产质量	4
		资本结构	2
		盈利能力	4
		现金流量	1
		偿债能力	1
调整因素和理由			调整子级
---			---

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

### 评级观点：

阳江市恒财城市投资控股有限公司（以下简称“公司”）是阳江市重要的城市基础设施建设、自来水供应和生猪屠宰业务经营主体。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公司区域专营优势明显，能够获得一定的外部支持，营业收入持续增长，债务负担较轻。同时，联合资信也关注到公司应收类款项占比高、资产流动性偏弱、盈利能力弱等因素对公司信用水平的不利影响。

阳江市经济保持增长，固定资产投资增加，公司外部环境较稳定。随着公司食品加工、自来水供应以及铁路等业务的稳定运营，公司未来收入和利润规模有望持续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

广东省融资再担保有限公司（简称“广东再担保”）为本期中期票据提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，广东再担保担保实力极强，显著提升了本期中期票据的信用水平。

基于对公司主体长期信用状况、本期中期票据偿还能力以及担保方担保实力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

### 优势

1. 公司作为阳江市基础设施建设、自来水供应和生猪屠宰业务重要经营主体，区域专营优势明显。
2. 公司能够持续获得阳江市政府在财政补贴、资产划转等方面的支持。
3. 公司营业收入持续增长，债务规模下降，债务负担较轻。
4. 广东再担保为本期中期票据提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了本期中期票据的安全性。

### 关注

1. 公司应收类款项规模较大，固定资产及在建工程占比高，资产流动性偏弱。
2. 公司利润形成对财政补助、投资收益依赖大，整体盈利能力弱。

分析师：张龙景 张 斌

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
现金类资产(亿元)	11.74	12.14	21.46	24.40
资产总额(亿元)	147.11	148.68	146.92	151.30
所有者权益(亿元)	78.29	80.21	73.91	73.87
短期债务(亿元)	13.29	6.21	7.74	4.61
长期债务(亿元)	21.77	19.04	14.73	17.32
全部债务(亿元)	35.06	25.25	22.47	21.92
营业收入(亿元)	13.00	16.10	17.83	4.53
利润总额(亿元)	0.94	0.72	1.26	0.13
EBITDA(亿元)	2.15	3.20	2.96	--
经营性净现金流(亿元)	15.51	18.31	20.30	3.88
营业利润率(%)	12.62	13.40	18.36	20.69
净资产收益率(%)	0.67	0.76	1.37	--
资产负债率(%)	46.78	46.05	49.70	51.18
全部债务资本化比率(%)	30.93	23.94	23.31	22.89
流动比率(%)	270.40	305.34	269.09	330.25
经营现金流动负债比(%)	54.70	82.02	83.83	--
现金短期债务比(倍)	0.88	1.95	2.77	5.30
EBITDA 利息倍数(倍)	0.96	1.47	0.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.28	7.89	7.58	--

公司本部（母公司）

项 目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额（亿元）	88.10	83.89	72.95	79.68
所有者权益（亿元）	47.77	48.17	37.51	37.55
全部债务(亿元)	32.99	22.75	18.95	18.40
营业收入(亿元)	0.28	1.21	0.57	0.13
利润总额(亿元)	0.10	0.61	0.14	0.04
资产负债率(%)	45.78	42.58	48.59	52.88
全部债务资本化比率(%)	40.84	32.07	33.57	32.89
流动比率(%)	293.85	303.47	217.34	301.48
经营现金流动负债比(%)	77.22	108.06	71.21	--

注：公司2019年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019/6/11	张龙景 霍正泽	<a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年)</a> <a href="#">城投行业企业主体信用评级模型(2016年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA	稳定	2014/7/18	陈 丹 王晓辉	<a href="#">城投债评级方法及风险点简介(2010年)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

联合资信评估有限公司

二〇一九年八月十二日

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由阳江市恒财城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。

# 阳江市恒财城市投资控股有限公司

## 2019 年度第一期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

阳江市恒财城市投资控股有限公司（以下简称“公司”）前身为“阳江市恒财国有资产托管有限公司”，是经阳江市人民政府办公室批准（阳府办复〔2004〕88号），由阳江市财政局出资设立的有限责任公司，初始注册资本为100.00万元。2005年11月，公司更名为“阳江市恒财城市国有资产经营管理有限公司”（阳财国资〔2005〕125号）；2013年1月，公司更为现名（阳财资〔2012〕80号）。阳江市财政局多次向公司增资，截至2015年底，公司注册资本、实收资本均为5.60亿元。2016年6月，阳江市人民政府出具《阳江市人民政府关于变更市属国有企业出资人有关问题的批复》（阳府复〔2016〕46号），将公司出资人由阳江市财政局变更为阳江市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“阳江市国资委”）。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为5.60亿元，公司股东及实际控制人为阳江市国资委。

公司经营范围：城市基础设施和工业园区基础设施项目投资建设，公用事业和社会公益性项目投资建设，土地整理，资产管理和营运，股权管理和营运，投资经营，投资收益的管理及再投资，财务咨询，工程咨询，国内贸易，投资教育业，市政府国有资产管理部门所授权的其他业务。（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2019年3月底，公司纳入合并口径子公司45家。公司本部内设融资部、开发部、综合部和结算中心四个职能部门。公司本部在职员工35人。

截至2018年底，公司资产总额146.92亿元，所有者权益73.91亿元（含少数股东权益12.28亿元）。2018年，公司营业收入17.83亿

元，利润总额1.26亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额151.30亿元，所有者权益73.87亿元（含少数股东权益12.26亿元）。2019年1-3月，公司营业收入4.53亿元，利润总额0.13亿元。

公司住所：阳江市江城区仙踪路189号公用事业大厦；法定代表人：周湘东。

### 二、本期中期票据概况

公司计划于2019年注册中期票据5.00亿元，其中2019年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）计划发行金额3.00亿元，期限为5年。本期中期票据每年付息一次、到期一次性兑付本金。公司计划将本期中期票据募集资金用于偿还公司借款及补充流动资金。

本期中期票据由广东省融资再担保有限公司（简称“广东再担保”）提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

### 三、宏观经济和政策环境

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%，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。

#### 四、行业及区域环境

##### 1. 城市基建行业分析

###### （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，依法依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1 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，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	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。



	意见》国发办〔2019〕6号	
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	严格按照要求规范的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。

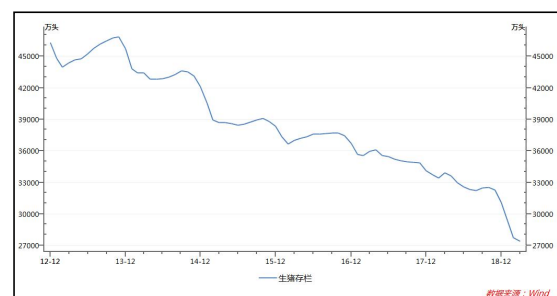
### 2. 生猪养殖行业概况

2014年，受前期补栏数量大，存栏量保持高位，餐饮业受“三公”消费影响需求小于预期，养殖户对未来行情持悲观态度等因素综合作用，生猪价格整体波动下降；猪粮比全年几乎都处于6.0以下，最低探至4.6，大部分养殖

