

广州金融控股集团有限公司 2018 年、2019 年、 2020 年公开发行公司债券跟踪评级报告（2020）

项目负责人：张云鹏 ypzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：赵婷婷 ttzhao@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 19 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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 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 and 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 [2020]跟踪 0995 号

广州金融控股集团有限公司：

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审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“18 穗控 Y1”、“18 穗控 Y2”、“18 穗控 Y3”、“19 穗控 Y1”、“19 穗湾 01”、“20 穗控 01”和“20 穗控 02”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

二零二零年六月十九日

评级观点：中诚信国际维持广州金融控股集团有限公司（以下简称“广州金控”、“公司”或“发行人”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 穗控 Y1”、“18 穗控 Y2”、“18 穗控 Y3”、“19 穗控 Y1”、“19 穗湾 01”、“20 穗控 01”和“20 穗控 02”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了广州金控良好的区域发展环境及地方政府对公司的大力支持，公司业务覆盖全面，整体抗风险能力强以及具有通畅的流动性补充渠道等因素对公司信用水平的支撑作用。同时，中诚信国际也关注到，金融主业竞争日益激烈对公司的业务创新能力提出更高要求、公司业务均衡性有待提升、在当前宏观经济疲弱的背景下投资管理难度加大等因素或将对经营及整体信用状况造成的影响。

概况数据

广州金控（合并口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	5,072.36	5,926.75	6,383.26
所有者权益（亿元）	279.04	512.27	552.96
营业收入（亿元）	236.67	271.67	305.03
税前利润（亿元）	40.72	40.77	41.43
净利润（亿元）	32.52	33.41	34.24
平均资本回报率（%）	12.49	8.44	6.43
平均资产回报率（%）	0.64	0.61	0.56
营业费用率（%）	35.23	33.41	30.52
资本资产比率（%）	5.56	8.71	8.76
广州金控（母公司口径）	2017	2018	2019
总资产（亿元）	411.49	427.18	374.21
所有者权益合计（亿元）	71.96	128.61	150.57
净利润（亿元）	3.77	10.64	2.73
总债务（亿元）	297.19	267.28	197.15
资产负债率（%）	82.51	69.89	59.76
总资本化率（%）	80.51	67.51	56.70
双重杠杆率（%）	327.82	171.94	155.34
EBITDA（亿元）	14.93	22.62	9.80
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.34	1.82	1.41
总债务/EBITDA（X）	19.90	11.81	20.11

注：[1]数据来源为公司提供的经审计的 2017 年、2018 年和 2019 年财务报告；[2]本报告中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。

资料来源：广州金控，中诚信国际整理

正面

■ **区域发展环境良好，政府支持力度较大。**广州市经济和财政实力很强，公司作为广州市政府整合市属金融产业的平台，战略定位重要，在资产注入、业务拓展等方面获得政府较大力度支持。

■ **业务覆盖全面，整体抗风险能力增强。**公司现有业务覆盖了

银行、证券、期货、信托、小贷、区域股权交易市场等主金融、类金融业务，有利于形成资源整合和业务协同效应，增强抗风险能力。

■ **通畅的流动性补充渠道。**公司持有的金融股权投资具有很高的市场价值和很强的变现能力，且授信额度较为充足，对公司的流动性补充形成较好保障。

关注

■ **市场竞争日趋激烈，对公司经营提出挑战。**随着国内金融行业加速对外开放、不断进行创新发展，金融行业业务品种及规模快速增加，对公司创新能力及业务发展提出新的挑战。

■ **单一板块贡献度较高，公司业务均衡性有待提高。**公司主要金融板块尤其是银行板块为公司主要资产和收益来源，对公司盈利贡献较高；其他类金融板块、平台板块等占比较低，盈利水平下滑甚至亏损，业务均衡性有待持续优化。

■ **宏观经济疲软，投资管理难度加大。**近年来公司下属企业经营复杂性有所上升，在当前宏观经济疲弱的背景下，增加了公司投资管理的难度。

评级展望

中诚信国际认为，广州金融控股集团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。公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等；宏观经济严重下滑，导致广州银行不良贷款率大幅提升等。

同行业比较

2019 年主要指标	广州金控	中航资本	国发集团
总资产（亿元）	6,383.26	3,416.15	1,420.88
所有者权益（亿元）	552.96	481.76	382.04
净利润（亿元）	34.24	47.24	13.55
资产负债率（%）	91.24	85.90	73.11

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。

资料来源：各公司年报，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
18 穗控 Y1	AAA	AAA	15.00	15.00	2018/08/27-2021/08/27（可续期）
18 穗控 Y2	AAA	AAA	20.00	20.00	2018/12/12-2021/12/12（可续期）
18 穗控 Y3	AAA	AAA	10.00	10.00	2018/12/12-2023/12/12（可续期）
19 穗控 Y1	AAA	AAA	15.00	15.00	2019/03/14-2022/03/14（可续期）
19 穗湾 01	AAA	AAA	2.00	2.00	2019/12/26-2029/12/26
20 穗控 01	AAA	AAA	2.00	2.00	2020/04/14-2030/04/14
20 穗控 02	AAA	AAA	11.00	11.00	2020/04/14-2025/04/14

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与不定期跟踪评级，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

截至评级报告出具日，“18 穗控 Y1”、“18 穗控 Y2”、“18 穗控 Y3”、“19 穗控 Y1”、“19 穗湾 01”、“20 穗控 01”和“20 穗控 02”债券募集资金已使用完毕，上述债券募集资金用途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

疫情冲击经济下行加剧，宏观政策坚持底线思维

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸

易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅

速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

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。截至 2019 年末，全市常住人口 1,530.59 万人，其中城镇化率为 86.46%。

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，2017-2019 年，广州市分别实现地区生产总值 21,503.15 亿元、22,859.35 亿元和 23,628.60 亿元。

从产业结构来看，2019 年广州市实现第一产业增加值 251.37 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值 6,454.00 亿元，同比增长 5.5%；第三产业增加值 16,923.23 亿元，同比增长 7.5%。2019 年广州市

第一、二、三次产业增加值的比例为 1.06:27.32:71.62。

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 2019 年末，广州市全部金融机构本外币各项存款余额 59,131.20 亿元，比年初增加 4,325.25 亿元，其中人民币各项存款余额 56,701.75 亿元，增加 4,037.17 亿元。全市金融机构本外币各项贷款余额 47,103.31 亿元，增加 6,150.13 亿元，其中人民币各项贷款余额 46,155.78 亿元，增加 6,188.99 亿元。

广泛布局银行、证券、期货、保险等主要金融领域，2019 年，在银行与证券板块良好经营的推动下，主金融板块整体盈利能力有所提升

作为广州市政府的金融投资管理平台，公司立足广州及华南市场，逐渐形成以金融类和类金融业务为支柱、以基金和平台业务为补充、以实业为辅的金融服务交易平台业务体系。从经营模式来看，公司采用集团母公司控股、辖属子公司专业经营的模式，公司营业总收入主要来源于下属子公司的业务营业收入、利息净收入、手续费及佣金净收入。近年来，公司营业总收入持续增长，2019 年全年公司实现营业总收入 151.62 亿元，同比增长 12.94%。从营业总收入的构成来看，主金融板块为公司营业总收入的主要来源，其收入贡献度维持在 90%以上，主金融板块主要以银行与证券业务为主，2019 年公司银行与证券业务分别实现营业收入 133.79 亿元和 13.44 亿元，在营业总收入中的占比分别为 88.24%和 8.86%。

