

东莞金融控股集团有限公司

2019 年面向合格投资者公开发行业困专项债券(第一期)

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号：【新世纪跟踪(2021)100905】

评级对象：东莞金融控股集团有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行纾困专项债券（第一期）

19 莞纾 01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA+/稳定/AA+/2021 年 6 月 29 日

前次跟踪：AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 28 日

首次评级：AA+/稳定/AA+/2018 年 12 月 29 日

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
金额单位：人民币亿元			
母公司数据：			
货币资金	9.37	16.07	13.33
刚性债务	7.05	14.96	14.93
所有者权益	66.93	68.85	75.80
经营性现金净流入量	-0.28	-2.05	-11.25
合并数据及指标：			
总资产	134.26	139.63	150.35
总负债	30.04	31.20	31.06
刚性债务	17.53	25.39	25.21
所有者权益	104.22	108.43	119.29
营业收入	7.88	5.54	10.33
净利润	5.40	6.52	9.89
经营性现金净流入量	5.05	7.26	2.37
EBITDA	8.49	11.04	13.23
资产负债率 [%]	22.37	22.34	20.66
权益资本与刚性债务比率 [倍]	5.95	4.27	4.73
流动比率 [%]	174.20	533.60	489.98
现金比率 [%]	116.26	442.84	392.64
利息保障倍数 [倍]	7.45	7.68	11.26
净资产收益率 [%]	6.28	6.13	8.68
经营性现金净流入量与负债总额比率 [%]	20.00	23.70	7.60
非筹资性现金净流入量与负债总额比率 [%]	-94.18	22.52	-9.97
EBITDA/利息支出 [倍]	7.74	7.95	11.31
EBITDA/刚性债务 [倍]	0.51	0.44	0.52

注 1：根据东莞金融控股集团有限公司经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。

注 2：本报告中部分数据可能存在尾差，系四舍五入导致。

分析师

刘兴堂 liuxingtang@shxsj.com
朱琳艺 zly@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对东莞金融控股集团有限公司（简称东莞金控、发行人、该公司或公司）及其发行的及其发行的 19 莞纾 01 的跟踪评级反映了 2020 年以来东莞金控在股东支持、资本实力、金融牌照齐全性等方面保持优势，同时也反映了公司在业务发展、资源整合能力、行业监管等方面继续面临压力。

主要优势：

- **政府支持力度大。**作为东莞市政府下属的金融平台，东莞金控在服务地方实体经济的同时，可获得地方政府在增资、金融资产注入、金融牌照获取及金融业务开展等方面的支持。
- **金融牌照较为齐全。**东莞金控为多家传统金融机构的控股股东或第二大股东，金融牌照较为齐全，金融资源质量较好。
- **资本实力较强。**近年来，东莞金控连续获得东莞市政府增资或股权无偿划转，资本实力有所提升，有利于其未来业务开展。
- **资产负债率较低。**东莞金控负债规模较小，整体资产负债率较低，财务负担较轻。

主要风险：

- **部分业务面临较大业绩压力。**东莞金控的私募基金业务开展时间尚短，其经验累积尚浅；资产管理业务由于不良信贷资产逾期期限较长，且存量不动产存在一定处置压力，二者均面临一定的业绩压力。
- **资源整合压力较大。**东莞金控业务范围较广，涉及多家传统金融机构和类金融机构，使得其面临了较大的资源整合和业务管理压力。
- **信托行业监管趋严。**由于宏观经济压力仍然较大，伴随着资产管理行业统一监管体系的逐步形成，信托行业所面临的运营及监管压力日趋加大。在此环境下，东莞信托的自营资产及信

托资产均涉及一定规模的风险项目，相关债权回收情况面临一定的不确定性，且存在资产减值计提压力。

- 中长期资金平衡压力。东莞金控的基金出资周期较长，现金的回收存在不确定性。

评级关注

东莞信托至 2020 年末关注类信托资产余额 43.77 亿元。资产减值压力和风险资产化解进展将影响东莞信托的资产质量表现和盈利能力。

➤ 未来展望

通过对东莞金融控股集团有限公司及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并给予上述债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



东莞金融控股集团有限公司

2019 年面向合格投资者公开发行纾困专项债券(第一期)

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照东莞金融控股集团有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行纾困专项债券(第一期)(简称“19 莞纾 01”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据东莞金控提供的经审计的 2020 年财务报表及相关经营数据,对东莞金控的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

东莞金控成立于 1996 年 9 月,是经东莞市国有资产管理办公室批准成立的东莞市市级金融控股平台。公司前身为东莞市财信发展有限公司(以下简称“东莞财信”),东莞财信初始注册资本 200 万元,东莞市信托投资公司为其唯一股东。2000 年 7 月,东莞市市属资产管理委员会办公室批复同意将东莞财信股东由东莞市信托投资公司变更为东莞市市属资产管理委员会办公室。2015 年 12 月,东莞市人民政府(以下简称“东莞市政府”)通过常委会讨论决议将其持有的主要金融股权划拨至公司,并向公司注入部分现金。2016 年 1 月,公司更为现名。同年 12 月,公司接收部分金融股权用以增资,使得注册资本增至 12.28 亿元。2018 年第四季度,东莞市政府分批向公司拨付 20.00 亿元现金用于增资,公司注册资本增至 32.28 亿元。2020 年,东莞市财政局通过东莞市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“东莞市国资委”)分批向公司注资共计 2.40 亿元。截至 2020 年末,公司注册资本及实收资本均为 34.68 亿元。根据 2020 年 12 月董事会决议,公司资本公积金转增注册资本后,截至 2021 年 3 月末,注册资本和实收资本均达到 53 亿元,并已完成工商变更登记手续。目前,东莞市国资委为东莞金控唯一股东和实际控制人。

作为东莞市人民政府下属的金融控股平台,东莞金控是东莞市整合金融资产、防范金融风险、引导产业投资、扶持实体经济和实现国有资产保值增值的主体。截至 2021 年 3 月末,公司旗下控股子公司 15 家(其中直接控股子公司 5 家),联营公司与合营公司共 6 家,公司业务范围涵盖了银行、证券、信托、期货和私募基金等,母公司口径资产主要为金融股权,合并口径资产结构则以金融股权和信托投资为主。

图表 1. 东莞金控主要参控股公司(单位: %)

名称	简称	持股比例	成立时间
东莞银行股份有限公司	东莞银行	10.95	1999 年 9 月
东莞证券股份有限公司	东莞证券	35.40	1997 年 6 月

名称	简称	持股比例	成立时间
东莞信托有限公司	东莞信托	60.83	1987 年 3 月
华联期货有限公司	华联期货	48.00	1993 年 4 月
深圳前海莞信投资基金管理有限公司	莞信基金	100.00	2015 年 9 月
东莞金控股权投资基金管理有限公司	金控基金	100.00	2018 年 11 月
东莞金控资本投资有限公司	金控资本	100.00	1993 年 3 月
东莞市莞邑投资有限公司	莞邑投资	100.00	2008 年 12 月

资料来源：东莞金控

图表 2. 截至本评级报告出具日公司已发行待偿还债券情况（单位：亿元、%）

债项名称	发行金额	期限	发行利率	发行时间	到期时间	本息兑付情况
19 莞纾 01	10.00	3+2	4.55	2019-04	2024-05	正常

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

（2） 行业环境

A. 信托行业运营环境

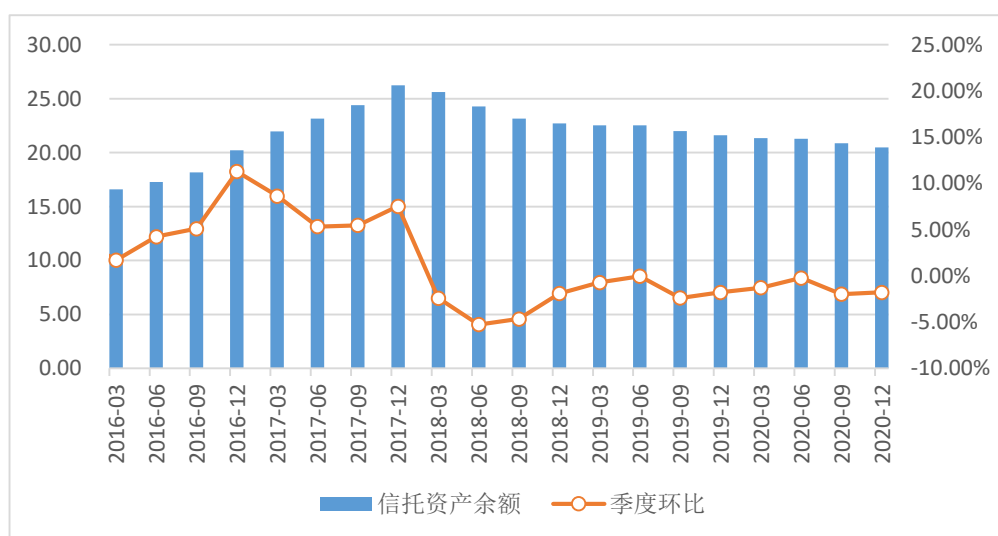
近年来，监管部门加大信托通道乱象整治、引导信托业回归本源，随着监管强化和金融去杠杆，信托资产规模明显收缩。2020 年，监管明确通道类及融

资类信托压降目标并采取更有力的窗口指导，具有影子银行特征的信托业务清理取得有效进展。通道业务、融资类业务、房地产信托业务的萎缩加剧了行业转型的紧迫性，而证券市场回暖为标品信托的发展提供了有利的外部环境。

近年来，信托资产风险率继续攀升，一方面受资本市场信用风险上升、影子银行业务清理、信托业务结构性调整等影响，另一方面也来源于信托公司自身股权管理不到位、公司治理及内控管理失当等问题。在监管强化和行业转型的背景下，信托公司不断补充自有资本以增强风险吸收能力、提高市场竞争力，但风险加速暴露以及公司治理缺陷仍是行业发展隐患。

信托业与宏观经济、金融环境具有高度的相关性，金融危机后宏观经济由高速增长阶段转入新常态，经济刺激政策激发了强劲的融资需求，银行业接轨巴塞尔协议 III 推进审慎监管，金融分业监管滋生了监管规避和套利空间，并恶化于同业杠杆的高企，期间信托业发展呈现出较为鲜明的阶段性特征。2010-2012 年，在银行信贷资源受到严格管控的情况下，依托跨市场投资的牌照优势、信托制度本身的风险隔离优势以及刚性兑付的隐形保证，信托公司为政府融资平台和房地产企业旺盛的融资需求提供了交易安排，信托资产季度环比增速维持在 15% 以上的高位，年复合增长率为 56.75%。2013 年至 2016 年上半年，在金融业鼓励创新、放松管制的政策导向下大资管放开，券商资管和基金子公司非标业务快速扩张，银信合作业务在监管限制下变形为银证信合作、银基信合作，而宏观经济下行、股票市场剧烈动荡中伞形信托的清理均对信托业产生较大影响，但期间信托资产规模仍稳定攀升，2013-2015 年复合增长率为 22.26%。进入 2016 年下半年，金融监管以降杠杆、防风险为主，证监会规范券商资管及基金子公司的风险监督，通道资金开始回流至信托，信托资产环比增速明显回升。2016 年末，信托资产规模突破 20 万亿元，2017 年末进一步增至 26.25 万亿元，较上年末的增幅为 29.81%。

图表 3. 信托资产规模及增速情况（单位：万亿元）



资料来源：WIND，中国信托业协会，新世纪评级整理

2017 年以来，以资管新规征求意见稿的发布为标志，金融监管顶层设计不断完善，资产管理行业统一监管、去杠杆去通道、打破刚兑的政策趋势强化，银行业面临高压监管，资管细分行业跨业竞争进一步规范化。银行表内同业负债和表外理财的监管不断强化，对通道类业务产生挤出效应；监管部门直接约束非标投向，银信业务也面临更有力的窗口指导，在地方政府平台融资平台和房地产等领域尤为明显。在前期监管不断加码的背景下，2018 年以来信托业的通道业务受到压制，信托资金来源在重要的机构交易对手面临严监管的背景下也受限，信托公司整体经营面临冲击，信托资产规模降幅明显。但随着资产管理系列政策的正式落地，资产管理业务过渡期监管边际放松，信托资产规模收缩压力有所减轻。2018 年，信托资产规模持续下降，当年末信托资产规模为 22.70 万亿元，较上年末减少 13.50%。

监管部门不断通过现场检查、监管评级、窗口指导等方式，督促信托公司由高速增长向高质量发展转变。2019 年 7 月，银保监会对部分信托公司窗口指导，针对部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司展开约谈示警，要求控制房地产信托业务增量和增速。同期，银保监会向各银保监局信托监管处室（辽宁、广西、海南、宁夏除外）下发信托部关于进一步做好下半年信托监管工作的通知，要求禁止信托公司继续开展违反资管新规要求、为各类委托方监管套利、隐匿风险提供便利的通道业务；督促信托公司依法合规开展房地产信托业务，提高风险防控前瞻性和主动性，控制业务发展增速；引导信托公司根据金融服务供给侧结构性改革的需要，大力发展具有直接融资特点的资金信托，服从国家宏观调控要求，为实体经济提供针对性强、附加值高的金融服务。当年信托公司开展了三轮风险排查，其中第三轮风险排查重点为主动管理类信托业务的非标资金池信托、融资类信托和金融同业投资信托等；事务管理类信托业务的金融同业信托通道业务和资产证券化业务；固有业务的固有资产质量、固有负债水平及拨备计提情况等。在监管持续收严的环境下，2019 年下半年信托资产规模降幅扩大，年末信托资产规模为 21.6 万亿元，较上年末下降 4.85%。

