

广州越秀融资租赁有限公司公开发行公司债券

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：胡雅梅 ymhu@ccxi.com.cn

项目组成员：谭嘉庆 jqtan@ccxi.com.cn

高萌露 mlgao@ccxi.com.cn

评级总监： 

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 23 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，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人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。
- 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对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。
- 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0929 号

广州越秀融资租赁有限公司：

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：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“17 越租 01”、“18 越租 01”、“19 越租 01”、“21 越租 01”、“21 越租 02”、“21 越租 03”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

二零二二年六月二十三日

评级观点：中诚信国际维持广州越秀融资租赁有限公司（以下简称“越秀租赁”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持广州越秀集团股份有限公司（以下简称“越秀集团”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 越租 01”的信用等级为 **AAA**，该债项级别考虑了越秀集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券本息偿付的保障作用；维持“18 越租 01”、“19 越租 01”、“21 越租 01”、“21 越租 02”、“21 越租 03”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了越秀租赁强大的股东背景、不断增强的经营能力和多渠道融资体系持续拓宽等正面因素对公司整体经营和信用水平的支撑作用。同时，中诚信国际关注到，宏观经济不均衡修复、资产质量有所承压、债务规模持续扩张、业务范围扩大给风险控制和人力资源带来挑战等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

越秀租赁	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	466.83	520.06	624.79	637.86
总债务（亿元）	353.52	396.91	480.79	490.30
所有者权益（亿元）	87.76	95.14	118.29	121.53
拨备前利润（亿元）	11.14	15.37	18.15	4.62
利润总额（亿元）	10.47	13.99	16.41	4.33
净利润（亿元）	7.85	10.49	12.30	3.25
拨备前利润/平均总资产（%）	2.64	3.12	3.17	--
平均资产回报率（%）	1.86	2.13	2.15	--
平均资本回报率（%）	9.22	11.47	11.52	--
应收融资租赁款不良率（%）	0.26	0.59	0.55	0.53
拨备覆盖率（%）	492.52	239.72	243.39	252.22
风险资产/净资产（X）	5.02	5.26	4.90	4.98
总债务/总资产（%）	80.11	80.66	80.26	80.14
应收融资租赁款净值/总债务（X）	1.25	1.26	1.19	1.22
越秀集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	6,320.97	6,754.61	7,824.80	8,055.00
所有者权益合计（亿元）	1,114.79	1,290.75	1,437.90	1,453.96
总债务（亿元）	2,293.75	2,542.69	3,012.79	3,200.41
营业总收入（亿元）	586.01	696.59	871.62	159.24
净利润（亿元）	75.24	109.90	116.11	15.42
EBITDA（亿元）	179.75	208.63	225.92	-
经营活动净现金流（亿元）	262.43	116.74	8.06	-68.95
资产负债率（%）	82.36	80.89	81.62	81.95

注：1、数据来源为越秀租赁提供的 2019 年、2020 年和 2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表；越秀集团提供的 2019 年、2020 年和 2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表 2、越秀租赁总债务为审计报告口径，包括应付利息；越秀集团短期债务中包含其他流动负债中有息部分，长期债务中包含长期应付款及其他非流动负债中有息部分；3、本报告中所引数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径；4、对于数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“--”表示，特此说明。

同行业比较

2021 年主要指标	越秀租赁	芯鑫租赁	环球租赁
总资产（亿元）	624.79	615.40	696.48
净资产（亿元）	118.29	154.05	182.17
净利润（亿元）	12.30	5.73	20.48
平均资产回报率（%）	2.15	1.04	3.13
应收融资租赁款不良率（%）	0.55	0.63	--
资产负债率（%）	81.07	74.97	73.84

注：“芯鑫租赁”为“芯鑫融资租赁有限责任公司”简称；“环球租赁”为“中国环球租赁有限公司”简称。

资料来源：各公司公开披露数据，中诚信国际整理

正 面

■ **股东实力强大。**控股股东广州越秀金融控股集团有限公司（以下简称“广州越秀金控”）为广州市国资委下属重要的金控平台，公司作为广州越秀金控唯一的融资租赁平台，得到股东的持续支持。

