

广东粤财投资控股有限公司

2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：戴 敏 mdai@ccxi.com.cn

项目组成员：周子健 zjzhou@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 28 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 1800 号

广东粤财投资控股有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“18 粤财 01”、“18 粤财 02”、“18 粤财 03”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持广东粤财投资控股有限公司（以下称“粤财控股”、“公司”或“发行人”）主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**；维持“18粤财01”、“18粤财02”、“18粤财03”的信用等级为**AAA**。中诚信国际肯定了地区经济实力较强、地方政府支持力度较强、重要的战略地位、主营业务具有明显的区域竞争优势等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，金融业对外开放加速、市场竞争加剧、宏观经济筑底、行业监管趋严、信用风险暴露、资产质量和盈利水平承压等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

粤财控股（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	681.17	757.63	776.96
所有者权益（亿元）	278.69	397.28	409.71
营业收入（亿元）	35.12	39.17	42.54
税前利润（亿元）	23.37	20.34	21.29
净利润（亿元）	18.71	16.27	16.46
平均资本回报率(%)	6.96	4.81	4.08
平均资产回报率(%)	2.93	2.26	2.15
粤财控股（母公司口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	586.00	613.63	624.54
所有者权益（亿元）	191.82	290.83	303.13
净利润（亿元）	3.74	7.38	7.89
总债务（亿元）	13.19	63.02	50.00
资产负债率(%)	67.27	52.60	51.46
总资本化率(%)	6.43	17.81	14.16
EBITDA（亿元）	6.09	11.05	12.51
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.71	3.06	2.88
总债务/EBITDA(X)	2.17	5.70	4.00

注：[1]数据来源为公司提供的 2017 年、2018 年和 2019 年审计报告；
 [2]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。
 资料来源：粤财控股，中诚信国际整理

正面

■ **地区经济实力较强，地方政府支持力度较强。**广东省经济实力较强，近年来经济总量持续增长并位于全国领先水平，财政实力亦稳步增强，为省内金融机构的发展提供良好的外部环境。

同行业比较

2019 年主要指标	粤财控股	五矿资本控股	国发集团	越秀金控
总资产（亿元）	776.96	1,272.10	1,420.88	1,145.34
所有者权益（亿元）	409.71	380.24	382.04	233.26
营业收入（亿元）	42.54	160.27	76.47	83.72
净利润（亿元）	16.46	32.66	13.55	16.74
资产负债率(%)	47.27	70.11	73.11	79.63

注：“五矿资本控股”为“五矿资本控股有限公司”简称；“国发集团”为“苏州国际发展集团有限公司”简称；“越秀金控”为“广州越秀金融控股集团股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	债券期限	发行时间
18 粤财 01	AAA	AAA	20.00	20.00	5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权	2018/5/10
18 粤财 02	AAA	AAA	20.00	20.00	5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权	2018/8/20
18 粤财 03	AAA	AAA	10.00	10.00	7 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权	2018/8/20

■ **在省内具有重要的战略地位。**作为广东省直属的金融控股企业之一，公司拥有多家金融类子公司，在区域经济发展及金融市场建设等方面起到重要作用，具有重要的战略地位。

■ **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处于广东省同业领先地位，具备较强的竞争优势。

关注

■ **金融业对外开放步伐加快，市场竞争加剧。**随着国内金融行业加速对外开放、放宽混业经营的限制，公司面临的竞争更为激烈。

■ **宏观经济筑底，行业监管趋严。**宏观经济持续底部运行和证券市场的波动性对公司经营稳定性及持续盈利能力构成压力，同时行业监管趋严，对公司风控合规能力提出更高要求。

■ **信用风险暴露，资产质量和盈利水平承压。**在宏观经济底部运行，资本市场不确定性增强的情况下，部分地区、行业信用风险暴露，可能对资产质量和盈利水平带来不利影响。

评级展望

中诚信国际认为，广东粤财投资控股有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力

仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫

情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

广东省经济及金融发展状况

作为国内经济发达省份，广东省整体经济水平较高，经济发展势头良好

广东省是国内经济最为发达的省份，综合经济实力雄厚，经济发展水平高。2019年广东全年经济保持平稳增长，实现地区生产总值107,671.07亿元，比上年增长6.2%，广东人均地区生产总值94,172元，较上年增长4.5%。与此同时，广东省经济结构不断优化调整，服务业转型升级加快，在国民经济中的比重迅速提高。2019年，广东省第一产业、第二产业及第三产业增加值分别为4,351.26亿元、43,546.43亿元及59,773.38亿元，对地区生产总值增长的贡献率分别为2.6%、33.6%及63.8%，三次产业结构比重为4.0:40.5:55.5。2019年城镇常住居民人均可支配收入48,118元，比上年增长8.5%，农村常住居民人均可支配收入18,818元，比上年增长9.6%。2019年，广东省民营经济发展活跃，对全省经济增长的贡献率超过50%，已成为推动全省经济发展的重要力量。

