



广东粤海资本集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司 债券（第二期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20232145D-01

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本期债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本期债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起6个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023年7月14日

发行人 广东粤海资本集团有限公司

本期债项评级结果 AA⁺

发行要素

本期债券总规模不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元）。本期公司债券期限为 5 年期，第 3 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券票面利率为固定利率，采取单利按年计息，不计复利。本期债券按年付息，到期一次还本。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。本期债券的募集资金在扣除发行费用后，都将用于补充流动资金。

评级观点



中诚信国际肯定了广东粤海资本集团有限公司（以下简称“粤海资本”、“公司”或“发行人”）股东背景较强、战略定位清晰、可获得集团有力支持及业务模式逐渐多元化背景下营业收入实现较快增长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，金融业宏观经济环境复杂、业务稳定性有待观察、业务区域集中度高、受地方金融监管政策影响较大、融资渠道有待进一步拓展、业务扩张对风险管理能力和专业人才储备提出更高要求、部分业务单元成立时间较短及市场竞争加剧等因素将对公司经营及信用状况形成的影响。

正面

- 公司最终控股股东广东粤海控股集团有限公司（以下简称“粤海控股”或“集团”）定位为广东省国有资本投资公司，在政策、资产及资金方面享受极强的竞争优势，在广东省内战略地位显著
- 公司作为集团“产融双驱”新发展格局战略目标下新组建的产融板块，在业务拓展及资金融通方面均获得集团的有力支持
- 2021年公司完成整合及增资后，业务模式逐渐多元化，在助力集团主业发展的同时兼顾市场化业务拓展，2022 年营业收入实现较快增长

关注

- 宏观经济持续底部运行、资本市场波动较大等因素对公司经营稳定性及持续盈利能力形成挑战
- 公司主要在广东省内开展金融业务，广东地区经济发展对公司业务发展具有很强的影响，需持续关注地方金融监管政策对公司经营的影响目前公司资金主要来源于银行借款，未来需进一步拓展融资渠道
- 公司处于业务开展初期，融资渠道有待拓展；同时业务规模和领域的扩张对风险管理能力及专业人才储备提出更高要求
- 部分业务单元受成立时间较短及市场竞争加剧影响，盈利能力有所承压，未来需持续关注产品创新力和竞争力提升情况

项目负责人：郑耀宗 yzzheng@ccxi.com.cn 
项目组成员：谭景予 jytan01@ccxi.com.cn 
张传玺 chxzhang@ccxi.com.cn 

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

发行人财务概况

粤海资本（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	61.70	118.48	127.65
所有者权益（亿元）	31.91	80.72	83.31
营业总收入（亿元）	0.46	3.17	6.16
税前利润（亿元）	(0.13)	10.05	4.40
净利润（亿元）	(0.29)	7.73	3.21
平均资本回报率(%)	(1.08)	13.74	3.91
平均资产回报率(%)	(0.58)	8.59	2.61
营业费用率(%)	110.76	10.07	20.77
资产负债率(%)	48.29	31.87	34.74
粤海资本（母公司口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	10.60	65.69	101.07
所有者权益（亿元）	7.02	55.45	56.27
净利润（亿元）	0.24	0.02	1.19
总债务（亿元）	0.00	0.00	7.78
资产负债率(%)	33.77	15.58	44.33
总资本化率(%)	0.00	0.00	12.15
双重杠杆率(%)	79.67	93.04	91.72
经调整的净资产收益率(%)	3.33	0.07	2.12
EBITDA（亿元）	0.24	0.02	1.38
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	--	19.05
现金流利息保障倍数(X)	--	--	(88.69)
总债务/EBITDA(X)	0.00	0.00	5.65
总债务/投资组合市值(%)	0.00	0.00	10.47
高流动性资产/短期债务(%)	--	--	5,344.77

注：1、中诚信国际根据粤海资本提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年~2021 年三年连审审计报告及 2022 年审计报告。其中，2020 年财务数据采用 2019 年~2021 年审计报告数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数。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。

发行人概况

广东粤海资本集团有限公司前身为粤海（广州）投资有限公司（以下简称为“广州投资”），系粤海控股的全资子公司粤海控股集团有限公司（以下简称为“香港粤海”）投资的外商独资企业，于 2011 年 10 月 28 日在广州市南沙区登记设立，注册资本 0.98 亿美元（折合人民币 6.2 亿元）；2021 年公司整合了粤海控股集团内的金融子公司股权，形成了以公司本部为核心，广东粤海融资租赁有限公司（以下简称为“粤海租赁”）、粤海商业保理有限公司（以下简称为“粤海保理”）、粤海（上海）投资管理有限公司（以下简称为“粤海上海投资”）、粤海资产和粤海集团财务有限公司为协同的全新产融板块，并更为现名。目前，公司主要业务板块包括融资租赁板块、特殊资产板块、保理（供应链金融）板块、投资管理板块、产业基金板块和内部银行板块。

产权结构：2021 年 7 月，经公司股东决定，公司注册资本由 0.98 亿美元变更为 80 亿元人民币。2021 年以来，公司无偿受让粤海上海投资 99.56% 股权、粤海租赁 75% 股权和粤海保理 40% 股权，上述受让股权形成的资本公积转增实收资本 28.01 亿元；此外，香港粤海以货币方式分两次对公司增资共 20.40 亿元，受上述因素共同影响，截至 2022 年末，粤海资本注册资本 80 亿元，实收资本 54.61 亿元，为香港粤海的全资子公司，实际控制人为广东省人民政府。

表 1：截至 2022 年末公司重要子公司及联营企业情况

全称	简称	持股比例（%）
粤海（上海）投资管理有限公司	粤海上海投资	99.56
广东粤海融资租赁有限公司	粤海租赁	75.00
粤海商业保理有限公司	粤海保理	75.00
广东粤海资产经营有限公司	粤海资产	51.23
粤海集团财务有限公司	粤海财务	29.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券总规模不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元）。本期公司债券期限为 5 年，第 3 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。发行人有权在本期债券存续期的第 3 年末前决定是否调整本期债券后续计息期间的票面利率。债券持有人有权在本期债券存续期的第 3 年末将其持有的全部或部分本期债券回售给发行人。本期债券票面利率为固定利率，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定。债券票面利率采取单利按年计息，不计复利；本期债券按年付息，到期一次还本。本期债券无担保。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

