

信用评级公告

联合〔2022〕8203号

联合资信评估股份有限公司通过对广东粤财投资控股有限公司及其拟发行的2022年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定广东粤财投资控股有限公司主体长期信用等级为AAA，广东粤财投资控股有限公司2022年度第一期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年十二月二日

广东粤财投资控股有限公司

2022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：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：10 亿元
 本期中期票据期限：3+2 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
 偿还方式：按年付息，到期一次还本
 募集资金用途：偿还公司债务

评级时间：2022 年 12 月 2 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	5
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
指示评级				aa⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对广东粤财投资控股有限公司（以下简称“公司”或“粤财控股”）的评级，反映了公司作为广东省政府直属的金融投资控股平台企业，在推动广东省区域经济发展和金融体系建设方面承担了重要职责，并得到了广东省政府的很大支持，在广东省内具备很强的综合竞争力。2019 年以来，公司业务经营稳健，信托、担保、不良资产管理、融资租赁等业务板块持续发展，整体经营情况良好；2021 年，公司收入和利润规模大幅增长，资本实力很强。2021 年 12 月 31 日，公司对广东南粤银行股份有限公司（以下简称“南粤银行”）进行增资，并成为其控股股东，公司金融业务板块布局进一步完善，业务综合竞争力进一步增强。

联合资信也关注到，公司金融类主业易受经营环境变化影响，宏观经济下行导致金融类业务资产质量承压；部分控股子公司业务规模较小、盈利能力欠佳；公司债务持续增长等因素可能对公司经营稳定性带来的不利影响。

相对于公司债务规模，本期中期票据发行规模较小，发行后对公司债务规模和杠杆水平影响较小，各项指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大。

随着股东的持续支持、主业子公司的较好发展，公司整体竞争实力有望进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 区域地位突出，获得股东的支持力度很大。**公司是广东省政府直属的地方金融投资控股平台，在推动广东省区域经济发展和金融体系建设方面承担了重要职责，并得到了省政府的很大的支持，在广东省内具备很强的品牌影响力，能够得到当地政府在资本注入、资源整合、业务协同等方面的支持。
- 业务板块全面，金融牌照丰富，综合竞争力很强。**公司搭建了涵盖信托、担保、不良资产管理、融资租赁、股权投资、实业经营等业务板块的综合经营平台；公司于 2021

分析师：刘嘉 陈凝 张坤
 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

年12月31日完成对南粤银行的增资，金融牌照进一步丰富，各业务之间协同效应将进一步增强。

3. **资本实力很强，盈利能力有所提升。**近年来公司持续获得股东增资，所有者权益规模显著增加，资本实力显著增强；截至2022年3月末，公司实收资本339.81亿元，资本实力很强。2021年，公司收入和利润规模大幅增长，盈利能力有所提升。

关注

1. **主要业务经营易受经营环境变化影响。**公司主要金融业务板块不良资产管理、担保、租赁等业务均受宏观经济和产业环境、地区金融生态和监管政策等影响较大，相关因素可能对公司经营带来不利影响。近年宏观经济持续下行导致公司金融类业务资产质量承压，需持续关注未来资产质量表现。
2. **个别子公司盈利能力有待提升。**公司控股的个别金融、类金融子公司业务尚未形成一定的业务规模，盈利能力欠佳。
3. **子公司众多管理难度较大；债务规模持续增长，杠杆水平明显提升。**公司经营领域涵盖担保、资产管理、信托、租赁、股权投资、酒店经营等多个板块，需面对不同行业市场及监管风险，管理难度较大；近年来公司债务规模持续增长，杠杆水平明显提升，偿债压力有所增加。

主要财务数据：

公司合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	776.96	1062.79	1478.32	3289.46
负债总额（亿元）	367.25	541.21	941.25	2661.51
所有者权益（亿元）	409.71	521.58	537.07	627.95
归属于母公司所有者权益（亿元）	383.25	494.50	510.43	522.46
短期债务（亿元）	44.45	94.24	157.03	/
全部债务（亿元）	122.98	264.23	442.71	/
营业总收入（亿元）	42.54	42.20	56.12	18.60
投资收益（亿元）	11.85	14.65	21.17	3.91
利润总额（亿元）	21.29	15.69	23.72	7.05
EBITDA（亿元）	26.86	20.97	30.91	/
筹资前净现金流（亿元）	-52.39	-106.74	-168.76	-121.87
营业利润率（%）	51.14	37.03	42.08	38.11
净资产收益率（%）	4.08	2.67	3.84	1.04
资产负债率（%）	47.27	50.92	63.67	80.91
全部债务资本化比率（%）	23.09	33.63	45.18	/
流动比率（%）	165.01	279.23	134.34	82.03
EBITDA 利息倍数（倍）	6.79	6.14	6.56	/

全部债务/EBITDA (倍)	4.58	12.60	14.32	/
公司本部 (母公司)				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	624.54	813.59	1139.47	1213.29
所有者权益 (亿元)	303.13	397.58	400.65	388.83
全部债务 (亿元)	50.00	111.17	256.71	/
营业总收入 (亿元)	14.38	10.00	17.59	0.99
投资收益 (亿元)	8.90	8.61	13.15	0.13
利润总额 (亿元)	8.08	4.63	4.57	-2.00
净资产收益率 (%)	3.06	1.36	1.41	-0.51
资产负债率 (%)	51.46	51.13	64.84	67.95
全部债务资本化比率 (%)	14.16	21.85	39.05	/
流动比率 (%)	126.48	162.55	53.82	63.32

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币, 财务数据均指合并口径; 2. 2022 年 1-3 月财务数据未经审计, 相关指标未经年化。

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

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

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

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

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

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

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

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

广东粤财投资控股有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

广东粤财投资控股有限公司(以下简称“粤财控股”或“公司”),系经广东省任命政府批准设立的有限责任公司,于 2001 年 5 月完成工商登记,注册资本为 65.38 亿元,初始股权全部由广东省人民政府持有,后广东省人民政府对公司进行多次增资。2020 年 12 月,公司按照《广东省划转部分国有资本充实社保基金实施方案》(粤府(2020)10)号等规定、以及《广东省财政厅关于划转部分国有股权充实社保基金及相应修改公司章程的批复》(粤财金函(2021)15 号)新增股东广东省财政厅,货币出资 26.73 亿元,占注册资本的 7.88%。经广东省人民政府授权,广东省财政厅对公司履行出资人职责。截至 2020 年 12 月 9 日,公司注册资本为 351.40 亿元。2020 年 12 月 10 日由于子公司广东省农业融资担保有限责任公司划转广东省财政厅管理,经广东省财政厅同意,公司减资 12.32 亿元,注册资本变更为 339.09 亿元。2021 年 9 月,广东省人民政府对公司增资 1.00 亿元,其中 0.72 亿元计入实收资本,0.28 亿元计入资本公积,公司实收资本增至 339.81 亿元。截至 2022 年 3 月末,公司注册资本及实收资本均为 339.81 亿元;公司控股股东和实际控制人均为广东省人民政府,其直接持有公司 92.13%股权;广东省财政厅持有公司 7.87%股权;公司不存在股权被股东质押情况。

公司经营范围:资本运营管理,资产受托管理,投资项目的管理。科技风险投资,实业投资,企业重组、并购咨询服务,互联网信息服务、网络科技咨询服务。(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 2021 年末,公司本部设有党群工作部、办公室、人力资源部、计划财务部、战略发展部、经营管理部、风险管理部、法律合规部、审计部、

信息科技部、工会(公司组织架构图详见附件 1-1)。

截至 2021 年末,公司纳入合并范围核算单位共 66 家,其中二级子公司 29 家,主要包括广东粤财融资担保集团有限公司(以下简称“粤财担保”)、广东粤财信托有限公司(以下简称“粤财信托”)、广东粤财资产管理有限公司(以下简称“粤财资产”)、广东粤财金融租赁股份有限公司(以下简称“粤财金租”)等。2021 年 12 月 31 日,公司对广东南粤银行股份有限公司(以下简称“南粤银行”)增资 115.00 亿元并成为南粤银行控股股东,2022 年完成工商变更登记手续。2022 年一季度公司将南粤银行纳入财务报表合并范围。截至 2022 年 3 月末,公司共有员工 757 人¹。

截至 2021 年末,公司资产总额 1478.32 亿元,所有者权益 537.07 亿元(含少数股东权益 26.64 亿元)。2021 年,公司实现营业总收入 56.12 亿元,投资收益 21.17 亿元,利润总额 23.72 亿元;公司筹资活动前净现金流为-168.76 亿元,期末现金及现金等价物余额 209.37 亿元。

截至 2022 年 3 月末,公司资产总额 3289.46 亿元,所有者权益合计 627.95 亿元(含少数股东权益 105.49 亿元)。2022 年 1-3 月,公司实现营业总收入 18.60 亿元,利润总额 7.05 亿元;公司筹资活动前净现金流为-121.87 亿元,期末现金及现金等价物余额 393.60 亿元。

公司注册地址:广州市越秀区东风中路 481 号粤财大厦 15 楼;法定代表人:金圣宏。

二、本期中期票据概况

本期中期票据名称为“广东粤财投资控股有限公司 2022 年度第一期中期票据”,拟发行规模 10.00 亿元,本期债务融资工具期限为 3+2 年期,附第 3 年末公司调整票面利率选择权及

¹ 统计口径为集团员工,不含南粤银行、博士后工作站等成员

投资者回售选择权。本期中期票据单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期中期票据面向全国银行间债券市场的机构投资者公开发售。

本期中期票据附公司调整票面利率选择权，公司有权在本期中期票据存续期第 3 个计息年度末调整本期中期票据后 2 年的票面利率，调整后的票面利率为本期中期票据存续期前 3 年票面年利率加或减公司选择调整的基点。公司将在本期中期票据第 3 个计息年度付息日前的 20 个工作日披露关于是否调整本期中期票据票面利率以及调整幅度的公告。

本期中期票据附投资者回售选择权，公司发出关于是否调整本期中期票据票面利率及调整幅度的公告后，债券持有人有权选择在公告的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期中期票据按面值全部或部分回售给公司；若债券持有人未做登记，则视为继续持有本期中期票据并接受上述调整。

本期中期票据的募集资金拟全部用于偿还公司债务，具体拟全部用于偿还公司合并范围内子公司收购不良资产包产生的银行流动资金借款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速²（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1 2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额（万亿元）	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速（%）	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速（%）	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速（%）	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资（%）	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资（%）	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资（%）	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售（%）	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速（%）	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速（%）	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

CPI 涨幅 (%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅 (%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速 (%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速 (%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速 (%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率 (%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速 (%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 WIND 整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融

规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，

要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。2022年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以4月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

四、行业及区域环境分析

公司为金融控股平台公司，目前主要业务涉及资产管理、金融租赁、信托、担保和银行等，且业务主要集中于广东省，受区域环境影响大。

1. 区域经济环境

广东省经济发达，在全国省市中经济发展处于领先地位。在国家宏观经济政策的调控下，广东省经济呈良好发展态势。

《2021年广东国民经济和社会发展统计公报》显示，2021年全省实现地区生产总值（初步核算数）124369.67亿元，比上年增长8.0%。2021年，第一产业增加值5003.66亿元，比上

年增长7.9%，对地区生产总值增长的贡献率为4.2%；第二产业增加值50219.19亿元，增长8.7%，对地区生产总值增长的贡献率为43.0%；第三产业增加值69146.82亿元，增长7.5%，对地区生产总值增长的贡献率为52.8%。三次产业结构比重为4.0：40.4：55.6，第二产业所占比重比上年提高0.9个百分点。

2021年，广东省全年地方一般公共预算收入14103.43亿元，比上年增长9.1%；其中，税收收入10784.32亿元，增长9.1%。全年一般公共预算支出18222.73亿元，增长4.2%。2021年，广东省先进制造业增加值比上年增长6.5%，占规模以上工业增加值比重54.2%，比上年下降1.9个百分点。全年全省居民人均可支配收入44993元，比上年增长9.7%。分城乡看，城镇居民人均可支配收入54854元，增长9.1%；农村居民人均可支配收入22306元，增长10.7%。

截至2021年末，广东省金融机构本外币各项存款余额293169.22亿元，比上年末增长9.5%；各项贷款余额222234.29亿元，增长13.6%。年末全省证券市场共有沪深交易所上市公司759家，市价总值15.48万亿元。全年上市公司通过资本市场累计筹资12819.31亿元。北交所上市公司10家，全国股转系统新三板挂牌企业975家。全年实现保费收入5578.96亿元，比上年增长4.1%。其中，寿险业务保费收入2920.67亿元，增长3.7%；财产险业务保费收入1395.91亿元，增长2.8%。

2. 银行业

(1) 商业银行

商业银行资产规模增速放缓，资产及信贷结构进一步优化。

2021年，随着我国经济运行稳定恢复，商业银行资产规模保持增长，但受房地产和城投平台融资环境收紧等因素影响，贷款增速的放缓带动整体资产增速略有放缓。从资产结构来看，全国性大型银行资产端各项资产占比基本保持稳定，而中小银行在政策引导下，贷款占比持续上升，资产结构进一步优化；贷款结构

方面，商业银行信贷投放向制造业和普惠小微企业等领域倾斜，信贷资产结构趋于优化。截至 2021 年末，我国商业银行资产总额 288.59

万亿元，较上年末增长 8.58%；负债总额 264.75 万亿元，较上年末增长 8.26%（见表 2）。

表 2 商业银行主要财务数据（单位：万亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年末
资产总额	196.78	209.96	239.49	265.79	288.59
负债总额	182.06	193.49	220.05	244.54	264.75
不良贷款额	1.71	2.03	2.41	2.7	2.85
不良贷款率	1.74	1.83	1.86	1.84	1.73
拨备覆盖率	181.42	186.31	186.08	184.47	196.91
净息差	2.10	2.18	2.20	2.10	2.08
净利润	1.75	1.83	1.99	1.94	2.18
资产利润率	0.92	0.90	0.87	0.77	0.79
资本利润率	12.56	11.73	10.96	9.48	9.64
存贷比	70.55	74.34	75.40	76.81	79.69
流动性比例	50.03	55.31	58.46	58.41	60.32
资本充足率	13.65	14.20	14.64	14.70	15.13
一级资本充足率	11.35	11.58	11.95	12.04	12.35
核心一级资本充足率	10.75	11.03	10.92	10.72	10.78

资料来源：中国银行保险监督管理委员会，联合资信整理

监管环境引导银行规范经营，推动银行业高质量发展。

2021 年以来，监管部门出台多项政策支持普惠小微、绿色金融、乡村振兴等领域发展，并对商业银行互联网金融业务、房地产融资、地方隐性债务、公司治理及关联交易等方面进行规范和限制；同时，加大对银行业的治理处罚力度，2021 年银保监会及其派出机构对银行业开出罚单共 3804 张，主要涉及公司治理、股东股权、关联交易、流动资金贷款、房地产和地方政府融资以及互联网金融等领域。2022 年 1 月，银保监会下发《银行保险机构关联交易管理办法》并于 3 月 1 日正式实施，对关联方的识别认定，关联交易的内部管理、统计、报告、披露及监管等方面进行了修订和完善，在管理机制、穿透识别、资金来源与流向、动态评估等方面提出了具体要求，全面加强银行保险机构关联交易管理，进一步推动银行业高质量发展。此外，在政府支持下，部分省份推动区域内城商行合并重组，在帮助其化解风险的同时，提高其资本实力和区域竞争力；同时，进一步推进省联社改革，推动农村金融机构

