



# 信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪672号

## 广东粤财投资控股有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“广东粤财投资控股有限公司2018年公开发行公司债券（第一期）”、“广东粤财投资控股有限公司2018年公开发行公司债券（第二期）”信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持上述债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年六月二十四日

## 广东粤财投资控股有限公司 2018 年公开发行公司债券 (第一期)、(第二期) 跟踪评级报告 (2019)

发行主体	广东粤财投资控股有限公司		
债券名称	广东粤财投资控股有限公司 2018 年公开发行公司债券 (第一期)		
债券简称	18 粤财 01		
债券代码	143633		
发行规模	人民币 20 亿元		
存续期限	2018.05.10-2023.05.10 (3+2)		
上次评级时间	2018/04/24		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

发行主体	广东粤财投资控股有限公司		
债券名称	广东粤财投资控股有限公司 2018 年公开发行公司债券 (第二期)		
债券简称	品种一: 18 粤财 02 品种二: 18 粤财 03		
债券代码	品种一: 143747 品种二: 143748		
发行规模	品种一: 人民币 20 亿元 品种二: 人民币 10 亿元		
存续期限	品种一: 2018.08.20-2023.08.20 (3+2) 品种二: 2018.08.20-2025.08.20 (5+2)		
上次评级时间	2018/08/03		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

### 概况数据

粤财控股	2016	2017	2018
总资产 (亿元)	594.69	681.17	744.46
所有者权益 (亿元)	259.08	278.69	384.96
总债务 (亿元)	24.35	77.44	123.45
营业收入 (亿元)	39.50	35.12	38.30
净利润 (亿元)	17.92	18.71	16.06
EBITDA (亿元)	24.85	26.14	27.22
净资产收益率 (%)	7.09	6.96	4.84
资产负债率 (%)	56.43	59.09	48.29
总债务/EBITDA (X)	0.98	2.96	4.53
EBITDA 利息倍数 (X)	25.85	16.43	4.83

注: 所有者权益包含少数股东权益, 净利润包含少数股东损益。

### 基本观点

广东粤财投资控股有限公司 (以下简称“粤财控股”或“公司”) 系广东省省属金融控股平台, 在区域经济和金融市场建设方面发挥了重要作用, 近年来公司整体经营状况稳定, 且自身具有极强的盈利和抗风险能力。但中诚信证券评估有限公司 (以下简称“中诚信证评”) 也关注到业务竞争压力和投资风险管控难度提升等因素对公司经营及信用水平的影 响。

综上, 中诚信证评维持粤财控股主体信用级别 AAA, 评级展望稳定; 维持“广东粤财投资控股有限公司 2018 年公开发行公司债券 (第一期)”、“广东粤财投资控股有限公司 2018 年公开发行公司债券 (第二期)”信用级别 AAA。

### 正 面

- **良好的外部环境。**广东省作为国内经济发达省份, 近年来经济总量持续增长并位于全国领先水平, 同时财政实力亦稳步增强, 为省内金融机构的发展提供了良好的外部环境。
- **重要的战略地位。**公司作为广东省直属的金融控股企业之一, 下辖多个省级金融机构, 在区域经济发展及金融市场建设等方面起到重要作用。
- **主营业务均具有明显的区域竞争优势。**公司目前主要涉及信托、资产管理、担保、股权投资及实业投资等领域, 其中信托、资产管理及担保公司在资本实力、业务规模、收入及盈利状况等方面均处于广东省同业领先地位, 具备较强的竞争优势。

## 分析师

邵新惠 [xhshao@ccxr.com.cn](mailto:xhshao@ccxr.com.cn)

翟贾筠 [jyzhai@ccxr.com.cn](mailto:jyzhai@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2019年6月24日

## 关注

- **子公司面临的竞争加强。**在国内资本市场波动与监管从严的大环境下，信托、资产管理、融资租赁等细分行业的头部逐步形成，市场竞争进一步加剧，公司旗下主要子公司亦面临持续稳定发展的挑战。
- **投资风险管控难度提升。**近年国内经济增速趋缓，各行业结构转型持续推进，企业经营风险逐步向金融体系传递，公司旗下各类金融业态面临的投资风险进一步提高，整体风险管控难度加大、资产质量承压。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。



## 募集资金使用情况

公司分别于 2018 年 5 月和 8 月发行了广东粤财投资控股有限公司 2018 年公开发行公司债券(第一期)(债券简称“称券粤财 01”,债券代码“143633”)和广东粤财投资控股有限公司 2018 年公开发行公司债券(第二期)(品种一:债券简称“称券粤财 02”,债券代码“143747”;品种二:债券简称“称二粤财 03”,债券代码“143748”)。18 粤财 01、18 粤财 02 和 18 粤财 03 发行规模分别为 20 亿元、20 亿元和 10 亿元,截至 2018 年末,所募集的 50 亿元资金均已经使用完毕,募集资金的使用与募集说明书约定用途一致。

## 行业分析

### 宏观经济环境与政策环境

2018 年,在内部去杠杆和外部贸易冲突的双重压力下,中国经济运行稳中有变,GDP 增速逐季回落,全年 GDP 同比增长 6.6%,虽然达到预期目标,但较上年回落 0.2 个百分点。展望 2019 年,高杠杆下经济转型所面临的阵痛持续,政策托底力度依然有限,供需两端仍有放缓压力,预计全年 GDP 增长 6.3%,上半年下行压力较大,下半年随着“稳增长”政策效果显现或略有企稳。

图 1: 中国 GDP 增速



资料来源: 国家统计局, 中诚信证评整理

2018 年,经济供需两端均有所放缓。从需求端来看,土地购置费支撑下房地产投资保持较快增长,制造业投资回暖,但地方政府债务严监管导致基建投资大幅下行,拉低投资整体增速;居民收入增长放缓叠加居民部门高负债,社零额增速跌至个位数;全球经济复苏走弱和中美贸易冲突持续,出

口压力显现,外需对经济增长贡献率持续为负。从供给端来看,工业生产缓慢回落,服务业生产走弱,工业企业和服务业企业盈利增长均放缓,经济运行微观基础恶化。从价格水平来看,通胀走势分化,CPI 中枢有所上移,大宗商品价格涨势趋缓带动 PPI 回落。此外,严监管下社融收缩明显,流动性风险加剧,信用风险抬升。

