

广东粤财投资控股有限公司

科技创新公司债券

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕5268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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持广东粤财投资控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 粤财 K2”“23 粤财 K3”信用等级为 AAA_{sti}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

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

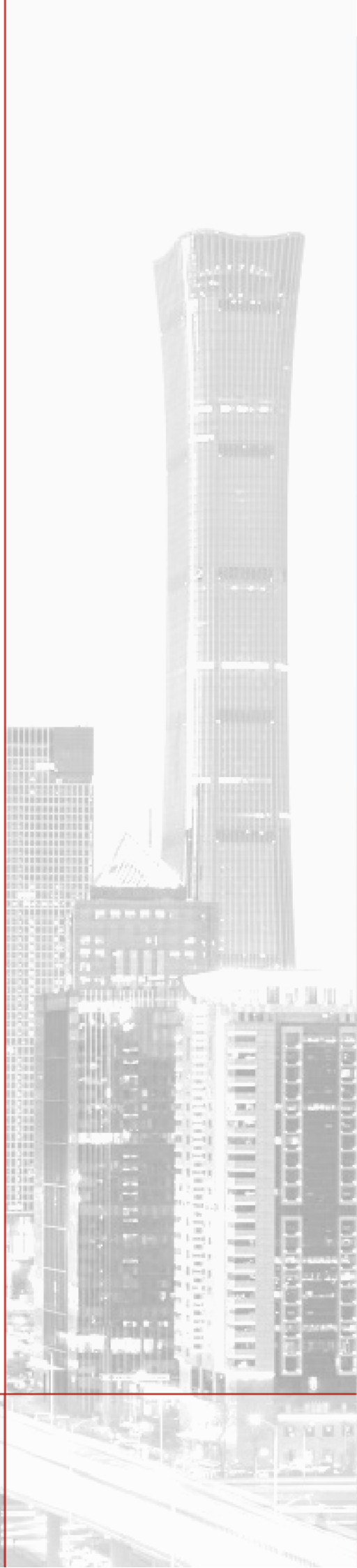
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

科技创新公司债券 2026 年跟踪评级报告

主体评级结果	本次评级结果	上次评级结果	评级时间
广东粤财投资控股有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/26
23 粤财 K2/23 粤财 K3	AAA _{sti} /稳定	AAA/稳定	

评级观点

广东粤财投资控股有限公司（以下简称“公司”）作为广东省人民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，区域地位突出。公司在金融领域广泛布局，已形成以商业银行、不良资产管理、信托、融资担保和融资租赁等为主的多元化金融业务架构，同时还参股基金等金融类企业股权，具备很强的综合竞争力。2025 年，公司内控及风险管理情况表现良好；经营情况稳定，各项业务整体发展较好，营业总收入同比小幅下降，净利润同比有所增长，盈利能力较强；得益于股东增资，资本实力进一步增强，截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益 857.58 亿元，资本实力很强，杠杆水平较高，偿债指标表现一般。

个体调整：无。

外部支持调整：公司能够获得实际控制人广东省人民政府在资金投入、资源整合和业务协同等方面的很大支持。

评级展望

未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进，公司业务规模有望进一步提升，整体竞争实力有望保持。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务竞争力显著减弱且短期难以逆转；公司对子公司控制能力明显减弱；公司或核心参控股企业资产质量严重恶化，或发生重大风险、合规事件或治理内控等问题，对公司业务开展、盈利能力及偿债能力等方面造成严重影响。

优势

- **区域地位突出，获得股东的支持力度很大。**公司是广东省人民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，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、业务协同等方面的很大支持。
- **金融牌照丰富，综合竞争力很强。**公司搭建了涵盖银行、信托、担保、不良资产管理、融资租赁、股权投资等业务板块的综合经营平台；2025 年，公司业务稳步发展，保持了很强的综合竞争力。
- **资本实力持续增强，处于很强水平。**2025 年期间，公司继续获得股东注资 24.25 亿元，公司实收资本进一步增至 519.32 亿元，资本实力很强。

关注

- **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涉及的不良资产管理、担保、租赁等业务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，宏观经济波动可能导致其银行、信托等金融子公司的资产质量承压，需对此保持关注。
- **子公司众多，管理难度大。**公司经营领域涵盖银行、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，对公司内控管理提出了更高的要求。
- **债务规模较大。**截至 2026 年 3 月末，公司债务规模有所下降但仍较大，资产负债率为 80.85%，全部债务资本化比率为 57.19%，需关注公司偿债能力的变化情况。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303

评级模型 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202303

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			偿债能力	3
		资本结构	资本实力	1
			杠杆水平	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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

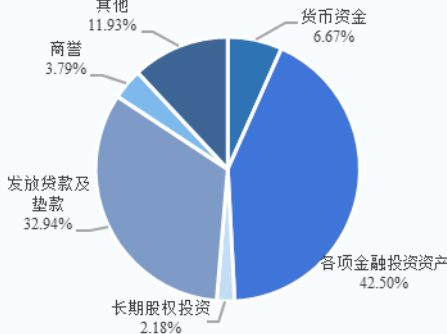
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	4335.34	4580.00	4700.36	4478.00
所有者权益（亿元）	801.49	797.81	851.31	857.58
短期债务（亿元）	605.79	704.24	716.78	538.98
长期债务（亿元）	651.09	639.30	543.12	606.68
全部债务（亿元）	1256.88	1343.54	1259.90	1145.66
营业总收入（亿元）	102.24	99.60	97.08	17.98
利润总额（亿元）	30.75	30.86	29.10	4.12
EBITDA（亿元）	54.91	55.74	53.58	/
筹资活动前现金流净额（亿元）	73.22	-308.22	23.42	-134.22
期末现金及现金等价物余额（亿元）	647.95	293.58	327.71	173.76
资产负债率（%）	81.51	82.58	81.89	80.85
全部债务资本化比率（%）	61.06	62.74	59.68	57.19
总资产收益率（%）	0.72	0.50	0.56	/
净资产收益率（%）	3.98	2.77	3.18	/
盈利能力波动性（%）	16.03			--
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.07	0.42	0.46	0.32
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	4.50	1.66	1.66	-0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	3.03	2.80	2.82	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.04	0.04	0.04	/

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	1304.08	1296.28	1369.95	1414.15
所有者权益（亿元）	578.74	583.50	638.57	631.97
短期债务（亿元）	57.06	49.76	92.70	110.92
全部债务（亿元）	344.58	347.35	359.47	355.77
营业总收入（亿元）	36.10	30.61	43.07	0.36
利润总额（亿元）	19.58	14.64	27.15	-2.22
净资产收益率（%）	4.39	1.63	4.50	/
资产负债率（%）	55.62	54.99	53.39	55.31
全部债务资本化比率（%）	37.32	37.32	36.02	36.02
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	5.33	4.81	2.61	0.70

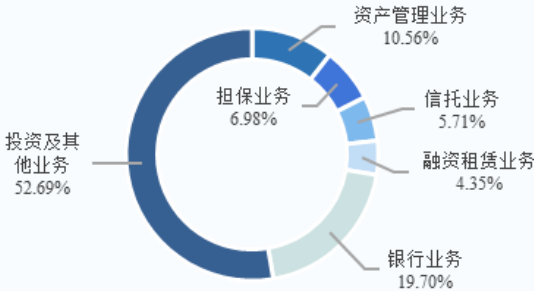
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2026 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 本报告中“/”表示未获取到相关数据，“--”表示相关指标不适用

资料来源：公司审计报告、财务报告，联合资信整理

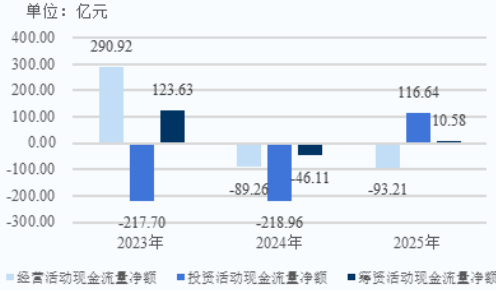
2025 年末公司资产构成



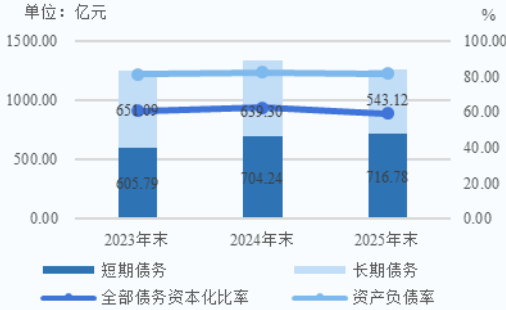
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
23 粤财 K2	13.00	13.00	2038/07/10	调整票面利率，回售
23 粤财 K3	7.00	7.00	2033/07/10	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

债项评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 粤财 K2	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/27	潘岳辰 陈鸿儒	金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202303	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/15	刘嘉 张帆	金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202303	阅读全文
23 粤财 K3	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/27	潘岳辰 陈鸿儒	金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202303	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	刘嘉 张帆	金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202303	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告可通过报告链接查阅