户出现深度亏损，行业进入周期性波谷；养殖户开始淘汰屠宰母猪，控制生猪存栏量，能繁母猪数量及生猪存栏量在此期间快速下滑，行业深度洗牌，抗风险能力弱的散户加速退出。2015年4月~2016年底，能繁母猪数量及生猪存栏量继续惯性下滑，供需关系转变，生猪行情进入新一轮上涨周期，叠加饲料原材料价格下跌，生猪价格飙升，最高达到21.05元/公斤；猪粮比均超过6.0，且持续增长，最高到10.95的历史最高点，行业内企业获利颇丰。进入2017年，生猪价格理性回落，但猪粮比仍维持在7.7以上，养殖户盈利仍显著高于历史数据。2018年3月底，生猪价格继续降至10.89元/公斤，猪价一度跌破全行业成本线，显著减少了养殖户的盈利水平，部分缺乏规模效应的养殖户已出现亏损。其后，随着生猪存栏量继续快速下滑，截至2019年3月底国内生猪存栏量27421万头，较2017年底大幅下降19.71%。

图1 2012~2019年3月底中国生猪存栏量

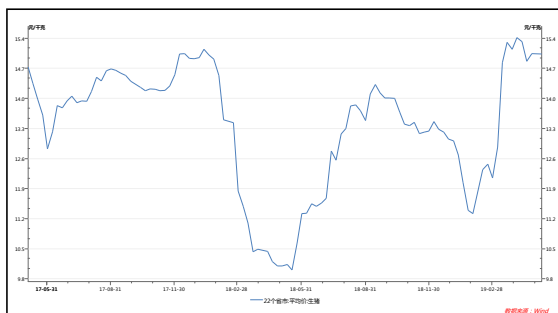
(单位：万头)



数据来源：wind 资讯

2018年，生猪价格进入下行周期，从2017年底的约15元/千克，降至最低2018年5月的10元/千克，下半年虽有所回升但均低于上年同期水平。此外，2018年8月以来，我国发生非洲猪瘟疫情，现已扩散至全国范围，考虑非洲猪瘟暂无有效疫苗防控，预计短期难以根除，疫情加大了猪价的周期波动。

图2 2017年以来中国生猪价格情况（元/千克）



总体来看，2018年，中国生猪养殖行业景气度周期性低迷，叠加非洲猪瘟影响，2018年二季度甚至出现全行业亏损的情况。随着生猪产能的出清，预计2019年下半年将迎来行业周期性回暖。

### 3. 阳江市区域经济概况

公司是阳江市重要的基础设施项目建设主体、自来水供应和生猪屠宰业务经营主体，阳江市社会经济的持续发展对公司的稳健发展有重要影响。

**阳江市经济保持增长，固定资产投资增加，公司发展外部环境较稳定。**

根据《阳江市2018年统计公报摘要》，2018年阳江市实现地区生产总值（GDP）1350亿元，同比增长3.5%。全市规模以上工业增加值215亿元，增长3.0%。全年完成固定资产投资预计391亿元，同比增长4.0%，其中国有经济投资85.82亿元，增长6.9%；民间投资210.84亿元，增长3.7%；港澳台、外商经济投资16.33亿元，增长10.4%。分产业看，第一产业投资0.81亿元，

下降62.4%；第二产业投资156.98亿元，增长11.8%，其中工业投资156.98亿元，增长11.8%，工业投资中的制造业投资57.26亿元，增长23.6%；第三产业投资232.98亿元，下降0.2%。房地产开发投资141.61亿元，下降2.2%，其中商品房住宅投资111.10亿元，下降1.5%。商品房销售面积412.09万平方米，下降8.8%。国内贸易方面，全市社会消费品零售总额750亿元，同比增长9.5%。按消费形态分，商品零售675亿元，增长9.9%；餐饮收入75亿元，增长6.0%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为5.60亿元，阳江市国资委持股100%，系公司实际控制人。

### 2. 企业规模及竞争力

公司系阳江市重要的国有资产运营平台，其食品加工、城市供水以及河砂开采等业务具有较强的区域专营性。另外作为阳江市重要的基础设施投资建设平台，公司前期承接了阳江滨海新区、城北新区、银铃科技产业园以及高新区工业园等区域内的重大基础设施建设任务。截至2019年3月底，公司下属子公司45家，业务涵盖肉食品加工、土地开发、基础设施建设、城市供水等。

### 3. 人员素质

**公司高管经营管理经验丰富；公司员工文化素质较高、年龄结构合理，能够满足公司目前经营需要。**

公司共有高级管理人员3人，董事长1名，副董事长兼总经理1名，副总经理1名。

公司董事长周湘东先生，1970年7月出生，本科学历；曾任广东海上丝绸之路博物馆副馆长，公司副董事长、总经理。

公司副董事长兼总经理关劲先生，1960

年2月出生，大专学历；曾任阳江市华侨公司副科长、科长、副总经理、总经理。

公司副总经理许绍棉先生，1963年10月出生，大专学历。曾任职阳江市食品公司、阳江市商业房地产建设开发公司、阳江市商贸资产经营有限公司。

截至2019年3月底，公司本部拥有员工35人，其中本科及以上学历员工26人、大专学历员工9人；30岁以下员工16人、30~50岁员工14人、50岁以上员工5人。

#### 4. 外部支持

**阳江市一般公共预算收入保持增长，但财政自给能力弱，债务负担较重。公司在资产注入、财政补助等方面持续获得一定的外部支持。**

根据《阳江市2018年预算执行情况和2019年预算草案的报告》，全市一般公共预算收入62.62亿元，增长3.2%。其中税收收入44.97亿元，增长17.6%。2018年，阳江市获上级补助收入145.97亿元；全市一般公共预算支出224.25亿元，财政自给率27.92%，财政自给能力弱。全市政府性基金收入42.83亿元，增长24.9%。2018年底，阳江市地方政府债务余额预计执行数169.86亿元，整体债务率约67.56%。总体看，阳江市一般公共预算收入保持增长，但财政自给能力弱，债务负担较重。

公司作为阳江市重要的国有资产运营及基础设施建设平台，近三年在财政补助、项目建设资金等方面得到了一定的外部支持。

2016年，阳江市政府向公司拨付项目建设资金，新增专项应付款1.00亿元。当期，公司收到政府补助资金0.15亿元。

2017年，阳江市政府向公司拨付各类项目建设资金，新增专项应付款6.00亿元；阳江市政府将阳江市公路工程有限公司、阳江市公路勘察设计院有限公司、阳江市陆通监理有限公司以及阳江市陆通实验检测有限公司100%的股权以及广东保利南海一号文化实业有限公司投资76%划转给公司，相应增加资本公积1.63

亿元。当期，公司合计获得政府补助收入0.66亿元。

2018年，公司获得政府补助0.12亿元，反映在“其他收益”科目；获得项目建设资金5.05亿元，计入在“递延收益”科目。

#### 5. 企业信用记录

**公司过往债务无不良信息记录；未发现公司有其他不良信用记录。**

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（机构信用代码G1044170100031510K），截至2019年7月23日，公司无未结清的不良类信贷信息记录，已结清信贷信息中有2笔欠息记录（最近一次结清日期2016年3月23日），有8笔关注类贷款（最近一笔结清日期为2013年10月18日）。根据广发银行股份有限公司阳江分行出具的关于欠息情况说明，上述两笔欠息主要系银行系统升级以及客户经理通知不及时等造成。根据国家开发银行广东省分行出具的关于关注类贷款情况说明，上述关注类贷款主要系国家开发银行广东省分行贷款分类标准的划分结果造成。

截至2019年8月8日，未发行公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司建立了较为完善的法人治理结构。**

