



# 广州越秀资本控股集团股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司 债券（第一期）信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20230666D-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.ccx.com.cn](http://www.ccx.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 3 月 20 日

**发行人** 广州越秀资本控股集团股份有限公司

**本期债项评级结果** 品种一：AAA  
品种二：AAA

**发行要素** 本期债券分为两个品种，本期债券总规模不超过 10 亿元（含 10 亿元），其中品种一发行规模不超过 5 亿元（含 5 亿元）；品种二发行规模不超过 5 亿元（含 5 亿元）。本期债券品种一为 3 年期；品种二为 5 年期。本期债券品种一和品种二之间不可进行相互回拨。本期债券按年付息，到期一次还本。募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于偿还发行人本部有息债务。

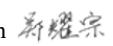
**评级观点** 中诚信国际肯定了广州越秀资本控股集团股份有限公司（以下简称“越秀资本”、“公司”或“发行人”）股东实力较强、核心主业保持很强的业务竞争力、融资渠道畅通等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用。同时，中诚信国际关注到公司期货业务规模的快速增长对风控能力提出更高要求以及债务规模持续上升等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

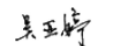
**正面**

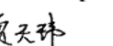
- 控股股东广州越秀集团股份有限公司（以下简称“越秀集团”）是广州市资产规模最大的国有企业集团之一，实力较强
- 公司拥有“不良资产管理、融资租赁、投资管理+战略投资中信证券”的“3+1”核心产业结构及控股期货、金融科技等业务单元的多元化金融服务体系，其中核心主业保持很强的业务竞争力
- 作为A股上市公司，公司在融资渠道的选择上具有多样性，融资渠道通畅

**关注**

- 期货业务规模快速增长，对风控能力提出更高要求
- 公司合并及母公司口径债务规模持续增长，需关注杠杆水平控制情况

项目负责人：郑耀宗 yzzheng@ccxi.com.cn 

项目组成员：吴亚婷 ytwu@ccxi.com.cn 

贾天玮 twjia@ccxi.com.cn 

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

越秀资本（合并口径）	2019	2020	2021	2022.9/2022.1-9
总资产（亿元）	1,145.34	1,241.46	1,533.31	1,694.19
所有者权益（亿元）	233.26	313.25	355.19	378.65
营业总收入（亿元）	99.29	96.87	133.14	107.08
税前利润（亿元）	23.24	62.50	40.79	31.69
净利润（亿元）	16.74	52.49	33.30	25.28
平均资本回报率（%）	7.88	19.21	9.96	--
平均资产回报率（%）	1.59	4.40	2.40	--
营业费用率（%）	42.10	13.32	20.38	20.23
资产负债率（%）	79.63	74.77	76.84	77.65
越秀资本（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.9/2022.1-9
总资产（亿元）	288.81	371.57	435.74	440.58
所有者权益合计（亿元）	194.98	201.88	196.86	191.65
净利润（亿元）	9.96	11.66	2.09	1.97
总债务（亿元）	91.98	167.79	237.27	--
资产负债率（%）	32.49	45.67	54.82	56.50
总资本化率（%）	32.05	45.39	54.65	--
双重杠杆率（%）	119.17	130.49	152.17	160.37
经调整的净资产收益率（%）	5.21	5.87	1.05	--
EBITDA（亿元）	17.06	16.89	9.84	8.53
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.86	3.19	1.27	1.30
现金流利息保障倍数（X）	(4.33)	(5.76)	2.38	(0.19)
总债务/EBITDA（X）	5.39	9.93	24.11	--
总债务/投资组合市值（%）	49.36	57.06	68.84	--
高流动性资产/短期债务（%）	32.65	14.63	36.03	--

注：[1]中诚信国际根据越秀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 年和 2020 年审计报告、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 2021 年审计报告，以及未经审计的 2022 年三季度财务报表整理。2019 年审计报告按照金融企业财务报表格式披露，2020 年和 2021 年审计报告按照一般企业财务报表格式披露；其中，2020 年公司财务数据披露格式根据行业分类进行调整，2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；2021 年公司实行新租赁准则，2020 年财务数据为 2021 年审计报告根据准则调整后的期初数；2021 年财务数据为 2021 年审计报告期末数。[2]本报告中所涉及的总债务、短期债务及长期债务均为有息债务；由于计算口径调整原因，按照 2020 年口径计算，2019 年末公司合并口径总债务为 661.43 亿元，其中短期债务为 354.23 亿元，债务口径调整不影响公司信用等级。[3]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、数据不可比或不披露，特此说明。

## 发行人概况

公司原名为广州友谊集团股份有限公司，系 1992 年由广州市友谊公司作为发起人，向内部职工定向募集而设立，于 2000 年在深圳证券交易所首次公开发行股票并上市。2016 年，公司向特定对象募集资金收购广州越秀金融控股集团有限公司（现名为广州越秀资本控股集团有限公司，以下简称“广州越秀资本”）100% 股权并向其增资用于补充广州证券股份有限公司（以下简称“广州证券”）营运资金，并更名为广州越秀金融控股集团有限公司，证券简称由“广州友谊”变更为“越秀金控”。2020 年 1 月，按照广州证券与中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”）合并重组的总体方案，公司向广州证券回购广州期货的股份及金鹰基金管理有限公司（以下简称“金鹰基金”）股权，广州证券 100% 股份已过户至中信证券；2020 年 3 月 11 日，中信证券完成股份增发，公司取得中信证券增发股份 809,867,629 股，占其总股本的 6.26%。2022 年 12 月，公司更名为现名，证券简称由“越秀金控”变更为“越秀资本”。经过一系列资产重组，公司构建起以不良资产管理、融资租赁和投资管理等为核心的业务单元，进一步聚焦核心优势业务，推进各板块协同发展。公司（母公司）经营范围包括企业自有资金投资、企业管理服务等。截至 2022 年 9 月末，公司拥有 9 家主要子公司，开展不良资产管理、融资租赁和投资管理等业务。

表 1：截至 2022 年 9 月末公司主要子公司情况

全称	简称	持股比例
广州越秀资本控股集团有限公司	广州越秀资本	100.00%
广州资产管理有限公司	广州资产	67.41%
广州越秀产业投资有限公司	越秀产业投资	60.00%
广州期货股份有限公司	广州期货	100.00%
广州越秀融资租赁有限公司	越秀租赁	70.06%
广州越秀产业投资基金管理股份有限公司	越秀产业基金	90.00%
广州越秀金融科技有限公司	越秀金科	100.00%
广州越秀融资担保有限公司	越秀担保	100.00%
越秀金融国际控股有限公司	越秀金融国际	100.00%

注：上表列示为公司主要业务运营主体；其中，广州越秀资本、广州资产、越秀产业投资及广州期货为公司一级子公司，其余为公司二级子公司；越秀金融国际系于 2021 年 3 月在中国香港注册成立。

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

**产权结构：**2021 年 8 月，公司资本公积转增股本 9.64 亿元；2022 年 6 月，公司资本公积转增股本 13.01 亿元。截至 2022 年 9 月末，公司注册资本及总股本均增至 50.17 亿元。越秀集团持有公司 43.82% 股份，通过全资子公司广州越秀企业集团有限公司间接持有公司 3.17% 股份，合计持有公司 47.00% 股份，系公司控股股东；公司实际控制人为广州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广州市国资委”）。