资料来源：公开资料，联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张晨露 zhangcl@lhratings.com

项目组成员：潘岳辰 panyc@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司是广东省人民政府（以下简称“广东省政府”或“省政府”）批准设立的有限责任公司，于 2001 年 5 月完成工商登记，初始注册资本为 0.50 亿元，初始股权全部由广东省政府持有。后经历多次增资及股权变更，2025 年，广东省财政厅先后将委托公司管理的省半导体及集成电路产业投资基金 9.25 亿元出资款以及拟安排给担保子公司 15.00 亿元的资本金，向公司合计注入 24.25 亿元，公司实收资本进一步增加至 519.32 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本为 508.00 亿元，实收资本为 519.32 亿元，工商信息暂未完成变更，广东省政府和广东省财政厅分别持有公司 94.60%和 5.40%股权（以注册资本计算，股权结构图详见附件 1-1），故公司控股股东及实际控制人均为广东省政府；公司股权不存在被股东质押的情况。

公司主要业务包括商业银行、资产管理、融资担保、信托和金融租赁等；截至 2026 年 3 月末，公司组织架构详见附件 1-2。截至 2025 年末，公司合并范围主要子公司详见图表 1。

图表 1 • 截至 2025 年末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	主要业务性质	持股比例（%）	实收资本（亿元）	总资产（亿元）	净资产（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）
广东南粤银行股份有限公司	南粤银行	商业银行	75.57	293.77	3375.76	283.36	28.54	3.22
广东粤财信托有限公司	粤财信托	信托	98.14	73.30	125.17	115.31	14.85	9.69
广东粤财资产管理有限公司	粤财资产	地方资产管理	100.00	72.00	253.40	81.25	10.78	3.61
广东粤财融资担保集团有限公司	粤财担保	融资担保	100.00	75.60	114.19	92.90	8.56	1.37
广东粤财金融租赁股份有限公司	粤财金租	金融租赁	35.00	10.00	93.64	12.72	4.23	0.18

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 6 月 11 日，公司存续且由联合资信评级的债项见下表，债券余额合计 20.00 亿元，均为普通优先债券；募集资金均已按指定用途使用完毕，且均在付息日正常付息。

图表 2 • 本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
23 粤财 K2	13.00	13.00	2023/07/10	15（5+5+5）
23 粤财 K3	7.00	7.00	2023/07/10	10

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。

宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

公司作为金融控股平台，公司主要收入来源于商业银行、信托、不良资产管理、融资担保、金融租赁等业务，业务范围集中于广东省内，公司受相关行业和区域经济环境影响较大。

1 行业分析

（1）商业银行

2025 年，商业银行资产规模稳步扩张、结构持续优化，信贷增速受需求与融资结构转型影响有所放缓，非信贷资产成为扩表主力；信贷投向高度聚焦政策重点领域，金融服务实体经济质效持续增强。截至 2025 年末，我国商业银行资产总额 414.8 万亿元，同比增长 9.0%，增速较上年提升 1.8 个百分点；其中国有大型银行资产扩张速度领先，行业资产份额进一步向头部集中。资产质量方面，2025 年，商业银行房地产及涉政领域贷款在政策支持下风险持续缓释，叠加不良资产核销、转让力度加大，行业整体资产质量保持平稳，但零售贷款风险暴露、弱资质主体风险传导以及弱区域中小银行资产质量下行压力仍需关注，2025 年末不良贷款率为 1.50%，较上年末持平。负债及流动性方面，商业银行对公存款增速持续修复，储蓄存款保持稳定增长，整体存款增速提升，存款定期化趋势延续但期限结构向中短期优化，流动性保持合理充裕。盈利方面，商业银行净息差企稳筑底，全年净利润实现同比正增长，盈利呈现边际修复态势，2025 年净息差为 1.42%。资本充足性方面，商业银行资本充足率指标小幅波动，但整体远高于监管要求，资本安全边际充足，国有大行依托财政注资资本实力显著增强，弱资质中小银行仍面临资本补充压力，2025 年末资本充足率为 15.46%。未来，随着宏观经济持续复苏、各项稳增长政策落地见效、政策性金融工具协同发力，商业银行将保持规模稳健增长、结构持续优化的发展态势；在负债成本下行、息差企稳、存量风险加快出清的支撑下，行业盈利有望稳步回升，服务实体经济能力与风险抵御能力将进一步增强。此外，考虑到银行业在经济金融体系中的系统重要性，监管与地方政府将持续提供必要支持，守住不发生系统性风险底线。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。完整版行业分析详见[《2026 年商业银行行业分析》](#)。

作为服务地方经济的中坚力量，城市商业银行积极参与地方经济建设，得益于多年的发展与整合，城市商业银行整体抗风险能力和竞争力有所提升。截至 2025 年末，城市商业银行总资产 65.98 万亿元，较上年末增长 9.69%，增速略高于商业银行整体平均水平，占商业银行总资产的 15.91%；总负债 61.29 万亿元，较上年末增长 10.06%，占商业银行总负债的 15.99%。资产质量方面，2025 年，城市商业银行不良贷款率小幅上行，资产质量保持总体稳定，拨备水平有所下降，地方政府债务风险化解、房地产支持政策等措施的逐步落实有助于稳定城市商业银行信贷资产质量，但实质信用风险管控压力仍存。截至 2025 年末，城市商业银行不良贷款率为 1.82%，高于商业银行平均水平；拨备覆盖率为 173.38%。盈利方面，2025 年，城市商业银行净息差收窄幅度趋缓，盈利水平的下滑趋势或将得到缓解。资本充足性方面，2025 年，在信贷资产增长较快的背景下，城市商业银行资本充足率整体有所下降，但仍有一定的安全边际。此外，多地政府及地方国有企业通过注资或受让股权的方式进一步提高对城市商业银行的持股比例，地方政府对城市商业银行的控制力也随之增强，国有股占比的提升亦有助于优化其股权结构，提升公司治理水平，增强抗风险能力。考虑到我国经济运行持续稳定恢复、人民银行适度宽松的货币政策、各项关于房地产和地方政府债务化解措施的落实以及中小银行改革化险持续推进，城市商业银行资产质量将保持在稳定水平，抗风险能力将逐步提升。完整版城市商业银行行业分析详见[《2026 年城市商业银行行业分析》](#)。

（2）信托行业

在资管新规实施及信托分类标准持续推进下，信托业转型成效持续显现，资金信托投资结构逐步优化，资产管理信托与资产服务信托双轮驱动格局初步形成。2025年以来监管“1+N”制度体系加速落地，行业高质量发展基础进一步夯实。

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；2022年以来，信托资产规模开始企稳回升，在“三分类”格局下，信托业正从传统的非标融资业务向更加多元化和专业化的资产服务信托以及资产管理信托并重的业务模式转型。截至2025年6月末，信托行业信托资产规模余额为32.43万亿元，较上年末增长9.73%，在大资管行业中位居第三位，仅次于保险资管（36.23万亿元）和公募基金（34.39万亿元）。

从业务结构看，“三分类”政策下的资产管理信托与资产服务信托已替代传统的“融资信托+通道信托”模式成为驱动本轮（2022年以来）信托资产规模增长的主导业务模式。截至2025年6月末，按资金信托口径统计，资产管理信托余额约为24.43万亿元，占信托资产总规模的75.33%，为第一增长引擎；资产服务信托余额至少为8万亿元，占信托资产总规模的24.67%，为第二增长引擎。

从资金信托投向来看，标准化资产已成为主导配置方式。2025年6月末，交易性金融资产投资规模14.73万亿元，占资金信托总规模的60.30%；证券投资信托规模升至12.48万亿元，占资金信托比重超五成，同比增速37.14%。非标资产配置方面，信托贷款（3.65万亿元）、存放同业（2.40万亿元）和债权投资（2.01万亿元）位居前三，非标资产占比持续下降。固有业务方面，2025年6月末全行业固有资产规模9264.33亿元，所有者权益7721.80亿元，资本实力平稳提升。经营业绩方面，2025年上半年全行业实现经营收入343.62亿元，同比增长3.34%；实现利润总额196.76亿元，同比增长0.45%，行业营收利润双增，或意味着行业已触底回暖。

监管政策方面，近年来，金融监管持续趋严，信托行业监管规则逐步完善。2025年1月国务院办公厅转发金融监管总局《关于加强监管防范风险推动信托业高质量发展的若干意见》（国办函〔2025〕14号文），明确信托业是我国金融体系的重要组成部分，奠定了行业高质量发展顶层设计。2025年9月，国家金融监督管理总局发布《信托公司管理办法》，该办法围绕信托公司“受托人”定位要求，调整业务范围，明确经营原则、公司治理、业务规则等，完善监管制度体系。

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“1+N”制度体系加速落地有助于行业规范转型、回归业务本源。信托资产规模创新高且结构持续优化，资产管理信托与资产服务信托双轮驱动格局初步形成，长期将利好行业稳健发展。