经济虽有下行,但积极因素仍存:第三产业对经济增长的贡献率维持在 60%以上,最终消费对经济增长贡献率接近 80%,产业与需求结构持续转型;以高技术产业、战略性新兴产业等为代表的新动能增长持续快于规模以上工业,工业内部结构优化;民间投资保持较快增长,新动能投资占制造业投资比重提升,投资结构继续改善。

当前中国经济的下行是长期因素与短期因素共同作用的结果,是中国经济由高速增长转向高质量发展不得不经历的过程,是高杠杆下的经济转型所必须面临的阵痛。在此经济下行与结构转型期,结构性问题和风险仍需要高度警惕。短期来看,需重点关注三大问题:其一,投资依旧面临多方面放缓压力,或将对经济下行产生较大的影响;其二,通缩压力下,企业盈利或继续恶化,制约企业扩大再生产,加剧经济下行;其三,新动能的发展面临发达国家遏制加剧和财政收入增长放缓、财政资金支持力度或减弱等不利因素,能否继续快速发展存在不确定性。从中长期来看,需警惕四方面宏观风险:全球经济回调和国际金融市场波动给中国经济带来冲击的风险、经济下行和财政收支压力加大背景下的地方政府隐性债务风险、货币信贷传导机制不畅导致的实体经济信用风险、经济下行期就业质量下滑和失业增多的风险。

在当前经济转型与结构调整关键期,宏观政策面临高杠杆等多重约束,依托基建、房地产投资稳定经济增长的传统路径难以为继,宏观政策调整尤需注重稳增长、防风险、促改革的多重平衡。2019 年,政策将继续边际宽松、动态求稳,稳增长、稳杠杆思路延续,总体呈现“稳监管、宽货币、宽信用”特征。从货币政策来看,未来仍有降准可能,政策利率或小幅下调,流动性有望合理充裕;财政

政策加力提效，考虑专项债后的“赤字率”或将出现较大幅度提升。此外，金融监管将以“稳”为主，避免力度和节奏不当加大对金融体系的冲击。

中诚信证评认为，经济转型与调整是长期过程，多重约束下宏观政策“托底”力度依然有限，大国博弈背景下外部不确定性仍存，2019年中国经济下行压力将继续显现。但是，中国经济迈向高质量发展的方向并未改变，未来随着改革开放政策效应的持续释放，中国经济长期平稳健康发展仍具备一定基础。

### 金融资产管理行业

2012年1月18日，财政部联合原银监会出台了《金融企业不良资产批量转让管理办法》（财金[2012]6号）（以下简称“6号文”），明确规定各省、自治区、直辖市人民政府可设立可授权一家地方资产管理公司，参与本省（自治区、直辖市）范围内金融企业不良资产的批量收购、处置业务购入的不良资产应采取债务重组的方式进行处置，不得对外转让。

2013年11月28日，原银监会下发《中国银监会关于地方资产管理公司开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质认可条件等有关问题的通知》（银监发[2013]45号）作为对上述6号文的补充，对地方资产管理公司的资质的取得进行明确的规定。

2014年7月及11月，原银监会先后批准十省市地方资产管理公司参与本省市范围内金融机构不良资产批量收购处置。由于地方政府的全力支持，加之地方资产管理公司的属地性，能够理顺错综复杂的地方关系，协调各方利益，形成其独特的优势，并成为防范和化解地方金融风险的有利工具，各省的地方资产管理公司纷纷设立。2014年原银监会与财政部、人民银行、证监会、保监会五部委联合发布《金融资产管理公司监管办法》，对资产管理公司集团综合经营及集团管控从监管制度上进行了规范。该办法于2015年1月1日起正式实施，监管办法的出台和正式实施将有利于建立对资产管理公司的集团监督框架，将现有审慎监管延伸至资产管理公司整个集团范围，从制度上确保资

产管理公司集团审慎经营，防范风险传递和外溢。

2015年7月2日，财政部、原银监会印发《金融资产管理公司开展非金融机构不良资产业务管理办法》，为金融资产管理公司开展非金融机构不良资产业务的合规经营、稳健运行奠定了制度基础。

2016年3月17日，原银监会出台《关于规范金融资产管理公司不良资产收购业务的通知》（银监办发[2016]56号），规范资产管理公司不良资产收购业务，明确落实风险责任、切实防范和化解风险，严守风险底线的原则，该规定对地方资产管理公司同样适用，有利于资产管理公司合规、稳健发展。

2016年10月，原银监会下发《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》（银监办便函[2016]1738号），放宽上述6号文中关于各省级人民政府原则上只可设立一家地方资产管理公司，以及关于地方资产管理公司收购的不良资产不得对外转让的限制，丰富了地方资产管理公司化解不良的手段和渠道。

2017年4月，原银监会下发了《关于公布云南省、海南省、湖北省、福建省、山东省、广西壮族自治区、天津市地方资产管理公司名单的通知》（银监办便函[2017]702号），该通知除公布7家地方资产管理公司名单外，还降低了不良资产批量转让门槛，将不良资产批量转让组包户数由10户以上降低为3户以上，意味着地方资产管理公司继续扩容的同时，资产处置效率将会越来越高。资产管理公司在迅速发展的同时，对其的监管也逐步加强。

2017年10月、11月，江西省和山东省金融办先后发布地方资产管理公司监管暂行办法，意在规范地方资产管理公司的经营发展，并通过多个监管指标的划定来防范可能发生的风险。2017年12月，原银监会发布《金融资产管理公司资本管理办法（试行）》，该办法的出台旨在完善金融资产管理公司并表监管和资本监管规制体系，进一步发挥其不良资产主业优势，防范多元化经营风险。

2019年1月，银保监会法规部下发《关于加强地方资产管理公司监督管理有关工作的通知（征求意见稿）》，明确了地方资产管理公司的监管部门、

业务范围以及合规负面清单，鼓励企业多元化融资，有利于地方资产管理公司在处置不良资产方面发挥更重要的作用，也是监管部门落实防范和化解金融风险尤其是地方金融风险的重要举措。

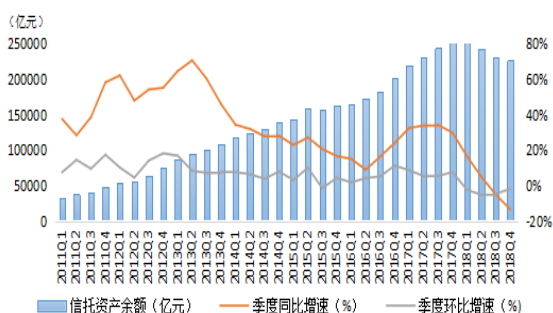
截至 2018 年末，经原银监会公布的已批复地方资产管理公司已逾 50 家，其中江苏、上海、安徽、天津、重庆、辽宁、湖北、宁夏、广西、甘肃、山西、黑龙江、河南、内蒙古 14 个省（自治区、直辖市）已成立两家，而广东、浙江、福建、山东等则均已成立三家。