近年来，广东金融业尤其是银行业始终保持着强劲的发展势头，存贷款总量迅速扩大。截至2019年末，该省银行业金融机构本外币各项存款余额为232,458.64亿元，比上年末增长11.7%，各项贷款余额167,994.58亿元，增长15.7%。截至2019年末，广东省内共有上市公司618家，市价总值11.39万亿元。截至2019年末，省内证券公司28家，基金

公司35家，期货公司22家。

凭借地缘优势和专业优势，公司资产管理业务均采用自行清收方式，目前发展较好，但近年来市场竞争加剧，不良资产定价和处置能力受到考验

公司资产管理业务由广东粤财资产管理有限公司（以下简称“粤财资产”）负责运营。粤财资产系广东省省级资产管理公司，截至2019年末注册资本为30.00亿元，公司持股比例100.00%。

粤财资产主要通过清收、破产清算、法院诉讼执行、协议转让、债务重组、拍卖等方式处置不良资产。2019年，粤财资产聚焦不良资产主业，推进重点项目的处置、积极拓展延伸业务，稳步推进资产处置工作，进一步理清延伸业务的展业逻辑，积极探索创新业务模式。截至2019年末，粤财资产累计收购债权原值1,443.13亿元，累计收购成本77.01亿元，累计回收现金251.65亿元。2019年，由于收购不良资产包质量较好，粤财资产当期收购不良资产包的价格较高。

表1：粤财资产业务概况（金额单位：亿元）

	2017	2018	2019
当期收购债权原值	211.04	265.45	19.33
累计收购债权原值	1,158.34	1,423.79	1,443.13
当期收购成本	15.52	12.18	9.89
当期处置债权原值	112.20	41.40	189.13
累计收购成本	54.93	67.11	77.01
当期回收现金	13.12	16.87	17.37
期末债权原值	511.72	738.54	568.74
当期收购成本/当期收购原值(%)	7.35	4.54	51.16
当期回收现金/当期收购成本(%)	84.54	138.51	175.63
累计回收现金/累计收购成本(%)	395.85	349.10	326.78

资料来源：粤财控股，中诚信国际整理

截至2019年末，粤财资产托总资产和所有者权益分别为71.55亿元和36.86亿元，当期营业收入和净利润分别为8.39亿元和4.26亿元。

公司信托业务市场竞争力较强，近年来规模保持增长，主动管理规模占比持续提升；但在宏观经济增速放缓、违约风险加大背景下，仍需对管理信托资产质量保持关注

公司信托理财业务由广东粤财信托有限公司（以下简称“粤财信托”）负责运营。粤财信托目前系广东省唯一省属国有信托公司，截至 2019 年末注册资本为 38.00 亿元，公司持股比例 98.14%。

2019 年，粤财信托提升专业受托服务能力，推动通道类业务升级，优化调整思路，持续拓展主动管理房地产信托业务；聚焦粤港澳大湾区，做好服务实体经济发展新举措，抢抓资本市场业务机遇，战略布局固收业务；拓展消费金融业务、推进资产证券化业务，探索推进家族信托、慈善信托、绿色信托、养老信托等创新业务；进一步强化财富中心在信托公司战略布局中的地位，实施线上+线下同时建设策略，实现精准营销，实施适度品牌宣传策

略。

近年来，粤财信托管理信托资产规模持续增长，截至 2019 年末为 2,787.94 亿元，较上年末略有增长。在信托资产构成方面，从受托财产角度划分，粤财信托以集合信托计划资产为主，2019 年末占比为 49.60%；从受托人职责角度划分，得益于近年来的持续业务转型，主动管理型信托资产占比不断提升，2019 年末主动管理型信托资产占比为 61.45%，较上年末上升 15.37 个百分点。信托资产行业分布方面，工商企业占比相对较高，2019 年末占比为 40.51%。信托资产类型方面，粤财信托融资类信托占比最高，2019 年末占比为 29.70%，整体较为分散。

表 2：粤财信托管理信托业务情况表（金额单位：亿元）

	2017	2018	2019
管理信托财产受托总额	2,539.83	2,707.26	2,787.94
其中：主动管理型	1,030.75	1,247.47	1,713.16
被动管理型	1,509.08	1,459.79	1,074.78
从受托财产划分			
集合类信托	547.19	705.30	1,382.71
单一类信托	1,599.37	1,497.18	510.20
财产权类信托	393.27	504.78	795.03
从信托资产类型划分			
证券投资类	861.56	695.55	746.72
股权投资类	472.19	526.17	481.15
融资类	777.47	1,067.6	827.94
事务管理类	428.62	417.94	732.13
信托资产行业分布情况			
基础产业	52.65	27.01	22.40
房地产	125.71	181.47	186.71
证券市场	861.56	432.68	624.30
工商企业	798.16	642.15	1,129.35
金融机构	140.78	1,131.03	550.18
其他	560.97	292.92	275.00
信托手续费收入	2.92	4.57	5.36