（3）融资担保行业

2022年以来，担保行业逐渐进入业务调整期，担保机构代偿压力较大。未来国有担保机构区域展业仍将延续，担保机构将加大业务转型力度，行业格局保持稳定。

2022年以来，担保行业逐渐进入业务调整期，金融产品担保业务规模有所减少，根据 Wind 统计，2022—2024 年末，金融担保机构的金融产品担保余额先稳后降，未来信用风险仍保持较高水平，担保机构代偿压力较大。

2022年以来，国家对于担保行业出台的政策以支持中小微企业、“三农”和科技创新型企业为主，并持续健全政府性融资担保体系。各省均出台相关政策纾解中小微企业融资痛点，抓好“三农”工作，推进乡村振兴。

未来，全国性政府融资担保体系将不断完善，区域性展业特征或将继续延续。担保机构展业预计将继续保持审慎，但在当前债券发行政策及低利率背景下，行业竞争更加激烈，债券担保业务规模增长承压。另外，产业债担保或成为担保行业新的发展方向。金融担保机构中很多为属地化机构，这一特征会提升其对区域内企业的了解程度，但对产业债担保业务的拓展需要更强的风险控制能力，其应加强自身研究能力，持续创新、丰富担保业务品种。联合资信预计 2025 年担保机构行业格局将继续保持稳定，担保机构将加大业务转型的探索力度；担保机构仍以属地化展业为主，经济实力较强区域省级担保机构信用竞争优势将更显著。

完整版行业分析详见[《2025 年担保行业分析》](#)。

（4）地方资产管理行业

地方资产管理公司行业发展整体平稳，在新规的要求下，回归主业转型持续深化，行业生态可能被重塑，行业内部分化现象明显，同时面临市场竞争激烈、盈利压力加剧、民企风险暴露等诸多挑战。

地方资产管理公司是不良资产管理行业多元化市场格局中的重要一员，2021 年以来主体数量基本稳定，股东以国有背景为主，业务发展受区域环境影响较大。近年来，地方资产管理公司回归主业转型持续深化，在市场供给、处置方式及融资渠道等方面呈现多元化的发展趋势，但行业内部分化现象明显。

2019年以来，行业保持“严监管+鼓励展业”的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，并鼓励其更好地发挥金融救助和逆周期调节功能；行业延续“中央+地方”双监管格局，2023年中央监管机构变更为国家金融监督管理总局，2025年7月发布的《地方资产管理公司监督管理暂行办法》正式建立起全国统一的监管体系。

未来，地方资产管理公司整体面临市场竞争激烈、盈利压力加剧、转型压力大、行业内部分化、民企风险暴露、数字化转型等诸多挑战，但在行业全面回归主业趋势下，地方资产管理公司仍将保持属地经营地位，在较大市场需求和政策支持下，迎来较好发展机遇。

完整版行业分析详见[《2026年地方资产管理公司行业分析》](#)。

（5）金融租赁行业

监管部门对金融租赁公司新增业务中直租业务占比提出要求，同时也为未来金融租赁公司业务转型发展提供了指导方向；不同股东背景的金融租赁公司凭借各自的资源禀赋进行业务转型发展。

金融租赁行业资产规模保持增长，增速略有放缓；同时业务结构逐步优化调整，经营租赁和直接租赁业务布局持续扩大，占比提升；在监管导向业务转型及市场竞争激烈的背景下，行业分化加剧，头部效应明显，部分金融租赁公司业务发展面临一定压力。金融租赁公司整体盈利水平较为稳定，资产质量风险整体可控，但各公司间盈利水平及资产质量仍存在一定差异。

金融租赁公司未来持续面临中长期融资渠道探索、租赁资产质量管理以及风险管控压力；行业转型成效有待观察；部分金融租赁公司未来将面临清理整顿、整合改革及股权结构优化。

完整版行业分析详见[《2026年金融租赁行业分析》](#)。

2 区域环境分析

广东省是中国第一经济大省，区域经济正外部性较强；2025年以来，广东省经济持续增长。

广东省位于中国的南端沿海，是珠江三角洲地区的重要省份，目前经济综合竞争力、金融实力均居于全国领先地位，具有较强的经济正外部性。近年来，广东省加快转型升级以制造业为主体的实体经济，深入贯彻落实“科技创新十二条”等政策，不断加大多元市场开拓和重大外资项目引进力度，并深入落实外商投资负面清单和“外资十条”，粤港澳大湾区国家重大战略全面实施，基础设施互联互通水平显著提升，交通运输优势进一步提升；深圳先行示范区和深圳综合改革试点逐步推进落实，广州南沙、深圳前海、珠海横琴等重大合作平台加快建设，有利于带动当地经济发展。

根据《广东省国民经济和社会发展统计公报》统计数据，2025年，广东省地区生产总值达14.58万亿元，按不变价格计算，比上年增长3.9%，经济总量连续37年稳居全国首位，占全国经济总量超1/10。其中，第一产业增加值5891.80亿元，增长4.5%，对地区生产总值增长的贡献率为4.9%；第二产业增加值54993.50亿元，增长2.4%，对地区生产总值增长的贡献率为24.2%；第三产业增加值84961.46亿元，增长4.7%，对地区生产总值增长的贡献率为70.9%。三次产业结构比重为4.0:37.7:58.3。人均地区生产总值113769元，增长3.2%。全省常住人口12859万人，比上年末增加79万人，常住人口城镇化率76.58%，比上年末提高0.67个百分点。全年城镇新增就业149.44万人，城镇调查失业率平均值为5.0%。全年居民消费价格比上年下降0.2%。广东省全年规模以上工业增加值比上年增长3.0%。新经济加快发展，全年新经济增加值达3.90万亿元，占GDP比重升至26.7%，增速比全省GDP增速高2.2个百分点。全年全社会建筑业增加值7010.20亿元，比上年增长4.9%。全年批发和零售业增加值稳步增长，交通运输、仓储和邮政业增加值保持较快增长，住宿和餐饮业增加值平稳增长，金融业增加值增长4.0%，房地产业增加值有所下降。现代服务业增加值平稳增长。全年社会消费品零售总额增长2.8%，固定资产投资有所下降。全年地方一般公共预算收入1.39万亿元，增长3%，其中税收占比73.3%，连续35年保持全国首位。2025年末，全省金融机构本外币各项存款余额38.7万亿元，增长5.7%；各项贷款余额29.9万亿元，增长5.4%。全年新增存款2.1万亿元，新增贷款1.5万亿元，金融总量继续稳居全国第一。

2026年一季度，广东省实现地区生产总值34950.34亿元，按不变价格计算，同比增长4.6%，增速比上年同期提高0.5个百分点，经济总量继续稳居全国首位。其中，第一产业增加值941.66亿元，增长3.9%；第二产业增加值12410.95亿元，增长4.7%；第三产业增加值21597.72亿元，增长4.5%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司资本实力有所增强，股权结构无变化；金融牌照齐全且质量较高，综合实力很强。

2025 年以来，公司控股股东和实际控制人无变化。2025 年末，公司实收资本随着广东省政府的持续注资已由 502.31 亿元增至 519.32 亿元，资本实力进一步增强，控股股东持股比例无变化。

公司作为广东省直属的金融控股企业，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，并得到了省政府的大力支持，区域地位突出，在广东省内具有很强的品牌影响力。截至 2026 年 3 月末，公司资产总额 4478.00 亿元，所有者权益 857.58 亿元，资产规模较大，资本实力较强。公司下属拥有广东省唯一省属信托公司粤财信托（2025 年末实收资本增至 73.30 亿元）、省级担保公司粤财担保（2025 年末实收资本增至 75.60 亿元）、省级金融租赁公司粤财金租以及全国首批、广东省首家地方资产管理公司粤财资产，并参股了基金管理规模位于行业前列的易方达基金管理有限公司（以下简称“易方达基金”），金融牌照较为齐全且质量较高。

（二）管理水平

跟踪期内，公司内控机制运行良好；公司董事及高管有一定变动，但对公司经营无重大不利影响。

2025 年以来，公司内部控制机制运行良好，风险管理水平较高。2025 年，公司修订完善风险管理相关制度，风险管理体系进一步完善。

管理人员方面，2025 年以来公司管理层发生了一定变动，对公司经营无重大不利影响。根据公司公告，周泽群同志于 2025 年 6 月离任公司董事、总经理职务；赵志涛同志于 2025 年 6 月任公司党委副书记、董事、总经理；刘祖前同志于 2025 年 3 月起任公司董事；陈能同志于 2025 年 1 月起任公司职工董事；此外，公司其他董事及高管保持稳定。公司未有在任监事，监事职责暂由公司党委和派驻公司的纪检监察组履行。

赵志涛，男，1977 年生，中国共产党党员。赵志涛同志于 2010 年 4 月至 2014 年 10 月任中国证监会广东监管局机构监管处二处处副处长，2014 年 10 月至 2015 年 8 月任中国证监会广东监管局基金监管处副处长（主持工作），2015 年 8 月至 2015 年 11 月任中国证监会广东监管局基金监管处处长，2015 年 11 月至 2016 年 6 月任中国证监会广东监管局会计监管处处长。2016 年 6 月至 2019 年 12 月任中国证监会广东监管局办公室（党务工作办公室）主任，2019 年 12 月至 2025 年 6 月任广东省汕头市副市长，2025 年 6 月起任公司党委副书记、董事、总经理。

