

广州越秀金融控股集团股份有限公司

公开发行公司债券跟踪评级报告（2021）

项目负责人：郑耀宗 yzzheng@ccxi.com.cn 郑耀宗
项目组成员：郑凯迪 kdzheng@ccxi.com.cn 郑凯迪
评级总监： 薛天宇

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 5 月 18 日

声 明

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

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

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

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

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

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

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 0341 号

广州越秀金融控股集团股份有限公司：

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

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 越控 01”、“21 越控 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年五月十八日

评级观点：中诚信国际维持广州越秀金融控股集团股份有限公司（以下简称“越秀金控”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 越控 01”、“21 越控 01”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司较强的股东实力、金融主业保持很强的业务竞争力、净利润快速增长及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，中诚信国际关注到投资管理业务经营情况有待观察和债务规模有所增长等对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

越秀金控（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	960.56	1,145.34	1,240.46
所有者权益（亿元）	191.32	233.26	313.25
营业总收入（亿元）	66.71	99.29	96.87
税前利润（亿元）	7.50	23.24	62.50
净利润（亿元）	6.08	16.74	52.49
平均资本回报率（%）	3.24	7.88	19.21
平均资产回报率（%）	0.70	1.59	4.40
营业费用率（%）	66.75	42.10	13.32
资本资产比率（%）	21.56	20.37	25.25
越秀金控（母公司口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	252.90	288.81	371.57
所有者权益合计（亿元）	187.50	194.98	201.88
净利润（亿元）	8.44	9.96	11.66
总债务（亿元）	65.24	91.98	167.79
资产负债率（%）	25.86	32.49	45.67
总资本化率（%）	25.81	32.05	45.39
双重杠杆率（%）	116.72	119.17	130.49
EBITDA（亿元）	10.29	17.06	16.89
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	4.54	4.86	3.19
总债务/EBITDA（X）	6.34	5.39	9.93

注：[1]数据来源为公司提供的 2018 年-2020 年审计报告，2018 年和 2019 年审计报告按照金融企业财务报表格式披露，2020 年审计报告按照一般企业财务报表格式披露；其中，2019 年公司实行新金融工具准则，2018 年财务数据为 2019 年审计报告根据准则调整后的期初数；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；2020 年财务数据为 2020 年审计报告期末数；[2]由于计算口径调整原因，按照 2020 年口径计算，2018-2019 年末公司总债务分别为 628.92 亿元及 661.43 亿元，其中短期债务分别为 329.30 亿元及 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。

正面

- **股东实力较强。**公司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，在业务拓展、项目获取及融资等方面为公司提供有力支持。
- **金融主业保持很强的业务竞争力。**新一轮战略调整后，原有融资租赁和不良资产管理业务均保持快速发展，同时，公司成

为中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”）第二大股东，持有优质金融股权将为公司带来投资收益。转型完成后，公司形成“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，并控股期货、金融科技等业务单元的多元化金融服务体系，资产与业务布局持续优化。

■ **近年来净利润快速增长。**2019 年以来，盈利情况较好的融资租赁和资产管理业务快速发展，广州友谊集团有限公司（以下简称“广州友谊”）置出获得较多投资收益；2020 年，广州证券有限责任公司（以下简称“广州证券”）出售所获投资收益为公司贡献较多利润，公司净利润近年来快速增长。

■ **融资渠道畅通。**作为 A 股上市公司，公司在融资渠道的选择上具有多样性，同时，优质的国企背景以及资产质量使得公司获得充足的银行授信。公司融资渠道畅通，能为业务发展提供很好的资金支持。

关注

■ **投资管理业务经营情况。**投资管理业务目前完成战略部署，并成为公司核心业务单元之一，但业务规模尚处于全面布局和扩张阶段，需关注该板块未来运营情况。

■ **债务规模持续上升。**融资需求增加及合并范围变化等使得公司合并及母公司口径债务规模持续增长，需关注未来流动性管理情况。

评级展望

中诚信国际认为，广州越秀金融控股集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

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

同行业比较

2020 年主要指标	越秀金控	中航资本	国发集团	五矿资本控股
总资产（亿元）	1,240.46	3,795.95	1,606.40	1,324.75
所有者权益（亿元）	313.25	631.17	469.46	541.90
营业总收入（亿元）	96.87	183.41	94.46	163.92
净利润（亿元）	52.49	52.70	23.10	44.39
资产负债率(%)	74.75	83.37	70.78	59.09

注：“中航资本”为“中航资本控股股份有限公司”简称；“国发集团”为“苏州国际发展集团有限公司”简称；“五矿资本控股”为“五矿资本控股有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债券情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	债券期限	发行时间	特殊条款
21 越控 01	AAA	AAA	2020-12-29	10	10	3+2	2021-01-19	利率条款,票面利率 选择权,回售条款,赎 回条款
20 越控 01	AAA	AAA	2020-04-16	10	10	3+2	2020-04-28	利率条款,票面利率 选择权,回售条款,赎 回条款,回拨选择权 条款