注：如合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异，可能为计算中四舍五入造成

资料来源：粤财控股，中诚信国际整理

自有资产运用方面，截至 2019 年末，粤财信托自营资产规模 75.57 亿元，主要投向可供出售金融资产、长期股权投资及货币资产，其中可供出售金融资产主要为信托计划及非上市公司股权，长期股权投资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。2019 年，粤财信托取得

投资收益 6.24 亿元，同比增长 37.97%，主要为持有易方达基金获得的收益。

表 3：2019 年末粤财信托自营资产运用与分布（金额单位：亿元）

	金额	占比(%)
货币资产	8.46	11.20
贷款及应收款	0.54	0.71
可供出售金融资产	33.97	44.96

持有至到期投资	0.50	0.66
长期股权投资	22.85	30.24
其他	9.25	12.23
合计	75.57	100.00

注：如合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异，可能为计算中四舍五入造成

资料来源：粤财控股，中诚信国际整理

风险管理方面，粤财信托信用风险资产为存放同业款项、贷款、应收账款、其他应收款和应收利息，截至 2019 年末为 9.00 亿元，无不良资产。粤财信托以风险资产期末余额的 1.5% 计提其他一般准备金，截至 2019 年末累计计提 0.98 亿元；按照不低于净利润的 5% 计提信托赔偿准备金，截至 2019 年末信托赔偿准备金余额 3.41 亿元。

截至 2019 年末，粤财信托总资产和所有者权益分别为 75.57 亿元和 72.18 亿元，当期营业收入和净利润分别为 12.13 亿元和 8.38 亿元。粤财信托营业收入主要来自手续费及佣金净收入、投资收益，2019 年分别为 5.67 亿元、6.24 亿元。

公司租赁资产规模保持增长，业务模式以回租为主，行业分布较为分散，租赁资产集中在广东省，资产质量保持在较好水平，但在经济增速放缓、违约风险加大背景下，仍需对租赁资产质量保持关注

公司租赁业务由广东粤财金融租赁股份有限公司（以下简称“粤财金租”）负责运营。粤财金租于 2017 年下半年开始展业，截至 2019 年末注册资本为 10.00 亿元，公司持股比例 35.00%。

2018 年，粤财金租对存量融资租赁业务项目开展风险排查工作，同时受政策环境、市场风险等影响，当期租赁资产投放规模较小。2019 年，粤财金租完成风险排查工作，加大对广东省内实体经济、大湾区建设和“一带一路”建设服务力度，当年投放租赁资产大幅增长。截至 2019 年末，粤财金租租赁资产余额 37.70 亿元，其中回租业务资产余额 31.79 亿元。

表 4：粤财金租业务概况（金额单位：亿元）

	2018	2019
投放项目金额	1.95	32.48
投放项目数量（个）	3	32

租赁资产余额	22.65	37.70
其中：直租	2.61	5.92
回租	20.04	31.79

注：如合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异，可能为计算中四舍五入造成

资料来源：粤财控股，中诚信国际整理

粤财金租客户主要分布在租赁和商务服务业、交通运输仓储和邮政业、制造业、金融业，截至 2019 年末上述行业租赁资产余额占比分别为 16.41%、16.09%、12.31%、11.80%，行业分布整体较为分散。

表 5：粤财金租行业分布（单位：%）

	2018	2019
制造业	20.92	12.31
交通运输、仓储和邮政业	11.94	16.09
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	21.62	9.87
租赁和商务服务业	17.43	16.41
金融业	9.57	11.80
农、林、牧、渔业	8.08	5.79
批发和零售业	3.75	9.93
科学研究和技术服务业	5.35	3.13
信息传输、软件和信息技术服务业	0.85	5.04
卫生和社会	0.00	0.15
水利、环境和公共设施管理业	0.00	2.00
其他	0.49	7.47
合计	100.00	100.00

注：如合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异，可能为计算中四舍五入造成

资料来源：粤财控股，中诚信国际整理

近年来，粤财金租加大广东省内租赁资产投放力度，截至 2019 年末，广东省内租赁资产余额占比 48.16%，其余地区租赁资产分布较为分散。

表 6：粤财金租区域分布（单位：%）

	2018	2019
广东省	20.01	48.16
陕西省	0.00	8.05
天津市	24.83	7.69
河南省	15.11	6.27
江苏省	0.00	5.37
云南省	6.84	3.81
重庆市	7.32	3.60
四川省	6.61	3.09
辽宁省	0.00	3.07
湖南省	0.00	3.07
其他地区	19.29	7.81

合计	100.00	100.00
-----------	---------------	---------------

资料来源：粤财控股，中诚信国际整理

资产质量方面，粤财金租租赁资产质量保持在较好水平。2019年以来，受经济增速放缓等因素影响，部分客户面临一定的流动性压力，出于谨慎考虑，粤财金租将相关资产分类为关注类资产。截至2019年末，粤财金租无不良资产，关注类资产占比为4.23%。