目前公司投资的金融类企业主要包括广州银行股份有限公司（以下简称“广州银行”）、万联证券股份有限公司（以下简称“万联证券”）、广州金控期货有限公司（以下简称“广金期货”）、大业信

托有限责任公司（以下简称“大业信托”）、珠江人寿保险股份有限公司（以下简称“珠江人寿”）、广州农村商业银行股份有限公司等。其中，截至 2019 年末，广州银行、万联证券、广金期货为公司控股企业且纳入公司合并报表范围，系公司金融业务板块最主要的运营主体。

广州银行

广州银行前身系广州城市合作银行，经中国人民银行批准于 1996 年 9 月 17 日在广州注册成立，在 46 家城市信用合作社的基础上组建。1998 年 8 月，根据中国人民银行广州市分行穗银复[1998]197 号文批复，广州城市合作银行更名为广州市商业银行股份有限公司。2009 年，广州市政府通过国控集团以现金置换广州市商业银行 170 亿元不良资产，完成对其重组，同时 2009 年 9 月广州银行获批（广州银监局银监复[2009]381 号文批复）更名为广州银行股份有限公司。同年，市财政拨付给公司 30.33 亿元用于购买广州银行 30.13 亿股份并代市财政持有股份。此后，广州银行历经多次股权转让及增资扩股，截至 2019 年末，广州银行注册资本为 117.76 亿元，公司持有广州银行 49.81 亿股，持股比例为 42.30%，仍为广州银行第一大股东，纳入公司合并报表范围。

广州银行作为广州地区唯一一家由广州市政府实际控制的城市商业银行，业务主要集中于广州市，近年来其各业务板块稳步发展，机构建设逐步覆盖珠三角区域。截至 2019 年末，广州银行已开业机构共 123 家，包括总行 1 家，分行级机构 13 家（含信用卡专营机构）、广州地区支行 83 家，异地支行 26 家（含信用卡专营机构）。

2019 年，面对国内外经济环境的深刻变化，广州银行贯彻落实“控风险增效益强服务提效率”发展思路，深入推进战略转型，持续优化业务结构，推进业务较好发展，经营实力稳步提升。截至 2019 年末，广州银行总资产为 5,612.31 亿元，较上年末增长 9.27%；股东权益为 400.44 亿元，较上年末增

长 6.04%。2019 年广州银行持续推动战略转型，加快信用卡、资产管理、投资银行业务发展，2019 年实现营业收入 133.79 亿元，较上年增长 22.35%；当年实现利润总额 51.02 亿元，较上年增长 16.22%，净利润 43.24 亿元，较上年增长 14.73%。

广州银行核心业务包括公司银行业务、零售银行业务及金融市场业务，近年来已形成以存贷款业务为基础，同业与投资业务系统发展的业务格局。广州银行展业区域目前覆盖广州、南京、深圳及其他地区，截至 2019 年末，广州银行各项存款余额（不含应付利息）为 3,565.43 亿元，较上年末增长 11.13%；贷款余额（不含应计利息）为 2,945.30 亿元，较上年末增长 22.80%，主要系广州银行持续推动个人消费贷款创新，优化产品营销渠道，零售贷款业务取得良好发展。

对公存款方面，广州银行注重结算账户拓展，通过综合化服务，推动对公存款增长。同时广州银行获得了广州社保基金、住房公积金、维修基金等政府基金、全国养老保险基金存款业务资格，公司存款业务呈较好发展，对公存款余额稳步增长，占其存款总额的比重为 78.07%。对公贷款方面，广州银行支持实体经济和民生领域力度不断增强，通过利率结构优化，执行差异化定价策略，对普惠、绿色、民营等领域贷款实施内部优惠定价。同时，产品体系逐步成型，产品迭代升级加速，初步建成普惠小微、乡村振兴、科技金融、供应链金融、绿色金融产品体系雏形。此外，广州银行持续优化营商环境，践行科技赋能金融，普惠金融服务走出物理网点，产品和服务更趋便捷化、零距离、精准送达，构成“线上+线下”无缝衔接，推进贷款业务较快发展，占贷款总额的比例为 54.94%。

零售业务方面，广州银行以“聚焦主业夯实基础”为发展总思路，切实加强精细化管理，积极拓展优势市场，努力推进零售业务经营战略转型，个人存款余额较上年大幅增长 24.60%，占吸收存款的比重为 21.93%。同时受个人消费类贷款产品创新，住房贷款、信用卡贷款和各类联合贷款业务发展迅

速等因素推动，个人贷款增长较快，占贷款和垫款总额的比重较上年提升 3.90 个百分点至 45.06%。

金融市场业务方面，广州银行同业业务结构持续优化，积极投资非银机构业务产品，加强同业客户类别管理和精准营销，大同业转型成效明显。证券投资方面，广州银行坚持合规与效益兼顾、投资与交易并重的经营思路，债券投资与交易能力持续增强，市场影响力不断提升。2019 年全年债券交易量突破 14 万亿元，连续两年成为“银行间市场核心交易商”。

资产质量方面，2019 年广州银行不良贷款规模有所上升，年末不良贷款余额为 35.18 亿元，较上年增长 70.59%，不良贷款率为 1.19%，较上年上升 0.33 个百分点。为了提升自身风险抵御能力，广州银行加大拨备计提力度，2019 年计提信用减值损失 40.06 亿元；当年不良贷款拨备覆盖率为 217.30%，较上年下降 13.96 个百分点，高于监管要求。广州银行根据存量不良贷款的结构及形态，结合财务承受能力，将不良贷款核销工作作为压降重要手段，全年共核销不良贷款 17.09 亿元，有效缓释了风险并改善相关指标压力。资本充足率方面，2018 年，广州银行共增发股份 34.74 亿股，募集资金 108.81 亿元，有效提升资本充足水平。但随着业务的较快发展，公司资本充足率水平略有下降。截至 2019 年末广州银行资本充足率为 12.42%，较上年下降 0.96 个百分点；核心一级资本充足率为 10.14%，较上年下降 1.10 个百分点。

表 1：2017-2019 年末广州银行主要财务指标（单位：%）

	2017	2018	2019
核心一级资本充足率	9.58	11.24	10.14
资本充足率	12.32	13.38	12.42
不良贷款率	1.36	0.86	1.19
拨备覆盖率	162.63	231.26	217.30
拨备前利润/平均风险加权资产	1.78	1.57	1.45
平均总资产回报率	0.73	0.79	0.81
加权平均净资产收益率	14.22	12.23	11.35