跟踪评级原因

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

募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，公司各期债券募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬的态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策

边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处于持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

广州市作为珠三角都市圈核心城市，近年来经济结构不断优化，同时金融市场活跃度较高，金融机构发展环境较为成熟

广州市是广东省省会，位于广东省南部，珠江三角洲北缘，毗邻香港和澳门，是中国最主要的对外开放城市之一，是珠三角都市圈核心城市、粤港澳大湾区经济圈的重要组成部分，同时也是中国进出口商品交易会所在地。目前广州市下辖越秀区、天河区、白云区、荔湾区、黄埔区、海珠区、番禺区、花都区、南沙区、增城区和从化区共 11 个区，辖区面积共计 7,434.4 平方公里。

近年来凭借良好的区位优势 and 外部发展环境，广州市经济得到了较快的发展，2018-2020 年，广州市分别实现地区生产总值 22,859.35 亿元、23,628.60 亿元和 25019.11 亿元。

从产业结构来看，2020 年广州市实现第一产业增加值 288.08 亿元，同比增长 9.8%；第二产业增加值 6,590.39 亿元，同比增长 3.3%；第三产业增加值 18,140.64 亿元，同比增长 2.3%。2020 年广州市第一、二、三次产业增加值的比例为 1.15:26.34:72.51。

广州市定位为华南金融中心，是华南地区融资能力最强的中心城市之一，也是全国外资银行第二

批放开准入的城市，金融市场活跃。目前广州市金融机构发展迅速、门类齐全，同时随着金融对外开放步伐不断加快，外资金融机构亦逐渐增多，金融业务规模日益扩大，金融服务水平不断提高。截至 2020 年末，广州市全部金融机构本外币各项存款余额 67,798.81 亿元，比年初增加 8,913.72 亿元，其中人民币各项存款余额 65,615.47 亿元，增加 8,913.72 亿元。全市金融机构本外币各项贷款余额 54,387.64 亿元，增加 7,284.33 亿元，其中人民币各项贷款余额 53,535.39 亿元，增加 7,379.61 亿元。

受公司全面战略转型影响，融资租赁、不良资产管理及期货板块占比提升，成为公司营收主要来源

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，完成广州证券股权交割，自此不直接产生证券业务收入。目前，公司收入主要来自融资租赁业务、不良资产管理业务和期货业务，近年来公司大力拓展广州期货股份有限公司（以下简称“广州期货”）旗下的期货大宗商品交易及风险管理等业务¹，期货业务收入占比较高。

表 1：公司主营业务收入及占比情况（亿元、%）

	2019		2020	
	金额	占比	金额	占比
融资租赁业务	27.99	28.19	34.60	35.71
不良资产管理业务	16.18	16.29	19.83	20.47
投资管理业务	2.26	2.28	2.71	2.79
期货业务	32.86	33.09	38.62	39.87
证券业务	13.24	13.34	0.00	0.00
百货零售业务	7.22	7.27	0.00	0.00
其他业务	(0.46)	(0.46)	1.12	1.15
合计	99.29	100.00	96.87	100.00

注：各行加总与合计数误差系四舍五入所致

资料来源：越秀金控，中诚信国际整理

越秀租赁业务规模持续增长，总资产和净利润保持高速增长，租赁资产质量较好

公司融资租赁业务运营主体为广州越秀融资

¹ 主要为仓单业务，包括仓单买卖、仓单串换、仓单质押融资、仓单代采购等。

租赁有限公司（以下简称“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 2020 年末，越秀租赁注册资本 81.44 亿港元，公司持股比例 70.06%。2021 年 3 月，越秀租赁完成工商变更登记，注册资本增至 93.41 亿港元，公司持股比例不变。

越秀租赁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 2020 年末为 493.72 亿元，较上年末增长 13.50%。越秀租赁主要采取回租方式开展业务，但近年来加大直租业务开拓力度，截至 2020 年末直租业务占比 8.93%，

较上年末上升 2.84 个百分点。

表 2：近年来越秀租赁融资租赁款余额情况（亿元，%）

	2018		2019		2020	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直租	5.90	1.68	26.51	6.09	44.11	8.93
回租	344.98	98.32	408.48	93.91	449.61	91.07
合计	350.88	100.00	434.99	100.00	493.72	100.00