表 7：粤财金租资产质量（单位：%）

	2017	2018	2019
正常	100.00	100.00	95.77
关注	0.00	0.00	4.23
次级	0.00	0.00	0.00
可疑	0.00	0.00	0.00
损失	0.00	0.00	0.00
合计	100.00	100.00	100.00

注：如合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异，可能为计算中四舍五入造成

资料来源：粤财控股，中诚信国际整理

截至2019年末，粤财金租总资产和所有者权益分别为44.02亿元和10.47亿元，当期营业收入和净利润分别为2.79亿元和0.37亿元。

公司担保业务在保余额保持增长，直保业务规模快速增长，但以再担保业务为主，2019年以来未发生代偿

公司担保业务由广东省融资再担保有限公司（以下简称“广东再担保”）和广东省农业融资担保有限责任公司（以下简称“广东农担”）负责运营。广东再担保系广东省唯一的省级再担保机构，截至2019年末注册资本为60.60亿元，公司持股比例100.00%。

再担保业务方面，2019年广东再担保全面对接国家融资担保基金合作，从业务模式、配套政策、机构合作、银担合作等方面开展工作，进一步完善广东省融资担保体系。直保业务方面，广东再担保立足广东，聚焦粤港澳大湾区及广州-深圳-香港-澳门科技创新走廊的建设，紧跟区域发展定位、政策导向，优化业务布局，调整组织架构，加大对战略性新兴产业和高新技术企业的支持力度，增强科技

赋能，以客户为中心，持续丰富业务模式和方式，聚焦高质量服务中小微企业和实体经济。

近年来，广东再担保业务快速发展，规模持续增长，2019年新增担保额534.74亿元，截至2019年末在保余额659.34亿元，较上年末增长20.46%。

表 8：担保业务情况（金额单位：亿元）

	2017	2018	2019
在保余额	530.16	547.36	659.34
在保责任余额	192.69	236.76	267.78
年新增担保额	414.98	427.78	534.74
年解除担保额	379.78	410.58	422.75
累计解除担保额	1,636.56	2,047.14	2,469.89

资料来源：粤财控股，中诚信国际整理

在保业务构成方面，近年来广东再担保直保业务规模快速增长，但仍以再担保业务为主，截至2019年末再担保业务规模为371.63亿元，占在保余额的56.36%。

表 9：广东再担保在保业务构成（金额单位：亿元）

业务类型	2017	2018	2019
再担保业务	346.21	369.88	371.63
其中：机构再保	340.13	348.23	334.36
产品再保	6.08	14.33	26.77
项目再保	0.00	9.82	12.14
直保业务	183.94	177.48	287.71
其中：融资性直保	162.30	163.13	266.10
非融资性直保	21.64	14.35	21.61
总计	530.16	547.36	659.34

注：1.产品再担保中的机构再担保项下比例分保产品是在机构再担保产品基础上开发的产品，在整体再担保业务合计数的统计中不重复计算。2.如合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异，可能为计算中四舍五入造成

资料来源：粤财控股，中诚信国际整理

广东再担保持续调整客户结构，侧重国有企业、上市公司等优质企业的营销，并推进合作担保机构从以民营机构合作为主向以政府性担保机构为主转型，不断完善全面风险管理体系和系统建设，2019年以来未出现代偿，累计代偿率有所下降。

表 10：广东再担保项目质量指标（金额单位：百万元）

	2017	2018	2019
年内代偿额	40.27	523.55	0.00
累计代偿额	124.10	647.65	647.65
年内代偿率(%)	0.11	1.28	0.00

累计代偿率(%)	0.08	0.32	0.26
担保损失准备金/在保责任余额(%)	2.46	2.39	2.37

资料来源：粤财控股，中诚信国际整理

截至 2019 年末，广东再担保总资产和所有者权益分别为 88.11 亿元和 72.39 亿元，当期营业收入和净利润分别为 4.57 亿元和 1.92 亿元。

广东农担系广东省唯一一家专注农业从事农业信贷担保业务的省级政策性担保平台，于 2019 年 1 月 1 日纳入公司并表范围，截至 2019 年末注册资本为 12.00 亿元，公司持股比例 100.00%。广东农担业务基本覆盖广东省，2019 年新增担保额 17.83 亿元，截至 2019 年末累计担保金额 43.85 亿元，在保余额 28.46 亿元。