2020 年，信托业监管延续高压态势，制度层面继续补齐短板，监管部门窗口指导更为有力，高风险机构陆续被接管、整顿。年初，各地银保监局下达信托监管要求，信托公司需持续压缩具有影子银行特征的信托融资业务，制定融资类信托压缩计划，全行业压降目标为 1 万亿元。6 月，银保监会下发了《关于信托公司风险资产处置相关工作的通知》，要求信托公司加大表内外风险资产的处置和化解工作，并要求压降信托通道业务以及违法违规严重、投向不合规的融资类信托业务，同时提出明确压降目标。新规出台方面，银保监会于 2020 年先后发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》和《中国银保监会信托公司行政许可事项实施办法》。另外根据银保监会规章立法工作计划，目前尚有《信托公司净资本管理办法》仍在修订中。其中，资金信托管理暂行办法征求意见稿旨在引导信托回归本源，其关于各类业务集中度的规定在有利于风险控制的同时，强化了资本实力对于机构竞争力的重要性。

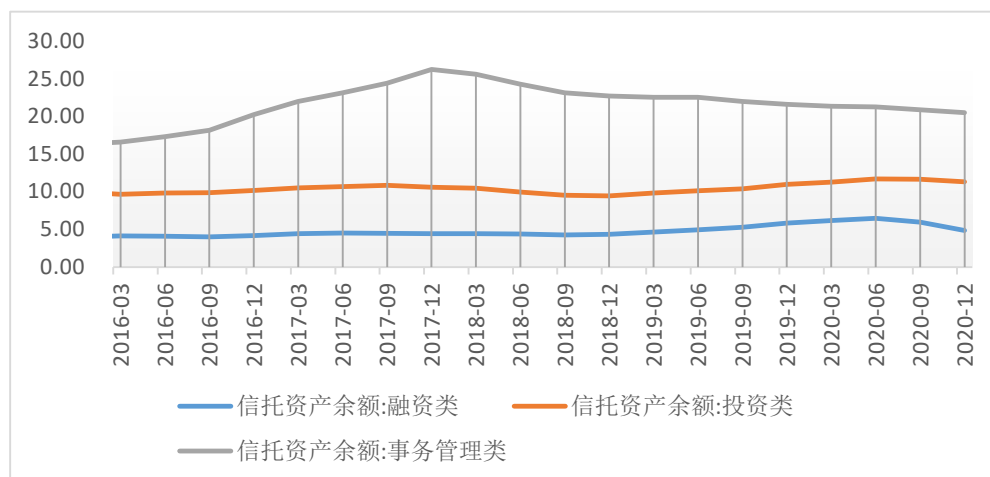
图表 4. 近年来信托及相关行业主要政策法规梳理

发布日期	文件名称	政策范畴
相关行业政策		
2018.01.05	《商业银行委托贷款管理办法》	委托贷款
2018.04.27	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	资管新规
2018.05.31	《商业银行流动性风险管理办法》	银行流动性新规
2018.07.20	《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》	资管新规过渡期指导意见
2018.09.28	《商业银行理财业务监督管理办法》	银行理财类资管新规细则
2018.12.02	《商业银行理财子公司管理办法》	银行理财子公司细则
2018.10.22	《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》	证监体系资管新规细则
2020.07.03	《标准化债权类资产认定规则》	标准化债权认定
2020.07.31	资管新规过渡期延长	资管新规过渡期
信托业政策		
2017.07.10	《慈善信托管理办法》	慈善信托
2017.08.25	《信托登记管理办法》	信托登记
2017.12.22	《中国银监会关于规范银信类业务的通知》	银信业务
2018.08.21	《信托部关于加强规范资产管理业务过渡期内信托监管工作的通知》	信托业资管新规过渡期指导意见
2019.06.19	《中国银保监会办公厅关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》	保信业务
2019.11.22	《信托公司股权管理暂行办法（征求意见稿）》	信托公司股权管理
2020.05.08	《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》	资金信托管理
2020.11.16	《中国银保监会信托公司行政许可事项实施办法》	行政许可事项

数据来源：公开信息，新世纪评级整理

2020 年，在去通道、资金运用脱虚向实、业务回归本源的监管约束下，信托资产延续了负增长态势。当年末，信托资产规模降至 20.49 万亿元，较上年末减少 5.17%。信托资产功能分类方面，融资类、投资类和事务管理类信托资产余额分别为 4.86 万亿元、6.44 万亿元和 9.19 万亿元，分别较上年末减少 16.71%、增加 25.84%、减少 13.75%。其中，融资类信托清理了具有影子银行性质、投向不合规的业务，事务管理类信托的减少主要来自通道业务。根据银保监会发布的《中国影子银行报告》，2020 年上半年信托金融同业通道业务较 2017 年的历史峰值下降 5.3 万亿元。

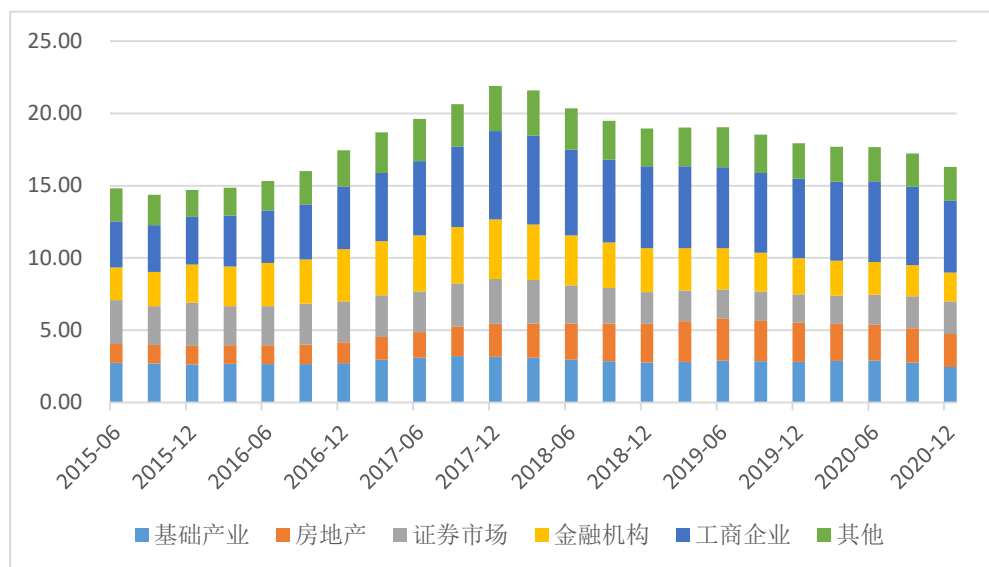
图表 5. 信托资金功能分布情况（单位：万亿元）



数据来源：WIND，中国信托业协会，新世纪评级整理

信托资金运用方面，近年来在信托资产总量收缩的背景下，实体信托规模也呈现下降趋势，但占比持续攀升，另外投向于金融机构的资产占比持续下降，表明嵌套产品的增长趋势得到一定扭转，行业脱虚向实的效果初显。2020年，对于信托业控制资产规模、调整业务结构的监管思路一以贯之。疫情影响下，我国经济先降后升，随着疫情防控形势向好以及经济增速的快速回升，货币政策宽松力度有所减弱，但信贷增速不断提高，社会融资规模中非标占比持续下降。从信托资金运用来看，贷款规模及占比不断下滑；在货币政策相关宽松的环境下，证券场景气度提高，信托资金对于金融产品的投资份额走高。2020年末，资金信托资金投向工商企业、基础产业、房地产、金融机构、证券市场和其他的比例为 30.41%、15.13%、13.97%、12.17%、13.87%和 14.45%。其中工商企业一直为信托资金最主要的投向，占比超过 30%；在疫情后国内加大基础设施投资的带动下，基础产业信托资产规模虽然有所下降，但低于整体压缩幅度；房地产信托自 2019 年下半年以来处于严控状态，资产规模及占比均有所下滑；投向证券市场的信托资产出现逆向增长，主要受益于证券市场行情回暖，以及标品信托的发展。

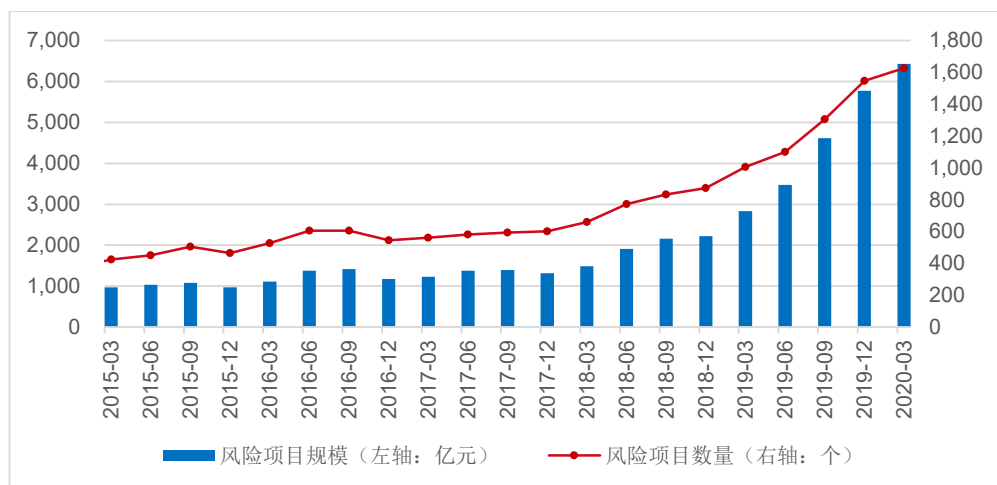
图表 6. 信托资金各类投向构成情况（单位：万亿元）



数据来源：WIND，中国信托业协会，新世纪评级整理

近年来，宏观经济下行压力加大，在政策调控的影响下，流动性冲击引发的信用风险加速暴露，信托行业违约风险加剧。根据信托业协会披露信息，截至 2020 年 3 月末，信托业风险项目个数 1626 个，信托风险项目金额合计 6431.03 亿元，此后信托业协会未再更新信托业风险项目统计数据。基于对于公开信息的整理，发生风险事件的信托资金投向从仅为民营企业扩散至大型国有企业乃至省级政府融资平台；业务类型从通道业务扩散至非通道业务。整体来看，信托业风险呈扩散化趋势，与民营企业违约激增、城投平台非标违约频发、房地产融资渠道收紧、影子银行业务清理等相关。另一方面，信托公司的主体风险频发，股东违规、公司治理失效、内控缺位等导致公司违规开展信托业务，使得兑付风险上升。

图表 7. 信托业风险项目情况



数据来源：WIND，中国信托业协会，新世纪评级整理

从 2020 年信托公司主体风险的暴露来看，7 月银保监会分别委托中信信托和交银国际信托组建托管组，对明天系新时代信托、新华信托公司实施接管。

此外，数家信托公司出现兑付危机；安信信托将信托资产挪用于非信托目的用途，公司连续巨额亏损，目前处于重组阶段；四川信托将固有贷款或信托资金违规投向股东及关联方，后由地方银保监局联合地方政府派出工作组入驻；华信信托公开征集战略投资者，此后董事长因伤人事件被拘；吉林信托董事长涉嫌严重违法违纪接受纪律审查和监管调查，为连续被查的第四任董事长。2020年6月，银保监会发布《关于开展银行业保险业市场乱象整治“回头看”工作的通知》（银保监发[2020]27号），其中关于信托公司的工作要点涉及宏观政策执行、公司治理、影子银行和交叉金融业务、融资类信托业务、非金融子公司管理、经营管理和创新业务等七个方面。

近年来，信托公司不断接受股东增资，资本实力持续夯实。2020年末，信托公司注册资本合计约3115亿元，较2019年末实收资本增加近10%。其中，注册资本在100亿元及以上的信托公司有9家。此外，近年来多家信托公司陆续实现曲线上市，进一步拓宽资本补充渠道。目前信托公司固有资产运用以投资类占据主导地位，贷款类、货币类运用方式延续了多年以来的下降趋势，在一定程度上反映了信托公司依托自有资金对信托产品募集的支持。在打破刚兑的政策要求下，长期来看信托公司将逐渐摆脱刚兑包袱，对旗下违约信托的垫资行为将得到改善；但在打破刚兑的过渡调整期，信托公司固有资产信用质量仍受信托风险项目的影响。2020年，信托公司全行业实现营业收入1228.05亿元，同比增加2.33%，其中信托业务收入864.47亿元，同比增加3.68%；实现利润总额583.18亿元，同比下降19.79%。信托业务收入的持续增加主要受益于主动管理类业务的扩大，但风险项目处置以及固有资产信用成本的计提侵蚀了利润。在监管不断强化和宏观经济下行冲击下，信托行业发展持续承压，客户端具备优势、资产端主动调整结构的信托公司方能实现较好的经营业绩。