公司不设股东会，由出资人行使股东权利。公司设立了董事会、监事会、经理层。董事会处于决策的核心地位，监事会处于监督评价的核心地位，公司经理层负责公司的日常经营管理，是决策的執行者。

公司设董事会，由5名董事组成，其中设2名职工代表。董事会成员由股东任命，其中职工代表董事由公司职工代表大会选举产生。董事会设董事长1人，副董事长2名，由股东任命。董事会会议由董事长召集和主持，董事长不能

履行职务或者不履行职务的，由副董事长召集和主持，副董事长不能履行职务或者不履行职务的，由半数以上董事共同推举一名董事召集和主持。

监事会设监事5人，其中职工代表2人，监事会成员由股东任命，职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。设监事会主席1名，由股东任命。监事会对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者出资人决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议。

公司设总经理1名，由股东任命；设常务副总经理1名，协助总经理完成各项工作。总经理不能履行职务或者不履行职务的，由常务副总经理行使总经理职权。

## 2. 管理水平

**公司部门设置齐全，内部管理制度较为健全，整体管理运作情况良好。**

公司内设融资部、开发部、结算中心四个职能部门，并明确了各部门的工作职责。同时为加强公司内部管理，规范运作，公司就财务管理、内部审计、项目建设、人力资源管理以及融资管理等方面制定了多项管理制度。

财务管理制度方面，公司制定了《会计管理规程》《出纳管理规程》《资金支付管理规程》等，对公司的财务管理体系及财务部门的职责进行了规范，规定了公司财务会计管理及预算管理的原则及要求，明确了公司投资管理、资产管理、资金管理、固定资产管理、应收及预付账款管理、负债及担保管理、收入成本费用等各方面财务行为的职能权限和防范风险流程；规定了公司会计核算、会计报表的编制方法及要求，保证了公司按照《中华人民共和国会计法》等法律法规和规章制度进行会计确认和计量、编制财务报告；同时明确会计档案的分类、整理、归档、借阅、保管的要求。

项目建设方面，公司制定了《项目工程建设管理制度》《工程管理策划指引》等业务管

理制度，控制工程质量、进度，监督管理安全、文明施工，有效控制工程成本；规范工程管理策划编制要点和管控措施，使施工总平面布置、工程进度、质量、安全文明施工等工程管理内容有章可循、有据可依，提高各项目整体工程策划水平，从而使整个项目的工程管理更加规范、高效、经济。

融资管理方面，公司制定了《融资管理规程》等制度，规定了公司融资的审批程序，保证了公司融资活动的合规顺利开展。

人力资源管理制度方面，公司制定了《员工绩效管理制度》《薪酬管理规定》等，对公司劳动定员管理、内部劳动调配管理、劳动合同管理、职工奖惩办法和职工培训管理办法等做出了规定。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**作为阳江市重要的国有资产运营主体，公司业务呈现多元化，业务结构整体较稳定。近三年，公司营业收入较快增长，综合毛利率持续上升。**

公司的营业收入主要来自食品加工、供水、铁路运输、工程、房地产、河砂销售等，其中食品加工收入占比最高。2016-2018年，公司营业收入持续增长，年均复合增长17.09%，主要来自食品加工、供水以及铁路运输收入的增长。2016-2018年，公司综合毛利率持续上升，分别为13.32%、14.41%和19.19%。

从各业务板块看，公司食品加工收入持续增长，主要系猪肉销售价格波动以及生猪屠宰量增加；随着售水量增加，公司供水收入波动增长；公司铁路运输业务收入稳定增长。2018年，公司公路桥梁工程收入较上年大幅下降，主要系当期公司将下属的阳江市公路工程有限公司、阳江市公路勘察设计有限公司以及阳江市陆通监理有限公司等主要施工单位无偿划转出所致。从毛利率变动看，公司食品加工

毛利率变动较小；供水业务 2018 年毛利率上升，主要系税费和漏损率下降；铁路运输业务毛利率波动较大；河砂销售业务毛利率上升，主要系河砂销售价格上涨以及规费缴纳减少。

2019 年一季度，公司实现营业收入 4.53 亿元，较上年同期增长 8.17%，相当于 2018 年全年收入的 25.42%。公司综合毛利率 22.06%，较 2018 年上升 2.87 个百分点。

表 2 2016-2018 年公司营业收入情况（单位：万元、%）

业务类别	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~3 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
食品加工	87297.98	7.88	103727.32	7.95	108398.33	7.83	26015.60	7.91
供水	18198.23	26.14	20472.36	26.80	19327.58	35.66	5135.34	27.87
铁路运输	8483.03	9.74	9552.23	23.59	10145.15	10.04	2333.38	10.88
河砂	8939.24	10.04	6433.03	29.79	10962.19	45.93	1857.15	59.87
公路桥梁工程	--	--	12822.09	6.92	4763.77	4.43	4501.76	5.44
房地产	3075.02	24.32	3547.70	16.82	7609.30	8.50	--	--
工程	3760.72	83.56	3486.71	91.38	7064.26	57.14	1907.35	87.65
其他	264.48	25.93	911.32	68.54	9990.20	78.90	3561.37	90.55
合计	130015.71	13.32	160952.75	14.41	178260.79	19.19	45311.95	22.06

资料来源：公司审计报告

## 2. 业务经营分析

### (1) 食品加工业务

**公司食品加工业务具备区域专营优势，业务经营稳定。由于猪肉销售价格波动以及生猪屠宰量增加，公司食品加工收入较快增长，毛利率相对稳定。**

公司食品加工业务主要为生猪屠宰业务，具体由阳东县食品集团东城有限公司等 32 家食品公司及肉联厂负责。该 32 家食品公司分布在阳江市各乡镇，均有政府颁发的禽畜定点屠宰许可证。

公司以市场价格定期向养猪户收购生猪，养猪户主要以散户为主。生猪经检疫合格后进行屠宰，并加工成热鲜肉，主要销售给当地农贸市场的个体经销户。公司生猪屠宰加工业务的销售价格采取成本加成法，其中阳东县东城镇的猪肉销售价格按照每头生猪的总采购成本

加 105~121 元确定，其余食品公司均按每斤生猪的采购成本加 0.5~0.8 元确定。公司生猪收购和鲜肉销售均采用现金结算方式。

2016-2018 年，公司生猪屠宰重量分别为 6.80 万吨、6.52 万吨和 6.81 万吨；食品加工收入分别为 8.73 亿元、10.37 亿元和 10.84 亿元。其中 2017 年公司食品加工收入增长，主要系由于非洲猪瘟的影响，生猪收购价格普遍提高，每斤升 2~3 元，另外本地猪货源有限，要到外地收购，增加了运输费用，从而食品加工成本增加，相应猪肉销售价格有所上涨；2018 年，食品加工收入增长，主要系当期生猪屠宰量增加。2016-2018 年，食品加工毛利率稳定，分别为 7.88%、7.95%和 7.83%。

2019 年一季度，公司生猪屠宰重量 1.64 万吨，实现食品加工收入 2.60 亿元。

表 3 2016-2018 年以及 2019 年一季度公司生猪屠宰业务经营情况（单位：吨、万元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
生猪屠宰重量	67964.00	65197.65	68133.61	16352.07
食品加工收入	87297.98	103727.32	108398.33	26015.60

资料来源：公司提供

(2) 供水业务

公司供水业务区域覆盖程度高，业务专营优势显著。近三年供水收入波动增长，毛利率持续上升。

公司自来水供水业务由子公司阳江市自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责，自来水公司是阳江市区内唯一的供水主体。

