

信用评级公告

联合〔2024〕1386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2024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2024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

二〇二四年三月十四日

广东粤财投资控股有限公司 2024 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：不超过 20.00 亿元，品种一初始发行规模不超过 15.00 亿元，品种二初始发行规模不超过 5.00 亿元。

本期债券期限：本期债券分为两个品种，引入品种间双向回拨选择权，品种一为 5 年期固定利率债券，品种二为 15 年期固定利率债券

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：将用于偿还到期债券

评级时间：2024 年 3 月 14 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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，并得到了广东省人民政府的很大支持，具备很强的综合竞争力。2020 年以来，公司业务经营发展良好，其中 2022 年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，业务规模显著增强。2023 年前三季度，公司业务稳步发展，利润增幅高于营业总收入；同时，公司收到广东省财政厅注入的资本金，资本实力进一步提升。

联合资信也关注到，公司金融类业务受宏观经济下行影响导致资产质量承压；部分控股子公司业务规模较小、盈利能力较低；公司债务规模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，本期债券发行规模较小，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、子公司主业的较好发展，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，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。
- 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 2022 年取得南粤银行控制权，收入和利润规模大幅增长，金融牌照进一步丰富，

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	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	2
		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

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
资产总额（亿元）	3524.77	2759.57	5525.48	1925.39
所有者权益（亿元）	627.89	1051.27	523.11	235.83
营业总收入（亿元）	90.53	126.07	222.92	115.71
净资产收益率（%）	3.90	2.71	5.18	3.28
全部债务资本化比率（%）	62.73	59.64	89.51	55.45
EBITDA/全部债务（倍）	3.11	0.05	0.02	0.07

注：1. 公司 1 为云南合和(集团)股份有限公司，公司 2 为湖南财信投资控股有限责任公司，公司 3 为江西省金融控股集团集团有限公司。

资料来源：公开资料，联合资信整理

分析师：刘 嘉（项目负责人）

陈 鸿 儒

张 帆

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

各业务之间协同效应进一步增强，具有很强的综合竞争能力。

3. **资本实力很强，业务规模较大。**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 2023 年 9 月末，公司实收资本 481.14 亿元，资本实力很强。

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；宏观经济持续下行导致公司资产质量承压，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。**公司控股的个别子公司业务尚未形成一定的业务规模，盈利能力一般。
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，管理难度较大；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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	1062.79	1478.32	3524.77	4022.52
所有者权益（亿元）	521.58	537.07	627.89	807.08
归属于母公司所有者权益（亿元）	494.50	510.43	528.32	709.56
短期债务（亿元）	94.19	156.94	479.66	/
全部债务（亿元）	255.16	436.08	1056.83	/
营业总收入（亿元）	42.20	56.12	90.53	61.49
利润总额（亿元）	15.69	23.72	27.77	21.87
EBITDA（亿元）	23.14	36.89	50.62	/
净资产收益率（%）	2.67	3.84	3.90	2.58
资产负债率（%）	50.92	63.67	82.19	79.94
全部债务资本化比率（%）	32.85	44.81	62.73	/
流动比率（%）	279.23	134.34	56.52	54.74
EBITDA 利息倍数（倍）	4.14	3.45	3.11	/
全部债务/EBITDA（倍）	11.03	11.82	20.88	/
公司本部（母公司）				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额（亿元）	813.59	1139.47	1200.87	1362.67
所有者权益（亿元）	397.58	400.65	408.47	587.10
全部债务（亿元）	111.20	256.71	310.69	/
营业总收入（亿元）	10.00	17.59	31.78	24.70
投资收益（亿元）	8.61	13.15	15.90	19.82
利润总额（亿元）	4.63	4.57	15.28	13.31

净资产收益率 (%)	1.36	1.41	3.15	2.68
资产负债率 (%)	51.13	64.84	65.99	56.92

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. 2023 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未经年化。3. “/”代表相关数据无法提供。

资料来源：公司审计报告、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
AAA	稳定	2023/7/26	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	阅读报告
AAA	稳定	2022/12/2	刘嘉 陈凝 张琬	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	阅读报告

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 2024 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”），系经广东省人民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 65.38 亿元，初始股权全部由广东省人民政府持有，后经历了控股股东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》新增股东广东省财政厅，广东省人民政府持有公司的股权降至 92.13%。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。2020 年 12 月，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，公司实收资本增至 339.81 亿元。2022 年，广东省人民政府对公司增加注册资本，同时将作价 27.34 亿元持有的招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）划转给公司，公司注册资本和实收资本增至 358.69 亿元。2023 年 7 月和 8 月¹，公司股东对公司共计增加 180.00 亿元资本金，截至 2023 年 9 月末，公司注册资本增至 494.75 亿元（尚未完成工商变更）、实收资本增至 481.14 亿元，控股股东和实际控制人均为广东省人民政府，持股比例 94.44%（以实收资本计算，股权结构图详见附件 1—1）；公司股权不存在被股东质押情况。

公司主要业务包括商业银行、资产管理、融资担保、信托业务和金融租赁等；截至 2023 年末，公司组织架构详见附件 1—2；公司合并范围一级子公司 30 家，重要子公司详见表 1。

表 1 截至 2023 年末公司主要子公司情况（单位：亿元）

子公司	简称	业务性质	实收资本	所有者权益	资产总额	持股比例（%）
广东南粤银行股份有限公司	南粤银行	商业银行	293.78	298.49	3063.64	75.57
广东粤财信托有限公司	粤财信托	信托	62.00	104.16	107.85	98.14
广东粤财资产管理有限公司	粤财资管	地方资产管理	72.00	94.80	269.18	100.00
广东粤财融资担保集团有限公司	粤财担保	融资担保	60.60	73.66	94.94	100.00
广东粤财金融租赁股份有限公司	粤财金租	金融租赁	10.00	12.15	67.18	35.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

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。

二、本期中期票据概况

本期债券发行名称为“广东粤财投资控股有限公司 2024 年度第一期中期票据”，规模为不超过 20.00 亿元（含），品种一规模不超过

15.00 亿元，品种二规模不超过 5.00 亿元。本期债券分为两个品种，引入品种间双向回拨选择权，品种一为 5 年期固定利率债券，品种二为 15 年期固定利率债券。本期债券为固定利率债券，面值为 100.00 元，按面值平价发行；每年付息一次，到期一次还本，募集资金将用于偿还公司到期债券。

¹ 根据《广东省财政厅关于增加广东省粤财投资控股有限公司注册资本金的通知》将广东省半导体及集成电路产业投资基金一期省财政出资的 100.00 亿元（含已拨付 80.00 亿元和待拨付的 20.00 亿元）作为省财政对公司的资本金注入；根据《广东省财政厅安排 2023 年广东省支持中小银行发展专项债券资金的通知》，广东省人民政府发行的专项债募集资金 100.00 亿元作为资本金注入，上述增资均按照公司 2022 年末经审计的每股净资产 1.47 元/股作为增资价格。

本期债券无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5%左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年年报）》](#)。

四、区域环境及行业分析

公司为金融控股平台公司，目前主要业务涉及银行、资产管理、信托、担保和金融租赁等，

且子公司各项业务主要集中于广东省内，受区域经济环境影响大。

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，经济增速平稳。

《2023 年广东国民经济和社会发展统计公报》显示，2023 年，广东地区生产总值为 135673.16 亿元，同比增长 4.8%。其中，第一产业增加值 5540.70 亿元，增长 4.8%；第二产业增加值 54437.26 亿元，增长 4.8%；第三产业增加值 75695.21 亿元，增长 4.7%。2023 年，广东固定资产投资同比增长 2.5%。工业投资增长 22.2%，占全部投资比重 33.3%，同比提高 5.4 个百分点，其中，制造业投资增长 20.7%。新动能投资力度加大，高技术制造业、先进制造业投资分别增长 22.2%、18.2%。基础设施投资增长 4.2%，其中，电力、热力生产和供应业投资增长 24.3%，燃气生产和供应业增长 32.3%，铁路运输业增长 4.8%。房地产开发投资下降 10.0%，商品房销售面积下降 9.2%。

2023 年全省一般公共预算收入 13851.3 亿元，较上年执行数增长 4.3%，总量连续 33 年居全国首位，全省一般公共预算支出 1.85 万亿元，保持适当支出强度，其中民生类支出 1.3 万亿元，占比超过七成。