表 2：截至 2022 年 9 月末公司前十大股东情况

全称	简称	持股比例
广州越秀集团股份有限公司	越秀集团	43.82%
广州恒运企业集团股份有限公司	广州恒运	11.69%
广州产业投资控股集团有限公司	广州产投	10.75%
广州地铁集团有限公司	广州地铁	5.72%
广州越秀企业集团股份有限公司	广州越企	3.17%
广州交投私募基金管理有限公司	广州交投基金	1.53%
香港中央结算有限公司	--	0.80%
广州万力集团有限公司	万力集团	0.75%

广州市白云出租汽车集团有限公司	广州白云	0.58%
广州市城市建设投资集团有限公司	广州城投	0.57%

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

## 本期债券概况

本期债券分为两个品种，本期债券发行规模不超过 10 亿元（含 10 亿元），其中品种一发行规模不超过 5 亿元（含 5 亿元）；品种二发行规模不超过 5 亿元（含 5 亿元）。本期债券品种一为 3 年期；品种二为 5 年期。本期债券品种一和品种二之间不可进行相互回拨。本期债券按年付息，到期一次还本。本期债券无担保。募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于偿还发行人本部有息债务。

## 发行人信用质量分析概述

**中诚信国际认为，广州市经济实力雄厚，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。**

广州市为广东省省会，是广东省的政治、经济、交通、教育和文化中心，也是国际商贸中心和我国重要的经济区域，截至 2021 年末，广州市户籍人口为 1,011.53 万人。2021 年，广州市实现地区生产总值 28,231.97 亿元，同比增长 8.1%，GDP 总量仍位居全国城市第四，三次产业结构由上年的 1.15:26.34:72.51 调整为 1.09:27.35:71.56；全年实现一般公共预算收入 1,883.18 亿元，同比增长 9.4%。全年城市居民人均可支配收入 74,416 元，同比增长 8.9%；农村常住居民人均可支配收入 34,533 元，同比增长 10.4%。

凭借国家对外开放等一系列优惠政策及自身区位优势，广州市已成为我国重要的工业基地、华南地区的综合性工业制造中心，形成了门类齐全、轻工业较为发达、重工业有一定基础以及综合配套能力、科研技术能力和产品开发能力较强的外向型现代工业体系。汽车制造业、电子产品制造业和石油化工制造业为广州市三大支柱产业，2021 年三大支柱产业规模以上工业总产值占全市规模以上工业总产值的 50.3%。作为对外开放程度最高的城市之一，广州市跨境电商进出口总规模位居全国城市第一，全年商品进出口总额 10,825.88 亿元，比上年增长 13.5%。近年来广州市全力推进粤港澳大湾区和“一带一路”枢纽城市建设，不断加大重点项目投资，全年完成固定资产投资比上年增长 11.7%；同时该市重点打造包含国际航运中心、国际物流中心、国际贸易中心和现代金融服务体系的“三中心一体系”，加快发展航运金融、现代物流、海洋经济以及医药、航空航天、电子通讯为代表的新兴产业，推动传统产业转型升级，带动整体经济实力提升。

广州市经济总量较大，银行机构众多，同业竞争十分激烈，目前已形成国有大型银行、全国性股份制银行、地方商业银行、政策性银行、外资银行等各类金融机构全覆盖的金融服务体系。截至 2021 年末，全市金融机构本外币各项存款余额 74,988.86 亿元，同比增长 10.6%；本外币各项贷款余额 61,399.61 亿元，同比增长 12.9%。

**中诚信国际认为，公司拥有“不良资产管理、融资租赁、投资管理+战略投资中信证券”的“3+1”核心产业结构及控股期货、金融科技等业务单元的多元化金融服务体系，深耕粤港澳大湾区的区位优势，核心主业保持很强的业务竞争力。**

*全面战略转型完成，多元化金融业务协同发展，经营成效显著。*

2019 年 4 月，公司将持有的广州友谊集团有限公司（以下简称“广州友谊”）100%股权转让，自此不产生百货业务收入；2020 年 1 月，公司完成广州证券股份有限公司（以下简称“广州证券”）股权交割，自此不直接产生证券业务收入。2021 年，公司营业总收入同比增长 37.44%至 133.14 亿元，主要来自融资租赁业务、不良资产管理业务、期货业务和投资管理业务，其中，由于广州期货旗下开展的基差贸易等风险管理业务规模快速增长，从而使得期货业务收入占比相对较高。2022 年前三季度，公司实现营业总收入 107.08 亿元，较上年同期增长 7.91%，其中融资租赁业务、不良资产管理业务和期货业务收入占比分别为 28.51%、13.38%和 56.74%。

表 3：近年来公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

	2019		2020		2021		2022.9	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
融资租赁业务	27.99	28.19	34.60	35.71	39.14	29.40	30.53	28.51
不良资产管理业务	16.18	16.29	19.83	20.47	25.70	19.30	14.33	13.38
投资管理业务	2.26	2.28	2.71	2.79	3.09	2.32	1.53	1.42
期货业务	32.86	33.09	38.62	39.87	64.40	48.37	60.75	56.74
证券业务	13.24	13.34	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
百货零售业务	7.22	7.27	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他业务	(0.46)	(0.46)	1.12	1.15	0.81	0.61	(0.06)	(0.05)
合计	99.29	100.00	96.87	100.00	133.14	100.00	107.08	100.00

注：各行加总与合计数误差系四舍五入所致。

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

**越秀租赁聚焦“民生、绿色、普惠”行业，业务规模、收入及净利润保持增长趋势，租赁资产质量较好。**

公司融资租赁业务运营主体为越秀租赁，主要开展直接融资租赁（以下简称“直租”）、售后回租（以下简称“回租”）等业务。截至 2022 年 9 月末，越秀租赁注册资本为 93.41 亿港元，其中公司持股比例为 70.06%。

越秀租赁自成立以来，积极推动融资租赁主业发展，加强融资租赁平台建设，增强市场开发能力，融资租赁资产规模持续增长，截至 2022 年 9 月末为 629.13 亿元。越秀租赁主要采取回租方式开展业务，近年来回租业务租赁款余额占比均在 90%左右。

表 4：近年来越秀租赁融资租赁款余额情况（单位：亿元、%）

	2019		2020		2021		2022.9	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直租	26.51	6.09	48.38	9.80	28.87	5.10	30.95	4.92
回租	399.58	91.86	443.84	89.90	536.38	94.82	598.18	95.08
转租赁	8.90	2.05	1.50	0.30	0.41	0.08	0.00	0.00
合计	434.99	100.00	493.72	100.00	565.66	100.00	629.13	100.00

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

行业分布方面，越秀租赁聚焦“民生、绿色、普惠”行业，选优开展民生工程业务，加大布局工程机械和汽车等普惠租赁业务，积极探索高端装备等新兴业务领域，绿色租赁投放和项目储备持续提升，户用光伏、工商业光伏等创新业务持续突破，并通过设立新能源子公司打造专业运营平台。截至 2022 年 9 月末，民生工程及水的生产和供应行业租赁资产占比分别为 66.26%和 6.24%。其中，民生工程类行业主要包括基建设备等相关租赁项目，承租人通常为当地具有一定地位的国有企业，水的生产与供应行业承租人主要为自来水公司、水务建设投资公司等。