地方资产管理公司在迅速发展的同时，对其监管也逐步加强。继部分地区金融办发布地方资产管理公司监管暂行办法后，2019 年 1 月首份行业统一的规范化监管征求意见稿下发，进一步明确地方资产管理公司的经营范围、内控机制、监管职责和支持政策，有利于规范行业发展和化解地方金融风险

## 信托行业

自 2017 年 4 季度起，信托资产的受托规模不断下降，截至 2018 年末，全国 68 家信托公司管理的信托资产规模降至 22.70 万亿元（平均每家信托公司 3,338.24 亿元），同比下降 13.49%。

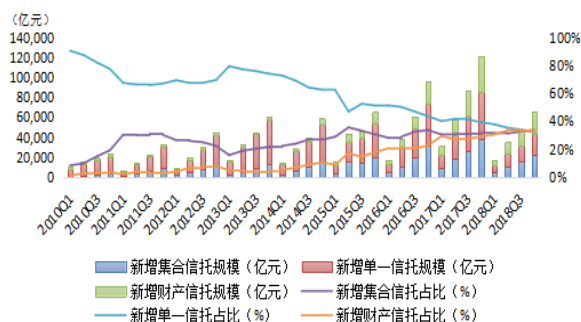
图2：2011~2018年末信托资产规模及同比增速



资料来源：中国信托业协会网站，中诚信证评整理

从信托资金的来源看，单一类资金信托占比整体呈下降趋势，而集合类资金信托和管理财产类信托占比上行趋势愈加明显。截至 2018 年末，单一类信托占比由 2017 年末的 45.73% 降至 43.33%，下降幅度为 2.40 个百分点；集合类信托占比由 37.74% 增至 40.12%，上升幅度为 2.38 个百分点；管理财产类信托占比由 16.52% 增至 16.55%，上升幅度为 0.02 个百分点。

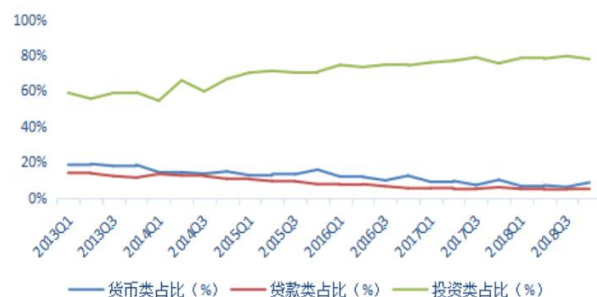
图3：2010~2018年信托来源及占比



资料来源：中国信托业协会网站，中诚信证评整理

截至 2018 年末，信托行业固有资产规模达到 7,193.15 亿元（平均每家信托公司 105.78 亿元），同比增长 9.34%。从固有资产的结构来看，投资类资产依然是主要形式，占固有资产的比重稳步上升，2018 年投资类占比为 77.79%；货币类资产的占比为 8.48%，贷款类的占比为 4.98%。

图4：2013~2018年固有资产运用结构变化



资料来源：中国信托业协会网站，中诚信证评整理

从所有者权益来看，2018 年末信托全行业规模为 5,749.30 亿元（平均每家信托公司 84.55 亿元），同比增长 9.50%。从所有者权益的构成来看，2017 年末实收资本占所有者权益的比例为 46.16%，与 2017 年末相比，所占比例提高了 0.11 个百分点；未分配利润占比 28.37%，所占比例下降了 1.15 个百分点；信托赔偿准备占比 4.53%，所占比例上升了 0.32 个百分点。

2018 年末，信托全行业实收资本由 2016 年末的 2,417.70 亿元上升至 2,654.15 亿元，同比增长 9.78%；未分配利润由 1,550.09 亿元上升至 1,631.13 亿元，同比增长 5.23%；信托赔偿准备由 221.12 亿元上升至 260.71 亿元，同比增长 17.90%。实收资本增加是近两年来信托公司持续增资扩股效应的直接体现，未分配利润和信托赔偿准备的增加能直接提升信托公司抵御风险的能力。在受限资产规模

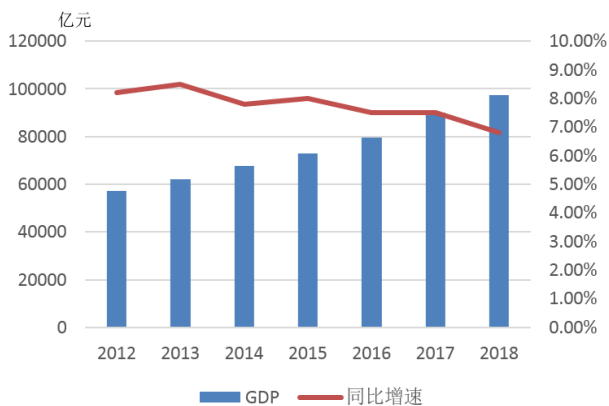


有所缩减的背景下，信托业的风险抵御能力有所提升。

### 广东省区域经济及财政实力

自 1989 年至今，广东省地区生产总值在全国一直名列前茅，近年来广东省 GDP 保持平稳增长。2016~2018 年广东省实现地区生产总值（GDP）分别为 79,512.05 亿元、89,879.23 亿元和 97,277.77 亿元，截至 2018 年末三次产业结构比为 4.0:41.8:54.2，产业结构持续优化。

图 5：2012~2018 年广东省 GDP 及增速情况



资料来源：广东省统计局，中诚信证评整理

工业运行方面，2017 年广东省全年全部工业增加值分别为 33,071.99 亿元，2018 年同比增长 5.9%。2018 年广东省规模以上工业增加值同比增长 6.3%。高技术制造业和先进制造业是广东省工业发展增速的主要推动力，2018 年高技术制造业增加值占规模以上工业增加值的比重为 31.5%。

固定资产投资方面，2017 年广东省固定资产投资额 37,477.96 亿元，2018 年较上年增长 10.7%。具体来看，2018 年全省第一产业投资较上年下降 20.9%；第二产业投资较上年增长 0.6%；第三产业投资较上年增长 14.9%。此外，受全国房地产市场回暖影响，当年全省房地产开发企业共完成房地产开发投资 14,412.19 亿元，比上年增长 19.3%，其中商品住宅开发投资 9,757.86 亿元，较上年增长 20.5%。