自来水公司的经营范围为自来水制售、自来水排水及相关水处理业务、供水工程的设计及技术咨询、水质检测、水表计量检测和相关管网的维护、基础设施的建设。

公司拥有漠江水厂和第二水厂，日供水能力 36 万立方米，供水区域为阳江市区、阳江至闸坡沿线以及江城区白沙墟镇及周边农村等地。公司目前拥有的主要供水管道达 845.20 公里，供水面积近 80 平方公里，在阳江市区的供水管网覆盖率达 98.95%。

2016-2018 年，公司售水量逐年有所增长，分别为 6500 万立方米、7248 万立方米和 7530

万立方米。公司供水收入波动增长，分别为 1.82 亿元、2.05 亿元和 1.93 亿元。其中 2018 年供水收入略有下降，主要系其中的安装工程收入减少所致。

水价方面，按照《广东省城市供水价格管理实施办法》、《关于调整市区自来水价格的批复》（阳府办复〔2014〕27 号）等文件相关规定，阳江市工业园区工业用水单价为 1.10 元/吨；工业园区以外工业用水单价为 1.30 元/吨、经营服务用水单价为 2.95 元/吨、特种用水单价为 3.80 元/吨；居民生活用水阶梯水价分为三级，不同区域收费标准有所差异。

表 4 阳江市不同区域居民生活用水收费标准  
(单位: 元/吨)

区域	市区、城西	杨镇	阳江港、平岗镇	闸坡沿线	闸坡镇
第一阶梯	1.70	1.90	2.00	2.10	2.30
第二阶梯	2.55	2.85	3.00	3.15	3.45
第三阶梯	3.40	3.80	4.00	4.20	4.60

资料来源: 公司提供

表 5 2016-2018 年以及 2019 年一季度公司自来水业务经营情况

业务指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
日供水能力 (万立方米)	36	36	36	36
供水管网 (DN150 以上) 总长度 (公里)	800	830	838.70	845.20
供水面积 (平方公里)	80	80	80	80
管网覆盖率 (%)	98.80	98.90	98.90	98.95
全年供水量 (万立方米)	8914	9376	9430	2305
全年售水量 (万立方米)	6500	7248	7530	1797
自来水用户数 (万户)	14.00	13.80	13.90	13.93

资料来源: 公司提供

(3) 铁路运输业务

公司铁路货运线路单一，服务客户集中度高。近三年，公司货运收入呈增长趋势。

公司的铁路运输业务由子公司中铁（阳江）铁路有限公司负责运营。公司拥有 1 条铁路线路，由阳江港站至阳春站，全长 64 公里，全部为货运。公司货运物品主要为大宗商品包括电煤、铁矿石和豆油、豆粕等，其中电煤是最稳定的大宗货源，从港口站经阳春站运往广西贺州地区、广东省罗定和云浮等地的火电站。公司前五大货运客户包括阳春新钢铁有限公

司、茂名臻能热电有限公司、广东省粤泷发电有限责任公司等，合计占比 96.30%。2016-2018 年，公司铁路运输业务收入持续增长，分别为 8483.03 万元、9552.23 万元和 10145.15 万元。

(4) 河砂业务及其他

2014 年，公司通过资产置换取得河砂经营权，并相继成立阳江市恒财河砂经营有限公司、江城区恒财河砂经营有限公司、阳东县恒财河砂经营有限公司、阳春市恒财河砂经营有限公司和阳西县丹江河砂经营有限公司负责河砂开采及销售，清淤工程等。2018 年，由于周边

市区因环保治理河砂销售价格上涨，阳江本地河砂价格相对较低，从而阳江河砂市场形成抢购局面，价格也有所上涨。2016-2018年，公司开挖河砂量有所波动，分别为145万立方米、120万立方米和142万立方米；河砂销售收入分别为8939.24万元、6433.03万元和10962.19万元。

2017年，公司新增公路桥梁工程业务，主要系当期阳江市政府将阳江市公路勘察设计院有限公司、阳江市陆通监理有限公司、阳江市陆通试验检测有限公司和阳江市公路工程划入公司合并范围，当期新增公路桥梁工程收入1.28亿元。2018年，公司公路桥梁工程收入0.48亿元，较上年大幅下降，主要系当期公司将下属的阳江市公路工程有限公司、阳江市公路勘察设计院有限公司以及阳江市陆通监理有限公司等主要施工单位无偿划转所致。

#### (5) 市政基础设施建设

公司基建项目大部分已完工，后期投资规模较小。目前公司尚有一定规模的未结转工程

#### 项目投入。

公司作为阳江市重要的基础设施建设投资主体，主要接受阳江市人民政府的委托，从事道路、桥梁、供水管道、雨水管道、燃气管道、照明以及绿化等基础设施工程的投资建设。对于承接的市政基础设施项目，政府针对部分项目提供前期启动资金，剩余大部分资金由公司自行筹措。公司基建项目建设过程中不确认收入，待项目竣工后，阳江市及各区县财政局将对项目予以补偿，补偿金额为项目投资支出（含资本化利息）。公司先后承接了城南新区、银铃科技产业园、城北新区、高新区港口工业园等区域内的基础设施建设项目。根据公司向联合资信提供的说明：在实际建设过程中，部分项目由于规划调整等原因工程量减少，招标投标中标价比可研金额减少，公司多数项目实际均已完工。截至2018年底，公司尚未结转金额29.57亿元（反映在在建工程科目，含自营项目3.32亿元）。截至2019年3月底，公司目前主要在建项目总投资20.69亿元，已完成投资15.12亿元，未来尚需投资5.57亿元。

表6 截至2019年3月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	项目类型	计划投资额	已完成投资额	未来投资计划	
				2019年	2020年
金平路	代建	70528.00	35790.00	4707.00	8968.00
城南东路	代建	7072.00	4140.00	810.00	1061.00
银铃工业园	代建	91073.00	86920.98	4152.02	--
深茂铁路配套设施	自营	18000.00	12595.20	5404.80	--
供水工程	自营	13000.00	8450.13	4549.87	--
阳西县人民医院住院楼	PPP项目	7200.00	3327.00	3873.00	--
合计	--	206873.00	151223.31	23496.69	10029.00

资料来源：公司提供

#### 3. 未来发展

公司基建项目大部分已完工，后期项目建设筹资压力较小。公司目前计划成立恒财金控，逐步开展小额贷款、融资担保、区域性股权交易、融资租赁、商业保理等非银行金融业务，组建阳江区域创新母基金及广东（阳江）风电产业发展基金。另外，公司计划开展市内广告运营业务，目前已编制了市区公共户外广告设

置总体规划，待相关部门审批。

#### 八、财务分析

公司提供了2016-2018年合并财务报表，天衡会计师事务所（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。公司提供的2019年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面, 2017年, 公司新设子公司5家、阳江市政府划入公司5家。2018年, 公司合并口径子公司45家。同期, 公司发生非同一控制下企业合并3家, 处置子公司6家, 新设子公司4家。2019年一季度合并范围无变化。公司增加或减少的子公司规模较小, 对公司财务数据的可比性影响小。

### 1. 资产质量

**近三年公司资产总额及结构变动较小。公司资产中应收类款项规模较大, 固定资产及在建工程占比高, 资产流动性偏弱, 资产质量一般。**

2016-2018年, 公司资产总额变动较小, 年均复合下降0.06%。截至2018年底, 公司资产总额146.92亿元, 较上年底下降1.18%; 流动资产占比44.36%, 非流动资产占比55.64%, 资产结构较上年变化很小。