健康持续发展。

随着我国经济运行持续稳定恢复，生产需求继续回升，银行业整体保持平稳发展态势，且在监管、政府的支持下，商业银行未来补充资本的渠道将不断拓宽，能够具备较好的风险缓释能力；综上所述，联合资信认为商业银行行业整体信用风险展望为稳定。

（2）城商行

城商行作为金融体系中的重要组成部分，在支持区域经济发展等方面发挥了重要作用，但经营及财务表现呈现一定的区域分化；2020 年以来部分城商行加速合并重组，风险抵御能力有所增强。

截至 2021 年末，我国共有 129 家城商行，其资产总额 45.07 万亿元，占全部银行业金融机构资产总额的 13.07%。作为服务地方金融的主体，城商行业务发展与当地经济结构和产业特色高度相关，发展定位与大型商业银行形成良好补充，是银行业金融体系中的中坚力量。在当前宏观及区域经济下行、新冠肺炎疫情持续冲击以及城商行信用分层加剧的背景下，部分地区城商行面临

信用风险加速暴露、股权结构复杂、资产负债结构不合理等问题，其生存和发展面临一定挑战。为此，部分地区城商行通过合并重组的方式化解信用风险、优化股权结构、增强风险抵御能力，并通过省级政府入资或增资的方式提升同业声誉。随着四川银行、山西银行、辽阳银行等省级城商行相继成立，预计未来将有更多省份城商行走向兼并重组的道路。

表 3 城商行主要监管数据

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
不良贷款率 (%)	1.79	2.32	1.81	1.90
拨备覆盖率 (%)	187.16	153.96	189.77	188.71
净息差 (%)	2.01	2.09	2.00	1.91
资产利润率 (%)	0.74	0.70	0.55	0.56
流动性比例 (%)	60.14	63.51	67.60	73.49
资本充足率 (%)	12.80	12.70	12.99	13.08

资料来源：中国银行保险监督管理委员会，联合资信整理

从资产端来看，在监管不断强调金融机构回归业务本源叠加金融市场业务监管趋严的背景下，城商行通过发行同业存单扩表投资同业理财等非标类资产的业务模式受阻，资产从“表外”回流“表内”，从“非标”“同业”等非信贷类资产回流到信贷类资产，贷款占资产总额的比重上升，投资资产和同业资产占比下降，且投资资产配置逐步向债券等标准化资产倾斜，非标类资产收缩，资产结构趋于优化。资产质量方面，得益于企业客户基础较好，客户资质和信用意识相对较强，加之风险管理水平相对农商行而言较高，信贷投放也更为规范，城商行信贷资产质量明显优于农商行。但区域性经营的特点仍使部分城商行资产质量易受经营所在地产业结构及经济发展状况制约，城商行经营及财务表现呈现明显的区域差异，部分城商行信贷资产质量下行压力较大。值得关注的是，随着资本市场违约率不断上升，部分投资资产占比较高，特别是非标投资占比较高的城商行投资资产风险敞口有所扩大，且普遍存在减值缺口，非信贷类资产质量下行或将对盈利水平及资本充足水平产生不利影响。

2021 年以来，受制于新冠肺炎疫情对实体经济的持续冲击，城商行不良贷款率有所上升，信贷资产质量趋于下行，且与大型商业银行的差距

逐步拉开。从拨备情况来看，受资产质量下行影响，城商行拨备覆盖水平略有下降，但仍保持在 150% 以上，拨备水平相对充足。从盈利水平来看，受限于资产定价能力较弱以及存款成本相对较高，城商行净息差与资产利润率持续低于商业银行平均水平，且 2021 年净息差进一步收窄至 1.91%，盈利能力持续承压，尤其东北地区城商行在资产质量持续承压的影响下盈利面临较大压力。从资本水平来看，城商行盈利水平下滑削弱了其资本内生能力，但随着增资扩股及资本补充债券发行力度加大，加之其贷款投向小微及普惠金融倾斜，以及投资资产配置持续向低资本消耗类资产转型，城商行资本充足水平趋于改善，2021 年末资本充足率为 13.08%。

3. 金融租赁

截至 2021 年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司、SPV 子公司、港澳台当地租赁企业和收购海外的公司）总数为 11917 家，较上年末减少 239 家；其中金融租赁公司 72 家。

2020 年以来，受新冠疫情影响，全社会经济发展受到冲击，企业经营发展困难，加之银行授信下沉且贷款利率下行，企业对于租赁的需求减弱，租赁公司展业难度上升，租赁公司主体数量减少；此外，行业监管趋严，整肃出清，也使得行业业务规模有所下降。截至 2020 年末，全国融资租赁合同余额约为 6.50 万亿元，较上年末减少约 1500 亿元，是中国租赁业再度复兴后的首次负增长。截至 2021 年末，全国融资租赁合同余额约为 6.21 万亿元，较上年末下降 4.5%，降幅增大。其中，金融租赁合同余额约 2.51 万亿元，较上年末增加 60 亿元，业务总量稳中有升，占全国融资租赁合同余额的 40.4%。

金融租赁公司业务模式多为售后回租，不同股东背景的金融租赁公司对不同业务领域的侧重有所不同；近年来，金融租赁公司减小航空等领域的租赁投放，加大新能源等领域的业务布局。受新冠疫情及经济低迷影响，金融租赁公司呈现差异化的业务发展态势，行业发展逐步分化。近年来，金融租赁公司持续增资以提升资本实力，支撑业务拓展；受新冠疫情以及经济低迷影响，

金融租赁公司增资节奏有所放缓。金融租赁公司主要通过银行渠道融资，同时通过发行金融债券满足中长期资金需求；2021年由于市场资金面较好，金融租赁公司债券发行规模有所上升。

作为非银持牌金融机构，银保监会参照银行相关监管要求对金融租赁公司进行监管，近年来逐步完善行业监管体系，同时在流动性支持和资本金补充等方面加强股东约束，有助于行业持续稳健发展。

受行业监管趋严及新冠疫情等因素影响，融资租赁行业短期面临发展压力；但随着未来经济的逐步复苏以及各类政策的持续推进，融资租赁行业将恢复发展业态，长期发展前景较好。金融租赁公司在强监管的态势下整体运营相对稳健，但需关注股东经营情况及支持能力变化对金融租赁公司经营产生的影响。

4. 信托行业分析

近年来，随着金融去杠杆、去通道政策的逐步推进，信托行业资产规模持续下降，2021年以来随着信托业务转型效果的逐步显现，信托业务规模有所回升。在监管政策导向下，通道类和融资类信托业务规模不断压降，主动管理能力有所提升，但信托业务风险管理压力上升，尤其是房地产信托资产质量需保持关注。

我国信托业自2001年《信托法》颁布实施后

正式步入主营信托业务的规范发展阶段以来，在经历了2008—2017年间高速发展之后，随着“资管新规”和“两压一降”监管政策的出台，自2018年开始进入了一个负增长的下行发展周期，主旋律是转型发展，虽行业呈下行态势但已经企稳，业务结构亦发生较大变化。截至2021年末，信托资产规模为20.55万亿元，较年初增长0.29%。

在监管部门提出的回归业务本源的相关要求下，信托公司加大业务转型，注重提升主动管理能力，通道类业务规模持续回落，融资类信托业务规模持续压降，具体表现为：2018年—2021年末，以单一资金信托为主的通道业务受限，单一资金信托规模和占比持续下降，信托利用自身制度优势逐步推进转型，集合资金信托规模及占比逐步上升，2021年末占比首次突破50%；同时非资金类的管理财产信托规模及占比整体亦呈上升趋势。从信托功能看，受压缩通道业务影响，事务管理类信托规模及占比下降较快，但仍为主要类型，2021年末占比为41.20%，压降的事务管理类信托多是以监管套利、隐匿风险为特征的金融同业通道业务；融资类信托规模及占比自2020年以来明显下滑，这和监管要求信托公司压降违法违规、投向不合规的融资类信托业务有关；投资类信托规模及占比持续上升，尤其是2020年以来快速发展，这是信托公司主动管理转型的重要方向，2021年末占比已升至41.38%。

表4 信托业务主要指标(单位:万亿元)

分类	项目	金额				占比(%)			
		2018年末	2019年末	2020年末	2021年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末
按资金来源划分	集合资金信托	9.11	9.92	10.17	10.59	40.12	45.93	49.65	51.53
	单一资金信托	9.84	8.01	6.13	4.42	43.33	37.10	29.94	21.49
	管理财产信托	3.76	3.67	4.18	5.54	16.55	16.98	20.41	26.98
按信托功能划分	融资类	4.35	5.83	4.86	3.58	19.15	26.99	23.71	17.43
	投资类	5.11	5.12	6.44	8.50	22.49	23.71	31.46	41.38
	事务管理类	13.25	10.65	9.19	8.47	58.36	49.30	44.84	41.20
期末信托资产		22.70	21.60	20.49	20.55	100.00%	100.00	100.00	100.00

资料来源:中国信托业协会,联合资信整理

从资金信托的投向看,信托资产主要投向工商企业、证券投资、基础产业、房地产和金融机构五大领域,2021年末上述行业分别占比

27.73%、22.37%、11.25%、11.74%和12.44%,其他领域合计占比14.47%。从趋势上看,近年来,随着资金信托整体规模的收缩,工商企业信

托规模有所减少，但受服务实体经济的政策导向和供给侧改革逐步深化的影响，工商企业领域仍为信托资金的第一大配置领域；证券市场领域近年来随着基础产业领域信托资金投资规模的回落以及政策引导下标准化投资的上升，已升为资金信托投向的第二大领域，其中投向股票、债券和基金的规模分别为0.72万亿元、2.35万亿元和0.28万亿元，较年初分别增长35.17%、57.67%和19.34%，可以看出标准化债券投资是主要的增长推动因素。基础产业领域随着地方政府隐性债务风险化解工作的推进，信托规模有所回落，但在新基建的发展理念下，其仍有较大发展空间，与此同时信托公司亦面临着从传统基建领域向新基建领域转型的挑战。近年来，在“房住不炒”的发展定位下，房地产监管层层加码，房地产信托额度收紧，投向房地产的资金信托持续下滑。截至2021年末，投向房地产的资金信托余额为1.76万亿元，较年初下降22.67%，占比降至11.74%，考虑到2021年下半年以来房地产行业风险上升，部分头部房企接连暴雷，叠加房地产严监管态势，房地产信托规模或将延续下降趋势，同时需对该类信托资产质量保持关注。在银信通道业务监管力度不断加大的环境下，金融机构领域资金信托占比持续下降。截至2021年末，投向金融机构的资金信托余额为1.87万亿元，同比下降5.89%，占比增至12.44%。

2017—2019年末，信托行业风险资产规模年均复合增长109.53%，主要是监管部门加大了风险排查，风险暴露更为真实所致，2019年末信

托风险资产率大幅上升至2.67%。2020年以来，公开市场未披露信托风险资产率数据，但根据2020年信托行业盈利明显下滑主要是增加资金拨备以及公开市场可查询的信托暴雷等信息判断，信托业务风险管理压力上升。根据中国信托业协会披露信息，2021年到期信托项目为1.19万个，到期信托规模为4.18万亿元，其中集合信托规模为2.29万亿元，到期兑付压力仍然较大。

近年来，信托公司固有资产规模持续增长，资本实力稳步提升，行业风险抵御能力增强，同时信托业务风险上升导致损失计提增加，对盈利造成负面影响，一定程度上削弱了资本内生能力，2021年以来随着业务转型初见成效，净利润实现正增长，但仍需对盈利情况保持关注。

固有资产规模是信托公司综合实力的重要体现之一，信托公司自有资金主要支持资本市场投资、金融机构股权投资以及信托业务的发展。近年来，随着金融去杠杆政策的推进，信托行业财务杠杆持续回落，但资本实力逐步提升，推动固有资产规模持续增长。截至2021年末，68家信托公司固有资产总额为8752.96亿元，较年初增长6.12%，其中货币类资产、贷款和投资类资产占比分别为7.45%、7.35%和79.81%，投资类在固有资产运用中占比变化不大。从固有资产质量来看，近年来，在宏观经济下行和监管政策趋严的背景下，信托业务风险持续上升，部分传导至固有业务，未来固有业务资产质量变化情况值得关注。

表5 信托行业主要指标（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年
固有资产	7193.15	7677.12	8248.36	8752.96
所有者权益	5749.30	6316.27	6711.23	7033.19
信托行业经营收入	1140.63	1200.12	1228.05	1207.98
其中：信托业务收入	781.75	833.82	864.48	868.74
信托行业利润总额	731.80	727.05	583.18	601.67

资料来源：中国信托业协会，联合资信整理

资本是金融机构抵御风险,确保自身长期稳健发展的基础。信托公司资本的增长主要依靠资本内生增长机制和增资扩股,近年来信托行业所有者权益逐年稳步增长。2020年,相继有12家信托公司增资扩股,合计增资额为266.48亿元;在信托资产规模下降的背景下,行业资本实力上升,一定程度上增强了风险抵御能力。此外,《信托公司管理办法》要求信托公司每年提取税后利润的5%作为赔偿准备金,近年来信托业务规模收缩,行业利润总额逐年下降,但信托赔偿准备累积规模不断增加,2021年末信托赔偿准备余额346.28亿元,占所有者权益的比重为4.92%,行业应对风险的能力稳步提升。

资本内生增长方面,信托行业处于转型发展阶段,2020年信托业实现营业收入1228.05亿元,同比增长2.33%,略有上升。其中信托业务收入864.48亿元,同比增长3.68%;投资收益271.00亿元,同比下降2.18%。但从净利润来看,2020年,信托业利润为583.18亿元,同比下降19.79%,这和信托公司增加了应对可能风险的资产减值损失计提相关。2021年上半年,信托业营业收入稳定增长,投资收益贡献度上升,净利润随着转型初现成效实现正增长。但需要关注的是,在新的监管环境下,原信托业务结构中占比较高的银信通道业务和信政业务将面临进一步萎缩,刚性兑付的打破带来信托产品吸引力下降,资管市场同质化竞争加剧,加之资本市场不确定性增加,未来信托公司的盈利水平存在一定的不确定性。

信托行业监管趋严,2020年以来通道和融资业务压降清理为主基调,信托业务回归本源、提升主动管理能力加速推进,行业转型方向日渐清晰,长期将利好行业稳健发展。

近年来,金融监管持续趋严,信托行业监管规则逐步完善,特别是2018年4月“资管新规”落地加速推动信托行业破除刚性兑付,其宗旨即让信托行业回归信托本源,因此主动管理类业务如财富管理业务、资产证券化业务、股权投资业务等未“受限”的信托业务将成为信托公司业务转型发展的重点,也将为信托行业带来稳定的利润增长点。