资料来源：广州金控，中诚信国际整理

中诚信国际认为，近年来，广州银行资产结构

持续优化，零售、金融市场业务转型成效逐步显现，各项业务稳步推进，经营能力持续提升。但国内经济下行压力较大，广州银行资产质量持续承压，未来仍需保持密切关注。

万联证券

万联证券成立于 2001 年 8 月 23 日，原名“万联证券经纪有限责任公司”，系经证监会证监机构字[2001]148 号文核准，由广州市广永国有资产经营有限公司、广州经济技术开发区国有资产投资公司和广州国际信托投资公司出资组建，初始注册资本 5.00 亿元，为广东省首家规范类证券公司。后经一系列增资及股权划转与更名，截至 2019 年末，万联证券注册资本为 59.54 亿元，股东方为广州金控、广永国资、广州经济技术开发区国有资产投资公司和广州国际信托投资公司，上述股东分别持有万联证券的股权比例分别为 49.10%、26.89%、20.30% 和 3.71%；公司（含下属子公司）对万联证券的合计持股比例为 75.99%。目前，万联证券正在申请首次公开发行股票（IPO），中诚信国际将对其上市进展保持关注。

万联证券目前业务体系健全，主营业务包括证券经纪、证券投资咨询与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理、证券投资基金代销、为期货公司提供中间介绍业务、融资融券、代销金融产品等。

截至 2019 年末，万联证券总资产为 353.89 亿元，同比增长 11.10%；所有者权益为 109.49 亿元，同比增长 3.31%；剔除代理买卖证券款后总资产为 283.49 亿元，同比增长 4.08%，资产负债率为 67.91%，较上年增长 1.26 个百分点。2019 年，证券行业业绩整体回暖，公司经营业绩明显回升，当年万联证券实现营业收入 13.44 亿元，较上年增长 21.17%；净利润为 4.11 亿元，较上年大幅增长 61.61%。

从经营业绩排名来看，2018 年万联证券总资产、净资产、净资本行业排名分别为 47 位、43 位

和 47 位，较上年分别提高了 7 位、2 位和 0 位；营业收入和净利润行业排名分别为 59 位和 39 位，较上年分别提高了 5 位和 16 位。券商分类监管评审方面，2019 年万联证券为 B 类 BB 级。

表 2：2016-2018 年万联证券经营业绩排名

项目	2016	2017	2018
营业收入排名	65	64	59
净利润排名	65	55	39
净资产排名	60	45	43
净资本排名	61	47	47
总资产排名	59	54	47
代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）排名	54	52	54
客户资金余额排名	52	52	51

资料来源：中国证券业协会网站，中诚信国际整理

万联证券业务主要包括证券经纪业务、证券投资与交易、投资银行、资产管理等业务。近年来万联证券积极开展自营投资业务、固定收益业务、资产管理业务和创新业务，同时，其经纪业务由传统通道业务向附加值高的综合系统业务转型。目前公司主要以证券投资与交易业务、经纪业务和信用业务和为主，2019 年上述三项收入占万联证券营业收入的比重分别为 37.58%、33.47%和 14.72%，投资银行和资产管理业务分别占其营业收入的 9.51%和 4.18%。证券经纪方面，截至 2019 年末，万联证券在全国设有 7 家分公司、66 家证券营业部，分布在全国 23 个省、市及自治区，形成了以广东省为中心、辐射全国的营业网点布局。2019 年，市场行情回暖，交易量恢复性增长，公司证券经纪业务有所回升。证券投资与交易方面，2019 年万联证券共实现自营业务收入 5.05 亿元，主要集中在固定收益产品的交易业务。2018 年 6 月，公司成功申请尝试做市商资格，成为拥有综合尝试做市商资格的券商之一。2017 年至 2019 年，公司中债交易量排名在证券公司中由 18 位上升到 8 名。截至 2019 年末，在银行间市场（含银行机构）交易量前 100 强的第 66 名。

中诚信国际认为，万联证券在广东省具有一定的区域竞争优势，业务条线较为齐全。近年来，公

司业务结构不断优化，抗风险能力逐步增强，收入水平稳中有增。未来，证券行业竞争加剧，万联证券在巩固证券投资与交易、经纪业务等优势业务的同时，仍需不断加强投行、资产管理以及其他创新业务拓展力度。

广金期货

广金期货原名广永期货有限公司，成立于 2003 年 6 月，截至 2019 年末，公司注册资本为 8.00 亿元，其中广州金控及其下属子公司持股 98.86%。

广金期货有限公司是上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、中国金融期货交易所的正式会员，经营范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询等。截至 2019 年末，广金期货总资产为 22.77 亿元，所有者权益合计为 8.13 亿元；全年实现营业总收入 8.56 亿元，净利润 0.37 亿元。

此外，广州金控分别持有大业信托和珠江人寿 38.33%和 8.50%股份，实现在主要金融领域的广泛布局，但信托、保险等业务占比较小，业务结构均衡性仍需改善，金融业综合竞争优势和协同效应有待进一步发挥。

优化发展类金融业务，加强业务协同，充分发挥类金融业务专业特色，对主金融板块形成有效补充；但类金融板块整体占比较小，盈利水平下滑，未来进一步整合后有望带来新的利润增长

广州金控在类金融板块投资的企业主要包括直接控股的广州金控资本管理有限公司（以下简称“广金资本”）、广东省绿色金融投资控股集团有限公司（以下简称“广东绿色金融”）、广州金控资产管理有限公司（以下简称“广金资产”）、广州市广永国有资产经营有限公司（以下简称“广永国资”）等。其中广金资本为公司近年来积极构建的类金融业务集团控股公司，下属主要控股子公司包括立根融资租赁有限公司（以下简称“立根租赁”）和广州立根小额再贷款股份有限公司（以下简称“立根再贷”）。目前公司类金融类股权投资

涵盖投资管理、再贷款、融资租赁、小额贷款等业务板块。

广金资本

广金资本原名广州市广永经贸有限公司（以下简称“广永经贸”），原为广永国资下属的二级法人单位，成立于1993年5月，注册资本1.3亿元。2014年9月，广永国资将其持有广永经贸的100%股权划转至广州金控，广永经贸股东方变更为广州金控，注册资本不变。

2014年12月，经公司董事会2014年度第十六次会议审议，同意《广州金融控股集团有限公司类金融平台公司重组方案》，以公司内部划转的方式，将公司及广永国资持有的立根融资租赁公司（75%）、广州立根小额再贷款股份有限公司（50%）、广州市公恒典当行有限责任公司（以下简称“广州公恒典当”）（99.35%）、广州市广永小额贷款有限公司（30%）、广州凯得小额贷款股份有限公司（20%）的股权划入广永经贸，广永经贸将原广永经贸持有的广州市广永物业管理公司（90%）、广州市广永置业发展有限公司（73%）股权划入广永国资。

2015年3月，广永经贸名称变更为“广州金控资本管理有限公司”。截至2019年末，广金资本业务范围主要包括融资租赁业务、再贷款业务、小额贷款业务及典当行业务，注册资本10.00亿元，资产总额169.32亿元，所有者权益31.91亿元。2019年，广金资本实现营业收入总收入10.27亿元，实现净利润-10.55亿元，盈利水平同比有所下降，主要由于投资资产减值及子公司资产质量下滑计提减值损失所致。