■ **盈利能力保持稳定增长。**得益于资产规模扩大、专业技术水平提升和行业经营经验持续累积以及融资能力的不断增强，盈利水平持续提升。

■ **多渠道融资体系持续拓宽。**近年来直接融资规模逐步扩大，同时积极探索创新融资方式，持续推进融资渠道的多元化建设。

关 注

■ **国内经济不均衡修复，资产质量有所承压。**国内经济不均衡修复，部分地区、行业信用风险犹存，同时考虑到疫情对租赁客户生产经营的不利影响，公司资产质量有所承压。

■ **债务规模持续扩张，存在一定的期限错配。**伴随资产规模的持续扩大，债务规模持续攀升，资产负债期限存在一定错配。

■ **随着业务范围的扩大，风控水平仍需提高。**业务范围的扩大对风险控制、专业人才储备等方面提出更高要求。

评级展望

中诚信国际认为，广州越秀融资租赁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。

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	上次评级时间	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	存续期	特殊条款
17 越租 01	AAA	AAA	2021/06/18	14.00	14.00	2017/09/19-2022/09/19 (3+2)	回售、票面利率选择权、赎回
18 越租 01	AAA	AAA	2021/06/18	10.00	10.00	2018/12/20-2023/12/20 (3+2)	回售、票面利率选择权、赎回
19 越租 01	AAA	AAA	2021/06/18	6.00	6.00	2019/01/10-2024/01/10 (3+2)	回售、票面利率选择权、赎回
21 越租 01	AAA	AAA	2021/06/17	6.00	6.00	2021/06/24-2026/06/24 (3+2)	回售、票面利率选择权
21 越租 02	AAA	AAA	2021/08/04	5.00	5.00	2021/08/24-2026/08/24 (3+2)	回售、票面利率选择权
21 越租 03	AAA	AAA	2021/10/21	9.00	9.00	2021/10/27-2023/10/27	--

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：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加

大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政

策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

融资租赁行业整体业务发展在 2021 年有所下滑；暂行办法中对部分监管指标进行了严格要求，部分省市在实施细则中对关联度和集中度要求给予了适度宽松；受监管政策因素影响，部分租赁公司面临业务结构转型的压力

融资租赁行业总体业务发展有所下滑，根据中国租赁联盟、天津滨海融资租赁研究院等机构公布数据，截至 2021 年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司、SPV 子公司、港澳台当地租赁企业和收购海外的公司，不含已正式退出市场的企业，包括一些地区监管部门列入失联或经营异常名单的企业）由 2020 年末的 12,156 家下降到 11,917 家；注册资金同比下降 1.4%至 32,689 亿元；合同余额同比下降 4.5%至 6.21 万亿元。

2020 年 6 月，银保监会发布《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。暂行办法出台后，各省市陆续具体的实施细则，对融资租赁公司的设立条件、一般风险准备计提、数据报送、地方金融监管部门现场检查规则等事项提出了更加具体的要求，部分省市在实施细则中对关联度和集中度要求给予了适度宽松。此外，各省市金融局开始逐步排查融资租赁企业经营状况等，积极落实分类监管政策。

2021 年以来多地监管机构对辖区内的金融租赁公司进行窗口指导，对业务中以构筑物作为租赁

物的业务进行限制。2021 年 7 月，银保监会出台《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（简称“15 号文”），要求对承担地方政府隐性债务的客户，不得新提供流动资金贷款或流动资金贷款性质的融资；其中租赁只要没有指定用途的都是流贷。这些文件的出台都会对租赁公司的公共事业类业务的开展产生较大影响，该类业务占比较大的租赁公司将面临业务转型的压力。

中诚信国际认为，2021 年融资租赁行业的整体业务发展有所下滑，家数、注册资金和合同余额均较上年有所下降。银保监会不断加大管理力度，近年来持续出台相关监管文件，对融资租赁行业加强监管，督促融资租赁行业能更好的服务实体经济，实现业务结构转型。

新增投放金额保持增长，资产规模有所增加；聚焦绿色环保与小微普惠等业务，民生工程占比持续提升；以客户网络建设为重点的市场开发能力较强

越秀租赁自 2012 年成立以来，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，租赁资产规模快速扩大。2021 年以来，公司加强绿色环保业务、小微普惠业务、创新业务的发展力度，截至 2021 年末，应收融资租赁款净值（扣除减值准备前）为 573.33 亿元，同比增长 14.48%。2021 年，公司签订并投放租赁合同 4,896 个，实际投放租赁金额 302.91 亿元，同比增加 20.23%。2022 年一季度，公司实际投放租赁金额 76.43 亿元，相当于 2021 年全年的 25.23%。截至 2022 年 3 月末，应收融资租赁款净值（扣除减值准备前）为 597.88 亿元，较上年末增长 4.28%。