资料来源：越秀金控，中诚信国际整理

行业分布方面，越秀租赁业务集中于民生工程、水的生产和供应业，截至 2020 年末上述行业租赁资产占比合计 71.31%，行业集中度较高。

表 3：近年来越秀租赁融资租赁投向行业情况（亿元，%）

行业	2018		2019		2020	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
民生工程	171.25	48.81	236.66	54.41	289.18	58.57
水的生产和供应业	50.35	14.35	69.65	16.01	62.89	12.74
道路运输业	13.36	3.81	24.65	5.67	22.49	4.56
商务服务业	73.67	20.99	25.23	5.80	17.36	3.52
房地产业	0.00	0.00	6.45	1.48	5.73	1.16
橡胶和塑料制品业	0.48	0.14	4.68	1.08	4.45	0.90
电力、热力生产和供应业	2.99	0.85	1.77	0.41	2.88	0.58
燃气生产和供应业	2.49	0.71	2.59	0.60	1.86	0.38
造纸和纸制品业	2.34	0.67	1.70	0.39	0.78	0.16
其他	33.95	9.67	61.61	14.15	86.10	17.43
合计	350.88	100.00	434.99	100.00	493.72	100.00

注：各行加总与合计数误差系四舍五入所致

资料来源：越秀金控，中诚信国际整理

资产质量方面，2020 年以来，受经济增速放缓等因素影响，越秀租赁资产质量面临一定下行压力，截至 2020 年末，越秀租赁应收融资租赁款不良率为 0.59%，较上年末上升 0.33 个百分点，拨备覆盖

率较上年末下降 252.80 个百分点至 239.72%，关注类应收融资租赁款占比 0.74%，较上年末上升 0.21 个百分点。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 4：近年来越秀租赁资产质量情况（亿元，%）

业务类别	2018		2019		2020	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	350.61	99.53	437.17	99.21	494.14	98.67
关注	0.50	0.14	2.35	0.53	3.71	0.74
次级	0.00	0.00	0.00	0.00	1.46	0.29
可疑	0.00	0.00	0.00	0.00	0.35	0.07
损失	1.15	0.33	1.15	0.26	1.15	0.23
应收融资租赁款净值合计	352.26	100.00	440.67	100.00	500.82	100.00
不良应收融资租赁款	1.15		1.15		2.96	
应收融资租赁款不良率	0.33		0.26		0.59	
不良应收融资租赁款拨备覆盖率	120.00		492.52		239.72	

资料来源：越秀金控，中诚信国际整理

截至 2020 年末，越秀租赁总资产和净资产分别为 520.06 亿元和 95.14 亿元；2020 年营业收入和净利润分别为 34.60 亿元和 10.49 亿元。

广州资产并表后，不良资产管理业务成为公司收入和利润重要来源，并与公司其他业务形成协同效应，未来具有较大发展潜力

公司不良资产管理业务运营主体为广州资产管理有限公司（以下简称“广州资产”），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。截至 2020 年末，广州资产注册资本 43.70 亿元，公司直接和间接持股比例合计 64.90%。2021 年 3 月，广州资产完成工商变更登记，注册资本增至 53.76 亿元，公司持股比例上升至 71.08%。

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 2020 年末累计收购金融机构不良债权原账面价值本息合计 1,637.11 亿元，收购成本合计 371.00 亿元，累计回收现金 177.02 亿元。广州资产不良资产管理规模在省内排名前列，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 5：近年来广州资产金融机构不良资产业务情况（亿元）

	2018	2019	2020
当期收购不良资产原值	524.22	442.43	576.34
当期收购成本	141.38	91.49	88.42
累计收购不良资产原值	618.34	1,060.77	1,637.11
累计收购成本	191.09	282.58	371.00
当期处置金额	144.84	352.57	318.21
累计处置金额	148.79	501.36	819.57
当期处置部分购入成本	56.24	69.07	62.84
当期不良资产回收现金	45.17	61.42	63.61
累计回收现金	52.00	113.41	177.02

资料来源：越秀金控，中诚信国际整理

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。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，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。截至 2020 年末，广州资产累计收购非金融债权原值 55.93 亿元，累计收购成本 51.12 亿元，累计回收现金 38.96 亿元。

表 6：近年来广州资产非金融机构不良资产业务情况（亿元）

	2018	2019	2020
当期收购非金融债权原值	23.86	13.96	7.32
累计收购非金融债权原值	34.66	48.61	55.93
当期收购成本	23.79	13.20	3.32
累计收购成本	34.59	47.80	51.12
当期回收现金	14.61	13.09	11.26
累计回收现金	14.62	27.70	38.96

资料来源：越秀金控，中诚信国际整理

投资业务方面，广州资产目前以固定收益类投资为主。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 2020 年末，广州资产投资业务账面余额 45.02 亿元，以固定收益类投资为主，亦贡献一定投资收益。

截至 2020 年末，广州资产总资产和净资产分别为 346.37 亿元和 59.90 亿元；2020 年营业收入和净利润分别为 19.83 亿元和 7.02 亿元。

以股权投资和产业基金等业务为主的投资管理平台成为公司核心业务单元之一，并与公司其他业务产生战略协同效应

公司投资管理业务运营主体为广州越秀产业投资基金管理股份有限公司（以下简称“越秀产业基金”）、广州越秀金控资本管理有限公司（以下简称“越秀金控资本”），主要业务包括私募基金管理、母基金投资、夹层投资、股权投资、ABS 投资等业务。