表 5：近年来越秀融资租赁投向行业情况（单位：亿元、%）

行业	2019		2020		2021		2022.9	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
民生工程业	236.66	54.41	289.18	58.57	355.64	62.87	416.88	66.26
水的生产和供应业	69.65	16.01	62.89	12.74	55.45	9.80	39.24	6.24
道路运输业	24.65	5.67	22.49	4.56	17.70	3.13	13.24	2.10
商务服务业	25.23	5.80	17.36	3.52	8.76	1.55	14.01	2.23
房地产业	6.45	1.48	5.73	1.16	6.76	1.19	6.80	1.08
橡胶和塑料制品业	4.68	1.08	4.45	0.90	0.00	0.00	0.00	0.00
电力、热力生产和供应业	1.77	0.41	2.88	0.58	5.58	0.99	6.96	1.11
燃气生产和供应业	2.59	0.60	1.86	0.38	1.12	0.20	0.75	0.12
造纸和纸制品业	1.70	0.39	0.78	0.16	0.11	0.02	0.00	0.00
其他	61.61	14.15	86.10	17.43	114.55	20.25	131.26	20.86
<b>合计</b>	<b>434.99</b>	<b>100.00</b>	<b>493.72</b>	<b>100.00</b>	<b>565.66</b>	<b>100.00</b>	<b>629.13</b>	<b>100.00</b>

注：各行加总与合计数误差系四舍五入所致。

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

资产质量方面，截至 2022 年 9 月末，越秀租赁应收融资租赁款不良率较上年末下降 0.08 个百分点至 0.47%，拨备覆盖率较上年末上升 31.06 个百分点至 274.45%，关注及以下类别的应收融资租赁款合计占比为 1.01%，较上年末持平，资产质量保持较好水平。中诚信国际将对越秀租赁资产质量变化情况保持持续关注。

表 6：近年来越秀租赁资产质量情况（单位：亿元、%）

	2019		2020		2021		2022.9	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常	437.17	99.21	494.14	98.67	567.51	98.99	630.98	98.99
关注	2.35	0.53	3.71	0.74	2.66	0.46	3.42	0.54
次级	0.00	0.00	1.46	0.29	1.32	0.23	1.18	0.18
可疑	0.00	0.00	0.35	0.07	1.83	0.32	1.85	0.29
损失	1.15	0.26	1.15	0.23	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>应收融资租赁款净值合计</b>	<b>440.67</b>	<b>100.00</b>	<b>500.82</b>	<b>100.00</b>	<b>573.33</b>	<b>100.00</b>	<b>637.42</b>	<b>100.00</b>
不良应收融资租赁款	1.15		2.96		3.15		3.02	
应收融资租赁款不良率	0.26		0.59		0.55		0.47	
不良应收融资租赁款拨备覆盖率	492.52		239.72		243.39		274.45	

注：各行加总与合计数误差系四舍五入所致。

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

截至 2021 年末，越秀租赁的资产总额和净资产分别为 624.79 亿元和 118.29 亿元，同比分别增长 20.14%和 24.33%；2021 年营业收入和净利润分别为 39.14 亿元和 12.30 亿元，同比分别增长 13.13%和 17.21%。截至 2022 年 9 月末，越秀租赁的资产总额和净资产分别为 696.39 亿元和 126.71 亿元；2022 年前三季度营业收入和净利润分别为 30.53 亿元和 10.42 亿元。

**广州资产资本实力较强，不良资产管理业务发展较快，在省内市场份额位居前列，收入及净利润保持增长趋势。**

公司不良资产管理业务运营主体为广州资产。广州资产成立于 2017 年 4 月，是经广东省人民政府批准设立并经财政部和原银监会备案的广东省第二家具有金融不良资产批量收购业务资质的地方资产管理公司，主要业务包括广东省内金融企业不良资产批量收购处置、重组重整、投资与咨询等。2019 年 1 月，广州资产纳入公司合并报表范围，之后陆续获得增资，截至 2022 年 9 月



末，广州资产注册资本为 63.09 亿元，其中公司持股比例为 67.41%。2021 年，广州资产进一步取得“受让广东省内参与试点银行的单户对公不良贷款转让”和“参与个人不良贷款批量转让试点”业务资质，开启全牌照经营。

成立以来，广州资产与广东省内各银行、四大资产管理公司、保险公司等金融机构开展不良资产收购业务。截至 2022 年 9 月末，累计收购金融机构不良债权原账面价值本息合计 2,332.41 亿元，收购成本合计 440.98 亿元，累计回收现金 284.53 亿元。广州资产在广东省内不良资产包收购一级市场的市场份额保持领先地位，抵质押物主要为粤港澳大湾区的土地、房产等具有较强升值和保值能力的资产。

表 7：近年来广州资产金融机构不良资产业务经营情况（单位：亿元）

	2019	2020	2021	2022.9
当期收购不良资产原值	442.43	576.34	341.88	353.42
当期收购成本	91.49	88.42	54.37	15.61
累计收购不良资产原值	1,060.77	1,637.11	1,978.99	2,332.41
累计收购成本	282.58	371.00	425.37	440.98
当期处置金额	352.57	318.21	315.16	155.89
累计处置金额	501.36	819.57	1,134.73	1,290.62
当期处置部分购入成本	69.07	62.84	69.82	29.41
当期不良资产回收现金	61.42	63.61	72.31	35.20
累计回收现金	113.41	177.02	249.33	284.53

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

非金融机构不良债权收购与处置业务方面，广州资产抓住特殊投资机遇，针对发展前景好，但由于内外部原因导致债务人出现短期资金流动性困难的非金融机构不良债权进行收购，处置方式以债务重组为主。广州资产与原始债务人进行利率、期限等条款的重新设定，收取资金占用费，帮助企业解决短期流动性困难。得益于大湾区良好的市场环境，广州资产非金类不良债权风险可控。2021 年，广州资产收购 11 笔非金融机构不良债权，原值合计 127.73 亿元，主要集中在批发零售业，其中一笔贸易公司相关债权折扣率较低。截至 2022 年 9 月末，非金融机构不良债权账面余额 45.15 亿元，平均期限为 1.94 年。此类业务抵质押物价值均较为充足，大部分抵质押物为大湾区地区的土地、房产等。

表 8：近年来广州资产非金融机构不良资产业务经营情况（单位：亿元）

	2019	2020	2021	2022.9
当期收购非金融债权原值	13.96	7.32	127.73	12.07
累计收购非金融债权原值	48.61	55.93	183.66	195.73
当期收购成本	13.20	3.32	44.80	9.58
累计收购成本	47.80	51.12	95.92	105.50
当期回收现金	13.09	11.26	11.24	12.27
累计回收现金	27.70	38.96	50.20	62.47

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

截至 2022 年 9 月末，广州资产金融机构不良业务与非金融机构不良业务中，通过分期转让方式处置不良债权的收益率在 11.81% 左右。同时，广州资产还为合作的下游收购方提供分期付款收购模式，并收取资金占用费，截至 2022 年 9 月末，转让方式处置不良债权中分期付款业务占比约为 75.05%。

