

广州越秀金融控股集团股份有限公司 2021 年面向 专业投资者公开发行人公司债券（第一期）信用评 级报告

项目负责人：王 冲 chwang@ccxi.com.cn

项目组成员：齐 鹏 pqi@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 12 月 29 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 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 [2020] 4389D 号

广州越秀金融控股集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“广州越秀金融控股集团股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年十二月二十九日

发行要素

发行主体	发行规模	发行期限	偿还方式	发行目的
广州越秀金融控股集团股份有限公司	不超过人民币10亿元(含10亿元)	5年,第3年末附公司调整票面利率选择权、公司赎回选择权和投资者回售选择权	固定利率,单利按年计息,不计复利,到期一次还本,最后一期利息随本金一起支付	扣除发行费用后将全部用于偿还公司本部及下属子公司银行借款等有息债务

评级观点: 中诚信国际评定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; 评定“广州越秀金融控股集团股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司通过战略转型聚焦核心业务、金融主业仍保持很强的业务竞争力、风险管理体系健全和融资渠道畅通等方面优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时, 中诚信国际关注到债务规模快速上升和资本运营业务经营情况等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

越秀金控(合并口径)	2017	2018	2019	2020.9
总资产(亿元)	767.40	969.01	1,145.34	1,179.82
所有者权益合计(亿元)	183.43	197.43	233.26	307.03
总负债(亿元)	583.98	771.59	912.08	872.79
总债务(亿元)	356.97	477.55	655.27	756.71
营业收入(亿元)	53.26	66.71	83.72	70.61
净利润(亿元)	8.60	6.08	16.74	50.15
EBITDA(亿元)	26.50	29.30	60.57	-
经营活动净现金流(亿元)	-95.25	3.21	33.82	-31.63
总资产收益率(%)	3.51	3.18	5.55	-
资产负债率(%)	76.10	79.63	79.63	73.98
总资本化比率(%)	66.06	70.75	73.75	71.14
总债务/EBITDA(X)	13.47	16.30	10.82	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.87	1.46	1.71	-
越秀金控(母公司口径)	2017	2018	2019	2020.9
总资产(亿元)	135.54	254.26	288.81	329.69
所有者权益合计(亿元)	118.98	188.86	194.98	182.84
总负债(亿元)	16.56	65.40	93.83	146.85
总债务(亿元)	7.00	57.83	91.98	143.89
营业收入(亿元)	2.49	8.13	14.11	0.71
净利润(亿元)	2.47	8.44	9.96	-7.44
EBITDA(亿元)	2.55	10.29	17.06	-
经营活动净现金流(亿元)	5.07	-17.63	-16.71	-16.93
总资产收益率(%)	1.97	5.28	6.28	-
资产负债率(%)	12.22	25.72	32.49	44.54
总资本化比率(%)	5.56	23.44	32.05	44.04
总债务/EBITDA(X)	2.75	5.62	5.39	-
EBITDA 利息倍数(X)	20.51	4.54	4.86	-

注: 1、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及未经审计的 2020 年三季度财务报表整理, 各期财务数据均为期末数; 2、公司合并口径费用化利息支出包括银行借款、短期融资券、应付债券、次级债务以及资金拆借等产生的利息支出; 3、年化数据及财务报表科目不适用的情况均用“-”表示; 4、2017~2019 年审计报告按照金融企业财务报表格式披露, 2020 年三季度按照一般企业财务报表格式披露。

正面

■ **通过战略转型聚焦核心业务。**公司系国内首个地方金融控股类上市平台, 百货业务置出及广州证券股份有限公司(以下简称“广州证券”, 现更名为“中信证券华南股份有限公司”)重组后, 公司将聚焦不良资产管理、融资租赁和资本运营等优势业务, 稳步提升发展格局。

同行业比较

2019 年部分金控企业主要指标对比表					
公司名称	资产总额(亿元)	所有者/股东权益合计(亿元)	资产负债率(%)	营业收入/营业总收入(亿元)	净利润(亿元)
苏州国际	1,420.88	382.04	73.11	76.47	13.55
越秀金控	1,145.34	233.26	79.63	83.72	16.74

注: 由中诚信国际整理, “苏州国际”为“苏州国际发展集团有限公司”简称。

资料来源: 中诚信国际整理

■ **金融主业仍保持很强的业务竞争力。**新一轮战略调整后, 公司原有融资租赁和不良资产管理业务均保持快速发展, 公司于 2019 年将广州资产管理有限公司(以下简称“广州资产”)纳入合并范围并完成增资, 有效带动公司业绩增长。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, 总体而言, 公司金融主业仍保持很强的业务竞争力。

■ **风险管理体系健全。**公司已构建一套涵盖风险制度、组织、系统、指标、人员和文化的全面风险管理体系, 并致力建设新业务的配套风险管理系统, 现已搭建起治理架构、战略与偏好、风险计量、风险报告、绩效考核+信息系统的“5+1”风险管理架构, 完善的风险管理体系为各项业务持续经营奠定良好基础。

■ **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

■ **债务规模快速上升。**随着资产重组和核心业务布局的完善, 公司总债务规模呈快速增长趋势; 未来, 不良资产管理、融资租赁等业务的快速发展或将使得公司债务规模进一步上升, 中诚信国际将对公司债务偿还情况保持关注。

■ **资本运营业务经营情况。**资本运营平台目前完成战略部署, 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。

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; 外部支持能力及意愿大幅弱化等。

发行主体概况

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，公司于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金控有限100%股权并向其增资用于补充广州证券营运资金，且更为现名，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合并重组的总体方案，公司向广州证券回购广州期货股份及金鹰基金股权，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%。经过一系列资产重组，公司逐步构建起以资产管理、融资租赁和资本运营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。

产权结构：截至2020年9月末，公司实收资本为27.53亿元，公司前十大股东包括广州越秀集团股份有限公司（以下简称“越秀集团”）、广州国资发展控股有限公司和广州恒运企业集团股份有限公司等（见附表一）；其中，越秀集团持有公司43.82%股权，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%股权，合计持有公司46.99%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1：公司主要子公司（%）

全称	简称	持股比例
广州资产管理有限公司	广州资产	64.90
广州越秀金融控股集团有限公司	金控有限	100.00
广州期货股份有限公司	广州期货	100.00
广州越秀金控资本管理有限公司	越秀金控资本	60.00
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

注：上表列示为公司主要业务运营主体；其中，金控有限、广州资产、越秀金控资本和广州期货为公司一级子公司，其余为公司二级子公司。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

本期债券概况

本次公司债券注册额度为不超过人民币40亿元（含40亿元），本期发行规模为不超过人民币10亿元（含10亿元）。本期债券期限为5年，第3年末附公司调整票面利率选择权、公司赎回选择权和投资者回售选择权。公司有权决定在本期债券存续期的第3年末调整本期债券后2年的票面利率，公司将于本期债券第3个计息年度付息日前30个交易日披露关于是否调整本期债券票面利率以及调整幅度的公告。本期债券采用固定利率，单利按年计息，不计复利，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本期债券募集资金扣除发行费用后将全部用于偿还公司本部及下属子公司银行借款等有息债务。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2020年前三季度，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程。随着疫情得到有效控制，三季度经济进一步复苏，市场性因素修复加快，GDP当季同比达到4.9%，带动前三季度GDP同比增长0.7%，由负转正。短期内中国经济修复势头仍将延续，但经济运行中结构性失衡问题仍存，金融风险对宏观政策的制约仍在。