（一）立根租赁

立根租赁成立于2013年3月，系由广州金控前身国控集团和香港注册的广永财务有限公司（以下简称“广永财务”）共同出资组建的港澳台与境内合资经营企业（有限责任公司），截至2019年末，注册资本为18.00亿元，其中广金资本持有75%股

权，为其控股股东，广永财务持有25%股权。截至2019年末，立根租赁总资产为128.78亿元，所有者权益23.77亿元。2019年，立根租赁实现营业收入7.47亿元；实现净利润0.1亿元，盈利水平较上年有所下滑，主要由于咨询费由一次性计入当年改为逐年分期计入。

立根租赁目标客户主要定位于大型国企、上市公司、细分行业龙头等优质企业，开展符合国家发展战略和产业指引的优质项目。2019年，公司签订租赁合同139个，合同本金合计68.46亿元，业务投放力度有所提升。截至2019年末，公司融资租赁资产余额为111.66亿元，同比增长24.58%。

表3：2017-2019年立根租赁业务情况（金额单位：亿元）

指标	2017	2018	2019
当期签订租赁合同（个）	56	73	139
当期签订合同本金	37.41	44.14	68.46
期末融资租赁合同（个）	119	186	287
期末融资租赁余额	102.08	90.31	111.66

数据来源：广州金控，中诚信国际整理

立根租赁客户前期主要位于广州市，近年来其异地业务扩展较快，业务范围还分布于深圳、湖南、福建及江西等省、市、直辖区。行业投向方面，立根租赁租赁资产主要分布于水利、环境和公共设施管理业、租赁和商务服务业、制造业、交通运输、仓储和邮政业和电力、热力、燃气及水生产和供应业。项目期限方面，立根租赁租赁资产期限以3年以内为主，3年以上业务占比较小，租赁资产整体期限较短。业务模式方面，立根租赁的融资租赁业务主要包括直租和售后回租两大类，其中售后回租为立根租赁主要业务模式。

融资渠道方面，截至2019年末，立根租赁获得45家境内外银行机构授信额度138.53亿元，获得1家境外银行机构授信额度人民币2.79亿元，累计获得综合授信额度141.32亿元。

风险控制方面，立根租赁先后制订了责任追究办法、业务指引、风控指引、行业准入标准、通道类项目简化操作流程指引等，同时着重加强了对已

投放项目的租后管理工作。截至 2019 年末，立根租赁不良应收融资租赁款净额为 1.10 亿元；应收融资租赁款不良率为 0.99%；计提风险准备金 0.94 亿元。此外，立根租赁关注类资产占比较小，且在公司总资产和净资产中比较小，整体资产质量相对可控。

（二）立根再贷

立根再贷成立于 2013 年 10 月，2019 年末注册资本为 10.00 亿元，广金资本持有 59% 股权，为其控股股东。

盈利模式方面，立根再贷通过对小额贷款公司放款，负责小贷公司同业拆借和组织小额贷款公司头寸调剂等方式收取利息。公司放贷资金主要来自于自有资金以及股东方的拆借款，拆借利率以基准为主；放贷利率方面，立根再贷对小贷公司的融资利率是依据市场化的风险定价，根据市场供求决定的。

业务规模方面，目前立根再贷已基本实现市内小贷公司业务全覆盖，且业务定位日趋明确、业务拓展初具规模。截至 2019 年末，立根再贷期末贷款客户数为 18 户，期末贷款余额 18.17 亿元，其中一年内短期贷款占比 70.44%；当期累计发放贷款 111 笔，累计发放贷款 17.86 亿元。

表 4：2017-2019 年立根再贷贷款期限分布
(金额单位：亿元)

	2017	2018	2019
期末贷款余额	17.51	16.60	18.17
期限 3 个月内贷款余额	0.8	0.87	0.75
期限 3-6 个月内贷款余额	5.58	6.01	4.24
期限 6-12 个月内贷款余额	8.55	3.34	7.90
期限 12 个月以上贷款余额	2.58	6.38	5.28
当期累计发放贷款额	33.73	26.52	17.86

数据来源：广州金控，中诚信国际整理

风险准备方面，截至 2019 年末，立根再贷小额贷款业务贷款损失准备余额为 5.40 亿元，不良贷款余额为 6.81 亿元，不良贷款率为 37.49%。立根再贷不良贷款激增，主要系近年来宏观经济下行，中小企业经营压力加大，产生了多笔不良贷款。目前立根再贷不良贷款均采取了诉讼财产保全措施，

且大部分是第一查封，查封价值已经超过贷款本息，预期最终不良损失的贷款金额规模可控。2019 年，立根再贷实现营业总收入 2.06 亿元；实现净利润-4.83 亿元，盈利水平较上年有所下降，主要系贷款规模下降，以及计提的资产减值损失增加导致。

广东绿色金融

广东绿色金融原名广州金控花都金融投资有限公司，成立于 2015 年 12 月。广东绿色金融业务覆盖投资、基金、商业保理、融资租赁、资产管理等领域，主要业务包括企业管理服务、投资管理服务、投资咨询服务、资产管理、企业自有资金投资等。截至 2019 年末，公司注册资本为 24.95 亿元，其中广州金控持股 59.92%。截至 2019 年末，广东绿色金融总资产为 38.41 亿元，所有者权益 27.10 亿元。广东绿色金融以价值投资为导向，坚持政策性业务与商业性业务“两手抓”，集聚优质资源、发掘优质项目、提供优质服务，注重长、中、短期资产配置，注重流动性、收益性、安全性合理平衡。2019 年广东绿色金融实现营业收入 3.09 亿元，净利润 1.33 亿元，盈利水平较上年有所提升。

广金资产

广金资产原为广州珠江资产管理有限公司，成立于 2001 年 5 月，2019 年末注册资本为 2.00 亿元，其中广州金控持股 87.50%。广金资产主营自有资金投资和经营管理；项目策划；企业投资管理咨询等。截至 2019 年末，广金资产总资产为 0.97 亿元，所有者权益 0.94 亿元。2019 年，广金资产实现净利润-0.13 亿元。

广永国资

广永国资成立于 2000 年 12 月，2019 年末注册资本为 17.70 亿元，系公司全资子公司。2015 年，广州金控推动类金融板块业务整合，从广州国资划出了包括立根融资租赁、立根小贷等股权。根据公司发展规划，广永国资定位于主金融业务以外的股权投资、实业管理、基金业务、资产管理等领域，积极发展泛资产管理业务。截至 2019 年末，广永国

资旗下共有 4 家控股公司，分别为广州广永丽都酒店有限公司、广州广永股权投资基金管理有限公司、广州东方农工商有限公司、广州市广永置业发展有限公司。

截至 2019 年末，广永国资总资产为 81.17 亿元，所有者权益 66.57 亿元。2019 年广永国资实现主营业务收入 1.88 亿元；实现归属母公司净利润 4.60 亿元，如剔除广州银行分红 2.55 亿元，净利润为 2.05 亿元，盈利水平较上年有所提升。