（三）经营方面

1 经营概况

2025 年，公司营业总收入小幅下降，其中投资及其他业务收入规模及占比均有所下降，业务发展较好。2026 年一季度，公司营业总收入同比有所下降。

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，业务范围包括商业银行、资产管理、信托业务、担保业务、融资租赁业务和投资业务等。

2025 年，公司营业总收入同比下降 2.54%，主要系投资及其他业务收入同比下降 14.13%所致，其他主要金融板块业务收入同比均有所增长。从收入构成看，投资及其他业务收入 2025 年占比同比下降 7.11 个百分点，但仍为第一大收入来源；银行业务和资产管理业务对营业总收入贡献度分列第二、三位。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 1.04%，主要系投资收益同比下降所致。

图表 3 • 公司营业总收入结构

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
资产管理业务	14.34	14.03	9.51	9.55	10.25	10.56
担保业务	4.63	4.53	5.47	5.49	6.78	6.98
信托业务	5.25	5.14	5.26	5.28	5.55	5.71
融资租赁业务	2.70	2.64	3.82	3.84	4.23	4.35
银行业务	24.58	24.04	15.98	16.04	19.12	19.70
投资及其他业务	50.73	49.62	59.56	59.80	51.15	52.69
合计	102.24	100.00	99.60	100.00	97.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）商业银行业务

2025 年，南粤银行期末存款余额和贷款余额较上年末均有所增长，营业收入微幅增长，但受资产减值损失增加影响，净利润同比下降；不良贷款率有所上升，资本充足率有所下降，需关注其资产质量变化和资本补充压力。

公司银行业务主要由南粤银行运营。2025 年，南粤银行营业收入同比增长 0.33%；净利润同比下降 24.36%，主要系当期计提的资产减值损失同比增加所致。

南粤银行业分支机构主要分布在广东省区域内，在广东地区具有较强市场地位与竞争力。截至 2025 年末，南粤银行设总行 24 个部门，下辖总行营业部及广州、深圳、重庆、东莞、长沙、佛山、肇庆、江门、惠州、揭阳、珠海、云浮、南沙、中山等 14 家异地分行和 1 家分行级专营机构资金运营中心，共 118 家营业网点。

2025 年，南粤银行继续主动调整存款结构，主动压降保证金存款，发展储蓄存款，期末吸收存款余额较上年末增长 4.40%，结构以定期存款为主，占比达 76.69%。截至 2025 年末，南粤银行发放贷款较上年末增长 3.77%，结构以公司贷款为主；贷款主要投放于批发和零售业（占比 39.43%）、制造业（占比 10.31%）、建筑业（占比 5.90%）、房地产业（占比 4.86%）和金融业（占比 3.94%），贷款投放行业集中度较高。

图表 4 • 南粤银行主要经营指标（单位：亿元）

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
存款余额	1797.23	1957.91	2044.14
贷款余额	1293.10	1455.87	1510.76
营业收入	30.63	28.44	28.54
净利润	4.13	4.26	3.22

资料来源：南粤银行年报，联合资信整理

从监管指标看，2025 年，南粤银行受宏观经济增速放缓、早期历史遗留风险等因素综合影响，期末不良资产规模 38.93 亿元，较上年末增长 10.66%，不良贷款率较上年末上升 0.16 个百分点；期末拨备覆盖率较上年末提升 1.23 个百分点，但风险抵补能力仍较弱；期末资本充足率、一级资本充足率和核心一级资本充足率均较上年末有所下降，资本充足水平有所下降，需关注资本补充压力；期末流动性覆盖率较上年末大幅提升 34.58 个百分点，流动性状况有所改善。

图表 5 • 南粤银行主要监管指标

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	监管要求
不良贷款率（%）	2.57	2.42	2.58	≤5.00
拨备覆盖率（%）	128.83	114.72	115.95	≥120.00
资本充足率（%）	15.36	13.98	12.16	≥8.00
一级资本充足率（%）	14.82	13.80	12.16	≥6.00

核心一级资本充足率（%）	14.81	13.80	12.16	≥5.00
流动性覆盖率（%）	142.33	139.05	173.63	≥100.00

资料来源：南粤银行年报，联合资信整理

（2）不良资产管理业务

2025 年，粤财资产不良资产收购规模同比有所增长，处置回收效果尚可，收入及利润有所增长。

公司不良资产管理业务的运营主体为粤财资产。作为广东省政府下属唯一一家拥有金融企业不良资产批量收购处置业务资质的省属专业资产管理平台，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、南粤银行、广东区域内农商行等地方金融机构剥离的不良资产，参与化解金融机构和地方金融风险。2025 年，粤财资产营业总收入 10.78 亿元，同比增长 9.51%；叠加利息支出和业务及管理费减少的影响，粤财资产净利润 3.61 亿元，同比增长 31.91%。

不良资产收购方面，2025 年粤财资产主要遵循市场化原则，通过协议或公开方式对不良资产包进行收购。2025 年，粤财资产当期新增收购不良资产包 40 个，当期收购成本同比增长 20.99%；当期收购债权原值 148.31 亿元，同比增长 187.87%，其中收购的个贷资产包规模大幅增加，个贷资产抵质押率较小，导致当期收购折扣率明显下降。截至 2025 年末，粤财资产收购不良债权原值 1781.95 亿元，较上年末小幅增长；从不良资产来源看，金融机构不良债权来源仍以国有大型银行、股份制银行等银行类金融机构为主，占比 55.81%，非银类金融机构不良债权占比 40.34%，其余为少量非金类不良债权；从区域来源看，收购范围仍主要集中在广东省内，占比超 96%。

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。2025 年，粤财资产当期回收现金 26.79 亿元，同比下降 4.80%；当期回收现金对当期收购成本的覆盖程度为 118.54%，期末累计回收现金对累计收购成本的覆盖程度为 116.88%。整体看，2025 年粤财资产的现金回收效果尚可。

图表 6 • 粤财资产不良资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
当期收购债权原值	290.81	51.52	148.31
当期收购成本	38.73	18.68	22.60
累计收购成本	414.03	432.71	455.31
当期收购折扣率（%）	13.32	36.26	15.24
当期回收现金	59.36	28.14	26.79
累计回收现金	477.25	505.39	532.18
当期回收现金/当期收购成本（%）	153.29	150.61	118.54
累计回收现金/累计收购成本（%）	115.27	116.80	116.88

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）信托业务

2025 年，粤财信托经营情况良好，信托资产规模大幅增长，主动管理能力有所提升；期末自营业务信用风险资产不良率有所上升，相关项目的后续处置情况需关注。

公司信托业务的运营主体为粤财信托，系广东省唯一省属国有信托机构。2025 年，粤财信托以未分配利润转增注册资本，本次增资后，粤财信托实收资本增至 73.30 亿元，公司持股比例无变化。2025 年，粤财信托营业收入、净利润同比小幅下降。

图表 7 • 粤财信托盈利情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入	14.45	15.03	14.85
其中：手续费及净收入	5.25	5.26	5.36
投资收益	9.37	10.60	10.14
净利润	9.43	9.97	9.69

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年末，粤财信托信托资产规模较上年末大幅增长 19.93%至 8306.36 亿元，主要系粤财信托大力拓展证券投资类信托

业务所致。从粤财信托资金来源看，集合资金信托规模较上年末大幅增长，仍为主要资金来源；按产品类型看，证券投资类产品规模及占比进一步增加，带动主动管理规模增长；从资产分布看，粤财信托进一步加大金融机构投资，投向以证券市场和金融机构为主，其余行业信托资产规模相对较小。

图表 8 • 粤财信托信托资产构成

项目		2023 年末		2024 年末		2025 年末	
		金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
按资金来源	集合资金信托	2771.48	73.99	6232.30	90.01	7521.72	90.55
	单一资金信托	396.08	10.57	241.07	3.48	219.50	2.64
	财产权信托	578.05	15.43	450.67	6.51	565.13	6.80
按产品功能	证券投资类	2051.28	54.77	5203.78	75.16	6526.66	78.57
	股权及其他投资类	454.59	12.14	425.48	6.14	433.13	5.21
	融资类	546.10	14.58	743.00	10.73	578.55	6.97
	事务管理类	693.64	18.52	551.78	7.97	768.03	9.25
按管理方式	主动管理型	3051.12	81.46	6371.82	92.02	7538.76	90.76
	被动管理型	694.48	18.54	552.22	7.98	767.60	9.24
按资产分布	基础产业	22.14	0.59	17.38	0.25	2.86	0.03
	房地产业	123.95	3.31	89.04	1.29	108.80	1.31
	证券市场	1697.38	45.32	4686.19	67.68	4298.93	51.75
	工商企业	866.35	23.13	930.70	13.44	698.39	8.41
	金融机构	822.44	21.96	921.19	13.30	2904.31	34.96
	其他	213.34	5.70	279.55	4.04	293.07	3.53
信托资产合计		3745.60	100.00	6924.04	100.00	8306.36	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年末，粤财信托自营资产投资规模 118.51 亿元，较上年末增长 5.02%，主要投向交易性金融资产（占比 32.74%）、长期股权投资（占比 40.52%）及债权投资（占比 10.92%）。其中，交易性金融资产主要为自持的信托计划等，长期股权投资主要为持有的易方达基金管理有限公司（以下简称“易方达基金”）股权。2025 年，粤财信托投资收益 10.14 亿元，其中对联营企业和合营企业的投资收益 8.72 亿元，主要为持有易方达基金股权获得的收益，收益较为稳定。截至 2025 年末，粤财信托信用风险资产合计 67.38 亿元，其中不良资产 4.08 亿元，信用资产不良率 6.05%，不良资产规模及不良率均较上年末有所上升，主要系关注类资产向下迁移所致，关注类资产合计 8.98 亿元，公司关注及不良资产项目主要集中在房地产领域，相关处置情况需关注。