2020年5月8日,银保监会发布《信托公司资金信托管理暂行办法(征求意见稿)》,延续资管新规,资金信托、服务信托、慈善信托等信托业务的定义与类型得以明确,并进一步强调信托的私募特性,提出放开银行间和交易所的回购业务,影响较大的是对非标资产投资限制较为严格,限制债权集中度,同时对投资者人数进行限制,虽然相比银行理财、券商资管仍然更加宽松,但考虑到信托传统上非标占比相对较高等,短期行业将迎来阵痛。2020年6月,银保监会下发《关于信托公司风险资产处置相关工作的通知》,明确重点压降两类融资类信托业务,一是各类金融机构借助信托通道开展监管套利、规避政策限制的融资类业务,二是信托公司偏离受托人定位,将自身作为“信用中介”,风险实质由信托公司承担,违法违规开展的融资类业务,资金信托的规范有助于从根本上引导行业回归业务本源,转型发展。2020年11月,银保监会下发《信托公司行政许可事项实施办法》,在信托公司股东准入管理和公司治理方面延续了《信托公司股权管理办法》的相关要求,同时鼓励信托公司开展以企业年金管理、特定目的信托、受托境外理财等为代表的服务信托,新增了以固有资产从事股权投资业务资格,体现了监管鼓励开展本源业务的导向。2020年,在严监管态势下,信托行业融资类信托压缩近1万亿元,通道类业务规模持续回落,“两项业务”的压降是信托公司转型发展的重点;2021年11月,银保监会向各地方银保监局下发《关于进一步推进信托公司“两项业务”压降有关事项的通知》,要求进一步推进信托公司通道业务和融资业务压降工作,对于通道业务原则上应做到应清尽清、能清尽清;对于融资业务,各信托公司应严格执行年初制定的融资类信托业务压降计划,新增融资业务应依法合规,同时应持续关注房地产业务领域的风险,确保不因处置风险而产生新的风险。

整体看,作为资产管理行业的重要子板块,信托行业在制度红利、业务范围、专业能力以及创新意识方面具有较强的竞争优势,监管从严规范有助于行业加速转型,回归业务本源。近年来,

严监管态势的延续使得信托业发展趋缓，但新的外部环境有助于提升信托行业资产管理能力和风险防控意识，长期将利好行业稳健发展。

5. 不良资产管理行业分析

宏观经济持续低位运行，整体不良资产化解需求增加，为不良资产管理行业提供了较大发展空间。

AMC即资产管理公司（Asset Management Companies）特指专业承接、处置不良资产的资产管理公司，其业务还可以由此延伸到投资、资产管理、信托、租赁、银行、投行等领域。联合资信将主要从事不良资产经营业务的机构均视为不良资产管理公司范畴。

根据不良资产的流向，可以将不良资产管理的产业链大体分为上游不良资产来源、中游接收处置以及下游投资三个环节，不良资产管理公司在产业链中发挥不良资产接收和处置的作用，是产业链中游最主要的参与者。

不良资产的上游来源主要包括银行、非银金融机构、非金融机构（企业）以及财政不良资产。银行不良资产主要是不良贷款，随着近年国内宏观经济低位运行和结构调整深化，国内商业银行不良贷款规模持续攀升，风险化解需求增加。银保监会数据显示，2019—2021年末，我国商业银行不良贷款余额较上年末增速分别为19.16%、11.93%和5.39%，不良贷款率分别为1.86%、1.84%和1.73%；截至2021年末，我国商业银行不良贷款余额升至2.85万亿元。2022年以来，受国际地缘政治事件和国内新冠肺炎疫情持续蔓延的影响，国内经济下行压力加大，截至2022年3月末，商业银行不良贷款余额为2.91万亿元，较上年末进一步增长2.29%。非银金融机构主要包括信托、金融租赁、证券等机构，近年非银金融机构类信贷业务规模的快速增长为不良资产管理行业的发展提供了较大空间。非金融机构不良资产主要是企业形成的各类坏账，如企业被拖欠的各种货款、工程款等，非金融机构的不良资产总体规模庞大，但分布非常分散，其中规模以上企业是不良资产的主要来源，企业的不良资产质量一般低

于金融机构，其不良资产的处置以债务重组为主；近年来非金融机构应收账款规模大幅攀升，回收周期延长，逐步沉淀形成的坏账对其资产处置及债务重组的需求日益高涨。国家统计局数据显示，2019—2021年末，我国工业企业应收账款净额较上年末增速分别为6.99%、7.16%和12.68%；截至2021年末，工业企业应收账款净额18.87万亿元。

中游的不良资产管理公司在接收不良资产后进行处置并从中获取收益，不良资产本身的不良属性意味着更大的固有风险和更高的经营专业性要求，不良资产供给的逆周期性和不良资产处置的顺周期性叠加，意味着AMC业务模式的一般逻辑是在经济下行时期布局资产、经济上升时期处置资产，这决定了其业务周期很长、盈利体现很慢且处置回收的不确定性很大，因此不良资产经营处置的专业能力是衡量AMC核心竞争力的重要标准。同时AMC自身对经济周期的把控和应对显得更加重要，预期之外的经济周期单边延长或变化会加大其经营风险并带来较大资金压力。

下游投资者是不良资产的最终购买方，主要包括各类投资机构、工商企业及个人等；下游投资者通过购买、协议受让、参加法院拍卖等获得不良资产，发挥自身的专业优势，对债权、股权及实物资产进行最终消化处置并实现投资回报。

不良资产管理行业市场格局进一步多元化，市场主体扩容加剧行业竞争；地方AMC以国有背景为主，区域内地方AMC机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

目前，我国不良资产管理市场已形成“5+2+银行系AIC+其他AMC”的多元化市场格局，即中国华融资产管理股份有限公司（以下简称“中国华融”）、中国长城资产管理股份有限公司、中国东方资产管理股份有限公司、中国信达资产管理股份有限公司（前述4家合称“四大AMC”）及中国银河资产管理有限责任公司（2020年3月获批，2020年6月更为现名）共5家全国性金融资产管理公司（以下合称“五大AMC”），各省原则上不超过2家经银保监会批复的可从事金融企业不良资产批量收购业务的地方资产管理公司（以下

可简称“地方AMC”), 银行设立的主要开展债转股业务的金融资产投资公司(即“AIC”), 其他AMC是众多未获得银保监会批复的内资或外资投资控股的不良资产管理公司(以下简称“非持牌AMC”)。以下主要讨论地方AMC。

地方AMC在化解区域金融风险、服务实体经济、纾困实体企业等方面做出了很大贡献, 发挥着区域金融稳定器的作用。根据《中国地方资产管理行业白皮书(2021)》(以下简称《白皮书》), 截至2021年末, 经银保监会公布名单的地方AMC共59家, 较2020年末新增2家。其中, 2021年2月, 吉林省盛融资产管理有限责任公司获得银保监会的资质批复, 继被法院裁定解散的原吉林省金融资产管理有限公司后, 成为吉林省唯一一家省级AMC; 2021年9月, 大连国新资产管理有限责任公司注册成立, 注册资本20.00亿元, 并于年底获准开展金融企业不良资产批量收购处置业务, 成为大连市唯一、辽宁省第三家持牌的地方AMC, 至此, 全国5个计划单列市均成立了地方AMC。目前, 浙江、山东、福建、广东、辽宁因包含计划单列市各有3家地方AMC; 其余省级行政区中, 除吉林、陕西、河北、贵州、云南、青海、新疆、西藏只有1家地方AMC外, 其余省份均已设立了2家地方AMC。从企业性质来看, 国有控股地方AMC机构数量为45家, 民营地方AMC机构数量为13家, 外资控股地方AMC机构数量1家。从股东数量来看, 股东数量不超过3个的有19家, 股东数量为4~5个的有21家。整体来看, 地方AMC的股东较集中, 股权结构清晰, 尤其是有国资背景的地方AMC数量相对较多。

地方AMC业务发展与区域内不良资产规模和质量之间存在较高的相关性, 同时区域经济、区域法制建设、区域机制配套等基础设施对其影响较大。按照不良贷款余额排序, 省内商业银行不良贷款规模靠前的山东、广东、浙江、辽宁都相继成立了第三家地方AMC来处置当地的不良资产; 云南、吉林、贵州、陕西、青海、新疆、西藏等只设立了1家地方AMC的省级行政区, 其域内商业银行不良资产规模排名也基本位于全国后1/3; 值得关注的是, 河北省的不良资产规模

相对较大(排名全国前1/3), 但至今只有1家持牌的地方AMC。

2019年以来, 行业监管趋严, 引导不良资产管理公司回归主业, 未来行业监管有望统一, 利好行业发展。

监管主体方面, 目前地方AMC是特许从事金融不良资产批量收购业务的准金融机构, 但没有金融机构许可证。长期以来, 因存在监管主体不明确、监管机制不完善等问题, 地方AMC行业发展在业务模式探索中的“伪创新”层出不穷; 原吉林省金融资产管理有限公司于2020年4月被最高人民法院裁定强制解散, 成为首家被裁定解散和被银保监会取消业务资质的地方AMC, 种种行业现象也暴露出监管缺位的问题。2019年7月, 银保监会发布的《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》(银保监办发〔2019〕153号)(以下简称“153号文”)明确了目前由银保监会负责制定地方AMC的监管规则, 各省(区、市)人民政府履行监管责任, 各地方金融监管部门具体负责对本区域地方AMC的日常监管, 包括机构设立、变更、终止、风险防范和处置等。

监管政策方面, 行业整体仍处于发展初期, 监管环境相对宽松, 但2019年以来有所趋严。153号文针对地方AMC的一些高风险甚至违规经营行为, 强调严格监管、风险防范和违规处置, 重点围绕各种乱象纠偏, 是监管文件首次提出地方AMC要走不良资产专营化发展之路; 出表通道类业务以及投机炒作等“挣快钱”的方式受到限制, 行业在牌照端的竞争壁垒弱化, 逐渐转向差异化、专业化能力的竞争, 要求地方AMC构建起不良资产买入环节的估值定价能力, 经营环节的运作、服务和价值提升能力, 处置环节的多元化手段等一系列专业化经营能力。地方性政策方面, 根据《白皮书》, 截至2020年末, 已有江西省、山东省、北京市、贵州省等共9个省市明确出台了地方AMC相应监管条例, 其中, 《北京市地方资产管理公司监督管理指引(试行)》于2020年4月发布, 但已于2021年7月废止。

2021年1月, 银保监会办公厅发布的《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》正式批准单

户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让业务试点，且地方AMC批量受让个人不良贷款不受区域限制，这进一步拓展了不良资产管理公司的业务范围，但本次试点的个人不良贷款仅限信用类贷款，个人抵质押类贷款不在试点范围。

2021年4月，银保监会正式同意信托公司与中国信托业保障基金有限责任公司、五大AMC和地方AMC等专业机构合作处置信托公司固有不良资产和信托风险资产。在2021年信托业风险资产快速攀升的背景下，信托风险资产处置政策明确放开增加了地方AMC的业务机会。

2021年8月，银保监会就《地方资产管理公司监督管理暂行办法》（以下简称“《征求意见稿》”）征求意见已经结束，全国统一的地方AMC行业性监管意见有望出台。《征求意见稿》拟从经营规则、经营管理、监督管理等对地方AMC进行全方面的规范，并对业务区域、主业占比、融资杠杆等提出明确要求，且提出地方AMC主业占比连续两年未达要求的将被取消业务资质。

2021年12月31日，中国人民银行就《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》（以下简称《条例草案》）公开征求意见，《条例草案》拟按照“中央统一规则、地方实施监管，谁审批、谁监管、谁担责”的原则，将包含地方资产管理公司在内的地方各类金融业态纳入统一监管框架，强化地方金融风险防范化解和处置，并提出原则上不得跨省展业等要求。《条例草案》是《征求意见稿》的上位法，二者均作为全国统一的政策框架，未来若正式出台，地方AMC行业将告别各自为政、法律定位不明、业务混乱的现状，将有利于行业规范、健康发展，但仍需出台更加细化的配套规定以保障落地实施，同时，对部分地方AMC来说，长期可能面临业务转型压力。

地方AMC仍保持属地经营定位，预计行业仍有牌照扩容的可能；在经济下行压力加大和地产风险持续上升的背景下，不良资产管理行业发展空间扩大，但行业风险也有所上升。在地方AMC和四大AMC全面回归主业的趋势下，行业内部竞争加剧，对地方AMC的专业化能力等提出更高要求，行业“马太效应”将持续显现。

市场主体方面，《征求意见稿》和《条例草案》均强调了地方AMC属地经营的定位，由于部分地区已设立了3家地方AMC，加上众多的非持牌AMC，区域市场基本达到完全竞争态势；但目前仅有1家持牌地方AMC的区域，未来仍有牌照扩容的可能，但整体扩容空间有限。

2020年以来，在新冠肺炎疫情的持续影响下，不良资产领域的业务发展机会显著增加。但2019年金融去杠杆后，部分金融机构处置大规模不良资产包有所减少，加之2020年新冠疫情以来，银行业响应国家政策加强实体经济资金保障，目前整体金融机构处置不良资产包金额不大，地方AMC资产规模增速或将放缓。2022年以来，受地产行业风险上升、新冠疫情持续等影响，国务院、银保监会等出台了一系列政策，要求资产管理公司加大收储力度，适度拓宽对金融资产的收购范围，加大房地产行业纾困力度等，AMC行业发展空间扩大，但在经济下行压力背景下，资产处置难度也在增加。个人不良贷款业务试点以来发展较快，有望成为地方AMC新的业务增长点，但行业在个人不良贷款的转让定价、处置催收、个人信息保护等全新领域仍需逐步探索发展。同时，在经济下行周期，交易对手信用风险加大，资产包价值可能进一步下行、处置难度加大，对不良资产管理公司的估值定价和存量资产回收产生一定不利影响，加之市场主体扩容加剧行业竞争和行业监管逐步规范，需要不良资产管理公司不断加强自身专业能力。

相比传统金融机构而言，融资难、融资贵问题始终是地方AMC的行业瓶颈，较高的融资成本和不良资产处置回收的不确定性叠加，导致地方AMC倾向于交易频率较高的短期经营行为，如收益回报较高的固定收益类业务等；加之若股东对地方AMC设定较高的盈利目标和分红要求，将进一步促使企业选择投资业务、类信贷业务等“短、平、快”的非主营业务，从而弱化地方AMC化解区域风险的属性。在行业盲目扩张时期，部分地方AMC已经形成了以投资业务、类信贷业务等为主的业务特点，且部分地方AMC开展了较多房地产类信贷业务。根据《白皮书》，2021

年地方AMC的不良资产来源仍然主要为制造业、批发零售业及房地产业，随着房地产行业政策调整和房企频频出现风险事件，且很多不良资产的基础资产多为房产相关资产，前期开展的相关业务积蓄了大量风险。在当前地方AMC行业逐步回归主业的背景下，部分地方AMC的投资业务、类信贷业务仍占比较高，及以往介入的房地产类存量业务较多，且部分企业在经济下行期间出现了一定的信用风险事件，从而加大了业务结构转型的压力。鉴于目前区域经济发展不协调、法制环境及配套建设不均衡、专业人才供给有差异等因素，未来地方AMC发展仍将继续分化，行业“马太效应”将持续显现。同时，逐步回归和专注主业发展，也将促进行业整体专业化程度的不断提升。