本期债券的募集资金在扣除发行费用后，都将用于补充流动资金。

截至 2022 年末，公司总债务余额为 29.92 亿元且无应付债券，如果本期债券发行成功，按照 5.00 亿元的发行额计算，公司应付债券或将大规模提升。本期债券能否按期偿本付息主要取决于债券存续期内公司的财务灵活性、盈利能力等。此外，考虑到粤海控股对公司的支持力度，以及公司各板块业务相继实现规模与盈利增长。中诚信国际认为粤海资本有较为充足的资金偿付本期债券的本金和利息。

发行人信用质量分析概述

中诚信国际认为，广东省经济实力雄厚，外向化程度较高，良好的产业结构和粤港澳大湾区战略规划落地为经济发展提供良好契机，银行同业竞争激烈。

广东省为中央财政净上缴的经济大省，整体经济发展水平很高，财政实力持续增长，2021 年已率先完成“全域无隐债”试点，外部融资环境好。广东省自 1989 年以来连续 33 年经济总量位居全国第一，幅员面积 17.97 万平方公里，下辖 21 个地级市，其中珠三角核心区域地区生产总值占全省比重超过 80%，截至 2022 年末，广东省常住人口为 12,656.80 万人。2022 年，广东省实现地区生产总值（初步核算数）129,118.58 亿元，比上年增长 1.9%。其中，第一产业增加值 5,340.36 亿元，比上年增长 5.2%，对地区生产总值增长的贡献率为 11.8%；第二产业增加值 5,2843.51 亿元，比上年增长 2.5%，对地区生产总值增长的贡献率为 52.9%；第三产业增加值 70,934.71 亿元，比上年增长 1.2%，对地区生产总值增长的贡献率为 35.3%。三次产业结构比重为 4.1:40.9:55.0，第二产业比重提高 0.4 个百分点。人均地区生产总值 101,905 元，比上年增长 1.7%。财政方面，2022 年广东省实现地方一般公共预算收入 13,279.73 亿元，一般公共预算支出 18,509.93 亿元。

广东省金融机构众多，五大国有银行和国内主要的股份制银行均在省内设有分行，还有多家城市商业银行、农村商业银行和农村合作银行。截至 2022 年末，全省金融机构本外币各项存款余额 322,357.66 亿元，比上年末增长 10.0%；各项贷款余额 245,722.94 亿元，比上年末增长 10.6%；全省农村合作机构本外币存款余额 38,755.56 亿元，比上年末增长 9.3%；各项贷款余额 26,632.32 亿元，比上年末增长 10.3%。银行业金融机构本年利润（税后）1,850.99 亿元，比上年下降 6.2%；银行业金融机构不良贷款率为 1.07%，比上年末提高 0.13 个百分点。

中诚信国际认为，公司作为粤海控股下属主要的产融协同平台，与粤海控股优势产业板块实现良性互动，同时依托粤海控股导入的资源和渠道，积极拓展市场化业务，营业收入和业务规模实现较快发展。但受展业时间较短和经济环境缓慢复苏影响，业务开展不确定性因素较多，未来需对公司经营稳定性及营业收入持续增长能力保持关注。

公司战略清晰，围绕集团主业开展金融服务，业务多元化程度符合公司发展现状；自成立以来营业收入保持较快增长。

粤海资本是集团深化国企改革、优化金融业务布局和促进产融协同的重要平台。2021 年公司整合了集团内二三级金融子公司，形成了以公司本部为核心，粤海资产、粤海租赁、粤海保理、粤海上海投资、广东粤海粤侨企业有限公司（以下简称“粤侨公司”）及广东粤海酒店管理有限公司（以下简称“粤海招待所”）为协同的全新产融板块。目前，公司业务包括融资租赁业务、资产处置业务、保理业务、投资业务和存量资产管理业务等，2022 年实现营业总收入 6.16 亿元。

从收入结构来看，公司业务收入主要来源于融资租赁业务、资产处置业务、投资业务和保理业务。公司自成立以来紧跟集团战略部署，围绕集团产业链上下游，提供专业化融资租赁服务和保理服务，使得融资租赁及保理业务收入保持高速增长。资产处置业务方面，公司通过放大集

团现有产业资源禀赋，打造“产业化”特殊资产投资平台，使得资产处置业务收入大幅增长。此外，2022 年公司新增产业基金产融工具，业务品种逐步多元化，投资业务收入有所增长。存量资产管理业务收入主要由物业经营、酒店管理及股权管理等其他业务收入构成，在营业收入中的占比较低。

表 2：近年来公司各板块营业收入情况（单位：百万元、%）

	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
融资租赁	15.10	32.53	103.08	32.50	217.48	35.31
资产处置	9.77	21.05	53.10	16.74	127.46	20.69
投资业务	0.42	0.91	58.55	18.46	99.24	16.11
保理业务	5.54	11.93	52.91	16.68	89.36	14.51
物业经营	2.63	5.67	29.59	9.33	52.33	8.50
其他	9.68	20.87	13.75	4.34	25.20	4.09
酒店管理	3.27	7.05	6.16	1.94	4.88	0.79
合计	46.41	100.00	317.14	100.00	615.96	100.00

注：因四舍五入，各项金额及占比加总与合计数可能不等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

强监管环境下，融资租赁业务明确业务定位，聚焦集团水务产业链上下游提供个性化金融服务，并积极开拓市场化业务；行业及区域集中度较高，随着市场化投放逐年增长，未来需持续关注资产质量变化趋势。