三季度，在国内疫情防控措施得力的背景下，经济进一步修复。从生产侧来看，工业生产保持快速增长势头，8-9月当月同比连续两月超过去年同期；随着居民消费信心的改善，服务业生产恢复加快。从需求侧来看，中国率先复工复产背景下出口错峰增长，成为需求侧最大的亮点；在基建、房地产等政策性投资继续回升同时，制造业投资改善幅度加大，但仍处于负增长态势；此外，社零额虽然当月同比增速转正，但累计同比仍位于低位，消费仍处于缓慢修复过程，疫情有效控制下服务消费的复苏值得期待。综合来看，二季度经济修复主要是行政性复工复产政策支持下政策性因素的改善，三季度以来市场性因素修复明显加快，经济复苏结构

更加均衡，但目前市场性因素复苏依然偏弱，政策性因素受制于刺激性政策的逐步退出改善的动力有所弱化，或给后续经济复苏带来一定的压力。从价格水平来看，极端天气影响的消退和“猪周期”走弱 CPI 回落，国内需求改善 PPI 降幅收窄，通胀通缩压力均可控。

宏观风险：虽然中国经济持续平稳修复、整体改善，但经济运行中仍面临多重风险和挑战。从外部环境来看，疫情仍全球蔓延，全球经济与贸易低迷，同时中美博弈持续，疫情冲击与大国博弈双重不确定性并存，尤其需警惕“去中国化的全球化”。从国内经济运行来看，经济结构性失衡仍存，对经济修复的拖累依然存在。这种失衡主要体现在以下几个方面：供需结构失衡，需求恢复慢于供给；不同所有制的恢复程度失衡，国有投资恢复快而民间投资持续疲弱；不同规模企业失衡，大企业恢复快于中小企业；实体经济与金融业发展失衡，实体经济下滑，金融体系扩张。此外，金融风险仍处于高位。一方面，受疫情冲击影响企业经营情况弱化，信用风险仍持续释放，金融机构资产质量恶化隐忧仍存；另一方面，政策稳增长导致宏观杠杆率再度攀升，债务风险有所加大，地方政府收支不平衡压力较大背景下地方政府债务风险面临攀升压力，高债务风险对宏观政策的制约持续存在。

宏观政策：随着经济平稳修复，宏观政策有望保持连续性与稳定性，货币政策将延续稳健灵活基调，更加注重精准导向；财政政策更加积极，随着专项债资金的落地，专项债对基建投资的带动作用有望进一步显现。值得一提的是，面对内外形势新变化，中央多次重要会议均强调构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，中国经济中长期发展顶层设计进一步加强。在以内循环为主的新发展格局下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望：当前中国经济仍处于平稳修复过程。虽然随着对冲疫情政策的逐步退出政策性因素的修复将趋缓，市场性因素完全复原尚需时日，但市

场性因素复苏空间和可持续性更高，且内循环背景下经济堵点的疏通有望为经济增长提供新的支撑，经济复苏势头有望延续。考虑到低基数影响，明年一季度或有望出现疫后 GDP 增长高峰，后续增长或有放缓，逐步向潜在经济增速回归。

中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防控和逆周期宏观调控政策的发力，2020 年中国经济有望成为疫情之下引领全球经济复苏的主导力量，2021 年经济修复态势仍将持续，逐步回归常态化增长水平，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，“内循环”下国内供应链、产业链运行将更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

租赁行业总体业务量增速有所放缓；监管职责的统一有利于银保监会统一管理融资租赁行业；暂行办法中对部分监管指标进行了严格要求，融资租赁公司对监管新规的应对及整改情况有待持续观察

租赁公司总体业务量增速有所放缓，根据中国租赁联盟等机构组织编写的《2019 年中国融资租赁业发展报告》显示，截至 2019 年末，全国融资租赁合同余额约为 6.65 万亿元，同比增长 0.06%。截至 2019 年末，全国融资租赁公司（不含单一项目公司、分公司、SPV 公司和收购海外的公司）由 2018 年末的 11,777 家增长到 12,130 家，其中金融租赁公司 70 家，内资租赁公司 403 家，外资租赁公司 11,657 家。

2018 年 5 月，商务部发布《商务部办公厅关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》（以下简称“《通知》”），《通知》指出，商务部已将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划至银保监会。2020 年 6 月，银保监会出台《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“暂行办法”），该暂行办法主要从经营规则、监管指标、监督管理、法律责任等方面对融资租赁公司（不含金融租赁公司）提出了具体要求，并要求省

级人民政府应当依据暂行办法制定本辖区融资租赁公司监督管理实施细则，要求在暂行办法实施前已经设立的融资租赁公司应当在省级地方金融监管部门规定的过渡期内达到暂行办法规定的各项要求，原则上过渡期不超过 3 年。

中诚信国际认为，监管职责的统一有利于银保监会统一管理融资租赁行业，有利于商务部原监控下的两类融资租赁公司进行资源整合，但是，我们注意到融资租赁公司目前仍不是持牌金融机构，与金融租赁公司在政策支持、法律授权、存款和同业业务上的差异仍然存在。暂行办法中对部分监管指标进行了严格要求，部分融资租赁公司面临较大整改压力，因此融资租赁公司对监管新规的应对及整改情况有待持续观察。

业务运营

战略转型前，公司核心业务为零售百货和金融，运营主体分别为广州友谊集团有限公司（以下简称“广州友谊”）和金控有限；其中，金融业务主要包括证券期货、融资租赁、产业基金和资本投资等。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。此外，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。

从板块收入构成来看，广州友谊置出前，百货业务收入占比较高，此外，证券、期货和融资租赁等业务亦是公司金融业务的主要收入来源。2019 年以来，广州友谊的出表致使百货业务收入及占比大幅下降；此外，公司将广州资产纳入合并报表范围，经过进一步股权收购及增资，不良资产管理业务收入成为公司营业收入增长的主要潜力；同时，公司大力拓展广州期货旗下的期货大宗商品交易及风险管理等业务¹，期货相关业务收入成为公司营业收入重要来源之一。2019 年其他业务收入同比大幅增长，主要系广州友谊的置出为公司贡献较多投资收益所致。

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。

表 2：公司主营业务收入及占比情况（亿元、%）

业务类别	2018		2019		2020.1~9	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
百货	26.78	40.15	7.22	8.62	-	-
融资租赁	9.59	14.37	13.35	15.95	25.81	36.55
不良资产管理	-	-	8.04	9.60	13.97	19.78
投资银行	1.91	2.87	1.26	1.50	-	-
证券资产管理	0.47	0.70	1.20	1.43	-	-
证券经纪	3.40	5.10	4.34	5.18	-	-
证券自营	6.14	9.20	1.25	1.49	-	-
证券信用	1.97	2.95	0.66	0.79	-	-
基金管理	1.43	2.14	1.54	1.84	1.26	1.79
期货	1.33	2.00	1.10	1.31	28.22	39.97
期货大宗商品交易及风险管理	12.03	18.03	31.75	37.92	-	-
其他	1.66	2.49	12.01	14.37	1.35	1.91
合计	66.71	100.00	83.72	100.00	70.61	100.00