借助广州金控全牌照金融平台优势，积极探索“母基金+子基金”模式，加大国家重点扶持的战略性新兴产业投入力度

广金基金

广州金控基金管理有限公司（以下简称“广金基金”）原为广州隆之丰投资管理有限公司，成立于 2011 年 7 月，2019 年末注册资本为 11.00 亿元，为公司全资子公司。广金基金主要从事直接股权投资、财务顾问服务、项目咨询与策划、其他金融产品投资等业务，主要投资领域为国家扶持的创新型产业、上市公司、拟上市公司的股权投资、参与定向增发、企业并购重组等，重点实施对成长性良好、核心竞争优势突出的国有控股背景企业的成长期（VC）及成熟期（PE）股权投资，特别是较高质量的 Pre-IPO 项目投资。

作为广州金控重点发展的第五大业务板块，广金基金以“母基金+子基金”的管理模式，凭借广州金控全牌照金融平台的核心竞争优势，重点关注 TMT、医疗健康、节能环保、高端智能制造等国家重点扶持的战略性新兴产业，同时关注国企混改、二级市场定向增发等投资机会。同时，广金基金以资本运作为导向，推动被投企业做大做强做优；以产业基金为桥梁，促进深度产融结合，打造具有鲜明“广州金控”特色的大型产业投资基金集群。

截至 2019 年末，广金基金总资产为 24.28 亿元，所有者权益 22.66 亿元。2019 年，广金基金实现投资收益 0.21 亿元，长期股权投资年末余额 1.62

亿元，主要系对广州花都基金管理有限公司、横琴隆玺贰号投资中心等的投资；全年广金基金实现净利润-0.60 亿元，盈利水平较上年有所下滑。

通过先进金融科技手段，不断拓宽中小企业投融资渠道，打造综合性金融平台体系，实现金融业牌照范围内产融互动，为客户提供全方位金融服务

广金网络金融

广州金控网络金融服务股份有限公司（以下简称“广金网络金融”）成立于 2014 年 4 月，2019 年末注册资本 1.00 亿元，其中广州金控持股 75%。

广金网络秉持着“诚信、创新、服务、共赢”的经营理念，以成熟严谨的风控体系为基础，融合国内外先进管理理念及金融科技技术，打造互联网金融服务平台—广金金服，为平台两端广大投融资者提供包括信息发布、撮合、信用咨询、评估、融资方案制定、协议管理、回款管理等多层次的专业金融服务。广金金服平台于 2014 年 7 月正式上线运营，作为广州金融控股集团倾力打造的互联网金融服务平台，其利用先进金融科技手段，拓宽中小企业投融资渠道，促进消费金融发展，服务社会大众，致力于为中国中小微企业、个人提供专业便捷高效的金融服务。

运营模式方面，公司借助互联网、移动互联网技术提供信息发布和交易服务，借款人在平台发放借款标，投资者进行竞标向借款人放贷，由平台进行风险控制和撮合成交，在借贷过程中实现信息、资金、合同、手续等全过程网络化。广金网络金融主要经营民间借贷居间服务，包括需求信息发布、撮合、贷前调查、贷后跟踪、风险评估、借贷登记等业务。目前已形成包括专业市场、村民贷款、垫资赎契、机构合作四类核心产品为主的业务框架，网贷业务迅速发展。

截至 2019 年末，广金网络金融总资产为 24.28 亿元，所有者权益为 22.66 亿元。2019 年实现营业收入 968.75 万元，净利润-6,040.35 万元，盈利水平较上年下滑明显。

此外，公司将以股交中心为地方非上市公司投融资平台，航运交易所、监管仓等为实体类经济要素交易场所，探索基于大数据风控和非银征信应用的互联网金融产品交互平台，并择机实现部分机构上市。

公司将逐步整合实业板块资源，打造涵盖商业地产开发、物业经营管理、酒店经营服务等主要业务的实业经营企业

公司实业板块由物业租赁业务、物业经营管理业务、商品销售、旅店业、餐饮、生态农业和林业种植等构成。其中物业租赁业务、物业经营管理业务、商品销售及旅店业为实业板块主要收入来源。公司物业租赁收入主要由下属子公司广永国资和广州有林生态农业有限公司（以下简称“有林生态”）经营，2019 年公司持有的经营性物业建筑面积合计 19.47 万平方米。

有林生态

公司生态农业业务由有林生态运营。有林生态于 2008 年 12 月由公司设立，截至 2019 年末，有林生态注册资本为 300.00 万元，为公司全资子公司。有林生态长期与华南地区高等院校科研院所密切合作，建立产、学、研结合的技术创新体系，致力于打造以生态农业、林业、休闲度假为主的综合型生态农业园林示范基地。有林生态下属凤凰生态园占地面积 1,359 亩，位于广州市东北部，距离市中心约 30 分钟车程，毗邻龙洞林场、风光秀丽的筲箕窝水库及凤凰山森林公园，是广州优质矿泉水“长寿水”的发源地，现已建成 50 亩有机农场、1,000 亩优质珍稀用材林和景观林和 400 亩生态公益林，并配套住宿、餐饮和运动健身项目。

中诚信国际认为，广州金控经过多年发展，公司金融及类金融投资板块涵盖了银行、证券、期货、信托、保险、再贷款、股权投资等主要金融门类，有利于形成资源整合和业务协同效应。公司整体业务多元化及规模化发展进展较好，且风控体系较为完备，整体业务抗市场风险能力较强。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017 年、2018 年和 2019 年审计报告。其中，2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数；2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；2019 年财务数据为审计报告期末数。

利息收入是公司收入的主要来源，随着子公司业务稳步推进，营业收入稳步增长；同时受资本市场回暖影响，投资收益有所增加，整体盈利水平有所提升

公司作为金融控股企业，业务收入绝大部分均通过下属企业实现。从收入构成来看，2019 年公司的收入来源主要为利息收入、手续费及佣金收入和其他营业收入，分别占营业收入比重分别为 84.44%、6.42%和 9.14%。其中，利息收入主要为广州银行发放贷款及金融市场业务利息收入、万联证券融资融券及存放同业利息收入和广金期货的自有资金和客户资金存款利息收入等，2019 年共实现利息收入 257.57 亿元，同比增长 9.70%；手续费及佣金收入主要为广州银行银行卡及代理业务手续费收入、万联证券证券经纪、投资银行及资产管理等业务收入，2019 年实现手续费及佣金 19.57 亿元，同比增长 51.23%，主要系 2019 年广州银行信用卡业务快速发展所致；其他营业收入主要由立根租赁的融资租赁业务收入、立根再贷的贷款利息收入和孙公司广州金控物产有限公司的大宗商品销售业务收入构成，2019 年共实现其他营业收入 27.89 亿元，同比增长 16.54%。受上述因素影响，公司 2019 年共计实现营业收入 305.03 亿元，同比增加 12.28%。