B. 私募股权投资行业运营环境

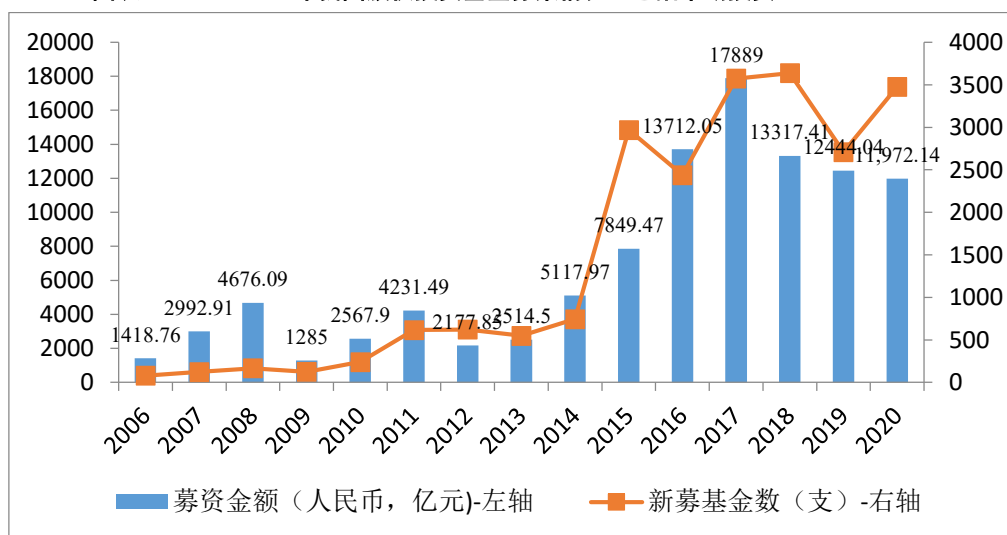
2020年上半年，私募股权投资行业受疫情影响较大，募投金额均有回落。进入第三季度，国内经济复苏带动行业募投环境大幅回暖。整体来看，全年私募股权投资行业募资金额同比有所下降，投资金额则小幅上升，行业头部聚集效应较为明显。

我国私募股权投资市场自2018年以来受宏观经济下行压力加大、监管趋严、资管新规出台、金融去杠杆等影响全面降温。2020年上半年，受新冠疫情影响，资本寒冬背景下私募股权投资行业募资市场再受重创。进入第三季度，国内经济复苏带动私募股权投资行业募投市场大幅回暖。从存量规模来看，我国存量私募股权投资基金数量及规模仍保持一定增长，但增速进一步放缓。根据中国证券投资基金业协会（以下简称“协会”）数据披露，截至2020年末，我国存续登记私募股权、创业投资基金管理人14986家，较上年末增加104家，增长0.70%；存续私募股权投资基金29403支，较上年末增加926支，增长3.25%；存续私募股权基金规模9.46万亿元，较上年末增加0.59万亿元，增长6.65%；存续创业投资基金10399支，较上年末增加2421支，增长30.35%；

存续创业投资基金规模 1.60 万亿元;较上年末增加 0.39 万亿元,增长 32.23%。从私募股权、创业投资基金管理人在管基金规模分布来看,私募股权、创业投资基金管理人在管基金仍以小额募集状态为主,基金管理人之间分化明显,募集资金仍呈现不断向头部机构聚集的特点。

从募集资金来看,2020 年,国内股权投资机构(包括天使、VC、PE)新募集基金 3478 支,同比上升 28.3%,募集资金总额 11972.14 亿元,同比下降 3.8%。单支基金平均募集规模 3.44 亿元,同比下降 25.0%。分基金类型来看,其中成长基金设立数量为 1733 支,占比 49.8%;创业投资基金设立数量为 1538 支,占比 44.2%;并购基金、早期基金、房地产基金、基础设施基金设立数量分别为 52 支、73 支、44 支和 36 支,占比分别为 1.5%、2.1%、1.3%和 1.0%。募资市场仍呈现头部聚集效应。根据清科数据显示,行业内头部机构募资稳健,新兴机构募资面临挑战,42.2%的机构募资总额低于 1 亿元。

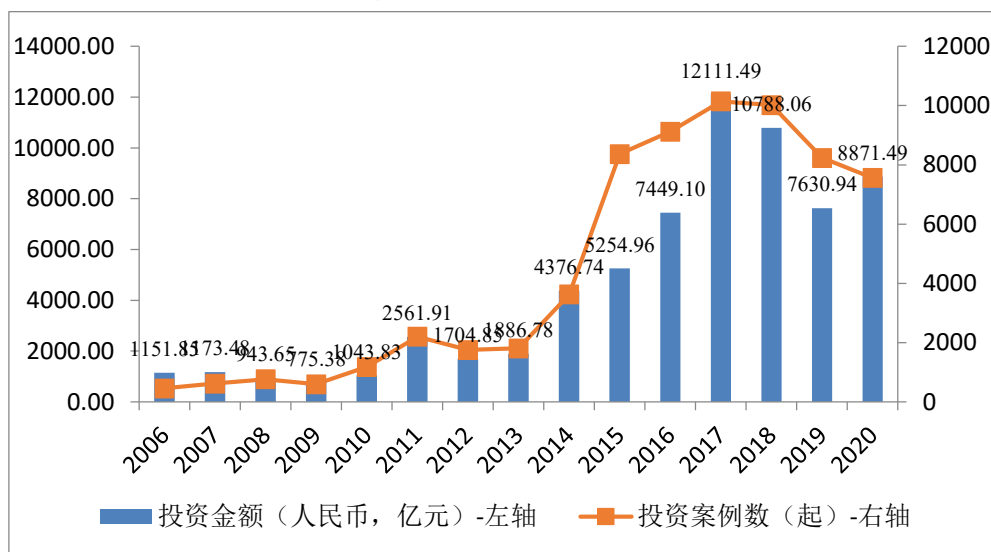
图表 8. 2006-2020 年我国股权投资基金募集情况(包括早期投资、VC、PE)



资料来源:清科研究中心

投资方面,2020 年,我国股权投资市场共新增投资案例 7559 起,同比下降 8.2%;涉及投资总金额 8871.49 亿元,同比上升 16.3%。2020 年上半年,新冠疫情对我国股权投资市场募投环境均有较大影响;第三季度,随着国内疫情得到控制,社会经济与股权投资活动逐步恢复正常,股权投资情况较上半年明显好转。分投资阶段来看,2020 年,早期投资案例数量 1076 起,同比下降 21.0%,投资总金额 123.11 亿元,同比上升 8.6%;VC 投资案例数量 3115 起,同比下降 8.7%,投资总金额 1952.64 亿元,同比上升 23.8%;PE 投资案例数量 3328 起,同比下降 2.6%,投资总金额 6795.74 亿元,同比上升 14.4%。

图表 9. 2006-2020 年我国股权投资基金投资情况（包括早期投资、VC、PE）



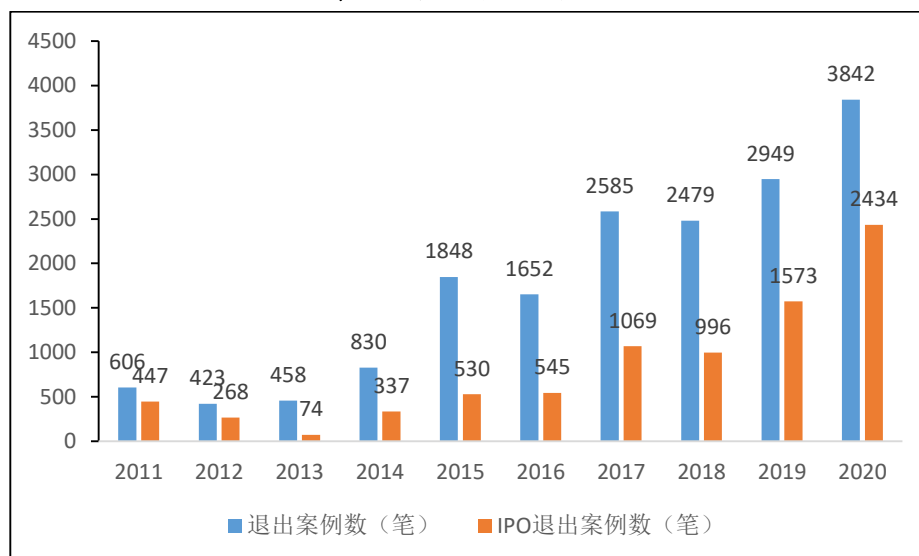
资料来源：清科研究中心

从投资行业分布情况来看，2020 年，多数行业的投资活跃度均同比下降，投资额前五大行业分别为 IT、生物技术/医疗健康、互联网、半导体及电子设备、机械制造，投资金额分别为 1845 亿元、1422 亿元、1008 亿元、990 亿元和 400 亿元。受外部环境影响，疫情提高了投资机构对医疗行业关注度，生物技术/医疗健康投资金额同比增长 74.3%；美国对中国高科技产业的打压也加速国内半导体行业发展，给半导体行业股权投资市场带来投资机会，该行业投资金额同比增长 281.9%；传统热门行业 IT 及互联网投资热度有所降温，投资金额分别同比下降 3.4%、同比上升 16.5%。

股权投资机构项目退出方式一般包括 IPO、并购及股权转让等。退出渠道的畅通性对创业投资机构投资收益的实现具有重要影响。2020 年，我国股权投资市场退出案例数量共 3842 笔¹，较去年增加 893 笔。其中 IPO 退出案例数量 2434 笔，较去年增加 861 笔（被投企业科创板 IPO 占比 42.8%）。IPO 退出案例的增加仍主要受益于科创板及创业板注册制的持续推进。其次退出占比较高的方式为并购、股权转让以及回购。

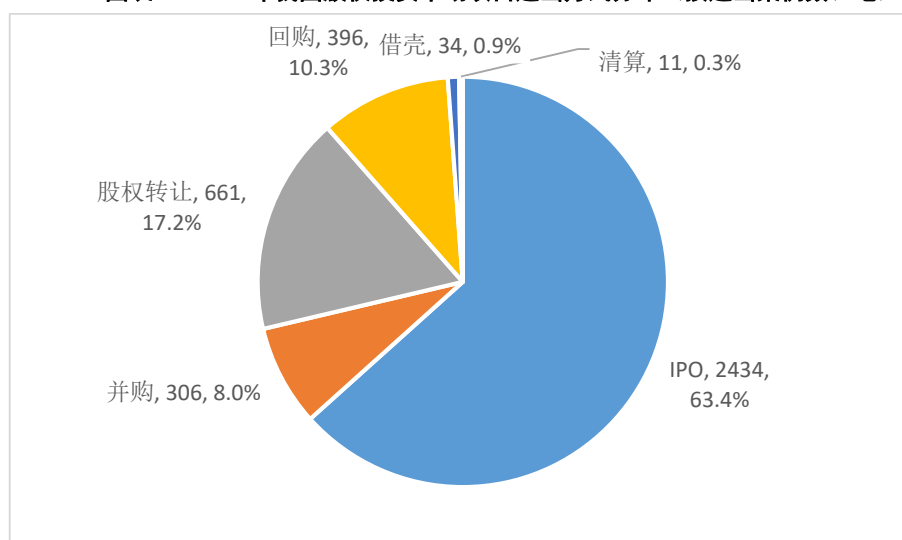
¹ 1 笔退出交易指 1 支股权投资基金从 1 家被投资企业退出，如 N 支股权投资基金从 1 家企业退出，则记为 N 笔，此处统计不包含新三板挂牌退出。

图表 10. 2011-2020 年，我国股权投资市场项目退出情况（包括 VC、PE）



资料来源：清科研究中心

图表 11. 2020 年我国股权投资市场项目退出方式分布（按退出案例数、笔）



资料来源：清科研究中心

私募股权投资行业监管环境与行业自律体系日益完善，多层次资本市场体系完善进一步利好行业发展。

目前我国私募股权投资行业已形成由中国证监会行使私募股权投资基金监管职责，中国证券投资基金业协会根据《证券投资基金法》的规定和证监会授权，对包括私募股权投资基金管理人在内的私募基金管理人进行登记，对其所管理的基金进行备案，并陆续发布相关自律规则的“法律、部门规章和自律规则”相结合的监管架构，私募股权投资行业监管环境与行业自律体系日益完善。

中国证券投资基金业协会结合私募基金自身特点，依照《证券投资基金法》和《私募投资基金监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”）各项原则和

规定已建立包含 7 项“办法”，2 项“指引”的自律规则体系，且在不断加快对自律规则的研究和修订完善。

同时，需注意到，私募股权基金管理人援引使用的法规条例为证监会于 2014 年发布的《暂行办法》，《暂行办法》作为行政规章效力位阶较低，部分内容适应性有限。国务院于 2017 年 8 月发布《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》以来，尚未出台正式稿。未来随着正式稿的落地，或将弥补《基金法》对股权投资基金约束不清晰的缺失。

2019 年 12 月 18 日，第十三届全国人大常委会第十五次会议审议通过了修订后的《中华人民共和国证券法》（以下简称新证券法），其于 2020 年 3 月 1 日开始施行。这次修订进一步完善了证券市场基础制度，扩大了证券法的适用范围，将资产支持证券和资产管理产品写入证券法，授权国务院按照证券法的原则规定资产支持证券、资产管理产品发行、交易的管理办法，明确了资管产品的证券属性，这将为资管行业法律框架的完善提供支持。

2019 年 12 月 23 日，中国证券投资基金业协会正式发布《私募投资基金备案须知（2019）版》，新版备案须知相较 2018 年版变动内容主要包括：进一步明晰私募基金的外延便捷；厘清管理人、托管人职责；重申合格投资者要求；明确募集完毕概念；规范基金封闭运作及例外情形；设置基金存续期限要求；细化投资运作要求；从严规范关联交易；差异化不同类型基金备案要求。