区域发展战略方面，根据国家“十三五”规划纲要，深圳、广州等珠三角 9 个城市和香港、澳门 2 个特别行政区联合推进建设粤港澳大湾区，强化粤港澳合作，深化泛珠三角区域发展，实现跨省区重大合作平台建设。粤港澳大湾区面积 5.6 万平方公

里，覆盖人口 6,600 万，机场旅客吞吐量超 2 亿人次，货邮吞吐量接近 800 万吨。从这些方面来看，粤港澳大湾区已具备成为国际一流湾区和世界级城市群的经济体量和条件，并且蕴含较大的潜力。

财政收入方面，随着经济的发展，近年来广东省财政收入增长较快，且收支相对平衡。2018 年广东省一般公共预算收入 12,102.90 亿元，同比增长 7.9%，同期税收收入 9,737.33 亿元，同比增长 9.8%，占当期一般公共预算收入的比重为 80.45%；2018 年，广东省政府性基金收入为 5,886.85 亿元，同比增长 4.7%，增长原因主要系房地产市场行情趋好。

财政支出方面，2018 年广东省一般公共预算支出为 15,737.37 亿元，同比增加 4.6%，其中教育支出、一般公共服务支出和社会保障与就业等刚性支出占比较大，且随着加大对科技创新驱动战略的支持力度，科学技术支出上升较快；同期，政府性基金支出为 5,474.04 亿元，同比增长 10.3%。

表 1：2016~2018 年广东省财政收支情况

单位：亿元			
项目	2016	2017	2018
一般公共预算收入	10,390.33	11,315.21	12,102.90
其中：税收收入	8,098.62	8,869.91	9,737.33
非税收入	2,291.71	2,445.30	2,365.57
政府性基金收入	3,869.99	5,622.15	5,886.85
一般公共预算支出	13,447.42	15,043.09	15,737.37
政府性基金支出	3,471.95	4,963.11	5,474.04
财政平衡率	77.27%	75.22%	76.91%

数据来源：广东省财政局，中诚信证评整理

财政平衡方面，2018 年广东省财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 76.91%，较上年减少 1.69 个百分点，整体上财政自给能力相对较为一般。

总体而，广东省经济发展势头良好，整体经济水平较高，为公司业务发展提供了良好的外部经济环境

### 业务运营

粤财控股业务涉足信托、担保、资产管理、产业基金、融资租赁等。2018 年公司实现营业收入 38.30 亿元，较上年度提升 9.06%，其中主要金融业



务收入 15.62 亿元，较上年度提升 29.55%。从收入结构来看，资产管理业务净收入、信托报酬收入、融资租赁业务收入和担保业务收入占主要金融业务收入的比重分别为 44.53%、31.73%、13.90% 和 9.84%。

**表 2：2017~2018 年公司主要金融业务收入结构**

单位：亿元；%

	2017		2018	
	收入	占比	收入	占比
资产管理业务净收入	6.02	49.93	6.96	44.53
担保收入	2.22	18.42	1.54	9.84
信托报酬收入	3.07	25.50	4.96	31.73
融资租赁业务收入	0.74	6.15	2.17	13.90
合计	12.06	100.00	15.62	100.00

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

## 信托业务

公司信托理财业务由子公司广东粤财信托有限公司（以下简称“粤财信托”）负责。粤财信托成立于 1985 年，截至 2018 年末，粤财信托总资产 65.08 亿元，净资产 62.73 亿元。2016~2018 年，粤财信托的信托资产规模分别为 2,019.69 亿元、2,539.83 亿元和 2,707.26 亿元，2018 年公司信托资产规模保持了上升的态势。2018 年公司实现手续费及佣金净收入 4.83 亿元。

从信托业务的资金来源方式上看，粤财信托的信托资产仍主要为单一信托，2018 年公司单一类信托、集合类信托和财产管理类信托规模占比分别为 55.30%、26.05% 和 18.65%。从各类型信托规模来看，2018 年公司单一类信托规模较上年度有所下降，同比减少 6.39%，集合类信托和财产权类信托分别较上年度增长 28.89% 和 28.35%。

**表 3：截至 2018 年末公司信托资产分类**

单位：亿元；%

类型	金额	占比
单一类信托	1,497.18	55.30
集合类信托	705.30	26.05
财产权类信托	504.78	18.65
合计	2,707.26	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从信托资产投向来看，粤财信托主要投资领域

包括工商企业、金融机构、证券市场、房地产和基础产业等，截至 2018 年末以上各领域的余额占比分别为 41.78%、23.72%、15.98%、6.70% 和 1.00%。整体而言，粤财信托资产投向相对分散，整体经营较为稳健。

**表 4：截至 2018 年末公司信托资产投向**

单位：亿元；%

信托资产投向	金额	占比
基础产业	27.01	1.00
房地产	181.47	6.70
证券市场	432.68	15.98
金融机构	642.15	23.72
工商企业	1,131.03	41.78
其他行业	292.92	10.82
合计	2,707.26	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从信托资产管理方式上看，截至 2018 年末粤财信托主动管理型信托和被动管理型信托占比分别为 46.08% 和 53.92%，被动管理型信托规模相对较高。

**表 5：截至 2018 年末公司信托资产管理情况**

单位：亿元；%

类型	金额	占比
<b>主动管理型</b>	<b>1,247.47</b>	<b>46.08</b>
证券投资类	599.25	22.13
股权投资类	343.49	12.69
融资类	302.23	11.16
事务管理类	2.5	0.09
<b>被动管理型</b>	<b>1,459.79</b>	<b>53.92</b>
证券投资类	96.3	3.56
股权投资类	182.68	6.75
融资类	765.37	28.27
事务管理类	415.44	15.35
合计	2,707.26	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从新增项目来看，2018 年粤财信托新增项目共计 221 个，新增金额 1,621.50 亿元新增项目以被动管理型为主。近年来公司加大主动管理型业务，其规模从 2015 年新增 236.72 亿元，到 2018 年新增 570.14 亿元，其带动公司信托业务收入增长，2018 年公司手续费及佣金收入 4.83 亿元，其中主动管理

型项目收入 2.71 亿元，占 56.11%；被动管理型项目收入 2.12 亿元，占 43.89%。

**表 6：2018 年公司新增信托项目情况**

单位：个；亿元

新增信托	个数	金额
集合类	83	441.69
单一类	112	572.84
财产管理类	26	606.97
<b>新增合计</b>	<b>221</b>	<b>1,621.50</b>
其中：主动管理型	107	570.14
被动管理型	114	1,051.36