粤海资本通过子公司粤海租赁开展融资租赁业务。粤海租赁于 2020 年 9 月开始市场化运营，截至 2022 年末，注册资本 25.20 亿元，实收资本为 25.20 亿元。

从业务投放来看，粤海租赁以打造全国首家水务类专业融资租赁公司为目标，一方面持续为集团系统内成员单位提供个性化金融服务；另一方面利用集团在水务行业的信息、技术和人才优势积极开拓市场化业务。2022 年公司根据整体市场需求和风险预期主动调整投放节奏，全年新增投放 19.30 亿元，系统外投放占比较上年增加 26.60 个百分点至 92.23%。截至 2022 年末，公司应收融资租赁款净额为 40.33 亿元，较上年末增长 9.26%，系统外业务占比较上年增加 16.63 个百分点至 81.19%。

表 3：近年来公司融资租赁业务投放情况（单位：百万元）

	2020		2021		2022	
	系统内	系统外	系统内	系统外	系统内	系统外
当期投放数量（笔）	5	2	6	18	1	13
当期投放数量合计（笔）	7		24		14	
当期投放金额	458.00	300.00	1,220.20	2,330.00	150.00	1,780.00
当期投放金额（合计）	758.00		3,550.20		1,930.00	
期末应收融资租赁款净额	439.74	292.57	1,308.25	2,383.23	758.62	3,274.67
期末应收融资租赁款净额（合计）	732.31		3,691.48		4,033.30	

注：因四舍五入，各项金额及占比加总与合计数可能不等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

行业分布方面，公司围绕集团主业产业链、供应链上下游，积极探索开展设备租赁业务。随着公司逐步聚焦水务行业，水的生产与供应业规模占比逐年上升，截至 2022 年末，公司应收融资租赁款净额中水的生产与供应业占比达到 42.11%，成为第一大行业；第二大行业为土木工程建筑业，主要为集团重大水务项目相关上游供应商、工程总承包、施工单位等提供设备融资租赁

服务；第三大行业为房地产业，主要为集团成员单位粤海置地控股有限公司（以下简称“粤海置地”）提供流动性支持。此外，公司抓住广东粤海水务股份有限公司（以下简称“粤海水务”）在光伏行业投资布局契机，战略性发展光伏电力等清洁能源相关业务，生态保护和环境治理业占比有所提升。

表 4：近年来公司应收融资租赁款净额按行业分布情况（单位：百万元、%）

	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
水的生产与供应业	99.06	13.53	1,047.96	28.39	1,698.41	42.11
土木工程建筑业	195.44	26.69	1,003.61	27.19	863.05	21.40
房地产业	200.20	27.34	1,163.46	31.52	643.50	15.95
生态保护和环境治理业	0.00	0.00	282.67	7.66	586.46	14.54
建筑装饰、装修和其他建筑业	0.00	0.00	0.00	0.00	118.80	2.95
电力、热力生产和供应业	237.61	32.45	193.78	5.25	115.12	2.85
非金属矿物制品业	0.00	0.00	0.00	0.00	7.96	0.20
总计	732.31	100.00	3,691.48	100.00	4,033.30	100.00

注：因四舍五入，各项金额及占比加总与合计数可能不等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

区域分布方面，公司围绕粤海水务重点投资地区，通过投租联动等方式拓展业务范围。2022 年以来，公司实现了广东省内 21 个地市主要水务企业营销全覆盖，同时业务范围逐步拓展至江苏省、浙江省、山东省、重庆市和四川省。截至 2022 年末，公司应收融资租赁款净额中广东省占比为 55.35%，较上年末下降 19.31 个百分点，区域集中度有所下降，但仍较为集中。随着 2021 年 12 月中国人民银行发布《地方金融监督管理条例（草案征求意见稿）》及 2022 年 7 月广东省地方金融监督管理局发布《广东省融资租赁公司监督管理实施细则》，融资租赁公司经营范围、杠杆率、租赁资产占比、业务集中度和关联度等指标将面临更为严格的监管要求，未来需持续关注金融监管对公司业务规模和区域集中度的影响。

目前公司的融资租赁业务均以售后回租形式展开，租赁合同期限在 3-5 年，户均规模不超过 2 亿元。市场化业务利率采取风险定价策略，目前项目收益率良好。资产质量方面，截至 2022 年末，公司无不良资产和关注资产。拨备计提方面，根据资产五级分类及拨备计提标准，截至 2022 年末，公司共计提应收融资租赁款减值准备 0.45 亿元。

特殊资产业务“产业化特殊资产”业务定位逐步明晰，业务模式逐渐多元；自市场化运营以来，业务规模大幅提升。

公司由粤海资产开展特殊资产业务。粤海资产于 2021 年 7 月市场化运营，截至 2022 年末，粤海资产注册资本为 20.00 亿元，实收资本为 20.00 亿元。

自大力进行市场化拓展以来，粤海资产业务规模持续大幅提升。截至 2022 年末，公司特殊资产业务投资余额较上年末增长 37.45%，其中不良资产经营业务余额较上年末增长 39.84%，特殊机会股权投资业务余额保持不变；存量项目共 21 笔，其中不良资产经营业务 20 笔，特殊机会股权投资业务 1 笔。2022 年以来，不良资产行业在经济下行和地产风险蔓延等因素影响下，经营难度进一步增大，对资产管理公司业务经营、风险定价与管理、投行化处置等综合能力提出更高要求。粤海资产坚持以投行化、产业化思维放大集团现有产业资源禀赋，在省内率先打造“产业化特殊资产”投资平台，取得集团及市场的一致认可。