越秀产业基金目前已形成以股权投资、夹层投资、母基金投资为主，以量化投资为辅的业务布局。

其主要收入来源于基金管理费、业绩提成和项目退出收益。截至 2020 年末，越秀产业基金注册资本 1.00 亿元，公司持股比例 90.00%。面对市场募资普遍较难的大环境，2020 年以来越秀产业基金加强资金募集，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。截至 2020 年末，越秀产业基金在管基金规模 265.78 亿元，较上年末增长 10.28%，其中股权投资基金、夹层投资基金和母基金规模分别为 88.98 亿元、104.66 亿元和 72.14 亿元。2020 年管理基金完成投资规模 83.34 亿元。越秀产业基金持续布局新药研发、人工智能、智能制造等领域，夹层业务稳步推进，量化投资基金管理规模亦有所提升。截至 2020 年末，越秀产业基金总资产和净资产分别为 8.44 亿元和 4.67 亿元；2020 年营业收入和净利润分别为 2.09 亿元和 0.94 亿元。

表 7：近年来越秀产业基金在管基金情况（亿元）

	2019	2020
股权投资基金	49.00	88.98
夹层投资基金	138.00	104.66
母基金	50.00	72.14
其他	4.00	0.00
合计	241.00	265.78

资料来源：越秀金控，中诚信国际整理

越秀金控资本为公司主要的自有资金投资平台，截至 2020 年末注册资本为 50.00 亿元，公司直接持股比例为 60.00%。越秀金控资本已确立作为粤港澳大湾区领先的投资管理平台的发展战略，开展新兴产业股权投资、夹层投资、证券投资及特殊机会投资等业务。2020 年，越秀金控资本投资项目 76 个，完成投放 51.09 亿元，投资类型主要涵盖固定收益类型投资、权益类投资及特殊机会类型投资。固定收益类主要投资于 ABS 次级、不良资产债权及夹层基金。权益资产主要依托越秀产业基金、中信证券等平台，投资于私募基金。特殊机会投资主要围绕上市公司相关的投资机会进行投资。总体看来，越秀金控资本主要聚焦协同，整合资源，以资本运作专业优势、自有资金优势全面协同公司各业务板块发展。截至 2020 年末，越秀金控资本总资产和净资产分别为 55.05 亿元和 51.66 亿元；2020 年

营业收入和净利润分别为 0.92 亿元和 1.15 亿元。

期货业务成为公司营业收入重要来源，但利润贡献较少

公司期货业务主要由广州期货及其子公司广期资本管理（上海）有限公司（以下简称“广期资本”）等负责运营。广期资本根据中期协的备案业务，与客户开展仓单服务、基差贸易、合作套保和场外衍生品业务。截至 2020 年末，广州期货注册资本 5.50 亿元，公司直接和间接持股比例合计 100.00%。

截至 2020 年末，广州期货共设立 6 家分公司和 17 家营业部。2020 年，广州期货经纪业务代理成交额 1.94 万亿元，同比减少 2.60%。截至 2020 年末，广州期货总资产和所有者权益分别为 39.85 亿元和 7.21 亿元；2020 年营业收入和净利润分别为 38.43 亿元和 752 万元。

2020 年，广期资本实现仓单业务收入 37.24 亿元，同比增长 17.40%，主要系基差贸易、仓单服务等业务模式逐步稳定、成熟，贸易对手不断增加，同时期货交易所开通仓单平台后仓单流转速度大幅加快，使得贸易量大幅提升所致。期货业务成为公司营业收入主要来源之一，但由于毛利率不高，对公司未来利润贡献情况尚待观察。

出售广州证券，以中信证券股份作为战略投资的新发展结构将有利于公司聚焦核心优势业务；公司持有的中信证券股权将为公司带来稳定投资收益

2020 年 1 月，公司先后完成广州期货和金鹰基金管理有限公司（以下简称“金鹰基金”）的股权回购，广州证券完成股权变更并正式更名为中信证券华南股份有限公司，股权交割工作完成；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。根据公司相关公告，截至 2020 年 1 月 30 日，广州证券归母净资产为 101.55 亿元，考虑补足企业所得税后，越秀金控和金控有限合计需以现金方式向广州

证券补偿 13.94 亿元，上述补偿款已于 2020 年 3 月支付。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。上述交易中公司实现投资收益 32.78 亿元，同时，作为战略投资者，2020 年公司确认中信证券的投资收益 7.62 亿元。公司未来将获得持有中信证券股份带来的投资收益，丰富利润来源。

财务分析

以下分析基于越秀金控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 2018 年、2019 年和 2020 年审计报告²。2019 年公司实行新金融工具准则，2018 年财务数据为 2019 年审计报告根据准则调整后的期初数；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；2020 年财务数据为 2020 年审计报告期末数。