投资业务方面，广州资产目前以固定收益类投资为主，同时正在推进固收投资加股权投资业务。

从项目来源上来看，广州资产投资业务主要来源于已经收购的不良资产后续债务重组盘活，同时依托于公司内部或股东的业务协同以及其他机构的项目资源共享与合作。截至 2022 年 9 月末，广州资产投资业务账面余额为 49.29 亿元，年化收益率在 10.76% 左右，平均期限为 2.18 年，其中以固定收益类投资为主。近年来广州资产也积极参与旧城改造等大型投资类项目，部分投资项目投放金额较大，但得益于良好的风险缓释措施，项目回收情况保持良好。风险缓释措施包括抵质押、股东回购承诺和保证金等。目前广州资产投资业务中房地产行业占比 51.84%，部分项目出现逾期，需持续关注投资资产质量迁徙情况。此外，广州资产还参与远期承诺收购项目，如果债务人未能按期履行对债权人（仅指金融机构）的还款责任，广州资产将在约定的时间从债权人处收购该笔不良债权并进行处置，截至 2022 年 9 月末，广州资产远期承诺收购项目余额为 1.39 亿元。

截至 2021 年末，广州资产的资产总额和净资产分别为 410.09 亿元和 94.17 亿元，同比分别增长 18.40% 和 57.22%；2021 年营业收入和净利润分别为 25.70 亿元和 8.28 亿元，同比分别增长 29.64% 和 17.88%。截至 2022 年 9 月末，广州资产的资产总额和净资产分别为 412.87 亿元和 98.39 亿元；2022 年前三季度营业收入和净利润分别为 14.33 亿元和 3.84 亿元。

**以“资产管理+资本投资”双轮驱动模式的投资管理业务成为公司核心业务之一，近年来积极构建外部战略合作、内部协同机制，业务规模增长较快。**

公司投资管理业务运营主体为越秀产业基金和越秀产业投资，业务主要包括私募基金管理、母基金投资、夹层投资、股权投资、ABS 投资等。其中，越秀产业基金开展私募基金管理业务，实施“募、投、管、退”的资产全流程运转管理业务，截至 2022 年 9 月末，注册资本 1.00 亿元，公司持股比例 90.00%；越秀产业投资是公司主要的自有资金投资平台，截至 2022 年 9 月末，实缴注册资本 50.00 亿元，公司持股比例为 60.00%。2021 年，越秀产业基金和越秀产业投资“自有资金+基金管理”的管理整合加快落地，实现各项业务收入（包括营业收入、公允价值变动和投资收益）8.19 亿元、净利润 4.41 亿元，同比分别增长 115.46%、110.79%；2022 年前三季度，公司投资管理业务实现各项业务收入（包括营业收入、公允价值变动和投资收益）6.69 亿元、净利润 3.75 亿元。

面对市场募资普遍较难的大环境，越秀产业基金积极推进与省市区政府、国企、产业龙头等合作。2020 年实现人保越秀大湾区夹层基金 30 亿元签约，首期落地规模 21 亿元。2021 年突破险资专户基金模式，落地首只股权投资性质基金光大越秀粤港澳大湾区产业投资基金；此外，首次尝试基金扩募模式，其中智创基金扩募实现 2.04 倍超募。截至 2022 年 9 月末，越秀产业基金在管基金规模为 339.36 亿元，其中股权投资基金、夹层投资基金和母基金规模分别为 95.92 亿元、105.05 亿元和 101.73 亿元，其他类规模为 36.66 亿元。2022 年前三季度，越秀产业基金完成多只重点基金设立，其中与南沙科金控股集团合作发起设立的“广州南沙空天同航基金”是国内首只商业航天基金，助力广州市打造商业航天产业链。2022 年前三季度，越秀产业基金继续加强资金募集，实现 39.60 亿元签约。同期，管理基金完成投资规模 19.49 亿元。越秀产业基金持续布局新药研发、人工智能、新能源汽车等领域。

**表 9：近年来在管基金情况（单位：亿元）**

	2019	2020	2021	2022.9
股权投资基金	49.00	88.98	97.40	95.92
夹层投资基金	138.00	104.66	125.80	105.05
母基金	50.00	72.14	84.70	101.73
其他	4.00	0.00	42.97	36.66
<b>合计</b>	<b>241.00</b>	<b>265.78</b>	<b>350.87</b>	<b>339.36</b>

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

越秀产业投资的投资业务主要包括 ABS 投资、基金投资、股权投资和固定收益投资。自 2019 年成立以来，越秀产业投资业务规模增长较快，截至 2022 年 9 月末，投资项目共计 102 个，投资规模 75.05 亿元，其中固定收益投资已全部到期，ABS 投资、股权投资及基金投资规模分别为 36.66 亿元、16.17 亿元和 22.21 亿元。ABS 投资形式包括信托公司设立的信托计划、证券公司或基金子公司设立的资产管理计划，投向主要为正常及不良类 ABS 的次级档份额，其中基础资产主要是银行的信贷资产。

截至 2021 年末，越秀产业基金的资产总额和净资产分别为 8.71 亿元和 4.76 亿元；2021 年营业收入和净利润分别为 2.41 亿元和 0.93 亿元。同期末，越秀产业投资的资产总额和净资产分别为 88.31 亿元和 56.09 亿元；2021 年营业收入和净利润分别为 0.95 亿元和 3.48 亿元。截至 2022 年 9 月末，越秀产业基金的资产总额和净资产分别为 8.76 亿元和 4.71 亿元；2022 年前三季度营业收入和净利润分别为 1.60 亿元和 0.65 亿元。同期末，越秀产业投资的资产总额和净资产分别为 106.08 亿元和 59.13 亿元；2022 年前三季度营业收入和净利润分别为 0.21 亿元和 3.10 亿元。

**期货业务为公司营业收入的重要来源，但利润贡献较少。**

公司期货业务运营主体为广州期货，主要业务包括商品及金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理及风险管理等。截至 2022 年 9 月末，广州期货注册资本为 16.50 亿元，公司直接和间接持股比例合计 100.00%。同期末，广州期货共设立 9 家分公司、9 家营业部和 1 家风险管理子公司广期资本管理（上海）有限公司（以下简称“广期资本”），其中，根据广期资本在中国期货业协会的备案，广期资本主要开展仓单服务、基差贸易、场外衍生品等风险管理业务。

2021 年，广州期货加大业务拓展力度，经纪业务权益规模、增速及市占率持续提升，期末客户权益 49.12 亿元，同比增长 98.54%，当期代理成交额 2.44 万亿元，同比增加 25.77%。2022 年前三季度，广州期货由于分类评级上升至 A 级获得大机构的准入，大型资管公司的资金增加，推动期末客户权益大幅升至 84.46 亿元，当期经纪业务代理成交额为 1.59 万亿元，交易品种以商品期货为主。同时，随着广期资本的风险管理业务品种逐渐成熟，加之增资及借款带来的资金量增加，基差交易量扩大。

截至 2021 年末，广州期货的资产总额和所有者权益分别为 83.03 亿元和 17.62 亿元。2021 年，广州期货营业收入和净利润分别为 64.40 亿元和 4,132 万元；其中风险管理业务实现营业收入 63.13 亿元，同比增长 69.92%，实现净利润 3,441 万元，同比增加 4,124 万元。截至 2022 年 9 月末，广州期货的资产总额和所有者权益分别为 123.03 亿元和 17.92 亿元。2022 年前三季度，广州期货营业收入和净利润分别为 60.75 亿元和 0.29 亿元；其中广期资本实现营业收入 60.60 亿元（金融口径）。期货风险管理业务规模的快速增长对于公司风险控制能力提出更高要求。