从业务模式来看，粤海资产以合作收购类业务为基本盘，探索开展“产业化特殊资产”自主收购类业务和房地产纾困类业务，业务模式日益多元。具体到各业务模式看，合作收购类业务即在二级市场收包后，与处置经验丰富且信誉良好的业内机构合作，共同出资，合作方负责抵押物处置，粤海资本负责整体清收方案的统筹。公司根据协议从合作方处收取固定回报，合作方对不良资产进行专业处置，收取处置回报，由合作方承担主要业务风险；“产业化特殊资产”自主收购类业务即围绕集团水务、工业园区、现代农业等产业及上下游收并购需求，利用各类市场化渠道寻求特殊机遇合作机会，通过债权收购切入的方式，帮助集团提前锁定优质资产，并协助提供全流程金融服务；房地产纾困类业务即与粤海置地合作，综合运用“不良资产收购处置+实力地产代建+追加投入+封闭管理”等投行化手段，盘活优质地产项目，助力化解房地产项目风险。截至 2022 年末，粤海资产合作收购类业务笔数占比为 89.60%，与集团产业相关协同项目占比较低。

表 5：近年来资产处置业务投资余额情况（单位：百万元）

指标	2020	2021	2022
特殊资产投资余额	20.00	333.68	458.66
其中：不良资产经营业务	20.00	313.70	438.68
特殊机会股权投资	0.00	19.98	19.98

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

保理业务定位为基于集团场景的特色供应链金融平台，目前以粤海置业为核心企业开展系统内保理业务，行业集中度较高；同时，积极创新业务模式，助力集团丰富支付工具和融资手段。

粤海资本通过子公司粤海保理开展保理业务。粤海保理于 2021 年 1 月市场化运营，截至 2022 年末，粤海保理注册资本为 6.50 亿元，实收资本为 6.50 亿元。

粤海保理致力于搭建粤海特色的供应链金融服务平台，提高集团资产周转率、无息负债率，以金融服务助力集团产业发展。2022 年以来，得益于公司深耕集团产业链挖掘保理融资需求和供应链金融平台正式上线运营，粤海保理业务快速发展，当期累计保理金额同比增长 61.84%；期末应收保理款较上年末增长 32.75%。

表 6：近年来公司保理业务投放情况（单位：百万元）

指标	2020	2021	2022
当期累计保理业务（笔）	30	110	183
当期累计保理金额	425.52	1,630.58	2,638.87
期末保理客户数（家）	6	40	25
期末保理余额	405.49	1,328.06	1,763.04
前十大客户保理余额	405.49	1,214.95	1,704.14
最大客户保理余额	145.66	500.00	500.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

行业分布方面，粤海保理基于内外部形势和行业特性，主要聚焦集团内地产成员企业开展保理业务。截至 2022 年末，公司期末保理余额中前三大行业房地产业、金融业和批发业的占比分别为 61.43%、22.69%和 7.48%。同时，粤海保理基于集团重点业务场景，积极创新特色保理业务，如电子债权凭证保理、零售保理、工程分包商应收账款保理等，计划进一步开拓系内其他成员企业，以丰富集团支付工具和融资手段。系内外业务分布方面，由于公司对系统内业务定义较为宽松，系统内成员单位为底层合同的债权人、债务人或担保人，或底层为集团项目并通

过票据、债权凭证或资金监管等手段控制风险的，均视为系统内业务；系统外业务则围绕水务、地产、制造等集团主业板块，以省内央企客户为目标展业，业务安全性较高。截至 2022 年末，系统内业务占比 68.80%，保持在较高水平。

目前公司保理业务以应收账款保理和商票保理为主，截至 2022 年末，应收账款保理和商票保理占比分别为 98.87%和 1.13%；其中，有追索权保理业务占比为 38.23%。从集中度看，保理业务集中于广东省内，单户授信最高不超过 5 亿元。资产质量方面，公司最终付款方大部分为国有企业，截至 2022 年末，公司无不良资产和关注资产，资产质量较为良好。

投资业务主要围绕集团优势产业板块开展，同时积极进行市场化业务拓展；但受展业时间较短、市场竞争日趋激烈等因素影响，投资回报增长承压。

粤海资本主要通过资本本部和粤海上海投资等子公司开展投资业务。其中，资本本部主要围绕集团产业升级与新兴产业布局开展股权投资业务，粤海上海投资主要围绕集团成员单位提供资本金投融资、资本运作等资产管理服务。

资产管理业务方面，粤海上海投资致力于打造集团专业化大资管平台，扮演好集团成员单位内部“理财子”角色，同时积极开拓市场化投资业务。受成立时间较短、从业资质有限及集团投资项目收益率要求等因素影响，目前公司业务类型较为单一，均为 ABS 业务。业务模式方面，公司与国内头部银行机构合作，主要投向次级类 ABS，基础资产以银行信贷资产为主，平均预期期限在两年内，目前收益率水平保持在 6%-7%区间。2022 年以来，ABS 市场经历明显调整，发行量大幅下滑的同时收益率震荡下行。截至 2022 年末，粤海上海投资在投 ABS 项目 62 个，较上年末新增 44 个，投资余额 22 亿元，较上年末上涨 111.34%；单个项目平均投资余额为 0.35 亿元。同期末，前五大 ABS 投资项目余额合计 3.08 亿元，占比为 30.88%。受市场利率下行和 ABS 优质资产荒致市场竞争加大影响，符合公司投资项目收益率要求的项目逐渐减少，未来需持续关注公司 ABS 业务的收益情况。

表 7：截至 2022 年末粤海上海投资前五大 ABS 投资项目情况

	投资余额（万元）	占比(%)	行业
项目 1	8,500	8.52	银行信贷类
项目 2	7,500	7.52	银行信贷类
项目 3	5,000	5.01	银行信贷类
项目 4	4,900	4.91	银行信贷类
项目 5	4,900	4.91	银行信贷类
合计	30,800	30.88	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

股权投资业务方面，资本本部聚焦集团产业布局，重点关注水务科技、现代农业、物业等产业的优质标的，通过引入长期权益类资金替换传统银行融资的方式，帮助集团提升并购能力，同时降低资产负债率。受股权投资业务开展时间较短和市场募资结构性分化明显影响，短期内股权投资业务投放规模和利润贡献有限，未来需持续关注股权类业务的收益情况。