表 1：近年来公司业务投放情况（单位：笔、亿元）

	2019	2020	2021	2022.1-3
融资租赁投放笔数	185	5,336	4,896	776
融资租赁投放金额	233.00	251.95	302.91	76.43

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

在租赁业务行业投向方面，公司层面每年初会根据国家宏观经济形势、金融法律法规要求、结合广州越秀金控对公司发展的定位和公司战略规划，制定融资租赁业务投向指引，以推进专业化发展方

向、逐步调整业务结构、突出经营重点和风险控制重点。公司基于行业投向指引，战略上聚焦于绿色环保、小微普惠等业务。绿色环保业务主要为环保水务类业务、交通物流业务的新能源商用车、公交车及光伏业务；主要承租人为地方政府控股的水务公司和公交公司。小微普惠业务主要为工程机械业务，主要承租人为全国各地的中小企业和自然人客户。此外，公司还积极推进创新业务发展，包括盾构机、高空作业平台、新能源换电站、分布式光伏等创新业务。

从行业分布来看，公司继续加大对民生工程类

行业的投放力度，截至 2021 年末，公司民生工程行业占比 62.87%，同比增加 4.30 个百分点，该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；公司第二大投向为水的生产与供应业，占比 9.80%，承租人主要为自来水公司、水务建设投资公司等；第三大投向为道路运输业，占比 3.13%，该行业目标客户主要是公共交通有限公司等。其他行业分布较为分散，占比均在 5% 以下。截至 2022 年 3 月末，公司前三大行业仍为民生工业、水的生产与供应业和道路运输业，占比分别为 63.93%、8.69% 和 2.88%，其中民生工业占比持续增加。

表 2：近年来公司租赁业务行业分布情况（单位：亿元、%）

所在行业	2019		2020		2021		2022.3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
民生工业	236.66	54.41	289.18	58.57	355.64	62.87	377.15	63.93
水的生产和供应业	69.65	16.01	62.89	12.74	55.45	9.80	51.24	8.69
道路运输业	24.65	5.67	22.49	4.56	17.70	3.13	16.98	2.88
商务服务业	25.23	5.80	17.36	3.52	8.76	1.55	10.09	1.71
电力、热力生产和供应业	1.77	0.41	2.88	0.58	5.58	0.99	8.72	1.48
房地产业	6.45	1.48	5.73	1.16	6.76	1.19	3.36	0.57
燃气生产和供应业	2.59	0.60	1.86	0.38	1.12	0.20	1.12	0.19
造纸和纸制品业	1.70	0.39	0.78	0.16	0.11	0.02	0.06	0.01
橡胶和塑料制品业	4.68	1.08	4.45	0.90	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	61.61	14.15	86.12	17.44	114.55	20.25	121.20	20.55
合计	434.99	100.00	493.72	100.00	565.66	100.00	589.91	100.00

注：以上数据为减值后口径。

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

越秀租赁坚持推进业务渠道建设，一是加强与政府相关部门的沟通，搭建政府战略合作平台，积极争取政府支持的重大项目；二是充分利用银行、信托、券商等金融机构的客户资源，积极与各类机构建立合作共赢关系；三是与其他租赁同业开展联合租赁业务，相互推荐适合各自定位、能够发挥比较优势的租赁项目。此外，公司实现从“客户渠道开拓”到“客户网络建设”的转变，与客户建立良好合作关系，以积累的存量客户为突破口，主动开发项目资源，并通过各行业协会、专业展会等进行租赁业务的宣传工作。随着公司业务的快速发展与自主渠道建设的持续推进，目前已建立良好的自主获客渠道，2020 年起集团内业务已全部结清。