此外，四大AMC在之前的市场化改革中，已获取了诸多金融牌照并纷纷转型为金控企业，业务亦涉及房地产及海外业务；但在2019年行业回归主业的监管要求下，四大AMC也开始逐步“瘦身”化险，陆续清理了部分非主业子公司。2021年初，四大AMC之一的中国华融因前期的激进扩张等问题爆发了重大危机，监管机构要求金融资产管理公司逐步退出非主业，其中中国华融正在陆续处置全部非主业牌照。四大AMC的业务重心回归，将加大行业内部竞争；地方AMC在四大AMC的竞争压力下，同时也面临区域内业务空间有限，且主业开展不达标或将被取消业务资质的压力，如何在竞争中建立核心竞争力、寻求差异化发展及更好地服务当地，对地方AMC提出了更高的要求。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月末，公司注册资本及实收资本均为339.81亿元，公司控股股东和实际控制人均为广东省人民政府。

2. 规模和竞争力

公司作为广东省政府直属大型金融控股企

业，拥有多项金融牌照，主要子公司具有较强行业竞争力，公司在广东省内具有很强的品牌影响力和很强的行业竞争力。

公司作为广东省直属金融控股企业，公司秉承“诚信、稳健、专业、进取”的经营理念，在推动广东省区域经济发展和金融体系建设方面承担了重要职责，并得到了省政府的大力支持，在广东省内具有很强的品牌影响力。截至2022年3月末，公司资产总额3289.46亿元，所有者权益合计627.95亿元，资本实力很强。公司下属子公司包括广东省唯一省属信托业务平台——粤财信托、全国首家获得AAA主体信用评级的省级信用担保平台——粤财担保以及全国首批、广东省首家获得AMC牌照的不良资产处置平台——粤财资产等，同时参股易方达基金有限公司，金融牌照较为齐全且质量较高，2022年第一季度，公司将南粤银行纳入报表合并范围，金融板块业务布局进一步丰富，具有很强的综合竞争力。

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工素质较高、构成合理，能够满足日常经营需求。

公司主要管理人员具有较好的学历水平和较高的职业技能，从事金融、管理等行业时间较长，从业经验丰富，具有丰富的产业金融业务管理经验。

公司党委书记、董事长金圣宏先生，1966年生，中国共产党党员。历任广东省金融办综合处副处长；广东省金融办地方金融管理处副处长；广东省金融办地方金融管理处处长；广东省金融办地方金融发展处处长；云浮市人民政府副市长、党组成员，佛山对口帮扶云浮指挥部副总指挥；云浮市委常委，市委秘书长，市人民政府党组成员；云浮市委常委，市委秘书长，云浮市人民政府副市长，市人民政府党组成员。2020年8月起任公司党委书记、董事长。

公司总经理周泽群先生，1968年生。历任粤财控股总经理助理、办公室主任，兼珠海粤财实业有限公司（以下简称“粤财实业”）董事长、

总经理，粤财控股（北京）有限公司（以下简称“粤财北京”）董事总经理；粤财控股副总经理，兼粤财实业董事长，粤财北京董事总经理；粤财控股副总经理，兼粤财实业董事长、粤财北京董事长总经理、董事长；粤财控股副总经理，兼粤财实业董事长、粤财北京董事长；粤财控股董事、总经理，兼粤财实业董事长、粤财北京董事长。2016年11月起任公司董事、总经理。

截至2022年3月末，公司共有员工总数为757人；学历构成方面，拥有硕士研究生及以上学历占56.54%，本科学历占40.82%，专科及以下学历占2.64%。公司员工普遍具有较高学历，员工结构较合理。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91440000728770876K），截至2022年8月4日查询日，公司无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至本报告出具日，根据公开信息查询，公司共涉及1条失信被执行人案件信息，案由系拍卖合同纠纷，执行标的为0.00元。

截至2021年末，公司合并口径获得的外部授信规模1300.24亿元，其中已使用授信规模437.31亿元，间接融资渠道畅通。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较完善的法人治理结构，管理运行情况平稳。

公司按照《公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》等有关法律、法规的规定和财政部、广东省的有关规定，制定公司章程。公司已建立了“三会一层”的法人治理结构。目前董事、监事均由广东省委组织部任命和考察。2020年12月，公司按照《广东省划转部分国有资本充实社

保基金实施方案》（粤府〔2020〕10号）等规定、以及《广东省财政厅关于划转部分国有股权充实社保基金及相应修改公司章程的批复》（粤财金函〔2021〕15号）新增股东广东省财政厅，货币出资26.73亿元，占注册资本的7.87%。经广东省人民政府授权，广东省财政厅对公司履行出资人职责。

公司设党委，党委包括党委书记1名、专职党委副书记1名、纪委书记1名，以及党委成员若干名。公司党委设立纪律检查委员会，在公司党委和上级纪委的领导下，按照党章赋予的职责开展工作。

公司设董事会，董事会成员原为5人，其中，设董事长1人，为公司法定代表人，均由广东省委组织部任命，因原董事刘丽萍退休，广东省委组织部未重新任命新董事，截至2022年3月末公司董事会人数为4名。目前董事会虽低于公司章程规定的人数，但不低于董事会的法定人数。

公司设监事会，但因广东省委组织部尚未委派监事，导致目前监事暂时缺位，公司的监事职责暂由公司党委和纪委履行。

高级管理人员方面，公司设有总经理、副总经理，由董事会聘任或解聘。截至2022年3月末，公司设有总经理1人，副总经理4人。

2. 管理水平

公司建立了较为完整的组织架构，内部控制制度较为健全；但子公司较多且业务分布广泛，未来在金融业监管趋严的背景下，公司存在一定管理压力。

截至2022年3月末，公司本部内设党群工作部、办公室、人力资源部、计划财务部、战略发展部、经营管理部、风险管理部、法律合规部、审计部、信息科技部以及工会，各部门职责划分明确，内部组织机构设置较合理，能够满足公司当前业务管理的需要。

公司制定了较为完善的资金管理规定、战略与决策委员会工作规则、风险与合规管理委员会规则、全面预算管理制度、固定资产管理规定、股权投资管理规定、信息披露制度等内部控制制

度，对公司重大事项进行决策和管理，并根据实际运营环境以及企业发展态势的变化不断优化、加强体制机制建设，同时制定相关工作指定来规范集团本部和下属企业的行为。子公司管理方面，公司本部负责决策各级子公司的预算方案、决算方案、对外投资、融资、担保等重大事宜。对外担保方面，除担保子公司的业务性担保外，对外担保均需报公司审核确认后，再按章程规定的程序批准、执行。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务主要由子公司经营，近年来公司收入和利润整体呈增长态势；2021年，受益于投资收益的增长，营业总收入增幅较大；投资收益、信托业务板块和资产管理业务板块对营业总收入的贡献度较大。2022年一季度，受南粤银行纳入合并报表范围的影响，公司营业收入大幅增长，收入结构亦发生较大变化。

公司作为控股平台型企业，本部主要承担下属企业管理职能，主要业务由子公司经营，主要包括资产管理业务、担保业务、信托业务、融资租赁业务和投资业务。

2019—2021年，公司营业总收入呈先稳后增、整体增长趋势，年均复合增长14.86%，2020年，公司实现营业总收入42.20亿元，同比小幅下降0.80%，与上年度基本持平。2021年，公司实现营业总收入56.12亿元，同比大幅增长32.98%，其中投资及其他业务收入同比大幅增长48.49%，主要系股权投资企业投资收益增长和投资资产规模增加而产生的投资收益增长所致，投资及其他业务收入占营业总收入的比重为59.74%，收入贡献度有所提升；公司实现利润总额23.72亿元，同比增长51.24%，主要系营业收入大幅增长的同时成本控制较好综合作用所致。2021年，除投资业务外，公司营业收入仍以资产管理业务净收入与信托报酬收入为主。

表6 公司营业总收入构成（单位：亿元）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
资产管理业务净收入	6.38	15.01	8.07	19.12	10.52	18.75
担保业务收入	2.82	6.62	2.77	6.57	2.64	4.70
信托报酬收入	5.84	13.73	6.02	14.25	6.66	11.87
融资租赁业务收入	1.84	4.34	2.77	6.55	2.77	4.94
投资及其他业务收入	25.66	60.31	22.58	53.50	33.53	59.74
营业总收入	42.54	100.00	42.2	100.00	56.12	100.00

注：投资及其他业务收入包含利息收入、其他业务收入、其他收益、投资收益、汇兑收益、公允价值变动损益和资产处置收益
资料来源：公司提供、公开资料，联合资信整理

2022年1—3月，公司实现营业总收入18.60亿元，利润总额7.05亿元，分别同比增长94.37%和77.71%，主要系南粤银行纳入公司合并报表范围所致；受此影响收入结构亦发生较大变化，利息收入为最主要收入板块。

2. 资产管理业务

粤财资产作为广东省省级持牌地方AMC，具有较强的区域竞争力；2019—2021年，粤财资产不良债权当期收购规模持续大幅增长，业务收入增长较快，整体发展情况良好。

公司资产管理业务的运营主体为粤财资产。粤财资产于2006年9月经广东省人民政府批准设立，2014年成为省级持牌地方AMC公司，具有较强的区域竞争力。截至2021年末，粤财资产注册资本和实收资本均为50.00亿元，公司持有粤财资产100.00%的股权。2019—2021年，粤财资产实现营业收入年均复合增长12.74%；2021年，粤财资产营业收入同比增长14.62%，主要系不良债权资产处置收益规模增加所致。

作为广东省人民政府下属的专业资产管理

平台,粤财资产通过政府功能配置和市场化经营,先后管理和处置了广东发展银行、恩平农信社、广东农商行等地方金融机构和其他驻穗金融机构剥离的不良资产,经营规模不断扩大,有效地化解了金融机构和地方金融风险,促进了地方经济发展,同时也创造了良好经济效益。

不良资产收购方面,粤财资产主要根据市场原则,通过协议或公开方式,开展不良资产收购、财务投资、股权投资、重组并购、委托代理、财务顾问、问题企业托管经营、清理整顿及关闭清算业务,不断扩大管理资产规模。从不良资产的来源看,公司开展不良资产收购与处置业务的资产来源包括金融机构不良债权和非金融机构不良债权。金融机构不良债权主要来源为以国有大型银行、股份制银行为主的银行类金融机构,此外还有以信托公司为主的非银金融机构,收购模式以批量收购为主。经过多年发展,公司已与广东省内主要的政策性银行、国有大型商业银行、股份制银行、城商行及农商行建立了渠道关系。非金融机构不良债权主要来源为地方国企、上市公司以及其他企业等,以单户债权为主。从区域来源看,收购范围主要集中在广东省内。

不良资产处置方面,粤财资产主要通过清收、

破产清算、法院诉讼执行、协议转让、债务重组、拍卖等方式处置不良资产。2019年以来,粤财资产聚焦不良资产主业,推进重点项目的处置、积极拓展延伸业务,稳步推进资产处置工作,进一步理清延伸业务的展业逻辑,积极探索创新业务模式。2019—2021年,粤财资产当期收购债权原值及收购成本均呈快速增长趋势,2020、2021年收购债权原值分别为179.50亿元和750.94亿元,同比分别大幅增长828.61%和318.35%;2020年、2021年收购成本分别为126.45亿元和83.35亿元,同比分别大幅增长11.79倍和下降34.08%;截至2021年末累计收购债权原值和累计收购成本分别为2381.66亿元和297.90亿元。由于2021年收购南粤银行资产包折扣率低、广国投资产包政策性接收无对价,2021年当期折扣率大幅下降至11.10%。2019—2021年,粤财资产实现当期投资收益持续增长,2021年为9.40亿元,主要系回收现金持续增长所致。2021年,粤财资产当期回收现金78.73亿元,同比大幅增长172.71%,处置效率大幅提升,主要系潮阳农信社包当年回款27亿元及粤财资产包规模扩大所致。截至2021年末,粤财资产累计回收现金361.76亿元。

表7 粤财资产不良资产管理业务情况(单位:亿元、%)

项目	2019年	2020年	2021年
当期收购债权原值	19.33	179.50	750.94
累计收购债权原值	1451.22	1630.72	2381.66
当期收购成本	9.89	126.45	83.35
累计收购成本	88.10	214.55	297.90
当期收购折扣率	51.16	70.45	11.10
当期回收现金	17.37	28.87	78.73
累计回收现金	254.16	280.03	361.76
当期投资收益	5.37	6.77	9.40

注:当期收购折扣率=当期收购成本/不良资产本息原值×100%
资料来源:公司提供,联合资信整理

3. 信托业务

粤财信托作为广东省唯一省属国有信托公司,区域竞争力较强。2019年以来,粤财信托资产管理规模整体呈上升趋势,但主动管理能力仍有待进一步提升;2019—2021年粤财信托收入规模逐年增长,整体经营情况较好。

公司信托业务的运营主体为粤财信托。粤财信托成立于1985年3月,是经中国银监会批准设立的非银行金融机构,国内首批设立的信托公司,目前为广东省唯一省属国有信托机构。截至2021年末,粤财托注册资本和实收资本均为38.00亿元,公司持有其98.14%股权。截至2021

年末，粤财信托资产总额 118.26 亿元、净资产 95.78 亿元，净资产 76.49 亿元，行业排名中上游。

近年来，粤财信托提升专业受托服务能力，推动通道类业务升级，优化调整思路，持续拓展主动管理房地产信托业务；聚焦粤港澳大湾区，做好服务实体经济发展新举措，抢抓资本市场业务机遇，战略布局固收业务；拓展消费金融业务、推进资产证券化业务，探索推进家族信托、慈善信托、绿色信托、养老信托等创新业务；进一步强化财富中心在信托公司战略布局中的地位，实施线上+线下同时建设策略，实现精准营销，实施适度品牌宣传策略。

2019—2021 年，粤财信托营业总收入持续增长，年均复合增长 28.25%；2021 年，粤财信托营业总收入同比增长 32.82%，其中信托业务收入同比增长 12.43%，投资收益及公允价值变动收益同比增长 48.73%，主要为持有易方达基金股权获得的收益。

2019—2021 年末，粤财信託管理的信托资产总额先稳定后增长，年均复合增长 11.95%；

截至 2021 年末，受财产权信托规模增长的影响，信托资产总额 3494.32 亿元，较上年末增长 29.17%。其中主动管理型信托占比 40.91%，被动管理型信托占比 59.09%；主动管理型信托占比有所下降、被动管理型信托占比有所增加，主要系受监管要求融资类和投资类信托规模有所下降，同时事务管理类信托规模大幅增长所致。从资金来源来看，2019—2021 年末，财产权信托规模持续增长，年均复合增长 58.10%；截至 2021 年末，财产权信托规模较上年末大幅增长 131.59%，其中事务管理类业务实现快速发展，主要系信托业务转型发展所致。按产品功能看，2019—2021 年末，证券投资类信托和融资类信托管理规模下降较快，年均复合下降率分别为 20.59%和 15.21%，事务管理类信托规模整体较快增长，年均复合增长 64.38%。从资产分布来看，截至 2021 年末，粤财信托基础产业和工商企业管理规模增幅较大，较上年末分别增长 492.80%和 82.69%；证券市场业务规模较上年末下降 59.40%，主要系部分大额证券市场项目赎回或到期所致。