截至 2025 年末，粤财信托净资本为 77.60 亿元；净资本比各项业务风险资本之和为 145.10%，净资本比净资产为 67.09%，均符合监管要求，资本充足性良好。

（4）担保业务

2025 年，粤财担保发展良好，业务规模有所增长，担保业务收入有所提升，在广东省内保持很强的区域竞争优势；当代偿水平有所上升，但累计代偿率仍属较低。

公司担保业务主要由粤财担保及其下属子公司广东省融资再担保有限责任公司（以下简称“广东再担保”）负责运营。2025 年 7 月，公司对粤财担保增资 15.00 亿元，粤财担保实收资本增至 75.60 亿元。2025 年，公司实现担保费收入 6.78 亿元，同比增长 23.95%，主要系担保业务规模增长所致。

2025 年，粤财担保大力发展直保业务，期末在保余额较上年末增长 12.18%，其中直保业务在保余额增长 22.37%；再担保业务在保余额较上年末有所下降；业务结构仍以直保业务为主。

图表 9 • 粤财担保业务开展数据（单位：亿元）

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
期末在保余额	1217.89	1351.25	1515.81
其中：直保业务	800.24	963.83	1179.43
再担保业务	417.65	387.42	336.38
当期担保代偿率（本部）	0.41	0.27	0.74
累计担保代偿率（本部）	0.40	0.40	0.41
累计代偿回收率（本部）	36.83	41.58	42.20

注：上表在保余额为粤财担保合并口径，当期发生额及解保额未统计合并口径数据
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

粤财担保直保业务主要由资本市场项目（债券增信）和银行贷款担保业务构成。其中，资本市场项目在保规模 120.60 亿元，较上年末增长 24.52%，均为广东省内国有企业发债担保项目；银行贷款担保规模 888.86 亿元，较上年末增长 28.94%，以国担体系内批量化贷款担保业务为主。从直保业务在保规模存续期限分布看，截至 2025 年末，1 年以内（含）业务占比为 61.21%，1~3 年（含）业务占比 28.78%，3 年以上业务占比 10%，受业务结构影响，解保期限偏短期。公司非融资性担保业务发展较为稳定，主要为诉讼保全和保函业务，2025 年末分别为 72.00 亿元和 97.02 亿元。

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，2025 年末产品再担保占再担保规模的比例为 99.56%，主要是旗下广东再担保与国担基金合作的再担保业务。

2025 年，粤财担保本部当期担保代偿率 0.74%，同比有所上升，一方面，系担保当期代偿额同比增长至 5815.52 万元，另一方面系粤财担保本部业务结构调整（本部再担保业务均转移至广东再担保开展）导致当期担保发生额下降所致。截至 2025 年末，粤财担保累计担保代偿率为 0.41%，较上年末基本持平，仍处于行业较低水平；累计代偿回收率 42.20%，较上年末提升 0.62 个百分点，代偿回收水平持续提升。2025 年末粤财担保拨备覆盖率为 358.72%，风险抵补能力较强。

（5）融资租赁业务

2025 年，粤财金租业务投放规模同比增长，收入随之增长；直租业务占比显著提升；租赁业务区域集中度仍然很高，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，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，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，租赁业务模式以回租为主。截至 2025 年末，公司和中国铁路通信信号股份有限公司分别持有粤财金租 35%和 30%股权，公司通过与中国铁路通信信号股份有限公司签订一致行动协议对粤财金租形成实际控制。2025 年，粤财金租营业收入同比增长 5.60%，主要系业务规模增长所致；受减值计提增加影响，净利润同比下降 53.84%，利润规模仍较小。

2025 年，粤财金租业务当期投放项目 177 个，投放规模 46.48 亿元，同比增长 8.67%，其中直租投放金额 18.82 亿元，占比 40.49%，较上年末提升 25.68 个百分点，直租业务占比显著提升；期末租赁资产余额 81.62 亿元，较上年末增长 2.23%。行业分布方面，2025 年末，租赁资产主要集中于租赁和商务服务业（占比 55.07%），交通运输、仓储和邮政业（占比 9.16%）和建筑业（占比 7.47%），行业集中度较高。区域分布方面，粤财金租业务投放主要集中于广东省内，2025 年末广东省内业务余额占比 73.03%，区域集中度很高。

图表 10 • 粤财金租业务开展数据（单位：亿元）

项目	2023 年/末	2024 年末	2025 年末
营业收入	2.80	4.00	4.23
净利润	0.42	0.39	0.18
当期租赁资产投放额	37.44	42.77	46.48
期末融资租赁资产余额	63.42	79.84	81.62

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（6）投资及其他业务

投资业务对公司主营业务形成一定的补充，且贡献了较好的投资收益；其他业务收入对营业收入形成一定补充。

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。公司投资业务形式包括直接投资与基金管理两种方式。其他业务包括酒店业务、租赁物业等。

直投业务方面，公司通过自有资金参与股权投资，获取投资收益并承担风险，投资项目主要包括易方达基金、广东冠豪高新技术股份有限公司等，其中易方达基金为主要直投项目。截至 2025 年末，公司通过粤财信托持有易方达基金 22.65% 股权，账面价值为 48.02 亿元，2025 年持有易方达基金股权确认的投资收益 8.72 亿元。2025 年，公司投资收益 26.45 亿元，同比下降 22.37%，主要系受所投项目退出节奏影响，2024 年部分股权项目退出导致投资收益基数较高；公司投资收益中权益法核算的长期股权投资收益 8.33 亿元、交易性金融资产持有期间取得的投资收益 6.66 亿元、债权投资持有期间的利息收益 2.55 亿元、处置交易性金融资产和长期股权取得的投资收益合计 2.55 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”）、粤财中垠私募股权投资基金管理（广东）有限公司（以下简称“粤财中垠”）、粤财控股香港国际有限公司（以下简称“粤财国际”）开展投资业务，其中粤财基金主要承接广东省政府出资产业投资基金，投向符合省政府政策、行业导向的高端制造业企业，粤财中垠主要开展私募股权投资业务，粤财国际负责公司在境外的投资业务，投向主要为股权、固定收益类资产及持有型物业。2025 年，公司投资业务仍主要集中于广东省内，重点布局粤港澳大湾区，特别关注广深科技创新走廊区域；行业投放方面，聚焦智能制造、半导体/集成电路、数字经济、新能源/碳中和等产业领域。

公司在发展各金融板块的同时，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。公司已在广州、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。公司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。2025 年，公司实现酒店业务收入 2.13 亿元，同比小幅下降，租赁物业收入 1.59 亿元，同比较好增加。

3 未来发展

公司发展战略符合自身特点和优势，具有良好的发展前景；宏观经济波动可能导致其银行、信托等金融子公司的资产质量承压，需对此保持关注。

未来，公司将加快实施公司“12347”高质量跨越式发展战略，以“金融投资大平台”的公司发展定位和“服务省委省政府中心工作、服务实体经济、服务区域经济金融安全”的业务发展定位，通过发挥多金融工具的综合优势，打造立足湾区、辐射全国、具有国际影响力的地方金融控股龙头企业。

（四）财务方面

公司提供的 2023—2024 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2025 年财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

2023—2024 年，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项。2025 年财务报告中，公司根据《企业会计准则第 28 号——会计政策、会计估计变更和差错更正》的规定，南粤银行追溯调整可抵扣亏损确认的递延所得税资产金额、追溯调整以前年度的贴现业务相关的前期差错，前述前期差错更正事项合计冲减南粤银行期初未分配利润 21.15 亿元，对公司 2024 年递延所得税资产、其他应付款和少数股东权益产生影响。本报告 2023 年和 2024 年财务数据取自 2024 年和 2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据取自当年审计报告期末数。

2023 年以来，公司合并范围未发生重大变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末有所增长，主要系发放贷款以及买入返售金融资产增长所致。截至 2026 年 3 月末，公司资产总额较上年末小幅下降，结构变化不大。

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末增长 2.63%，主要系发放贷款及垫款增长所致；资产主要由货币资金、各项金融投资资产、发放贷款及垫款构成。