2023 年，全省本外币存款余额 35.1 万亿元，同比增长 8.9%；本外币贷款余额 27.2 万亿元，同比增长 9.6%；全省证券交易额完成 300 万亿元，同比增长 5%，占全国的 40%；境内上市公司总数达到 872 家，占全国的 1/6；全年实现保费收入 6556 亿元，增长 11.2%，占全国的 1/8。

2. 银行业

2022 年，我国经济增长压力较大，在此背景下，中国人民银行加大稳健的货币政策实施力度，综合运用降准、再贷款、再贴现等多种政策工具投放流动性，引导金融机构尤其是国有大型商业银行加大信贷投放力度，国有大型商业银行贷款增速提升带动其资产规模增速加快，从而带动整体银行业资产规模增速回升，且信

贷资源进一步向先进制造业、绿色金融和普惠金融等重点领域以及受经济下行冲击较大的薄弱环节倾斜，信贷资产结构持续优化，服务实体经济质效有所提升。

得益于较大的不良贷款清收处置力度，商业银行信贷资产质量呈持续改善趋势，拨备覆盖率有所提升，但部分区域商业银行仍面临较大信用风险管控压力。2022 年，银行业金融机构累计处置不良贷款 2.7 万亿元，年末不良贷款率为 1.63%，关注类贷款占比 2.25%，分别较上年末下降 0.10 和 0.06 个百分点。盈利方面，2022 年，商业银行净息差持续收窄，净利润增速放缓，整体盈利水平有所回落。负债及流动性方面，商业银行住户存款加速增长带动整体负债稳定性提升，各项流动性指标均保持在合理水平，但部分中小银行面临的流动性风险值得关注。资本方面，商业银行通过多渠道补充资本，整体资本充足水平保持稳定。此外，强监管环境引导银行规范经营，推动银行业高质量发展，且随着地方中小金融机构合并重组进程的不断推进，区域性银行市场竞争力及抗风险能力有所提升。

随着我国经济运行持续稳定恢复，银行业整体保持平稳发展态势，且在监管、政府的支持下，商业银行抗风险能力将逐步提升；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《2023 年商业银行行业分析》，报告链接 www.lhratings.com。

3. 地方资产管理公司

地方 AMC 保持属地经营定位，在国内经济增长仍存在压力的背景下，不良资产管理行业发展空间较大，但行业风险有所上升。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，行业“马太效应”将持续显现。

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。截至 2022 年末，经原银保监会公布名单的地方 AMC 共 59 家，较 2021 年末未有新增。

AMC 拥有属地经营定位，由于部分地区已设立了 3 家地方 AMC，加上众多非持牌 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。

监管政策方面，2019 年以来，行业监管有所趋严，引导地方 AMC 回归主业，但全国统一的行业监管办法尚未正式出台。2022 年以来，在地缘冲突加剧、美联储货币政策调整、全球经济衰退超预期等多重因素影响下，政策再次鼓励和引导地方 AMC 发挥化解风险等职能支持实体经济。此外，受经济运行承压、地产行业风险上升等因素影响，国务院、原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，但在经济增长压力加大的背景下，资产处置难度也在增加，行业风险有所上升。

在当前地方 AMC 行业逐步回归主业的背景下，部分地方 AMC 面临较大的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。此外，随着四大 AMC 的业务重心回归，行业内部竞争进一步加剧，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 自身专业能力提出了更高的要求。完整版行业分析详见《2023 年地方资产管理公司行业分析》，报告链接 www.lhratings.com。

4. 融资担保

2020 年以来，担保行业发展平稳，其中金融产品担保业务发展较快。随着担保行业监管机构政策不断出台，政策性担保机构职能逐渐显现，行业监管逐渐规范，有利于行业规范化发展。未来国有担保机构整体资本实力有望进一步增强，担保机构经营模式逐渐成熟，行业格局保持稳定，其风险补偿机制将不断完善。

2020 年以来，金融担保行业整体发展较快，

且担保机构逐步进入资本市场。金融产品担保业务方面,根据 Wind 统计,2020—2022 年末,金融担保机构金融产品担保余额分别为 5932.36 亿元、8812.09 亿元和 9642.07 亿元,呈持续增长趋势,但 2022 年增速较 2021 年明显回落至 9.42%。截至 2022 年末,前十大金融担保机构市场份额达 63.57%,较 2021 年末提高 0.73 个百分点,行业集中度略微上升,行业集中度较高。

2017 年 10 月起施行的《融资担保公司监督管理条例》(以下简称《条例》)适当提高了行业准入门槛,特别强调风险防控,提出发展政府出资的融资担保公司,重塑行业格局,进一步规范行业发展;2020 年以来,国家对于担保行业出台的政策以支农支小、健全政府性融资担保体系为主。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,国有背景担保机构仍将持续获得注资,整体行业资本实力不断增强,抗风险能力将有所增强;担保机构业务趋于多元化发展,担保品种也将日趋丰富,经营模式将逐渐成熟,规模化及专业化特征将显现,区域金融担保机构仍将坚持区域展业为主;风险补偿机制将不断完善,通过建立多渠道风险补偿机制实现风险分担,一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力,另一方面担保机构通过与省级再担保机构合作,充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。完整版行业分析详见《2023 年担保行业分析》,报告链接 www.lhratings.com。

5. 信托行业分析

随着金融去杠杆、去通道政策的逐步推进,信托行业中集合类产品占比提升,资管新规和分类评价暂行办法实施推进信托业转型发展,原银保监会罚单增加,信托行业仍趋严监管。

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 2022 年末,信托资产规模为 21.14 万亿元,较上年末增长 2.87%。从信托资产结构上来看,截至 2022 年末,集合资金信托规模为主,占比达到 52.08%,单一资金信托规模占比为 19.03%;管理财产信托规模占比为 28.89%。截至 2023 年 9 月末,信托资产规模余额为 22.64 万亿元,较上年末增长 7.10%。自资管新规实施以来,信托资产规模连续保持 6 个季度保持正增长,在稳健增长中保持基本盘稳定。

近年来,金融监管持续趋严,信托行业监管规则逐步完善。2022 年资管新规正式实施,监管部门明确提出新的信托分类标准,即按照资产管理信托、资产服务信托和公益/慈善信托对信托业务进行划分。2022 年,共有 18 家银保监会对 21 家信托公司共开出 112 张罚单(含个人)。合计处罚金额 6814 万元(罚款金额统计中包含公司及个人)。2023 年 11 月,《信托公司监管评级与分级分类监管暂行办法》发布实施,未来信托公司将在差异化监管的规范下逐步走向差异化发展之路。

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。

6. 金融租赁行业分析

金融租赁受行业监管趋严及宏观经济下滑影响,业务规模增长承压。

受监管趋严和宏观经济下行压力加大的影响,自 2020 年以来,融资租赁公司数量持续减少,业务规模持续收缩。截至 2022 年末,我国融资租赁公司 9840 家,较上年末减少 2077 家,其中金融租赁公司 71 家,较上年减少 1 家,金融租赁约 25130 亿元,较上年末增长 0.16%,业务总量占全国的 43.0%。

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。2022年，《中国银保监会办公厅关于加强金融租赁公司融资租赁业务合规监管有关问题的通知》发布，引导金融租赁公司业务回归主业，突出“融物”功能，加大对先进制造业、绿色产业、战略新兴领域等方面的支持力度，不断提升服务实体经济质效；强化构筑物作为租赁物的适格性监管，要求金融租赁公司以构筑物作为租赁物开展业务的，构筑物需具备所有权完整且可转移、可处置、非公益性和具备经济价值等前期条件；要求金融租赁公司在三年过渡期内，分阶段压降构筑物租赁业务。压降构筑物租赁业务的要求对开展相关业务较多的金融租赁公司形成一定压力，存量业务有待压降，同时新增业务的合规性要求加强，业务规模增长承压。完整版行业分析详见《2023年金融租赁行业分析》，报告链接www.lhratings.com。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年9月末，公司注册资本增至494.75亿元（尚未完成工商变更）、实收资本增至481.14亿元，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的行业竞争力，公司在广东省内具有很强的品牌影响力，整体具备很强综合竞争力。

公司作为广东省直属金融控股企业，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2023年9月末，公司资产总额4022.52亿元，所有者权益合计807.08亿元，资本实力很强。公司下属子公司包括广东省唯一省属信托公司粤财信托，省级担保公司粤财担保以及全国首批、广东省首

家获得AMC牌照的地方资产管理公司粤财资产，参股基金管理规模前列的易方达基金管理有限公司（以下简称“易方达基金”）。2022年，公司收购南粤银行，资产规模进一步提升，金融牌照较为齐全且质量较高。