注：1、各行加总与合计数误差系四舍五入所致；2、2017~2019 年采用金融企业口径分类，2020 年 1~9 月为一般企业口径分类；3、2020 年以来，期货大宗商品交易及风险管理并入期货业务核算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

公司主要通过广州证券及其子分公司开展证券期货业务。截至 2019 年末，广州证券总资产 299.82 亿元，同比下降 38.82%；净资产 102.80 亿元，同比下降 4.03%；2019 年实现营业收入 40.67 亿元，同比增长 57.66%；净利润-4.32 亿元。

公司证券期货业务主要包括证券经纪业务、投资银行业务、证券自营业务、资产管理业务和信用业务等。2017~2019 年，广州证券分别实现营业收入 17.43 亿元、25.80 亿元和 40.67 亿元，呈增长趋势，但证券经纪业务、投资银行业务、资产管理业务和期货经纪业务等传统业务近年来占比整体下降。2018 年以来，广州期货旗下期货大宗商品交易及风险管理业务规模大幅增长，成为广州证券收入主要来源；此外，2018 年股票市场行情回暖，广州证券的证券自营业务收入同比大幅增长，但自重组

事项启动以来，广州证券总资产和净资产规模下滑，证券自营业务规模亦大幅萎缩。

近年来，证券市场行情总体下行、监管力度不断强化且行业内竞争激烈，广州证券传统证券期货业务运营受到一定影响。2018 年末，公司正式启动了广州证券与中信证券合并重组项目，公司向广州证券回购了其持有的广州期货 99.03%股权和金鹰基金 24.01%股权。本次交易的对价为 134.60 亿元²，由中信证券以发行股份的方式支付。

2020 年 1 月，公司先后完成广州期货和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³。重大资产出售项目实施完毕标志着公司战略转型顺利完成，公司旗下证券业务资产的重组优化将有利于公司聚焦核心类金融业务，借助头部券商平台资源优势，公司可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 32.80 亿元，同时，作为战略投资者，公司未来将分享中信证券股份带来的投资收益，丰富公司利润来源，2020 年 1~6 月已确认中信证券的投资收益 3.87 亿元。

表 3：广州证券营业收入构成（万元）

业务类别	2017		2018		2019	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
证券经纪业务	41,870.97	24.02%	34,041.36	13.20%	43,371.82	10.66%
投资银行业务	27,935.53	16.02%	20,820.82	8.07%	13,779.40	3.39%
证券自营业务	31,538.68	18.09%	61,375.68	23.79%	12,511.28	3.08%
资产管理业务	14,006.48	8.03%	4,949.77	1.92%	12,247.06	3.01%
期货经纪业务	13,930.65	7.99%	13,315.87	5.16%	10,970.64	2.70%
投资咨询业务	3,384.63	1.94%	3,622.19	1.40%	1,006.98	0.25%
其他业务	46,547.15	26.70%	122,663.34	47.55%	301,859.89	74.22%
抵销数	-4,872.83	-2.79%	-2,818.44	-1.09%	10,971.97	2.70%
合计	174,341.25	100.00%	257,970.59	100.00%	406,719.04	100.00%

注：资产管理业务收入含基金管理业务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

越秀租赁总资产和净利润保持高速增长，租赁资产规模快速上升，应收融资租赁款质量较高，风险管控表现良好

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”）等融资租赁业务。2018 年，股东对越秀租赁增资 37.26 亿港元，截至 2020 年 6 月末，越秀租赁注册资本为 81.44 亿港元，公司对其持股比例为 70.06%。截至 2020 年 6 月末，越秀租赁总资产为 461.00 亿元，同期末，应收融资租赁款净值 447.25 亿元，占总资产的比重为 97.02%，其中，正常类应收融资租赁款净值占比为 98.83%，

应收融资租赁款质量总体较高。2019 年，越秀租赁实现营业收入 27.99 亿元（按照手续费及利息净收入计算的营业收入为 13.35 亿元）和净利润 7.85 亿元，同比分别增长 40.00%和 26.16%；2020 年 1~6 月，越秀租赁营业收入和净利润分别为 17.15 亿元和 6.11 亿元。

² 该价格包含目标公司剥离资产完成交割取得的现金对价对应的价值。
³ 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。截至本评级报告出具日，上述补偿款已悉数支付。

表 4：2017~2019 年末及 2020 年 6 月末越秀租赁融资租赁五级分类情况（亿元）

业务类别	2017		2018		2019		2020.6	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	261.73	98.65%	350.61	99.53%	437.17	99.21%	442.01	98.83%
关注	2.11	0.80%	0.50	0.14%	2.35	0.53%	4.09	0.91%
次级	0.30	0.12%	--	--	--	--	--	--
可疑	--	--	--	--	--	--	--	--
损失	1.15	0.43%	1.15	0.33%	1.15	0.26%	1.15	0.26%
应收融资租赁款净值合计	265.30	100.00%	352.26	100.00%	440.67	100.00%	447.25	100.00%
不良应收融资租赁款	1.45		1.15		1.15		1.15	
应收融资租赁款不良率	0.55%		0.33%		0.26%		0.26%	
不良应收融资租赁款拨备覆盖率	100.36%		120.00%		492.52%		500.04%	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：2017~2019 年末及 2020 年 6 月末越秀租赁融资租赁余额情况（亿元）

业务类别	2017		2018		2019		2020.6	
	资产余额	占比	资产余额	占比	资产余额	占比	资产余额	占比
直租	8.52	3.23%	5.90	1.68%	26.51	6.09%	39.25	8.89%
回租	255.32	96.77%	344.98	98.32%	408.48	93.91%	402.24	91.11%
合计	263.84	100.00%	350.88	100.00%	434.99	100.00%	441.49	100.00%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2017~2019 年末及 2020 年 6 月末，越秀租赁融资租赁业务余额分别为 263.84 亿元、350.88 亿元、434.99 亿元和 441.49 亿元，呈快速上升趋势，其中，2020 年上半年实现投放 100.73 亿元，加快投放节奏。公司租赁业务模式以回租为主，2020 年 6 月末占同期融资租赁款余额的 91.11%；2019 年以来，越秀租赁加大直租突破力度，占融资租赁款余额比重由 2018 年末的 1.68%增加至 2020 年 6 月末的 8.89%。

行业投向方面，截至 2020 年 6 月末，越秀租赁民生工程行业占比 56.10%，并呈现逐年递增趋势；越秀租赁第二大投向为水的生产与供应业，占比为 14.77%；此外，道路运输业和商务服务业占比分别为 5.71%和 4.93%。整体来看，越秀租赁资产投放行业集中度相对较高，各业务板块均衡性及专业化程度尚有提升空间。业务期限来看，越秀租赁

不断构建合理的长中短期资产配比，提升业务稳定性，目前租赁业务租期主要以 3~5 年为主，其中，优质客户、投入周期较长的行业等租赁期限相对较长。在优化投放业务结构的同时，越秀租赁亦也推进投放区域结构的优化，业务不断向长三角和大湾区集中，其中，截至 2020 年 6 月末，一二类核心区域投放项目占比达 96%以上。