表 8 粤财信托的信托资产构成（单位：亿元）

项目		2019 年末		2020 年末		2021 年末	
		金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
按资金来源	单一资金信托	1382.71	49.60	708.56	26.19	860.75	24.63
	集合资金信托	610.20	21.89	1138.58	42.09	646.36	18.50
	财产权信托	795.03	28.52	858.06	31.72	1987.21	56.87
按产品功能	证券投资类	746.72	26.78	864.87	31.97	470.84	13.47
	股权及其他投资类	481.15	17.26	374.56	13.85	449.90	12.88
	融资类	827.94	29.70	758.67	28.04	595.26	17.04
	事务管理类	732.13	26.26	707.11	26.14	1978.32	56.62
按管理方式	主动管理型	1713.16	61.45	1829.05	67.61	1429.39	40.91
	被动管理型	1074.78	38.55	876.16	32.39	2064.93	59.09
按资产分布	基础产业	22.40	0.80	17.79	0.66	105.46	3.02
	房地产业	186.71	6.70	176.91	6.54	186.59	5.34
	证券市场	786.33	28.20	783.02	28.94	317.89	9.10
	工商企业	1129.35	40.51	872.33	32.25	1593.62	45.61
	金融机构	388.15	13.92	624.54	23.09	902.97	25.84
	其他	275.00	9.86	230.61	8.52	387.79	11.10
信托资产合计		2787.94	100.00	2705.20	100.00	3494.32	100.00

注：上表部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供，联合资信整理

2019—2021年，粤财信托自营投资资产规模持续增长，整体构成基本保持稳定；投资资产整体风险可控。

粤财信托通过投资和运用自有资产获取投资收益。2019—2021年，粤财信托自营投资资产持续增长，年均复合增长率为28.43%；投资结构方面，其他投资（信托产品、资管计划和信托业保障基金等）占比呈先增后稳、整体上升趋势。截至2021年末，粤财信托自营资产投资规模为94.55亿元，较上年末增长12.17%，仍然以其他投资为主。

风险管理方面，根据粤财信托披露的信用风险五级分类数据，截至2021年末，粤财信托自营资产中信用风险资产合计117.57亿元，其中关注类资产0.40亿元，占比为0.34%，无不良类资产，整体风险可控。截至2021年末，公司净资产为95.78亿元，净资本为76.49亿元；公司各项业务风险资本之和为37.46亿元，其中固有业务风险资本为16.35亿元，信托业务风险资本为21.03亿元，其他业务风险资本为0.08亿元。净资本比各项业务风险资本之和为204.19%，净资本比净资产为81.62%，符合监管要求。

表9 粤财信托的自营投资资产构成（单位：亿元）

项目	2019年末		2020年末		2021年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
基金	0.43	0.75	0.29	0.34	0.92	0.97
债券	0.50	0.87	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	22.85	39.86	24.94	29.59	28.30	29.93
其他投资	33.54	58.52	59.07	70.07	65.34	69.10
自营投资资产合计	57.32	100.00	84.29	100.00	94.55	100.00
信用风险资产	9.00	--	86.75	--	117.57	--

资料来源：粤财信托年度报告，联合资信整理

4. 担保业务

粤财担保作为广东省级融资担保公司，在广东省内具有很强的区域竞争优势；近年来，其业务发展平稳，收入规模稳步增长。

公司担保业务主要由粤财担保负责运营。粤财担保成立于2009年2月，原公司名称为广东省融资再担保有限公司，2021年4月更为现名。粤财担保以推动广东省政府性融资担保体系建设，促进全省担保行业的健康发展，缓解中小微企业融资难、融资贵问题，服务广东经济社会发展为宗旨，坚持“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。根据粤财控股的统一规划，粤财担保落实国家和省政府的政策部署，积极与各地市政府合作，以股权和再担保业务为纽带，构建覆盖全省的政府性融资担保体系。截至2021年末，粤财担保控股的10家地市担保公司已经注册成立（珠海、湛江、清远、中山、惠州、汕尾、潮州、汕头、江门、揭阳）并全面实现开业运营。粤财

担保参、控股地市担保公司建立了“0123”的银担合作机制，即“零保证金”、“一九分险”（银行至少承担10%的风险）、“二项担保”（只担保本金和利息）、“三月代偿”（争取代偿宽限期不少于三个月），有利于风险分担。

截至2021年末，粤财担保注册资本及实收资本均为60.60亿元，实收资本在行业中排名靠前，资产总额90.20亿元，所有者权益合计72.29亿元，资本实力很强。

2019—2021年，粤财担保营业收入呈持续小幅增长趋势，年均复合增长3.89%；同期，粤财担保实现利润总额分别为2.62亿元、1.27亿元和1.77亿元，呈波动下降趋势。粤财担保收入主要由担保业务收入、利息收入和投资收益构成。其中，2019—2021年，担保业务收入年均复合增长6.56%。2021年粤财担保实现担保业务收入2.64亿元，同比增长2.86%。2019—2021年，粤财担保利息收入呈波动下降趋势，全部为存款利息收入。2019—2021年，粤财担保投资收益有

所波动，年均复合增长1.32%，主要系债权类产品和银行理财产品投资收益波动影响所致。

2019—2021年，粤财担保当年新增担保规模呈波动下降趋势；2021年，粤财担保执行较为严格的风险控制，业务投放速度有所下降。2019

—2021年，粤财担保在保余额呈波动下降趋势；截至2021年末，粤财担保期末在保余额为310.13亿元，较上年末下降17.57%，业务结构上直保业务和再担保业务较为均衡。

表 10 粤财担保担保业务开展数据（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
当年新增担保规模	534.74	573.77	470.12
期末在保规模	659.34	667.43	584.13
其中：再担保业务	371.63	360.18	292.01
直保业务	287.71	307.25	292.12
期末在保余额（监管口径）	358.29	376.23	310.13
其中：再担保业务	78.72	79.56	39.75
直保业务	279.57	296.67	270.39

注：自2020年9月1日起，公司按照《中国银保监会关于印发融资担保公司非现场监管规程的通知》相关要求计量担保金额
资料来源：公司提供，联合资信整理

粤财担保的担保业务分为再担保业务和直保业务，其中直保业务包括融资性担保业务和非融资性担保业务。

公司持续优化再担保业务结构，成立粤财普惠再担保子公司，再担保业务稳健发展。

粤财担保的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。粤财担保于2020年9月出资10.00亿元成立粤财普惠金融（广东）融资再担保有限公司（以下简称“粤财普惠再担保”）。2021年，粤财担保与国家融资担保基金的合作主体转由粤财普惠再担保承接。

2019—2021年末，由于在2021年上半年，国家融资担保基金的再担保业务的合作主体由调整为粤财普惠再担保，粤财担保再担保业务在保规模呈下降趋势，以机构再担保业务为主。机构再担保业务占再担保业务在保规模的比重分别为89.97%、79.07%和97.31%，呈波动上升趋势。

粤财担保自2018年9月成功对接国家融资担保基金，2019年以来，粤财担保深化与国家融资担保基金的合作，并从推动相关部门出台配套政策以及完善银担合作机制等方面推动再担保业务的持续发展。目前粤财担保与国家融资担保基金对接的业务模式主要为比例再担保合

作，对符合条件的融资担保项目，在进行代偿后可向国家融资担保基金进行代偿补偿申报，国家融资担保基金按照约定的比例承担再担保责任。

2019—2021年，粤财担保根据市场环境持续调整业务策略和方针，小微企业批量化业务、非融等直保业务规模呈上升趋势。

近年来，受宏观经济下行影响，粤财担保积极调整直保业务结构，降低结构化履约担保业务规模，并根据市场环境调整业务策略与方针，2019年以来小微企业批量化业务、非融业务均有增长。

2019—2021年末，粤财担保直保业务在保余额呈波动下降态势。截至2021年末，粤财担保直保业务中融资性担保业务期末在保余额204.96亿元，占比为75.80%；非融资性担保业务期末在保余额为65.42亿元，占比为24.20%。从业务投向方面，截至2021年末，粤财担保存量直保业务（期末在保余额）行业投向第一产业占比0.35%，投向第二产业占比52.49%，投向第三产业占比47.16%。从直保业务期末在保余额期限结构分布来看，1年以内（含）业务占比为43.17%，1~3年（含）业务占比41.41%，3~5年（含）业务占比6.52%，5年以上业务占比8.90%，期限分布

以中短期为主。

风险管理方面, 2019—2021年, 粤财担保整体代偿率较低, 其中2020年代偿额有所增加主要系当年受新冠肺炎疫情影响所致, 整体看粤财担保代偿率水平保持行业内较好水平。截至

2021年末, 公司累计代偿金额合计9.41亿元, 累计代偿率为0.26%, 较上年末下降0.02个百分点; 当期追偿额为0.48亿元, 整体追偿水平尚可。

表 11 粤财担保业务代偿及追偿情况 (单位: 亿元)

	2019 年	2020 年	2021 年
当期担保代偿额	0.00	2.03	0.90
其中: 直保当期代偿额	0.00	2.02	0.88
再保当期代偿额	0.00	0.00	0.02
当期担保代偿率 (%)	--	0.36	0.16
其中: 直保当期代偿率 (%)	--	0.97	0.54
再保当期代偿率 (%)	--	0.00	0.00
累计担保代偿率 (%)	0.26	0.28	0.26
当期追偿额	0.43	2.82	0.48
其中: 直保追偿额	0.23	2.80	0.17
再保追偿额	0.20	0.02	0.32

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

5. 融资租赁业务

2019以来, 受疫情及宏观经济下行影响粤财金租业务规模以及收入均有所波动; 2021年, 粤财金租收入规模及期末租赁资产余额均小幅下降; 粤财金租租赁业务行业分布较分散, 需关注其资产质量变化情况。

粤财金租是广东首家省属金融租赁公司, 于2016年12月获得中国银监会的同意筹建批复, 2017年6月正式开业。粤财金融租赁初始注册资本10.00亿元, 拥有“省属金控集团+民营企业产业龙头+央企控股上市公司”的股东结构。截至2021年末, 粤财金租注册资本为10.00亿元, 公司对其持股比例为35.00%。

在业务发展上, 粤财金租以融资租赁业务为载体向客户提供量身定制的金融解决方案, 以回租为主。

2019—2021年, 受疫情和宏观经济下行综合影响, 粤财金租业务投放规模和投放业务有所放缓, 期末租赁资产余额呈波动上升趋势; 2021年分别为19.36亿元和26笔, 2021年末租赁资产余额为43.26亿元, 较上年末下降4.93%。2019—2021年, 粤财金租营业收入和净利润波动增长, 年均复合增长率分别为8.45%和18.66%。2021年, 随着业务投放规模的下降, 粤财金租营业收入和净利润分别同比下降3.07%和4.52%。

表 12 粤财金租业务发展情况 (单位: 亿元、笔)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
当期投放额	32.48	26.01	19.36
当期开展业务笔数	32	27	26
营业收入	2.79	3.39	3.29
净利润	0.37	0.55	0.52
期末融资租赁资产余额	37.70	45.51	43.26
风险准备金	0.42	0.68	0.68

注: 如合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异, 可能为计算中四舍五入造成

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

粤财金租业务主要集中于广东省内，截至2021年末，广东省内业务余额占比达85.71%；行业分布方面，主要集中于租赁和商务服务业（占比23.45%）、电力、热力、燃气及水的生产和供应业（占比20.43%）和交通运输、仓储和邮政业（占比12.98%）行业分布较为分散。

租赁资产质量方面，宏观经济下行和疫情等因素，部分企业经营压力加大，粤财金租根据监管要求落实纾困政策，对暂时遇到困难的个别企业的租金支付计划进行了调整，未来需对其资产质量保持关注。

6. 银行业务

公司于2021年12月末参与南粤银行增资扩股并对其实现控股，2022年一季度将其纳入合并报表范围，业务板块多元化程度进一步增强。

公司银行业务主要由南粤银行运营。南粤银行前身为成立于1998年1月的湛江市商业银行，2011年9月更为现名。2021年12月，公司对南粤银行进行增资115.00亿元，对其持股比例为59.35%，为南粤银行控股股东。

截至2021年末，南粤银行下辖总行营业部、湛江直属支行，及广州、深圳、重庆、东莞、长沙、佛山、肇庆、江门、惠州、揭阳、珠海、云浮、南沙等13家异地分行，125个营业网点，1家分行级专营机构资金运营中心，并作为发起行设立有中山古镇南粤村镇银行；共有员工3330人。

截至2021年末，南粤银行注册资本193.77亿元，在全国城商行中排名第6位³。截至2021年末，南粤银行合并口径下资产总额2071.39亿元，各项贷款余额952.69亿元，存款余额1377.24亿元，全年实现营业净收入32.63亿元、净利润3.67亿元，但盈利指标下滑明显，主要系南粤银行当年营业收入有所下降，同时期末所有者权益大幅增长共同作用所致。不良贷款率1.62%；拨备覆盖率238.92%；资本充足率13.14%，一级资本充足率11.59%；流动性比例、流动性覆盖率、存贷比等主要监管监测指标均符合监管标准。

表 13 南粤银行主要指标

项目	2019年	2020年	2021年
核心一级资本充足率	10.01%	11.02%	11.59%
一级资本充足率	10.01%	11.03%	11.59%
资本充足率	12.03%	12.89%	13.14%
不良贷款率	1.49%	1.15%	1.62%
拨备覆盖率	247.42%	271.10%	238.92%
存贷比	71.74%	72.91%	69.17%
流动性覆盖率	102.38%	164.23%	192.23%
平均总资产收益率	0.80%	0.69%	0.17%
加权平均净资产收益率	10.25%	8.90%	2.77%

资料来源：南粤银行定期报告，联合资信整理

7. 投资及其他业务

公司主要财务性投资企业对金融业务牌照形成一定的补充，且贡献了较好的投资收益。

公司投资业务收入主要来源于上市公司股票转让收益、非上市公司股权转让收益、收到分红收益、权益法核算收益以及资金理财收益等。投资业务形式包括直接投资与基金管理两种方式。

直投业务方面，公司通过自有资金参与项目投资，获取投资收益并承担风险，投资项目主要包括易方达基金管理有限公司、广东人保粤东西北振兴发展产业投资合伙企业（有限合伙）等，其中易方达基金为主要直投项目。截至2021年末，公司持有易方达基金22.65%股权，持有股权价值为28.30亿元，2021年持有易方达基金股权确认的投资收益10.28亿元，收到易方达基金现金股利6.90亿元。

公司通过广东粤财基金管理有限公司（以下简称“粤财基金”）、中银粤财股权投资基金管理（广东）有限公司（以下简称“中银粤财”）、粤财控股香港国际有限公司（以下简称“粤财国际”）开展基金管理业务，其中粤财基金承接广东省政府产业基金，投向符合省政府政策、行业导向的高端制造业企业，中银粤财主要开展私募股权投资业务，粤财国际负责公司在香港的投资业务，投向主要为股权、固定收益类资产及持有型物业。

³ 数据来源于南粤银行2021年度报告

公司在发展打造各金融板块的同时，还积极投资实业，为其金融风险对冲和利润贡献提供重要的补充。已在广州、北京、珠海和香港等地投资建设高端商务写字楼和高档商务酒店，均位于当地核心区域。持有的写字楼和酒店资源较为优质，其带来的收入对营业收入形成一定的补充。投资及其他业务收入中还有一部分主要来自于租金收入、停车场收入等。2021年，公司实现酒店业务收入和租赁物业收入合计2.31亿元，同比增长23.82%。