2016-2018年, 公司流动资产持续减少, 年均复合下降7.79%。截至2018年底, 公司流动资产65.17亿元, 较上年底下降4.41%, 主要由货币资金、其他应收款、存货构成。

2018年底, 公司货币资金21.41亿元, 较上年底增长77.46%, 其中银行存款21.39亿元。

2016-2018年, 公司其他应收款持续减少, 年均复合下降21.26%。2018年底, 公司其他应收款32.45亿元, 较上年底下降26.62%, 主要是与阳江市财政局、阳江市土地开发储备中心等单位往来款, 前五大客户往来款占其他应收款总额的46.47%, 累计计提坏账准备0.16亿元, 计提比例为0.5%。

表7 截至2018年底其他应收款前五名概况

单位名称	金额 (亿元)	款项性质
阳江市财政局	5.30	往来款
阳江市高新区财政局	3.12	往来款
阳江市中阳联合发展有限公司	2.83	往来款
阳江市土地开发储备中心	2.03	往来款
阳江市江城银铃科技产业园管理委员会	1.88	往来款
合计	15.16	--

资料来源: 公司审计报告

2016-2018年, 公司存货变动较小, 年均复合增长0.40%。2018年底, 公司存货10.52亿元, 略有减少, 其中土地储备10.34亿元。

2016-2018年, 公司非流动资产持续增长, 年均复合增长7.72%。截至2018年底, 公司非流动资产81.74亿元, 较上年底增长1.55%。

2016-2018年, 公司固定资产年均复合增长7.98%。公司固定资产21.87亿元, 较上年底增长8.11%, 主要系在建工程完工转入所致。公司固定资产主要包括房屋及建筑物, 路轨、桥梁及其他线路资产, 机器及运输设备等。其中房屋及建筑物账面价值11.88亿元, 路轨、桥梁及其他线路资产账面价值9.02亿元。

2016-2018年, 公司在建工程持续增长, 年均复合增长11.94%。2018年底, 公司在建工程29.57亿元, 较上年底增长10.81%, 系银岭工业园工程、金平路、始兴路改造工程等项目投入增加。

2016-2018年, 公司无形资产波动下降, 年均复合下降13.70%。2018年底, 公司无形资产16.09亿元, 较上年底下降29.71%, 主要系政府收回部分土地使用权。公司无形资产中土地使用权5.69亿元、河砂开采及销售经营权10.37亿元。

2016-2018年, 公司应收类款项占资产总额比重有所下降, 分别为35.72%、31.07%和23.73%。2018年底, 公司应收类款项合计34.87亿元, 应收类款项规模较大, 对公司资金形成较大占用。

截至2019年3月底, 公司资产总额151.30亿元, 较上年底增长2.98%, 主要系货币资金和其他应收款增加, 其他科目变动较小。

截至2019年3月底, 公司受限资产合计12.46亿元, 占资产总额8.24%。其中存货受限账面价值10.34亿元, 固定资产受限账面价值1.77亿元。



表8 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.55	7.85	12.06	8.11	21.41	14.57	24.35	16.09
其他应收款	52.34	35.58	44.22	29.74	32.45	22.09	33.65	22.24
存货	10.44	7.10	10.53	7.08	10.52	7.16	10.52	6.96
<b>流动资产</b>	<b>76.66</b>	<b>52.11</b>	<b>68.18</b>	<b>45.86</b>	<b>65.17</b>	<b>44.36</b>	<b>69.43</b>	<b>45.89</b>
固定资产	18.75	12.75	20.23	13.61	21.87	14.88	21.73	14.36
在建工程	23.59	16.04	26.68	17.95	29.57	20.12	29.83	19.72
无形资产	21.61	14.69	22.89	15.40	16.09	10.95	16.09	10.63
<b>非流动资产</b>	<b>70.45</b>	<b>47.89</b>	<b>80.50</b>	<b>54.14</b>	<b>81.74</b>	<b>55.64</b>	<b>81.87</b>	<b>54.11</b>
<b>资产总额</b>	<b>147.11</b>	<b>100.00</b>	<b>148.68</b>	<b>100.00</b>	<b>146.92</b>	<b>100.00</b>	<b>151.30</b>	<b>100.00</b>

资料来源:根据公司审计报告及季报整理

## 2. 资本结构

由于政府收回部分土地,公司所有者权益规模有所下降。公司有息债务规模持续减少,整体债务负担较轻。

2016-2018年,公司所有者权益波动下降,年均复合下降2.84%,截至2018年底,公司的所有者权益合计73.91亿元,较上年底下降7.86%,主要系资本公积减少。2018年底,公司资本公积较上年底减少6.90亿元,主要系阳春市国土资源局依法收回了公司位于春城街道兴华路南段西侧旗头和育德路南侧云凌小学对面两块划拨土地,并注销了上述2宗土地的产权证。另外,根据阳府办复(2018)5号,阳江市人民政府将公司下属子公司阳江市高新投资开发有限公司全部产权无偿划转至阳江高新资产经营有限公司。2019年3月底,公司所有者权益规模及构成较上年底变动非常小。

2016-2018年,公司负债总额波动增长,年均复合增长3.00%。截至2018年底,公司负债合计73.01亿元,较上年底增长6.64%;流动负债占比33.17%,非流动负债占比66.83%,负债结构较上年变化很小。

2016-2018年,公司流动负债波动下降,年均复合下降7.57%。截至2018年底,公司流动负债24.22亿元,较上年底增长8.47%,主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

2016-2018年,公司其他应付款有所增长,年均复合增长3.77%。截至2018年底,公司其他应付款14.39亿元,较上年底增长3.01%,主要为往来款。

2018年底,一年内到期的非流动负债4.57亿元,其中一年内到期的长期借款0.37亿元、一年内到期的应付债券4.20亿元。

2016-2018年,公司非流动负债有所增长,年均复合增长9.80%。截至2018年底,公司非流动负债48.79亿元,较上年底增长5.75%,主要系专项应付款和递延收益增加。

2016-2018年,公司长期借款较快增长,年均复合增长13.40%。公司长期借款6.13亿元,其中质押借款2.82亿元、保证借款2.51亿元、抵押担保借款0.59亿元、信用借款0.22亿元。

2016-2018年,公司应付债券大幅下降,年均复合下降28.87%。2018年底,应付债券8.60亿元,较上年底减少4.20亿元,主要系“13阳江债”和“15阳江债/PR阳江投”部分转入一年内到期的应付债券。

截至2018年底,公司专项应付款23.48亿元,较上年底增长12.90%,主要为政府拨付的项目建设专款(针对完工验收后需移交的代建项目,后期与“在建工程”科目冲抵)。

截至2018年底,公司递延收益8.15亿元,较上年底增加5.05亿元,也主要为政府拨付的项目建设资金(针对未来可能由公司运营的

项目，后期转成营业收入)。

亿元，较上年底增长 6.06%，主要系长期借款和专项应付款增加，其他科目变动较小。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 77.43