风险管控情况来看，越秀租赁建立了“董事会及风险与资本管理委员会-高级管理层及项目评审委员会-风险管理职能部门-业务部门及分支机构”四个层级的风险，现行风险管理和内控制度及业务操作流程基本覆盖其主要管理流程、业务过程和操作环节。此外，越秀租赁执行审慎的拨备计提政策，拨备覆盖率充足，近年来应收融资租赁款不良率始终维持低位，总体风险抵御能力较强。

表 6：2017~2019 年末及 2020 年 6 月末越秀租赁融资租赁投向行业情况（亿元）

业务类别	2017		2018		2019		2020.6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
道路运输业	6.71	2.54%	13.36	3.81%	24.65	5.67%	25.23	5.71%
民生工程业	124.1	47.04%	171.25	48.81%	236.66	54.41%	247.67	56.10%
造纸和纸制品业	2.45	0.93%	2.34	0.67%	1.70	0.39%	1.18	0.27%

电力、热力生产和供应业	4.46	1.69%	2.99	0.85%	1.77	0.41%	1.17	0.27%
房地产业	1.05	0.40%	--	--	6.45	1.48%	6.10	1.38%
橡胶和塑料制品业	5.13	1.94%	0.48	0.14%	4.68	1.08%	4.53	1.03%
水的生产和供应业	18.92	7.17%	50.35	14.35%	69.65	16.01%	65.22	14.77%
燃气生产和供应业	7.68	2.91%	2.49	0.71%	2.59	0.60%	2.23	0.50%
商务服务业	86.77	32.89%	73.67	20.99%	25.23	5.80%	21.76	4.93%
其他	6.57	2.49%	33.95	9.67%	61.61	14.15%	66.39	15.04%
合计	263.84	100.00%	350.88	100.00%	434.99	100.00%	441.49	100.00%

注：各行加总与合计数误差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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。2019年1月，公司将其纳入合并报表范围。经过进一步股权收购及增资，截至2020年6月末，广州资产注册资本增加至43.70亿元，公司对其持股比例上升至64.90%。同期末，广州资产总资产为318.62亿元，净资产为55.41亿元。广州资产业务主要包括不良资产收购、处置和重组业务及投资业务，与广东省内大型商业银行、股份制商业银行、农信社等金融机构开展了不良资产收购业务。2019年，广州资产实现营业总收入16.18亿元（不良资产管理业务相关的买卖价差，利息净收入和投资收益等为8.04亿元）和净利润4.63亿元，同比分别增长124.47%和72.08%，成为公司营业总收入和净利润的重要组成部分；2020年1~6月，其营业总收入和净利润分别为8.22亿元和2.54亿元。

2019年以来，广州资产聚焦不良资产管理主业，2019年及2020年上半年分别新增不良资产管理规模⁴470亿元和267亿元，截至2020年6月末累计收购资产规模达1,421亿元，持续保持广东省内不良资产一级市场占有率领先的地位；此外，广州资产通过多种手段提高不良资产包处置效率，加快周转，2019年及2020年上半年分别实现不良资产处置规模369亿元和156亿元，其投行化运作能力持续提升，积极发展困境资产盘活业务，在构建差异化商业模式、培育专业化能力方面取得突破。

⁴ 包括投资业务规模。

截至2020年6月末，广州资产收购债权中主担保方式为抵质押的贷款本金占总债权本金的比重平均达90%。同期末，广州资产还储备了超过400亿元的优质债权收购项目，主要包括农信社改制涉及的不良资产包和商业银行不良资产包，未来广州资产亦将通过各大银行不良资产出表、农信社改制不良资产出清等机遇继续扩大不良资产收购规模，发展潜力较大。

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6月末，广州资产投资业务余额为49.80亿元，投放资金余额为31.41亿元，以固定收益类投资为主，亦将为公司贡献一定投资收益。

以股权投资和产业基金等业务为主的资本运营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；中诚信国际将关注公司资本运营业务未来投资及盈利增长等情况

公司于2019年2月份完成了越秀金控资本设立工作，与现有的越秀产业基金共同构成资本运营平台，进行直接股权投资和产业基金等业务的运营。截至2020年6月末，越秀金控资本注册资本为50.00亿元，实收资本为30.00亿元。公司主要通过越秀金控资本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。2019年，越

越秀金控资本实现营业总收入0.61亿元和净利润0.51亿元。

越秀金控资本已确立作为粤港澳大湾区领先的资本运营平台的发展战略，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年上半年，越秀金控资本投资项目22个，完成投放16.13亿元，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。

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。2019年，越秀产业基金实现营业总收入1.85亿元（其中基金管理费收入为1.47亿元）和净利润0.84亿元。2019年以来，面对市场募资普遍较难的大环境，越秀产业基金加强资金募集，2019年和2020年上半年合计完成股权基金和夹层基金募集规模约133.34亿元，完成国资产业基金的续期和越秀华章基金、生物产业基金二期、津市基金等基金的设立。截至2020年6月末，越秀产业基金在管股权投资基金规模约61.59亿元，2019年及2020年1~6月分别落地项目投资10.48亿元和7.47亿元；截至2020年6月末，越秀产业基金在管夹层投资基金规模约137.65亿元，2019年落地项目合计70.74亿元，同比增长75.19%，2020年新增落地项目16.10亿元。截至2020年6月末，越秀产业基金在管母基金规模约52.13亿元。近期，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。

总体看来，资本运营平台目前完成战略部署，

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。

2019年公司完成转让广州友谊100%股权，回笼资金有利于拓展金融主业；期货业务成为公司营业收入重要来源

公司百货业务主要通过广州友谊开展，在战略转型前，百货业务运营较为稳定，亦是公司营业收入最重要的来源之一。百货业务作为公司传统业务板块具有一定的竞争力，但近年来商场同质化竞争和电商冲击对该板块整体运营带来一定压力。为响应广州市国企改革聚焦主业等政策，公司做出转让广州友谊100%股权的战略决策。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。根据公司相关公告，以2018年11月30日作为评估基准日，广州友谊的净资产账面价值为23.72亿元，股东全部权益价值为38.32亿元，评估增值14.60亿元，增值率为61.52%。公司出售广州友谊交易共计回笼现金38.32亿元，并实现投资收益13.47亿元，公司将回笼资金用于拓展不良资产管理、资本运营和融资租赁等核心业务。

公司期货业务主要由广州期货及其子公司广期资本管理（深圳）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。2019年，广期资本实现营业总收入31.85亿元，同比增长164.17%，其中仓单业务收入31.72亿元，占营业总收入的99.59%。广期资本收入增长一方面系基差贸易、仓单服务等业务模式逐步稳定、成熟，贸易对手不断增加，另一方面系各个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。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。

战略规划及管理

未来将进一步聚焦核心优势业务，推进各板块协同

发展，形成多元化的金融业务体系

2019年，公司通过收购广州资产少数股权并完成增资、新设越秀金控资本、出售广州友谊、广州证券与中信证券合并重组等一系列举措推进“两进一出重组”全面战略转型，并逐步构建起以资产管理、融资租赁和资本运营等为核心业务单元，以中信证券股份有限公司作为战略投资的新发展结构，未来将进一步聚焦核心优势业务，推进各板块协同发展。