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 资产管理业务

公司资产管理业务的运营主体主要为子公司广东粤财资产管理有限公司（以下简称“粤财资产”）。截至 2018 年末，粤财资产注册资本为 30 亿元，系广东省省级资产管理公司。

2018 年粤财资产收购不良资产包 10 个，新增不良资产包规模 266 亿元，新增不良资产包收购成本 12.18 亿元。处置方面，2018 年粤财资产处置不良资产的规模为 41.40 亿元，取得业务净收入 5.88 亿元，近三年收入规模具有一定的波动，主要原因系受不同不良资产包处置进度及各资产包收入/成本摊派的影响。

**表 7：粤财资产业务开展情况**

单位：个；亿元

收购时间	新增项目数量	新增资产包规模	新增资产包收购成本
2006	1	583.93	-
2011	2	108.45	3.03
2012	2	10.60	0.67
2013	3	9.92	0.38
2014	5	26.19	7.96
2015	13	193.23	23.69
2016	5	14.98	3.68
2017	16	211.04	15.52
2018	10	266.00	12.18
<b>合计</b>	<b>57</b>	<b>1,424.34</b>	<b>67.11</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

**表 8：粤财资产资产处置情况**

单位：亿元

	2016	2017	2018
处置资产规模	45.24	112.25	41.10
业务净收入	7.11	4.54	5.88

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

此外，粤财资产还开展资产经营业务和金融服务业务。其中，资产经营业务主要包括委托贷款业务和信托贷款业务，截至 2018 年末，粤财资产委托贷款 19.51 亿元（房地产项目相对较多），信托贷款 3.5 亿元。金融服务业务主要以增信业务为主。

## 信用担保业务

公司信用担保业务的运营主体为广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）。2018 年粤财控股对广东再担保增资 5,000 万元，截至 2018 年末，广东再担保注册资本增至 60.60 亿元。

业务开展方面，2018 年公司担保业务发生额为 427.78 亿元，直保业务和再保业务分别为 76.02 亿元和 351.76 亿元。截至 2018 年末公司在保余额为 547.36 亿元，直保业务和在保业务分别为 177.48 亿元和 369.88 亿元。2018 年末担保业务放大倍数为 3.68 倍。2018 年公司开展对消费金融的直保业务，单笔金额较小，故担保发生笔数增长较快。

**表 9：2018 年公司担保业务开展情况**

单位：亿元；笔；倍

	直保业务	再保业务	合计
担保发生额	76.02	351.76	427.78
担保发生笔数	53,555	5601	59,156
期末在保余额	177.48	369.88	547.36
期末在保笔数	42,535	5,863	48,398
放大倍数	2.49	1.19	3.68

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

直保业务方面，目前广东再担保以融资性的直保业务为主，截至 2018 年末融资性直保业务余额为 163.13 亿元，占总直保余额的 91.91%，当年实现收入 1.33 亿元，占总直保业务收入的 92.87%。行业分布上，截至 2018 年末公司直保客户中第一产业、第二产业和第三产业的比重分别为 0.56%、33.79% 和 65.65%。期限结构上，公司直保业务中 1 年以内（含 1 年）、1~3 年（含 3 年）、3~5 年（含 5

年)和5年以上的占比分别为9.97%、31.05%、34.06%和24.92%。

再保业务方面,广东再担保业务主要分为机构再担保、项目再担保和产品再担保,以机构再担保业务为主,截至2018年末,余额分别为348.23亿元、9.82亿元、14.33亿元。截至2018年末,公司再担保客户主要为深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司。

**表 10: 2018 年广东再担保再保业务前五大客户**

单位: %	
客户名称	占比
深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司	59.02
珠海华金融资担保有限公司	5.65
广东省粤科融资担保股份有限公司	5.39
东莞市科创融资担保有限公司	5.31
中山银达融资担保投资有限公司	4.91
<b>合计</b>	<b>80.28</b>

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

代偿和追偿方面,2018年公司担保业务代偿金额合计52,355.03万元,其中直保业务代偿51,371.03万元,当年追偿金额为1,510.77万元。

**表 11: 2018 年广东再担保代偿情况**

单位: 万元	
项目	2018 年
直保代偿额	51,371.03
直保代偿率	6.84%
再保代偿额	984
再保代偿率	0.03%
直保追偿额	57.47
直保追偿率	0.11%
再保追偿额	1,453.30
再保追偿率	147.69%

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

## 投资业务

公司投资业务形式包括直接投资与基金管理两种方式。直投业务主要是通过自有资金参与项目投资,获取投资收益并承担风险。截至2018年末,公司主要的直投项目包括易方达基金管理有限公司、广东广电网络投资一号和二号有限合伙企业(有限合伙)、珠西航天产业基金等。

**表 12: 2018 年公司重大的长期股权投资项目**

单位: 万元	
项目	2018 年末余额
易方达基金管理有限公司	198,777.16
广东广电网络投资一号有限合伙企业(有限合伙)	34,466.42
广东广电网络投资二号有限合伙企业(有限合伙)	75,779.60
珠西航天产业基金	84,431.39

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

## 租赁业务

公司下属公司广东粤财金融租赁股份有限公司(以下简称“粤财租赁”)自2017年下半年开始投入运营,同时原下属公司粤信融资租赁有限公司2017年上半年逐步结束业务并进行清算注销,故融资租赁业务2018年同比增幅较大。

2018年粤财租赁投放额为1.95亿元,共计投放3笔。截至2018年末融资租赁资产余额为22.65亿元,并计提风险准备金0.34亿元。

**表 13: 2018 年公司租赁业务开展情况**

单位: 万元; 笔	
业务类型	2018
当年投放额	19,524.37
当年开展业务笔数	3
营业收入	29,390.11
净利润	466.59
违约金额	0
期末融资租赁资产余额	226,465.70
风险准备金	3,396.99

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

公司租赁客户所属产业情况,目前客户主要分布在制造业、交通运输业、公用事业、租赁和商务服务业与金融业,以上行业期末融资租赁资产余额占比分别为20.92%、11.94%、21.62%、17.43%与9.57%。