公司营业支出主要为利息支出、手续费及佣金支出和其他营业成本。2019 年公司利息支出为 147.59 亿元，同比增加 10.99%，主要系广州银行存款规模不断增加导致的存款利息支出；手续费及佣金支出 5.82 亿元，主要为广州银行手续费佣金支出

与万联证券证券经纪、投资银行及资产管理等业务支出；营业成本 14.93 亿元，主要由立根租赁的融资租赁业务成本、广州金控物产有限公司的大宗商品销售成本构成。受此影响，2019 年公司总营业支出合计为 168.42 亿元，同比增加 13.80%。费用支出方面，由于公司下属子公司和业务类型较多，员工薪酬支出较大，随着各子公司业务的不断开展，公司管理费用持续增加，2019 年公司业务及管理费用为 51.28 亿元，同比增加 15.04%；同时，由于公司借款及应付债券保持较大规模，导致财务费用支出水平较高，2019 年公司财务费用支出为 10.38 亿元，同比减少 29.09%，主要系部分应付债券和超短期融资券到期所致。此外，2019 年公司共计计提信用减值损失 40.50 亿元，主要系广州银行计提的发放贷款和垫款减值准备；计提资产减值损失 18.49 亿元，主要系坏账损失及可供出售金融资产减值损失。

此外，公司的投资收益主要来源于广州银行金

融资产投资产生的收益，2019 年公司实现投资收益 25.63 亿元，同比增加 68.89%，主要由于 2019 年广州银行实施新金融工具准则，对部分原可供出售金融资产和应收款项类投资重分类为交易性金融资产，该类资产所产生的利息收入需列示在投资收益。同时，受二级市场回暖影响，公司交易性金融资产公允价值变动扭亏为盈，2019 年公司公允价值变动收益由 2018 年的-2.75 亿元增至 1.74 亿元。2019 年公司实现少量资产处置收益，并获得政府补助及税收返还等其他收益。

在上述因素的综合影响下，2019 年公司实现营业利润 42.98 亿元，同比增加 6.48%；实现净利润 34.24 亿元，同比增加 2.48%。2019 年公司平均资产回报率和平均资本回报率分别为 0.56% 和 6.43%，分别同比下降 0.05 和 2.02 个百分点。考虑到 2019 年其他综合收益项下可供出售金融资产公允价值增加影响，公司综合收益总额为 43.16 亿元，同比增加 45.13%。

表 5：2017-2019 年公司盈利情况（金额单位：百万元）

	2017	2018	2019
营业收入	23,667.22	27,167.16	30,502.91
其中：利息收入	19,171.05	23,479.71	25,756.50
手续费及佣金收入	2,920.01	1,294.22	1,957.30
其他营业收入	1,576.16	2,393.24	2,789.10
营业支出	(13,641.82)	(14,799.56)	(16,841.94)
其中：利息支出	(12,564.38)	(13,296.92)	(14,758.59)
手续费及佣金支出	(435.99)	(444.83)	(582.15)
其他营业成本	(641.45)	(1,057.81)	(1,501.20)
投资收益	1,233.82	1,517.75	2,563.27
公允价值变动	(108.19)	(275.49)	174.42
财务费用	(1,475.05)	(1,463.47)	(1,037.68)
业务及管理费	(3,924.81)	(4,457.82)	(5,128.16)
资产减值损失	(1,666.31)	(3,551.26)	(1,849.26)
信用减值损失	--	--	(4,050.28)
营业利润	3,965.43	4,036.51	4,298.01
利润总额	4,072.25	4,076.79	4,143.12
净利润	3,252.02	3,340.90	3,423.70
综合收益总额	2,868.01	2,974.02	4,316.20
平均资产回报率（%）	0.64	0.61	0.56
平均资本回报率（%）	12.49	8.44	6.43
营业费用率（%）	35.23	33.41	30.52
EBITDA 利润率（%）	22.12	21.47	18.10

注：本报告中营业收入、营业支出为中诚信国际统计口径，将审计报告口径相关数据进行加工，特此说明。

资料来源：广州金控，中诚信国际整理

公司不良资产主要来源于广州银行的不良贷款，受国内经济增长放缓以及行业风险暴露影响，广州银行不良资产增加，资产质量及拨备面临一定压力，未来仍需密切关注资产质量的迁徙情况

广州金控金融板块的不良资产主要表现为广州银行的不良贷款，受宏观经济下行等内外部经济环境的影响，近年来广州银行不良贷款余额出现逐年上升的趋势，为稳定资产质量，广州银行进一步健全资产质量管理机制，加大不良资产处置力度，主要采用现金清收、损失核销、以物抵债等手段压降不良资产，2019 年全年共处置不良贷款 23.88 亿元，其中核销不良贷款 17.09 亿元，自主清收 6.80 亿元。截至 2019 年末，广州银行不良贷款余额为 35.18 亿元，较上年末增长 70.59%；不良贷款率为 1.19%，较上年上升 0.33 个百分点。

逾期贷款方面，截至 2019 年末，广州银行逾期贷款为 61.56 亿元，占总贷款的比例为 2.09%，逾期 90 天以上贷款与不良贷款比率为 98.47%。关注类贷款方面，截至 2019 年末，广州银行关注类贷款余额为 38.53 亿元，较 2018 年末增加 23.63%，在总贷款中的占比为 1.30%，与上年持平。由于关注类贷款在经济走弱时较易转化为不良资产，其迁徙趋势将对该行的资产质量产生重要影响，需密切关注。

为了提升自身风险抵御能力，广州银行加大拨备计提力度，2019 年计提信用减值损失 40.06 亿元；但随着不良贷款的较快增长，广州银行拨备覆盖水平有所下滑，截至 2019 年末，广州银行拨备覆盖率为 217.30%，较上年下降了 13.96 个百分点。由于未来宏观经济下行风险依然存在，仍需密切关注广州银行资产的迁徙情况。

表 6：2017-2019 年末广州银行不良贷款及拨备覆盖率情况
(单位：亿元、%)

	2017	2018	2019
关注类贷款余额	18.62	31.16	38.53
不良贷款余额	22.97	20.62	35.18

不良贷款率	1.36	0.86	1.19
拨备覆盖率	162.63	231.26	217.30

资料来源：广州银行年报，中诚信国际整理

通过股东增资、利润留存等形式持续补充资本，但随着子公司业务规模的快速扩张，仍需建立长效资本补充机制

公司作为广州市政府整合市属金融产业的平台，近年来随着股东的增资以及公司留存收益的积累，公司自有资本实力不断增强。公司成立之初注册资本为 23.00 亿元，后经多次增资，以及未分配利润转增股本，资本充足水平显著提升。截至 2019 年末，公司注册资本和实收资本均增至 67.68 亿元，股东权益为 552.96 亿元，同比增加 7.94%；资本资产比率为 8.76%，与年初基本持平。此外，从母公司口径来看，截至 2019 年末，母公司口径长期股权投资为 233.89 亿元，同比增加 5.77%；但受所有者权益增加幅度更大影响，截至 2019 年末，母公司口径双重杠杆率为 155.34%，同比下降 16.60 个百分点。