2020年，公司将聚焦粤港澳大湾区，服务经济新旧动能转换，以战略投资优质金融股权为基础，做稳做强做大广州资产、越秀金控资本和越秀租赁，构建经营驱动、战略协同、区域领先的金融控股集团。

法人治理结构和管理制度健全，全面风险管理体系完善，为各项业务持续经营奠定良好基础

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，公司董事会下设战略委员会、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。此外，公司设置战略管理部、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。

管理制度方面，公司通过《章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》等重要治理文件，从制度上确立了公司内部的分级授权和权力制衡机制，并通过内部控制咨询项目完善了上市公司内部控制体系。风险管理方面，公司秉持“全面管理风险，稳健创造价值”的风险管理理念，将风险管理作为经营活动和业务活动的核心内容之一，致力于建立业务特点相结合的全面风险管理体系。经过多年发展实践，公司已建立起一套有效的涵盖风险制度、组织、系统、指标、人员和文化的全面风险管理体系。

系，并积极构建新业务的配套风险管理系统，支持创新业务发展。公司现已搭建起治理架构、战略与偏好、风险计量、风险报告、绩效考核+信息系统的“5+1”风险管理架构，建成“定期监测+专项监测+实时预警”的风险监测体系。2020年上半年，越秀租赁完成人行征信系统二代征信查询切换，提升数据应用效率，获得“人行征信优秀报送单位”称号。全面有效的风险管理体系为公司类金融业务的持续经营奠定良好基础。

财务分析

以下分析基于公司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2017~2019年审计报告以及公司提供的未经审计的2020年三季度财务报表⁵。公司财务报表均按照新会计准则编制，各期财务数据均为期末数。

盈利能力

公司于资产重组过程中获得丰厚投资收益，重组后整体经营态势稳中向好，核心业务规模快速增长，或将持续为公司贡献较多利润，公司盈利能力保持较高水平；但需关注母公司盈利表现

在线上零售等新业态冲击下，公司百货业务近年来毛利率呈波动状态。证券业务受市场景气度下滑影响，2018年毛利率同比有所下滑；2019年证券市场回暖，证券经纪和证券信用等传统业务毛利率有所回升，但广州证券总资产规模和净资产规模的下降使得证券自营业务呈现一定萎缩，证券业务总体盈利情况仍有所下滑。融资租赁和资产管理业务毛利率处于较高水平，2020年以来毛利率下滑主要系利润表口径调整影响所致，2017~2019年营业收入系抵减利息支出后的净收入，2020年1~9月的利息支出未抵减，因此营业成本增加，致使毛利下降。此外，公司营业收入中占比较高的期货相关业务毛利率水平不高，对公司利润贡献有限。

⁵ 广州证券重大资产出售项目完成后，公司主营业务变更为不良资产管理、融资租赁、私募基金管理和资本投资等业务。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，中国证监会核准并发布

《2020年2季度上市公司行业分类结果》，公司所属行业变更为“其他金融业（J69）”，按照“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。

表 7：近年来公司主要板块毛利率构成（%）

项目	2017	2018	2019	2020.1~9
百货	7.69	6.46	9.00	-
融资租赁	72.56	82.56	75.96	46.04
不良资产管理	-	-	76.96	35.20
投资银行	21.13	0.39	-8.42	-
证券资产管理	51.30	-1.09	72.86	-
证券经纪	-12.78	-34.29	3.09	-
证券自营	58.48	81.95	20.00	-
证券信用	86.91	-26.77	63.05	-
基金管理	64.07	40.33	56.61	54.25
期货	29.17	29.61	16.94	0.15
期货大宗商品交易及风险管理	0.46	0.40	0.17	-
其他	-19.79	-419.07	31.29	-284.85
营业毛利率	19.79	10.55	27.98	19.38

资料来源：公司提供

公司期间费用主要包括职工薪酬、租赁及管理费等，随着公司合并范围的变化呈波动状态。2019 年，受广州友谊出表等影响，公司职工薪酬下降，业务及管理费随之下降，加之营业收入增加，期间费用率大幅下降。2020 年以来，广州证券出表使得职工薪酬和销售费用等支出大幅减少，期间费用率进一步下滑；与此同时，资产重组获得的大额的投资收益使得营业利润同比大幅增长，期间费用率降至 7.06%。

受广州证券亏损等因素影响，公司 2018 年利润总额同比下滑；2019 年，随盈利能力较强的广州资产并表及公司确认广州友谊转让收益而大幅增加至 23.24 亿元；2020 年以来，广州证券重组事宜确认大额投资收益，以及战略转型带来的核心业务快速发展等使得公司利润总额快速增长，公司盈利能力保持较高水平。总体看来，公司战略规划清晰，在一系列有序的重组计划中获得较好收益，并在资源整合后聚焦核心优势业务，经营态势稳中向好，未来亦将为其贡献可观利润，公司盈利能力保持较高水平。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

项目名称	2017	2018	2019	2020.9
期间费用合计	20.40	22.64	19.50	4.98
期间费用率(%)	38.30%	33.94%	23.29%	7.06%
资产减值损失	0.55	3.62	2.92	0.71
利润总额	10.96	7.50	23.24	57.06

总资产收益率(%)	3.51%	3.18%	5.55%	-
-----------	-------	-------	-------	---

注：1、2017~2019 年期间费用在审计报告中体现为业务及管理费项目，并包含研发费用，由于采用金融企业口径编制，不包含财务费用；2020 年 1~9 月期间费用合计为销售费用、管理费用、研发费用和财务费用之和；2、2019 年及 2020 年 1~9 月资产减值损失为信用减值损失和其他资产减值损失之和。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从母公司口径来看，2017~2019 年及 2020 年 1~9 月，母公司营业收入分别为 2.49 亿元、8.13 亿元、14.11 亿元和 0.71 亿元，主要来源于投资收益。其中，2017~2018 年主要来自于金控有限和广州友谊的分红，2019 年则主要得益于广州友谊转让获得的投资收益。2020 年以来，公司财务报表编制规则变更为一般企业，母公司投资收益由营业收入调入投资收益项目，当期，母公司投资收益为-3.82 亿元，子公司分红一般于四季度体现。同时，母公司主要承担集团经营管理职能，并对子公司提供资金支持，利息支出较高，故母公司当期净利润呈亏损状态，四季度分红后预计能覆盖利息支出。资产重组后，母公司对中信证券直接持股比例为 2.05%，2020 年 1~9 月取得投资收益和现金分红分别为 2.04 亿元和 1.33 亿元，需关注母公司未来盈利表现。

资产质量

资产结构以金融资产为主，并持有中信证券股权，流动性较好；经营的积累等使得资本实力不断夯实

随着业务拓展及合并范围变化，公司资产规模近年来总体保持增长。资产构成来看，广州资产并表等带动金融投资（债权投资、其他债权投资等）规模大幅增加。2019 年，广州证券重组过程中将相关资产 266.05 亿元转入持有待售资产科目，使得当期上述科目占总资产比重大幅增长，2020 年，重组事宜的落地使得该科目归零。近年来，公司长期应收款受融资租赁业务快速发展影响逐年攀升，2020 年 9 月末较上年末大幅下降主要系当期采用一般企业原则编制财务报告，将一年内到期的长期应付款重新分类至一年内到期的非流动资产所致。2017~2019 年末长期股权投资先增后减，主要系公司将并表前的广州资产股权计入长期股权投资，而