3. 企业信用记录

公司过往履约情况较好。

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2024年3月1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2024年3月13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。

截至2024年3月13日，根据公开信息查询，公司未涉及失信被执行人案件信息。

截至2023年9末，公司合并口径获得的外部授信规模1678.28亿元，其中已使用授信规模530.72亿元，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，管理运行情况良好，管理人员具有丰富管理经验，对公司业务发展起到积极作用。

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。

公司设董事会，根据《章程》，董事会成员为5人，其中，设董事长1人，为公司法定代表人；公司董事均由广东省委组织部任命。截至2023年末公司董事会人数为3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2023年末，公司设有总经理1人，副总经理5人。

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7月起任公司党委书记、董事长。

2. 内部控制水平

公司建立了较为完整的组织架构，内部管理制度较为健全；但子公司较多且业务分布广泛，在金融业监管趋严的背景下，公司面临一定管控压力。

截至2023年9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、风控合规部、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公司本部和下属企业的行为。

子公司管理方面，公司本部负责决策二级

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，对外担保需按照公司“三重一大”制度要求报公司审核确认后，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，2020—2022年，公司营业总收入持续增长，其中2022年受合并南粤银行影响，营业总收入大幅提升，但南粤银行减值计提增加导致利润总额增速低于营业总收入增速。2023年前三季度，公司营业总收入稳步增长，受利息支出和信用减值减少影响，利润增速较大。

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，主要包括商业银行、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。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长46.47%，其中2022年受并表南粤银行影响，营业总收入增幅较大，2022年同比大幅增长61.32%。2022年，投资及其他业务收入同比大幅增长49.32%，主要系持有的债权和股权投资收益增长所致，但其占营业总收入的比重小幅下降，该项收入为公司第一大收入来源；其次为利息收入（主要来自南粤银行）和资产管理业务净收入。

2020—2022年，公司利润总额持续增长，年均复合增长33.05%；2022年同比增长17.06%，主要系南粤银行的信用减值较大影响利润所致。

表2 公司营业总收入构成（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产管理业务净收入	8.07	19.12	10.52	18.75	12.36	13.65	8.85	14.39
担保业务收入	2.77	6.57	2.64	4.70	3.45	3.81	3.88	6.31
信托报酬收入	6.02	14.25	6.66	11.87	6.23	6.88	3.78	6.15
融资租赁业务收入	2.77	6.55	2.77	4.94	2.55	2.82	2.00	3.25
银行手续费及佣金净收入	0.00	0.00	0.00	0.00	2.90	3.21	-0.75	-1.22

利息收入	4.89	11.59	7.16	12.75	23.66	26.14	16.99	27.63
投资及其他业务收入	17.69	41.91	26.37	46.99	39.38	43.50	26.73	43.49
营业总收入	42.20	100.00	56.12	100.00	90.53	100.00	61.49	100.00

注：投资及其他业务收入包含其他业务收入、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：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

2023年1—9月，公司实现营业总收入和利润总额分别为61.49亿元和21.87亿元，同比增长分别为4.35%和35.72%，其中营业总收入增长主要依靠资产管理、担保公司和融资租赁业务收入贡献，利润增幅大于营业总收入，主要系信用减值计提损失下降所致。

2. 商业银行

2020—2022年，南粤存贷款业务规模呈现V形走势，主要系公司收购南粤银行后加速处置风险出清，2022年存贷款规模回升明显，贷款行业集中度相对较高，不良贷款率有所增长，拨备覆盖率处于较低水平，资本充足性较好。

公司银行业务主要由南粤银行运营。南粤银行前十大股东中新光控股集团有限公司发生债券违约事件，其持有的南粤银行6.71%的股权已全部被冻结，目前处于破产重整阶段。

南粤银行业务开展发源于湛江市，根植于

粤港澳大湾区，分支机构主要分布在广东省区域内。截至2022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，共设置29个总行部门（含广州风险管理中心）；14家分行级机构（含资金运营中心），合计128家营业网点等。

2020—2022年，南粤银行调整存款结构，主动压降保证金存款，发展储蓄存款，持续推进保险机构存款落地和“城中村”存款营销，同时对除湛江外逐步增设银行网点，整体存款规模虽复合下降6.95%，但结构调整向好。2020—2022年，南粤银行存款结构始终以公司存款为主，但其占比持续下降、储蓄存款占比逐年提升；截至2022年末，储蓄存款占比较上年末增长5.33个百分点，保证金存款占比较上年末下降13.28个百分点。

表3 南粤银行存款结构（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公司存款	1405.70	83.72	1076.19	77.02	1042.05	71.68
其中：保证金存款	651.79	38.82	428.64	30.67	252.86	17.39
储蓄存款	273.32	16.28	301.04	21.54	390.56	26.86
应计利息	/	/	20.14	1.44	21.19	1.46
合计	1679.02	100.00	1397.38	100.00	1453.80	100.00

资料来源：南粤银行审计报告，联合资信整理

2020—2022年，南粤银行贷款结构以公司贷款为主，个人贷款占比较低；截至2022年末，南粤银行贷款²主要投放批发零售行业（占比46.91%）、制造业（占比11.32%）、贴现（占比

11.23%）和个人贷款（占比11.12%），贷款投放行业集中度相对较高。按贷款担保物来看，南粤银行抵、质押贷款占比分别为48.85%和16.90%，较上年末小幅下降。

表4 南粤银行贷款结构（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

² 该口径未包含应计利息，占比数据来源于南粤银行披露的年报。

公司贷款和垫款	1081.23	88.33	815.84	84.87	945.99	86.30
其中：贴现	126.63	10.34	78.41	8.16	119.54	10.91
个人贷款	142.89	11.67	136.86	14.24	118.39	10.80
应计利息	/	/	8.55	0.89	31.73	2.89
合计	1224.12	100.00	961.24	100.00	1096.11	100.00

资料来源：南粤银行审计报告，联合资信整理

从监管指标来看，2020—2022年，南粤银行受宏观经济下行及资产加速出清的影响，不良贷款规模有所增长，不良率上升，拨备覆盖率处于下降趋势，资本充足性较好；其他监管指标流动性比例、流动性覆盖率、存贷比等监管监测指标均符合监管标准；受利润规模影响，相关盈利指标处于下降趋势，盈利水平一般。

表 5 南粤银行主要监管指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
核心一级资本充足率（%）	11.02	11.59	11.60
一级资本充足率（%）	11.03	11.59	11.60
资本充足率（%）	12.89	13.14	12.39
不良贷款率（%）	1.15	1.62	2.91
拨备覆盖率（%）	271.10	238.92	133.73
存贷比（%）	72.90	69.17	74.30
流动性覆盖率（%）	164.23	192.23	132.22
平均资产收益率（%）	0.69	0.17	0.18
加权平均净资产收益率（%）	8.90	1.96	1.99

资料来源：南粤银行年度报告，联合资信整理

3. 资产管理业务

粤财资产作为广东省省级持牌地方AMC，主要承担化解当地金融风险职能，具有很强的区域竞争力。2020—2022年，粤财资产不良债权当期收购成本波动下降，投资收益处于增长趋势，整体业务发展情况较好。

公司资产管理业务的运营主体为粤财资产。2020—2022年，公司资产管理净收入年均复合增长23.78%；2022年，公司资产管理净收入同比增长17.46%，主要系不良资产重组类业务收入增加所致。

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、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，有效地化解了金融机构和地方金融风险。

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，粤财资产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。2020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，同时加大推进资产处置工作，进一步理清延伸业务的展业逻辑，开拓法拍资产收购、破产重整、不良资产ABS投资、个贷不良资产批量收购等业务。

2020—2022年，粤财资产当期收购债权原值呈波动上升态势，当期收购成本持续下降。由于2021年收购资产包折扣率低，2021年当期折扣率大幅下降至11.10%，2022年当期折扣率小幅上升。

从处置回现来看，2021年，粤财资产当期回收现金同比大幅增长172.71%，处置效率大幅提升，主要系潮阳农信社包当年回款27亿元所致；2022年，粤财资产当期回收现金同比下降28.71%，主要系潮阳农信社包回款较2021年有所减少。截至2022年末，粤财资产累计回收