表 7：2017-2019 年末公司资本结构和杠杆率指标 (%)

	2017	2018	2019
资本资产比率	5.56	8.71	8.76
双重杠杆率（母公司口径）	327.82	171.94	155.34

资料来源：广州金控，中诚信国际整理

此外，由于广州银行在广州金控占有最为重要的地位，广州银行资本实力的增强和资本补充渠道的增加，为提升广州金控整体的资本实力奠定了基础。广州银行自成立以来通过增资、内部利润留存等方式提升资本实力。2018 年广州银行共增发股份 34.74 亿股，募集资金 108.81 亿元，资本充足率有所提升，2019 年以来随着业务的较快发展，公司资本充足率水平略有下降，截至 2019 年末，广州银行核心一级资本充足率下降 1.10 个百分点至 10.14%，资本充足率下降 0.96 个百分点至 12.42%。

表 8：2017-2019 年末广州银行资本充足率情况 (%)

	2017	2018	2019
核心一级资本充足率	9.58	11.24	10.14

资本充足率	12.32	13.38	12.42
-------	-------	-------	-------

资料来源：广州银行年报，中诚信国际整理

公司总部资产流动性较强，短期偿债压力小；随着部分债务到期，广州金控本部偿债压力有所缓解，未来仍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以货币资金、结算备付金、拆出资金、交易性金融资产、公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和买入返售金融资产。截至 2019 年末，公司高流动资产总额为 1,252.42 亿元，较年初增加 40.20%；高流动资产占总资产的 19.62%，占比较年初上升 4.55 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融资，截至 2019 年末，公司总债务余额为 1,571.04 亿元，其中短期债务余额为 1,082.57 亿元，占总债务的 68.91%，长期资金占比有待进一步提升。

从资产负债匹配来看，截至 2019 年末，公司资产负债率为 91.24%，与上年基本持平，公司资产负债率过高主要系公司资产中主要以广州银行资产为主，受广州银行行业属性原因，资产负债率较高。同时高流动性资产/短期债务为 115.69%，同比上升 34.52 个百分点。公司高流动性资产对于短期债务的覆盖能力较强，短期偿债压力较小。

母公司层面，截至 2019 年末，公司母公司口径的资产负债率为 59.76%；母公司口径总债务为 197.15 亿元，同比减少 26.24%，主要系到期偿还部分债务所致。其中短期债务为 74.27 亿元，同比减少 31.55%；2018 年公司高流动性资产较高，主要系当年公司发行两期合计 45.00 亿元的永续债所致，2019 年以来高流动性资产有所回落，截至 2019 年末，高流动资产余额为 28.09 亿元，较 2018 年末减少 55.17%。同时高流动性资产/短期债务为 37.82%，同比下降 19.94 个百分点。

表 9：2017-2019 年末公司流动性及偿债指标情况

广州金控（合并口径）	2017	2018	2019
资产负债率(%)	94.44	91.29	91.24
高流动资产/总资产(%)	7.10	15.07	19.62
高流动资产/短期债务(%)	40.52	81.17	115.69

短期债务/总债务(%)	73.34	77.48	68.91
广州金控（母公司口径）	2017	2018	2019
总负债（亿元）	339.52	298.57	223.64
资产负债率(%)	82.51	69.89	59.76
高流动资产（亿元）	30.10	62.66	28.09
短期债务（亿元）	80.70	108.49	74.27
长期债务（亿元）	216.48	158.80	122.89
总债务（亿元）	297.19	267.28	197.15
高流动资产/短期债务(%)	37.30	57.76	37.82
总资本化比率(%)	80.51	67.51	56.70
(CFO-股利)/总债务(X)	(7.38)	(5.39)	(9.83)

资料来源：广州金控，中诚信国际整理

截至 2019 年末，广州金控本部的应付债券余额为 73.95 亿元，较上年同比减少 27.43%，主要系部分债券到期所致。2019 年末广州金控本部的 EBITDA 为 9.80 亿元，较上年同比减少 56.67%，主要系公司利息支出大幅减少所致；EBITDA 利息倍数为 1.41 倍，较上年同比下降 0.41 倍，总债务/EBITDA 较 2018 年增加 8.30 倍至 20.11 倍，未来随着债务规模的继续扩大，仍存在一定偿债压力。

表 10：2017-2019 年末广州金控本部偿债能力变化
(金额单位：亿元)

	2017	2018	2019
税前利润	3.61	10.05	2.68
利息支出	(11.13)	(12.43)	(6.94)
折旧和摊销	(0.19)	(0.14)	(0.18)
EBITDA	14.93	22.62	9.80
EBITDA 利息倍数(X)	1.34	1.82	1.41
总债务/EBITDA(X)	19.90	11.81	20.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

授信方面，截至 2019 年末，广州金控（母公司口径）获得主要贷款银行的授信额度为 692.72 亿元，其中未使用授信额度为 502.89 亿元。

对外担保方面，截至 2019 年末，公司无对外担保。关于重大诉讼、仲裁方面，截至报告出具日，公司及合并范围内子公司共涉及未决重大法律纠纷案件 8 件，涉及金额 18.57 亿元。相关诉讼及仲裁事项涉案金额相对较小，预期不会对公司业务经营、财务状况及偿债能力产生重大影响。

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 2020 年 3 月 26 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。