**战略投资中信证券有利于公司聚焦核心优势业务，并带来稳定的投资收益。**

2020 年 1 月，公司向中信证券出售的广州证券 100% 股份（不包括广州期货 99.03% 股份、金鹰基金管理有限公司 24.01% 股权）已完成过户；中信证券以发行股份购买资产的方式支付前述交易对价，该交易对价已包含广州证券处置广州期货 99.03% 股权、金鹰基金 24.01% 股权后所获得的对价。同年 3 月 11 日，中信证券完成股份增发，按照发行价 16.62 元/股计算，公司取得中信证券增发股份 809,867,629 股，占其总股本的 6.26%，成为中信证券第二大股东。上述交易使得公司 2020 年度实现投资收益 32.78 亿元。重大资产出售项目实施完毕标志公司战略转型顺利完成，公司证券业务资产的重组优化将有利于聚焦核心金融业务；借助头部券商平台资源优势，进一步深化与中信证券在投融资、资产管理和资本运营等方面的协同合作。

中信证券经营稳健，近年来主要经营指标均居国内证券行业首位，持有中信证券股份为公司带来稳定的投资收益，公司及子公司也与中信证券在资金募集、项目投资等方面开展协同共赢合作。2021 年以来，公司继续多次增持中信证券的股份，截至 2022 年 9 月末，公司直接、间接合计持有中信证券 11.80 亿股股份，占中信证券总股本的 7.96%，维持中信证券第二大股东的地位。同时，作为战略投资者，2020-2021 年及 2022 年前三季度，公司确认中信证券的投资收益分别为 7.62 亿元、15.90 亿元和 12.47 亿元。

**中诚信国际认为，受战略转型及出售广州证券影响，近年来公司利润水平出现较大波动，2021 年以来公司营业收入随各项业务规模增长实现显著提升，资产质量保持稳健，且公司通过资本运作及利润留存补充自有资金，不断扩充自身实力，杠杆水平适中。中诚信国际预计公司未来可通过其较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实现到期债务续接，公司整体偿债能力将保持在较好水平。**

*通过子公司多元化拓展业务，收入来源较为丰富，2021 年公司继续推动各项业务发展，营业收入显著提升，未来仍需关注市场及监管环境变化对公司盈利能力的影响；2022 年以来公司各项业务稳步发展，盈利情况保持稳定。*

2019 年 1 月，公司将广州资产纳入并表范围；2019 年 4 月，公司完成广州友谊 100% 股权转让事宜，自此不再产生百货业务收入；2020 年 1 月，广州证券股权交割工作完成，公司自此不直接产生证券业务收入。目前，公司营业总收入主要来自下属子公司收入，包括手续费及佣金收入、利息收入、不良资产处置收入和其他业务收入，其中手续费及佣金收入主要来自融资租赁业务、基金管理业务等，利息收入主要来自融资租赁业务、不良资产管理业务等，其他业务收入主要来自期货仓单业务。2021 年，得益于公司各项业务规模的增长，公司实现营业总收入 133.14 亿元，同比增加 37.44%。其中利息收入、其他业务收入为主要贡献来源，占营业总收入的比例分别为 42.43% 和 47.40%；2021 年公司实现利息收入 56.49 亿元，同比增长 17.84%；实现其他业务收入 63.10 亿元，同比大幅增长 65.70%，主要系广州期货仓单业务收入增加影响。

营业支出方面，公司营业支出主要为利息支出和其他业务成本，受对外融资规模增长和期货仓单业务规模增长影响，2021 年公司发生营业支出为 101.72 亿元，同比增长 42.61%，其中利息支出 39.22 亿元，占营业支出的 38.56%。

费用支出方面，由于公司业务发展，人工成本及租赁相关费用等相应增加，2021 年公司发生业

务及管理费 11.91 亿元，同比增长 19.56%；受此影响，营业费用率较上年增加 7.06 个百分点至 20.38%。

此外，投资收益也是公司重要利润来源之一，2021 年公司实现投资收益 20.97 亿元，同比减少 50.23%，主要由于 2020 年投资收益中含出售广州证券取得的投资收益 32.78 亿元，2021 年无相关投资收益影响。同时，2021 年公司实现公允价值变动收益 1.48 亿元；实现其他收益 1.77 亿元，主要系收到与日常经营活动相关的政府补助增加。此外，2021 年公司共计提信用减值损失 5.46 亿元，同比增加 157.83%，主要为广州资产债权投资减值损失及越秀租赁计提的长期应收款坏账损失增加。

受上述因素共同影响，2021 年公司实现净利润 33.30 亿元，实现持续经营净利润 33.30 亿元，同比增长 44.49%；实现综合收益总额 32.60 亿元。2021 年公司平均资产回报率和平均资本回报率分别为 2.40% 和 9.96%。母公司口径经调整的净资产收益率为 1.05%。

2022 年前三季度，公司实现营业总收入 107.08 亿元，相当于 2021 年全年的 80.43%。其中利息收入、手续费及佣金收入、不良资产管理处置收入以及其他业务收入分别为 40.03 亿元、5.47 亿元、1.99 亿元及 59.59 亿元。同期公司发生营业支出 90.28 亿元，相当于 2021 年全年的 88.76%，其中利息支出 31.45 亿元。2022 年前三季度公司实现投资收益及公允价值变动收益合计 20.74 亿元，相当于 2021 年全年的 92.37%；发生业务及管理费 8.26 亿元，营业费用率较上年全年下降 0.15 个百分点至 20.23%。此外，2022 年前三季度公司计提信用减值损失 0.66 亿元。在以上因素共同影响下，2022 年前三季度公司实现净利润 25.28 亿元，相当于 2021 年全年的 75.93%；综合收益总额为 26.33 亿元，相当于 2021 年全年的 80.76%。

表 10：近年来公司盈利情况（金额单位：亿元）

	2019	2020	2021	2022.1-9
<b>营业总收入</b>	<b>99.29</b>	<b>96.87</b>	<b>133.14</b>	<b>107.08</b>
其中：利息收入	42.92	47.94	56.49	40.03
手续费及佣金收入	14.44	7.93	8.35	5.47
不良资产处置收入	9.80	2.91	5.20	1.99
其他业务收入	32.13	38.08	63.10	59.59
<b>营业支出</b>	<b>(75.69)</b>	<b>(71.32)</b>	<b>(101.72)</b>	<b>(90.28)</b>
其中：利息支出	(36.65)	(34.04)	(39.22)	(31.45)
手续费及佣金支出	(1.65)	(0.05)	(0.10)	(0.06)
其他业务成本	(37.40)	(37.04)	(62.14)	(58.78)
投资收益	21.11	42.14	20.97	18.70
公允价值变动收益	(0.44)	4.39	1.48	2.04
<b>净营业收入</b>	<b>46.32</b>	<b>74.80</b>	<b>58.43</b>	<b>40.83</b>
业务及管理费	(19.50)	(9.96)	(11.91)	(8.26)
信用减值损失	(2.86)	(2.12)	(5.46)	(0.66)
资产减值损失	(0.05)	(0.00)	0.00	(0.00)
<b>营业利润</b>	<b>23.42</b>	<b>62.36</b>	<b>40.73</b>	<b>31.68</b>
<b>利润总额</b>	<b>23.24</b>	<b>62.50</b>	<b>40.79</b>	<b>31.69</b>
<b>净利润</b>	<b>16.74</b>	<b>52.49</b>	<b>33.30</b>	<b>25.28</b>
<b>综合收益总额</b>	<b>16.75</b>	<b>50.52</b>	<b>32.60</b>	<b>26.33</b>
平均资产回报率(%)	1.59	4.40	2.40	--
平均资本回报率(%)	7.88	19.21	9.96	--
经调整的净资产收益率（母公司口径）	5.21	5.87	1.05	--
营业费用率(%)	42.10	13.32	20.38	20.23