现金 417.89 亿元。2020—2022 年，粤财资产实现当期投资收益持续增长，2022 年同比增长 24.68%，主要系非金类不良资产投资收益增长所致。

表 6 粤财资产不良资产管理业务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
当期收购债权原值	179.50	750.94	292.58
累计收购债权原值	1630.72	2381.66	2674.24
当期收购成本	126.45	83.35	77.39
累计收购成本	214.55	297.90	375.30
当期收购折扣率	70.45	11.10	26.45
当期回收现金	28.87	78.73	56.13
累计回收现金	280.03	361.76	417.89
当期投资收益	6.77	9.40	11.72

注：当期收购折扣率=当期收购成本/当期收购债权原值×100%

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 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。2020年以来，粤财信托资产管理规模先增长后稳定态势，截至2022年末，主动管理资产占比提升。

公司信托业务的运营主体为粤财信托。2020—2022 年，粤财信托信托报酬收入复合小幅增长，利润总额小幅下降。从粤财信托资金来源来看，单一资金信托处于增长趋势并于 2022 年末成为最主要资金来源，集合信托处于波动下降趋势，财产权信托处于波动上升趋势；按产品功能来看，证券投资类信托资产处于增长趋势，融资类业务受行业监管影响呈收缩态势；从

管理方式来看，截至 2022 年，粤财信托以主动管理类产品为主，占比提升至 62.26%；从资产分布来看，截至 2022 年末，粤财信托房地产、工商企业和金融机构管理规模较上年末分别下降 54.27%、16.46 和 24.63%，主要系在房地产行业、部分地区城投企业风险上升的情况下，粤财信托主动压降相关业务规模，同时，根据监管政策要求，公司压降了类资产证券化业务规模；证券市场业务规模较上年末增长 74.13%，主要系粤财信托加大了债券市场拓展力度。粤财信托其他类产品主要系现金管理类产品，2022 年增幅较大。

表 7 粤财信托的信托资产构成（单位：亿元、%）

项目		2020 年末		2021 年末		2022 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	708.56	26.19	860.75	24.63	1530.71	44.55
	集合资金信托	1138.58	42.09	646.36	18.50	749.60	21.82
	财产权信托	858.06	31.72	1987.21	56.87	1155.61	33.63
按产品功能	证券投资类	864.87	31.97	470.84	13.47	1121.56	32.64
	股权及其他投资类	374.56	13.85	449.90	12.88	547.99	15.95
	融资类	758.67	28.04	595.26	17.04	517.57	15.06
	事务管理类	707.11	26.14	1978.32	56.62	1248.79	36.35
按管理方式	主动管理型	1829.05	67.61	1429.39	40.91	2139.29	62.26
	被动管理型	876.16	32.39	2064.93	59.09	1296.62	37.74
按资产分布	基础产业	17.79	0.66	105.46	3.02	66.69	1.94
	房地产业	176.91	6.54	186.59	5.34	85.33	2.48
	证券市场	783.02	28.94	317.89	9.10	553.54	16.11
	工商企业	872.33	32.25	1593.62	45.61	1331.33	38.75
	金融机构	624.54	23.09	902.97	25.84	680.58	19.81
	其他	230.61	8.52	387.79	11.10	718.45	20.91

信托资产合计	2705.20	100.00	3494.32	100.00	3435.91	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

2020—2022年，粤财信托自营投资资产规模持续增长，风险监管指标符合监管标准；粤财信托出现不良资产规模，后续需关注相关不良资产处置情况。

粤财信托通过投资和运用自有资产获取投资收益。2020—2022年，粤财信托自营投资资产

持续增长，年均复合增长率为8.67%，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）占比呈持续上升趋势。截至2022年末，粤财信托自营资产投资规模以其他投资为主。

表8 粤财信托的自营投资资产构成（单位：亿元、%）

项目	2020年末		2021年末		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基金	0.29	0.34	0.92	0.97	0.00	0.00
长期股权投资	24.94	29.59	28.30	29.93	33.11	33.26
其他投资	59.07	70.07	65.34	69.10	66.43	66.74
自营投资资产合计	84.29	100.00	94.55	100.00	99.54	100.00
信用风险资产	86.75	--	117.57	--	107.11	--

资料来源：粤财信托年报，联合资信整理

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2022年末，粤财信托信用风险资产中关注类资产3.36亿元，不良资产规模1.72亿元，不良率1.61%，资产质量有

所下降但整体较好。2020—2022年，粤财信托各项业务风险资本之和处于增长趋势，因此净资本/各项业务风险资本之和处于下降趋势，整体粤财信托风险监管指标符合监管要求。

表9 粤财信托风险监管指标（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
净资本	68.70	76.49	75.67
各项业务风险资本之和	34.48	37.46	46.60
净资本/各项业务风险资本之和	199.25	204.19	162.38
净资本/净资产	84.41	81.62	75.91

资料来源：公司信托年报，联合资信整理

5. 担保业务

粤财担保作为广东省级融资担保公司，业务规模较大，在广东省内具有很强的区域竞争优势；2020—2022年，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。粤财担保成立于2009年2月，资本实力很强。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2022年末，粤财担保除控股10家地市担保公司（珠海、湛江、清远、中山、惠州、汕尾、潮州、汕头、江门、揭阳）外，参股7家地市担保公司（茂名国鑫担保、广州白云担保、肇庆中小担保、云浮普惠担保、梅州企信担保、韶关鼎盛担保、广东中盈盛达（佛山））。

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。

2020—2022年，由于粤财担保本部的普惠业务逐步转到下属子公司广东再担保承接，粤财担保本部期末担保余额、担保放大倍数处于

下降趋势；截至2022年末，粤财担保本部在保余额较上年末下降3.16%，主要由直保业务构成。

表 10 粤财担保担保业务开展数据（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
期末在保余额	376.23	310.13	300.33
其中：再担保业务	79.56	39.75	36.30
直保业务	296.67	270.39	264.03
担保放大倍数（倍）	5.84	4.72	4.62

注：上表期末在保余额为监管口径

资料来源：公司提供，联合资信整理

粤财担保持续优化再担保业务结构，再担保业务稳健发展；小微企业批量化业务、非融等直保业务规模呈上升趋势；累计代偿率小幅提升。

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。2020—2022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粤财担保本部调整为广东再担保，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。

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，2020年以来小微企业批量化业务、非融业务均有增长。2022年，小微企业批量化直保业务逐步转至广东再担保。

2020—2022年末，粤财担保本部直保业务

在保余额呈持续下降态势。截至2022年末，粤财担保本部直保业务中融资性担保业务期末在保余额174.18亿元，占比为65.97%；非融资性担保期末在保余额为89.85亿元，占比为34.03%。从直保业务期末在保余额存续期限结构分布来看，1年以内（含）业务占比为58.89%，1~3年（含）业务占比21.18%，3~5年（含）业务占比11.73%，5年以上业务占比8.20%，期限分布以中短期为主。

风险管理方面，2020—2022年，粤财担保本部整体累计代偿率较低，其中2022年当期代偿额有所增加。截至2022年末，粤财担保本部累计代偿率为0.40%，较上年末增长0.09个百分点；2022年，当期追偿额为0.10亿元，整体追偿水平较低。

截至2022年末，粤财担保本部三类资产符合监管标准，一类和二类资产投资占比合计89.61%。

表 11 粤财担保本部业务代偿及追偿情况（单位：亿元）

	2020 年	2021 年	2022 年
当期担保代偿额	2.03	0.90	3.22
其中：直保当期代偿额	2.02	0.88	3.22
再保当期代偿额	0.00	0.02	0.00
当期担保代偿率（%）	0.74	0.37	2.26
其中：直保当期代偿率（%）	0.98	0.55	2.91
再保当期代偿率（%）	0.01	0.02	0.00
累计担保代偿率（%）	0.31	0.31	0.40
当期追偿额	2.82	0.48	0.10
其中：直保追偿额	2.80	0.17	0.10
再保追偿额	0.02	0.32	0.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

6. 金融租赁业务

粤财金租业务投放规模以及收入均处于下降趋势；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。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，租赁模式以回租为主。

2020—2022年，受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笔数放缓，期末租赁资产余额呈下降趋势。2020—2022年，粤财金租营业收入和净利润持续下降，年均复合下降率分别为4.99%和16.88%。2022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6.99%和29.62%，其中净利润下降幅度高于营业收入。

表 12 粤财金租业务发展情况（单位：亿元、笔）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
当期投放额	26.01	19.36	18.16
当期开展业务笔数	27	26	17
营业收入	3.39	3.29	3.06
净利润	0.55	0.52	0.38
期末融资租赁资产余额	45.51	43.26	43.58
风险准备金	0.68	0.68	0.68