物业经营、酒店管理和其他业务对主业收入形成良好补充，稳定性较强且整体风险较为可控；存量资产处置以集团利益最大化为原则，在公司成立前期为营业收入提供有力支撑。

2021 年粤海资本产融整合后，由公司资产经营部统一对存量资产进行管理。截至 2022 年末，公司存量资产余额 44 亿元（其中，表外资产约 25 亿元），其中投资性物业余额 14 亿元，股权投资余额 2 亿元，其中大部分存量资产所有权归属于粤海资产。对经营稳定性较强的存量资产，如酒店、写字楼等，通过多渠道推广待租、待售物业方式，确保租金收入的稳定性。具体来看，粤海资本的物业经营业务，主要由资产经营部及粤海资产子公司粤侨公司开展，其中资产经营部主要通过对发行人所管理的存量资产（除子公司粤侨公司、粤海招待所在管资产外）进行处置、出租创收，截至 2022 年 12 月 31 日资产经营部管理物业共 68 项，主要分布在广州、中山物业（不含澳门、香港等报表外物业）；粤侨公司是通过房屋租赁收入、水电收入、物业管理费、停车费等形式创收。截至 2022 年末，粤侨公司持有广州市内共 9 处物业，均分布在广州市越秀区，其主要物业粤侨大厦、豪贤路及三元里走马岗物业的出租率近 90%，2022 年实现物业经营收入 0.28 亿元。酒店管理业务，主要由并表子公司粤海招待所开展，主要通过将物业出租给酒店管理公司进行运营、收取场地租金和其他费用的形式创收。截至 2022 年末，粤海招待所持有广州市内共 4 处物业，均分布在广州市越秀区，分别交由广西东呈酒店管理集团股份有限公司和广州市麓苑轩海鲜酒家有限公司运营，2022 年实现酒店管理收入 0.33 亿元。

对历史遗留低效能存量资产，如以物抵债划入的楼盘或土地使用权等，公司以集团利益最大化为原则，妥善研究自主处置方案。公司成立前期，存量资产处置收益较高，对公司利润形成良好补充。2021 年，公司实现存量不良资产处置收入 8.93 亿元（计入投资收益科目），主要系某单笔收益较高的地产项目成功转让影响。2022 年，实现存量不良资产处置收入 2.76 亿元（计入投资收益科目），预计以后年度存量不良资产利润贡献保持稳定。股权投资方面，公司继续做好存量项目管理工作，2022 年实现股权管理业务收入 0.22 亿元。

中诚信国际认为，粤海资本子公司主营业务规模持续提升，杠杆水平适中。公司可通过其良好的盈利能力为债务付息提供保障，同时凭借其较好的内部流动性、以及粤海集团提供的有力支持实现到期债务续接，公司整体偿债能力将保持在较好水平。

随着公司旗下子公司业务开展步入正轨，2022 年公司利润主要来自旗下公司的主营业务，未来仍需关注公司盈利稳定性。

公司的营业收入包括融资租赁业务收入、资产处置业务收入、投资业务收入、保理业务收入、物业经营业务收入、其他利息收入和酒店业收入。其中融资租赁业务收入来自子公司粤海租赁从事的融资租赁业务，资产处置业务收入来自子公司粤海资产从事的特殊资产处置业务，投资业务收入和其他利息收入来自粤海上海投资以及公司本部进行的 ABS 投资，保理业务收入来自子公司粤海保理开展的保理业务，物业经营收入来自公司本部对存量物业的经营。近年来随着各子公司业务的不断发展，公司融资租赁业务、资产处置业务、投资业务、保理业务营业收入在 2022 年均实现较大幅度增长，公司整体营业收入呈现稳定增长态势。

2021 年公司实现投资收益 8.63 亿元，主要为处置汕头土地项目的一次性投资收益。随着存量处置项目的减少，公司 2022 年实现投资收益 0.14 亿元，较上年大幅下降。公司投资性房地产采用公允价值模式计量，2022 年由于补缴土地出让金，公司投资性房地产公允价值有所上升，由此

产生公允价值变动收益 0.35 亿元。

成本费用方面，2022 年公司营业支出中 97.03% 为物业经营成本，其余为融资租赁成本，2022 年公司物业经营成本同比增加 74.69% 至 0.21 亿元，随着公司租赁及保理业务的开展，公司债务规模不断增长，财务费用保持同步增加。受到公司投资收益大幅降低、财务费用和营业成本增加影响，公司 2022 年净营业收入下降至 5.53 亿元，2022 年公司营业费用率上升至 20.77%。此外，公司 2022 年转回信用减值损失 0.09 亿元，主要系公司五级分类管理办法中信用减值计提比例修改所致。

在上述因素的综合影响下，2022 年净利润较 2021 年同比降低 58.53%，主要系处置存量资产业务减少导致投资收益大幅降低所致。2022 年公司平均资产回报率和平均资本回报率分别为 2.61% 和 3.91%，较去年下降幅度较大；随着公司本部对子公司收取的服务费收入增加以及公司本部 ABS 投资增加导致营业收入增加，母公司口径经调整的净资产收益率有所增长。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（单位：亿元）

	2020	2021	2022
营业收入	0.46	3.17	6.16
其中：融资租赁	0.15	1.03	2.17
资产处置	0.10	0.53	1.27
投资业务	0.00	0.59	0.99
保理业务	0.06	0.53	0.89
物业经营	0.03	0.30	0.52
其他利息收入	0.10	0.14	0.25
酒店管理	0.03	0.06	0.05
营业支出	(0.12)	(0.12)	(0.21)
财务费用	(0.17)	0.21	(0.97)
投资收益	0.23	8.63	0.14
公允价值变动收益	0.00	(0.06)	0.35
净营业收入	0.42	11.85	5.53
业务及管理费	(0.46)	(1.19)	(1.15)
信用减值损失	0.00	(0.58)	0.09
资产减值损失	(0.08)	0.00	0.00
营业利润	(0.14)	10.00	4.40
利润总额	(0.13)	10.05	4.40
净利润	(0.29)	7.73	3.21
综合收益总额	(0.29)	7.73	3.21
平均资产回报率(%)	(0.58)	8.59	2.61
平均资本回报率(%)	(1.08)	13.74	3.91
经调整的净资产收益率（母公司口径）(%)	3.33	0.07	2.12
营业费用率(%)	110.76	10.07	20.77