公司投资业务发展良好，投资收益对营业收入和利润形成较好的补充

公司投资业务形式包括直接投资与基金管理两种方式。直投业务方面，公司通过自有资金参与项目投资，获取投资收益并承担风险，投资项目主要包括易方达基金管理有限公司、广东人保粤东西北振兴发展产业投资合伙企业（有限合伙）等，其中易方达基金为主要直投项目。截至 2019 年末，公司持有易方达基金 22.65% 股权，持有股权价值为 22.85 亿元，2019 年持有易方达基金股权获得投资收益 4.34 亿元，收到易方达基金现金股利 2.40 亿元。公司通过广东粤财基金管理有限公司（以下简称“粤财基金”）、中银粤财股权投资基金管理（广东）有限公司（以下简称“中银粤财”）、粤财控股香港国际有限公司（以下简称“粤财国际”）开展基金管理业务，其中粤财基金承接广东省政府产业基金，投向符合省政府政策、行业导向的高端制造业企业，中银粤财主要开展私募股权投资业务，粤财国际负责公司在香港的投资业务，投向主要为股权、固定收益类资产及持有型物业。2019 年，公司获得投资收益 11.85 亿元。

公司持有的写字楼、酒店等实业资源较为优质，运营收入对公司整体收入提供良好的补充

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。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。

表 11：公司实体业务情况

楼宇/酒店	指标	2018	2019
广州粤财大厦 (写字楼)	平均出租率(%)	96	96
	平均租金(元/m ²)	121	159
	全年收入(万元)	3,190	3,870
香港粤财大厦 (写字楼)	平均出租率(%)	94	92
	平均租金(港元/平方尺)	26	27
	全年收入(万港元)	2,404	2,499
珠海粤财大厦 (写字楼)	平均出租率(%)	93	78
	平均租金(元/m ²)	69	69
	全年收入(万元)	1,994	1,114
珠海粤财大厦 (假日酒店)	平均入住率(%)	58	57
	平均房价(元/间/晚)	667	597
	全年收入(万元)	5,173	6,012
粤财北京酒店 (北京粤财 JW 万豪酒店)	平均入住率(%)	77	83
	平均房价(元/间/晚)	934	1,006
	全年收入(万元)	16,067	18,093

资料来源：粤财控股，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2017 年、2018 年、2019 年财务报告，已审计财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见。2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数，2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数，2019 年财务数据为 2019 年审计报告期末数。

盈利能力与效率

通过子公司多元化拓展业务，收入来源较为丰富，盈利能力较为稳定

公司营业总收入主要包括下属子公司营业收入、利息收入及投资收益，2019 年为 42.54 亿元，

同比增长 8.59%，主要系担保业务净收入、信托报酬收入及利息收入增加；包括主营业务成本、其他业务成本及利息支出的各项支出合计 7.17 亿元，同比减少 4.49%，主要系利息支出减少。受业务规模扩张影响，2019 年公司业务及管理费支出 9.55 亿元，同比增长 15.16%。考虑到经济持续底部震荡对资产质量带来的压力，2019 年公司计提资产减值损

失 2.84 亿元。受上述因素共同影响，2019 年公司实现净利润 16.46 亿元，同比增长 1.20%，其中归属于母公司所有者的净利润为 15.77 亿元。受可供出售金融资产公允价值变动和归属于少数股东的其他综合收益影响，2019 年公司综合收益为 17.13 亿元，同比增长 19.90%。

表 12：2017-2019 年公司盈利情况（金额单位：百万元）

	2017	2018	2019
营业总收入	3,512.14	3,917.49	4,253.99
营业支出	(296.03)	(750.39)	(716.69)
其中：主营业务成本	(75.83)	(133.99)	(163.91)
其他业务成本	(61.08)	(52.49)	(46.60)
利息支出	(159.12)	(563.92)	(506.18)
税金及附加	(210.46)	(28.19)	(109.03)
业务及管理费	(717.76)	(829.72)	(955.55)
研发费用	(0.13)	(9.72)	(13.51)
资产减值损失	(51.55)	(286.88)	(283.61)
营业利润	2,236.21	2,012.58	2,175.61
利润总额	2,336.94	2,034.23	2,128.79
净利润	1,871.06	1,626.62	1,646.10
综合收益总额	1,524.28	1,428.36	1,712.55
平均资产回报率(%)	2.93	2.26	2.15
平均资本回报率(%)	6.96	4.81	4.08
营业费用率(%)	22.32	26.51	27.40

资料来源：粤财控股，中诚信国际整理

资产安全性及资本实力

公司资产主要由可供出售金融资产、其他非流动资产、货币资金、其他流动资产和长期股权投资构成，资产质量良好

从资产结构来看，公司资产主要包括可供出售金融资产、其他非流动资产、货币资金、其他流动资产和长期股权投资。

公司可供出售金融资产包括非上市公司股权、有限合伙企业份额及信托计划，主要为非上市公司股权，投资标的主要包括广东省路桥建设发展有限公司、广东省高速公路有限公司、广东省高速公路有限公司、广东交通实业投资有限公司、中航通用飞机有限责任公司、广东人保粤东西北振兴发展产