盈利能力与效率

通过子公司多元化拓展业务，收入来源较为丰富，投资收益亦对公司盈利具有重要的贡献；仍需关注市场及监管环境变化对公司盈利能力的影响

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、投资收益、公允价值变动收益及其他业务收入，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。2020 年，公司实现营业收入 96.87 亿元，同比减少 2.44%，主要受广州证券不再纳入并表范围影响，2020 年以来公司手续费及佣金收入大幅减少，同时，随着公司完成广州友谊 100%股权转让事宜，2020 年不再产生百货业务收入。但得益于融资租赁业务及不良资产管理业务发展以及期货仓单业务的增加，公司利息收入和其他业务收入均有所增加。

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，受期货仓单业务增加影响，公司其他业务成本有所增加，但由于公司完成广州友谊 100%股权转让事宜，2020 年不再产生百货业务支出，2020 年公司发生营业支出为 69.82 亿元，同比减少 6.05%。

费用支出方面，受广州友谊和广州证券不再纳入并表范围影响，2020 年公司营业费用为 9.96 亿元，同比减少 48.92%。

投资收益也是公司重要利润来源之一，2020 年公司实现投资收益 42.14 亿元，同比增加 99.64%，主要是得益于出售广州证券取得的投资收益及按权益法核算中信证券股权确认的投资收益。同时，2020 年公司实现公允价值变动收益 4.39 亿元；实现其他收益 1.22 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，2020 年公司共计计提信用减值损失 2.12 亿元，主要为越秀租赁计提的长期应收款坏账损失。

受上述因素共同影响，2020 年公司实现净利润 52.49 亿元，同比大幅增加 213.62%，平均资产回报率和平均资本回报率分别为 4.40%和 19.21%，分别同比上升 2.81 和 11.33 个百分点。

表 8：近年来公司盈利情况（金额单位：亿元）

	2018	2019	2020
营业总收入	66.71	99.29	96.87
营业支出	(32.79)	(74.31)	(69.82)
投资收益	--	21.11	42.14

²重大资产出售项目完成后，根据公司申请，经中国上市公司协会行业分类专家委员会确定，证监会核准并发布《2020 年 2 季度上市公司行业分类结果》，公司所属行业变更为“金融业-其他金融业（J69）”。按照

“金融业-其他金融业”的披露要求，财务信息披露由金融业口径变更为一般企业口径，因此对上年同期已披露的相关科目进行同步调整。

公允价值变动收益	--	(0.44)	4.39
净营业收入	33.92	46.32	74.80
营业费用	(22.64)	(19.50)	(9.96)
税金及附加	(0.62)	(0.49)	(0.36)
资产减值损失	(3.62)	(0.05)	(0.00)
信用减值损失	--	(2.86)	(2.12)
营业利润	7.04	23.42	62.36
利润总额	7.50	23.24	62.50
净利润	6.08	16.74	52.49
综合收益总额	6.83	16.75	50.52
平均资产回报率(%)	0.70	1.59	4.40
平均资本回报率(%)	3.24	7.88	19.21
营业费用率(%)	66.75	42.10	13.32

注：公司 2019 年和 2020 年财务信息披露为一般企业口径。

资料来源：越秀金控，中诚信国际整理

资产安全性及资本实力

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；但 2020 年以来受疫情影响，越秀租赁的不良率有所增加，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、长期应收款（含一年内到期的长期应收款）及长期股权投资，截至 2020 年末，分别占总资产的 6.55%、25.22%、40.13%及 15.15%。截至 2020 年末，公司货币资金余额为 81.31 亿元，较年初减少 4.24%，以银行存款为主，其中因质押等导致的受限资金为 1.34 亿元。

公司长期应收款（含一年内到期的长期应收款）主要为越秀租赁的应收融资租赁款，截至 2020 年末为 497.76 亿元，同比增加 13.46%，主要系越秀租赁投放规模扩大所致。2020 年以来受疫情影响，越秀租赁的不良资产有所增加，未来仍需对租赁资产质量迁徙趋势保持关注。截至 2020 年末，越秀租赁应收融资租赁款不良率 0.59%，较年初上升 0.33 个百分点，关注类应收融资租赁款占比 0.74%，较年初上升 0.21 个百分点，不良应收融资租赁款拨备覆盖率 239.72%，较年初下降 252.80 个百分点。

公司交易性金融资产包括不良资产包、信托计划、资管计划、持有股权基金份额及非上市股权投资，截至 2020 年末为 312.79 亿元，较年初增加

33.09%，主要系不良资产管理业务扩张，资管、信托产品投资规模增加所致。其中，不良资产包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主要为投资的股权项目。

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 2020 年末，公司长期股权投资为 187.99 亿元，较年初大幅增加，主要为增加对中信证券 6.26%的股权。