8. 未来发展

公司发展战略符合自身特点和优势，具有较好发展前景。

未来，将继续完善实施“七大战略”：客户中心战略、互联网大数据战略、创新引领战略、综合金融战略、资本运营战略、管理持续变革战略、人才倍出战略；提升“四大能力”：资源发掘整合能力、跨界协同联合能力、科技金融聚合能力和稳健创新融合文化能力。以客户为中心的组织架构，探索建立协同、共享、高效的客户管理体系，提升一线为客户服务、二线为一线服务的效率。公司本部将研究成立金融产品部、客户服务部，与信息科技部协同合作，提升产品创新研发能力，深度挖掘客户需求和痛点，充分发挥粤财多金融工具的优势，加强业务协同联动，为客户提供个性化的一揽子解决方案；以客户为中心，聚焦客户需求，增强科技赋能能力，力争在提升客户体验、改善业务质量、加强风控能力方面取得新成效。

八、风险管理分析

公司建立了比较完善的风险管理体系，各子公司风险管理制度较为健全，风险管理水平能够满足当前业务开展的需求。

目前公司基于已制定相关内部管理办法，围绕公司和下属子公司搭建风险管理体系。公司风险管理组织体系通过明确董事会、监事会、高级管理层、风险控制部门和内审等部门在风险管理中的职责分工，建立多层次、相互衔接、

有效制衡的全面风险管理运行机制。公司董事会承担全面风险管理的最终责任；监事会承担全面风险管理的监督责任，负责监督检查董事会和高级管理层在风险管理方面的履职尽责情况并督促整改；高级管理层承担风险管理的实施责任，执行董事会的决议；公司风险管理部执行集团公司具体风险管理职责，履行日常风险管理；内审部门对风险管理制度和其他各项管理措施的健全性、有效性进行审查、评价，履行对风险管理部门履职情况的审计责任；公司各部门为风险控制相关部门，履行风险控制职能，执行具体的风险管理制度，建立部门内权责明确的岗位职责和部门内全面、合理的风控制度，可根据需要针对主要风险环节制定操作流程。

子公司风险管理方面，子公司按照国家法律法规和行业监管规章的有关规定，建立健全全面风险管理体系，制订符合自身行业特点及管理要求、业务发展阶段的各项风险管理制度。公司主要通过委派或推荐董事、监事和高级管理人员，行使股东权利，加强对子公司的风险工作指导和管理，及时有效地履行对子公司的相关风险管理职责。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年的财务报告，均经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计结论。

本报告中2019和2020年的数据取自2020和2021年审计报告的期初数据，2021年取自当年审计报告期末数据。

会计政策变更方面，2021年公司执行了财政部修订后的《企业会计准则第22号—金融工具的确认和计量》《企业会计准则第23号—金融资产转移》《企业会计准则第24号—套期保值》以及《企业会计准则第37号—金融工具列报》，除财务担保合同负债外，采用新金融工具准则对本公司金融负债的会计政策并无重大影响；公司2021年执行了《企业会计准则第14号—收入（修订）》（“新收入准则”），本公司根据

首次执行新收入准则的累积影响数，调整本公司2021年年初留存收益及财务报表其他相关项目金额，未对比较财务报表数据进行调整；公司2021年执行了《企业会计准则第21号—租赁（修订）》（“新租赁准则”），新租赁准则中租赁的定义并未对本公司满足租赁定义的合同的范围产生重大影响。

从合并范围来看，公司2020年纳入合并报表范围的子公司较2019年增加4家；2021年纳入合并报表范围较2020年减少1家子公司。2019—2021年公司财务数据可比性较强。

公司2022年一季度并入银行板块，资产规模和结构发生较大变化，故公司2022年1—3月公司财务数据较前三年可比性弱。

截至2021年末，公司资产总额1478.32亿元，所有者权益537.07亿元（含少数股东权益26.64亿元）。2021年，公司实现营业总收入56.12亿元，投资收益21.17亿元，利润总额23.72亿元；公司筹资活动前净现金流为-168.76亿元，期末现金及现金等价物余额209.37亿元。

截至2022年3月末，公司资产总额3289.46亿元，所有者权益627.95亿元（含少数股东权

益105.49亿元）。2022年1—3月，公司实现营业收入18.60亿元，利润总额7.05亿元；公司筹资活动前净现金流为-121.87亿元，期末现金及现金等价物余额393.60亿元。

2. 合并报表分析

（1）资产质量

2019年以来，公司资产规模呈现大幅增长的趋势，资产流动性较好、资产质量较高；2022年3月末，公司资产规模实现较大增长，结构较年初变化较大。

2019—2021年末，随着业务的稳步扩张，公司资产规模逐年增长，年均复合增长37.94%。截至2021年末，公司资产总额1478.32亿元，较年初增长39.10%，主要由货币资金和交易性金融资产构成。公司流动资产和非流动资产占比比较为均衡，资产质量较好。

2022年一季度，公司将南粤银行纳入合并范围，截至2022年3月末，公司资产3289.46亿元，较上年末增长122.51%，结构较之前变化较大，新增大额短期贷款。

表14 公司资产主要构成（单位：亿元）

资产	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动资产	226.45	29.15	595.39	56.02	665.48	45.02	1625.49	49.42
其中：货币资金	108.39	13.95	221.67	20.86	224.16	15.16	463.81	14.10
交易性金融资产	3.96	0.51	310.50	29.22	382.32	25.86	570.39	17.34
短期贷款	--	--	--	--	--	--	422.75	12.85
非流动资产	550.51	70.85	467.40	43.98	812.84	54.98	1663.97	50.58
其中：可供出售金融资产	299.57	38.56	--	--	--	--	--	--
债权投资	--	--	268.87	25.30	313.36	21.20	575.96	17.51
发放贷款及垫款	3.91	0.50	2.33	0.22	4.09	0.28	530.24	16.12
长期股权投资	58.76	7.56	62.06	5.84	65.35	4.42	73.07	2.22
其他非流动资产	130.27	16.77	27.28	2.57	322.29	21.80	4.17	0.13
商誉	--	--	--	--	--	--	182.93	5.56
资产总额	776.96	100.00	1062.79	100.00	1478.32	100.00	3289.46	100.00

注：上表中公司2022年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司定期报告、联合资信整理

流动资产

2019—2021年末，公司流动资产逐年增长，年均复合增长71.43%。截至2021年末，公司流

动资产为665.48亿元，较年初增长11.77%，主要系交易性金融资产增加所致。

2019—2021年末，公司货币资金稳定增长；

截至2021年末，公司货币资金224.16亿元，较年初小幅增长1.12%，以银行存款为主，占比达99.55%，其中受限货币资金14.53亿元，占资产总额的比重为0.01%，受限比例低。

2019—2021年末，公司交易性金融资产包括非上市公司股权、有限合伙企业份额，以及无法通过合同现金流测试的不良资产包等，年均增长率为882.58%。截至2021年末，公司交易性金融资产为382.32亿元，较年初增长23.13%，以权益类和其他类投资资产为主。

截至2022年3月末，公司流动资产规模为1625.49亿元，较年初大幅增长144.26%，主要系公司合并南粤银行所致，除货币资金和交易性金融资产规模稳步增长外，公司新增短期贷款422.75亿元，主要为南粤银行发放的贷款。

非流动资产

2019—2021年末，公司非流动资产稳步增长，年均复合增长21.51%。截至2021年末，公司非流动资产812.84亿元，较年初增长73.91%，主要由债权投资、长期股权投资和其他非流动资产构成。

公司债权投资主要为粤财控股作为地方政府出资平台代为持有的债权投资项目以及下属资产管理公司收购的不良资产包等。其中，债权投资项目主要涉及广东省路桥建设发展有限公司、广东省高速公路有限公司、广东省高速公路有限公司、广东交通实业投资有限公司等。截至2021年末，公司债权投资资产313.36亿元，较年初增长16.55%，主要系粤财资产的不良资产规模增长所致，其中其他类债权投资资产账面价值较年初增长20.20%至302.67亿元，债权投资已计提减值准备3.38亿元。

2019—2021年末，公司其他非流动资产先减后增，年均复合增长57.29%。截至2021年末，公司其他非流动资产322.29亿元，较年初增长1081.56%，主要系购买南粤银行的预付投资款增加297.93亿元所致。

公司长期股权投资主要为对联营企业的投资，主要包括易方达基金、广东珠西航天产业发展基金合伙企业（有限合伙）、广东广电网络投

资二号有限合伙企业（有限合伙）等。2019—2021年末，公司长期股权投资规模稳定增加，年均复合增长5.46%。截至2021年末，公司长期股权投资65.35亿元，较年初增长11.81%，其中对联营企业投资规模为65.18亿元，占比达98.91%；2021年公司取得权益法下确认的投资收益10.32亿元，主要系易方达基金产生的投资收益。截至2021年末，公司长期股权投资计提减值准备余额0.55亿元，较上年末未发生变化。

截至2022年3月末，公司非流动资产1663.97亿元，较年初增长104.71%，债权投资较年初增长83.80%至575.96亿元，其他非流动资产下降98.71%，因合并南粤银行原因，公司发放委托贷款及垫款科目增加至530.24亿元，同时商誉增加182.93亿元。

(2) 所有者权益和负债

2019—2021年末，受股东增资，公司所有者权益持续增长，股本及资本公积占比增加，所有者权益稳定性较好。2022年3月末，因公司新增合并南粤银行少数股东权益有所增长。

2019—2021年末，公司所有者权益复合增长14.49%；2020年，公司完成100亿元的增资，由广东省人民政府缴足，同年公司将农业融资担保有限责任公司划转至广东省财政厅，并按照省财政厅的通知追减注册资本金，当年公司股本由250.40亿元最终变更至为339.09亿元；2021年省财政厅对公司增资1.00亿元，其中0.72亿元计入实收资本，0.28亿元计入资本公积，调整后公司实收资本为339.81亿元。截至2021年末，公司所有者权益537.07亿元，较年初增长2.97%，主要系未分配利润增长所致；公司归母所有者权益主要由实收资本（占比66.57%）、资本公积（占比3.34%）、未分配利润（占比24.51%）构成，稳定性较好。公司根据相关规定每年按税后利润上缴收益的比例为50%，利润对所有者权益补充水平一般。

截至2022年3月末，公司所有者权益627.95亿元，较年初增长16.92%，主要系因将南粤银行纳入合并范围所致；其中归母所有者权益主要由实收资本（占比65.04%）、资本公积

(占比 5.99%)、未分配利润(占比 16.91%)构成, 归母所有者权益占所有者权益合计比例受合并南粤银行的影响下降至 83.20%; 同时公司一般风险准备的金额增加至 24.91 亿元, 较年初增长 185.29%。

2019—2021 年末, 随着业务规模持续增长, 公司负债及债务规模持续大幅增长, 杠杆水平明显提升。2022 年 3 月末, 公司负债规模进一

步增加, 主要系因南粤银行并表导致的其他金融类流动负债增加, 除此外其他负债结构变动相对较小。

2019—2021 年末, 公司负债总额逐年增长, 年均复合增长 60.09%。截至 2021 年末, 公司负债总额 941.25 亿元, 较年初增长 73.91%, 主要系其他应付款、长期借款增加所致, 公司负债以流动负债为主。

表 15 公司负债主要构成(单位: 亿元)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	137.23	37.37	213.22	39.40	495.37	52.63	1981.49	74.45
其中: 短期借款	38.03	10.36	73.20	13.53	136.20	14.47	132.45	4.98
其他应付款	77.56	21.12	106.87	19.75	316.64	33.64	224.14	8.42
一年内到期的非流动负债	5.42	1.48	9.00	1.66	20.84	2.21	23.24	0.87
其他流动负债	8.36	2.28	15.93	2.94	6.12	0.65	10.47	0.39
其他金融类流动负债	--	--	--	--	--	--	1585.20	59.56
非流动负债	230.02	62.63	327.99	60.60	445.88	47.37	680.02	25.55
其中: 长期借款	20.68	5.63	109.69	20.27	192.55	20.46	222.70	8.37
应付债券	50.00	13.61	51.09	9.44	86.47	9.19	288.55	10.84
其他非流动负债	150.00	40.84	150.00	27.72	150.00	15.94	150.57	5.66
负债总额	367.25	100.00	541.21	100.00	941.25	100.00	2661.51	100.00

注: 公司 2022 年一季度财务报表数据未经审计
资料来源: 公司定期报告、联合资信整理

2019—2021 年末, 公司流动负债逐年增长, 年均复合增长 89.99%, 主要系其他应付款大幅增长所致。截至 2021 年末, 公司流动负债 495.37 亿元, 较年初增长 132.33%, 流动负债主要由短期借款和其他应付款构成。

2019—2021 年末, 公司短期借款持续增长, 年均复合增长 89.25%, 截至 2021 年末, 公司短期借款 136.20 亿元, 较年初增长 86.07%, 主要系公司业务规模增长, 融资需求增长所致; 短期借款中信用借款占比 87.14%、保证借款占比 10.32%。

2019—2021 年末, 公司其他应付款逐年增长, 年均复合增长 102.05%。截至 2021 年末, 其他应付款 316.64 亿元, 较年初增长 196.29%, 主要系应付往来款和专项资金大幅增加所致。

2019—2021 年末, 公司非流动负债亦呈逐年增长趋势, 年均复合增长 39.23%, 主要系长

期借款和应付债券增长所致。截至 2021 年末, 公司非流动负债 445.88 亿元, 较年初增长 35.94%; 非流动负债主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。其他非流动负债为公司依照合同约定受托运营的债权投资计划。

2019—2021 年末, 公司长期借款增长较快, 年均复合增长 205.14%。截至 2021 年末, 公司长期借款 192.55 亿元, 较年初增长 75.54%; 长期借款中保证借款占比 7.19%、信用借款占比 92.81%。

2019—2021 年末, 公司应付债券所有增长, 年均复合增长率 31.51%。截至 2021 年末, 公司应付债券 86.47 亿元, 较年初增长 69.25%。

全部债务方面, 2019—2021 年末, 公司全部债务规模逐年增长, 年均复合增长 89.73%。截至 2021 年末, 公司全部债务 442.71 亿元, 较年初增长 67.55%, 主要系长期借款大幅增加所

致。债务结构方面，2019—2021年末，短期债务占比整体相对稳定，2021年末短期债务占比小幅降至35.47%。

从债务指标来看，2019—2021年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本

化比率均呈逐年增长态势；截至2021年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为63.67%、45.18%和34.72%，均较上年末大幅增长，杠杆水平明显提升，但仍属一般。

表 16 公司债务和杠杆情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
全部债务	122.98	264.23	442.71	/
其中：短期债务	44.45	94.24	157.03	/
长期债务	78.53	169.99	285.67	/
短期债务占比	36.14	35.67	35.47	/
资产负债率（%）	47.27	50.92	63.67	80.91
全部债务资本化比率（%）	23.09	33.63	45.18	/
长期债务资本化比率（%）	16.09	24.58	34.72	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月末，公司负债总额2661.51亿元，较年初增长182.76%，主要系因合并产生新增1585.20亿元其他金融类流动负债及银行发行同业存单计入应付债券增加所致。杠杆水平大幅提升，但考虑到公司将南粤银行纳入合并范围对财务报表产生的影响，整体看公司杠杆仍属合理水平。