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2022年末，广东省内业务余额占比达83.97%，占比保持稳定；行业分布方面，主要集中于租赁和商务服务业（占比31.52%）、电力、热力、燃气及水的生产和供应业（占比24.66%）和制造业（占比9.88%）行业分布较为分散。

租赁资产质量方面，宏观经济下行影响，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。截至2022年末，应收融资租赁款余额43.58亿元，风险准备金0.68亿元，未来需对其资产质量保持关注。

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、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2022年末，公司持有易方达基金22.65%股权，持有股权价值为33.11亿元，2022年持有易方达基金股权确认的投资收益8.65亿元，收到易方达基金现金股利3.90亿元。

公司通过广东粤财基金管理有限公司（以下简称“粤财基金”）、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，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。

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。2022年，公司实现酒店业务收入和租赁物业收入合计1.86亿元，同比下降20.51%，受宏观经济影响，客人入住率降低所致。

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，公司将继续完善实施“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。随着金融业严监管态势，公司风险管理水平有待进一步完善。

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；公司风控合规部执行公司本部具体风险管理职责，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2020—2022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，2023年1—9月数据未经审计。

本报告中2020和2021年的数据取自2021和2022年审计报告的期初数据，2022年取自当年审计报告期末数据。

从合并范围来看，2021年纳入合并报表范围较2020年减少1家子公司；2022年纳入合并报表范围较2021年增加2家子公司，其中，纳入的南粤银行资产规模大的纳入对合并报表产生了较大的影响，所以2022年较2021年合并报表的财务数据可比性比较差。2023年前三季度公司合并子公司较年初减少1家，数据可比性较强。

截至2022年末，公司合并资产总额3524.77亿元，所有者权益627.89亿元（含少数股东权益99.57亿元）。2022年，公司实现营业总收入90.53亿元，投资收益23.44亿元，利润总额27.77亿元；

公司筹资活动前净现金流为241.55亿元，期末现金及现金等价物余额451.09亿元。

截至2023年9月末，公司合并资产总额4022.52亿元，所有者权益807.08亿元（含少数股东权益97.52亿元）。2023年1—9月，公司实现营业总收入61.49亿元，投资收益16.76亿元，利润总额21.84亿元；公司筹资活动前净现金流为-206.67亿元，期末现金及现金等价物余额353.14亿元。

2. 合并报表分析

（1）资产质量

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，其

中2022年末，公司资产规模较上年末大幅增长，资产以南粤银行的贷款、粤财资产持有的不良资产和部分股权为主；整体资产质量有所下降，资产流动性一般。2023年9月末，公司资产规模较年初小幅增长，主要依靠银行贷款发放的增长。

2020—2022年末，公司资产总额复合增长82.11%，其中2022年受纳入南粤银行合并范围，资产规模较年初增长138.43%，受此影响，公司货币资金、拆出资金、交易性金融资产、买入返售资产、其他债权投资和发放贷款及垫款均大幅增长；资产结构从流动资产转变为非流动资产，资产占比如下表所示。

表 13 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

资产	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	595.39	56.02	665.48	45.02	1215.15	34.47	1302.63	32.38
其中：货币资金	221.67	20.86	224.16	15.16	399.53	11.33	318.92	7.93
交易性金融资产	310.50	29.22	382.32	25.86	563.36	15.98	614.80	15.28
买入返售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	177.47	5.03	262.65	6.53
非流动资产	467.40	43.98	812.84	54.98	2309.62	65.53	2719.89	67.62
其中：债权投资	268.87	25.30	313.36	21.20	595.61	16.90	729.84	18.14
发放贷款及垫款	2.33	0.22	4.09	0.28	1058.75	30.04	1220.16	30.33
长期股权投资	62.06	5.84	65.35	4.42	78.53	2.23	97.88	2.43
其他非流动资产	27.28	2.57	322.29	21.80	49.75	1.41	52.47	1.30
资产总额	1062.79	100.00	1478.32	100.00	3524.77	100.00	4022.52	100.00

注：2023 年前三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

2020—2022年末，公司流动资产逐年增长，年均复合增长42.86%。截至2022年末，公司流动资产中主要由货币资金、交易性金融资产和买入返售金融资产构成。

2020—2022年末，公司货币资金复合增长率34.25%；截至2022年末，公司货币资金较年初大幅增长78.23%，公司货币资金主要由银行存款（占比31.13%）、存放同业款项（占比3.19%）和南粤银行存放中央银行款项（占比64.37%）构成，其中受限货币资金119.92亿元，占资产总额的比重为3.40%，受限比例低。

2020—2022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、无法通过合同现金流测试的不良资产包和南粤银行投资的债券、资产管理计划和债券型投资基金等，年均复合增长率为34.70%。截至2022年末，公司交易性金融资产较年初增长47.35%，其中债务工具投资（占比24.58%）、权益类投资（35.94%）和其他类投资资产（占比39.48%）为主。

截至2022年末，公司新增南粤银行产生的买入返售金融资产，买入返售金融资产主要由政府性债券和政策性银行债券（占比71.85%）、票据（占比13.85%）和同业存单（占比14.30%）构成。

非流动资产

2020—2022 年末，公司非流动资产年均复合增长 122.29%。截至 2022 年末，公司非流动资产较年初增长 184.14%，主要由债权投资、其他债权投资、发放贷款及垫资和长期股权投资构成。

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和南粤银行持有的债券等。截至 2022 年末，公司债权投资资产，较年初增长 90.07%，其中，债权投资项目由信托计划（占比 14.52%）、定向融资计划（占比 3.90%）、债券（占比 20.80%）和其他（占比 60.78%）构成，债权投资已计提减值比例 4.58%，计提比例适中。

截至 2022 年末，公司其他债权投资为 115.67 亿元，主要由国债（占比 35.85%）和金融债（占比 60.59%）构成，发放贷款及垫款为 1058.75 亿元，主要由保证贷款（占比 17.18%）和附担保物贷款（占比 65.76%）构成，具体贷款分析见南粤银行经营部分。

2020—2022 年末，公司其他非流动资产波动变化较大，年均复合增长 35.06%，其中 2021 年大幅增长主要系购买南粤银行预付投资款增加 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。2020—2022 年末，公司长期股权投资规模稳定增加，年均复合增长 12.49%。截至 2022 年末，公司长期股权投资较年初增长 20.16%，其中对联营企业投资余额为 76.85 亿元，占比达 97.86%；2022 年公司取得权益法下确认的投资收益 11.25 亿元，主要系易方达基金产生的投资收益。截至 2022 年末，公司长期股权投资计提减值准备余额 0.55 亿元，较年初未发生变化。

截至 2023 年 9 月末，公司资产总额 4022.52 亿元，较年初小幅增长 14.12%，资产结构较年

初无较大变化。

（2）所有者权益和负债

2020—2022 年末，受股东增资影响，公司所有者权益持续增长，实收资本及资本公积占比增加，所有者权益稳定性较好，利润留存较低。

截至 2023 年 9 月末，公司资本实力提升。

2020—2022 年末，公司所有者权益复合增长 9.72%；主要系股东对公司增资和划转招商银行的股权作为增资款影响。截至 2022 年末，公司所有者权益 627.89 亿元，较年初增长 16.91%，主要系因将南粤银行纳入合并范围和股东增资款到位所致；公司归母所有者权益主要由实收资本（占比 67.89%）、资本公积（占比 6.02%）、未分配利润（占比 20.23%）构成，归母所有者权益占所有者权益合计比例下降至 84.14%，少数股东权益上升至 15.86%，权益稳定性高。2020 年、2021 年和 2022 年，公司现金分红分别为 16.92 亿元、7.04 亿元和 38.58 亿元，分别占当年净利润的比重为 136.17%、34.67% 和 169.88%，分红力度较大，利润留存较低。

截至 2023 年 9 月末，公司所有者权益 807.08 亿元，较年初小幅增长 28.54%，主要系公司收到股东拨付的注册资金；其中归母所有者权益占比提升至 87.92%，结构占比变化较小，所有者权益稳定，其他综合收益较年初下降 35.67%，主要系公司持有其他权益投资公允价值下降所致。

2020—2022 年末，随着业务规模和并表南粤银行的影响，公司负债及债务规模持续大幅增长；2022 年末，杠杆水平明显提升。2023 年 9 月末，负债规模小幅提升，杠杆稳定。