业投资合伙企业（有限合伙）等。截至 2019 年末，公司可供出售金融资产为 299.57 亿元，占总资产的 38.56%。

公司其他非流动资产主要为收购的不良资产包等，这类资产包的清收的处置期限相对较长，存在一定的变现风险。对于自行清收业务形成的资产，风险主要反映在估值定价风险和确权风险，为此粤财资产建立了独立的估值模型，在估值定价时采用较为严谨的折扣系数、折现率及处置费用率以减少估值偏差造成的不利影响。同时，粤财资产建立了投后管理办法，明确定期不定期检查、风险预警与化解等内容和程序，便于及时发现风险因素并采取保全措施。从现有资产包中抵质押物价值来看，对资产账面价值的覆盖程度较高，且粤财资产每年对

出现减值风险的资产及时计提减值，现有资产质量较好。截至 2019 年末，公司其他非流动资产为 130.27 亿元，占总资产的 16.77%。

公司货币资金以银行存款为主，截至 2019 年末为 108.39 亿元，占总资产的 13.95%，其中受限货币资金为 13.26 亿元，主要为中小企业发展专项代偿补偿资金和省财政股权投资专户。

公司其他流动资产主要为银行理财投资，截至 2019 年末为 77.94 亿元，占总资产的 10.03%。

公司长期股权投资主要为对联营企业的投资，投资标的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，截至 2019 年末为 58.76 亿元，占总资产的 7.56%。

通过股东增资和利润留存补充资本，随着业务开展仍需关注资本补充压力

广东粤财投资控股有限公司成立于 2001 年，初始注册资本 0.50 亿元。后经多次增资，截至 2019 年末，公司注册资本及实收资本均增至 250.40 亿元。

由于公司成立以来业务不断拓展，实现了净利润的不断累积，截至 2019 年末，盈余公积和未分配利润之和增至 109.80 亿元。

流动性及偿债能力

公司总部资产流动性较强，高流动性资产对短期债务的覆盖率较高，短期偿债压力较小

从资产结构来看，公司高流动性资产主要为货币资金，近年来高流动性资产占比波动幅度较大。截至 2019 年末，公司高流动性资产为 100.10 亿元，较上年末减少 42.71%，主要系对外投资及购买理财产品，货币资金大幅减少所致，高流动性资产占总资产的 12.88%，较上年末下降 10.18 个百分点。从负债结构来看，公司主要通过发行债券和银行借款进行融资，截至 2019 年末，公司总债务为 115.02 亿元，其中短期债务为 44.34 亿元，占总债务的

38.55%，债务期限结构较好。

从资产负债匹配情况来看，公司短期债务占比较低，截至 2019 年末高流动性资产对短期债务的覆盖率为 225.20%。得益于增资及未分配利润积累，近年来公司资本资产比率呈上升趋势，截至 2019 年末资本资产比率为 52.73%。

母公司层面，公司本部杠杆水平较低，截至 2019 年末母公司口径资产负债率为 51.46%，总债务为 50.00 亿元，均为长期债务，双重杠杆率为 67.06%，较上年末上升 7.55 个百分点。

表 13：近年来公司流动性及偿债指标情况
(金额单位：亿元)

粤财控股（合并口径）	2017	2018	2019
资产负债率(%)	59.09	47.56	47.27
高流动资产/总资产(%)	7.11	23.06	12.88
高流动资产/短期债务(%)	76.59	367.94	225.75
短期债务/总债务(%)	81.66	38.51	38.55
资本资产比率(%)	40.91	52.44	52.73
粤财控股（母公司口径）	2017	2018	2019
总负债（亿元）	394.18	322.79	321.40
资产负债率(%)	67.27	52.60	51.46
高流动资产（亿元）	92.13	102.95	60.42
短期债务（亿元）	13.19	13.02	0.00
长期债务（亿元）	0.00	50.00	50.00
总债务（亿元）	13.19	63.02	50.00
高流动资产/短期债务(%)	698.41	790.58	--
总资本化率(%)	6.43	17.81	14.16
双重杠杆率(%)	76.41	59.51	67.06

资料来源：粤财控股，中诚信国际整理

截至 2019 年末，粤财控股母公司口径总债务为 50.00 亿元。得益于增资后可支配资金规模大幅增长，2019 年粤财控股母公司利息收入大幅增加，全年本部 EBITDA 同比增长 13.22%至 12.51 亿元，总债务/EBITDA 由 2018 年末的 5.70 倍下降到 2019 年末的 4.00 倍，但受利息支出增长影响，EBITDA 利息倍数由 2018 年的 3.06 倍下降到 2019 年的 2.88 倍。

表 14：公司本部偿债能力变化
(金额单位：亿元)

	2017	2018	2019

税前利润	3.79	7.37	8.08
利息支出	(2.25)	(3.61)	(4.35)
折旧和摊销	(0.05)	(0.08)	(0.08)
EDITDA	6.09	11.05	12.51
EDITDA 利息倍数(X)	2.71	3.06	2.88
总债务/EDITDA(X)	2.17	5.70	4.00