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

**公司资产主要由货币资金、交易性金融资产、租赁资产及长期股权投资构成，整体资产质量较为安全，未来仍需对资产质量情况保持关注。**

从资产结构来看，公司资产主要包括货币资金、交易性金融资产、一年内到期的非流动资产、长期应收款及长期股权投资，截至 2022 年 9 月末，上述资产分别占总资产的 13.79%、22.71%、17.15%、23.18%及 15.50%。截至 2022 年 9 月末，公司货币资金余额为 233.70 亿元，较年初增加 35.61%，公司货币资金以银行存款为主，其中因质押等导致的受限资金为 7.80 亿元。

公司长期应收款及一年内到期的非流动资产主要为越秀租赁的应收融资租赁款，截至 2022 年 9 月末长期应收款及一年内到期的非流动资产账面价值合计为 683.36 亿元，较年初增加 12.19%，主要系越秀租赁投放规模扩大所致。截至 2022 年 9 月末，越秀租赁应收融资租赁款不良率 0.47%，较年初下降 0.08 个百分点，关注类应收融资租赁款占比 0.54%，较年初上升 0.08 个百分点，不良应收融资租赁款拨备覆盖率 274.45%，较年初上升 31.06 个百分点。租赁资产整体资产质量保持在较好水平，未来仍需对租赁资产质量变化情况保持持续关注。

公司交易性金融资产主要包括不良资产包、信托计划、资管计划、持有股权基金份额及非上市股权投资等资产，截至 2022 年 6 月末，公司交易性金融资产余额为 376.38 亿元，较年初减少 4.29%；其中，不良资产包余额为 250.03 亿元，在交易性金融资产中占比为 66.43%，为广州资产收购的不良资产，其抵质押物以大湾区地域的房产、土地为主，实际价值较高；资管计划和信托计划的余额合计为 43.04 亿元，在交易性金融资产中占比为 11.44%，主要为子公司投资金融资产；持有股权基金份额及非上市股权投资余额为 62.58 亿元，在交易性金融资产中占比为 16.63%，主要为投资的股权项目。截至 2022 年 9 月末，公司交易性金融资产余额为 384.80 亿元，较年初减少 2.15%。此外，截至报告出具日，广州资产开展的非金不良资产业务中部分房地产行业资产出现逾期，广州资产正积极实施后续管理，中诚信国际将持续关注资产质量的变化情况。

公司长期股权投资为持有的联营企业股权，包括广州越秀小额贷款有限公司、金鹰基金及中信证券股权。截至 2022 年 9 月末，公司长期股权投资账面价值为 262.56 亿元，较年初增加 22.27%，主要系公司参与中信证券配股及增持中信证券股份所致。

**通过资本运作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。**

公司于 1992 年由广州市友谊公司发起设立，成立时注册资本 1.49 亿元，后经上市及多次发行股份，自有资本实力不断增强。2021 年 8 月及 2022 年 6 月，公司分别以资本公积转增股本 9.64 亿元及 13.01 亿元，截至 2022 年 9 月末，公司注册资本及实收资本均增至 50.17 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 2022 年 9 月末，盈余公积和未分配利润之和为 87.23 亿元，较上年末增加 16.08%。

此外，截至 2022 年 9 月末，双重杠杆率（母公司口径）为 160.37%，较年初增加 8.20 个百分点，主要由于新增对中信证券的股权投资导致长期股权投资增加。

**表 11：近年来公司资本结构和杠杆率指标(%)**

	2019	2020	2021	2022.9
资本资产比率	20.37	25.23	23.16	22.35
双重杠杆率（母公司口径）	119.17	130.49	152.17	160.37

注：2019 年末双重杠杆率=（母公司持有待售资产+母公司长期股权投资）/母公司股东权益。

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

**2021 年公司母公司口径债务规模随业务发展持续上升，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所下降，存在一定偿债压力；2022 年以来 EBITDA 利息倍数有所回升。**

从母公司口径来看，2021 年公司 EBITDA 为 9.84 亿元，同比下降 41.74%，主要系 2020 年公司出售广州证券取得较大规模的投资收益；同时，随着公司债务规模的持续扩大，总债务/EBITDA 较 2020 年上升 14.18 倍至 24.11 倍，EBITDA 利息保障倍数为 1.27 倍，同比下降 1.92 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所下降；公司现金流利息保障倍数由 2020 年的-5.76 倍上升至 2.38 倍；总债务/投资组合市值由 2020 年的 57.06% 上升至 68.84%。未来随着债务规模的继续扩大，仍存在一定偿债压力。2022 年前三季度，公司 EBITDA 为 8.53 亿元，相当于 2021 全年的 86.69%；EBITDA 利息保障倍数由年初的 1.27 倍上升至 1.30 倍；现金流利息保障倍数下降至-0.19 倍。

表 12：近年来公司母公司口径偿债能力变化（金额单位：亿元）

	2019	2020	2021	2022.9/2022.1-9
EBITDA	17.06	16.89	9.84	8.53
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.86	3.19	1.27	1.30
总债务/EBITDA(X)	5.39	9.93	24.11	--
经营活动净现金流	(16.71)	(33.17)	(6.93)	(6.34)
投资活动净现金流	8.17	(35.75)	(30.12)	(3.67)
现金流利息保障倍数(X)	(4.33)	(5.76)	2.38	(0.19)
总债务/投资组合市值(%)	49.36	57.06	68.84	--

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

## 其他事项

对外担保方面，截至 2022 年 9 月末，除主营业务中融资担保板块外，公司及其控股子公司不存在其他对外担保。

重大诉讼、仲裁方面，截至 2022 年 9 月末，公司无重大诉讼或仲裁等事项。

**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 1 月 4 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。

## 预测与假设<sup>1</sup>

### 假设

——2022 年，越秀资本各项业务将稳步发展，收益保持稳定。

<sup>1</sup> 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。

——2022 年，越秀资本参与中信证券配股及增持中信证券股份，同时股权投资项目估值增值，投资规模增长，投资组合市值有所提升。

## 预测

表 13: 预测情况表

重要指标	2020 年实际	2021 年实际	2022 年预测
经调整的净资产收益率(%)	5.87	1.05	2.86~3.49
总债务/投资组合市值(%)	57.06	68.84	57.75~70.58

注：各指标均为母公司口径数据。

## 调整项

### 流动性评估

中诚信国际认为，2022 年以来，公司合并口径及母公司口径总债务规模均有所增长，短期债务占比均有所上升，未来需持续关注公司整体偿债能力变化情况。

从资产结构来看，公司高流动性资产主要包括货币资金、结算备付金、交易性金融资产和买入返售金融资产。截至 2022 年 6 月末，公司高流动性资产为 244.54 亿元，较年初减少 6.06%，占总资产的 14.90%，较年初下降 2.08 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 2022 年 6 月末，公司总债务余额为 1,136.41 亿元，较年初增长 9.91%，其中短期债务余额为 541.82 亿元，占总债务的 47.68%，较年初上升 3.19 个百分点。