表 14：2018 年公司租赁资产投向分布

单位：万元

租赁资产投资分布	金额	占比
制造业	47,371.85	20.92%
交通运输、仓储和邮政业	27,030.94	11.94%
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	48,968.46	21.62%
租赁和商务服务业	39,472.84	17.43%
金融业	21,671.36	9.57%
农、林、牧、渔业	18,307.14	8.08%
批发和零售业	8,497.02	3.75%
科学研究和技术服务业	12,115.36	5.35%
信息传输、软件和信息技术服务业	1,929.09	0.85%
卫生和社会	0	0.00%
水利、环境和公共设施管理业	180.14	0.08%
<b>合计</b>	<b>226,465.7</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 实业经营业务

粤财控股旗下写字楼主要位于广州、香港及珠海等核心区域，区位良好，出租率保持较高水平，每年能够提供稳定增长的租金收入。

表 15：公司实业经营情况

楼宇/酒店	指标	2018
广州粤财大厦 (写字楼)	平均出租率 (%)	96
	平均租金 (元/m <sup>2</sup> )	121.45
	全年收入 (万元)	3,190
香港粤财大厦 (写字楼)	平均出租率 (%)	94
	平均租金 (港元/平方尺)	26
	全年收入 (万港元)	2,404
珠海粤财大厦 (写字楼)	平均出租率 (%)	93.49
	平均租金 (元/m <sup>2</sup> )	68.70
	全年收入 (万元)	1,994
珠海粤财大厦 (假日酒店)	平均入住率 (%)	58%
	平均房价 (元/间 晚)	667
	全年收入 (万元)	5,173
粤财北京酒店 (北京粤财 JW 万豪酒店)	平均入住率 (%)	77
	平均房价 (元/间 晚)	933.71
	全年收入 (万元)	16,067

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

作为广东省下属金融投资平台，公司下属多个板块具有较强的竞争实力，且近年来凭借自身稳定的财务政策，公司风险把控较好，整体经营状况稳定。

## 财务分析

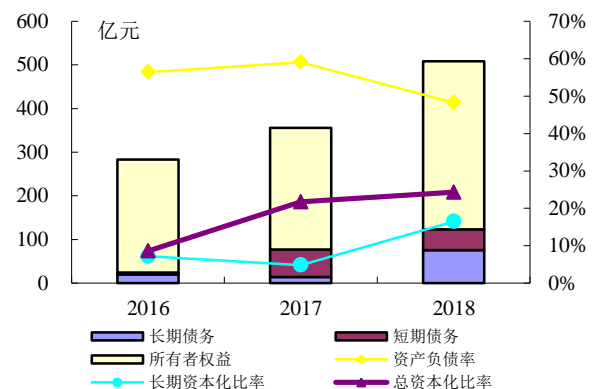
以下分析基于公司提供的经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司 2016 年审计报告以及经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司 2017~2018 年审计报告。2017 年数为 2018 年审计报告期初调整数。

### 资产结构

公司系集信托、金融资产管理、信用担保、股权投资业务等于一体的省级金融控股平台，近年来随着业务的开展，整体资产规模不断提升，2016~2018 年，公司总资产规模分别为 594.69 亿元、681.17 亿元和 744.46 亿元。2018 年根据广东省财政厅有关规定，将原在其他应付款核算的产业发展基金转增资本，故 2018 年公司所有者权益有较大提升，负债规模下降。2016~2018 年所有者权益分别为 259.08 亿元、278.69 亿元和 384.96 亿元。同期，公司负债总额分别为 335.61 亿元、402.47 亿元和 359.50 亿元。

财务杠杆方面，得益于股东方的资金支持和往来款的偿还，公司 2018 年负债水平明显下降，2016~2018 年公司资产负债率分别为 56.43%、59.09% 和 48.28%；同期总资本化比率分别为 8.59%、21.75% 和 24.28%。

图 6：公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从资产构成来看，公司资产主要为非流动资产。截至 2018 年末，公司流动资产合计为 234.53 亿元，占总资产比重为 31.50%；公司非流动资产合计为 509.92 亿元，占总资产比重为 68.50%。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成。截至 2018 年末，公司货币资金账面余额 171.10 亿元，较上年增加 37.30%，其中受限规模为 10.77 亿元；其他应收款账面余额 13.24 亿元，主要为收购广发资产款项、代管财政款项等，较上年减少 34.91%，主要系应收财政款减少；其他流动资产账面余额 26.17 亿元，主要为公司购买的银行理财产品。

公司的非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资、固定资产和其他非流动资产构成。具体来看，截至 2018 年末，公司可供出售金融资产为 270.83 亿元，主要为公司持有的上市公司股票、基金及信托理财项目等，投资标的主要涉及广东人保粤东西北振兴发展产业投资合伙企业、广东华星光电产业股权投资有限公司等；长期应收款账面余额 17.44 亿元，为融资租赁款，较上年减少 37.33%，主要是租赁项目回笼资金及 2017 年部分在长期应收款核算的融资租赁款在 2018 年在一年内到期的非流动资产中列示；长期股权投资账面余额为 55.66 亿元，主要为对易方达基金的投资等投资项目；固定资产账面余额 17.08 亿元，主要为自有房产；其他非流动资产账面余额 128.18 亿元，主要为公司购买的不良资产包等。

从负债结构来看，公司以长期负债为主。截至 2018 年末，公司流动负债合计 132.20 亿元，占总负债的 36.77%，非流动负债合计 227.30 亿元，占总负债的 63.23%。

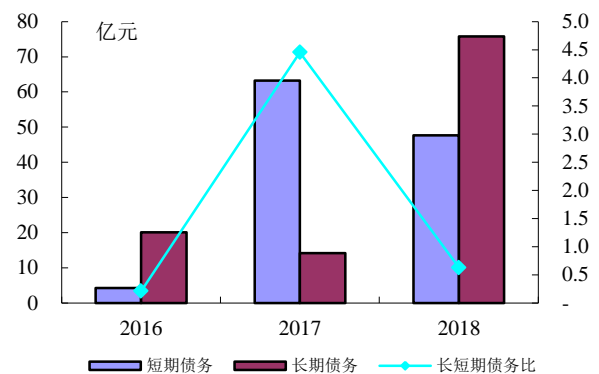
流动负债方面，公司流动负债主要由短期债务和其他应付款构成。截至 2018 年末公司其他应付款账面余额为 72.27 亿元，主要为应付往来款和专项资金代偿补偿资金，较上年度减少 53.26%，主要是应付省财政资金减少，2018 年根据广东省财政厅有关规定，将原在其他应付款核算的产业发展基金转增资本。