在政策环境方面，证监会继续延续 2019 年以来全面深化资本市场改革的步伐，创业板注册制落地、落实新三板转板上市以促进多层次资本市场体系完善。2020 年 6 月 3 日，证监会发布《关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，规定精选层挂牌满一年的公司可以申请转板至科创板或创业板，新三板转板制度正式落地。2020 年 12 月 14 日，沪深两市交易所分别就退市规则及配套政策修订征求意见，对各板块退市规则全面优化。2020 年 12 月 31 日，沪深两市交易所正式发布新修订的《上海证券交易所股票上市规则》《深圳证券交易所股票上市规则》、《上海证券交易所科创板股票上市规则》以及《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等多项配套规则。创业板及科创板实行注册制与退市制度的规则优化将疏通资本市场进出通道，二者协同将有助于我国资本市场引入更多优质企业，并引导长期价值投资。对于私募股权投资行业而言，一方面，行业退出环境明显改善，利好私募股权投资从募资、投资到退出的全周期循环，缩短退出周期；另一方面，二级市场定价估值逻辑改变，估值回归理性将促进私募股权投资机构真正专注于投中小、投科技的价值投资。

（3） 区域经济环境

东莞市地理位置优越，工业基础好，民营经济较为发达，且以外向型经济为主。良好的内外部条件为东莞市金融业发展打下了坚实基础。2020 年以来，东莞市工业经济发展面临一定挑战，金融业得到进一步发展。

东莞市位于广东省中南部、珠江东北部，紧邻广州和深圳，处于穗港经济走廊之间，是广州与香港之间水陆交通的必经之路。借助其有利的经济地理位置，改革开放以来，东莞市大力发展外向型经济，引入外资，扩大对外贸易，并带动民营经济的发展，打造制造业名城，形成了电子信息、装备制造、纺织服装、食品饮料、家具制造等五大支柱产业。随着粤港澳大湾区建设上升为国家战略，东莞市推动制造业迈向中高端，产业向新一代电子信息、机器人、智能终端、新能源汽车等新兴产业升级。但另一方面，受国家宏观调控政策、省市产业结构调整力度加大等因素影响，东莞市工业经济发展面临一定的挑战，区域经济增速有所放缓。

2020 年，东莞市实现地区生产总值 9650.19 亿元，按可比价格计算，增长 1.1%，增速较全国平均水平低 1.2 个百分点。产业结构方面，东莞市以二三产业为主，近年来第三产业所占比重逐步提升。2020 年，东莞市第一产业增加值 30.27 亿元，增长 6.0%；第二产业增加值 5193.09 亿元，增长-0.9%；第三产业增加值 4426.83 亿元，增长 3.5%。三次产业比例为 0.3:53.8:45.9。2020 年，东莞市一般公共预算收入 694.68 亿元，同比增长 3.2%。

2020 年以来，随着粤港澳大湾区“金融 30 条”的颁布，东莞市金融业进一步发展。2020 年末，东莞市金融业实现增加值 645.50 亿元，同比增长 9.9%；各项本外币存款余额 18232.83 亿元，同比增长 11.0%；各项本外币贷款余额 12777.12 亿元，同比增长 26.1%。

图表 12. 东莞地区主要经济指标及增速

指标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)
地区生产总值 (亿元)	8278.59	7.4	9482.50	7.4	9650.19	1.1
第一工业增加值 (亿元)	25.04	7.4	28.48	5.5	30.27	6.0
第二工业增加值 (亿元)	4027.21	6.9	5361.50	7.6	5193.09	-0.9
第三工业增加值 (亿元)	4226.34	7.9	4092.52	7.2	4426.83	3.5
全社会固定资产投资 (亿元)	1811.43	5.8	2128.43	17.5	2405.13	13.0
社会消费品零售总额 (亿元)	2905.61	8.1	3179.78	9.4	3740.14	17.6
进出口总额 (亿元)	13418.70	9.5	13801.65	2.8	13303.03	-3.6
一般公共预算收入 (亿元)	649.91	9.8	673.18	3.6	694.68	3.2
城镇居民人均可支配收入 (元)	50721	8.5	55156	8.7	58052	5.3
农村居民人均可支配收入 (元)	32277	11.0	35905	11.2	38827	8.1

资料来源：东莞市国民经济和社会发展统计公报

2. 业务运营

作为控股公司，东莞金控的具体业务均由参控股公司开展，参控股公司涵盖银行、证券、信托、期货、私募基金和资产管理。公司银行、证券和信托板块运营时间较长，业务模式相对成熟，对公司营收贡献较大。2020 年，公司盈利表现较上年有明显回升。

作为控股公司，东莞金控的具体业务均由参控股公司开展，公司主要参控股公司有东莞银行、东莞证券、东莞信托、华联期货、莞信基金、金控基金和莞邑投资，分别对应银行、证券、信托、期货、私募基金和资产管理六个金融板块。其中，东莞信托、莞信基金、金控基金和莞邑投资纳入公司合并报表范围，东莞证券和华联期货作为联营企业核算，东莞银行股权计入可供出售金融资产。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

近年来，东莞金控的营收结构有所变化，整体来看，除莞邑投资盈利有所波动外，其他各个板块盈利水平处于平稳或增长状态。2020 年，得益于 A 股市场行情回暖，东莞证券营业收入回升；东莞信托近年来营收稳步增长，成为公司重要的收入来源；莞信基金尽管所投资基金大部分处于早期阶段，但基金管理规模不断加大，营收贡献随之逐步增加；莞邑投资前期不良资产处置较慢，近年来公司要求其加快处置不良资产，莞邑投资经营收入有所回升。华联期货业务规模较小，经济效益尚未体现。

图表 13. 东莞金控营收贡献构成分析（单位：亿元，%）

业务公司	2018 年		2019 年		2020 年	
	营收贡献	占比	营收贡献	占比	营收贡献	占比
东莞银行	0.57	4.94	0.60	5.18	0.60	3.18
东莞证券	0.67	5.84	2.21	19.17	2.77	14.72
东莞信托	9.25	80.34	11.07	96.06	11.50	61.17
华联期货	0.14	1.22	0.12	1.02	0.22	1.16
莞信基金	0.12	1.07	0.56	4.89	0.68	3.64
莞邑投资	0.54	4.66	-3.58	-31.08	1.99	10.61
其它	0.23	1.93	0.55	4.77	1.04	5.52
合计	11.52	100.00	11.53	100.00	18.80	100.00

资料来源：东莞金控

注：营收贡献计算采用东莞金控合并利润表中的营业总收入和投资损益的加总口径。其中，东莞信托的营收贡献剔除其对持股华联期货的投资收益，莞邑投资的营收贡献剔除其对持股东莞银行的投资收益，东莞银行和华联期货按照公司合并持股情况单独计量。

总体看来，作为控股平台，东莞金控营业收入来自所投资的传统金融机构，其运营时间较长，已具有成熟的业务模式，并具有一定的区域市场竞争力。

（1） 信托业务

信托业务是东莞金控介入时间较早，参与度较高，运营模式成熟的业务之一，公司的信托业务由东莞信托开展。东莞信托前身为东莞市财务发展公司，成立于 1987 年 3 月；1990 年 10 月，经中国人民银行批复为保留的金融公司，并更名为东莞市信托投资公司；2002 年 7 月，经中国人民银行批准更为现名；经过历次增资后，截至 2021 年 3 月末，东莞信托注册资本和实收资本均为 14.50 亿元，东莞金控直接持有其 60.83% 股份，为其第一大股东，东莞市国资委通过

国有企业间接持有其 92.97%股份，为其实际控制人。

东莞信托的信托业务涵盖资金信托、动产信托、不动产信托、有价证券信托，其它财产或财产权信托；自营业务以投资自身发行的信托计划为主，并持有一定规模的华联期货股权、上市公司股票以及私募基金份额。从收入来看，信托业务是东莞信托的主要业务，且近年来手续费及佣金净收入相对稳定，但其投资收益有所提升，2018-2020 年，手续费及佣金净收入占营业收入比重分别为 79.43%、79.62%和 70.46%。

信托业务资金来源方面，东莞信托凭借其股东背景及历史业绩，主要面向东莞市的个人客户发行信托计划，截至 2020 年末，东莞信托个人客户占总客户数量的 94%以上。2015-2017 年，由于货币政策逐渐由稳健宽松过渡到稳健中性，加之资产管理行业监管趋严，东莞信托的信托业务规模（剔除嵌套产品后）有所下降；2018 年以来，随着信托行业资管新规过渡期监管边际放松，相关业务规模有所回升；2019 年以来，受到“去通道、控地产、优化结构”的监管要求影响，东莞信托业务增速放缓。2018-2020 年末，东莞信托信托规模（剔除嵌套产品后）分别为 471.83 亿元、566.25 亿元和 527.96 亿元。

信托业务资产方面，从投资品种看，贷款、TOT（计入“交易性金融资产”）和带回购的收益权产品（计入“其它”）为东莞信托主要资产构成，2020 年末，三者占比分别为 16.91%、23.13%和 16.57%。

图表 14. 东莞信托信托项目资产分布（单位：亿元，%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资产	43.92	7.28	23.24	3.15	11.25	1.64
贷款	99.91	16.56	132.07	17.92	116.05	16.91
交易性金融资产	154.33	25.58	202.26	27.45	250.52	36.51
其中：TOT	131.47	21.79	170.64	23.16	158.69	23.13
可供出售金融资产	28.39	4.71	109.07	14.80	118.50	17.27
长期股权投资	3.82	0.63	2.78	0.38	5.24	0.76
持有至到期投资	139.30	23.09	67.51	9.16	-	-
其它	133.63	22.15	199.96	27.14	184.65	26.91
其中：收益权产品	93.12	15.44	132.05	17.92	113.71	16.57
总额	603.30	100.00	736.89	100.00	686.21	100.00

资料来源：东莞信托

从投向产业来看，东莞信托信托项目资金主要投向了工商企业、房地产和其他，2020 年末，其占比分别为 42.44%、14.74%和 29.73%。同期末，东莞信托归属其它行业的信托计划主要为信用卡贷款为底层资产的结构化产品，由于当年部分产品结束清算，期末余额较上年末减少。

图表 15. 东莞信托在管项目行业分布（单位：亿元，%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
----	---------	---------	---------

	余额	占比	余额	占比	余额	占比
房地产	53.81	8.92	100.23	13.60	101.14	14.74
基础产业	5.98	0.99	6.98	0.95	9.57	1.39
工商企业	197.76	32.78	317.05	43.03	291.24	42.44
证券投资	15.36	2.55	26.58	3.61	80.23	11.69
其他	330.39	54.76	286.05	38.82	204.03	29.73
合计	603.30	100.00	736.89	100.00	686.21	100.00

资料来源：东莞信托

从新增项目来看，2017 年以前，东莞信托的新增信托项目以集合类信托和主动管理型信托为主。2018 年，东莞信托担任了部分结构化产品的管理人，因而当年新发行了较大规模的事务管理型信托计划，同时带动财产管理类信托计划的快速上升。2020 年在去通道监管趋严的情况下，东莞信托规模以主动管理类和集合类信托业务为主，当年新增集合类信托规模 161.09 亿元，较上年增长减少 48.37%，从管理方式来看，当年新增主动管理型信托规模 176.01 亿元，较上年减少 42.81%。

图表 16. 东莞信托新增信托项目情况（单位：亿元，个）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
集合类	81	133.85	86	312.03	76	161.09
单一类	19	41.67	19	22.15	16	43.14
财产管理类	5	180.21	1	0.00	15	3.43
主动管理型	92	207.62	94	307.77	78	176.01
被动管理型	13	148.11	12	26.41	29	31.65
总额	105	355.74	106	334.18	107	207.66

资料来源：东莞信托

注：被动管理型信托计划包括事务管理型信托计划和通道类信托计划。

已结清项目方面，受多个融资类信托集中到期和单一大额股权投资类信托到期结算的影响，2020 年，东莞信托已清算信托规模较上年上升 121.43%至 478.44 亿元。东莞信托已结清项目以融资类信托和其他类信托为主，2020 年分别占到已清算信托规模的 31.28%和 68.01%。从运营结果来看，近年来，东莞信托信托报酬率整体有所波动。

图表 17. 东莞信托已结清信托项目情况（单位：亿元，%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	报酬率	收益率	报酬率	收益率	报酬率	收益率

主动管理型：

证券投资类	1.19	0.22	1.16	7.92	0.91	4.54
股权投资类	0.96	5.92	4.22	8.41	0.00	0.00
融资类	3.32	6.29	2.46	7.04	2.97	7.10
其它	1.35	7.48	2.40	6.39	0.54	3.00
被动管理型:						
事务管理	-	-	-	-	0.00	0.00
融资类	0.37	11.02	0.40	6.18	0.80	10.63
其他	-	-	0.25	2.22	0.06	9.95

资料来源：东莞信托

2020 年以来，在监管强力压降具有影子银行性质融资类信托的要求下，东莞信托主动管理型融资类产品规模下降明显，截至 2020 年末，该项余额下降 44.75 亿元至 196.51 亿元。另外，随着股票市场在一季度疫情之后快速回暖的背景下，东莞信托证券投资类产品规模增幅明显，截至 2020 年末，该项余额增长 48.93 亿元至 91.11 亿元。信托品种方面，主动管理信托中，当年新增证券投资类信托规模较大，年末余额上升，证券投资类信托中债券和股票投资分别为 30.15 亿元和 19.42 亿元；2019 年以来，东莞信托顺应监管去通道要求减少了被动管理型信托规模，截至 2020 年末主动管理类信托产品余额增至 622.51 亿元，被动管理型信托期末余额下降至 63.70 亿元。