从资产负债匹配情况来看，截至 2022 年 6 月末，公司资产负债率为 77.79%，较年初增加 0.95 个百分点。同时，截至 2022 年 6 月末，公司高流动性资产对短期债务覆盖率为 45.13%，较年初下降 11.46 个百分点。

从母公司层面来看，整体杠杆水平较低，截至 2022 年 6 月末，公司母公司口径的资产负债率为 56.74%，较年初上升 1.92 个百分点。截至 2022 年 6 月末，母公司口径总债务余额为 250.99 亿元，较年初增加 5.78%，其中短期债务为 131.49 亿元，较年初增长 21.67%。同时，受长期债券到期及货币资金减少影响，截至 2022 年 6 月末，高流动性资产/短期债务为 21.69%，较年初下降 14.34 个百分点。

表 14: 近年来公司流动性及偿债指标情况（亿元，%）

越秀资本（合并口径）	2019	2020	2021	2022.6
资产负债率	79.63	74.77	76.84	77.79
短期债务	348.52	358.62	460.02	541.82
长期债务	307.20	454.27	573.96	594.59
总债务	655.72	812.90	1,033.98	1,136.41
高流动性资产	126.77	139.69	260.31	244.54
高流动性资产/短期债务	36.38	38.95	56.59	45.13
高流动性资产/总资产	11.07	11.25	16.98	14.90
短期债务/总债务	53.15	44.12	44.49	47.68
越秀资本（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.6
资产负债率	32.49	45.67	54.82	56.74
短期债务	43.37	89.61	108.07	131.49
长期债务	48.61	78.18	129.19	119.50
总债务	91.98	167.79	237.27	250.99



高流动性资产	14.16	13.11	38.94	28.52
高流动性资产/短期债务	32.65	14.63	36.03	21.69
总资本化率	32.05	45.39	54.65	56.61

注：由于计算口径调整原因，按 2020 年口径计算，2019 年末公司合并口径总债务为 661.43 亿元，其中短期债务为 354.23 亿元，高流动性资产/短期债务为 35.79%，短期债务/总债务为 53.55%。债务口径调整不影响公司信用等级。

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

融资渠道方面，公司的融资渠道以银行借款和债券融资为主。截至 2022 年 6 月末，公司合并口径总债务余额为 1,136.41 亿元；其中，银行融资金额为 634.26 亿元，公司目前合作的境内金融机构数量众多。直接融资方面，公司积极开拓公司债、中期票据、短期融资券、资产支持票据及资产支持证券等融资渠道，直接融资渠道不断拓宽，截至 2022 年 6 月末，公司债券融资金额为 477.60 亿元。母公司层面，截至 2022 年 6 月末，公司总债务余额为 250.99 亿元。

表 15：截至 2022 年 6 月末越秀资本总债务情况（单位：亿元）

	金额	1 年内到期	1 年以上到期
银行融资	634.26	287.19	347.08
债券融资	477.60	233.81	243.79
租赁负债	1.96	0.77	1.19
其他	22.59	20.06	2.53
<b>合计</b>	<b>1,136.41</b>	<b>541.82</b>	<b>594.59</b>
母公司口径	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
银行融资	97.12	52.52	44.61
债券融资	153.86	78.97	74.89
<b>合计</b>	<b>250.99</b>	<b>131.49</b>	<b>119.50</b>

注：因四舍五入原因，各项加总可能与合计不等。

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2022 年 6 月末，公司合并口径共获得银行授信 1,254.02 亿元，其中尚未使用授信 619.73 亿元，备用流动性充足。

## ESG 分析

**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，公司积极履行社会责任，持续发挥金融机构特色和优势，服务民生和实体经济；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，公司建立了由股东大会、董事会、监事会和管理层组成的公司治理架构，其中股东大会是公司的最高权力机构。截至 2022 年 9 月末，公司董事会由 11 名董事组成，其中职工代表董事 1 名、独立董事 4 名。公司董事会下设战略与 ESG 委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、风险与资本管理委员会，各委员会分工明确，权责分明，运作有效，使董事会的决策分工更加细化。截至 2022 年 9 月末，公司监事会由 3 名监事组成，其中职工代表监事 1 名。此外，公司总部设置战略管理部、资本经营部和风险管理与法务合规部等职能部门，法人治理结构完善。

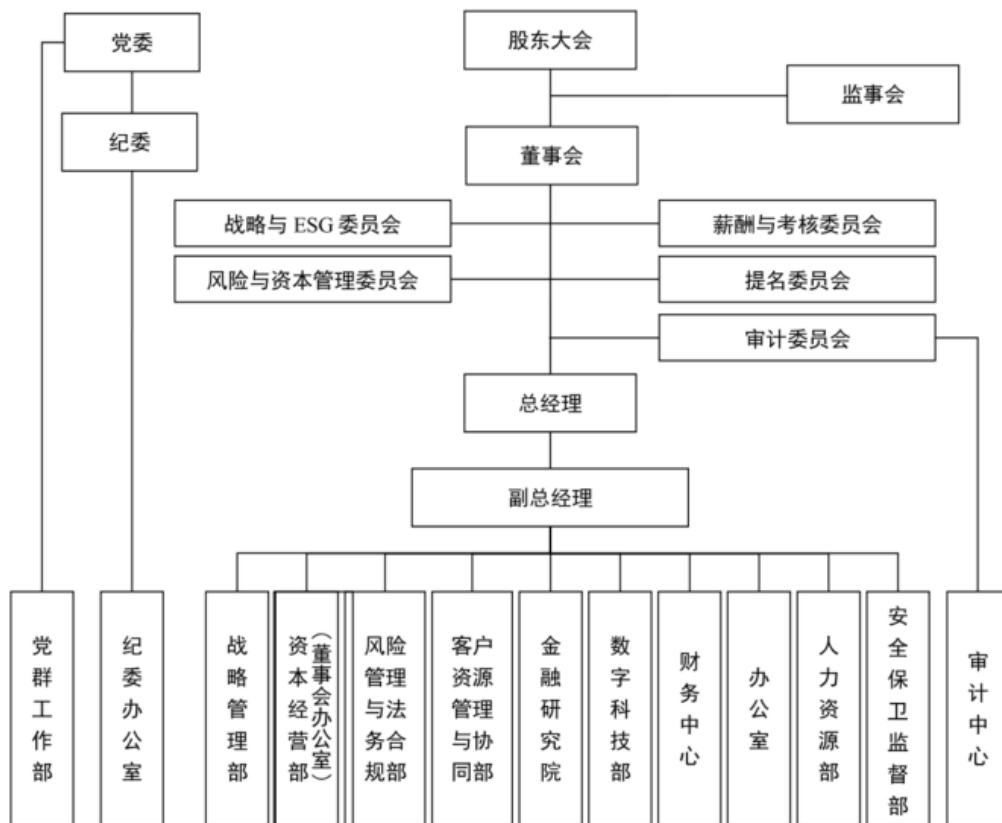
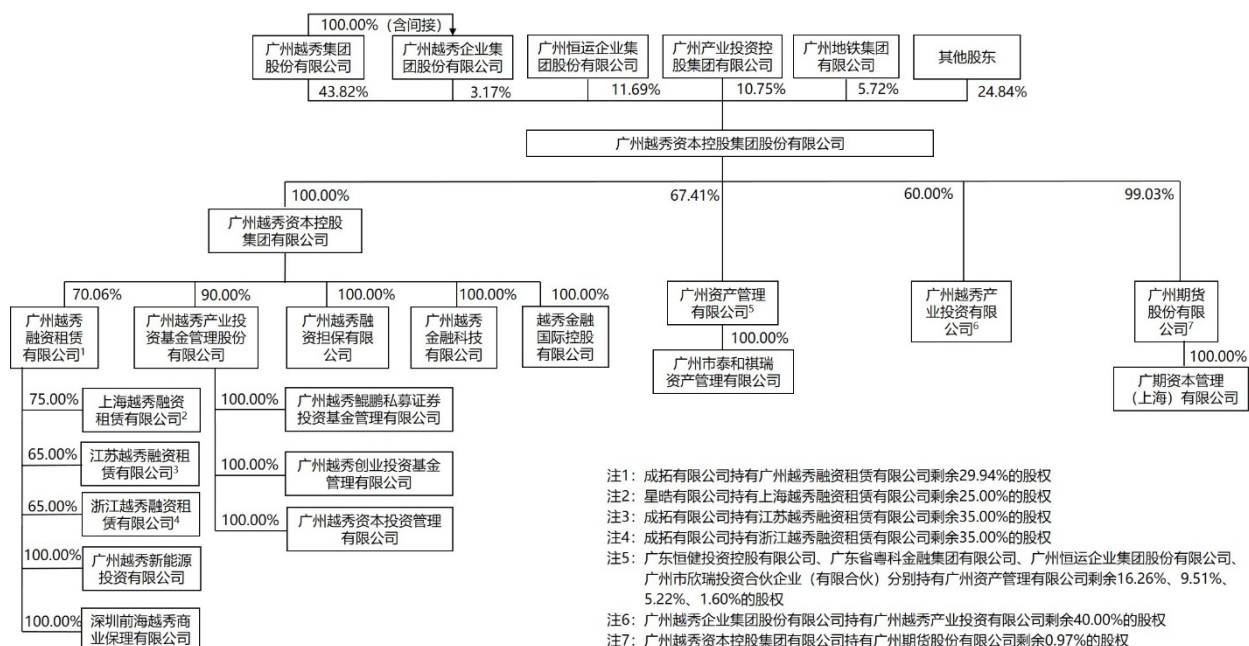
## 外部支持