2021 年以来，公司展业区域更加聚焦，江苏、浙江

两省业务占比过半，未来将加大省内业务投放；租赁业务模式不断创新，仍以回租业务模式为主

作为广东地区领先的租赁公司，越秀租赁在省内具有一定的竞争优势，在分公司辖区范围内业务也实现稳步增长。公司将业务发展区域分为三类，第一类区域主要包括广东、浙江、江苏等地区；第二类区域集中在湖南、湖北、安徽等发展势头良好的省会、直辖市和计划单列市；第三类区域集中在其余财政实力较强、平台预算较高的经济发达的地区。随着业务的不断扩张，公司已将业务拓展至全国 31 个省份。截至 2021 年末，按租赁资产规模排名前三的地区分别是江苏省、浙江省和广东省，在应收融资租赁款净额中占比分别为 40.47%、22.14% 和 3.32%，2021 年公司展业区域更加聚焦，江苏和

浙江省业务占比继续提升；广东省业务占比虽有所下降，但作为属地业务，未来将加大省内业务投放力度。截至 2022 年 3 月末，公司租赁资产规模排名前三的地区仍为江苏省、浙江省和广东省，在应收融资租赁款净额中占比分别为 40.92%、22.62%和 4.02%。

表 3：近年来公司应收融资租赁款净额区域分布情况

（单位：亿元、%）

所在区域	2021		2022.3	
	金额	占比	金额	占比
江苏	228.92	40.47	241.40	40.92
浙江	125.22	22.14	133.44	22.62
广东	18.75	3.32	23.69	4.02
湖南	17.29	3.06	17.18	2.91
湖北	12.21	2.16	10.57	1.79
云南	5.30	0.94	4.97	0.84
河北	1.74	0.31	2.71	0.46
内蒙古	1.06	0.19	0.10	0.02
安徽	0.12	0.02	0.00	0.00
其他	155.05	27.41	155.86	26.42
合计	565.66	100.00	589.91	100.00

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

从租赁模式来看，越秀租赁主要采取直接融资（以下简称“直租”）和售后回租（以下简称“回租”）的方式来开展业务，其中，直租业务一般为新设备租赁，回租业务既有新设备租赁也有二手设备租赁，二手设备回租一般不涉及设备供应商。目前越秀租赁的租赁模式以回租为主。近年来公司积极推动业务模式由融资向“融资+融物”再向产融结合转型。在实现路径上，公司前期通过回租进入行业做大规模，再通过直租、经营租赁等进一步提供专业化服务，深耕行业上下游，以多样化服务模式满足客户不同需求；在部分行业领域以回租引导直租。截至 2021 年末，直租业务的占比同比减少 4.70 个百分点至 5.10%，公司回租业务占比为 94.82%；其余为转租赁，占比为 0.08%。截至 2022 年 3 月末，公司回租业务、直租业务和转租赁业务的占比分别为 94.89%、5.08%和 0.03%，转租赁业务占比进一步下降。

此外，公司通过全资子公司深圳前海越秀商业保理有限公司（以下称“越秀保理”）开展保理业务，2021 年以来越秀保理进行集团内产业协同，积极介入集团农牧业务版块，满足上游供应商需求，提供保

理业务服务，2021 年公司新增保理业务收入 992.71 万元。

财务分析

以下关于越秀租赁财务状况的分析基于越秀租赁提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019 年、2020 年审计报告和经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表；其中，2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数；2021 年财务数据为 2021 年审计报告期末数。

融资租赁收入持续增长、营业效率有所提升等因素共同推动拨备前利润较快增长；执行审慎的拨备计提政策，盈利能力持续提升

自成立以来越秀租赁资本实力不断增强，租赁资产规模保持增长，2019-2021 年末公司应收融资租赁款净值（扣除减值准备前）年均复合增长率为 14.06%，截至 2021 年末，应收融资租赁款净值为 573.33 亿元，同比增长 14.48%。从融资租赁收益率方面来看，2021 年公司融资租赁收入（扣除保理业务收入）/平均应收融资租赁款净值为 7.27%，同比下降 0.08 个百分点。受上述因素共同影响，2021 年公司实现融资租赁收入（扣除保理业务收入）39.04 亿元，同比增长 12.84%，是公司收入的主要来源。

非融资租赁收入方面，2021 年公司充分利用股东资源，积极开展集团内保理业务，当年新增保理业务收入 992.71 万元；同期，公司实现银行存款利息收入 0.39 亿元。此外，公司坚持服务实体经济，获得多项政府专项奖励和补贴，2021 年公司实现其他收益 0.64 亿元。