图表 18. 东莞信托存续信托项目情况（单位：亿元，%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
按募集方式						
集合类	296.13	49.08	523.65	71.06	546.24	79.60
单一类	181.02	30.01	162.95	22.11	136.54	19.90
财产权	126.15	20.91	50.29	6.82	3.43	0.50
按管理方式：主动管理型						
证券投资类	19.40	4.55	42.18	6.83	91.11	13.28
股权投资类	3.22	0.75	2.38	0.39	29.24	4.26
融资类	229.23	53.71	241.26	39.06	196.51	28.64
其它	174.92	40.99	331.92	53.73	305.65	44.54
按管理方式：被动管理型						
股权投资类	0.01	0.01	0.01	0.01	0.014	0.00
融资类	34.56	19.57	44.90	37.69	34.74	5.06
其它	141.96	80.42	74.20	62.30	28.95	4.22

资料来源：东莞信托

东莞信托固定收益类信托资产主要依据逾期情况和生产经营状况进行五级分类，正常类、关注类和次级类主要对应未逾期或逾期 60 天以内、逾期 61-

90 天以及逾期 91-180 天资产，逾期更长时间的，主要参考融资人是否还有正常经营活动来判断资产分类为可疑类或损失类。东莞信托尚未施行证券类投资的五级分类制度。此外，对于 TOT 产品，当底层资产不良率达到 50%时，母信托方被划归为不良类。近年来，东莞信托资产质量整体有所提高，关注类信托资产和不良类信托资产占比持续下降，截至 2019 年末，东莞信托已无关注类资产，不良率仅为 0.59%。截至 2020 年末，东莞信托债权类信托资产中关注类资产余额为 43.77 亿元，其中 33.85 亿信托资产项下具有保单赔付保障，主要来自于武汉金凰实业集团有限公司，处于已逾期、未清偿状态。东莞信托综合考虑信托资产购买保险情况、金凰项目相关资产等，目前将其归类为关注类。截至 2020 年末东莞信托自营资金参与底层资产包含武汉金凰实业集团有限公司的债权资产的项目金额为 8.53 亿元，已按 2%计提资产减值准备 1705.26 万元。除东莞信托自身认购部分外，非自营部分投资风险按信托合同约定由投资者承担。公司正通过司法与和解程序解决金凰项目问题，目前尚未有结果。后续对于关注类资产部分的资产减值压力和风险资产化解进展将影响东莞信托的资产质量表现和盈利能力。

图表 19. 东莞信托债权类信托资产五级分类（单位：亿元，%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	230.73	97.75	335.80	99.41	243.11	84.19
关注	-	-	-	-	43.77	15.16
次级	5.25	2.22	2.00	0.59	0.90	0.31
可疑	0.08	0.03	-	-	1.00	0.35
损失	-	-	-	-	0.00	0.00
合计	236.06	100.00	337.80	100.00	288.78	100.00

资料来源：东莞信托

自营业务方面，东莞信托自有资金主要投向其发行的信托计划和股权。2020 年末，东莞信托自营投资资产中，信托计划 49.74 亿元、股权投资 4.73 亿元。其中，信托计划投向以金融业为主，部分分布在租赁和商务服务业、房地产业、住宿和餐饮业和批发和零售业等行业中；金融股权投资中，0.27 亿元为广发银行股权，0.20 亿元为深圳前海莞信投资基金管理有限公司股权，0.05 亿元为重庆开州泰业村镇银行股份有限公司股权，0.08 亿元为国投创新（北京）投资基金有限公司的股权，1.25 亿元为持有华联期货有限公司 25.02%股权，国投创新投资管理有限公司 0.02 万元，南方德茂资本管理有限公司 0.01 亿元，其余均为对有限合伙企业的出资。

东莞信托将自营投资业务资产按照五级分类管理。债权类资产五级分类主要考虑融资人的还款能力、还款记录、还款意愿、债务担保和偿还责任等因素；在债权类资产五级分类的核心定义中，正常类、关注类、次级类、可疑类和损失类的损失概率分别为 0%、5%、30-50%、50%-75%和 95%以上。长期股权投

资方面，主要考虑所有者权益是否能覆盖实收资本、经营情况、盈利能力和分红情况对其进行五级分类。股票和基金的短期投资，当市场价值高于账面价值时，划分为正常类；当市场价值低于账面价值时，划分为关注类；价格严重扭曲或发行主体经营状况发生严重恶化时，参照长期权益投资。东莞信托对正常类、关注类、次级类、可疑类和损失类资产分别按 0%、2%、25%、50%和 100% 计提减值损失。2020 年末，东莞信托自营资产 62.04 亿元，其中关注类资产 8.74 亿元，可疑类资产 0.01 亿元，其余均为正常类资产。

东莞信托的审批环节包括预立项、项目立项、资金运用、项目发行、项目管理、项目结束和合作机构准入等七个环节。预立项主要由业务部门对信托项目进行初步分析。预立项后，由业务部门对项目进行尽职调查，并拟定立项方案（规模、期限、资金投向等交易结构），风险管理部通过尽职调查资料对相关方案进行审查，审查同意后报送业务部门分管领导审批，由分管领导决定是否同意立项，以及是否需要提交风控会和投委会审议，风控会和投委会完成审批后，交由有权审批人批复以完成项目立项。项目发行阶段，主要由业务部门、法律合规部、财富管理部、信托运营部、信托财务部合作完成合规审批、法律文本审批、产品定价、资金募集和项目拨款。管理环节，业务部门和风险管理部需对最终投资标的运营情况和资金实际流向进行持续跟踪，信托运营部需按照合约进行信息披露，并收取管理费用。资金运用方面，东莞信托按照各类信托业务建立了相关审批流程，但自营资金的投资需逐笔报送投决会审议通过。

2018 年，东莞信托手续费及佣金净收入金额小幅上涨，同时得益于自营信托投资收益的提高，其投资收益较上年大幅上升，并带动营业收入和净利润的回升。2019 年，东莞信托手续费及佣金净收入和投资收益小幅上升，营业收入亦随之增加。2018-2020 年，东莞信托分别实现营业收入分别为 9.18 亿元、10.99 亿元和 11.61 亿元，同期分别实现净利润 4.64 亿元、5.01 亿元和 5.16 亿元。

图表 20. 东莞信托营业收入情况（单位：亿元，%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
利息净收入	-0.15	-1.61	-0.14	-1.27	0.05	0.43
手续费及佣金净收入	7.30	79.43	8.75	79.62	8.18	70.46
投资收益	2.03	22.10	2.38	21.66	3.37	29.03
其它营业收入	0.01	0.08	-	-	0.01	0.08
营业收入	9.18	100.00	10.99	100.00	11.61	100.00

资料来源：东莞信托

注：其它营业收入包含公允价值变动损益和其它业务收入。

总体而言，东莞信托在东莞市具有一定市场地位。东莞信托所发行的信托计划以集合类和主动管理型为主。但受资管新规的影响，东莞信托的信托管理规模以及营业收入仍将面临一定压力。

(2) 私募基金业务

东莞金控的私募基金业务主要由莞信基金、金控基金两家公司担任基金管理人，公司亦直接参与了部分基金的发起与管理。莞信基金成立于 2015 年 9 月，注册资本 1.00 亿元，其中公司和东莞信托分别持股 80%和 20%。截至本报告出具日，公司和东莞信托分别实际出资 0.80 亿元和 0.20 亿元。金控基金成立于 2018 年 11 月 13 日，注册资本为 1.00 亿元，由公司全资持有。截至本报告出具日，公司实际出资 0.50 亿元。

近年来，东莞金控承接了部分产业基金投资、城市建设投资和上市企业扶持的政策职能，并获得了部分的财政资金支持。公司通过成立母子基金运作政策资金、吸收社会资本和引导产业投资。

截至 2020 年末，东莞金控设立或参与成立了 21 支股权投资基金，涉及总规模 794.57 亿元，其中，公司（含并表子公司）自有资金认缴 46.22 亿元，其它资金来源包括当地国有企业等；2020 年末，上述基金实缴出资额 116.70 亿元，其中公司（含并表子公司）自有资金实缴 18.57 亿元。

东莞市城市更新发展投资合伙企业（有限合伙）由东莞金控和东莞实业投资控股集团有限公司（以下简称“东莞实业”）共同成立，二者分别认缴 5.01 亿元和 7.00 亿元。该基金服务于地方城市更新，项目由东莞实业和基金管理人莞信基金共同筛选。截至 2020 年末，该基金投资项目 1 个，认缴投资金额 1 亿元。

东莞莞信基础设施和公共服务投资基金合伙企业（有限合伙）是引导社会资本参与东莞市基础建设和重大公共服务的主要投资渠道。由东莞金控旗下的基金管理人金控基金作为执行事务合伙人认缴出资 2000 万元、东莞市东财投资控股有限公司认缴出资 199.8 亿元。截至 2020 年末，该基金认缴投资了 1 个项目，共 1257.33 万元，尚未进行实缴投资，因此该基金尚未实际开展业务。

东莞市虎门倍增优选股权投资合伙企业（有限合伙）、东莞市凤岗起航投资合伙企业（有限合伙）、东莞市寮步镇产城融合投资合伙企业（有限合伙）、东莞市道滘城市更新投资合伙企业（有限合伙）均为镇（开发区）级产业基金或城市更新基金。四者均为镇（开发区）政府（或其控制的国有企业）与东莞金控共同成立，利用公司在产业投资方面的优势，引导当地镇（开发区）产业升级。截至 2020 年末，上述四只基金合共投资项目 6 个，投资总金额 10902.22 万元。

东莞市莞金产业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“莞金基金”）是在原来东莞市倍增优选股权投资合伙企业（有限合伙）基础上进行增资及出资人优化，基金规模由原 1.22 亿元扩大至 1.50 亿元，莞信基金、东莞信托和东莞金控资本投资有限公司（以下简称“金控资本”）分别出资 0.01 亿元、0.12 亿元和 1.37 亿元共同出资设立，主要投向东莞市优质企业，并辐射至大湾区其他优质企业。截至 2020 年末，该基金投资项目 9 个，投资总金额为 1.01 亿元。

广东粤科粤莞科技创新投资中心（有限合伙）基金按照“政府引导、市场运作、科学决策、防范风险”的原则进行投资管理，主要投资科技创新方面的子基金及项目，支持广东省科技大数据平台内的优质企业，对具有国内自主知识产权和国际先进水平的重大科研创新成果产业化项目进行投资，行业包括但不限于高端新型电子信息、生物技术、高端装备制造、节能环保、新能源、新材料等高端产业领域，主要投资于符合国家及省内创新发展要求，具有区域比较竞争优势的产业。截至 2020 年末，该基金投资项目 4 个，投资总金额为 1.465 亿元。

东莞市上市莞企发展投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“莞企一号基金”）是东莞市政府为了解决当地上市公司及其股东阶段性资金压力而成立的具有一定政策目的的基金。该基金成立于 2018 年 10 月，东莞金控、东莞信托、东莞证券、东莞市松山湖控股有限公司、莞信基金各认缴 8.00 亿元、2.00 亿元、2.00 亿元、5.00 亿、100 万元。在当前对民营企业融资趋紧，以及股价下跌给上市公司股票质押融资造成较大冲击的背景下，该基金基于宏观经济、产业政策环境、行业前景、经营与财务稳健性、业务发展趋势、社会和经济贡献度以及融资人信用风险水平作为主要考虑因素，筛选东莞市的上市公司，为其提供融资方案以缓解流动性压力。截至 2020 年末，莞企一号存量投资项目 5 个，存量投资总金额为 10.98 亿元。截至 2020 年末，莞企一号基金累计已投出项目 7 个，其中已实现完全退出项目 2 个，已收回投资本金约 6 亿元。截至 2020 年月，莞企一号基金总资产约为 16.59 亿元，基金单位净值为 0.98 元。2019 年 9 月，东莞金控作为基金管理人出资 0.01 亿元，参与成立东莞市上市莞企二号发展投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“莞企二号基金”），其他 3 家出资人为金控资本、东莞信托和东莞资产，出资分别为 20.00 亿元、0.30 亿元和 0.10 亿元。该基金成立的目的是对东莞市优质上市公司发展提供支持。截至 2020 年末，该基金存量投资项目 1 个，投资总额为 2 亿元；已退出项目为 1 个，初始投资金额为 0.76 亿元，累计获得投资收益 0.23 亿元。

2019 年起，东莞金控新发起或参与成立的重大基金还有先进制造产业投资基金二期（有限合伙）（以下简称“先进制造产业基金二期”）和金控-中天滨海智造城市更新私募股权投资基金（以下简称“滨海智造基金”）。先进制造产业基金二期设立于 2019 年 6 月 18 日，该基金是由国家发展改革委、财政部、工信部牵头设立的，基金管理人为国投招商投资管理有限公司，重点支持先进制造业及相关传统产业技术改造和产业布局的重点项目。基金总规模为 480.10 亿元，其中公司认缴出资 2.50 亿元，基金其他主要出资人还包括财政部、国家开发投资集团、招商局资本控股有限责任公司等。截至 2020 年末，该基金投资项目 7 个，投资总金额 22.70 亿元，目前尚未有退出的项目。滨海智造基金成立于 2020 年 4 月，由金控基金作为基金管理人，主要目的是推动东莞本土产业园区建设工作，打造镇街产业园区标杆。截至报告出具日，该基金投资规模为 0.5 亿元，已完成 1 个项目的投资。