外部支持

公司作为广州市的金融平台，具有重要的战略地位，未来仍将得到股东的有力支持

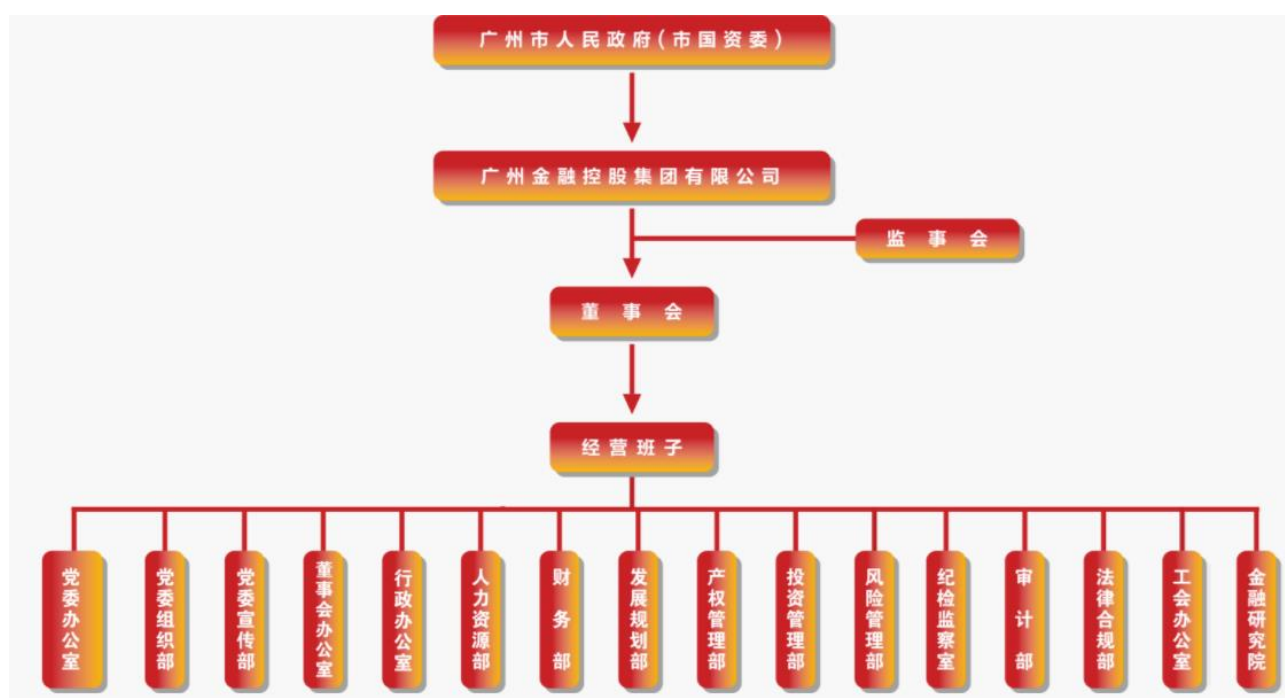
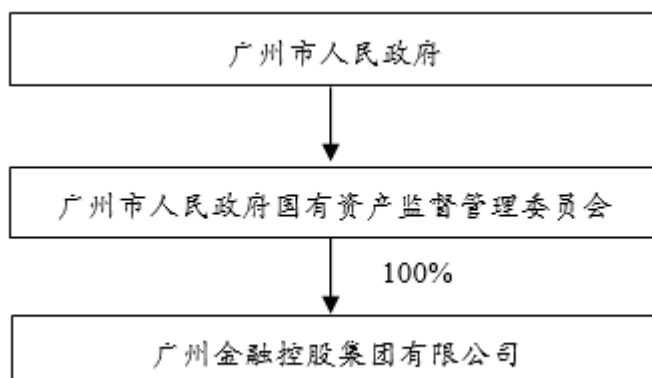
广州金融控股集团有限公司是由广州市人民政府出资组建的国有独资有限公司，初始注册资本23.05 亿元，后经多次增资，资本实力得到大幅提升。公司是广州市人民政府为适应国际金融业发展趋势，按照把广州建设成为区域金融中心的战略规划而成立的金融平台。公司自成立以来一直以金融投资为主业，通过控股、参股多家金融企业，业务范围涵盖证券、银行、信托、期货、基金、保险、股权投资、资产管理、典当、小额贷款、小额再贷款、融资租赁、互联网金融股权交易、金融资产交

易、商品清算交易、航运金融等主要金融领域，是华南地区金融牌照门类最齐全的国有金融控股集团。公司作为广州市的金融平台，对当地经济发展具有重要意义。考虑到广州市政府的控股地位在一定时期内不会发生改变以及广州金控在当地金融体系中的重要地位，中诚信国际认为广州金控在今后的发展中仍将得到广州市政府的持续有力的支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持广州金融控股集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 穗控 Y1”、“18 穗控 Y2”、“18 穗控 Y3”、“19 穗控 Y1”、“19 穗湾 01”、“20 穗控 01”和“20 穗控 02”的信用等级为 **AAA**。

附一：广州金融控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：广州金控，中诚信国际整理

附二：广州金融控股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：百万元）	2017	2018	2019
货币资金	59,555.64	64,676.97	62,229.23
结算备付金	1,722.25	1,655.42	2,014.94
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	4,301.81	36,946.02	5,171.61
应收票据及应收账款	446.70	470.30	79.36
买入返售金融资产	5,618.64	17,850.19	12,081.97
发放贷款与垫款	164,352.30	234,277.78	287,728.53
其他流动资产	7,714.77	8,285.92	8,679.59
可供出售金融资产	39,114.39	53,322.65	6,333.74
持有至到期投资	62,937.18	66,533.43	116.91
交易性金融资产	--	--	66,086.36
债权投资	--	--	91,268.02
其他债权投资	--	--	49,901.64
其他权益工具投资	--	--	30.00
长期股权投资	1,419.16	1,439.46	1,477.10
资产总计	507,236.27	592,675.10	638,326.42
借款及应付债券	44,862.78	44,827.96	45,855.08
吸收存款及同业存放	333,974.73	371,467.87	406,606.47
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	1,325.20	26.11	584.29
应付票据及应付账款	111.01	221.35	506.01
卖出回购金融资产款	30,234.01	31,084.72	28,235.65
代理买卖证券款	5,172.71	4,489.89	6,972.03
其他流动负债	41,538.77	57,100.13	65,615.65
负债合计	479,332.62	541,447.92	583,030.86
短期债务	88,916.16	110,060.40	108,256.53
长期债务	32,320.20	31,984.73	48,847.59
总债务	121,236.36	142,045.13	157,104.12
所有者权益合计	27,903.65	51,227.18	55,295.56
归属母公司所有者权益合计	18,254.27	24,402.77	27,510.83
营业收入	23,667.22	27,167.16	30,502.91
投资收益	1,233.82	1,517.75	2,563.27
营业支出	(13,641.82)	(14,799.56)	(16,841.94)
财务费用	(1,475.05)	(1,463.47)	(1,037.68)
业务及管理费	(3,924.81)	(4,457.82)	(5,128.16)
资产减值损失	(1,666.31)	(3,551.26)	(1,849.26)
营业利润	3,965.43	4,036.51	4,298.01
利润总额	4,072.25	4,076.79	4,143.12
净利润	3,252.02	3,340.90	3,423.70
归属于母公司所有者的净利润	2,384.58	1,543.57	980.59
综合收益总额	2,868.01	2,974.02	4,316.20
财务指标	2017	2018	2019
盈利能力及营运效率(%)			
税前利润/平均总资产	0.81	0.74	0.67
所得税/税前利润	20.14	18.05	17.36
平均资本回报率	12.49	8.44	6.43
平均资产回报率	0.64	0.61	0.56
营业费用率	35.23	33.41	30.52
资本充足性(%)			

资本资产比率	5.56	8.71	8.76
融资及流动性（母公司）（%）			
短期债务/总债务	27.16	40.59	37.67
高流动性资产/总资产	7.32	14.67	7.51
高流动性资产/短期债务	37.30	57.76	37.82
偿债能力（母公司）			
资产负债率（%）	82.51	69.89	59.76
双重杠杆率（%）	327.82	171.94	155.34
EBITDA 利息倍数（X）	1.34	1.82	1.41
总债务/EBITDA（X）	19.90	11.81	20.11

附三：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+拆入资金+应付票据+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资产+卖出回购金融资产+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+向中央银行借款+应付债券
	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+结算备付金+拆出资金+交易性金融资产+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(扣除各项下受限资金)
	双重杠杆率	母公司长期股权投资/母公司股东权益
	资本资产比率	股东权益/(资产总额-代理买卖证券款)
盈利能力与效率	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)
	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：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”。

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。