2020—2022 年末，公司负债总额年均复合增长 131.36%，截至 2022 年末，公司负债总额较年初增长 207.77%，吸收存款及同放存业、拆入资金、卖出回购金融资产款、其他流动负债、应付债券受合并新增子公司影响较大，公司负债以流动负债为主。

表 14 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
----	---------	---------	---------	-------------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	213.22	39.40	495.37	52.63	2150.02	74.22	2379.87	74.01
其中：短期借款	73.20	13.53	136.20	14.47	60.33	2.08	49.79	1.55
其他应付款	106.87	19.75	316.64	33.64	169.83	5.86	96.52	3.00
吸收存款及同业	0.00	0.00	0.00	0.00	1466.16	50.61	1740.07	54.12
卖出回购金融资	0.00	0.00	0.00	0.00	279.30	9.64	330.82	10.29
非流动负债	327.99	60.60	445.88	47.37	746.86	25.78	835.57	25.99
其中：长期借款	109.69	20.27	192.55	20.46	258.08	8.91	353.73	11.00
应付债券	51.09	9.44	86.47	9.19	313.10	10.81	306.88	9.54
其他非流动负债	150.00	27.72	150.00	15.94	150.00	5.18	150.00	4.67
负债总额	541.21	100.00	941.25	100.00	2896.88	100.00	3215.43	100.00

注：2023 年前三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

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 217.54%；截至 2022 年末，公司流动负债较年初大幅增长 334.02%，流动负债主要由短期借款、其他应付款、卖出回购金融资产和吸收存款及同业存放构成。

2020—2022 年末，公司其他应付款先增后减，年均复合增长 26.06%。截至 2022 年末，其他应付款较年初下降 46.36%，主要系 2021 年预付南粤银行款项，2022 年纳入合并范围后抵消所致。截至 2022 年末，公司新增吸收存款及同业存放，具体分析见南粤银行存款结构分析。

2020—2022 年末，公司非流动负债亦呈逐年增长趋势，年均复合增长 50.90%，主要系长期借款和应付债券增长所致。截至 2022 年末，公司非流动负债较年初增长 67.50%；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。

2020—2022 年末，公司短期借款和长期借

款变化趋势相反，主要系公司调整债务结构，减少短期借款。截至 2022 年末，公司短期借款较年初大幅下降 55.70%；长期借款较年初增长 34.03%，借款中均为信用借款占比高。

2020—2022 年末，公司应付债券逐年增长，年均复合增长率 147.56%，其中 2022 年增幅较大主要系南粤银行同业存单纳入合并范围所致。

全部债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务规模年均复合增长 103.52%。债务结构方面，2020—2022 年末，短期债务逐年增长，年均复合增长 125.66%，2022 年末短期债务占比大幅增长至 45.39%，主要系南粤银行并表后导致卖出回购金融资产款增加所致。

从债务指标来看，2020—2022 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；2022 年受合并银行杠杆率高影响，杠杆水平明显提升，处于行业适中水平。

表 15 公司债务和杠杆情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
全部债务	255.16	436.08	1056.83	/
其中：短期债务	94.19	156.94	479.66	/
长期债务	160.97	279.14	577.17	/
短期债务占比（%）	36.91	35.99	45.39	/
资产负债率（%）	50.92	63.67	82.19	79.94
全部债务资本化比率（%）	32.85	44.81	62.73	/
长期债务资本化比率（%）	23.58	34.20	47.90	/

资料来源：公司审计报告及2023年前三季度财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 9 月末，公司负债总额 3215.43 亿元，较年初增长 11.00%，主要系吸收存款增

加所致，负债结构稳定，公司增加了长期借款，资产负债率小幅下降。

(3) 盈利能力

2020年-2022年，公司营业总收入逐年增长，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，公司将南粤银行纳入合并范围，营业总收入增速显著高于利润增速，主要系南粤银行贷款信用减值影响所致。2023年前三季度，公司利润实现较好，盈利能力有所提升。

2020—2022年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长46.47%，受并表影响收入大幅提升。具体营业总收入板块分析详见经营概况。

公司投资收益是收入来源之一，2020—2022年，投资收益持续增长，年均复合增长26.47%。2022年，公司投资收益中主要由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收益贡献，占比分别为48.00%、29.13%和14.93%。

2022年，公司公允价值变动收益为12.40亿元，同比大幅增长971.00%，主要系2022年公司

持有的交易性金融资产公允价值增长所致。

2020—2022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。2022年，公司营业总成本主要系银行存款利息支出增长所致。公司营业总成本主要由利息支出(占比26.01%)、业务及管理费(占比39.05%)和各类减值损失(占比27.26%)构成，2022年公司各类资产减值计提17.04亿元，其中信用减值损失主要为债权投资的坏账和发放贷款和垫资的损失计提减值。

从盈利规模来看，2020—2022年，公司利润规模逐年增长，利润总额年均复合增长33.05%；2022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27.77亿元和22.71亿元，同比分别增长17.06%和11.83%。但公司利润增速同比显著低于营业总收入增速，主要系南粤银行减值计提加大对公司的利润有所影响。

从盈利指标来看，2020—2022年，公司净资产收益率和归母净资产收益率均逐年增长，营业利润率和总资产收益率先增后降，盈利能力指标表现尚可。

表 16 公司盈利指标 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业总收入	42.20	56.12	90.53	61.49
投资收益	14.65	21.17	23.44	16.76
利息收入	4.89	7.16	23.66	16.99
公允价值变动收益	-0.44	1.16	12.40	6.43
营业总成本	26.57	32.51	62.50	39.74
其中：利息支出	5.59	10.69	16.26	13.00
业务及管理费	9.85	10.30	24.41	17.93
各类减值损失	8.55	7.17	17.04	2.82
利润总额	15.69	23.72	27.77	21.87
净利润	12.43	20.31	22.71	18.48
营业利润率(%)	37.03	42.08	30.96	35.36
总资产收益率(%)	1.35	1.60	0.91	0.49
净资产收益率(%)	2.67	3.84	3.90	2.58
归母净资产收益率(%)	2.65	3.79	4.29	2.87

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；2023年1-9月相关指标未经年化
资料来源：公司审计报告及2023年前三季度财务报告，联合资信整理

2023年1—9月，公司实现营业总收入和利润总额分别同比增长为4.35%和35.72%，受资产减

值和营业总成本下降影响，公司盈利能力有所提升。

(4) 现金流

2020-2022年，公司经营活动现金流波动较大；投资活动现金流因收回投资收到的现金流由净流出状态变成净流入状态；公司筹资活动现金流量表现为净流入，且逐年下降；公司期末现金及现金等价物余额较为充足。

2020 公司经营活动产生的现金变现为净流出，主要系粤财资产业务规模投放增加所致，2021 年起公司经营活动现金流量为净流入，主要系粤财资产包回收现金流入和银行利息收入、拆入资金流入所致。

2020 年-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，

2022 年投资活动现金流量净额呈净流入状态，主要系收回投资收到的现金增加所致。

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 年同比大幅下降，主要系向股东上分红，筹资活动现金流量流出量和流入量基本平衡。

2023 年 1-9 月，公司经营活动现金流量表现为净流入；投资活动产生的现金流量净额呈净流出且额度较大，主要支付对南粤银行的投资款所致；筹资活动产生现金净额为 108.74 亿元，主要系收到的增资款所致，现金流状况处于良好水平。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-9 月
经营活动现金流量净额	-62.63	6.84	18.90	84.45
投资活动现金流量净额	-44.11	-175.59	222.64	-291.13
筹资前净现金流	-106.74	-168.76	241.55	-206.67
筹资活动现金流量净额	217.44	172.80	0.09	108.74
现金及现金等价物净增加额	110.37	3.86	241.73	-97.96
期末现金及现金等价物余额	205.51	209.37	451.09	353.14

资料来源：公司审计报告及 2023 年前三季度财务报告，联合资信整理

3. 母公司报表分析

2020-2022年末，母公司口径资产规模持续增长，以长期股权投资和债权投资为主，资产流动性一般、质量较好；母公司债务规模逐年增长，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2023年9月末，货币资金规模增加，负债结构变为非流动负债为主。

2020-2022年末，母公司口径资产总额逐年增长，年均复合增长21.49%，主要系新增持有财政委托投资资产、招商银行股权、南粤银行使得资产增加所致。资产主要由长期股权投资、债权