图表 21. 东莞金控直接投资基金情况（单位：亿元）

基金名称	管理人	投向	基金 总规模	政府 认缴规模	东莞金控认 缴规模	政府 实缴规模	东莞金控实 缴规模
东莞市产业投资母基金有限公司	东莞市红土创新创业产业母基金投资管理有限公司（东莞金控持股 20%）	东莞市战略新兴产业	10.00	10.00	-	10.00	-
东莞市城市更新发展投资合伙企业（有限合伙）	莞信基金	东莞市城市更新子基金或项目	12.01	-	5.01	-	0.05
东莞市莞金产业投资合伙企业（有限合伙）	莞信基金	东莞市优质企业，并辐射大湾区其他优质标的	1.50	-	1.50	-	0.96
东莞市虎门倍增优选股权投资合伙企业（有限合伙）	莞信基金	东莞市及虎门镇新兴产业	0.90	-	0.23	-	0.23
东莞市凤岗起航投资合伙企业（有限合伙）	莞信基金	凤岗镇产业引导子基金和城市更新子基金	3.00	2.97	0.03	0.50	0.003
广东粤科粤莞科技创新投资中心（有限合伙）	广东省粤科母基金投资管理有限公司	科技创新子基金或项目	12.65	-	5.00	-	0.56
东莞莞信基础设施和公共服务投资基金合伙企业（有限合伙）	莞信基金	基础设施建设及公共服务项目	200.00	199.80	0.20	2.60	0.01
东莞市上市莞企发展投资合伙企业（有限合伙）	莞信基金	东莞市上市公司纾困基金	17.01	-	10.01	-	10.01
东莞市道滘城市更新投资合伙企业（有限合伙）	莞信基金	道滘镇城市更新项目	2.02	-	1.02	-	0.02
东莞市上市莞企二号发展投资合伙企业（有限合伙）	金控基金	东莞市上市公司纾困基金	20.41	-	20.31	-	6.09
先进制造产业基金二期	国投招商投资管理有限公司	国家先进制造业	480.10	-	2.50	-	0.33
东莞市寮步镇产城融合投资合伙企业（有限合伙）	金控基金	东莞市和寮步镇重点产业	0.51	-	0.21	-	0.11
金控-中天滨海智造城市更新私募股权投资基金	金控基金	道滘镇产业园区建设	0.50	-	0.20	-	0.20
总计	-	-	760.61	212.77	46.22	13.10	18.57

资料来源：东莞金控（截至 2020 年末）

注 1：由东莞金控并表子公司直接投资的基金均纳入上表；

注 2：东莞金控认缴规模和实缴规模均包含并表子公司认缴和实缴的部分，但不包含受托财政资金。

东莞市产业投资母基金有限公司（以下简称“产业母基金”）是东莞市市级产业母基金，成立于 2017 年 4 月，注册资本和实缴资本均为 10.00 亿元，由

东莞市政府全额拨付财政资金至东莞金控，由后者代为出资并履行管理责任²。东莞金控在参照以往业绩后，选定深圳市创新投资集团有限公司（以下简称“深圳创投”）作为合作伙伴，与其分别出资 200 万和 800 万成立基金管理人东莞市红土创新创业产业母基金投资管理有限公司（以下简称“红土投资”），将产业母基金委托于红土投资管理。

产业母基金的最终投向均需为东莞市战略新兴产业，产业母基金通过管理人的历史业绩以及侧重行业等因素筛选子基金管理人。截至 2020 年末，产业母基金共完成注册 8 支子基金，其中 7 支已实际开展投资业务；子基金实缴总规模 20.65 亿元，其中，产业母基金实缴 4.68 亿元。

图表 22. 产业母基金子基金情况（单位：亿元）

母基金名称	管理人	投向	基金 认缴总规模	产业母基金认 缴规模	基金 实缴总规模	产业母基金实 缴规模
东莞红土创业投资基金合伙企业（有限合伙）	东莞红土股权投资管理有限公司	战略新兴产业	5.00	1.50	3.00	0.90
粤莞先进制造产业（东莞）股权投资基金（有限合伙）	国投创新投资管理有限公司	先进制造产业	20.05	2.70	3.16	0.42
东莞长劲石股权投资合伙企业（有限合伙）	东莞长石股权投资管理有限公司（有限合伙）	智能制造产业	3.85	0.80	3.85	0.80
东莞东理大米成长智能制造合伙企业（有限合伙）	深圳市前海大米成长资产管理有限公司	智能制造、人工智能、新能源领域	1.75	0.44	1.09	0.31
东莞天安新智造创业投资基金合伙企业（有限合伙）	深圳雨轩股权投资基金有限公司	精密制造、高端装备、信息技术	1.00	0.30	0.40	0.12
广东粤科知识产权创业投资中心（有限合伙）	广东省粤科母基金投资管理有限公司	战略性新兴产业和先进制造业	3.00	0.90	1.50	0.45
京合都（东莞）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	京合都（东莞）股权投资管理有限公司	时尚产业	6.25	1.25	4.65	0.93
东莞市华侨城旅文科技投资合伙企业（有限合伙）	深圳市华侨城华鑫股权投资管理有限公司	文旅产业	3.00	0.75	3.00	0.75
总计	-	-	43.90	8.64	20.65	4.68

资料来源：东莞金控

总体看来，东莞金控的基金投资多具有较强的政策导向，以服务地方经济和基础设施建设为主。

（3）资产管理业务

东莞金控的资产管理业务由莞邑投资开展。莞邑投资成立于 2008 年 12 月，注册资本和实收资本均为 5000 万元，由东莞市国资委全额出资。2017 年 8 月，因莞邑投资持有较大规模的东莞银行股份，东莞市政府为整合相关金融资源，将莞邑投资无偿划转至东莞金控。此外，公司与东莞市多家民营企业共同发起成立了东莞资产，公司持股 35%，为第一大股东。未来，东莞资产将相对独立

² 由于东莞金控仅代东莞市政府履行股东权责，不承担产业母基金损益，因此未将相应股权纳入财务报表。

地开展资产管理业务。

在划转至东莞金控前，莞邑投资资产和负债均来自东莞银行，受体制和相关制度的限制，不良债权资产的清收处置方式以诉讼清收为主，灵活性较低，方式较为单一。划转至东莞金控后，东莞金控要求其降低财务成本并加快不良资产处置速度。自 2017 年起，莞邑投资不再新收购不良信贷资产，在存量资产处置完毕后，莞邑投资本部业务重心将向实业投资转移，新增资产管理业务拟由东莞资产开展。截至 2020 年末，莞邑投资不良信贷资产原值 8.52 亿元，对应初始入账价值 2.79 亿元，收回现金 0.21 亿元，计提减值准备 0.86 亿元，剩余账面价值 1.72 亿元；莞邑投资尚未处置的自东莞银行收购抵债不动产及通过诉讼等途径取得的抵债不动产入账价值 1.69 亿元，净值 1.34 亿元，计提减值准备 0.30 亿元后，账面价值 1.04 亿元。

受市场环境变化影响，不良资产处置难度加大，导致资金回收难度加大。近年来，莞邑投资营业收入和利润整体偏低，在划转至东莞金控后，明确了业务发展定位，加快处置不良资产，经营利润有所回升，2018-2020 年莞邑投资分别实现总营业收入 0.63 亿元、-3.73 亿元和 1.42 亿元，营业总成本 0.65 亿元、-3.11 亿元和 0.75 亿元，利润总额 0.54 亿元、0.12 亿元和 0.85 亿元，净利润 0.45 亿元、-0.91 亿元和 0.85 亿元；2019 年莞邑投资营业收入为负是由于处置不良资产，受市场环境影响，经评估机构评定处置的总不良资产公允价值低于账面原价，当年莞邑投资处置不良资产按成交价减去账面原价确认营业收入为-3.81 亿元，同时结转以前年度计提的坏账准备 4.12 亿元，当年处置资产实质实现收益 0.31 亿元。由于转回以前年度计提减值准备产生的递延所得税，导致当年净利润亏损。

莞邑投资主要资产为股权、存量不良信贷资产和抵债不动产，截至 2020 年末，莞邑投资通过诉讼途径取得的抵债不动产以位于安徽省合肥市、江苏省无锡市、湖南省长沙市的商业用房为主。莞邑投资持有的农业用地已处置完毕，非农业用地包括工业用地和商住用地等，莞邑商住用地账面价值 0.47 亿元，面积共计 41203 平方米；莞邑投资期末尚未处置的不良信贷初始入账价值 4.48 亿元（其中债权资产 2.79 亿元，物业资产 1.69 亿元），账面价值 2.76 亿元（其中债权资产 1.72 亿元，物业资产 1.04 亿元），风险缓释措施以关联方担保和不动产抵押为主，不动产分布于东莞、长沙、合肥和无锡等地，其中债权资产通过诉讼、公证送达追收，物业资产在未处置前对物业进行不定期检查以确保物业安全，合法合规公开挂牌招租和处置。在划转至东莞金控后，莞邑投资计划利用股东优势，加强与司法机关和地方政府的合作，加大存量信贷资产处理力度，但受制于土地性质等因素，仍存在一定的处置压力。同时，莞邑投资通过 3 家全资子公司间接持有东莞银行 8.08% 股份，在东莞金控合并口径财务报表中，该部分股权账面价值为 2.14 亿元；2019 年 11 月，莞邑投资将子公司金控资本 100% 股权无偿划转给东莞金控，莞邑投资通过金控资本所持东莞证券 15.40% 股份相应划出。

2020 年，莞邑投资实现营业收入 1.42 亿元，投资收益 1.02 亿元，利润总

额 0.12 亿元，净利润 0.85 亿元。2019 年，金控资本将对东莞市桥泰实业有限公司 50%的股权 480.11 万元无偿划转给莞邑投资，同时，莞邑投资将子公司金控资本 100%股权无偿划转给东莞金控，使得莞邑投资资本公积减少 3.58 亿元。截至 2020 年末，莞邑投资总资产 14.51 亿元，总负债 10.87 亿元，股东权益 3.65 亿元。

(4) 战略投资业务

战略投资是东莞金控对传统金融行业主要的投资形式，涉及银行、证券和期货三大板块。

图表 23. 东莞金控战略投资情况（单位：亿元，%）

投资标的	注册资本	持股比例	投资成本	账面价值	计量方法	股东位次
东莞银行	21.80	10.95	3.36	3.36	成本法	第二大股东
东莞证券	15.00	35.40	5.38	24.42	权益法	第三大股东
华联期货	3.76	48.00	1.42	2.30	权益法	第二大股东

资料来源：东莞金控（截至 2020 年末）

注：持股比例及股东位次为合并报表口径，通过未并表参股公司持有的股份未计入其中。

A. 东莞银行

东莞银行是经中国人民银行批准，在原东莞市工商行政管理局登记注册的股份制商业银行，成立于 1999 年 9 月。截至 2020 年末，东莞银行下辖 163 个营业网点，含 1 家总行营业部、12 家分行（东莞分行、广州分行、深圳分行、惠州分行、长沙分行、佛山分行、合肥分行、清远分行、珠海分行、韶关分行、中山分行、广东自贸试验区南沙分行）、58 家一级支行、75 家二级支行、13 家社区支行、4 家小微支行。东莞银行在东莞地区保持较高的存款市场占有率，在区域市场具有较强的业务竞争力和较高的认可度。

截至 2020 年末，东莞银行注册资本和实收资本均为 21.80 亿元，东莞金控直接持有其 2.87%股份，通过莞邑投资间接持有其 8.08%股份，合计持有其 10.95%股份。2018 年，东莞银行重新启动 A 股上市计划，根据公开信息披露，证监会已于 2019 年 3 月正式受理东莞银行 IPO 申请，目前已处于排队审核阶段。

东莞银行业务主要包括公司银行、零售银行和金融市场三大板块，其中公司金融业务对其营收贡献度最高，营业收入占比保持在 50%左右，零售银行近年来营收规模稳步增长但占比略有下降，金融市场业务营收对利润的贡献度逐年提升。但受信用减值损失计提政策变化的影响，金融市场板块利润贡献度有较大回落占比大幅下降，东莞银行对公贷款利润贡献度进一步上升；依托在东莞地区较高的网点覆盖度，以及各类创新营销手段，东莞银行零售银行业务发展整体平稳。

图表 24. 东莞银行各业务板块营业利润情况（单位：亿元，%）

营业利润	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公司金融	7.86	30.36	18.82	63.73	15.07	58.68
零售银行	11.85	45.77	10.76	36.44	9.98	38.86
金融市场	6.35	24.53	0.29	0.98	0.83	3.23
其他	-0.17	-0.66	-0.34	-1.15	-0.20	-0.78
合计	25.89	100.00	29.53	100.00	25.68	100.00

资料来源：东莞银行

截至 2020 年末，东莞银行资产总额为 4163.26 亿元，净资产为 270.81 亿元；总存款余额 2916.94 亿元，总贷款余额 2291.03 亿元；不良贷款率为 1.19%，拨备覆盖率 219.17%；资本充足率、一级资本充足率及核心一级资本充足率分别为 14.54%、10.03%和 9.20%。2020 年度东莞银行实现营业收入 91.58 亿元，净利润 28.76 亿元。

B. 东莞证券

东莞证券成立于 1997 年 6 月，是全国性综合类证券公司，业务涵盖了经纪、投资咨询、财务顾问、承销与保荐、证券自营、资产管理、基金代销、期货 IB、直接投资、融资融券、做市、股票期权等领域。东莞证券在东莞地区具有较高的知名度，具有较强的区域竞争力。东莞证券以证券经纪业务和信用业务为主，其他业务包括自营业务、投资银行、资产管理、期货业务和直投业务，其中，经纪业务和信用业务对营业收入贡献超过 70%。