图表 11 • 公司资产主要构成

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	431.31	9.95	356.48	7.75	313.36	6.67	266.97	5.96
各项金融投资资产	2015.38	46.49	2096.82	45.78	2143.87	45.61	1849.85*	41.31
其中：交易性金融资产	598.94	13.82	728.84	15.91	738.20	15.71	718.80	16.05
债权投资（含一年内到期部分）	781.23	18.02	853.86	18.64	792.06	16.85	697.36	15.57
其他债权投资	226.47	5.22	266.70	5.82	260.41	5.54	248.30	5.54
买入返售金融资产	354.70	8.18	182.85	3.99	268.82	5.72	100.20	2.24
发放贷款及垫款	1305.69	30.12	1485.81	32.29	1548.07	32.94	1575.17	35.18
长期股权投资	89.32	2.06	100.53	2.19	102.43	2.18	103.96	2.32
商誉	180.11	4.15	178.87	3.91	178.06	3.79	178.07	3.98
其他类资产	313.53	7.23	361.50	7.89	414.58	8.82	503.99	11.25
资产总额	4335.34	100.00	4600.83	100.00	4700.36	100.00	4478.00	100.00

注：2026 年 3 月末债权投资资产及各项金融投资资产中均未包含一年内到期的债权投资
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司货币资金主要由库存现金、银行存款、存放中央银行款项和存放同业款项构成。截至 2025 年末，公司货币资金较上年末下降 12.10%；2025 年末货币资金受限金额 113.77 亿元，受限比例为 36.31%，主要为存放于中央银行的法定存款准备金，不考虑该因素影响公司货币资金受限比例较低。

截至 2025 年末，公司各项金融投资资产规模较上年末小幅增长，主要系买入返售金融资产规模增长和债权投资规模下降的综合影响。公司交易性金融资产包括粤财资产不良资产包、南粤银行持仓的债券基金及债券、本部持有的理财产品和股权投资基金等，2025 年末较上年末小幅增长。债权投资主要为信托计划、债券和其他等，2025 年末较上年末下降 15.66%，主要系债券减少所致。其他债权投资主要系国债、金融债、公司债、同业存单和非金融企业债务融资工具，规模较上年末小幅下降。其他权益工具投资 84.36 亿元，较上年末增长 30.67%，主要系权益价值增加所致。公司买入返售金融资产主要来自南粤银行买入返售的债券和票据，2025 年末较上年末增长 47.02%。

截至 2025 年末，公司发放贷款及垫款较上年末增长 4.19%，主要系南粤银行贷款规模增长所致；已计提减值准备 42.63 亿元，减值计提比例 2.68%，减值比例一般。

截至 2025 年末，长期股权投资较上年末增长 1.89%，主要系易方达基金权益法核算收益增加所致。商誉主要来自南粤银行并购，规模较上年末变化不大。

截至 2025 年末，公司受限资产情况如下表所示，受限资产占资产总额的比例为 16.84%，占比较上年末有所下降。

图表 12 • 截至 2025 年末公司受限资产情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	113.77	2.42	法定存款准备金、专项资金等
交易性金融资产	237.46	5.05	同业存单、债券质押
发放贷款及垫款	160.13	3.41	票据质押
债权投资	259.89	5.53	专项资金形成的投资
长期股权投资	2.03	0.04	代持投资款
其他非流动资产	18.29	0.39	省财政股权投资资金
合计	791.57	16.84	—

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2026 年 3 月末，公司资产总额较上年末小幅下降 4.73%；资产结构较上年末变化不大。

2 资本结构

(1) 所有者权益

得益于股东增资与利润留存，截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末有所增长，权益稳定性较高。截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益规模及结构均较上年末变化不大。

截至 2025 年末，公司所有者权益较上年末小幅增长，主要系股东增资和利润留存所致；公司所有者权益主要由实收资本、未分配利润及少数股东权益构成，2025 年末实收资本和资本公积合计占比 69.76%，权益稳定性较好。2025 年，公司现金分红 11.61 亿元，占上年归属于母公司所有者净利润的 50.38%，利润分配力度较上年有所下降，利润留存对资本的补充效果一般。

截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益规模及构成较上年末变化不大。

图表 13 • 公司权益结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
归属于母公司所有者权益	704.15	87.85	722.07	88.17	770.82	90.55	771.84	90.00
其中：实收资本	494.39	61.68	502.31	61.34	519.32	61.00	519.32	60.56
资本公积	63.79	7.96	67.11	8.19	74.55	8.76	74.52	8.69
未分配利润	118.05	14.73	114.60	13.99	121.59	14.28	125.46	14.63
少数股东权益	97.34	12.15	96.88	11.83	80.49	9.45	85.74	10.00
所有者权益	801.49	100.00	818.95	100.00	851.31	100.00	857.58	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(2) 负债

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末小幅增长，债务规模有所下降、仍属较大，债务期限结构趋于均衡；杠杆水平小幅下降，但仍较高。截至 2026 年 3 月末，公司负债总额小幅下降，负债结构及杠杆水平较上年末变化不大。

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末增长 1.77%，主要是吸收存款及同业存放和向中央银行借款增长所致。公司负债主要由吸收存款及同业存放、卖出回购金融资产款、借款、应付债券构成，其余科目占比相对较小。

图表 14 • 公司负债结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
借款	399.83	11.31	394.17	10.42	338.82	8.80	317.59	8.77
其中：短期借款	57.14	1.62	67.80	1.79	87.15	2.26	82.64	2.28
长期借款	342.69	9.70	326.37	8.63	251.67	6.54	234.95	6.49
应付债券	302.84	8.57	306.96	8.12	285.31	7.41	365.56	10.10
吸收存款及同业存放	1998.24	56.55	2160.18	57.12	2282.21	59.29	2172.73	60.01
卖出回购金融资产款	418.87	11.85	505.32	13.36	426.05	11.07	269.07	7.43
其他非流动负债	150.00	4.24	152.54	4.03	153.22	3.98	153.15	4.23
其他类负债	264.07	7.47	262.72	6.95	363.44	9.44	342.33	9.46
负债总额	3533.85	100.00	3781.88	100.00	3849.05	100.00	3620.42	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年末，公司借款规模较上年末下降 14.04%，构成以长期借款为主；应付债券较上年末下降 7.05%；吸收存款及同业存放较上年末增长 5.65%，主要系南粤银行吸收存款增长所致；卖出回购金融资产款较上年末下降 15.69%，主要系南粤银行票据及同业存单质押式回购规模下降所致；向中央银行借款 52.10 亿元，主要系南粤银行向央行借款增加所致。

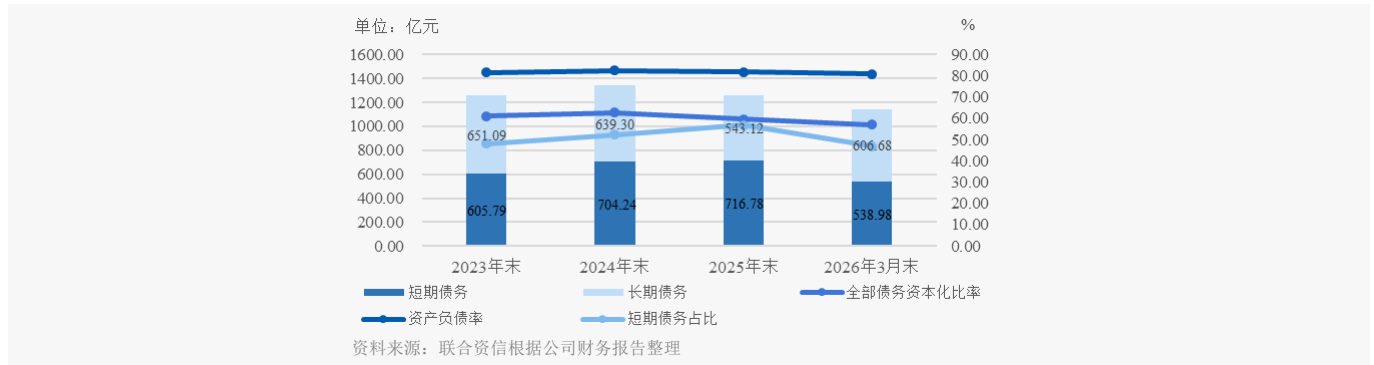
公司其他非流动负债主要为依照合同约定受托运营的债权投资计划。2014 年公司与人保资本投资管理有限公司（以下简称“人保资本”）签订《人保-广东高速公路项目债权投资计划》（以下简称“投资合同”），人保资本按照相关规定设立“人保-广东高速公路项目债权投资计划”项目，将投资计划募集到的委托资金以债权方式提供给公司，公司作为投资计划的偿债主体按投资合同约定

将委托资金投入到广东省交通集团有限公司下属高速公路项目。2025 年末，其他非流动负债规模变动不大。

截至 2025 年末，公司全部债务 1259.90 亿元，较上年末下降 6.23%，主要系借款规模下降所致，债务规模仍较大；从债务结构看，短期债务占比 56.89%，较上年末提升 4.47 个百分点。