其于 2019 年并表，故当期长期股权投资同比大幅下滑；2020 年，广州证券重组事宜落地，公司将所持中信证券股权计于长期股权投资科目。公司于 2019 年采用新金融工具准则，故以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产科目主要调整为交易性金融资产科目，具体由资管、信托产品投资等构成，亦包括不良资产管理业务相关投资。

2017~2019 年末，公司总负债亦呈扩张态势，2020 年以来，广州证券的出表等使得公司总负债较上年末有所下降。2018 年，公司扩大直接融资规模，年末应付债券余额同比大幅增长，近年来保持较大规模。合并广州资产以及融资租赁业务拓展等使得公司银行借款规模呈增长趋势。随着经营积累及合并范围变动，近年来公司所有者权益合计呈增长趋势；其中，2019 年少数股东权益变动主要系广州资产并表及越秀金控资本的设立等所致，2020 年 9 月末资本公积较上年末增加主要系公司完成广州证券重组，恢复前期收购广州证券少数股权抵消的资本公积所致。

表 9：近年来公司资产及权益科目情况（亿元）

项目名称	2017	2018	2019	2020.9
货币资金	105.97	139.67	84.91	99.69
持有待售资产	-	-	266.05	-
交易性金融资产	-	-	235.03	281.57
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	77.68	104.23	-	-
一年内到期的非流动资产	-	-	-	204.46
可供出售金融资产	110.17	193.65	-	-
债权投资	-	-	73.41	62.12
长期应收款	263.84	351.29	438.73	286.80
长期股权投资	14.09	15.05	2.76	186.64
资本公积	88.90	119.55	117.64	141.58
未分配利润	11.56	12.65	14.22	54.64
少数股东权益	54.55	29.16	62.91	73.46
长短期债务比（X）	0.59	0.25	0.36	0.82

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年来，随着融资租赁和不良资产管理等高杠杆业务的快速发展，公司总债务呈快速增长趋势。债务结构来看，公司 2017~2019 年采用金融企业报

表编制规则，一年内到期的非流动负债并未单独列示，2020 年以来将相关科目进行调整，故期末长短期债务比升至 0.82 倍。2017~2019 年末，公司资产负债率和总资本化比率均总体呈增长趋势，2020 年 9 月末随着广州证券的出表所有回落，但仍保持高位。随着不良资产管理、融资租赁和资本运营等业务等快速发展，公司财务杠杆或将继续上升，公司面临一定偿债压力。

从母公司口径来看，母公司近年来总资产逐年增长，其中，2018 年末受对金控有限和广州证券追加投资影响而快速上升；2019 年末母公司所持广州证券股份划分为持有待售的资产；母公司其他资产主要由拆借给子公司的款项构成，2018~2019 年末分别为 31.88 亿元和 42.29 亿元。近年来，随着短期借款和应付债券的大幅增长，母公司总负债亦呈快速增长趋势，资金主要用于拆借给子公司和对子公司进行增资。2020 年 9 月末，母公司资产负债率及总资本化比率分别为 44.54%和 44.04%，近年来均呈快速上升趋势。

现金流及偿债能力

受合并范围和业务拓展等因素影响，公司经营活动净现金流和投资活动净现金流波动较大；需关注母公司到期债务偿付情况

2017~2019 年，受公司合并范围变化及子公司业务开展等因素影响，公司经营活动净现金流和投资活动净现金流波动较大。经营活动现金流方面，2018 年，公司回购业务现金流入增加、向金融机构拆入资金增加及收回融资租赁业务本金增加等致使公司经营活动净现金流由负转正；2019 年经营活动净现金流大幅上升，主要系公司处置为交易目的而持有的金融资产收到的现金和向其他金融机构拆入资金增加所致。投资活动现金流方面，2018 年缺口大幅扩大主要系广州证券等子公司拓展股权和债权等金融类投资业务，其支付的现金大幅增加所致；2019 年由负转正，主要系处置广州友谊及广州证券自营投资规模下降等所致。同期，为满足公

公司及下属子公司业务开展和投资的资金需求，公司保持较大的融资规模，筹资活动净现金流持续呈流入状态，但有所波动。2020年以来，投资活动现金流呈大幅净流出状态，一方面系广州证券出表致使现金余额不再纳入合并报表范围，另一方面，处置广州证券过程中回购金鹰基金和广州期货股权支付的现金净额增加等所致。

偿债指标来看，受益于盈利能力的提升，2019年EBITDA对总债务和利息支出的覆盖能力大幅增强。公司经营活动净现金流对债务本息的覆盖情况稳定性待提高。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

项目名称	2017	2018	2019	2020.9
经营活动净现金流	-95.25	3.21	33.82	-31.63
投资活动净现金流	-8.09	-82.15	4.94	-170.78
筹资活动净现金流	69.56	103.91	26.44	86.15
经营活动净现金流/总债务	-0.27	0.01	0.05	-
经营活动净现金流/利息支出	-6.70	0.16	0.96	-1.29
总债务/EBITDA	13.47	16.30	10.82	-
EBITDA 利息保障系数	1.87	1.46	1.71	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司主要承担管理职能，并对子公司进行资金支持，近年来母公司总债务呈快速增长趋势。母公司债务结构以长期债务为主，截至 2020 年 9 月末，短期债务为 65.47 亿元，货币资金/短期债务为 0.15 倍；2020 年 1~9 月，母公司经营活动净现金流为负值，无法覆盖债务本息，需关注母公司到期债务偿付情况。

作为 A 股上市公司，公司融资渠道的选择较为多元；外部授信充足对公司整体偿债能力提供较好支撑

作为 A 股上市公司，公司在融资渠道的选择上具有多样性。此外，截至 2020 年 9 月末，公司合计获得银行授信 943.10 亿元，未使用额度为 483.65 亿元，备用流动性充足，对公司整体偿债能力提供较好支撑。

截至 2020 年 9 月末，公司受限资产合计为 234.38 亿元，占同期末总资产的 19.87%，主要系融资租赁业务产生的长期应收款受限，系公司正常经

营所致。

截至 2020 年 9 月末，除主营业务中融资担保板块外，公司及合并范围内子公司不存在其他对外担保。

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 10 月 19 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

大湾区活跃的经济氛围为公司多元金融体系的发展提供良好外部环境；公司作为首家上市地方金控平台服务于区域经济发展，地位突出，得到股东和政府战略指引等方面的有力支持

公司所在地广州是我国华南地区重要的商贸城市，2019 年，广州市实现生产总值（GDP）23,628.60 亿元，按可比价格计算同比增长 6.8%，经济实力排名全国前列。此外，广州市是国家重点战略部署粤港澳大湾区规划的核心城市之一，实体经济十分活跃，为公司多元金融体系的发展提供良好土壤。