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，截至 2020 年末，公司注册资本及实收资本均增至 27.53 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 2020 年末，盈余公积和未分配利润之和为 59.04 亿元，较年初大幅增加 184.53%。

流动性及偿债能力

2020 年以来，公司母公司口径长短期债务规模均快速上升，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 2020 年末，公司高流动资产为 139.69 亿元，较年初增加 10.19%，占总资产的 11.26%，较年初微升 0.19 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 2020 年末，公司总债务余额为 812.90 亿元，其中短期债务余额为 358.62 亿元，占总债务的 44.12%。

从资产负债匹配情况来看，截至 2020 年末，公司资产负债率为 74.75%，较年初减少 4.88 个百分

点。同时，截至 2020 年末，公司高流动性资产对短期债务覆盖率为 56.22%。此外，受完成广州证券重组，恢复前期收购广州证券少数股权抵消的资本公积影响，截至 2020 年末，公司资本资产比率较上年末上升 4.88 个百分点至 25.25%。

表 9：近年来公司流动性及偿债指标情况（亿元，%）

越秀金控 (合并口径)	2018	2019	2020
资产负债率	80.08	79.63	74.75
高流动资产/总资产	42.22	11.07	11.26
高流动资产/短期债务	181.16	36.38	38.95
短期债务/总债务	42.76	53.15	44.12
资本资产比率	21.56	20.37	25.25
越秀金控 (母公司口径)	2018	2019	2020
总负债	65.40	93.83	169.69
资产负债率	25.86	32.49	45.67
高流动资产	1.97	14.16	13.11
短期债务	24.02	43.37	89.61
长期债务	41.21	48.61	78.18
总债务	65.24	91.98	167.79
高流动资产/短期债务	8.19	32.65	14.63
总资本化率	25.81	32.05	45.39
双重杠杆率	116.72	119.17	130.49

注：1、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；

2、由于计算口径调整原因，按 2020 年口径计算，2018-2019 年末公司总债务分别为 628.92 亿元及 661.43 亿元，其中短期债务分别为 329.30 亿元及 354.23 亿元，高流动性资产/短期债务分别为 123.15%及 35.79%，短期债务/总债务分别为 52.36%及 53.55%。债务口径调整不影响公司信用等级。

资料来源：越秀金控，中诚信国际整理

从母公司层面来看，整体杠杆水平较低，截至 2020 年末，公司母公司口径的资产负债率为 45.67%，较年初上升 13.18 个百分点，主要系债务规模增长所致。截至 2020 年末，母公司口径总债务余额为 167.79 亿元，较年初大幅增加 82.42%，其中短期债务为 89.61 亿元，高流动资产/短期债务为 14.63%，较年初下降 18.02 个百分点。此外，双重杠杆率为 130.49%，较上年末增加 11.32 个百分点，主要系重大资产出售已完成，新增中信证券 6.26%股权按权益法核算，长期股权投资增加所致。

2020 年以来公司母公司口径 EBITDA 同比微

降 0.99%至 16.89 亿元，随着公司债务规模的持续扩大，总债务/EBITDA 较 2019 年上升 4.54 倍至 9.93 倍，EBITDA 利息倍数为 3.19 倍，同比下降 1.67 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所下降。未来随着债务规模的继续扩大，仍存在一定偿债压力。

表 10：公司本部偿债能力变化（金额单位：亿元）

	2018	2019	2020
税前利润	8.02	13.55	11.60
利息支出	(2.27)	(3.51)	(5.29)
折旧和摊销	0.00	0.00	0.00
EBITDA	10.29	17.06	16.89
EBITDA 利息倍数(X)	4.54	4.86	3.19
总债务/EBITDA(X)	6.34	5.39	9.93

资料来源：越秀金控，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 2020 年末，公司合并口径共获得银行授信 974.53 亿元，其中尚未使用授信 476.07 亿元，备用流动性充足。

对外担保方面，截至 2020 年末，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 2020 年末，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 2021 年 3 月 31 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。