投资和其他权益工具投资（持有的招商银行的股权）构成。截至2022年末，长期股权投资较年初增长110.53%，构成方面，长期股权投资主要由对子公司投资（占比99.68%）和对联营企业投资（占比0.32%）；母公司口径债权投资较年初增长9.82%，主要系省财政股权投资资金。

截至2023年9月末，母公司资产总额较年初增长13.47%，其中，货币资金较年初增长72.82%，主要系收到增资款所致，长期股权投资增长主要系对南粤银行的投资款增加，其余资产无明显变动。

表 18 母公司口径资产主要构成（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	813.59	100.00	1139.47	100.00	1200.87	100.00	1362.67	100.00
其中：货币资金	128.12	15.75	126.97	11.14	63.81	5.31	110.28	8.09
交易性金融资产	109.59	13.47	70.52	6.19	91.74	7.64	92.99	6.82

长期股权投资	226.86	27.88	311.06	27.30	654.89	54.53	768.26	56.38
债权投资	213.07	26.19	236.64	20.77	259.88	21.64	259.88	19.07
其他权益工具投资	30.41	3.74	33.56	2.95	60.86	5.07	56.39	4.14

资料来源：公司审计报告及 2023 年前三季度财务报告、联合资信整理

2020—2022 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 38.01%。其中，2022 年末母公司负债总额较年初增长 7.25%，主要系长期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。公司其他非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。

截至 2023 年 9 月末，母公司口径负债总额较年初下降 2.12%，规模变化较小，但负债结构变为非流动负债为主，主要系长期借款和应付债券增加所致，其余负债较年初无明显变化。

2020—2022 年末，母公司口径全部债务逐年增长；截至 2022 年末，全部债务 310.69 亿元，较上年末增长 21.02%。2020—2022 年末，债务结构以长期债务为主，短期债务占比波动降低。2020—2022 年末，母公司口径资产负债率持续增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化逐年增长，债务负担有所提升，杠杆处于较高水平。

表 19 母公司口径负债主要构成（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
负债总额	416.00	738.82	792.40	775.58
全部债务	111.20	256.71	310.69	/
其中：短期债务	43.10	100.45	95.34	/
长期债务	68.10	156.27	200.23	/
短期债务占比（%）	38.74	39.13	35.55	/
资产负债率（%）	51.13	64.84	65.99	56.92
全部债务资本化比率（%）	21.85	39.05	43.20	/
长期债务资本化比率（%）	14.62	28.06	32.89	/

资料来源：公司审计报告及 2023 年前三季度财务报告、联合资信整理

2020—2022 年末，母公司口径所有者权益逐年稳步增长，年均复合增长 1.36%，截至 2022 年末，母公司口径所有者权益 408.47 亿元，较年初小幅增长 1.95%。截至 2022 年末，母公司口径所有者权益中实收资本占比 87.81%，权益稳定性好。

截至 2023 年 9 月末，母公司所有者权益 587.10 亿元，较年初小幅增长 43.73%，主要收到股东的资本金注入，资本实力提升。

母公司盈利主要来自于投资收益，盈利能力一般，2023 年前三季度，子公司分红力度大，营业总收入大幅增长。

公司本部营业总收入主要来自于投资收益和利息收入。2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 78.29%，2022 年，公司本部实现营业总收入同比增长 80.74%，主要系子公司分配利润和持有的理财公允价值变动收益增加；利息收入主要来自公司存款。

公司母公司口径营业总成本主要由利息支出构成，2020—2022 年，营业总成本逐年增长，年均复合增长 72.04%，主要系公司业务规模扩张，融资需求增大，导致利息支出大幅增长；2022 年，营业总成本同比增长 25.33%，其中利息支出和业务及管理费合计占营业总成本的 86.06%。2020—2022 年，母公司口径利润总额先降后增，年均复合增长 81.65%；2022 年，母公司实现利润总额同比增长 234.07%，主要系营业总收入大幅增长所致，且营业总成本中信用减值下降影响综合所致。2020—2022 年，母公司口径总资产收益率和净资产收益率持续增长，整体盈利能力向好。

2023 年 1—9 月，母公司口径营业总收入 24.70 亿元，同比大幅增长 42.17%，主要系子公司分红大幅增长所致。

表 20 母公司口径债务和杠杆情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业总收入	10.00	17.59	31.78	24.70
其中: 投资收益	8.61	13.15	15.90	19.82
利息收入	1.20	4.43	4.54	1.92
公允价值变动收益	0.00	-0.49	10.83	2.51
营业总成本	5.61	13.24	16.60	11.65
其中: 利息支出	2.82	5.12	10.80	8.70
业务及管理费	1.06	3.43	3.48	2.54
各类资产减值损失	1.62	4.01	1.48	0.00
营业利润	4.39	4.34	15.19	13.06
利润总额	4.63	4.57	15.28	13.32
总资产收益率 (%)	0.66	0.58	1.09	1.04
净资产收益率 (%)	1.36	1.41	3.15	2.68

注: 各类资产减值损失=资产减值损失+信用减值损失

资料来源: 公司审计报告及 2023 年前三季度财务报告, 联合资信整理

2020 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 21 母公司口径现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流量净额	27.96	16.48	20.65	41.54
投资活动现金流量净额	-102.41	-153.41	-55.95	-105.18
筹资前净现金流	-74.44	-136.93	-35.30	-63.64
筹资活动现金流量净额	139.56	100.00	6.27	110.11
现金及现金等价物净增加额	65.12	-37.08	-29.03	46.47
期末现金及现金等价物余额	121.61	84.53	55.50	101.97

资料来源: 公司审计报告及 2023 年前三季度财务报告, 联合资信整理

2020—2022 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; 2020 年和 2021 年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, 2022 年母公司口径筹资活动现金流量流入和流出基本持平, 期末现金及现金等价物有所下降。

2023 年 1—9 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, 投资活动现金流净额表现为净流出, 同时母公司前三季度受增

资影响筹资活动现金流量净额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, 母公司层面长期偿债指标有所提升, 偿债指标表现偏弱。

合并口径短期偿债指标方面, 2020—2022 年末和 2023 年 9 月底, 合并口径流动比率持续下降, 整体处于良好水平; 筹资前现金流入和期末现金及等价物受短期债务的增长影响, 以上指标处于下降趋势, 对短期债务能够形成有效覆盖。整体短期偿债指标表现较好。

合并口径长期偿债指标方面, 2020—2022 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; 受债务增长影响 EBITDA 对全部债务和利息的覆盖逐渐下降, 整体长期偿债指标一般。

母公司口径短期偿债指标处于下降趋势。2020—2022 年末, 母公司流动比率持续下降, 2022 年降幅较大; 筹资前现金流入对短期债务的保障程度下降, 期末现金及现金等价物对短期债务的保障程度一般。

母公司长期偿债指标方面, 2020—2022 年末, 母公司 EBITDA 持续增长, 对全部债务覆盖波动上升, 对利息支出的覆盖程度波动上升。

表 22 公司偿债能力指标

项目		合并				母公司			
		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
短期 偿债 能力 指标	流动比率（%）	279.23	134.34	56.52	54.74	162.55	53.82	43.26	80.79
	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	4.72	5.19	3.55	/	8.88	5.00	3.20	/
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	2.18	1.33	0.94	/	0.34	0.84	0.58	/
长期 偿债 能力 指标	EBITDA（亿元）	23.14	36.89	50.62	/	7.54	10.69	26.94	/
	EBITDA/全部债务（倍）	0.09	0.08	0.05	/	0.07	0.04	0.09	/
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.14	3.45	3.11	/	2.68	2.09	2.49	/

资料来源：公司审计报告及2023年前三季度财务报告，联合资信整理

5. 或有负债

公司或有负债风险较低。

除子公司开展的担保业务外，截至2022年末，公司合并范围内无对外担保情况；公司未决诉讼产生预计负债为0.14亿元，或有负债风险较低。

十、外部支持

公司主要职能为在政府引导下整合广东省内金融相关资源，对当地区域经济发展具有重要意义，能够获得控股股东及实际控制人广东省人民政府在资金投入、资源整合等方面的很大支持。

公司是广东省人民政府控股、由省财政厅履行出资人职责的省属金融控股企业。2023年广东省全省一般公共预算收入13851.3亿元，较上年执行数增长4.3%，总量连续33年居全国首位，综合经济实力很强。

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，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）等运作，同时在政府的政策引导下设立母基金，即产业基金和集成电路基金，对当地区域经济具有支持意义，未来随着公司运作的基金逐步成熟，公司会选择时机逐步退出。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。公司股东能够在资金、业务等方面给予很大支持。近