（3）盈利能力

2019年—2021年，公司收入总额逐年增长，主营业务收入和投资收益对公司收入贡献度较高，减值损失对盈利造成一定影响，整体盈利能力尚可。2022年一季度，公司将南粤银行纳入合并范围，营业收入和利润总额同比大幅增长。

2019—2021年，公司营业总收入逐年增长，主要由主营业务收入及投资收益构成，年均复合增长14.86%。2021年公司营业收入为56.12亿元，同比增长32.98%，其中投资收益占营业收入比重为37.72%，资产管理业务净收入占比18.75%，利息收入和信托报酬收入分别占比12.75%和11.87%。

投资收益是公司重要收入来源之一，2019—2021年，公司投资收益持续增长，年均复合增

长33.67%。2021年，公司实现投资收益21.17亿元，同比增长44.44%。投资收益中，长期股权投资的投资收益、交易性金融资产和债权投资持有期间产生的投资收益贡献较大。

2019—2021年，公司营业总成本变动趋势与营业总收入的变动趋势基本一致。2021年，公司营业总成本32.51亿元，同比增长22.23%。公司期间费用主要由业务及管理费和利息支出构成，占比为54.18%和32.88%，2021年公司产生信用减值损失7.14亿元，对利润影响较大，主要为其他应收款的坏账和担保准备金的损失。

从盈利规模来看，2019—2021年，公司利润规模先降后增，利润总额年均复合增长5.56%；2021年，得益于资产管理业务、利息收入和投资收益的增长，公司实现利润总额和净利润分别为23.72亿元和20.31亿元，同比分别增长51.24%和63.43%。

从盈利指标来看，2019—2021年，公司营业利润率、资产收益率、净资产收益率和归母净利润收益率均先降后升，盈利能力指标表现尚可。

表 17 公司盈利指标（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	42.54	42.20	56.12	18.60

营业总成本	20.78	26.57	32.51	11.51
其中：利息支出	5.06	5.59	10.69	/
业务及管理费	9.56	9.85	10.30	/
各类减值损失	2.84	8.55	7.17	/
利润总额	21.29	15.69	23.72	7.05
营业利润率（%）	51.14	37.03	42.08	38.11
总资产收益率（%）	2.15	1.35	1.60	0.26
净资产收益率（%）	4.08	2.67	3.84	1.04
归母净资产收益率（%）	4.17	2.62	3.79	0.95

注：本报告中营业利润率指标按营业利润/营业总收入×100%计算；归母净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/[（期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益）/2]×100%；各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失；2022年1-3月相关指标未经年化
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

与所选公司比较，公司盈利水平优于样本平均水平，杠杆水平略高，但仍属较好。

表 18 2020 年同行业企业盈利情况对比

项目	总资产收益率（%）	净资产收益率（%）	资产负债率（%）
厦门金圆投资集团有限公司	2.23	4.24	46.36
陕西金融控股集团有限公司	1.98	5.07	60.02
广西金融投资集团有限公司	0.30	1.03	72.42
上述样本企业平均值	1.50	3.45	59.60
粤财投资	1.60	3.84	63.67

资料来源：公司定期报告、公开数据，联合资信整理

2022年1—3月，公司实现营业总收入18.60亿元，同比增长94.37%；利润总额7.05亿元，同比增长77.71%，主要系合并南粤银行产生的大额利息收入所致。

（4）现金流

2019—2021年，公司经营活动现金流波动较大；投资活动现金流受投资规模加大均呈净流出状态；受业务规模的投放加大，公司筹资活动现金流量表现为净流入，融资需求较大，公司期末现金及现金等价物余额较为充足。

2019—2021年，随着各业务板块业务的不断开展，公司经营活动产生的现金流除2020年外均呈净流入状态，2020年公司经营现金净流入为净流出，主要系业务投放规模大幅增加所致。

2019—2021年，公司投资活动持续加大，产生的现金流呈净流出状态，主要系公司增加购买理财和投资项目致使净流出规模波动增加。

2019—2021年，受2020年公司加大融资规模影响，筹资活动表现为净流入，其中2020年流入规模较大，2021年同比小幅下降，但筹资

活动现金流仍为净流入状态。

2022年1—3月，公司经营活动现金流量净额9.36亿元，投资活动产生的现金流量净额均呈净流出额度较大，筹资活动产生融资净额仅为25.90亿元，但期末现金及现金等价物余额为393.60亿元，现金流状况处于良好水平。

表 19 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流量净额	6.58	-62.63	6.84	9.36
投资活动现金流量净额	-58.97	-44.11	-175.59	-131.23
筹资前净现金流	-52.39	-106.74	-168.76	-121.87
筹资活动现金流量净额	-19.06	217.44	172.80	25.90
现金及现金等价物净增加额	-71.32	110.37	3.86	-95.97
期末现金及现金等价物余额	95.14	205.51	209.37	393.60

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

3. 母公司报表分析

2019—2021年末，母公司口径资产规模持续增长，以长期股权投资为主，资产流动性一般、质量较好；母公司债务规模波动增长，杠杆水平较高；母公司所有者权益持续增加，以实收资本为主，权益稳定性较好。截至2022年3月末，长期股权投资规模增加，其他非流动资产大幅下降，其余资产和负债的结构未发生明显变化。

2019—2021年末，母公司口径资产总额逐年增长，年均复合增长35.07%，资产结构以非流动资产为主。截至2021年末，母公司口径资产总额1139.47亿元，较年初增长40.05%，主要系预付投资款增加所致；资产主要由长期股权投

资、债权投资和其他非流动资产构成。截至2021年末，长期股权投资311.06亿元，较年初增长37.11%，主要系对广东粤财产业投资基金合伙企业(有限合伙)和广东省半导体及集成电路产业投资基金合伙企业(有限合伙)增加投资所致。截至2021年末，母公司口径债权投资规模236.64亿元，较年初增长11.06%，主要其他类投资资产增加所致。截至2021年末，母公司其他非流动

资产315.22亿元，较年初大幅增长1696.13%，主要系合并南粤银行产生的大额预付投资款所致。整体看母公司口径资产流动性一般。

截至2022年3月末，母公司资产总额1213.29亿元，较年初增长6.48%，流动资产占比增加，但资产结构仍以非流动资产为主；公司长期股权投资因新增投资南粤银行大幅增加。

表 20 母公司口径资产主要构成(单位: 亿元)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	152.95	24.49	312.00	38.35	229.29	20.12	308.06	25.39
其中: 货币资金	60.42	9.67	128.12	15.75	126.97	11.14	175.76	14.49
其他应收款	69.36	11.11	68.94	8.47	31.80	2.79	40.36	3.33
交易性金融资产	--	--	109.59	13.47	70.52	6.19	91.94	7.58
非流动资产	471.58	75.51	501.59	61.65	910.18	79.88	905.23	74.61
其中: 可供出售金融资产	223.88	35.85	--	--	--	--	--	--
长期股权投资	203.27	32.55	226.86	27.88	311.06	27.30	621.13	51.19
债权投资	--	--	213.07	26.19	236.64	20.77	251.62	20.74
其他权益工具投资	--	--	30.41	3.74	33.56	2.95	20.56	1.69
其他非流动资产	42.47	6.80	17.55	2.16	315.22	27.66	0.06	0.01
资产总额	624.54	100.00	813.59	100.00	1139.47	100.00	1213.29	100.00

注: 公司 2022 年一季度财务报表数据未经审计
资料来源: 公司定期报告、联合资信整理

2019—2021 年末, 随着公司业务发展导致对外融资需求增长, 母公司口径负债总额持续增加, 年均复合增长 51.62%。其中, 2021 年末母公司负债总额 738.82 亿元, 较年初增长 77.60%, 主要系短期借款和其他应付款大幅增长所致。公司其他流动负债系由人保资本投资管理有限公司按照相关规定设立的“人保-广东高速公路项目债权投资计划”项目, 投资计划募

集到的委托资金以债权的方式提供给公司, 公司作为投资计划的偿债主体按投资合同约定将委托资金投入潮惠高速等高速公路项目。2021 年度代收代付利息 10.57 亿元。

截至 2022 年 3 月末, 母公司口径负债总额 824.46 亿元, 较年初增长 11.59%, 整体负债结构未发生明显变化, 仍以非流动负债为主。

表 21 母公司口径负债主要构成(单位: 亿元)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)						
流动负债	120.94	37.63	191.94	46.14	426.06	57.67	486.48	59.01
其中: 短期借款	0.00	0.00	33.03	7.94	100.32	13.58	99.94	12.12
其他应付款	120.05	37.35	148.50	35.70	324.92	43.98	386.52	46.88
非流动负债	200.47	62.37	224.06	53.86	312.77	42.33	337.98	40.99
其中: 长期借款	0.00	0.00	17.02	4.09	69.68	9.43	100.54	12.19
应付债券	50.00	15.56	51.09	12.28	86.47	11.70	85.00	10.31

其他非流动负债	150.00	46.67	150.00	36.06	150.00	20.30	150.00	18.19
负债总额	321.40	100.00	416.00	100.00	738.82	100.00	824.46	100.00

注：公司 2022 年一季度财务报表数据未经审计
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021 年末，母公司口径全部债务保持增长态势，年均复合增长 126.59%；截至 2021 年末，全部债务 256.71 亿元。2019—2021 年末，债务结构以长期债务为主，截至 2021 年末，母公司口径短期债务占比为 39.13%，短期偿债压力一般。2019—2021 年末，母公司口径资产负债率先降后增，全部债务资本化比率和长期债务资本化逐年增长；截至 2021 年末，资产负债

率 64.84%、全部债务资本化比率 39.05%、长期债务资本化比率 28.06%，债务负担有所提升，处于较高水平。

截至 2022 年 3 月末，母公司全部债务 285.94 亿元，较年初增长 11.39%，主要系长期借款增加所致；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初均有所提升，处于较高水平。

表 22 母公司口径债务和杠杆情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
全部债务	50.00	111.17	256.71	/
其中：短期债务	0.00	43.07	100.45	/
长期债务	50.00	68.10	156.27	/
短期债务占比（%）	0.00	38.74	39.13	/
资产负债率（%）	51.46	51.13	64.84	67.95
全部债务资本化比率（%）	14.16	21.85	39.05	/
长期债务资本化比率（%）	14.16	14.62	28.06	/

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

2019—2021 年末，母公司口径所有者权益持续增长，年均复合增长 14.97%。其中，2020 年末较年初增长 31.16%，主要系广东省财政厅对公司增资所致。截至 2021 年末，母公司口径所有者权益 400.65 亿元，较年初小幅增长 0.77%。母公司口径所有者权益以实收资本和未分配利润为主，截至 2021 年末，其中实收资本占比 84.81%，权益稳定性较好。

截至 2022 年 3 月末，母公司所有者权益 388.83 亿元，较年初小幅下降 2.95%，所有者权益的结构较年初未发生明显变化。

母公司盈利主要来自于投资收益，盈利能力指标表现一般。

公司本部营业收入主要来自于投资收益和利息收入。2019—2021 年，公司营业总收入逐年稳步增长，2021 年，公司实现营业总收入 17.59 亿元，同比增长 75.87%，其中实现投资收

益 13.15 亿元。公司营业母公司口径总成本主要由利息支出和管理费构成，2019—2021 年，营业总支出逐年增长，年均复合增长 44.88%；2021 年，营业总支出 13.24 亿元，同比增长 136.16%，其中利息支出 5.12 亿元，业务及管理费 3.43 亿元，合计占营业支出的 64.53%。2019—2021 年，母公司口径利润总额呈下降趋势，2021 年，母公司实现利润总额 4.57 亿元，同比下降 1.23%，主要系业务及管理费用和利息支出大幅增加所致。2019—2021 年，母公司口径总资产收益率持续下降，净资产收益率亦有所波动，整体盈利能力一般。

2022 年 1—3 月，母公司口径营业总收入 0.99 亿元，利息支出 2.51 亿元，同比增长 129.88%，导致整体费用规模较大，进而导致公司发生亏损，当期利润总额为 -2.00 亿元。

表23 母公司口径盈利情况(单位:亿元)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
营业总收入	14.38	10.00	17.59	0.99
其中:投资收益	8.90	8.61	13.15	0.13
营业总成本	6.31	5.61	13.24	2.99
其中:利息支出	4.35	2.82	5.12	2.51
业务及管理费	1.10	1.06	3.43	0.30
营业利润	8.07	4.39	4.34	-2.00
利润总额	8.08	4.63	4.57	-2.00
总资产收益率(%)	1.58	0.66	0.58	-0.17
净资产收益率(%)	3.06	1.36	1.41	-0.51

注:2022年1-3月相关指标未年化

资料来源:公司定期报告,联合评级整理

2019年以来,母公司筹资前净现金流波动较大,但均为净流出,投资活动支出较多;公司主要通过筹资活动补充现金流,且年末现金及现金等价物余额规模较大,现金流整体情况良好。

表24 母公司口径现金流量情况(单位:亿元)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流量净额	9.14	27.96	16.48	50.89
投资活动现金流量净额	-24.39	-102.41	-153.41	-28.29
筹资前净现金流	-15.25	-74.44	-136.93	22.59
筹资活动现金流量净额	-26.59	139.56	100.00	26.19
现金及现金等价物净增加额	-41.84	65.12	-37.08	48.78
期末现金及现金等价物余额	56.49	121.60	84.53	175.76

资料来源:公司定期报告,联合资信整理

2019—2021年,母公司口径经营活动现金流均实现净流入,运营状况较好;母公司口径投资活动净现金流均为净流出,且对外投资持续加大;母公司口径筹资活动现金流量净额均为净流入,主要系对外融资规模增加所致,且呈持续上升态势。期末现金及现金等价物有所波动。

2022年1—3月,母公司经营活动现金流和筹资活动现金流均呈净流入状态,同时母公司一季度融资规模较去年同期大幅加大,筹资活动现金流为净流入。

4. 偿债指标

公司合并口径偿债指标整体表现较好,母公司层面偿债指标整体表现较弱。

合并口径短期偿债指标方面,2019—2021年末和2022年3月底⁴,合并口径流动比率有所波动,整体处于良好水平;筹资前净现金流为净流出,无法对短期债务形成有效覆盖;期末现金及现金等价物余额/短期债务指标有所波动,处于一般水平。整体短期偿债指标表现较好。

合并口径长期偿债指标方面,2019—2021年末,受利润总额和利息支出增加的影响,合并口径EBITDA逐年增长;合并口径全部债务/EBITDA持续升高,EBITDA对全部债务的覆盖一般;EBITDA利息倍数先降后增波动,但EBITDA对利息支出的覆盖程度较好。

母公司口径短期偿债指标很弱。2019—2021年末和2022年3月底,母公司流动比率有所波动,2021年降幅较大;筹资前净现金流持续为净流出,无法形成有效覆盖;期末现金及现金等价物余额/短期债务指标覆盖程度一般。