公司非流动负债主要由长期债务和其他非流动负债构成。其中，2018 年末公司其他非流动负债 150 亿元，为公司 2014 年度与人保资本投资管理有限公司签订《人保-广东高速公路项目债权投资计划投资合同》（以下简称“投资合同”），由人保资本按

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。

债务方面，2016~2018 年末公司总债务分别为 24.35 亿元、77.44 亿元和 123.45 亿元；同期，短期债务分别为 4.27 亿元、63.24 亿元和 47.64 亿元；长期债务分别为 20.08 亿元、14.20 亿元和 75.81 亿元。2018 年公司发行公司债券，故当年总债务规模有所提升。

图 7：公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

整体来看，受益于股东方的资金支持，公司财务杠杆比率降低，财务结构稳健性增强。

## 盈利能力

2018 年公司实现营业收入 38.30 亿元，较上年度提高 9.06%。2018 年公司重点发展主动管理型信托业务，当年信托报酬收入提升。同时，子公司粤财租赁自 2017 年下半年开始投入运营，原下属公司粤信融资租赁有限公司 2017 年上半年逐步结束业务并进行清算注销，故融资租赁业务收入明显增长。担保方面，近年来公司主动缩减风险较高的直保业务，故收入规模下滑。

表 16: 公司营业收入明细

单位: 亿元

	2016	2017	2018
资产管理净收入	10.27	6.02	6.96
担保收入	1.87	2.22	1.54
信托报酬收入	4.48	3.07	4.96
融资租赁业务收入	-	0.74	2.17
利息净收入/收入	2.58	3.46	4.16
投资收益	12.27	10.81	14.88
公允价值变动收益	0.43	1.28	-0.81
其他业务收入	7.58	7.43	4.06
其他收益	-	0.07	0.50
资产处置收益	-	-	-
汇兑收益	-	-	-0.12
<b>营业收入合计</b>	<b>39.50</b>	<b>35.12</b>	<b>38.30</b>

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

此外投资收益为公司近年重要的收入构成, 2016~2018 年公司取得投资收益 12.27 亿元、10.81 亿元和 14.88 亿元。公司的投资收益主要系权益法核算的长期股权投资收益、处置长期股权投资产生的投资收益和购买理财产品获得的收益。

营业支出方面, 2016~2018 年公司营业支出分别为 17.04 亿元、12.76 亿元和 18.45 亿元。2018 年公司发行公司债加之租赁等板块业务发展, 主营业务成本和利息支出增加, 使得当年总营业成本较上年有所提高。从营业支出的构成来看, 目前营业成本中业务及管理费为主要构成部分。近三年公司的业务及管理费分别为 6.64 亿元、7.18 亿元和 8.16 亿元, 主要为人工成本、折旧摊销以及中介咨询费用等, 公司各项业务均具有知识密集型的特征, 人力成本是公司业务及管理费中最重要的组成部分。

利润总额方面, 2015~2018 年, 公司利润总额分别为 22.40 亿元、23.37 亿元和 20.07 亿元, 同期分别实现净利润 17.92 亿元、18.71 亿元和 16.06 亿元。

整体而言, 公司受利息支出增加等因素的影响, 2018 年利润总额较之前有所下降, 但目前公司各板块经营状况稳定, 自身仍保持了较好的盈利能力。

## 偿债能力

近年来随公司业务扩张, 债务总额上升较快。

2016~2018 年, 公司总债务分别为 24.35 亿元、77.44 亿元和 123.45 亿元, 2018 年主要是 50 亿元公司债的发行继续推高了公司的债务水平。

获现能力方面, 公司获现能力较强且稳定。2016~2018 年, 公司 EBITDA 分别为 24.85 亿元、26.14 亿元和 27.22 亿元, 主要由利润总额构成。

从经营活动现金流看, 2016~2018 年, 公司经营净现金流分别为 5.62 亿元、-50.72 亿元和 14.09 亿元。2018 年公司经营业务回笼资金较多, 整体经营性现金流表现良好。

偿债指标方面, 2016~2018 年, 公司的总债务/EBITDA 分别为 0.98 倍、2.96 倍和 4.53 倍, EBITDA 利息保障倍数分别为 25.85 倍、16.43 倍和 4.83 倍。由于公司近年来债务规模的不断攀升, EBITDA 对债务本息的保障能力有所下降。同期, 公司经营净现金流/总债务分别为 0.23 倍、-0.65 倍和 0.11 倍, 经营活动净现金流/利息倍数分别为 5.84 倍、-31.87 倍和 2.50 倍。2017 年公司租赁业务尚处于投入阶段, 经营性现金流出较多, 2018 年回笼较多资金后, 整体经营性现金流对债务本息的覆盖能力增强。

表 17: 公司偿债能力指标

	2016	2017	2018
总债务 (亿元)	24.35	77.44	123.45
长期债务 (亿元)	20.08	14.20	75.81
资产负债率 (%)	56.43	59.09	48.29
总资本化比率 (%)	8.59	21.75	24.28
EBITDA (亿元)	24.85	26.14	27.22
总债务/EBITDA (X)	0.98	2.96	4.53
EBITDA 利息倍数 (X)	25.85	16.43	4.83
经营活动净现金/总债务 (X)	0.23	-0.65	0.11
经营活动净现金流利息倍数 (X)	5.84	-31.87	2.50

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

银行授信方面, 截至 2018 年末, 公司获得授信总额为 505.54 亿元, 其中已使用额度 86.86 亿元, 尚未使用额度 418.68 亿元, 公司财务弹性较好。