从杠杆水平看，截至 2025 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别较上年末下降至 81.89%和 59.68%，杠杆水平有所下降，主要得益于股东增资和债务规模控制，受合并南粤银行影响，公司杠杆水平较高。

图表 15 • 公司债务及杠杆情况



截至 2026 年 3 月末，公司负债总额较上年末小幅下降 5.94%，主要系吸收存款及同业存放、卖出回购金融资产款下降所致；负债结构整体变化不大；全部债务 1145.66 亿元，较上年末下降 9.07%，短期债务占比 47.05%，占比有所下降；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别降至 80.85%和 57.19%，杠杆水平较年初有所下降。

3 盈利能力

2025 年，公司营业总收入同比小幅下降，利润总额同比下降，净利润同比有所回升，整体盈利能力仍属较强。2026 年一季度，公司营业总收入和利润总额均同比下降。

2025 年，公司营业总收入同比下降 2.54%，具体分析详见“经营概况”。

公司营业总成本主要由业务及管理费用、各项减值损失和利息支出构成。2025 年，公司营业总成本同比变动不大，其中业务及管理费同比下降 6.14%，各项减值损失同比增加 13.90%，利息支出同比下降 4.29%。

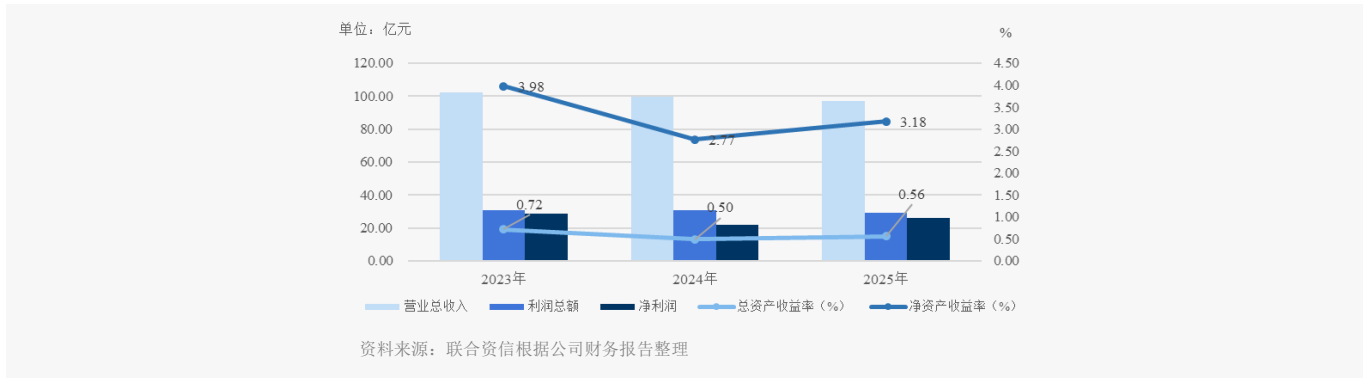
图表 16 • 公司收入及成本构成（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	102.24	99.60	97.08	17.98
其中：投资收益	35.91	34.08	26.45	5.98
营业总成本	71.03	68.08	67.69	13.90
其中：业务及管理费	29.48	29.86	28.03	6.12
各项减值损失	17.80	12.42	14.15	1.86
利息支出	18.13	19.87	19.02	3.85

注：各项减值损失包括资产减值损失及信用减值损失
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受上述因素综合影响，2025 年，公司利润总额 29.10 亿元，同比下降 5.71%；受所得税费用下降影响，净利润 26.20 亿元，同比增长 18.40%；总资产收益率和净资产收益率同比有所增长，整体盈利指标表现仍较好。2025 年公司盈利波动性为 16.03%，盈利稳定性很强。

图表 17 • 公司主要盈利指标变动情况



2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 1.04%；利润总额 4.12 亿元，同比下降 3.66%；随着所得税费用下降，净利润 3.61 亿元，同比增长 20.13%。

4 现金流

2025 年，公司经营活动呈净流出状态，投资活动和筹资活动呈净流入状态，期末现金及现金等价物余额较上年末有所增长，现金储备尚可。2026 年 1—3 月，公司现金流整体呈净流出状态，现金储备较充足。

2025 年，公司经营活动现金流仍为净流出状态，净流出规模 93.21 亿元，同比变动不大，主要系客户存款和同业存放款项净增加额减少所致。

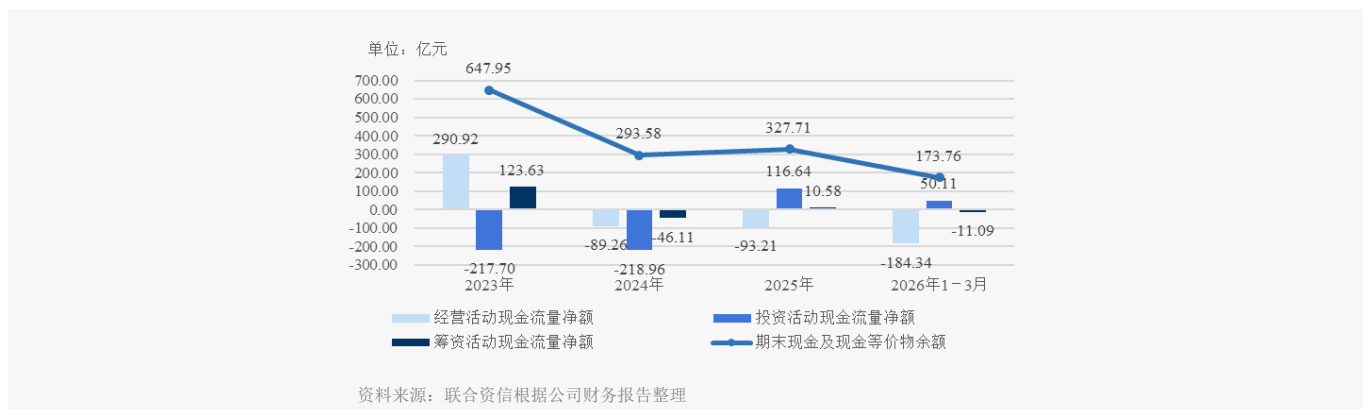
公司投资活动现金流入主要来自固定收益类投资和股权投资本金及收益回收，流出主要是投资理财产品投资项目。2025 年，公司投资活动现金流呈大额净流入状态，净流入规模 116.64 亿元，主要系投资支付的现金减少所致。

2025 年，公司筹资活动现金流呈小额净流入状态，净流入规模 10.58 亿元，主要系取得借款收到的现金增加所致。

截至 2025 年末，公司现金及现金等价物余额较上年末有所增加。

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金流呈净流出状态；投资活动呈大额净流入状态；筹资活动现金流呈净流出状态。截至 2026 年 3 月末，公司现金及现金等价物余额较上年末有所下降，现金储备仍较充足。

图表 18 • 公司现金流量情况



5 偿债指标

公司整体偿债指标表现一般。

短期偿债指标方面，截至 2025 年末，公司流动比率有所提升但仍处于一般水平；筹资活动前现金流入对短期债务覆盖程度与上年末持平，期末现金及现金等价物余额对短期债务覆盖程度有所提升，整体覆盖程度一般。

长期偿债指标方面，公司 EBITDA 主要由利润总额和利息支出构成。2025 年，EBITDA 同比下降 3.88%，其中利润总额和利息支出分别占比 54.32%和 35.50%；EBITDA 对全部债务的覆盖程度变化不大，仍属较弱，但对利息支出覆盖程度仍较高。

图表 19 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 1—3 月/末
短期偿债指标	流动比率（%）	60.52	50.33	53.19	48.09
	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	4.50	1.66	1.66	-0.05
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.07	0.42	0.46	0.32
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	54.91	55.74	53.58	/
	EBITDA/全部债务（倍）	0.04	0.04	0.04	/
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.03	2.80	2.82	/

注：2026年1—3月相关指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6 公司本部财务分析

截至 2025 年末，公司资产规模有所增长，构成以长期股权投资和债权投资为主，资产质量较好但流动性偏弱；负债规模有所增长，债务期限以长期为主，债务负担一般。公司本部为控股型平台，利润主要来源于下属企业的收益，2025 年盈利水平显著提升，盈利能力较强。

公司本部主要为控股平台，并有少量的利息收入和租金收入；公司本部通过战略管控、资本管控、人事管控、财务管控和风险管控等方面对子公司实施管控，整体对子公司具有较强实际控制力。

截至 2025 年末，母公司资产总额较上年末增长 5.68%；母公司资产主要由债权投资和长期股权投资构成，分别占比 18.97%和 58.06%；公司整体资产流动性偏弱。截至 2025 年末，母公司负债总额较上年末增长 2.61%，主要系应付债券增长所致；母公司负债主要由其他应付款、长期借款、应付债券和其他非流动负债构成，占比分别为 28.51%、19.52%、16.95%和 20.65%；母公司全部债务较上年末小幅增长，债务期限偏长期；母公司口径资产负债率为 53.39%，全部债务资本化比率为 36.02%，债务负担一般。截至 2025 年末，母公司所有者权益较上年末增长 9.44%，其中实收资本和资本公积合计占比 91.53%，权益稳定性很强。