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资产主要由长期应收款、其他非流动金融资产、一年内到期的非流动资产、债权投资、投资性房地产等组成，各大类资产整体资产质量较好，风险相对可控。

截至 2022 年末，公司资产总额为 127.65 亿元，同比增长 7.74%。公司资产主要包括长期应收款、其他非流动金融资产、一年内到期的非流动资产、债权投资、投资性房地产等。

截至 2022 年末，公司长期应收款和一年内到期的非流动资产账面价值为 57.29 亿元，占资产总

额比重的 44.88%，主要为子公司粤海租赁的融资租赁款以及粤海保理的应收保理款。公司对融资租赁业务的减值计提方案为正常类项目系统内客户按 1%计提坏账准备，系统外客户按 1.5% 计提坏账准备，关注类和可疑类项目根据实际情况按更高比例计提减值准备。截至 2022 年末，公司应收融资租赁款账面价值为 40.39 亿元，占资产总额比重为 31.64%，应收融资租赁款坏账准备余额 0.45 亿元，一年以上的应收融资租赁款坏账准备占一年以上的融资租赁款账面余额的 2.02%，较去年同比上升 0.69 个百分点。截至 2022 年末，公司应收保理业务款账面价值为 16.89 亿元，坏账准备余额为 0.18 亿元，占资产总额比重为 13.00%。截至 2022 年末，公司租赁及保理业务运行良好，五级分类全部为正常，整体风险可控。

截至 2022 年末，公司其他非流动金融资产共有 20.82 亿元，占资产总额比重的 16.31%，全部为公司 ABS 固收投资，公司 ABS 的主要投资主体为白名单内银行，底层产品主要为消费贷等小而分散的产品，对公业务占比较低。公司 ABS 投资以次级为主，兼顾优先。

公司的债权投资主要包括投资的 ABS 资产以及不良债权资产，截至 2022 年末，公司债权投资账面价值 15.43 亿元，占资产总额的比重为 12.09%。截至 2022 年末，公司未对债权投资计提减值。

公司的投资性房地产以公允价值计量，主要为粤侨大厦等出租物业和少部分存量不良资产项目，截至 2022 年末账面价值 13.68 亿元，占资产总额的比重为 10.72%，2022 年其产生公允价值变动损益 0.35 亿元。

2022 年公司主要通过利润留存补充自有资本，目前公司自有资本较为充足，短期不存在增资需求。

2021 年 9 月公司无偿受让母公司股权，增加实收资本 28.01 亿元；获得股东粤海香港货币增资，增加实收资本 20.40 亿元。截至 2022 年末，公司所有者权益 83.31 亿元；公司资本资产比率为 65.26%，较年初下降 2.87%；公司双重杠杆率为 91.72%，较年初降低 1.31%。

表 9：近年来公司资本结构和杠杆率指标（单位：%）

	2020	2021	2022
资本资产比率	51.71	68.13	65.26
双重杠杆率（母公司口径）	79.67	93.04	91.72

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着公司各子公司的稳定发展，公司业务规模不断扩大，通过持续经营所产生的盈利不断增加，偿债能力显著提升。

随着子公司业务步入正轨，2022 年公司 EBITDA 由 2021 年的 2.71 亿元增长至 5.62 亿元，公司的 EBITDA 利息保障倍数由 2021 年末的 4.97 倍增长至 5.21 倍；总债务/EBITDA 由 2021 年末的 9.29 倍下降至 5.32 倍，整体偿债压力较小。2022 年公司母公司口径总债务/投资组合市值为 10.47%；公司自成立以来，业务投放快速增长，受此影响，经营活动净现金流持续为负，2022 年现金流利息保障倍数为-88.69 倍。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况

合并口径	2020	2021	2022
------	------	------	------

EBITDA（亿元）	0.52	2.71	5.62
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.84	4.97	5.21
总债务/EBITDA(X)	30.37	9.29	5.32
经营活动净现金流（亿元）	(11.54)	(42.34)	(17.19)
投资活动净现金流（亿元）	(0.24)	4.53	(0.95)
经营活动净现金流/利息支出(X)	(18.54)	(77.75)	(15.92)
经营活动净现金流/总债务(X)	(0.73)	(1.68)	(0.57)
母公司口径	2020	2021	2022
EDITDA（亿元）	0.24	0.02	1.38
EDITDA 利息保障倍数(X)	--	--	19.05
总债务/EDITDA(X)	0.00	0.00	5.65
经营活动净现金流（亿元）	0.00	(2.51)	(7.26)
投资活动净现金流（亿元）	0.44	(17.74)	0.84
现金流利息保障倍数(X)	--	--	(88.69)
总债务/投资组合市值(%)	0.00	0.00	10.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他事项

截至 2022 年末，公司子企业粤海资产，对参股企业广西大藤峡水利枢纽开发有限责任公司（公司持股比例 3.00%）按股比向国家开发银行广西壮族自治区分行进行融资担保，担保金额为 4.26 亿元；无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至 2022 年末，粤海资本所有权和使用权受限制的资产余额合计 4.44 亿元，占期末总资产的 3.48%，受限资产为长期应收款科目下应收融资租赁款。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 3 月 20 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹

假设

——2023 年中诚信预计公司将大规模增加债权投资规模，预计债权投资规模从 9.25 亿元增至 19.25 亿元，由此将产生约 10 亿元融资规模。

——债权投资规模扩大后，公司营业收入将产生大幅度提升，由此，公司经调整的净资产收益率或将增加。

预测

表 11：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
经调整的净资产收益率(%)	0.07	2.12	2.18-2.66
总债务/投资组合市值(%)	0.00	10.47	18.56-22.68