表9 公司主要负债和所有者权益构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	13.36	19.41	13.96	20.40	14.39	19.70	14.24	18.38
一年内到期的非流动负债	12.99	18.88	5.91	8.64	4.57	6.27	4.30	5.56
<b>流动负债</b>	<b>28.35</b>	<b>41.20</b>	<b>22.33</b>	<b>32.61</b>	<b>24.22</b>	<b>33.17</b>	<b>21.02</b>	<b>27.15</b>
长期借款	4.77	6.93	6.24	9.11	6.13	8.40	8.72	11.26
应付债券	17.00	24.70	12.80	18.70	8.60	11.78	8.60	11.11
长期应付款	1.14	1.66	3.20	4.68	2.42	3.32	2.41	3.11
专项应付款	14.80	21.50	20.80	30.38	23.48	32.16	28.57	36.90
<b>非流动负债</b>	<b>40.47</b>	<b>58.80</b>	<b>46.14</b>	<b>67.39</b>	<b>48.79</b>	<b>66.83</b>	<b>56.41</b>	<b>72.85</b>
<b>负债总额</b>	<b>68.82</b>	<b>100.00</b>	<b>68.47</b>	<b>100.00</b>	<b>73.01</b>	<b>100.00</b>	<b>77.43</b>	<b>100.00</b>
实收资本	5.60	7.15	5.60	6.98	5.60	7.58	5.60	7.58
资本公积	53.09	67.81	54.72	68.22	47.82	64.71	47.82	64.74
未分配利润	6.69	8.54	6.71	8.36	7.29	9.86	7.26	9.83
<b>所有者权益合计</b>	<b>78.29</b>	<b>100.00</b>	<b>80.21</b>	<b>100.00</b>	<b>73.91</b>	<b>100.00</b>	<b>73.87</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 根据公司审计报告及季报整理

有息债务方面, 2016-2018 年公司有息债务持续减少, 年均复合下降 17.08%, 截至 2018 年底, 公司调整后全部债务 24.89 亿元, 较上年底下降 12.51%。其中调整后长期债务 17.16 亿元、短期债务 7.74 亿元。2019~2021 年, 公司到期债务分别为 7.74 亿元、5.88 亿元和 2.61 亿元。2016-2018 年, 公司资产负债率波动上升、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率持续下降, 2018 年底分别为 49.70%、18.84%和 25.20%。

截至 2019 年 3 月底, 公司调整后长期债务、调整后全部债务分别为 19.72 亿元、24.33 亿元, 较上年底变动较小; 资产负债率为 51.18%, 较上年底略有上升; 调整后全部债务资本化比率为 24.78%, 较上年底略有下降。整体看, 公司债务负担较轻。

### 3. 盈利能力

**公司营业收入快速增长, 营业利润率上升, 但利润形成对财政补助、投资收益依赖大, 盈利能力弱。**

2016-2018 年, 公司营业收入快速增长, 年均复合增长 17.09%。2016-2018 年, 公司营业成本持续增长, 年均复合增长 13.06%; 公司营业利润率持续上升, 三年分别为 12.62、

13.40%和 18.36%。2019 年一季度, 公司实现营业收入 4.53 亿元, 较上年同期增长 8.17%, 为 2018 年全年收入的 25.42%; 营业利润率为 20.69%, 较上年有所上升。

从期间费用看, 近三年公司期间费用持续增长, 三年分别为 2.08 亿元、2.57 亿元和 2.85 亿元。其中管理费用占比较大, 近三年分别为 1.40 亿元、1.59 亿元和 1.65 亿元。2016-2018 年, 期间费用占营业收入比分别为 15.99%、15.95%和 15.98%, 公司对期间费用的控制能力一般。

2016 年, 公司营业外收入 1.70 亿元, 其中非流动资产处置收益 1.53 亿元, 主要为公司出让土地获得的收益。2018 年, 公司投资收益 0.68 亿元, 较上年增加 0.39 亿元, 其中长期股权投资收益 0.32 亿元 (主要来自投资单位广东烟草阳江市有限责任公司); 可供出售金融资产投资收益 0.19 亿元; 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产投资收益 0.15 亿元。2016-2018 年, 公司获得的财政补助收入分别为 0.15 亿元、0.66 亿元和 0.12 亿元。2016-2018 年, 公司利润总额波动增长, 分别为 0.94 亿元、0.72 亿元和 1.26 亿元, 公司利润形成对财政补助、投资收益依赖大。

2016-2018年，公司总资本收益率持续上升，2018年为1.97%；净资产收益率持续上升，2018年为1.37%。公司盈利能力弱。

#### 4. 现金流分析

**公司经营性现金收入实现质量较好；随着往来款支出减少，公司经营活动现金持续净流入；投资活动及筹资活动净流出规模减少。**

从经营活动看，2016-2018年，公司销售商品、提供劳务收到的现金持续增长，2018年为18.45亿元，主要为公司供水、食品加工业务等收到的款项。2016-2018年，公司收到其他与经营活动有关的现金波动减少，2018年为21.84亿元，主要为收到的政府补助款和往来款。近三年公司经营活动现金流出波动减少，主要系往来款支出减少。2016-2018年，公司购买商品、接受劳务支付的现金持续增长，2018年为14.21亿元，主要为供水、食品加工运营支出以及工程款支出。2016-2018年，公司支付其他与经营活动有关的现金持续减少，2018年为1.01亿元，主要为支出的往来款。2016-2018年，公司经营活动现金净流入持续增加，2018年为20.30亿元。2016-2018年，公司收入实现质量较好，现金收入比分别为100.83%、102.32%和103.49%。

从投资活动看，2016-2018年，公司投资活动现金流入波动减少，年均复合下降8.69%，2018年为1.96亿元。其中，投资收回的现金为1.52亿元。2016-2018年，公司投资活动现金流出波动减少，年均复合下降8.51%，2018年为7.91亿元。其中购建固定资产、无形资产等支付的现金6.51亿元；投资支付的现金1.40亿元。2016-2018年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-7.10亿元、-10.64亿元和-5.95亿元，投资活动净流出减少。

从筹资活动看，2016-2018年，公司筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长114.06%，2018年为10.65亿元。其中取得借

款收到的现金9.41亿元；收到其他与筹资活动有关的现金1.23亿元。2016-2018年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长34.08%，2018年为15.66亿元。其中偿还债务支付的现金12.19亿元。2016-2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-6.38亿元、-7.17亿元和-5.01，公司筹资活动净流出减少。

2019年一季度，公司销售商品、提供劳务收到的现金为3.81亿元，购买商品、接受劳务支付的现金为3.83亿元。公司收到与支付的其他与经营活动有关的现金分别为9.72亿元、5.34亿元。公司经营活动产生的现金流量净额为3.88亿元。公司投资活动产生的现金流量净额为-0.26亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-0.68亿元。

#### 5. 偿债能力

**公司短期偿债能力强，长期偿债能力弱。考虑到公司债务负担较轻以及能够获得一定的外部支持，公司整体偿债风险较小。**

从短期偿债能力指标看，2016-2018年，公司流动比率和速动比率均波动下降，2018年底分别为269.09%和225.64%；经营现金流流动负债比不断提升，2018年为83.83%。2019年3月底，公司流动比率、速度比率较上年底均有所上升，分别为330.25%、280.19%。公司现金类资产24.40亿元，足以覆盖短期债务。公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016-2018年，公司EBITDA分别为2.15亿元、3.20亿元和2.96亿元。公司调整后全部债务/EBITDA指标值持续下降，2018年底为8.40倍，EBITDA对全部债务的保障能力弱。考虑到公司债务负担较轻以及能够获得一定的外部支持，公司整体偿债风险较小。

截至2018年底，公司银行授信总额15.00亿元，已使用授信金额4.40亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2019年3月底，公司下属融资担保公司担保业务共担保95笔，担保余额1.85亿元。担保对象主要是阳江市中小微企业，开展五金制造、服装鞋帽、农（海）产品、建筑施工等中小微企业。