受限资产方面, 截至 2018 年末, 公司受限资产合计为 40.50 亿元, 占总资产比重为 5.44%, 主要为货币资金与其他非流动资产。

或有负债方面, 截至 2018 年末, 公司对外担



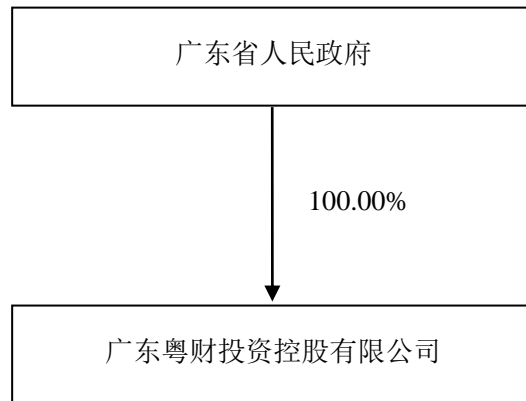
保余额为 3.29 亿元，占净资产的比重为 0.85%。

总体来看，作为广东省省属金融控股平台，粤财控股在区域经济发展和金融市场建设方面发挥着重要的作用，自身盈利能力较强，整体具备极强的偿债能力。

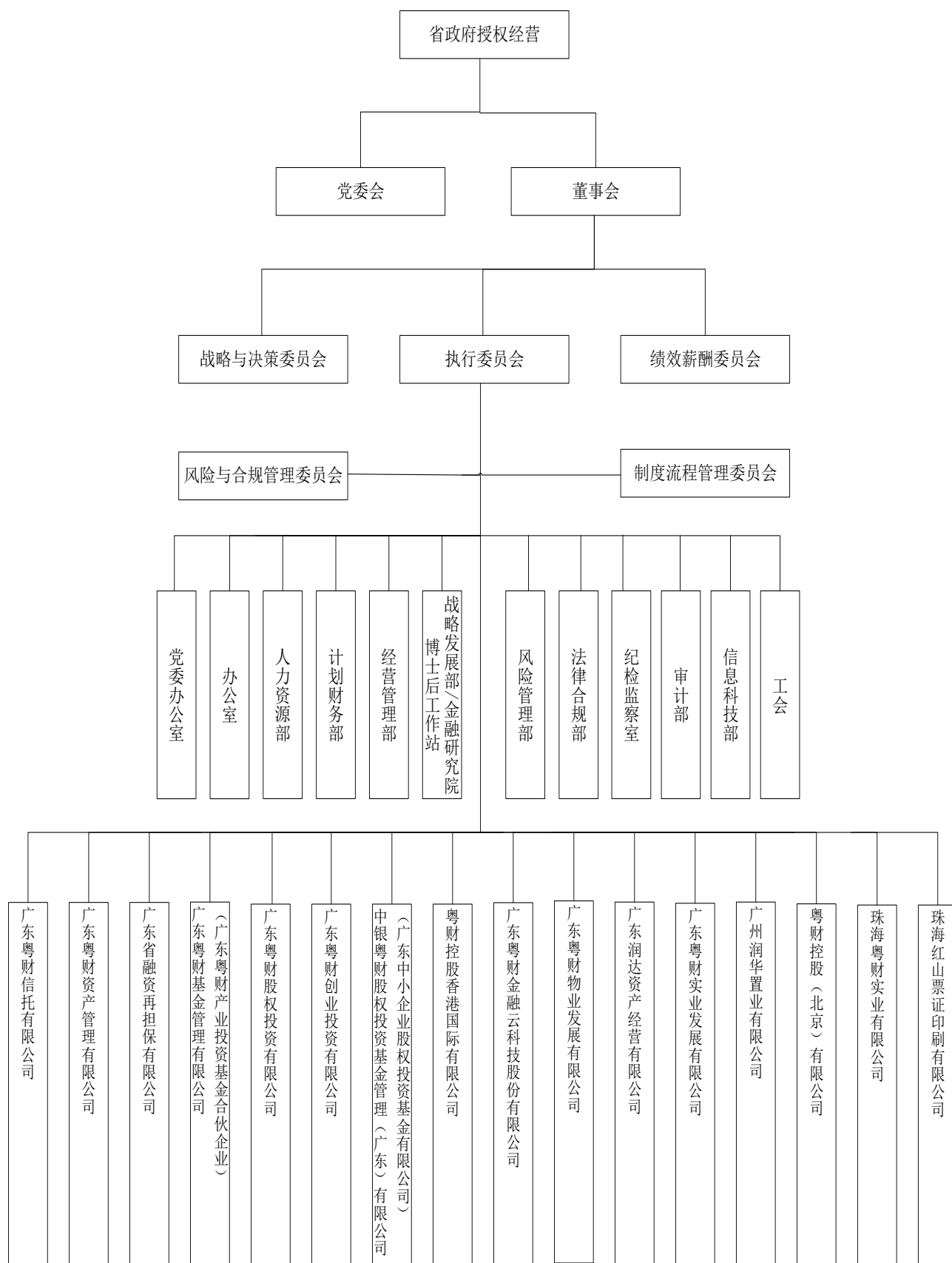
## 结 论

综上，中诚信证评维持粤财控股主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定；维持“广东粤财投资控股有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）”、“广东粤财投资控股有限公司 2018 年公开发行公司债券（第二期）”信用级别 **AAA**。

附一：广东粤财投资控股有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



附二：广东粤财投资控股有限公司组织结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）





**附三：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）**

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	1,127,271.81	1,246,234.50	1,710,995.86
交易性金融资产	91,992.33	93,144.59	75,538.71
长期投资	2,891,415.15	2,959,054.71	3,264,948.67
固定资产	176,973.10	171,830.82	170,799.68
总资产	5,946,930.99	6,811,654.36	7,444,584.54
短期债务	42,714.91	632,401.79	476,382.88
长期债务	200,784.79	142,027.30	758,101.85
总债务（短期债务+长期债务）	243,499.70	774,429.09	1,234,484.73
所有者权益（含少数股东权益）	2,590,807.69	2,786,949.07	3,849,614.70
营业收入	395,045.31	351,156.20	383,030.88
净利润	179,206.60	187,105.54	160,560.64
EBIT	233,631.37	249,606.22	257,050.29
EBITDA	248,532.82	261,377.69	272,227.72
经营活动产生现金净流量	56,176.25	-507,172.01	140,863.69
投资活动产生现金净流量	-642,497.67	-151,732.44	-77,937.22
筹资活动产生现金净流量	465,595.95	568,876.92	1,149,448.47
现金及现金等价物净增加额	-119,800.90	-91,358.08	1,212,049.87
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率（%）	97.18	97.84	97.17
净资产收益率（%）	7.09	6.96	4.84
EBITDA/营业收入（%）	62.91	74.43	71.07
速动比率（X）	0.97	0.83	1.77
经营活动净现金/总债务（X）	0.23	-0.65	0.11
经营活动净现金/短期债务（X）	1.32	-0.80	0.30
经营活动净现金/利息支出（X）	5.84	-31.87	2.50
EBITDA 利息倍数（X）	25.85	16.43	4.83
总债务/EBITDA（X）	0.98	2.96	4.53
资产负债率（%）	56.43	59.09	48.29
总资本化比率（%）	8.59	21.75	24.28

注：上述数据中所有者权益含少数股东权益、净利润含少数股东损益。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

## 附五：信用等级的符号及定义

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
<b>A-1</b>	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力很低，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。