外部支持

作为越秀集团金融板块主要组成部分，具有重要的战略地位，未来仍将得到越秀集团的大力支持

广州越秀集团股份有限公司成立于 2009 年 12 月，截至 2020 年末注册资本和实收资本均为 112.69 亿元，控股股东和实际控制人均为广州市人民政府。

越秀集团是广州市资产规模最大的国有企业

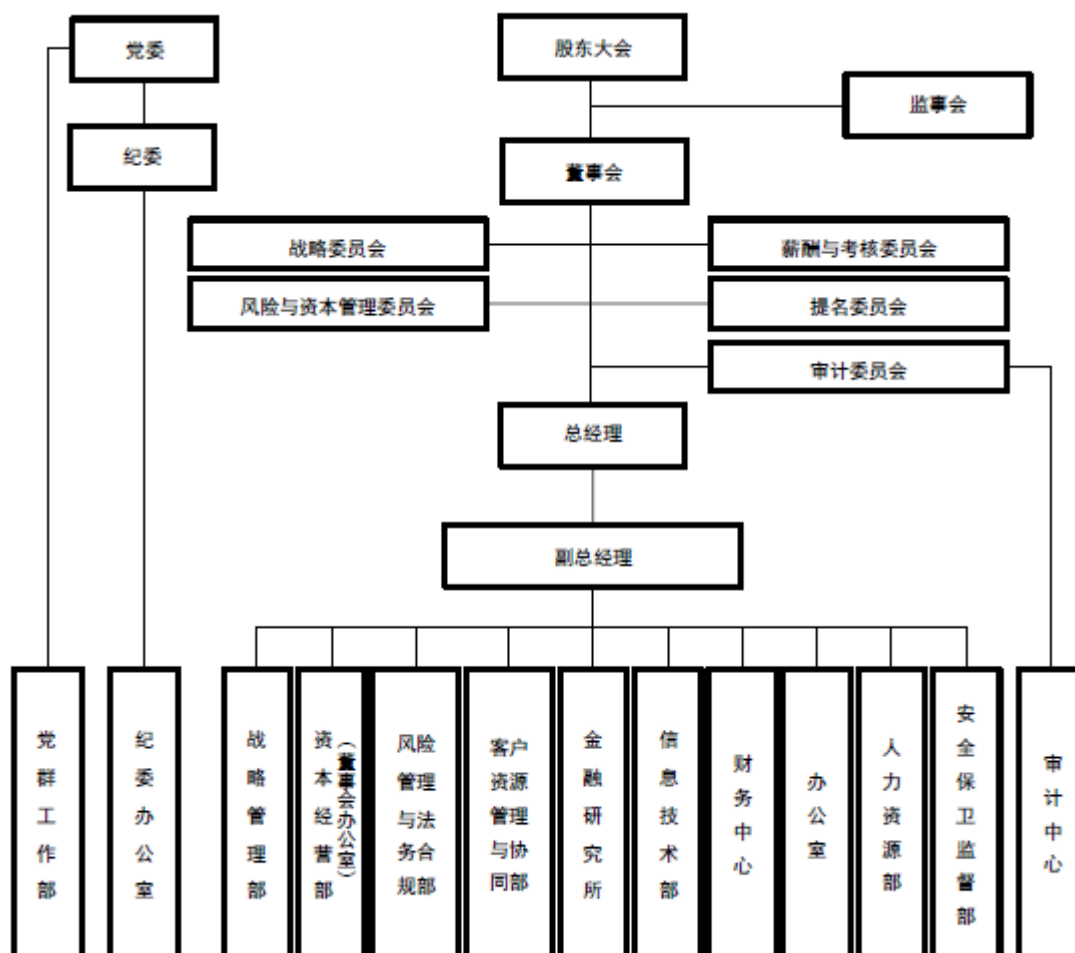
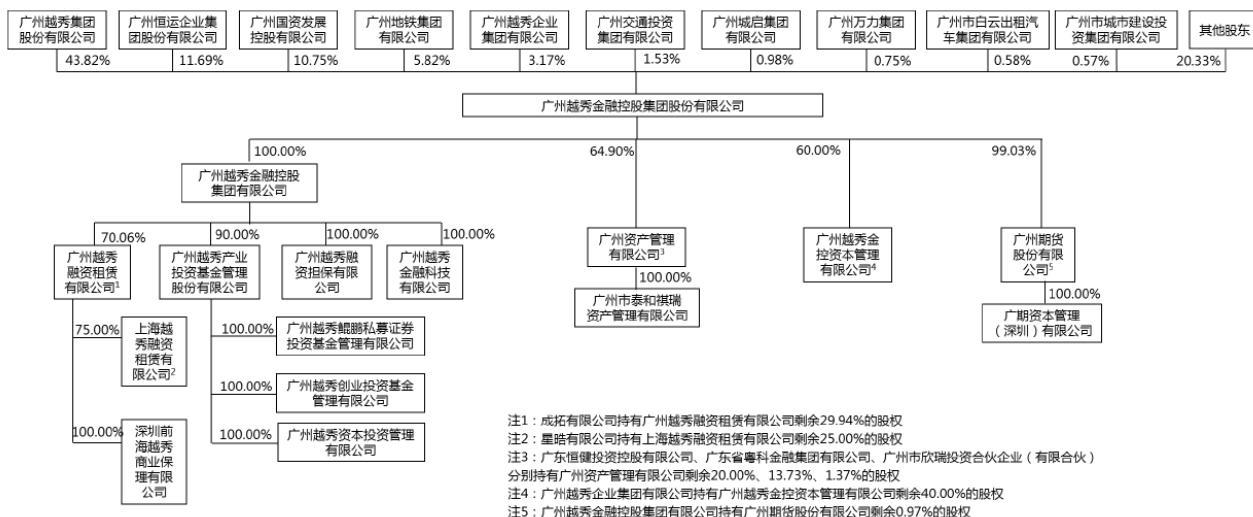
集团之一，在发展中得到广州市人民政府的大力支持。经过多年发展，越秀集团已形成以金融、房地产、交通基建和食品板块为核心的多元化发展的业务格局。截至 2020 年末，越秀集团总资产和所有者权益分别为 6,754.61 亿元和 1,290.75 亿元；2020 年营业总收入和净利润分别为 696.59 亿元和 109.90 亿元。