年来广东省人民政府及广东省财政厅多次对公司进行增资，2022年和2023年经股东同意对公司分别注入招商银行A股股票和作为资本金注入的增资款180.00亿元，公司资本实力很强。

十一、本期债券偿还能力分析

相较于公司的债务规模，本期债券发行规模较小，本期债券发行后，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，资本实力和经营实力很强，融资渠道畅通，公司对本期债券的偿还能力极强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至2022年末，公司全部债务规模为1056.83亿元。本期公司债券发行规模为20.00亿元，相较于公司目前的全部债务规模，本期债券的发行规模较小。

以2022年末财务数据为基础进行测算，本期债券发行后（以20.00亿元计算），在其他因素不变的情况下，公司全部债务规模将增至1076.83亿元，较发行前增长1.89%，资产负债率较发行前增长0.10个百分点。本期债券发行对公司杠杆水平和债务结构的影响较小。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照本期债券发行20.00亿元估算，本期债券发行后，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，但本期公司债券

发行对公司偿债能力影响不大。

表 23 本期债券偿还能力指标

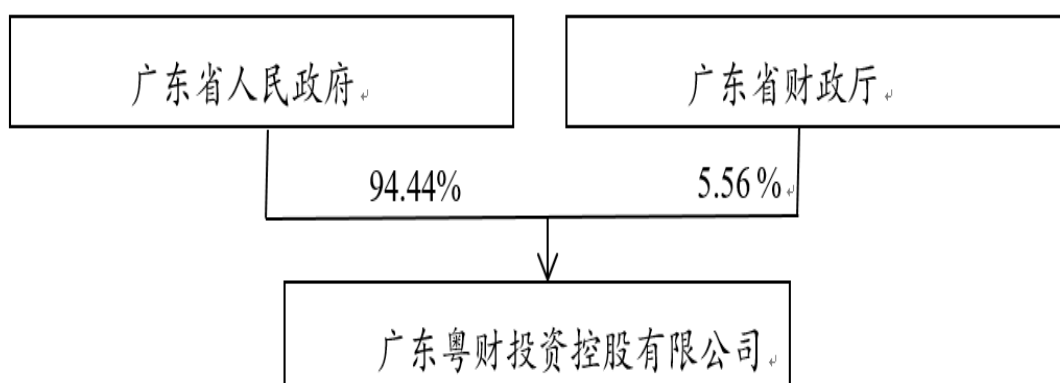
项目	2022 年/末	
	发行前	发行后
全部债务（亿元）	1056.83	1076.83
所有者权益/全部债务（倍）	0.59	0.58
营业收入/全部债务（倍）	0.09	0.08
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.35	0.34

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

十二、 结论

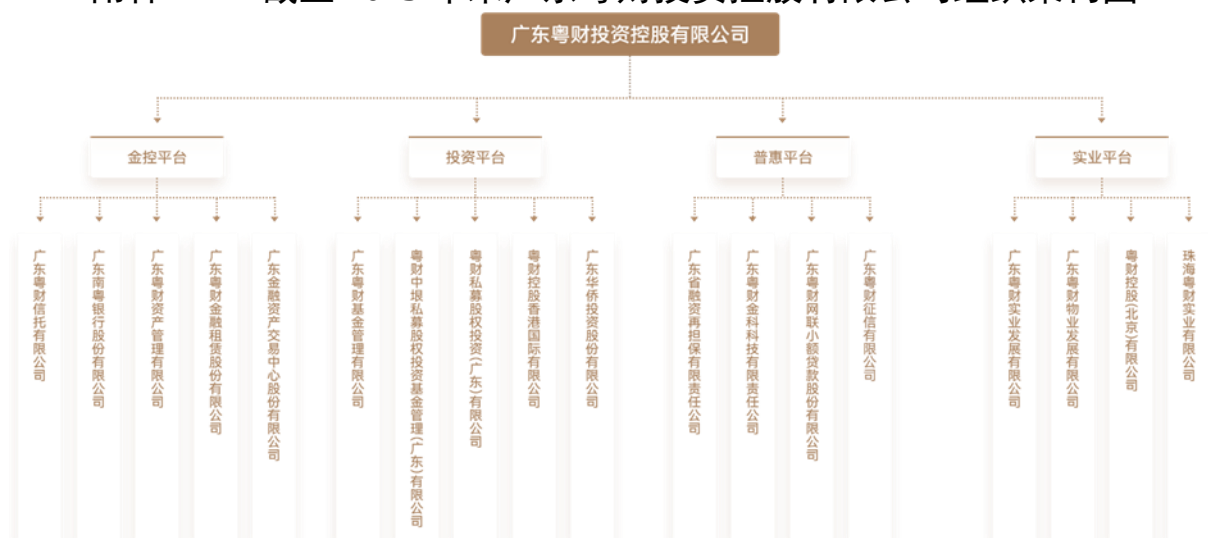
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用评级为 AAA，本期公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 月末广东粤财投资控股有限公司股权结构图



注：以实收资本结算股权比例
资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 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 2023 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	74.84	100.00
4	广东粤财资产管理有限公司	广州	资产管理	72.00	100.00
5	广东粤财信托有限公司	广州	金融业	62.00	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	11.78	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	广东粤财金科科技有限公司	珠海	信息技术	3.23	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	1.17	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	粤财中垠私募股权投资基金管理（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	1.50	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	0.57	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	粤财私募股权投资基金管理（广东）有限公司	广州	投资管理	0.495	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	粤信（澳门）投资有限公司	澳门	物业出租	0.07725 MOP	100.00
26	新飞龙国际投资有限公司	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
30	广东南粤银行股份有限公司	湛江	货币银行服务	293.77	75.57

资料来源：公司提供联合资信整理

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
资产总额（亿元）	1062.79	1478.32	3524.77	4022.52
所有者权益（亿元）	521.58	537.07	627.89	807.08
归属于母公司所有者权益（亿元）	494.50	510.43	528.32	709.56
短期债务（亿元）	94.19	156.94	479.66	/
长期债务（亿元）	160.97	279.91	577.18	/
全部债务（亿元）	255.16	436.08	1056.83	/
营业总收入（亿元）	42.20	56.12	90.53	61.49
利润总额（亿元）	15.69	23.72	27.77	21.87
EBITDA（亿元）	23.14	36.89	50.62	/
筹资前净现金流（亿元）	-106.74	168.76	241.55	-206.67
财务指标				
营业利润率（%）	37.03	42.08	30.96	35.36
净资产收益率（%）	2.67	3.84	3.90	2.58
归母净资产收益率（%）	2.65	3.79	4.29	2.87
长期债务资本化比率（%）	23.58	34.20	47.90	/
全部债务资本化比率（%）	32.85	44.81	62.73	/
资产负债率（%）	50.92	63.67	82.19	79.94
流动比率（%）	279.23	134.34	56.52	54.74
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	4.72	5.19	3.55	/
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	2.18	1.33	0.94	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.09	0.08	0.05	/
EBITDA 利息倍数（倍）	4.14	3.45	3.11	/

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
资产总额（亿元）	813.59	1139.47	1200.87	1362.27
所有者权益（亿元）	397.58	400.65	408.47	587.10
短期债务（亿元）	43.10	100.45	110.45	/
长期债务（亿元）	68.10	156.27	200.23	/
全部债务（亿元）	111.20	256.71	310.69	/
营业总收入（亿元）	10.00	17.59	31.78	24.70
投资收益（亿元）	8.61	13.15	15.90	19.82
利润总额（亿元）	4.63	4.57	15.28	13.32
EBITDA（亿元）	7.54	10.70	26.81	/
筹资前净现金流（亿元）	-74.44	-136.93	-35.30	-63.64
财务指标				
营业利润率（%）	43.92	24.70	47.78	52.84
总资产收益率（%）	0.66	0.58	1.09	1.04
净资产收益率（%）	1.36	1.41	3.15	2.68
长期债务资本化比率（%）	14.62	28.06	32.89	/
全部债务资本化比率（%）	21.85	39.05	43.20	/
资产负债率（%）	51.13	64.84	65.99	56.92
流动比率（%）	162.55	53.82	43.26	80.79
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	8.87	5.00	3.20	/
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.34	0.84	0.50	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.07	0.04	0.09	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.68	2.09	2.48	/

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/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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	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%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计 ×100%
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

经调整的营业收入=营业总收入+投资收益+公允价值变动收益

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 2024 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。