注：各指标均为本部口径数据。

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

调整项

流动性评估

公司整体债务规模处于较低水平；高流动性资产对短期债务覆盖程度较强，未来公司仍需提升流动性管理能力。

从资产结构来看，公司的高流动资产全部由货币资金构成，截至 2022 年末，高流动性资产账面价值为 6.55 亿元，同比降低 16.18 亿元；高流动性资产占资产总额的 5.13%，同比降低 14.06 个百分点。

从负债结构来看，公司主要通过长期借款进行融资。截至 2022 年末，公司总债务余额为 29.92 亿元，其中短期债务余额为 11.40 亿元，长期债务余额为 18.51 亿元，总债务余额同比增加 18.92%，在负债总额中占比 67.47%。

从资产负债匹配情况来看，截至 2022 年末，公司资产负债率为 34.74%，同比上升 2.87 个百分点；总资本化率 26.42%，同比上升 2.66 个百分点。截至 2022 年末，母公司口径资产负债率为 44.33%，同比上升 28.74 个百分点；总资本化率为 12.15%。

表 12：近年来粤海资本资产及债务结构情况

合并口径	2020	2021	2022
资产负债率(%)	48.29	31.87	34.74
高流动性资产(亿元)	8.86	22.73	6.55
高流动性资产/总资产(%)	14.35	19.19	5.13
总资本化率(%)	33.20	23.76	26.42
短期债务(亿元)	14.00	12.40	11.40
长期债务(亿元)	1.86	12.76	18.51
总债务(亿元)	15.86	25.16	29.92
短期债务/总债务(%)	88.27	49.27	38.12
高流动性资产/短期债务(%)	63.25	183.41	57.47
母公司口径	2020	2021	2022
总资本化率(%)	0.00	0.00	12.15
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.02
长期债务(亿元)	0.00	0.00	7.76
总债务(亿元)	0.00	0.00	7.78
高流动性资产(亿元)	0.03	0.18	1.04
高流动性资产/短期债务(%)	--	--	5,344.77
高流动性资产/总资产(%)	0.27	0.28	1.03
短期债务/总债务(%)	--	--	0.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

融资渠道方面，目前公司主要通过银行借款、集团内部公司借款进行融资，截至 2022 年末，公司银行融资余额为 20.38 亿元。其中银行渠道融资在总债务中的占比为 68.12%。

表 13：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

合并口径	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
银行融资	19.78	2.00	17.78
集团内部融资	9.90	9.30	0.60
租赁负债	0.24	0.10	0.14
小计	29.92	11.40	18.51
母公司口径	金额	1 年以内到期	1 年以上到期

银行融资	7.73	0.00	7.73
租赁负债	0.05	0.02	0.03
小计	7.78	0.02	7.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务弹性方面，截至 2022 年末，公司合并口径已获得包括广发银行、中信银行、浙商银行、浦发银行等银行授信总额为 121.60 亿元，已使用授信额度为 22.69 亿元，未使用授信额度为 98.92 亿元。整体而言，公司可使用授信额度充足，为流动性管理创造了良好条件。

ESG 分析²

中诚信国际认为，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险无影响

环境方面，公司为金融行业，基本无环境风险，目前尚未受到环境方面的监管处罚。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司不设股东会，粤海控股作为出资人行使股东职权。公司设董事会，由 7 名董事组成，包括董事长 1 人，公司外部董事应当超过董事会全体成员的半数；董事长由股东从董事会成员中指定，董事每届任期 3 年，任期届满，可经股东决定连任。公司不设监事会，设监事 1 人，由股东委派、更换。公司设经营班子，负责日常经营管理工作。公司设总经理，由董事会聘任或者解聘。董事会成员可以兼任总经理。总经理对董事会负责，领导经营班子工作。经营班子由公司总经理、财务总监和若干副总经理等组成。经营班子负责企业的生产经营管理工作，执行董事会决议，向董事会报告工作，实行董事会领导下的总经理负责制。根据业务特点及业务需要，公司设置了资本运营部、资产经营部/安全生产（应急）管理部、战略发展部、财务部、法务部、风险管理部、信息技术部、党群人力行政部和纪检审计部 9 个职能部门，各部门各司其职，职责明确，能满足公司日常经营管理需要。