作为越秀集团金融板块的主要平台，公司在越秀集团金融板块中具有重要的战略地位，中诚信国际认为越秀集团将对越秀金控保持很强的支持意愿。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持广州越秀金融控股集团股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 越控 01”、“21 越控 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：广州越秀金融控股集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附二：广州越秀金融控股集团股份有限公司财务数据

财务数据（单位：百万元）	2018	2019	2020
货币资金	12,590.27	8,491.10	8,130.69
结算备付金	1,363.18	100.40	126.74
交易性金融资产	32,312.36	23,502.70	31,279.10
买入返售金融资产	5,534.10	97.80	340.33
债权投资	617.55	7,340.73	11,894.61
其他债权投资	0.00	2,041.30	244.34
长期应收款（含一年内到期部分）	35,008.56	43,872.56	49,775.68
长期股权投资	1,492.26	276.09	18,798.57
资产总计	96,055.56	114,533.79	124,046.12
借款及应付债券	47,502.23	63,320.80	77,489.64
交易性金融负债	2,627.77	0.00	0.00
卖出回购金融资产款	9,233.57	570.73	175.26
代理买卖证券款	7,306.12	--	--
长期应付款（含一年内到期部分）	3,161.91	3,902.91	4,273.28
负债合计	76,923.67	91,208.25	92,720.70
短期债务	22,385.09	34,851.90	35,862.25
长期债务	29,962.03	30,720.07	45,427.32
总债务	52,347.12	65,571.97	81,289.57
所有者权益合计	19,131.88	23,325.54	31,325.42
归属母公司所有者权益合计	16,291.69	17,034.78	23,446.97
营业总收入	6,670.96	9,929.25	9,686.70
投资收益	--	2,110.83	4,214.15
营业支出	(3,278.71)	(7,431.20)	(6,981.73)
财务费用	0.00	138.30	150.62
营业费用	(2,264.34)	(1,950.06)	(996.17)
资产减值损失	(362.34)	(5.35)	(0.00)
信用减值损失	--	(286.35)	(211.67)
营业利润	703.63	2,342.09	6,236.36
利润总额	750.14	2,324.21	6,249.54
净利润	607.70	1,673.63	5,248.90
归属于母公司所有者的净利润	449.98	1,178.89	4,614.81
综合收益总额	682.60	1,674.91	5,051.89

注：1、中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告整理，2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；2020 年财务数据为 2020 年审计报告期末数；2、2018-2019 年审计报告按照金融企业财务报表格式披露，2020 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，2018-2019 年末公司总债务应分别 628.92 亿元及 661.43 亿元，其中短期债务分别为 329.30 亿元及 354.23 亿元，高流动性资产/短期债务分别为 123.15%及 35.79%，短期债务/总债务分别为 52.36%及 53.55%。债务口径调整不影响公司信用等级。

附三：广州越秀金融控股集团股份有限公司主要财务指标

	2018	2019	2020
盈利能力及营运效率(%)			
税前利润/平均总资产	0.87	2.21	5.24
所得税/税前利润	18.99	27.99	16.01
平均资本回报率	3.24	7.88	19.21
平均资产回报率	0.70	1.59	4.40
营业费用率	66.75	42.10	13.32
资本充足性(%)			
资本资产比率	21.56	20.37	25.25
融资及流动性（母公司口径）(%)			
短期债务/总债务	36.83	47.15	53.41
高流动性资产/总资产	0.78	4.90	3.53
高流动性资产/短期债务	8.19	32.65	14.63
偿债能力（母公司口径）			
资产负债率(%)	25.86	32.49	45.67
双重杠杆率(%)	116.72	119.17	130.49
EBITDA 利息倍数(X)	4.54	4.86	3.19
总债务/EBITDA (X)	6.34	5.39	9.93

附四：基本财务指标的计算公式

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

注：1、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，投资资产计算公式为：“投资资产=交易性金融资产+债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资”；

2、短期债务调整项包括拆入资金、交易性金融负债、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、卖出回购金融资产款、应付短期融资款、一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券；

3、长期债务调整项包括一年以上到期的应付债券；

4、净营业收入=营业总收入+投资收益+公允价值变动收益+其他收益-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-分保费用-财务费用等。

附五：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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：每一个信用等级均不进行微调。