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“广州越秀资本控股集团股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。

## 附一：广州越秀资本控股集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 12 月末）



资料来源：越秀资本

## 附二：广州越秀资本控股集团股份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）	2019	2020	2021	2022.9/2022.1-9
货币资金	84.91	81.31	172.32	233.70
结算备付金	1.00	1.27	0.25	0.00
交易性金融资产	235.03	312.79	393.26	384.80
买入返售金融资产	0.98	3.40	2.23	0.00
一年内到期的非流动资产	175.14	229.24	248.58	290.58
债权投资	56.03	71.66	76.84	66.86
其他债权投资	20.41	2.44	0.00	0.00
长期应收款	285.78	316.20	360.53	392.77
长期股权投资	2.76	187.99	214.73	262.56
<b>资产总计</b>	<b>1,145.34</b>	<b>1,241.46</b>	<b>1,533.31</b>	<b>1,694.19</b>
短期债务	348.52	358.62	460.02	--
长期债务	307.20	454.27	573.96	--
总债务	655.72	812.90	1,033.98	--
<b>负债合计</b>	<b>912.08</b>	<b>928.20</b>	<b>1,178.12</b>	<b>1,315.53</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>233.26</b>	<b>313.25</b>	<b>355.19</b>	<b>378.65</b>
归属母公司所有者权益合计	170.35	234.47	251.47	264.60
<b>营业总收入</b>	<b>99.29</b>	<b>96.87</b>	<b>133.14</b>	<b>107.08</b>
投资收益	21.11	42.14	20.97	18.70
<b>营业支出</b>	<b>(75.69)</b>	<b>(71.32)</b>	<b>(101.72)</b>	<b>(90.28)</b>
业务及管理费	(19.50)	(9.96)	(11.91)	(8.26)
资产减值损失	(0.05)	(0.00)	0.00	(0.00)
信用减值损失	(2.86)	(2.12)	(5.46)	(0.66)
营业利润	23.42	62.36	40.73	31.68
利润总额	23.24	62.50	40.79	31.69
<b>净利润</b>	<b>16.74</b>	<b>52.49</b>	<b>33.30</b>	<b>25.28</b>
归属于母公司所有者的净利润	11.79	46.15	24.80	19.51
<b>综合收益总额</b>	<b>16.75</b>	<b>50.52</b>	<b>32.60</b>	<b>26.33</b>
经营活动净现金流	33.82	(52.07)	(72.76)	49.39
投资活动净现金流	4.94	(194.03)	(23.31)	(9.85)
筹资活动净现金流	26.44	119.30	182.40	18.38
	2019	2020	2021	2022.9/2022.1-9
<b>盈利能力及营运效率(%)</b>				
税前利润/平均总资产	2.21	5.24	2.94	--
所得税/税前利润	27.99	16.01	18.37	20.21
平均资本回报率	7.88	19.21	9.96	--
平均资产回报率	1.59	4.40	2.40	--
营业费用率	42.10	13.32	20.38	20.23
经调整的净资产收益率（母公司口径）	5.21	5.87	1.05	--
<b>资本充足性(%)</b>				
资本资产比率	20.37	25.25	23.16	22.35
双重杠杆率（母公司口径）	119.17	130.49	152.17	160.37
<b>债务结构（母公司口径）(%)</b>				
资产负债率	32.49	45.67	54.82	56.50
总资本化比率	32.05	45.39	54.65	--
短期债务/总债务	47.15	53.41	45.55	--
<b>流动性及偿债能力（母公司口径）(%)</b>				
高流动性资产/总资产	4.90	3.53	8.94	--
高流动性资产/短期债务	32.65	14.63	36.03	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.86	3.19	1.27	1.30
总债务/EBITDA(X)	5.39	9.93	24.11	--
总债务/投资组合市值	49.36	57.06	68.84	--
现金流利息保障倍数(X)	(4.33)	(5.76)	2.38	(0.19)
经营活动净现金流/总债务(X)	(0.18)	(0.20)	(0.03)	--

注：[1]中诚信国际根据 2019-2021 年审计报告和未经审计的 2022 年半年度财务报告整理，2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数；2021 年财务数据为 2021 年审计报告期末数；[2]2019 年审计报告按照金融企业财务报表格式披露，2020-2021 年审计报告按照一般企业财务报表格式披露；[3]由于计算口径调整原因，如按 2020 年口径计算，2019 年末公司合并口径总债务应为 661.43 亿元，其中短期债务为 354.23 亿元，高流动性资产/短期债务为 35.79%，短期债务/总债务为 53.55%；债务口径调整不影响公司信用等级。

### 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
	经调整的所有者权益	=所有者权益合计-混合型证券调整
	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+结算备付金+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)
	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
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
盈利能力	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
	业务及管理费	=销售费用+研发费用+管理费用
	营业支出	=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
	净营业收入	=营业收入-营业支出-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
	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	EBITDA 利息保障倍数
现金流利息保障倍数		=(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/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