外部支持

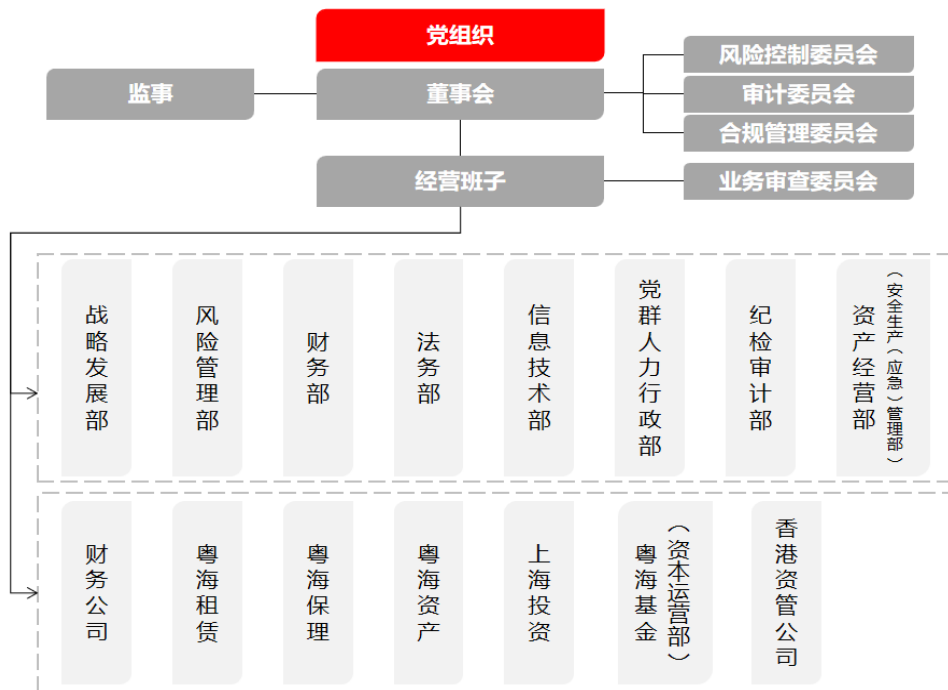
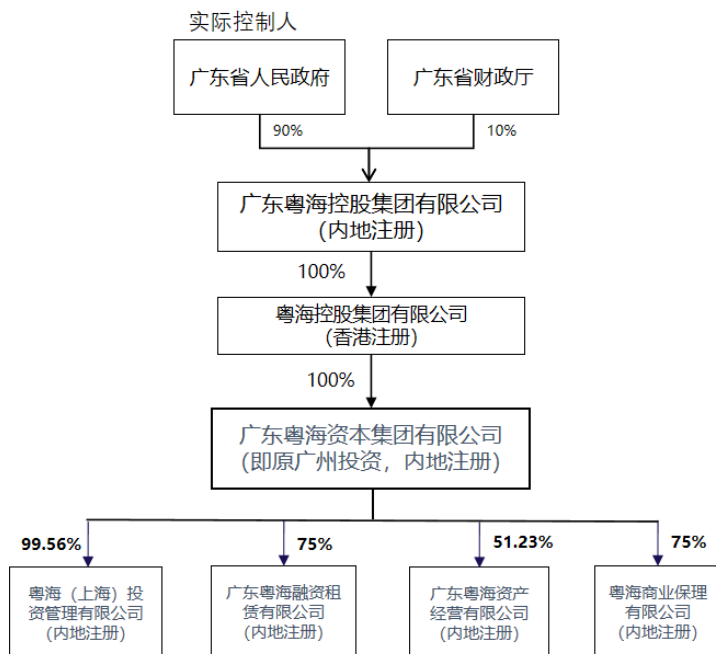
发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“广东粤海资本集团有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”信用等级为 **AA⁺**。

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金融科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

附一：广东粤海资本集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附二：广东粤海资本集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2020	2021	2022
货币资金	8.03	22.73	6.55
应收账款	4.59	4.00	2.53
其他应收款	5.30	1.54	1.52
债权投资	0.00	19.61	15.43
长期股权投资	3.25	6.29	6.31
其他权益工具投资	0.00	2.01	2.13
资产总计	61.70	118.48	127.65
短期债务	14.00	12.40	11.40
长期债务	1.86	12.76	18.51
总债务	15.86	25.16	29.92
所有者权益合计	31.91	80.72	83.31
归属母公司所有者权益合计	21.89	56.92	58.92
营业收入	0.46	3.17	6.16
投资收益	0.23	8.63	0.14
营业支出	(0.12)	(0.12)	(0.21)
业务及管理费	(0.46)	(1.19)	(1.15)
资产及信用减值损失	(0.08)	(0.58)	0.09
利润总额	(0.13)	10.05	4.40
净利润	(0.29)	7.73	3.21
归属于母公司所有者的净利润	0.01	4.27	2.31
综合收益总额	(0.29)	7.73	3.21
经营活动净现金流	(11.54)	(42.34)	(17.19)
投资活动净现金流	(0.24)	4.53	(0.95)
筹资活动净现金流	1.62	51.14	1.51
财务指标	2020	2021	2022
盈利能力及营运效率(%)			
税前利润/平均总资产	(0.25)	11.16	3.57
所得税/税前利润	(127.72)	23.06	27.05
平均资本回报率	(1.08)	13.74	3.91
平均资产回报率	(0.58)	8.59	2.61
营业费用率	110.76	10.07	20.77
经调整的净资产收益率（母公司口径）	3.33	0.07	2.12
资本充足性(%)			
资本资产比率	51.71	68.13	65.26
双重杠杆率（母公司口径）	79.67	93.04	91.72
债务结构(%)			
资产负债率	48.29	31.87	34.74
总资本化率（母公司口径）	0.00	0.00	12.15
短期债务/总债务	88.27	49.27	38.12
流动性及偿债能力			
高流动性资产/总资产(%)	14.35	19.19	5.13
高流动性资产/短期债务(%)	63.25	183.41	57.47
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.84	4.97	5.21
总债务/EBITDA(X)	30.37	9.29	5.32
经营活动净现金流/利息支出 (X)	(18.54)	(77.75)	(15.92)
经营活动净现金流/总债务 (X)	(0.73)	(1.68)	(0.57)
现金流利息保障倍数（母公司口径）(X)	--	--	(88.69)
总债务/投资组合市值（母公司口径）(%)	0.00	0.00	10.47

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)
	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+交易性金融资产+其他资产调整项-各项中受限或低流动性部分
	双重杠杆率（母公司口径）	=母公司口径长期股权投资/母公司口径经调整的所有者权益
	资本资产比率	=股东权益/(资产总额-代理买卖证券款)
	总资本化比率	=总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	经调整的所有者权益	=所有者权益合计-混合型证券调整
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
投资组合	投资组合账面价值	=货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	=投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
盈利能力	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
	营业支出	=营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+其他业务成本+提取保险合同准备金净额+分保费用+退保金+赔付支出净额+保单红利支出
	净营业收入	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-财务费用+公允价值变动收益+投资收益+汇兑收益+资产处置收益+其他收益+净敞口套期收益
	营业费用率	=业务及管理费/净营业收入
	税前利润/平均总资产	=利润总额/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
	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]
	经调整的净资产收益率（母公司口径）	=母公司口径净利润/母公司口径经调整的所有者权益平均值
	偿债能力	现金流利息保障倍数
EBITDA 利息保障倍数		=EBITDA/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn