



中诚信国际
CCXI

2024 年度

广州越秀资本控股集团股份有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20242206M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、评级对象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，亦不对评级委托方、评级对象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 2024 年 7 月 10 日至 2025 年 7 月 10 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 7 月 10 日

评级对象

广州越秀资本控股集团股份有限公司

主体评级结果

AAA/稳定

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”或“公司”）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，中诚信国际关注到宏观经济复苏缓慢等因素导致公司盈利水平弱化、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。

评级展望

中诚信国际认为，广州越秀资本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。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：公司资产质量显著下降；风险控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化；外部支持能力及意愿大幅弱化等。

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，综合实力较强
- 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，公司融资方式多样，融资渠道通畅

关注

- 受宏观经济复苏缓慢等因素影响，公司合并口径盈利水平出现下滑，未来须关注公司投资资产市值变动情况
- 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： 贾天玮 twjia@ccxi.com.cn

赵紫祎 zyzhao@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）	2021	2022	2023	2024.03/2024.1~3
总资产（亿元）	1,533.31	1,732.95	1,871.70	1,941.91
所有者权益（亿元）	355.19	391.45	415.46	416.12
营业总收入（亿元）	133.14	141.71	147.93	30.28
税前利润（亿元）	40.79	43.26	40.45	4.89
净利润（亿元）	33.30	34.66	33.20	4.08
综合收益总额（亿元）	32.60	35.46	33.99	4.34
平均资本回报率(%)	9.96	9.28	8.23	--
平均资产回报率(%)	2.40	2.12	1.84	--
营业费用率(%)	20.38	22.70	22.06	28.62
资产负债率(%)	76.84	77.41	77.80	78.57

越秀资本（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.03/2024.1~3
总资产（亿元）	435.74	455.08	476.84	488.03
所有者权益合计（亿元）	196.86	196.07	202.05	204.14
净利润（亿元）	2.09	6.44	14.25	2.03
综合收益总额（亿元）	1.87	6.64	14.44	2.09
总债务（亿元）	237.27	257.77	274.01	--
资产负债率(%)	54.82	56.91	57.63	58.17
总资本化比率(%)	54.65	56.80	57.56	--
双重杠杆率(%)	152.17	157.23	154.70	153.63
经调整的净资产收益率(%)	1.05	3.28	7.16	--
EBITDA（亿元）	9.84	15.10	22.72	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.27	1.74	2.68	--
现金流利息保障倍数(X)	2.38	(1.64)	(2.28)	0.59
总债务/EBITDA(X)	24.11	17.07	12.06	--
总债务/投资组合市值(%)	68.84	82.42	83.86	--
高流动性资产/短期债务(%)	36.03	13.29	27.49	--

注：[1] 数据来源为越秀资本提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2021年、2022年及2023年审计报告以及未经审计的2024年一季度财务报表，已审财务报表的审计意见类型均为标准无保留意见。2021年财务数据为2022年审计报告期初数；2022年财务数据为2023年审计报告期初数；2023年财务数据为2023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。[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。

同行业比较（2023年数据）

公司名称	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	净利润（亿元）	平均资本回报率(%)	资产负债率(%)
越秀资本	1,871.70	415.46	33.20	8.23	77.80
中航产融	5,065.01	658.72	14.84	2.22	86.82
国发集团	2,285.11	666.11	30.69	4.69	66.32
五矿资本控股	1,679.34	585.57	27.82	4.80	64.64

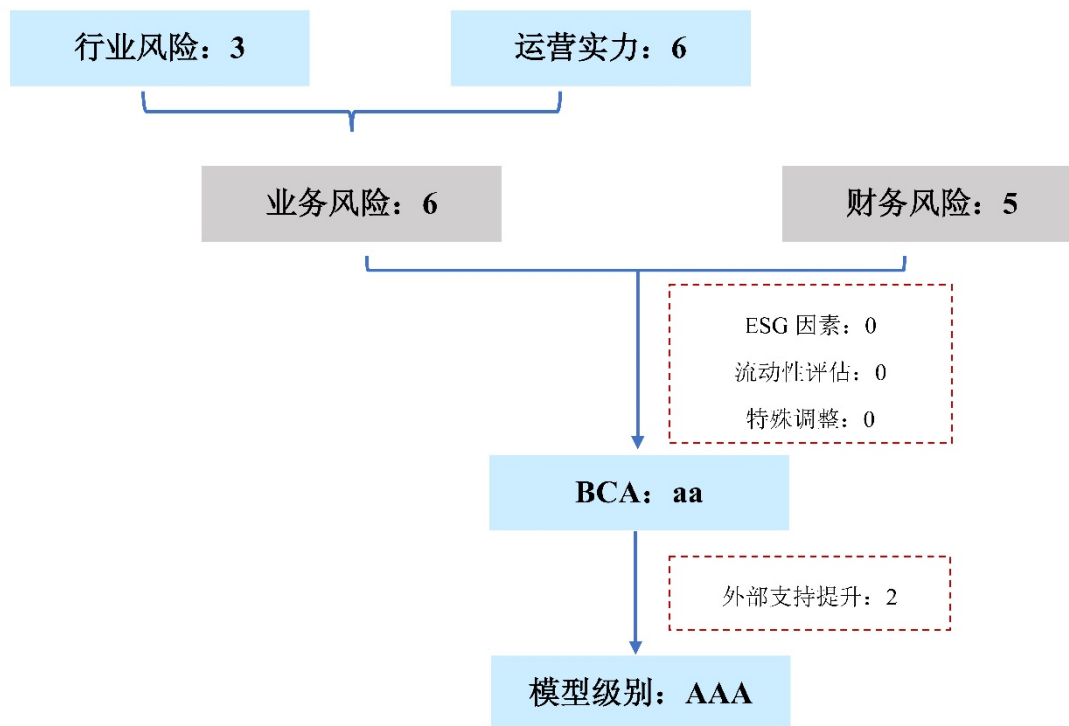
中诚信国际认为，与同行业相比，越秀资本业务风险较低，具有清晰的职能定位，覆盖不良资产管理、融资租赁、投资管理等业务板块，核心主业保持很强的业务竞争力；同时公司战略持股中信证券，投资组合中上市公司占比较高；公司盈利能力处于较优水平，母公司口径杠杆水平较低，整体偿债能力较好

注：“中航产融”为“中航工业产融控股股份有限公司”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：各公司年度报告，中诚信国际整理

评级模型

广州越秀资本控股集团股份有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2024_01)



注:

外部支持: 越秀集团是广州市资产规模最大的国有企业集团之一，具有很强的支持能力；越秀资本作为越秀集团下属重要金融业务平台，在越秀集团金融板块具有重要的战略地位，越秀集团将对越秀资本保持很强的支持意愿；同时，实际控制人广州市国资委有意愿在需要时对越秀资本提供支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

评级对象概况

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股份有限公司，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2024年3月末，公司拥有9家主要控股子公司，开展不良资产管理、融资租赁和投资管理等业务。

表1：截至2024年3月末公司主要控股及参股子公司情况

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	69.02%
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%
中信证券股份有限公司	中信证券	8.94%

注：1、公司对中信证券持股比例8.94%为直接及间接合计持股比例；2、除中信证券为重要参股子公司外，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2024年3月末，公司注册资本及总股本均为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股份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2024年3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	--	0.78%
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%
合计		79.38%

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

2024 年一季度中国经济增长好于预期，GDP 同比增长 5.3%，环比增长 1.6%，皆较上年四季度有所加快。从生产角度看，第二产业特别是制造业对经济增长的贡献率较上年显著提升，第三产业的贡献率边际回落。从支出角度看，最终消费对经济增长的贡献率为 73.7%，但较上年四季度有所下行，货物和服务净出口的贡献率由负转正，资本形成的贡献率保持稳定。

中诚信国际认为，当前经济增长好于预期主要来自于工业生产的加快，其背后是出口回升以及设备更新政策效应显现之下制造业投资显著加快，特别是装备制造与高技术制造主要行业的投资增速普遍超过 10%，民间投资增长也略有改善。但与此同时，经济保持较高增长的可持续性依然不够牢固。从外部环境看，美欧对于中国出口“新三样”发起贸易挑战，装备制造出口面临不确定性；从增长动能看，消费特别是服务消费恢复性增长的势头有所放缓，房地产开发投资依然在大幅下滑，新旧动能转换仍需时间；从微观预期看，GDP 平减指数延续为负，微观感受与宏观数据之间的偏差仍存；从债务压力看，在名义增长较低背景下宏观杠杆率或将进一步上行，加剧了经济金融的脆弱性，制约了稳增长政策的发力空间。

中诚信国际认为，中国宏观政策将持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。财政政策继续“加力提效”，坚持用好政策空间，优化政策工具组合，其中新增专项债的加快发行以及超长期特别国债的落地，将持续支撑二至四季度的基建投资，结构性减税降费将重点支持新质生产力持续蓄能。货币政策保持宽松并更加注重“精准有效”，在保持流动性合理充裕的同时兼顾价格水平预期目标的实现，并引导社会综合融资成本稳中有降。此外，大规模设备更新和消费品以旧换新政策或将持续推动生产与消费形成良性循环。

综合以上因素，中诚信国际维持对于 2024 年中国经济同比增长 5%左右的预期。从中长期来看，新质生产力有助于推动新旧动能平稳转换与经济高质量发展，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

区域概况

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推动经济保持发展。

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。广州市经济实力极强，2023 年广州市实现地区生产总值（初步核算数）30,355.73 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.6%。其中，第一产业增加值 317.78 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 7,775.71 亿元，增长 2.6%；第三产业增加值 22,262.24 亿元，增长 5.3%。三次产业结构为 1.05：25.61：73.34。第一、第二、第三产业对经济增长的贡献率分别为 0.9%、15.0%和 84.1%。人均地区生产总值达 161,634 元（按年平均汇率折算为 22,938 美元），增长 4.5%。全年城镇居民人均可支配收入 80,501 元，比上年增长 4.8%；农村居民人均可支配收入 38,607 元，增长 6.4%。

广州市是我国重要的工业基地、华南地区的综合性工业制造中心，目前已形成门类齐全、轻工业较为发达、重工业有一定基础、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，并形成汽车制造业、电子产品制造业和石油化工制造业三大支柱产业。2023 年规模以上工业增加值比上年增长 1.4%，汽车制造业、电子产品制造业和石油化工制造业三大支柱产业工业总产值合计比上年增长 0.5%，占全市规模以上工业总产值比重为 49.1%。同时，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前列，2023 年该市商品进出口总值 10,914.28 亿元，比上年增长 0.1%。其中，商品出口总值 6,502.64 亿元，增长 5.8%；商品进口总值 4,411.64 亿元，下降 7.2%。

广州市经济总量较大，目前已形成各类金融机构全覆盖的金融服务体系。截至 2023 年末，广州地区金融机构本外币各项存款余额 86,638.33 亿元，比年初增加 6,093.17 亿元；金融机构本外币各项贷款余额 76,674.23 亿元，比年初增加 7,261.82 亿元。

运营实力

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，投资职能定位明确，投资管理与决策制度健全，风险控制水平良好，投资业绩稳健，资产证券化程度较高，总体流动性较好；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。

越秀资本作为广州市国资委下属多元金融上市平台，具有较高的投资职能定位；投资管理与决策制度健全，风险控制水平良好；控股投资企业经营稳定，运营实力较强，同时参股行业头部上市公司，整体投资业绩稳健，流动性较好。

公司系广州市国资委下属多元金融上市平台，公司战略定位为以战略投资优质金融股权为基础，投资职能定位明确。投资管理方面，公司制定了《投资管理制度》，对公司及控股子公司的投资行为实行专门管理和逐级审批制度，股东大会、董事会、总经理办公会议根据《上市规则》及公司章程所确定的权限范围做出投资决策，投资管理与决策制度健全。风险控制方面，公司制定了《全面风险管理制度》，搭建了治理架构、战略与偏好、风险计量、风险报告、绩效考核+信息系统的风险管理架构，不断强化全面风险管理，近年来未出现过重大风险项目。投资业绩方面，公司母公司口径投资收益主要来源于控股子公司的现金分红及持有中信证券股份产生的投资收益，具有较高的稳定性和持续性。

公司母公司口径投资组合以控股子公司及参股中信证券为主，控股子公司涉及不良资产管理、基金管理与自有资金投资、融资租赁及期货业务等多个领域，控股企业经营稳定，运营实力较强，投资组合较为分散，投资组合风险很低。资产流动性方面，除货币资金之外，公司母公司口径投资组合中对中信证券持股占比较高，具有较好的流动性。

深化业务转型，多元化金融业务协同发展，营业总收入保持稳定。

公司营业总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，其中，由于广州期货旗下子公司开展的基差贸易等风险管理业务规模快速增长，期货业务收入占比相对较高，同时公司持续深化绿色转型战略，子公司越秀租赁积极拓展以户用光伏项目为主的新能源业务，相关业务收入占比有所提升。2023 年公司整体经营业绩较为稳定，营业总收入同比增长 4.39%；收入结构基本保持稳定，融资租赁业务收入、不良资产管理业务及期货业务收入仍为营业总收入主要来源。

表 3：近年来公司营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
融资租赁业务	39.14	29.40	40.84	28.82	38.48	26.01
不良资产管理业务	25.70	19.30	19.68	13.89	19.14	12.94
投资管理业务	3.09	2.32	2.10	1.48	1.67	1.13
期货业务	64.40	48.37	78.68	55.52	83.96	56.75
新能源业务	--	--	0.39	0.27	4.71	3.18
其他业务	0.81	0.61	0.02	0.01	(0.02)	(0.02)
合计	133.14	100.00	141.71	100.00	147.93	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

越秀租赁践行绿色金融、普惠金融，逐步形成融资租赁业务+新能源业务的业务格局；2023 年营业总收入及净利润稳步增长，租赁资产不良率有所下降，关注类占比有所上升，需关注未来租赁资产质量变化情况。

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，同时积极拓展光伏领域新能源业务，已逐步形成融资租赁业务+新能源业务的业务格局。截至 2023 年末，越秀租赁注册资本为 104.39 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。2023 年，越秀租赁融资租赁业务重点聚焦民生工程和普惠领域，同时持续强化风险管控和区域聚焦，进一步深耕广东省及长三角区域。截至 2023 年末，越秀租赁融资租赁资产较上年末下降 7.61%，主要系越秀租赁深化绿色转型，加大以分布式光伏电站项目为主的新能源业务投放，传统融资租赁业务投放力度减弱所致。从租赁模式来看，越秀租赁主要采取回租方式开展融资租赁业务，近年来回租业务租赁款余额占比均在 90%以上。

表 4：近年来越秀租赁融资租赁款余额情况（单位：亿元、%）

	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直租	28.87	5.10	32.40	5.06	21.90	3.70
回租	536.38	94.82	608.31	94.94	570.03	96.30

转租赁	0.41	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	565.66	100.00	640.71	100.00	591.93	100.00

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

行业分布方面，越秀租赁发挥产融结合优势，服务实体经济，持续布局以工程机械和商用车为主的普惠租赁业务，2023年普惠租赁业务新增投放49.03亿元；深化绿色转型，加速布局光伏业务，并积极探索风电、换电站等新能源业务，2023年新能源业务新增投放152.20亿元，业务转型取得一定突破。传统租赁融资租赁业务方面，以城市基建、公用事业为主的民生工程业仍为越秀租赁融资租赁业务的主要投放领域，2023年越秀租赁民生工程业务新增投放168.60亿元。此外，截至2023年末，民生工程业、商务服务业及水的生产和供应行业为融资租赁资产占比前三大行业，占比合计约为75%，行业分布基本保持稳定。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：近年来越秀租赁融资租赁投向行业情况（单位：亿元、%）

行业	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
民生工程业	355.64	62.87	420.09	65.57	399.87	67.55
商务服务业	8.76	1.55	19.41	3.03	26.39	4.46
水的生产和供应业	55.45	9.80	33.92	5.29	17.19	2.90
房地产业	6.76	1.19	15.97	2.49	11.66	1.97
燃气生产和供应业	1.12	0.20	0.00	0.00	11.11	1.88
道路运输业	17.70	3.13	11.45	1.79	5.60	0.95
电力、热力生产和供应业	5.58	0.99	6.70	1.05	0.00	0.00
造纸和纸制品业	0.11	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	114.55	20.25	133.17	20.78	120.11	20.29
合计	565.66	100.00	640.71	100.00	591.93	100.00

注：1、其他主要包括专用设备制造业和厂商零售等。2、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，2023年越秀租赁租赁资产质量保持平稳，不良融资租赁资产余额及不良率实现双降，拨备覆盖率较为充足；但在近年来宏观经济底部运行的影响下，部分承租人业务经营承压，还款逾期情况有所增加，截至2023年末，越秀租赁关注类应收融资租赁款同比增加3.93亿元，占比较上年末上升0.72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关注。

表 6：近年来越秀租赁资产质量情况（单位：亿元、%）

	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常	571.04	98.99	646.15	98.67	591.23	98.04
关注	2.66	0.46	5.74	0.88	9.67	1.60
次级	1.32	0.23	1.13	0.17	0.00	0.00
可疑	1.83	0.32	1.85	0.28	2.15	0.36
损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收融资租赁款净值合计	576.86	100.00	654.86	100.00	603.05	100.00
不良应收融资租赁款	3.15		2.97		2.15	
应收融资租赁款不良率	0.55		0.45		0.36	
不良应收融资租赁款拨备覆盖率	244.53		305.80		424.61	

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2023年末，越秀租赁的资产总额和净资产分别为800.74亿元和150.91亿元，分别同比增长

12.62%和 14.24%；2023 年营业总收入和净利润分别为 43.09 亿元和 13.86 亿元，分别同比增长 4.51%和 6.52%。

广州资产资本实力较强，不良资产管理业务省内市场份额位居前列；受外部环境变化影响，不良资产处置难度加大，业务经营承压。

公司不良资产管理业务运营主体为广州资产，主要业务包括不良资产批量收购处置、重组重整等。广州资产成立于 2017 年 4 月，是广东省第二家地方资产管理公司和广东省内首个拥有全牌照的地方资产管理公司。截至 2023 年末，广州资产注册资本为 63.09 亿元，其中公司持股比例为 69.02%。

作为地方资产管理公司，广州资产坚持聚焦不良资产主业，不良资产管理规模在省内排名前列。金融类不良资产交易对手主要为商业银行等金融机构，其中个贷不良资产业务主要是银行等金融机构以公开转让或协议转让方式出售个贷不良资产。2023 年广州资产收购端以估值为核心严控收购不良资产质量，收购金融机构不良债权原值较上年明显下降，收购不良资产包速度放缓，其中收购个贷不良资产原值 13.27 亿元，占比 10.78%，持续打造个贷普惠金融业务。广州资产主要通过收购处置方式进行处置，以出售债权或处置抵押物的方式实现变现，2023 年处置端加速资产盘活周转，提高不良资产处置效率，个贷清收效率亦持续提升，截至 2023 年末，累计收回现金/累计收购成本上升至 64.73%。截至 2023 年末，金融机构不良债权规模余额 1,240.95 亿元，抵押品主要在大湾区的一、二线城市优质地段，需关注房地产下行背景下抵押物估值波动及处置难度加大对广州资产业务经营的影响情况。

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）

	2021	2022	2023
当期收购不良资产原值	341.88	607.32	123.15
当期收购成本	54.37	76.33	38.90
累计收购不良资产原值	1,978.99	2,586.31	2,709.46
累计收购成本	425.37	501.70	540.60
当期处置金额	315.16	163.27	137.37
当期处置部分购入成本	69.82	40.27	38.25
当期不良资产回收现金	72.31	47.69	52.93
累计回收现金	249.33	297.02	349.95

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

非金融机构不良资产业务方面，受业务策略调整影响，近年来广州资产收购非金融机构不良债权规模明显下降。此类业务大部分抵押品位于大湾区的一、二线城市优质地段。2023 年广州资产处置非金融机构不良债权中通过收购处置金额占比约在 40%，其余主要为通过重组方式处置。

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）

	2021	2022	2023
当期收购非金融债权原值	127.73	25.58	6.96
累计收购非金融债权原值	183.66	209.24	216.2
当期收购成本	44.80	19.22	5.24
累计收购成本	95.92	115.14	120.38
当期回收现金	11.24	14.50	15.19
累计回收现金	50.20	64.70	79.89

资料来源：越秀资本，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，未来将主要配合重整重组以及资产运营业

务组合开展。广州资产的固定收益投资业务使用自有资金和外部机构投资者资金，直接或间接投资于目标企业，到期收回资本金并获取投资收益。截至 2023 年末，广州资产投资业务余额为 39.04 亿元，其中以固定收益类投资为主。需关注宏观环境及行业形势变化对投资资产质量的影响情况。

截至 2023 年末，广州资产的资产总额和净资产分别为 446.71 亿元和 97.55 亿元，分别同比下降 0.56% 和 4.60%；受到房地产市场下行及不良资产处置难度加大等因素影响，广州资产实现营业收入和净利润分别为 19.14 亿元和 1.54 亿元，分别同比下降 2.75% 和 79.94%。

以“基石出资+直接投资”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，业务规模稳步扩展。

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，越秀产业基金作为私募基金管理人，实施“募、投、管、退”的资产全流程管理业务，截至 2023 年末，越秀产业基金注册资本 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，出资参与越秀产业基金所管理的母基金、股权投资基金等产品，截至 2023 年末，越秀产业投资注册资本 50.00 亿元，公司持股比例为 60.00%。公司投资管理业务已形成“权益类投资+固定收益类投资”的综合资产配置，2023 年实现各项业务收入（包括营业收入、公允价值变动和投资收益）8.61 亿元、净利润 3.55 亿元，收入及净利润同比有所下降。

面对市场募资普遍较难的大环境，越秀产业基金坚持募资机构化，合作 LP 包括国、省、市级引导基金，地方国企、全国龙头保险企业等机构；坚持产业联盟+投研驱动策略，与航天、汽车、集成电路、人工智能等行业的龙头企业加强合作，围绕产业链上下游完成多个优质投资项目。2023 年越秀产业基金完成与江西高层次人才基地、江西金投集团合作新设规模 22 亿元的越秀南昌基金；与越秀租赁积极探索投租联动，联合光伏龙头企业合作设立规模 10 亿元的新能源基础设施投资基金；与南网科技、南网储能等合作设立规模 10 亿元的双碳科技基金。2023 年，越秀产业基金继续加强资金募集，全年募集认缴规模 68.00 亿元，实缴 57.13 亿元。同期，管理基金完成投资规模 58.78 亿元，持续布局航天、汽车、集成电路、人工智能等科技领域及分布式光伏、储能等绿色领域。截至 2023 年末，越秀产业基金在管基金规模同比增长 20.28%，其中股权投资基金和母基金规模分别同比增长 25.38% 和 41.29%，夹层投资基金规模保持稳定。退出方面，2023 年越秀产业基金所管理基金投资项目中新增广钢气体、华丰科技、第四范式等 8 个项目上市；管理基金完成退出项目 13 个，退出投资金额 46.93 亿元。

表 9：近年来在管基金情况（单位：亿元）

	2021	2022	2023
股权投资基金	97.40	102.23	128.18
夹层投资基金	125.80	105.05	105.05
母基金	84.70	101.73	143.73
其他	42.97	39.05	41.66
合计	350.87	348.05	418.62

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、股权投资及新能源投资。近年来，越

秀产业投资业务规模增长较快，截至 2023 年末，投资项目共计 175 个，投资规模 124.27 亿元，ABS 投资、股权投资、基金投资及新能源投资规模分别占比 33.48%、25.90%、33.96% 和 6.65%。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 产品，其中基础资产主要是银行的信贷资产。新能源投资形式主要为通过越秀产业基金联合新能源领域头部产业方设立的投资基金，与越秀租赁进行投租联动，投向主要为分布式光伏项目。

截至 2023 年末，越秀产业基金的资产总额和净资产分别为 9.55 亿元和 5.01 亿元，分别同比增长 3.12% 和 2.46%；2023 年营业总收入和净利润分别为 2.27 亿元和 0.80 亿元，分别同比减少 2.02% 和 18.37%。同期末，越秀产业投资的资产总额和净资产分别为 136.48 亿元和 60.42 亿元，分别同比增长 25.35% 和 3.38%；2023 年营业总收入和净利润分别为 0.10 亿元和 2.74 亿元，分别同比减少 53.12% 和 26.51%。

期货业务为公司营业收入的重要来源，但利润贡献较少；业务规模快速增长，对风控能力提出更高要求。

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 2023 年末，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 8 家分公司、7 家营业部和 1 家全资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。2023 年广州期货完成对子公司广期资本 2 亿元增资，截至 2023 年末，广期资本注册资本为 9.00 亿元。

2023 年期货市场交投活跃度提升，广州期货持续推进机构化和产业化转型，期末客户权益由上年末 54.49 亿元下降至 35.51 亿元；日均权益总额 72.14 亿元，同比提升 6.15%；当期代理成交额 2.74 万亿元，同比增长 28.44%，交易品种以工业硅、氧化铝等商品期货为主。同时，随着广期资本的风险管理业务品种逐渐成熟，基差交易量扩大。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。

截至 2023 年末，广州期货的资产总额和净资产分别为 77.64 亿元和 18.72 亿元，受期末客户权益减少影响，资产总额同比减少 13.82%。2023 年，广州期货营业收入和净利润分别为 83.96 亿元（一般口径）和 0.68 亿元，净利润同比增长 64.48%；其中广期资本实现营业收入 81.66 亿元（一般口径），净利润 0.99 亿元，净利润同比增长 47.35%。

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。

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合作。2021 年以来，公司多次增持中信证券的股份，2023 年以来公司持续增持中信证券 H 股，截至 2023 年末，公司直接、间接合计持有中信证券 12.87 亿股股份，占中信证券总股本的 8.68%，维持中信证券第二大股东的地位。同时，作为战略投资者，2021-2023 年，公司确认中信证券的投资收益分别为 15.90 亿元、16.18 亿元和 16.31 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，2023年公司不良资产管理处置收入以及新能源业务电费收入同比增加推动营业收入保持增长，但受公允价值变动收益下滑以及营业支出持续增加影响，公司盈利水平有所弱化；宏观经济增长放缓，需关注公司资产质量变化情况；且近年来公司主要通过利润留存补充自有资本，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。

盈利能力

通过子公司多元化拓展业务，收入来源较为丰富；2023年公司利息收入以及手续费及佣金收入均有所下降，但得益于新能源业务收入、不良资产管理处置收入以及期货基差业务收入同比增加，公司营业总收入保持增长；受公允价值变动收益下滑以及营业支出持续增加影响，公司净营业收入出现下滑，公司盈利水平有所减弱；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。

2023年公司利息收入和其他业务收入占营业总收入的比例分别为32.36%和55.24%。年内公司利息收入有所下滑，一方面受越秀租赁业务转型影响，租赁业务规模下滑导致公司租赁业务利息收入同比下降4.60%至34.31亿元，另一方面，公司不良资产管理利息收入同比下降27.20%至11.76亿元。2023年，受越秀租赁新能源业务投放增加影响，公司新能源业务收入同比大幅增加至4.71亿元；广州资产并入的不良资产管理处置收入增幅较大，由上年的3.16亿元同比增至7.11亿元。加之广州期货把握大宗商品市场行情，年内公司基差业务收入同比增加。2023年，公司营业总收入保持增长。

营业支出方面，2023年主要受公司对外融资规模增长以及债务结构变化的影响，利息支出同比略有上升；期货基差业务规模增长导致其他业务成本同比增加，年内公司营业支出同比增加。

费用支出方面，2023年公司管理费用中职工薪酬同比下降13.57%，加之仓储费用下降影响，公司业务及管理费出现下降，营业费用率同比下降0.65个百分点。

2023年公司持股中信证券产生的投资收益仍占比较大，同比略有上升。年内得益于持有及处置交易性金融资产以及衍生金融工具而产生的投资收益上升的推动，公司投资收益同比增加13.68%。2023年由于公司交易性金融资产中广州资产并入的不良资产包估值下滑，公司公允价值变动收益同比有所下滑。此外，受租赁业务规模减小影响，公司为长期应收款计提的坏账损失同比减少，但主要由于广州资产计提的债权投资以及代位追偿款减值损失增加，2023年公司计提的信用减值损失同比增加25.08%。

受上述因素共同影响，2023年公司的净利润及归属于母公司所有者的净利润均略有下滑，平均资产回报率和平均资本回报率均有所下降；2023年公司实现的其他综合收益同比略有降低，实现的综合收益总额同比下降4.15%。此外，主要得益于投资收益的大幅增加以及减值损失计提的冲回，2023年公司母公司口径经调整的净资产收益率增幅较大。2024年一季度，公司实现的净利润同比有所下降，综合收益总额同比下降。

表 10: 近年来公司盈利情况 (金额单位: 亿元)

	2021	2022	2023	2024.03/2024.1~3
营业总收入	133.14	141.71	147.93	30.28
其中: 主营业务收入	5.20	3.55	11.81	3.16
利息收入	56.49	53.89	47.87	10.90
手续费及佣金收入	8.35	7.45	6.53	1.22
其他业务收入	63.10	76.82	81.72	15.00
营业支出	(101.72)	(118.49)	(127.08)	(28.43)
其中: 主营业务成本	--	(0.18)	(2.43)	(2.23)
利息支出	(39.22)	(42.20)	(43.92)	(11.17)
手续费及佣金支出	(0.10)	(0.15)	(0.16)	(0.02)
其他业务成本	(62.39)	(75.96)	(80.57)	(15.01)
投资收益	20.97	24.99	28.41	6.79
公允价值变动收益	1.48	5.25	1.72	(2.97)
净营业收入	58.43	58.84	55.37	7.06
业务及管理费	(11.91)	(13.36)	(12.21)	(2.02)
信用减值损失	(5.46)	(1.89)	(2.36)	(0.07)
资产减值损失	0.00	(0.00)	(0.00)	(0.00)
营业利润	40.73	43.26	40.47	4.90
利润总额	40.79	43.26	40.45	4.89
净利润	33.30	34.66	33.20	4.08
其他综合收益	(0.69)	0.81	0.80	0.26
综合收益总额	32.60	35.46	33.99	4.34
平均资产回报率(%)	2.40	2.12	1.84	--
平均资本回报率(%)	9.96	9.28	8.23	--
经调整的净资产收益率(母公司口径)(%)	1.05	3.28	7.16	--
营业费用率(%)	20.38	22.70	22.06	28.62

资料来源: 越秀资本, 中诚信国际整理

资产质量及资本充足性

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, 整体资产质量较好, 但受宏观经济增长放缓影响, 未来仍需对资产质量情况保持关注。

截至 2023 年末, 公司资产总额为 1,871.70 亿元, 主要包括货币资金、长期应收款(含 1 年内到期)、交易性金融资产、长期股权投资及债权投资(含 1 年内到期)。截至 2023 年末, 公司货币资金余额为 183.97 亿元, 占总资产的 9.83%, 以银行存款为主, 其中受限部分主要为保证金, 共计 5.07 亿元。

公司长期应收款(含一年内到期部分)主要为越秀租赁的应收融资租赁款, 截至 2023 年末, 受越秀租赁业务转型影响, 公司长期应收款(含一年内到期部分)账面价值合计为 595.86 亿元, 同比有所下降, 占总资产的 31.84%。截至 2023 年末, 越秀租赁应收融资租赁不良率 0.36%, 同比有所下降, 关注类应收融资租赁款占比 1.60%, 较年初上升 0.72 个百分点, 不良应收融资租赁拨备覆盖率 424.61%, 较上年末上升 118.81 个百分点。受越秀租赁业务转型影响, 公司长期应收款(含一年内到期部分)余额减少, 因此 2023 年公司为长期应收款计提的信用减值损失由上年的 1.37 亿元减少至 0.05 亿元, 期末坏账准备余额 9.10 亿元, 考虑到宏观经济增长放缓, 部分区域债务风险暴露, 未来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、持有股权基金份额及非上市股权投资、信托计划、资

管计划等，截至 2023 年末，公司交易性金融资产余额为 450.23 亿元，较年初小幅增长，占总资产的 24.05%。其中，不良资产包余额为 282.48 亿元，在交易性金融资产中占比为 62.74%，为广州资产收购的不良资产；持有股权基金份额及非上市股权投资余额为 93.57 亿元，在交易性金融资产中占比为 20.78%，主要为越秀产业投资及由公司并表的基金投资的股权项目；资管计划和信托计划的余额合计为 44.97 亿元，在交易性金融资产中占比为 9.99%，主要为子公司及由公司并表的基金投资的金融资产。2023 年，公司实现交易性金融资产公允价值变动收益（含衍生金融资产）1.82 亿元，同比大幅下降 65.29%。

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、浙江浙能绿色能源股权投资基金合伙企业（有限合伙）及中信证券股权。截至 2023 年末，公司长期股权投资账面价值为 304.21 亿元，同比略有增加，占总资产的 16.25%，主要系公司增持中信证券股份所致。2023 年，公司未计提长期股权投资减值损失，截至 2023 年末，公司长期股权投资无减值准备余额。

公司固定资产主要为机器设备，为越秀租赁持有的新能源设备。截至 2023 年末，公司固定资产账面价值 131.90 亿元，同比大幅增加 119.83 亿元，主要为越秀租赁增加持有的新能源设备。截至 2023 年末，公司固定资产无减值准备余额。

公司债权投资（含一年内到期部分）主要为广州资产并入，截至 2023 年末，公司债权投资（含一年内到期部分）账面价值 106.55 亿元，较年初略有下降，占总资产的 5.69%，减值准备 4.91 亿元，其中整个存续期预期信用损失（已发生信用减值）占比 33.20%。

近年来主要通过利润留存补充资本，内生性资本补充能力持续提升，随着业务开展仍需关注资本补充压力。

公司自成立以来不断拓展业务，实现净利润的累积，内生性资本补充能力持续提升，截至 2023 年末，公司盈余公积和未分配利润之和为 105.90 亿元，所有者权益为 415.46 亿元，双重杠杆率（母公司口径）同比略有下降。

表 11：近年来公司资本结构和杠杆率指标(%)

	2021	2022	2023	2024.03/2024.1~3
资本资产比率	23.16	22.59	22.20	21.43
双重杠杆率（母公司口径）	152.17	157.23	154.70	153.63

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2023 年公司母公司口径 EBITDA 同比增加，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所增加，但未来随着债务规模的增加，公司仍面临一定偿债压力。

从母公司口径来看，2023 年公司 EBITDA 同比大幅增加，主要系子公司分配股利产生的投资收益增加以及因会计政策变更转回其他应收款坏账损失推动净利润增加；同时，由于 EBITDA 增长幅度较大，总债务/EBITDA 较年初有所回落，EBITDA 利息保障倍数有所提升，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所上升。2023 年，受经营活动现金流出增加影响，公司现金流利息保障倍

数持续下降。随着公司本部债务规模增长，投资组合对于总债务的覆盖程度有所下滑，未来随着债务规模的继续扩大，公司仍面临一定偿债压力。

表 12：近年来公司母公司口径偿债能力变化（金额单位：亿元）

	2021	2022	2023
EBITDA	9.84	15.10	22.72
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.27	1.74	2.68
总债务/EBITDA(X)	24.11	17.07	12.06
经营活动净现金流	(6.93)	(19.24)	(26.40)
投资活动净现金流	(30.12)	(3.05)	37.00
现金流利息保障倍数(X)	2.38	(1.64)	(2.28)
总债务/投资组合市值(%)	68.84	82.42	83.86

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 2023 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 2023 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 2024 年 5 月，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

——2024 年，随着经济的复苏，越秀资本各项业务加速发展，盈利水平有所增长。

——2024 年，越秀资本债务规模有所减少。

预测

表 13：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
经调整的净资产收益率(%)	3.28	7.16	9.40~11.49
总债务/投资组合市值(%)	82.42	83.86	60.16~73.53

注：各指标均为母公司口径数据。

调整项

流动性评估

从资产结构来看，公司高流动性资产主要包括货币资金和交易性金融资产。从负债结构来看，公司主要通过银行借款和发行债券进行融资，截至 2023 年末，公司总债务余额较年初增加 10.96%，

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其他事项和假设因素，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。

其中短期债务余额较年初减少 10.90%至 541.50 亿元，占总债务的比例较年初下降 10.10 个百分点。从资产负债匹配情况来看，截至 2023 年末，公司资产负债率较年初小幅上升。

从母公司层面来看，随着债务规模的增加，公司整体杠杆水平有所上升。截至 2023 年末，公司母公司口径的总资本化比率同比略有上升；总债务余额较年初增加 6.30%至 274.01 亿元，其中，短期债务较年初下降 19.12%至 98.78 亿元，占总债务的比例下降 11.33 个百分点；同时，受年末货币资金留存量较大影响，高流动性资产/短期债务较年初上升。

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）	2021	2022	2023
资产负债率	76.84	77.41	77.80
短期债务	460.02	607.73	541.50
长期债务	573.96	577.97	774.16
总债务	1,033.98	1,185.70	1,315.66
短期债务/总债务	44.49	51.25	41.16
越秀资本（母公司口径）	2021	2022	2023
资产负债率	54.82	56.91	57.63
短期债务	108.07	122.13	98.78
长期债务	129.19	135.64	175.23
总债务	237.27	257.77	274.01
高流动性资产	38.94	16.23	27.15
高流动性资产/短期债务	36.03	13.29	27.49
总资本化比率	54.65	56.80	57.56

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 2023 年末，公司合并口径共获得银行授信 1,682.95 亿元，其中尚未使用授信 851.77 亿元，备用流动性充足。

ESG 分析

环境方面，公司及控股子公司从事金融类业务，不属于环境保护部门公布的重点排污单位，公司在经营中未发生与环境保护相关且对公司有重大影响的违规事件。公司积极响应国家“双碳”战略，以绿色金融战略为引领，推进绿色业务转型布局，积极应对气候变化，深化低碳运营实践。公司制定绿色金融发展战略，越秀产业投资及越秀租赁子公司广州越秀新能源投资有限公司与光伏头部企业合作设立新能源基础设施投资基金，开展光伏资产收购、合作运营、设备租赁等一系列服务，落地“投租联动”“投融联动”业务模式，打造公司级综合金融产品；同时以低碳理念引领日常运营，并不断强化精益管理和绿色办公的理念传播，提高员工的低碳运营意识。

社会方面，公司积极履行社会责任，持续发挥多元金融经营优势，聚焦主责主业，致力服务民生和实体经济；围绕绿色、科技等重点领域，与大型国有企业、产业龙头企业等开展战略合作，落地项目超两百亿；提供市场化的薪酬和丰富多维的员工福利，建立完善的培训体系和人才发展机制；践行国企担当，贯彻落实党中央各项决策部署，助力乡村振兴，贡献公益力量。

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 2023 年末，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 2023 年末，公司监事会由 3 名监事组成，其中职工代表监事 1 名。

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有力支持。

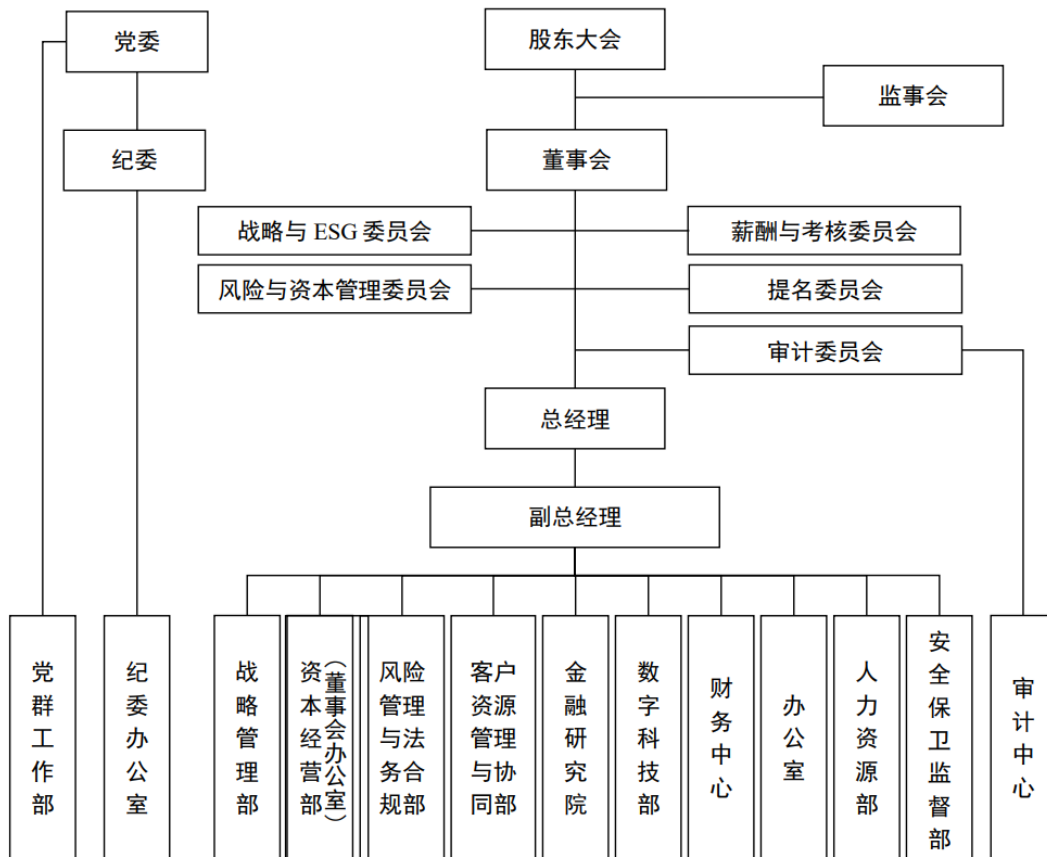
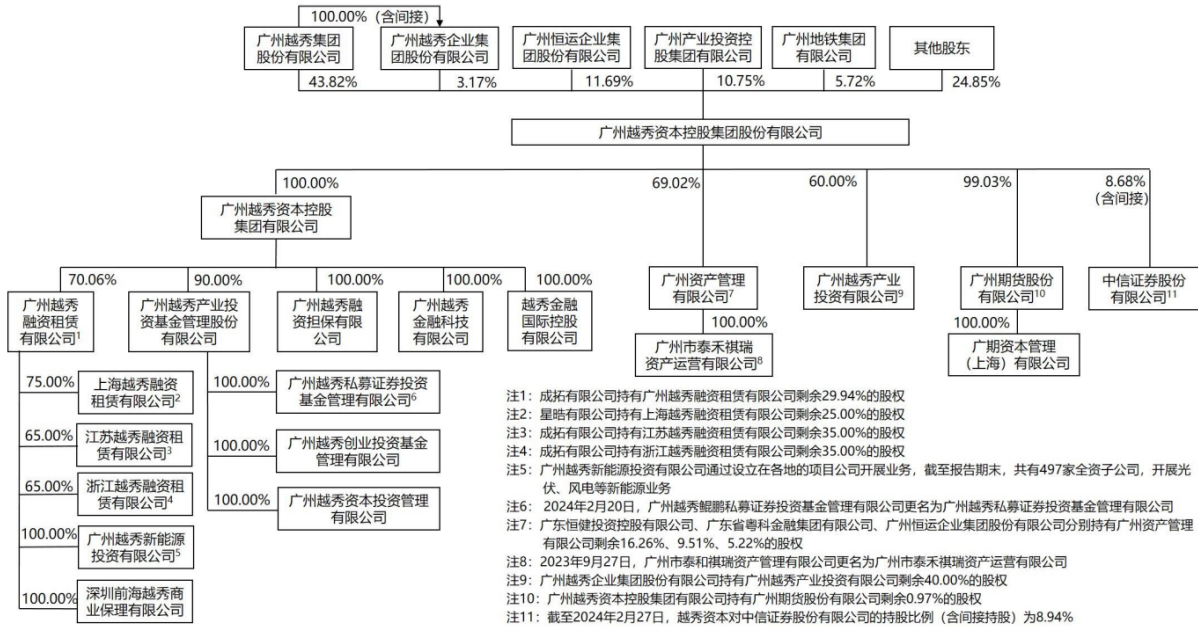
越秀集团是广州市资产规模最大的国有企业集团之一，在发展中得到广州市人民政府的大力支持。经过多年发展，越秀集团已形成以金融、房地产、交通基建、食品为核心产业，造纸等传统产业和未来可能进入的战略性新兴产业在内的“4+X”现代产业体系。截至 2023 年末，越秀集团总资产和所有者权益分别为 10,057.58 亿元和 1,752.36 亿元；2023 年营业总收入和净利润分别为 1,237.22 亿元和 73.97 亿元。

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资本保持很强的支持意愿；同时，考虑到实际控制人广州市国资委有意愿在需要时对越秀资本提供支持，中诚信国际将此因素纳入本次评级考虑。

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主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

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 2023 年末）



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）	2021	2022	2023	2024.03/2024.1~3
货币资金	172.32	166.06	183.97	196.26
交易性金融资产	393.26	433.24	450.23	455.20
债权投资	76.84	62.27	43.97	35.48
其他债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应收款	360.53	394.08	320.10	315.44
长期股权投资	214.73	279.79	304.21	314.00
资产总计	1,533.31	1,732.95	1,871.70	1,941.91
短期借款	120.06	112.61	93.96	95.89
长期借款	312.15	338.50	514.51	558.90
应付债券	259.85	237.42	257.26	290.50
负债合计	1,178.12	1,341.50	1,456.24	1,525.80
短期债务	460.02	607.73	541.50	--
长期债务	573.96	577.97	774.16	--
总债务	1,033.98	1,185.70	1,315.66	--
所有者权益合计	355.19	391.45	415.46	416.12
归属母公司所有者权益合计	251.47	270.00	286.29	291.21
营业总收入	133.14	141.71	147.93	30.28
营业支出	(101.72)	(118.49)	(127.08)	(28.43)
投资收益	20.97	24.99	28.41	6.79
业务及管理费	(11.91)	(13.36)	(12.21)	(2.02)
资产及信用减值损失	(5.45)	(1.89)	(2.36)	(0.07)
利润总额	40.79	43.26	40.45	4.89
净利润	33.30	34.66	33.20	4.08
归属于母公司所有者的净利润	24.80	25.13	24.04	4.67
综合收益总额	32.60	35.46	33.99	4.34
经营活动净现金流	(72.76)	(13.41)	133.86	20.11
投资活动净现金流	(23.31)	(61.88)	(120.63)	(41.86)
筹资活动净现金流	182.40	63.10	14.69	31.72
	2021	2022	2023	2024.03/2024.1~3
盈利能力及营运效率(%)				
税前利润/平均总资产	2.94	2.65	2.24	--
所得税费用/税前利润	18.37	19.88	17.93	16.67
平均资本回报率	9.96	9.28	8.23	--
平均资产回报率	2.40	2.12	1.84	--
营业费用率	20.38	22.70	22.06	28.62
经调整的净资产收益率（母公司口径）	1.05	3.28	7.16	--
资本充足性(%)				
资本资产比率	23.16	22.59	22.20	21.43
双重杠杆率（母公司口径）	152.17	157.23	154.70	153.63
债务结构（母公司口径）(%)				
资产负债率	54.82	56.91	57.63	58.17
总资本化比率	54.65	56.80	57.56	--
短期债务/总债务	45.55	47.38	36.05	--
流动性及偿债能力（母公司口径）(%)				
高流动性资产/总资产	8.94	3.57	5.69	--
高流动性资产/短期债务	36.03	13.29	27.49	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.27	1.74	2.68	--
总债务/EBITDA(X)	24.11	17.07	12.06	--
总债务/投资组合市值	68.84	82.42	83.86	--
现金流利息保障倍数(X)	2.38	(1.64)	(2.28)	0.59
经营活动净现金流/总债务(X)	(0.03)	(0.07)	(0.10)	--

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 + 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 + 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
	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
盈利能力	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
	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 = EBITDA / 利息支出
	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

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



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