东莞证券股权相对集中，广东锦龙发展股份有限公司（股票代码：000712.sz）持有东莞证券 40.00%股份，为单一第一大股东；东莞市国资委通过东莞金控、金控资本和东莞发展控股股份有限公司合计持有东莞证券 55.40%股份，为实际控制人；东莞金控直接持有其 20.00%股份，通过并表子公司间接持有其 15.40%股份。

2020 年末，东莞证券总资产 459.84 亿元，总负债 386.89 亿元，股东权益 72.95 亿元（其中归属于母公司所有者权益 70.46 亿元）；2020 年，东莞证券实现营业收入 31.64 亿元，其中手续费及佣金净收入 17.06 亿元、利息净收入 6.98 亿元、投资收益 1.30 亿元，净利润 8.05 亿元（其中归属于母公司股东的净利润 7.82 亿元）。

C. 华联期货

华联期货成立于 1993 年 4 月，是上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、中国金融期货交易所及上海国际能源中心会员，具备商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务资格，通过全资控股子公司华期资本管理（广州）有限公司开展风险管理业务。

华联期货股权相对集中，东莞证券持有华联期货 49.00% 股份，为第一大股东；同时，东莞金控已与东莞证券签订一致行动协议，在华联期货股东会和董事会的重大决议中，东莞金控直接持有的 22.98% 股份对应的表决将与东莞证券的表决一致，东莞证券对华联期货形成实际控制。

2020 年末，华联期货总资产 24.98 亿元，总负债 20.11 亿元，股东权益 4.88 亿元；2020 年，华联期货实现营业收入 7.30 亿元，其中手续费及佣金净收入 0.85 亿元，净利润 0.46 亿元。

管理

东莞市国资委为东莞金控唯一股东和实际控制人。公司不设股东会，设有党委、董事会和监事会，东莞市国资委党组任命 6 名党委委员，东莞市国资委任 6 位董事和 3 位监事，并在董事中制定董事长和法定代表人，公司职工大会另选举 1 位职工董事和 2 位职工监事。公司法人治理架构相对完整，现阶段法人治理运行状况尚可。

1. 产权关系与公司治理

(1) 产权关系

自成立以来，东莞金控股东几经变更，但其始终为东莞市国有独资公司；目前，东莞市国资委为其唯一股东和实际控制人。除职工董事和职工监事外，东莞市国资委直接任命公司董事会和监事会其他成员，并指定公司法定代表人。公司产权状况详见附录一。

(2) 公司治理

东莞金控作为东莞国资委全资公司，按照《公司法》及《公司章程》等相关法律、法规及规范性文件要求，未设立股东会，设立了党委、董事会和监事会。公司党委 6 名，均由东莞市国资委党组任命，公司重大决策、重大人事任免、重大项目安排和大额度资金运作均需经由公司党委会前置讨论，通过后方可提交有权决议机构决议。同时，公司党委可直接影响公司董事会和经营层决定。公司董事会共 7 位成员，监事会共 5 位成员。人员构成方面，东莞国资委任命 6 位董事和 3 位监事，并在董事中指定董事长和法定代表人。公司 1 位职工董事和 2 位职工监事经由职工大会选举产生。公司的日常运营由董事会下设的经营层负责，设总经理 1 位，副总经理 4 位，总理由董事会任命，副总经理由总经理提名，董事会任命。公司治理层和管理层的整体素质较好，成员大多具有较丰富的地方国企管理经验或政府工作经历。公司组织结构图详见附录二。

图表 25. 东莞金控党委、治理层和管理层主要成员建立

姓名	职务	最高学历	任职经历及其他
廖玉林	党委书记、董事长	本科	东莞银行党委书记、董事长 东莞信托党委书记、董事长
张庆文	党委副书记、董事、总经理	硕士研究生	东莞发展控股股份有限公司总经理、副总经理、董事会秘书、董事，东莞市交通投资集团有限公司党委副书记、党委委员、总经理、副总经理、董事
丁暖容	党委委员、董事、副总经理	本科	中国银行东莞分行副行长、党委委员 东莞信托党委副书记、纪委书记、总经理、副董事长
麦林善	党委委员、董事、副总经理	本科	东莞市审计局经济责任审计一科科长、财政金融审计科科长
刘瑜	党委委员、董事、副总经理	本科	中国银行东莞分行虎门支行经营管理性支行副行长，东莞信托託管理部副经理、总经理兼东莞财信财务总监
江帆	董事、副总经理	本科	中国农业银行东莞分行个人金融部副经理，东莞信托託五部总经理、东莞金控董事长助理
唐展鹏	党委副书记、纪委书记、监察专员、职工董事、	本科	东莞市东江水务有限公司党委副书记、董事、副总经理、工会主席

总体来看，东莞金控在公司本部层面已经形成了相对完整的法人治理架构，现阶段法人治理运行状况尚可。但目前公司董事会成员与高级管理层成员重叠度较高，治理层和管理层区分不明晰。

截至 2021 年 3 月末，公司旗下控股子公司 15 家（其中直接控股子公司 5 家），联营公司与合营公司共 6 家，公司通过推荐或委派董事、监事和高级管理人员等方式实现对参控股公司的治理与管控。对于银保监会和证监会监管下的参控股公司，由于监管力度较强，公司通常不介入参控股公司的日常经营，多在股东（大）会和董事会层面施加影响。

（3）主要关联方及关联交易

除存在控制关系已纳入公司合并范围的子公司，东莞金控关联交易主要为与联营及合营企业存在往来款项及投资收益。截至 2020 年末，公司尚有与关联方尚未结清的应收款（包括其他应收款和应收利息）0.27 亿元，应付关联方（包括长期借款和应付利息）余额为 7.46 亿元；2020 年，公司因上述借款与关联方产生了关联利息收入 0.55 亿元，同时，公司购买东莞证券收益凭证产生投资收益 178.35 万元。另外，公司在东莞银行存款期末余额为 4.86 亿元。

图表 26. 截至 2020 年末东莞金控关联交易情况（单位：万元）

科目	企业名称	金额
利息收入	东莞证券股份有限公司	42.28
	东莞银行股份有限公司	5267.08
	东莞市桥泰实业有限公司	236.64
投资收益	东莞证券股份有限公司	178.35
利息支出	东莞银行股份有限公司	3408.39
手续费	东莞银行股份有限公司	1.89
应收利息	东莞银行股份有限公司	1168.33

科目	企业名称	金额
其他应收款	东莞市桥泰实业有限公司	1500.00
长期借款	东莞银行股份有限公司	74460.00
应付利息	东莞银行股份有限公司	164.06

资料来源：东莞金控

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

东莞金控根据实际需要设立了党委办公室、董事会办公室、办公室、财会部、人力资源部、纪检监察部、投资管理部、投资发展部、客户关系部、风险管理部、内部审计部、监事会办公室等 12 个部门。其中投资发展部负责各类子公司、金融及类金融牌照和股权基金的发起设立工作；投资管理部负责属下参控股公司的日常股权管理；风险管理部负责负责归集和管理公司各项业务的法律政策风险，完善公司的内部控制和运行机制；人力资源部、财会部、办公室、党委办公室以及纪检监察部等提供业务支撑以及后台管理。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

东莞金控制订的内部管理与控制制度以公司的基本控制制度为基础，涵盖了财务管理、金融产品投资、风险控制、法务管理、重大事项决策及授权、人力资源管理、固定资产管理等整个公司经营管理过程，确保各项工作都有章可循，形成了规范的管理体系。

在资金管理方面，东莞金控主要通过岗位分离、逐级审批、稽核检查和凭证保管等方面对母公司的资金管理进行规范，公司由各部门根据日常资金头寸主要依据预算和资金需求，按月向财会部提交资金使用计划，再由财会部负责相关的资金筹措。

在参控股公司的管理方面，东莞金控主要通过财务状况和派驻人员两个渠道对参控股公司进行管理，原则上不干预参控股公司的日常经营。公司要求所有参控股公司每季度至少上报一次财务报告，每年均需上报年度审计报告以及工作计划和财务预决算。对于有表决事项的股东（大）会和董事会，参控股公司需要向公司提交相关材料，公司业务部门按照相关流程的管理制度完成表决事项的审批。对于参控股公司的重大资产重组、董监高变动、业务策略转变、境外投资、对外担保和借款等重大事项至少需要公司班子会层级审议。

在投资方面，东莞金控设立相对详尽的管理制度，对公司经常涉及的股权投资、基金份额投资和金融产品投资均进行了规范。各项制度中明确了公司董事会是对外投资业务的决策机构，各部门在不同类型投资中的职能分工以及限额审批授权的管理。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据东莞金控提供的 2021 年 2 月 24 日《企业信用报告》，2018 年以来公司新增贷款均能按时付息，没有延迟支付本息情况。

财务

东莞金控整体负债水平较低，但随着借款规模增加以及债券的发行，刚性债务规模增加，刚性债务中无短期刚性债务，即期偿付压力小。公司资产主要由金融股权和信托计划构成，金融股权资产质量较好，信托计划投资质量一般，资产整体流动性不佳。随着现有业务的发展、参控股公司增资计划的推进以及基金投资业务的扩张，未来公司负债可能进一步上升。

东莞金控的银行、证券、期货和信托业务较为成熟，其营业收入和净利润相对稳定。私募基金业务在展业初期，业务规模仍不大，对公司财务影响有限。资产管理业务因前期不良信贷资产减值计提，盈利波动较大。

1. 公司财务质量

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对东莞金控的 2018-2020 年的财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则及其他相关规定。

作为控股平台，东莞金控业务开展依赖于参控股公司。东莞银行、东莞证券、东莞信托和华联期货由于受到的监管力度较大，其经营稳健性较高，能给公司带来相对稳定的收益；莞信基金、金控基金在展业初期，业务规模仍不大；莞邑投资在划拨至公司前，对其资产进行了大额资产减值计提，且后续资产处置进度存在不确定性，盈利情况有待观察。公司主要资产分布在信托计划和金融股权中，使得公司资产流动性不佳。2019 年公司发行 10.00 亿元纾困债，当年末刚性债务规模有所上升，但无短期刚性债务，即期偿付压力较小。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

2018-2020 年末，东莞金控所有者权益分别为 104.22 亿元和 108.43 亿元和 119.29 亿元。2018 年，东莞市国资委以现金形式向公司增资 20 亿元，使得公司年末资本实力有所提升。2020 年，东莞市国资委以现金形式向公司增资 5.4 亿元，并通过资本公积金转增资本，2020 年末公司实收资本增至 53.00 亿元。从构成看，2020 年末，公司实收资本、资本公积金、未分配利润和少数股东权益分别占所有者权益的比重分别为 44.43%、5.86%、26.65%和 19.18%，资本结构趋于稳定。

随着各项业务的不断开展，东莞金控刚性负债规模也有所上升。2018-2020 年末，公司刚性债务分别为 17.59 亿元、25.71 亿元和 25.33 亿元，以银行借款为主。公司银行借款主要为长期借款，但占比逐年降低，同期末，长期借款占刚性负债的比重依次为 72.54%、60.02%和 59.69%。此外，公司于 2019 年 5 月发行 10.00 亿元公司债，使得当年末刚性负债规模有所上升。随着公司融资渠道的拓展，其负债方式或将多元化。目前公司无短期刚性债务余额，且公司再融资能力较好，即期偿债压力较小。

东莞金控的非刚性债务集中于其他应付款和应付职工薪酬，2020 年末，二者余额分别为 1.25 亿元和 3.37 亿元。其中，其他应付款主要为往来款和代理兑付能源股金款，年末余额分别为 0.65 亿元和 0.26 亿元；往来款主要为代收债权回收款及员工延付薪酬，代理兑付能源股金款为公司代理东莞市政府兑付历史遗留基金的专项款。

目前东莞金控整体债务规模较小，但随着现有业务的发展、参控股公司增资计划的推进以及基金投资业务的扩张，公司计划通过债券发行、结构化产品融资和银行贷款并举的方式进行债务融资，未来公司负债可能进一步上升。

(2) 现金流分析

2018-2020 年，东莞金控经营活动产生的现金流量净额分别为 5.05 亿元、7.26 亿元和 2.37 亿元，公司经营活动产生的现金流入主要为信托业务手续费及佣金收入获得的现金及处置债权收入获得的现金。公司经营活动产生的现金流量净额呈现波动状态，2020 年公司经营活动产生的现金流量净额较上年下降较多，主要系 2019 年莞邑投资处置债权资产收到现金所致。

2018-2020 年，东莞金控投资活动产生的现金流量净额分别为-28.84 亿元、-0.36 亿元和-5.47 亿元。近三年公司投资活动产生的现金流量净额持续为负主要为投资信托产品，导致净现金流出所致。

2018-2020 年，东莞金控筹资活动产生的现金流量净额分别为 37.85 亿元、-2.35 亿元和 2.46 亿元。2018 年度公司筹资活动产生的现金流量净额较大主要系收到国资委增资款及东莞信托增资收到现金导致，2019 年下降较多为负，主要系归还借款所致。

(3) 资产质量分析

东莞金控合并口径的资产主要由货币资金、可供出售金融资产和长期股权投资构成，2020 年末，余额分别为 22.84 亿元、84.45 亿元和 31.41 亿元，占总资产比重分别为 15.19%、56.17%和 20.89%。其中，货币资金中有 0.26 亿元为代理东莞市政府兑付能源股金专项款，使用受到限制；可供出售金融资产和长期股权投资主要为信托计划、股权投资、基金和理财产品，其中，信托计划主要为子公司东莞信托发行信托产品，期末余额为 54.76 亿元；股权投资主要为金融股权，投向主要为持有基金份额和部门参股企业股权。长期股权投资以公