2025 年，母公司营业总收入 43.07 亿元，同比增长 40.70%，主要系成本法核算的长期股权投资收益大幅增加带动；母公司利润总额和净利润同比均明显增长；母公司总资产收益率及净资产收益率大幅提升，盈利能力较强。

2026 年 3 月末，母公司资产总额、负债总额均较年初小幅增长，杠杆水平及债务负担变化不大，所有者权益小幅下降。2026 年一季度，母公司营业总收入规模较小，利润总额为-2.22 亿元；现金流整体呈净流入状态，期末现金及现金等价物余额 76.08 亿元，现金头寸较充裕。

图表 20 • 母公司口径主要财务情况（单位：亿元）

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末	2026 年 1—3 月/末
资产总额	1304.08	1296.28	1369.95	1414.15
负债总额	725.34	712.78	731.38	782.18
全部债务	344.58	347.35	359.47	355.77
短期债务占比（%）	16.56	14.33	25.79	31.18
资产负债率（%）	55.62	54.99	53.39	55.31
全部债务资本化比率（%）	37.32	37.32	36.02	36.02
所有者权益	578.74	583.50	638.57	631.97
营业总收入	36.10	30.61	43.07	0.36
其中：投资收益	32.84	16.54	35.27	0.09
营业总成本	16.80	15.98	15.92	2.58
利润总额	19.58	14.64	27.15	-2.22
总资产收益率（%）	1.73	0.73	2.06	/
净资产收益率（%）	4.39	1.63	4.50	/
期末现金及现金等价物余额	97.41	71.01	63.47	76.08

资料来源：联合资信根据公司提供资料及财务报告整理

7 其他事项

公司或有负债风险较小。

截至 2025 年末，公司除子公司开展的担保业务、银行对外提供银行承兑汇票、信用证和保函服务外，合并范围内无其他对外担保情况；未决诉讼产生的预计负债为 135.11 万元，或有负债风险较低。

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2026 年 5 月 6 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。

截至 2026 年 6 月 26 日查询日，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，历史履约情况良好；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2025 年末，公司共获得银行授信总额 2958.78 亿元，尚未使用授信额度 2229.85 亿元，间接融资渠道畅通。

（五）ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善，公司 ESG 表现对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司为金融行业，环境风险较小，目前尚未受到环境方面的监管处罚。

社会责任方面，公司积极履行社会责任，持续发挥金融机构特色和优势，服务民生和实体经济，化解区域金融机构风险及重大企业风险；公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性高。2025 年，公司上缴国有资本收益、专项收入和各类税费共计 29.36 亿元；管理划转部分国有资本充实社保基金规模合计 1254 亿元，归集收益约 48.56 亿元；公司员工总数已近 4000 人，本科及以上学历占比 93%。公司下属粤财担保积极扶持中小微企业，依托“粤信服”平台，助力广东小微企业融资规模稳居全国前列。2025 年，公司成立 4 单慈善信托，聚焦助老、帮扶和公益医疗领域；累计投入超 3900 万元开展驻镇帮镇扶村工作。

公司治理方面，公司治理架构及制度体系完善，组织架构设置合理，但暂未单独建立 ESG 管理部门。截至 2026 年 3 月末，公司董事会成员 5 名，均为男性；董事会未设立独立董事；女性高管 1 位，占比 20%。

七、外部支持

公司区域地位显著，能够获得股东在资金投入、资源整合、业务协同等方面的很大支持。

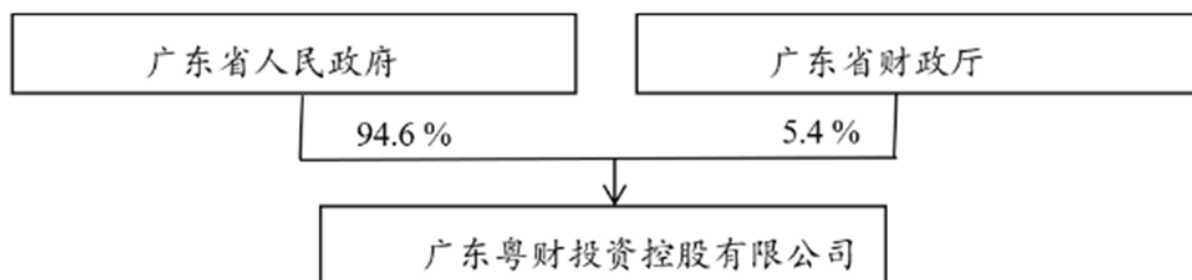
公司是广东省政府控股、由广东省财政厅履行出资人职责的省属金融控股企业。2025 年，广东省全省一般公共预算收入 1.39 万亿元，连续 35 年稳居全国首位，综合经济实力很强，为公司提供良好的运营环境。

公司股东能够在资金注入、资源整合、业务协同等方面给予公司很大支持。公司从成立开始，在股东的支持下不断整合广东省内的金融相关资源，在政府的政策引导下设立母基金，支持粤港澳大湾区产业升级，对当地区域经济发展具有明显积极意义。2022 年公司完成了南粤银行收购，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。近年来广东省政府及广东省财政厅多次对公司进行增资，其中 2024 年向公司增资 7.92 亿元，2025 年向公司增资 24.25 亿元，公司资本实力进一步增强。

八、评级结论

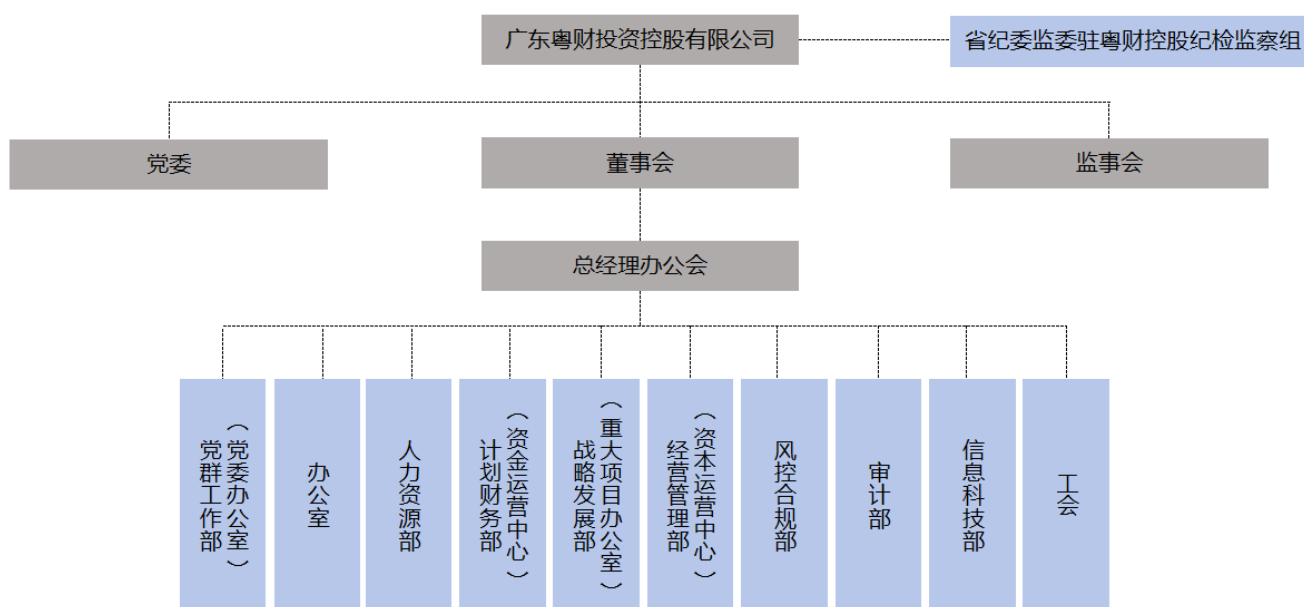
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 粤财 K2”“23 粤财 K3”信用等级为 AAA_{stt}，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



注：上图截至 2026 年 3 月末公司工商登记股权结构
资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(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%
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%
营业利润率	营业利润/营业收入或经调整的营业收入×100%
盈利能力波动性	近 3 年总资产收益率标准差/总资产收益率算数平均值×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA/全部债务	EBITDA/全部债务
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%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/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: 经调整的营业总收入=营业总收入+投资收益+公允价值变动损益 (经调整的营业总收入指标仅适用于一般企业财务报表格式的企业)

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+应付短期融资款+向中央银行借款+同业及其他金融机构存放款项+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

筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 3-2 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{sti}、AA_{sti}、A_{sti}、BBB_{sti}、BB_{sti}、B_{sti}、CCC_{sti}、CC_{sti}、C_{sti}。除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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 _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sti}	科技创新债券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 _{sti}	科技创新债券不能偿还债务

附件 3-3 评级展望设置及含义

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

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