公司作为首家上市地方金控平台，地位突出，其控股股东越秀集团系广州市国资委直接管理的大型国有综合集团企业，公司实际控制人为广州市国资委，股东背景强，可调动资源充足。股东和政府部门积极助力公司战略转型，在广州证券与中信证券合并重组事宜中发挥重要推动作用。此外，公司和越秀集团旗下业务具有较高协同效应，共同支撑区域经济发展，公司地位较高。近年来，公司持续获得政府补助，2017~2019 年分别为 0.47 亿元、0.57 亿元和 0.97 亿元，对公司利润形成一定补充。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定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；评定“广州越秀金融控股集团股份有限公司”

司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于广州越秀金融控股集团股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、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，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

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。

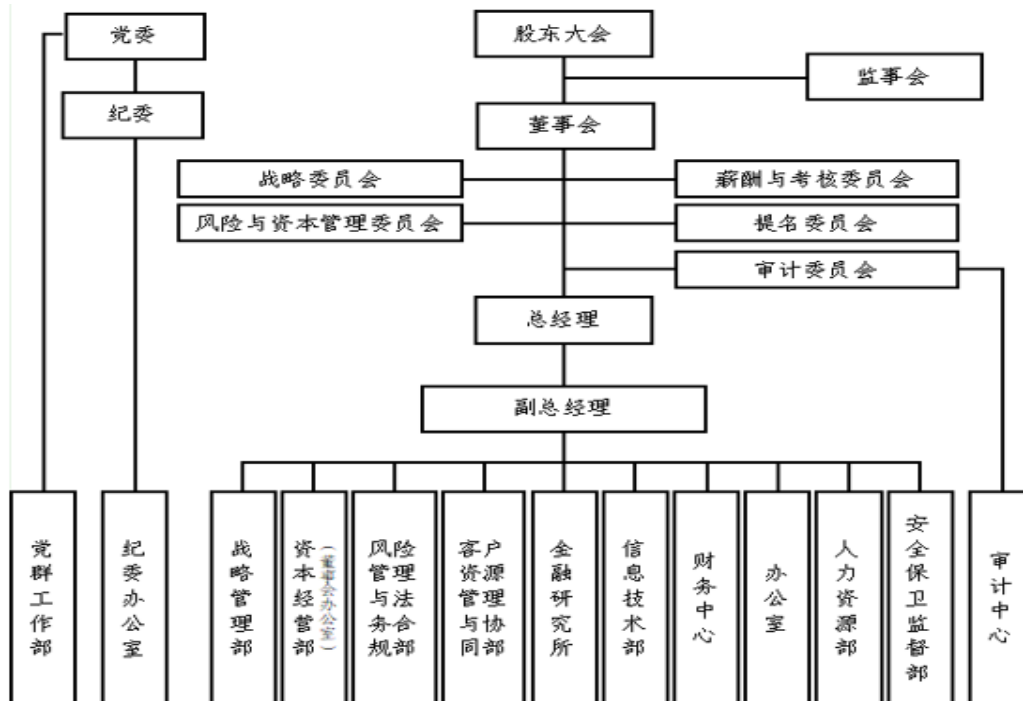
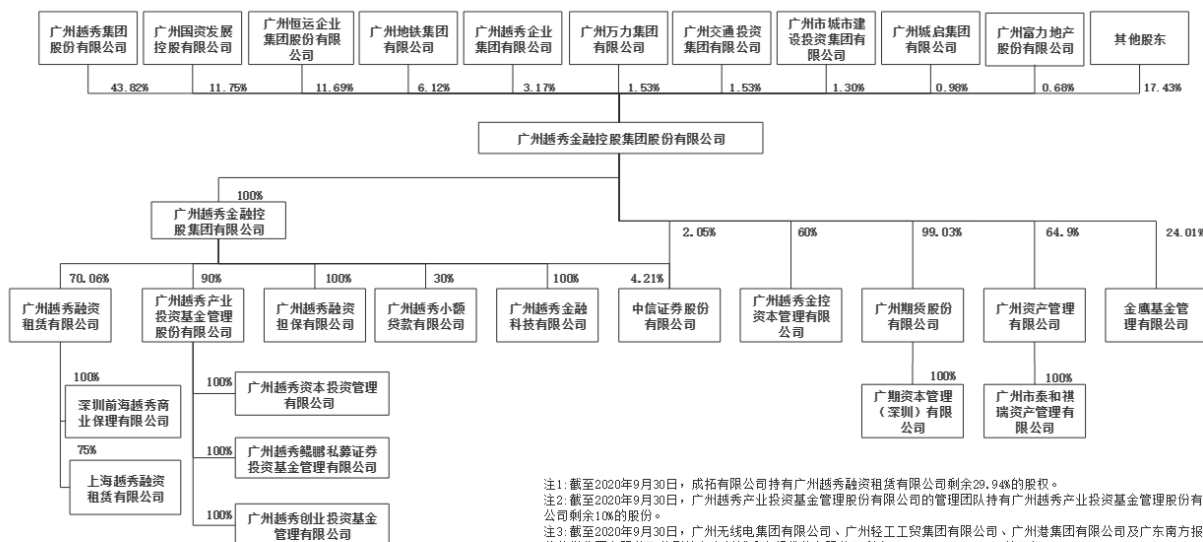
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 12 月 29 日

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 9 月末)