司战略投资主体和联营企业为主。截至 2020 年末，东莞银行、东莞证券、华联期货和东莞资管股权期末账面价值分别 3.36 亿元、24.94 亿元、2.36 亿元和 3.99 亿元。由于公司主要金融股权的对外转让将受到金融监管部门和东莞市政府的限制，金融股权的流动性不高。公司所投资的信托计划期限在 1-3 年不等，但可通过卖出回购或直接转让的方式获取一定的流动性。整体来看，公司金融股权资产质量较好，资产整体流动性不高。

3. 公司盈利能力

东莞金控营业总收入主要来自东莞信托的手续费及佣金净收入，营业总成本则集中于期间费用。此外，公司投资收益规模相对较大，对营业利润形成了有效补充。在前期进行了大额减值准备计提后，2020 年，莞邑投资减值计提回归常态，收入和盈利回升，带来公司合并口径营业总收入有所回升。

图表 27. 东莞金控盈利情况（单位：万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业总收入	78758.65	55366.73	103277.51
其中：手续费及佣金净收入	73755.12	92270.25	87782.76
债权处置收入	3611.63	-38111.57	13716.11
营业总成本	48451.32	62577.07	61360.29
其中：期间费用	46343.06	60640.17	59260.41
资产减值损失	3430.62	41146.81	-10264.87
公允价值变动损益	-213.36	53.13	176.53
投资收益	36393.31	59915.06	84686.13
营业利润	71359.77	93906.23	116605.74
营业外净收入	-641.74	-1135.01	-112.39
净利润	54025.44	65213.12	98862.24

资料来源：东莞金控

2018-2020 年，东莞金控分别实现主营业务收入 7.88 亿元、5.54 亿元和 10.33 亿元；其中，来自东莞信托的手续费及佣金净收入分别为 7.30 亿元、8.75 亿元和 8.18 亿元，东莞信托的手续费及佣金净收入波动主要系货币政策变化以及嵌套产品规模缩减所致；同期利息收入分别为 0.05 亿元、0.05 亿元和 0.05 亿元。

2018-2020 年，东莞金控投资收益分别为 3.64 亿元、5.99 亿元和 8.47 亿元，分别占到同期营业利润的 51.00%、63.80%和 72.63%。公司的投资收益主要来自权益法核算的联营合营公司对应的长期股权投资投资收益、处置可供出售金融资产取得的投资收益及可供出售金融资产在持有期间的投资收益。2020 年，公司因赎回部分证券投资类信托产品及联营企业盈利的增长，使得当年投资收益增长 2.48 亿元。

东莞金控的营业总成本集中于管理费用，2018-2020 年，公司管理费用占营业总成本的比重依次为 74.10%、84.38%和 89.29%，其中职工薪酬占管理费用的比重依次为 79.25%、76.05%和 76.48%。

整体来看，东莞金控营业收入主要来自参控股子公司，盈利情况受子公司经营情况影响变化。2019 年公司营业收入有所下降，主要是受莞邑投资债权处置活动影响。未来，随着各类金融资产的整合以及部分参控股公司业务的成熟，公司盈利能力有望进一步提高。但东莞信托 2020 年末关注类资产大幅增长，公司资产质量可能面临下滑压力，相应带来的拨备计提压力，将使得公司未来盈利能力承压。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

东莞金控负债水平低，偿债压力较小。公司所持有的金融股权质量较好，东莞信托的营业收入相对稳定。

东莞金控负债水平较低，刚性债务规模较小，即期偿付压力小。公司持有的东莞银行、东莞证券、华联期货和东莞资管股权，均来自传统金融行业，同时，东莞信托的手续费及佣金净收入贡献了相对稳定的营业收入。

2. 外部支持因素

作为东莞市政府下属金融平台，东莞金控能在增资、金融资产注入、金融牌照获取及金融业务开展等方面能获得当地政府较大支持。

东莞金控作为东莞市政府下属的金融平台，能够得到市政府在增资、金融资产注入、金融牌照获取及金融业务开展等方面的支持。2015 年 9 月，在东莞市政府支持下，东莞金控发起成立莞信基金；2016 年 12 月，东莞市财政局向公司增资 13.99 亿元；2017 年 4 月，东莞市财政局将产业母基金委托与公司管理；2016 年 12 月和 2017 年 8 月，东莞市国资委分别将金信发展和莞邑投资无偿划转至公司以归集东莞证券和东莞银行股权；2018 年 10 月，东莞市政府指定公司成立上市公司纾困基金；2018 年 10-12 月，东莞市国资委陆续向公司增资共计 20.00 亿元；2020 年东莞市国资委分批向公司增资共计 5.40 亿元。

东莞金控具备一定的融资能力。截至 2020 年末，公司合并口径共获得各银行授信额度 73.79 亿元（其中莞邑投资授信额度为 10.29 亿元），其中尚有 51.50 亿元未使用，未使用额度占授信额度的 69.80%。

跟踪评级结论

东莞金控是东莞市人民政府下属市级金融控股平台。自成立以来，公司通过发起成立或资产划拨的方式，持有了银行、证券和期货公司股权，并取得了信托、私募基金和资产管理公司控制权。未来，公司还可能获得银行等金融股

权的持续划入。作为东莞市政府下属的金融平台，公司能够得到东莞市政府在增资、金融资产注入、金融牌照获取及金融业务开展等方面的支持。

东莞金控的银行、证券、期货和信托业务较为成熟，其营业收入和净利润相对稳定。私募基金业务在展业初期，业务规模仍不大，对公司财务影响有限。资产管理业务由于前期处置不良信贷资产进度缓慢，导致该板块盈利较弱。东莞信托 2020 年末关注类资产大幅增长，在后续风险化解方案、时间尚未明确的情况下，公司整体资产质量可能面临下滑压力，相应带来的拨备计提压力，将使得公司未来盈利能力承压。

东莞金控整体负债水平较低，但随着借款规模增加以及债券的发行，刚性债务规模增加，刚性债务中无短期刚性债务，即期偿付压力小。公司资产主要由金融股权和信托计划构成，金融股权资产质量较好，但流动性不高。随着现有业务的发展、参控股公司增资计划的推进以及基金投资业务的扩张，未来公司负债可能进一步上升。

附录一：

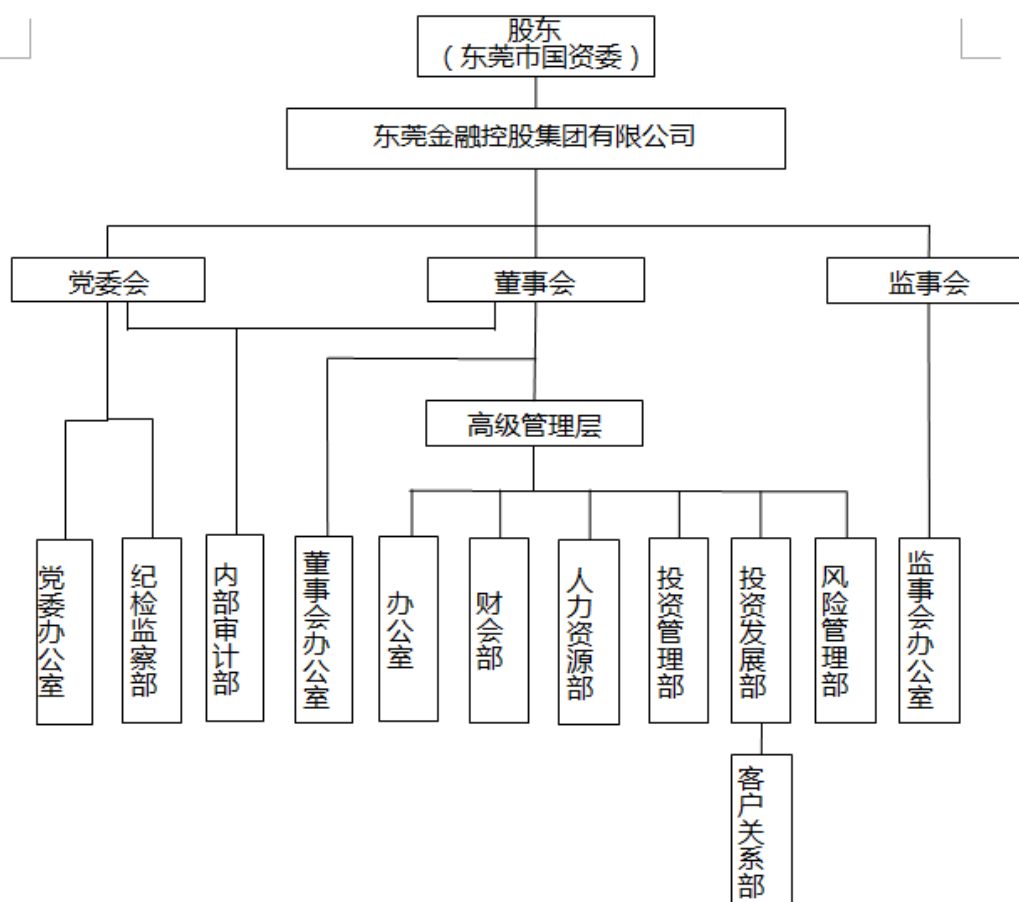
公司与实际控制人关系图



注：根据东莞金控提供的资料绘制（截至报告出具日）

附录二：

公司组织结构图



注：根据东莞金控提供的资料绘制（截至报告出具日）

附录三：
公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2020 年（末）主要财务数据				备注
全称	简称			总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	
东莞银行股份有限公司	东莞银行	2.87	银行	4163.26	270.81	91.58	28.76	东莞金控通过莞邑投资间接持有其 8.08%股份。
东莞证券股份有限公司	东莞证券	20.00	证券	459.84	72.95	31.64	8.05	东莞金控通过金控资本间接持有其 15.40%股份。
东莞信托有限公司	东莞信托	60.83	信托	62.05	57.86	11.61	5.16	-
华联期货有限公司	华联期货	22.98	期货	24.98	4.88	7.30	0.46	东莞金控通过东莞信托间接持有其 25.02%，东莞金控直接持有的 22.98%股权的表决权与东莞证券形成一致行动。
东莞金控资本投资有限公司	金控资本	100.00	物业投资，商业投资，股权投资等	17.43	3.65	0.02	0.09	2019 年 7 月，东莞市金信发展有限公司更名为东莞金控资本投资有限公司，2019 年 11 月，莞邑投资将子公司金控资本 100%股权无偿划转给东莞金控
东莞金控股权投资基金管理有限公司	金控基金	100.00	股权投资基金管理	0.67	0.59	0.31	0.19	-
深圳前海莞信投资基金管理有限公司	莞信基金	80.00	私募基金	1.85	1.42	0.65	0.23	-
东莞市莞邑投资有限公司	莞邑投资	100.00	资产管理	14.51	3.65	1.42	0.85	-

注：根据东莞金控提供资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额 [亿元]	134.26	139.63	150.35
货币资金 [亿元]	18.92	23.47	22.84
刚性债务[亿元]	17.53	25.39	25.21
所有者权益 [亿元]	104.22	108.43	119.29
营业总收入[亿元]	7.88	5.54	10.33
净利润 [亿元]	5.40	6.52	9.89
EBITDA[亿元]	8.49	11.04	13.23
经营性现金净流入量[亿元]	5.05	7.26	2.37
投资性现金净流入量[亿元]	-28.84	-0.36	-5.47
资产负债率[%]	22.37	22.34	20.66
权益资本与刚性债务比率[%]	5.95	4.27	4.73
流动比率[%]	174.20	533.60	489.98
现金比率[%]	116.26	442.84	392.64
利息保障倍数[倍]	7.45	7.68	11.26
担保比率[%]	-	-	-
毛利率[%]	70.19	103.34	94.04
营业利润率[%]	1601.21	-251.09	775.64
总资产报酬率[%]	7.34	7.79	8.84
净资产收益率[%]	6.28	6.13	8.68
净资产收益率*[%]	5.95	5.37	8.59
营业收入现金率[%]	15.11	-10.30	51.58
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	45.92	66.13	42.20
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-94.18	22.52	-9.97
EBITDA/利息支出[倍]	7.74	7.95	11.31
EBITDA/刚性债务[倍]	0.51	0.44	0.52

注：根据东莞金控经审计的 2018-2020 年财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 发行人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 级 发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人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 级 发行人不能偿还债务

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，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级 不能偿还债券本息。

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，表示略高或略低于本等级。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	3
		盈利能力	3
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	5
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	1
		流动性	1
	个体风险状况		3
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		3	
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AA ⁺

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2018 年 12 月 29 日	AA ⁺ /稳定	刘兴堂、朱琳艺	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	前次评级	2020 年 6 月 28 日	AA ⁺ /稳定	刘兴堂、朱琳艺	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 29 日	AA ⁺ /稳定	刘兴堂、朱琳艺	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	-
债项评级（19 莞纾 01）	历史首次评级	2018 年 12 月 29 日	AA ⁺	刘兴堂、朱琳艺	新世纪评级方法总论（2012）	报告链接
	本次评级	2020 年 6 月 28 日	AA ⁺	刘兴堂、朱琳艺	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021 年 6 月 29 日	AA ⁺	刘兴堂、朱琳艺	新世纪评级方法总论（2012） 融资租赁行业信用评级方法（2018） 金融机构评级模型（融资租赁）MX-JR001（2019.8）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外。