#### 6. 母公司财务概况

**母公司资产、负债占合并口径比重适中；  
母公司债务负担较轻，盈利能力弱。**

截至2018年底，母公司资产总额72.95亿元，占合并报表资产总额的49.65%，母公司资产主要由货币资金（占比14.87%）、其他应收款（占比39.04%）以及长期股权投资（占比33.74%）构成。

截至2018年底，母公司所有者权益合计37.51亿元，占合并报表所有者权益的50.75%。母公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和其未分配利润构成。

截至2018年底，母公司负债合计35.45亿元，占合并报表负债总额的48.55%。母公司负债主要由其他应付款（占比30.47%）、一年内到期的非流动负债（占比12.61%）和应付债券构成（24.26%）。截至2018年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为48.59%、33.57%，债务负担较轻。

2018年，母公司实现营业收入0.57亿元，占合并报表营业收入的3.20%；利润总额为0.14亿元，占合并报表利润总额的11.11%。母公司净资产收益率1.37%，盈利能力弱。

#### 九、本期中期票据偿债能力分析

##### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额为3.00亿元，分别相当于公司2018年底长期债务和全部债务的20.36%和13.35%，对公司现有债务规模有较大影响。

2018年底，公司资产负债率和全部债务

资本化比率分别为49.70%和23.31%。不考虑其他因素，本期中期票据发行后上述指标将分别上升至50.70%和25.63%，公司债务负担有所上升。考虑到公司计划将本期中期票据募集资金部分用于偿还公司借款，实际债务水平可能低于预测值。

##### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2016-2018年，公司经营活动现金流入量分别为45.07亿元、35.19亿元和40.38亿元，为本期中期票据发行金额的15.02倍、11.73倍和13.46倍，对本期中期票据保障能力很强。2016-2018年，公司经营活动现金流量净额分别为15.51亿元、18.31亿元和20.30亿元，为本期中期票据发行金额的5.17倍、6.10倍和6.77倍，对本期中期票据保障能力强。2016-2018年，公司EBITDA分别为2.15亿元、3.20亿元和2.96亿元，分别为本期中期票据发行金额的0.72倍、1.07倍和0.99倍，对本期中期票据保障能力弱。总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强。

#### 十、债权保护条款分析

本期中期票据由广东再担保提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。在本期中期票据存续期间和到期时，如公司未能足额兑付本期中期票据本息，广东再担保应承担保证责任，在到期日起15个工作日内将兑付资金划入本期中期票据登记结算机构指定的账户。广东再担保承担保证责任的期间为本期中期票据存续期及到期之日起六个月。

广东再担保成立于2009年2月，是由广东粤财投资控股有限公司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。2011年，广东省中小企业信用再担保有限公司更名为现名。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，截至2018年底，公司注册资本60.60亿元。

截至2018年底，广东再担保资产总额84.25亿元，其中货币资金44.64亿元；负债总额12.60亿元，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，广东再担保实现营业收入4.04亿元，净利润1.59亿元

联合资信评定广东再担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定（详见附件4）。该信用等级反映了广东再担保担保能力极强，风险极小。

广东再担保为本期中期票据提供本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著增强了本期中期票据到期按期兑付的可靠性，为本期中期票据的还本付息提供了有力的保障。

## 十一、 结论

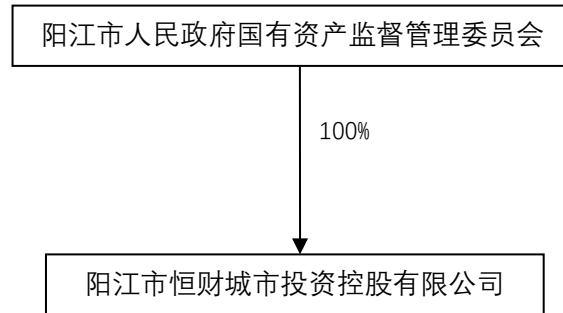
公司作为阳江市重要的国有资产经营和城市基础设施投资建设主体，区域专营优势明显，能够获得一定的外部支持，近年公司营业收入持续增长，整体债务负担较轻。同时，联合资信也关注到，公司应收类款项占比高、资产流动性偏弱及盈利能力弱等因素对公司信用水平的不利影响。

阳江市经济保持增长，固定资产投资增加，为公司创造了良好的外部环境。随着公司食品加工、自来水供应以及铁路等业务的稳定运营，公司未来收入和利润规模有望持续增长。

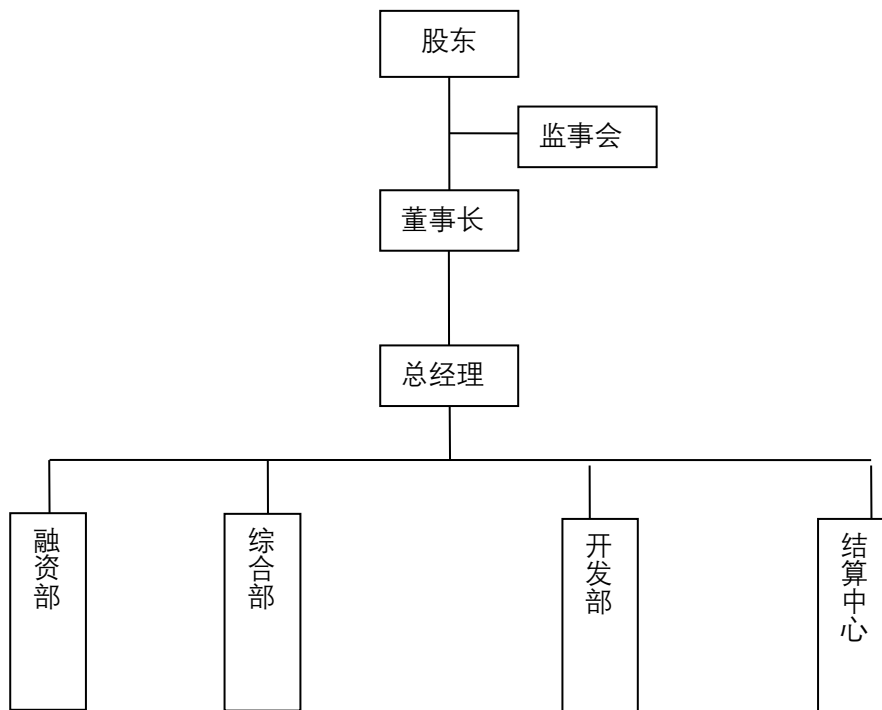
广东再担保为本期中期票据提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，广东再担保担保能力极强，显著增强本期中期票据本息偿还的安全性。