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及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2017	2018	2019	2020.9
货币资金	1,059,673.42	1,396,659.08	849,110.30	996,885.69
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	776,753.73	1,042,316.84	0.00	0.00
应收账款净额	16,314.58	49,105.70	6,298.94	6,499.22
其他应收款	-	-	-	22,251.71
存货净额	-	-	-	46,226.27
可供出售金融资产	1,101,702.54	1,936,547.05	0.00	0.00
长期股权投资	140,897.26	150,468.46	27,609.01	1,866,436.14
固定资产	24,057.61	26,145.42	6,656.17	7,511.72
在建工程	1,993.18	9,090.55	738.64	1,216.39
无形资产	7,787.82	8,151.07	3,000.73	2,509.20
总资产	7,674,017.77	9,690,138.95	11,453,378.65	11,798,240.78
其他应付款	0.00	0.00	0.00	45,883.07
短期债务	1,328,519.58	949,957.46	1,737,215.89	3,399,630.25
长期债务	2,241,172.75	3,825,566.34	4,815,466.41	4,167,506.10
总债务	3,569,692.32	4,775,523.80	6,552,682.30	7,567,136.35
净债务	2,510,018.90	3,378,864.71	5,703,572.00	6,570,250.66
总负债	5,839,758.07	7,715,851.80	9,120,824.66	8,727,904.21
费用化利息支出	142,063.32	201,176.25	353,992.04	245,720.40
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	222,383.04	275,288.48	275,288.48	275,288.48
少数股东权益	545,515.00	291,551.67	629,075.68	734,585.67
所有者权益合计	1,834,259.70	1,974,287.15	2,332,553.99	3,070,336.58
营业收入	532,638.87	667,096.02	837,197.66	706,119.12
营业利润	105,055.50	70,363.20	234,209.08	566,625.75
投资收益	0.00	0.00	0.00	394,543.92
营业外收入	6,120.34	7,647.75	4,279.59	4,221.08
净利润	85,962.55	60,769.60	167,362.79	501,503.05
EBIT	251,685.99	276,190.02	586,413.04	816,368.87
EBITDA	265,032.30	293,044.17	605,670.42	-
销售商品、提供劳务收到的现金	354,472.70	385,382.64	812,299.99	628,397.15
收到其他与经营活动有关的现金	844,902.41	1,322,643.67	1,595,117.01	1,437,048.51
购买商品、接受劳务支付的现金	1,862,973.73	2,123,226.06	3,694,155.63	2,368,475.29
支付其他与经营活动有关的现金	144,650.52	255,560.19	516,539.77	101,340.77
吸收投资收到的现金	30,134.85	140,030.82	136,707.25	80,000.00
资本支出	14,699.15	29,691.67	9,771.00	1,676.46
经营活动产生现金净流量	-952,524.22	32,117.72	338,153.34	-316,348.13
投资活动产生现金净流量	-80,902.19	-821,474.79	49,407.50	-1,707,762.01
筹资活动产生现金净流量	695,632.47	1,039,110.41	264,397.45	861,487.82
财务指标	2017	2018	2019	2020.9
期间费用率(%)	38.30	33.94	23.29	7.06
总资产收益率(%)	3.51	3.18	5.55	-
流动比率(X)	1.27	1.14	1.58	1.44
资产负债率(%)	76.10	79.63	79.63	73.98
总资本化比率(%)	66.06	70.75	73.75	71.14
长短期债务比(X)	0.59	0.25	0.36	0.82
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.27	0.01	0.05	-
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.72	0.03	0.19	-
经营活动净现金流/利息支出(X)	-6.70	0.16	0.96	-1.29
总债务/EBITDA(X)	13.47	16.30	10.82	-
EBITDA/短期债务(X)	0.20	0.31	0.35	-
货币资金/短期债务(X)	0.80	1.47	0.49	0.29
EBITDA 利息倍数(X)	1.87	1.46	1.71	-

注：1、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及未经审计的 2020 年三季度财务报表整理，各期财务数据均为期末数；2、公司合并口径费用化利息支出包括银行借款、短期融资券、应付债券、次级债务以及资金拆借等产生的利息支出；3、2017~2019 年审计报告按照金融企业财务报表格式披露，2020 年三季度按照一般企业财务报表格式披露，考虑可比性，2020 年 9 月末总债务统计口径未包含应付票据；4、年化数据及财务报表科目不适用的情况均用“-”表示；5、其他应收款不包括应收股利和应收利息，其他应付款不包括应付股利和应付利息，2017~2019 年末其他应收款和其他应付款列于审计报告其他资产和其他负债的明细，未单独作为报表一级科目列示；6、附表中短期债务和长期债务之和不等于总债务，尾差系四舍五入所致。

附三：广州越秀金融控股集团股份有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据(单位：万元)	2017	2018	2019	2020.9
货币资金	654.61	19,682.18	141,592.13	96,135.17
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	-	-	-	630,780.04
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	1,329,658.32	2,199,112.84	1,721,946.57	2,569,425.58
固定资产	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产	1,355,383.53	2,542,590.53	2,888,067.97	3,296,864.52
其他应付款	-	-	-	10,485.35
短期债务	70,000.00	180,000.00	416,887.61	654,685.09
长期债务	0.00	398,262.37	502,931.80	784,180.99
总债务	70,000.00	578,262.37	919,819.40	1,438,866.08
净债务	69,345.39	558,580.19	778,227.27	1,342,730.92
总负债	165,631.29	654,002.77	938,270.15	1,468,475.45
费用化利息支出	1,242.40	22,666.46	35,078.63	38,913.54
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	222,383.04	275,288.48	275,288.48	275,288.48
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,189,752.24	1,888,587.77	1,949,797.82	1,828,389.07
营业收入	24,904.70	81,299.69	141,093.37	7,074.80
营业利润	24,245.36	80,215.03	135,524.00	-74,967.41
投资收益	0.00	0.00	0.00	-38,183.59
营业外收入	0.00	0.01	0.00	0.00
净利润	24,718.38	84,438.42	99,624.38	-74,379.51
EBIT	25,487.75	102,881.50	170,602.63	-36,053.87
EBITDA	25,487.75	102,881.50	170,602.63	-
销售商品、提供劳务收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	133,882.98	705.19	4,307.60	2,365.52
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	83,121.92	182,802.90	166,487.07	160,546.51
吸收投资收到的现金	0.00	50,200.00	0.00	0.00
资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动产生现金净流量	50,715.03	-176,300.30	-167,121.00	-169,260.43
投资活动产生现金净流量	-114,000.00	-395,295.53	81,722.90	-319,481.88
筹资活动产生现金净流量	50,966.96	590,623.40	207,308.05	443,285.35
财务指标	2017	2018	2019	2020.9
期间费用率(%)	2.65	0.73	1.71	14.63
总资产收益率(%)	1.97	5.28	6.28	-
流动比率(X)	--	0.10	1.71	1.09
资产负债率(%)	12.22	25.72	32.49	44.54
总资本化比率(%)	5.56	23.44	32.05	44.04
长短期债务比(X)	--	0.45	0.83	0.83
经营活动净现金流/总债务(X)	0.72	-0.30	-0.18	-
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.72	-0.98	-0.40	-
经营活动净现金流/利息支出(X)	40.82	-7.78	-4.76	-4.35
总债务/EBITDA(X)	2.75	5.62	5.39	-
EBITDA/短期债务(X)	0.36	0.57	0.41	-
货币资金/短期债务(X)	0.01	0.11	0.34	0.15
EBITDA 利息倍数(X)	20.51	4.54	4.86	-

注：1、中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及未经审计的 2020 年三季度财务报表整理，各期财务数据均为期末数；2、年化数据及财务报表科目不适用的情况均用“-”表示；3、2017~2019 年审计报告按照金融企业财务报表格式披露，2020 年三季度按照一般企业财务报表格式披露；4、其他应收款不包括应收股利和应收利息，其他应付款不包括应付股利和应付利息，2017~2019 年末其他应收款和其他应付款列于审计报告其他资产和其他负债的明细，未单独作为报表一级科目列示；5、附表中短期债务和长期债务之和不等于总债务，尾差系四舍五入所致。

附四：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 短期债务= 短期借款+ 应付短期融资款+ 其他债务调整项
	长期债务 长期债务= 长期借款+ 应付债券+ 其他债务调整项
	总债务 长期债务+ 短期债务
	净债务 总债务- 货币资金
	长短期债务比 短期债务/ 长期债务
	资产负债率 负债总额/ 资产总额
	总资本化比率 总债务/ (总债务+ 所有者权益合计)
盈利能力	期间费用率 (销售费用+ 管理费用+ 研发费用+ 财务费用) / 营业收入
	EBIT (息税前盈余) 利润总额+ 费用化利息支出
	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
	总资产收益率 EBIT/ 总资产平均余额
现金流	资本支出 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息倍数 EBITDA/ (费用化利息支出+ 资本化利息支出)
	流动比率 流动资产/ 流动负债
	速动比率 (流动资产- 存货) / 流动负债

注：“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。

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。