母公司长期偿债指标方面,2019—2021年末,母公司EBITDA先降后增,对全部债务和利息支出的覆盖程度均一般。

⁴ 公司与2022年一季度将南粤银行纳入合并报告范围,由于银行业自身特性,公司短期偿债指标较之前变化较大。

表 25 公司偿债能力指标

项目	合并				母公司				
	2019年	2020年	2021年	2022年 1-3月	2019年	2020年	2021年	2022年 1-3月	
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	165.01	279.23	134.34	82.03	126.48	162.55	53.82	63.32
	筹资前净现金流流动负债比 (%)	-38.17	-50.06	-34.07	-6.15	-12.61	-38.78	-32.14	4.64
	期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	2.14	2.18	1.33	/	--	2.82	0.84	/
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	26.86	20.97	30.91	/	15.92	10.52	12.54	/
	全部债务/EBITDA (倍)	4.58	12.60	14.32	/	3.14	10.56	20.48	/
	EBITDA 利息倍数 (倍)	6.79	6.14	6.56	/	2.03	1.79	1.57	/

注：2022年1-3月相关指标未年化
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

5. 或有负债

公司或有负债额度较小，风险较低。

除子公司开展的担保业务外，截至2021年末，公司合并范围内无对外担保情况。

公司未决诉讼金额为0.14亿元。2003年11月21日，江门市蓬江区人民法院对公司全资子公司广州市恒江房地产开发有限公司判决赔偿广东开平骏建有限公司工程款0.14亿元和应延期付款之违约金，及期间案件受理费等全部诉讼相关费用。截至2021年12月31日止，广东开平骏建有限公司一直未向恒江公司催收，恒江公司也一直未支付，款项是否支付存在不确定性，暂未将滞纳金部分确认预计负债。

2010年8月30日，任高扬律所向广州仲裁委申请仲裁，以其代理丽园广场确权案胜诉为由，要求广发行开平支行按照双方签订的《民事委托代理合同》的约定，以《抵债资产转让协议》确定的账面金额1.32亿元的10%向其支付律师费、滞纳金及其他费用共计0.16亿元。2019年，任高扬律师事务所向广发行开平支行明确表示，要求广发行开平支行支付律师费1270万元及违约金。由于公司子公司广东粤财资产管理有限公司受让丽园广场并承担相关费用，因此计提1270万元预计负债。

十、外部支持

公司能够获得实际控制人广东省人民政府在资金投入、资源整合等方面的大力支持。

公司作为广东省属金融控股企业，由省财政厅履行出资人职责。公司股东能够在资金、业务

等方面给予大力支持。近年来广东省政府及广东省财政厅多次进行增资，截至本报告出具日公司注册资本及实收资本均为339.81亿元，资本实力很强。2019年以来，公司在股东的支持下整合相关资源，通过投资成立或并购方式新增重要子公司广东省半导体及集成电路产业投资基金合伙企业（有限合伙）、广东省中小微企业发展基金合伙企业（有限合伙）及南粤银行等，业务板块多元化进一步增强，在推动广东省区域经济发展和金融体系建设方面承担重要职责，在广东省内具备很强的品牌影响力，未来将继续获得省政府的大力支持。

十一、本期中期票据偿还能力分析

相较于公司目前的债务规模，本期中期票据发行规模较小，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司债务负担将有所增加，各项指标对全部债务的覆盖程度较发行前有所减弱，但公司作为广东省政府直属的金融控股集团，资本实力和整体经营实力很强，融资渠道畅通等因素，公司对本期中期票据的偿还能力极强。

1. 本期中期票据发行对公司现有债务的影响

截至2021年末，公司全部债务规模为442.71亿元。本期中期票据发行规模为10.00亿元，相较于公司目前的全部债务规模，本期中期票据的发行规模较小。

以2021年末财务数据为基础进行测算,本期中期票据发行后(以10.00亿元计算),在其他因素不变的情况下,公司全部债务规模将增至452.71亿元,较发行前增长2.26%。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还公司债,本期中期票据发行对公司杠杆水平和债务结构的影响较小。

2. 本期中期票据偿还能力分析

以相关财务数据为基础,按照本期中期票据发行10.00亿元估算,本期中期票据发行后,公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度较发行前有所减弱,但本期中期票据发行对公司偿债能力影响不大。

综上,公司作为广东省内具有影响力的金融控股集团,资本实力很强,资产流动性较好,经营实力很强,直接和间接融资能力强,公司对本期中期票据的偿还能力极强。

表 26 本期中期票据偿还能力指标

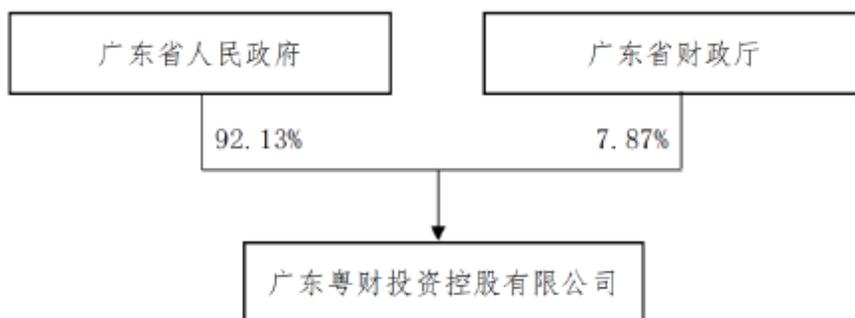
项目	2021 年/末	
	发行前	发行后
全部债务(亿元)	442.71	452.71
所有者权益/全部债务(倍)	1.21	1.19
营业收入/全部债务(倍)	0.13	0.12
经营活动现金流入额/全部债务(倍)	0.19	0.18

资料来源:公司定期报告,联合资信整理

十二、 结论

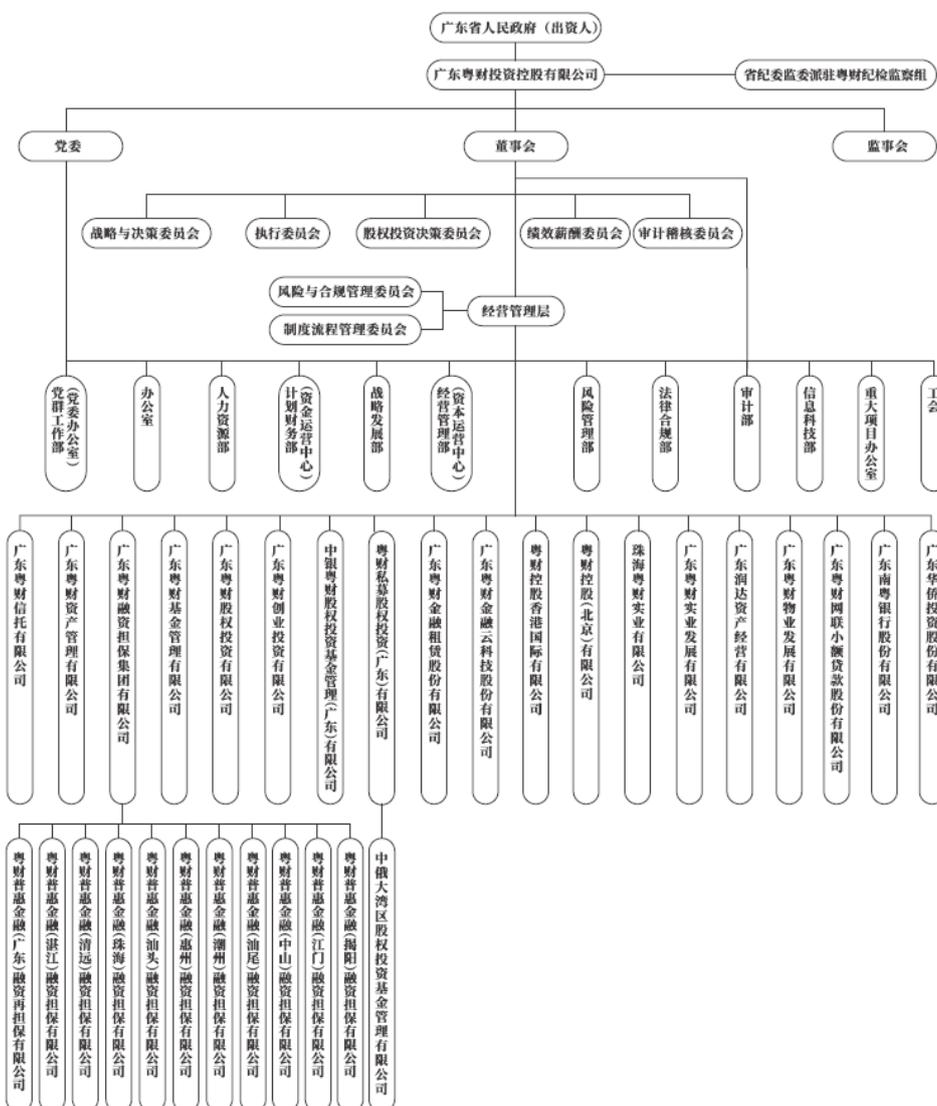
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用评级为 AAA,本期中期票据信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末广东粤财投资控股有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年末广东粤财投资控股有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年末广东粤财投资控股有限公司 合并范围的二级子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	实收资本 (亿元)	持股比例 (%)
1	广东省半导体及集成电路产业投资基金合伙企业(有限合伙)	广州	投资管理	80.01	100.00
2	广东粤财融资担保集团有限公司	广州	金融业	60.60	100.00
3	广东粤财产业投资基金合伙企业(有限合伙)	广州	投资管理	60.34	100.00
4	广东粤财资产管理有限公司	广州	资产管理	50.00	100.00
5	广东粤财信托有限公司	广州	金融业	38.00	98.14
6	广东中小企业股权投资基金有限公司	广州	投资管理	12.78	60.00
7	广东粤财金融租赁股份有限公司	广州	金融业	10.00	35.00
8	粤财控股香港国际有限公司	香港	投资管理	6.741418 HKD	100.00
9	广东粤财金融云科技股份有限公司	珠海	信息技术	5.87	55.00
10	广东粤财创业投资有限公司	广州	投资管理	3.57	100.00
11	广东珠江西岸先进装备制造产业发展基金合伙企业(有限合伙)	广州	投资管理	2.32	100.00
12	广东粤财实业发展有限公司	广州	投资管理	2.23	100.00
13	珠海粤财实业有限公司	珠海	酒店管理	1.56	100.00
14	珠海红山票证印刷有限公司	珠海	印刷	1.42	100.00
15	飞龙国际投资有限公司	香港	投资管理	1.20 HKD	100.00
16	粤财控股(北京)有限公司	广州	酒店管理	1.00	100.00
17	中银粤财股权投资基金管理(广东)有限公司	广州	投资管理	1.00	60.00
18	广东粤财基金管理有限公司	广州	投资管理	1.00	100.00
19	广东省中小微企业发展基金合伙企业(有限合伙)	广州	投资管理	0.77	100.00
20	广东润达资产经营有限公司	广州	资产经营	0.50	100.00
21	粤财私募股权投资(广东)有限公司	广州	投资管理	0.36	100.00
22	广东粤财股权投资有限公司	广州	投资管理	0.30	100.00
23	广东粤财物业发展有限公司	广州	物业	0.10	100.00
24	广州润华置业有限公司	广州	建筑	0.10	100.00
25	新飞龙国际投资有限公司	澳门	物业出租	0.07725 MOP	100.00
26	粤信(澳门)投资有限公司	澳门	投资管理	0.001 MOP	100.00
27	香港粤财大厦有限公司	香港	物业出租	0.0001 HKD	100.00
28	广东粤财区域协调产业投资基金有限公司	广州	股权投资	0.00	100.00
29	广东粤财大湾区产业投资基金有限公司	广州	股权投资	0.00	100.00

注：2021 年 12 月 31 日，公司以 115.00 亿元用于认缴南粤银行新增资本，增资后粤财控股对南粤银行的持股比例为 59.35%，成为南粤银行的控股股东。2022 年 1 月 28 日，粤财控股成为南粤银行股东的工商变更登记手续已完成。

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

附件 2-1 广东粤财投资控股有限公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
资产总额 (亿元)	776.96	1062.79	1478.32	3289.46
所有者权益 (亿元)	409.71	521.58	537.07	627.95
归属于母公司所有者权益 (亿元)	383.25	494.50	510.43	522.46
短期债务 (亿元)	44.45	94.24	157.03	/
长期债务 (亿元)	78.53	169.99	285.67	/
全部债务 (亿元)	122.98	264.23	442.71	/
营业总收入 (亿元)	42.54	42.20	56.12	18.60
投资收益 (亿元)	11.85	14.65	21.17	3.91
利润总额 (亿元)	21.29	15.69	23.72	7.05
EBITDA (亿元)	26.86	20.97	30.91	/
筹资前净现金流 (亿元)	-52.39	-106.74	168.76	-121.87
财务指标				
营业利润率 (%)	51.14	37.03	42.08	38.11
总资产收益率 (%)	2.15	1.35	1.60	0.26
净资产收益率 (%)	4.08	2.67	3.84	1.04
长期债务资本化比率 (%)	16.09	24.58	34.72	/
全部债务资本化比率 (%)	23.09	33.63	45.18	/
资产负债率 (%)	47.27	50.92	63.67	80.91
流动比率 (%)	165.01	279.23	134.34	82.03
筹资前净现金流流动负债比 (%)	-38.17	-50.06	-34.07	-6.15
期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	2.14	2.18	1.33	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.79	6.14	6.56	/
全部债务/EBITDA (倍)	4.58	12.60	14.32	/

资料来源: 公司定期报告, 联合资信整理

附件 2-2 广东粤财投资控股有限公司主要财务数据及指标 (母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
资产总额 (亿元)	624.54	813.59	1139.47	1213.29
所有者权益 (亿元)	303.13	397.58	400.65	388.83
短期债务 (亿元)	0.00	43.07	100.45	/
长期债务 (亿元)	50.00	68.10	156.27	/
全部债务 (亿元)	50.00	111.17	256.71	/
营业总收入 (亿元)	14.38	10.00	17.59	0.99
投资收益 (亿元)	8.90	8.61	13.15	0.13
利润总额 (亿元)	8.08	4.63	4.57	-2.00
EBITDA (亿元)	15.92	10.52	12.54	/
筹资前净现金流 (亿元)	-15.25	-74.44	-136.93	22.59
财务指标				
营业利润率 (%)	56.12	43.92	24.70	-175.35
总资产收益率 (%)	1.58	0.66	0.58	-0.17
净资产收益率 (%)	3.06	1.36	1.41	-0.51
长期债务资本化比率 (%)	14.16	14.62	28.06	/
全部债务资本化比率 (%)	14.16	21.85	39.05	/
资产负债率 (%)	51.46	51.13	64.84	67.95
流动比率 (%)	126.48	162.55	53.82	63.32
筹资前净现金流流动负债比 (%)	-12.61	-38.78	-32.14	4.64
期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	/	2.82	0.84	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.03	1.79	1.57	/
全部债务/EBITDA (倍)	3.14	10.56	20.48	/

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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%
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
营业利润率	营业利润/营业总收入×100% (营业总收入=营业收入+其他类金融业务收入)
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+拆入资金+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 广东粤财投资控股有限公司 2022 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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

广东粤财投资控股有限公司（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。