基于对公司主体长期信用状况、本期中期票据偿还能力以及担保方担保实力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	11.74	12.14	21.46	24.40
资产总额(亿元)	147.11	148.68	146.92	151.30
所有者权益(亿元)	78.29	80.21	73.91	73.87
短期债务(亿元)	13.29	6.21	7.74	4.61
长期债务(亿元)	21.77	19.04	14.73	17.32
调整后长期债务 (亿元)	22.91	22.24	17.16	19.72
全部债务(亿元)	35.06	25.25	22.47	21.92
调整后全部债务 (亿元)	36.20	28.45	24.89	24.33
营业收入(亿元)	13.00	16.10	17.83	4.53
利润总额(亿元)	0.94	0.72	1.26	0.13
EBITDA(亿元)	2.15	3.20	2.96	--
经营性净现金流(亿元)	15.51	18.31	20.30	3.88
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	63.79	47.62	65.65	--
存货周转次数(次)	1.07	1.31	1.37	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.11	0.12	--
现金收入比(%)	100.83	102.32	103.49	84.08
应收类款项/资产总额(%)	35.72	31.07	23.73	23.84
营业利润率(%)	12.62	13.40	18.36	20.69
总资本收益率(%)	0.66	1.14	1.97	--
净资产收益率(%)	0.67	0.76	1.37	--
长期债务资本化比率 (%)	21.76	19.18	16.62	18.99
调整后长期债务资本化比率(%)	22.64	21.71	18.84	21.08
全部债务资本化比率 (%)	30.93	23.94	23.31	22.89
调整后全部债务资本化比率(%)	31.62	26.18	25.20	24.78
资产负债率(%)	46.78	46.05	49.70	51.18
流动比率(%)	270.40	305.34	269.09	330.25
速动比率(%)	233.57	258.18	225.64	280.19
经营现金流动负债比(%)	54.70	82.02	83.83	--
现金短期债务比 (倍)	0.88	1.95	2.77	5.30
全部债务/EBITDA(倍)	16.28	7.89	7.58	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	16.81	8.89	8.40	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.96	1.47	0.93	--

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务；公司 2019 年一季度财务报表未经审计

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	6.17	5.55	10.90	14.40
资产总额(亿元)	88.10	83.89	72.95	79.68
所有者权益(亿元)	47.77	48.17	37.51	37.55
短期债务(亿元)	12.44	5.71	7.33	4.20
长期债务(亿元)	20.55	17.04	11.62	14.20
全部债务(亿元)	32.99	22.75	18.95	18.40
营业收入(亿元)	0.28	1.21	0.57	0.13
利润总额(亿元)	0.10	0.61	0.14	0.04
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	13.34	15.15	12.97	4.15
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	2.42	0.00	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	104.41	135.73	79.05	--
营业利润率(%)	95.38	94.94	99.41	--
总资本收益率(%)	0.10	0.85	0.22	--
净资产收益率(%)	0.17	1.24	0.33	--
长期债务资本化比率(%)	30.07	26.13	23.65	27.45
全部债务资本化比率(%)	40.84	32.07	33.57	32.89
资产负债率(%)	45.78	42.58	48.59	52.88
流动比率(%)	293.85	303.47	217.34	301.48
速动比率(%)	293.85	303.47	217.34	301.48
经营现金流动负债比(%)	77.22	108.06	71.21	--
现金短期债务比(倍)	0.50	0.97	1.49	3.43
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款中有息债务；公司 2019 年一季度财务报表未经审计



附件 4 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 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 6-1 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 6-2 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 6-3 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

## 关于阳江市恒财城市投资控股有限公司

### 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。

阳江市恒财城市投资控股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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

阳江市恒财城市投资控股有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对阳江市恒财城市投资控股有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，阳江市恒财城市投资控股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阳江市恒财城市投资控股有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现阳江市恒财城市投资控股有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对阳江市恒财城市投资控股有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如阳江市恒财城市投资控股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阳江市恒财城市投资控股有限公司或本期债项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阳江市恒财城市投资控股有限公司联系，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。

# 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烈，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职责均予以了明确规定。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奠定基础。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，公司持有有一定比例的抵押物且查封资产金额相对足额，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缩。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

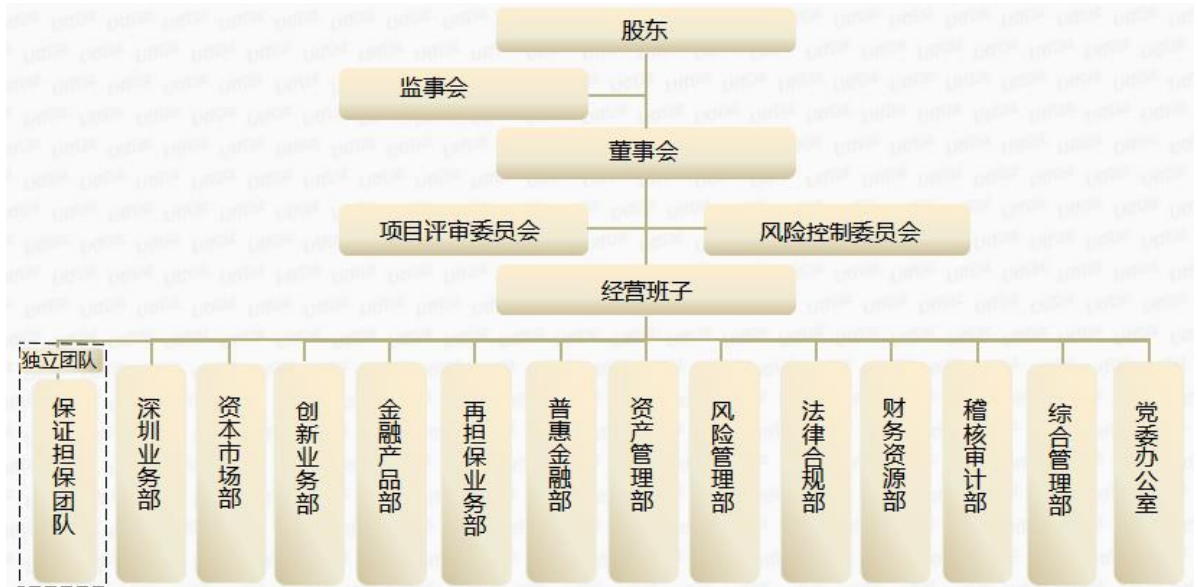
本得到有效补充，整体资本实力强；近年来公司积极进行业务转型，大力推进普惠金融建设并承担广东省内政策性担保体系建设，业务半径不断拓展，服务能力不断向基层延伸。另一方面，近年来公司担保业务规模增速有所放缓，个别业务出现单笔较大规模代偿，需持续关注未来代偿回收情况；考虑到当前的市场环境和风控压力，未来盈利水平承压，整体盈利能力有待提升。根据公司面临的外部环境、股东支持因素以及自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间的信用状况将保持稳定。

## 附录 1 股权结构图





## 附录 2 组织结构图



### 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
<b>1.再担保业务</b>	<b>369.88</b>	<b>346.21</b>	<b>332.68</b>
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
<b>2.直保业务</b>	<b>177.48</b>	<b>183.94</b>	<b>162.27</b>
融资性担保	163.13	162.30	130.88
非融资性担保	14.35	21.64	31.40
<b>合计</b>	<b>547.36</b>	<b>530.16</b>	<b>494.95</b>

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
<b>合计</b>	<b>160.06</b>	<b>100.00</b>	<b>171.78</b>	<b>100.00</b>	<b>133.07</b>	<b>100.00</b>

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
<b>合计</b>	<b>84.25</b>	<b>100.00</b>	<b>84.57</b>	<b>100.00</b>	<b>80.02</b>	<b>100.00</b>

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
<b>营业收入</b>	<b>4.04</b>	<b>4.69</b>	<b>4.94</b>
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
<b>营业支出</b>	<b>1.88</b>	<b>-0.44</b>	<b>1.68</b>
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
<b>营业利润</b>	<b>2.16</b>	<b>5.13</b>	<b>3.27</b>
<b>净利润</b>	<b>1.59</b>	<b>3.85</b>	<b>2.70</b>
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)
净资产	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，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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。