资料来源：粤财控股，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2019 年末，公司对外担保余额 3.29 亿元，本部无对外担保。授信方面，截至 2019 年末，公司获得银行授信额度为 686.74 亿元，其中未使用授信额度 605.51 亿元。

截至 2019 年末，公司涉及重大诉讼金额合计 6.88 亿元，本部无重大未决诉讼或仲裁事项。

外部支持

公司作为广东省的省属综合金融平台，具有重要的战略地位，未来仍将得到股东的有力支持

广东粤财投资控股有限公司是广东省人民政府授权经营的国有企业，其前身为广东财务发展公司，于 1984 年 12 月成立。2001 年 5 月，据广东省人民政府办公厅《关于成立广东粤财投资控股有限公司的通知》（粤办函[2000]551 号），粤财控股由广东省人民政府以原广东粤财信托投资公司及其下属全资、控股公司的经营性净资产中的国有部分经评估确认后出资设立。后历经多次增资，截至 2019 年末，粤财控股注册资本增至 250.40 亿元，广东省政府持股 100%。公司作为广东省唯一省属金融控股企业，经过多年的发展，逐步形成以信托、资产管理、融资担保为龙头，涵盖金融科技、股权投资、产业基金、金融租赁、离岸金融和实业经营一体化的综合金融服务体系。粤财控股作为广东省的金融平台，对当地经济发展具有重要意义。考虑到广东省政府的全资控股地位在一定时期内不会发生改变以及粤财控股在当地金融体系中的重要地位，中诚信国际认为粤财控股在今后的发展中将得到股东持续有力的支持。

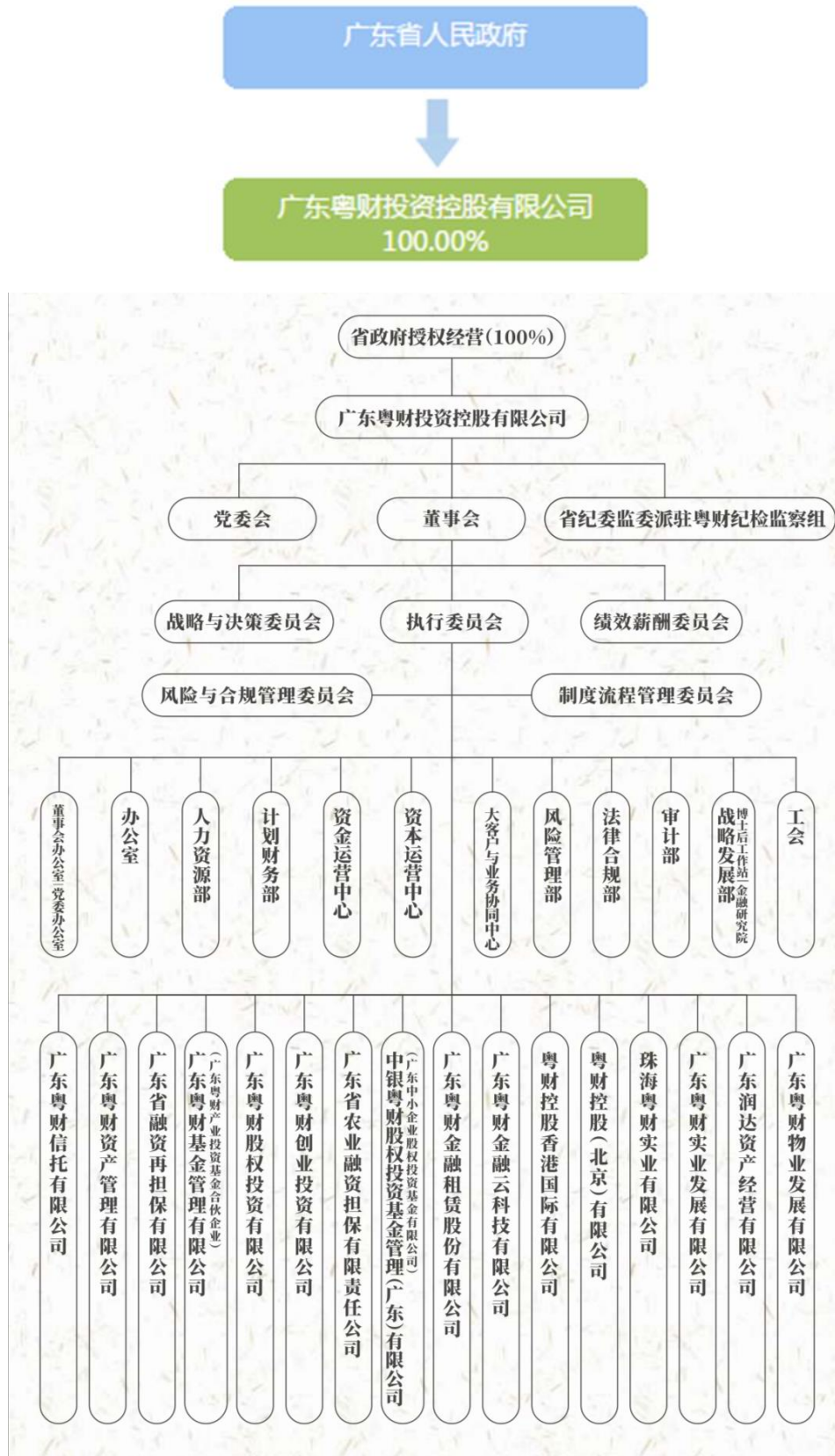
过往债务履约情况

根据公司提供资料，截至 2020 年 2 月 18 日，粤财控股未出现延迟支付债务本金及其利息的情况。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持广东粤财投资控股有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 粤财 01”、“18 粤财 02”和“18 粤财 03”的信用等级为 **AAA**。

附一：粤财控股股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：粤财控股

附二：粤财控股财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2017	2018	2019
货币资金	12,462.34	17,723.73	10,839.33
结算备付金	0.00	0.00	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	931.45	826.49	396.00
应收票据及应收账款	588.19	729.15	755.91
买入返售金融资产	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	1,544.85	2,632.14	7,793.54
可供出售金融资产	25,511.56	27,710.69	29,956.63
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	4,078.99	5,566.19	5,876.37
资产总计	68,116.54	75,762.53	77,696.02
借款及应付债券	7,744.29	12,344.85	11,412.76
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	66.07	43.14	40.26
卖出回购金融资产款	0.00	0.00	0.00
代理买卖证券款	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	1,039.52	681.89	835.70
负债合计	40,247.05	36,034.70	36,725.15
短期债务	6,324.02	4,748.83	4,434.22
长期债务	1,420.27	7,581.02	7,067.82
总债务	7,744.29	12,329.85	11,502.04
归属母公司所有者权益合计	25,555.28	37,390.52	38,324.62
所有者权益合计	27,869.49	39,727.83	40,970.87
营业收入	3,512.14	3,917.49	4,253.99
投资收益	1,081.42	1,517.77	1,184.60
营业成本	(296.03)	(750.39)	(716.69)
利息支出	(159.12)	(563.92)	(506.18)
业务及管理费	(717.89)	(839.44)	(969.05)
资产减值损失	(51.55)	(286.88)	(283.61)
营业利润	2,236.21	2,012.58	2,175.61
利润总额	2,336.94	2,034.23	2,128.79
净利润	1,871.06	1,626.62	1,646.10
归属于母公司所有者的净利润	1,790.63	1,590.49	1,577.13
综合收益总额	1,524.28	1,428.36	1,712.55

附三：粤财控股主要财务指标

财务指标	2017	2018	2019
增长率(%)			
总资产	14.54	11.22	2.55
总债务	218.04	59.21	(6.71)
归属母公司股东权益	4.57	46.31	2.50
营业收入	(11.10)	11.54	8.59
投资收益	(11.86)	40.35	(21.95)
净利润	4.41	(13.06)	1.20
归属母公司净利润	9.43	(11.18)	(0.84)
盈利能力及营运效率(%)			
税前利润/平均总资产	3.66	2.83	2.77
所得税/税前利润	19.94	20.04	22.67
平均资本回报率	6.96	4.81	4.08
平均资产回报率	2.93	2.26	2.15
营业费用率	20.44	21.18	22.46
资本充足性(%)			
资本资产比率	40.91	52.44	52.73
融资及流动性(母公司)(%)			
短期债务/总债务	100.00	20.66	0.00
高流动性资产/总资产	15.72	16.78	9.67
高流动性资产/短期债务	698.41	790.58	--
偿债能力(母公司)			
资产负债率(%)	67.27	52.60	51.46
双重杠杆率(%)	76.41	59.51	67.06
EBITDA 利息倍数(X)	2.71	3.06	2.88
总债务/EBITDA(X)	2.17	5.70	4.00

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
财务政策与偿债能力	短期债务	短期借款+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	总资本化率	总债务/(总债务+所有者权益)
	高流动性资产	货币资金+拆出资金+买入返售金融资产+以公允价值变动且其变动计入当期损益的金融资产(扣除各项下受限资金)
	双重杠杆率	母公司长期股权投资/母公司股东权益
	资本资产比率	股东权益/(资产总额-代理买卖证券款)
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)
盈利能力与效率	EBITDA(息税折旧摊销前盈余)	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	业务及管理费	销售费用+研发费用+管理费用
	营业费用率	(业务及管理费+研发费用)/净营业收入
	平均资本回报率	净利润/[当期末净资产+上期末净资产]/2]
	平均资产回报率	净利润/[当期末资产总额+上期末资产总额]/2]

注：根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，投资资产计算公式为：“投资资产=交易性金融资产+债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资”。

附五：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	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 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。