从融资成本来看，银行借款、发行债券仍是公司主要的融资来源，近年来公司的债务规模呈持续上升趋势，截至 2021 年末，公司的付息负债余额为 480.79 亿元，同比增长 21.14%；受宽松的货币环境影响，公司根据市场环境变化适时调整市场策略，融资成本继续下降，2021 年利息支出/平均付息负债同比下降 0.24 个百分点至 4.32%。受上述因素共同影

响，公司 2021 年共计发生利息支出 18.97 亿元，同比增加 10.90%。综上因素，2021 年公司实现净营业收入 21.18 亿元，同比增加 17.09%。

经营效率方面，2021 年公司发生销售及管理费用 2.93 亿元，同比增加 10.07%，主要系专业机构费和使用权资产折旧费用较上年增加所致。受益于公司净营业收入较快增长，公司 2021 年的成本费用率同比下降 0.89 个百分点至 13.82%。随着公司业务规模的进一步扩大，费用的增长仍会对公司未来费用管控和经营效率造成一定压力。受上述因素共同影响，2021 年公司实现拨备前利润 18.15 亿元，同比增长 18.05%。公司拨备前利润/平均总资产和拨备前利润/平均所有者权益分别为 3.17%和 17.00%，分别较上年上升 0.05 个百分点和 0.19 个百分点。

近年来公司租赁资产规模持续扩大，且受宏观经济总体下行影响，部分承租企业出现经营性困难，公司资产质量承压。出于审慎考虑，越秀租赁继续保持较大的拨备计提力度，2021 年计提应收融资租赁款减值损失 1.73 亿元，同比增长 21.56%。受上述因

素影响，2021 年公司实现净利润 12.30 亿元，同比增长 17.21%；平均资产回报率和平均资本回报率分别为 2.15%和 11.52%，同比分别增长 0.02 个百分点和 0.05 个百分点，盈利能力持续提升。

2022 年以来，公司融资租赁资产规模继续增加，截至 2022 年 3 月末，公司应收融资租赁款净值较上年末增加 4.28%至 597.88 亿元，2022 年一季度实现融资租赁收入 9.89 亿元，相当于 2021 年全年融资租赁收入的 25.33%；融资成本方面，银行借款、发行债券仍为公司主要融资来源，截至 2022 年 3 月末，公司付息负债余额为 490.30 亿元，较上年末增加 1.98%，2022 年一季度公司共计发生利息支出 4.96 亿元，相当于 2021 年全年利息支出的 26.12%。受收入与成本两方面因素影响，2022 年一季度公司实现净营业收入 5.15 亿元，相当于 2021 年全年的 24.31%，实现拨备前利润 4.62 亿元，相当于 2021 年全年的 25.47%，实现净利润 3.25 亿元，相当于 2021 年全年的 26.40%。

表 4：近年来公司主要盈利指标情况（单位：百万元）

	2019	2020	2021	2022.1-3
融资租赁及保理业务净收入	1,274.79	1,748.90	2,016.35	497.75
非融资租赁及保理业务净收入	60.30	60.40	102.12	17.24
净营业收入合计	1,335.08	1,809.29	2,118.46	514.99
拨备前利润	1,114.25	1,537.23	1,814.66	462.17
净利润	784.67	1,049.13	1,229.69	324.58
融资租赁收入/平均应收融资租赁款净值（%）	7.06	7.35	7.27	--
利息支出/平均付息负债（%）	4.86	4.56	4.32	--
拨备前利润/平均总资产（%）	2.64	3.12	3.17	--
拨备前利润/平均所有者权益（%）	13.10	16.81	17.00	--
平均资产回报率（%）	1.86	2.13	2.15	--
平均资本回报率（%）	9.22	11.47	11.52	--
成本费用率（%）	15.96	14.71	13.82	10.07

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

公司不良资产规模虽持续增加，但不良率近年来有所下降，拨备计提较为充足；受宏观经济下行压力大及疫情反复影响，资产质量承压，未来仍需对资产质量迁徙情况保持关注；客户集中度有所上升

近年来越秀租赁业务规模持续扩大，受到国内经济增速持续放缓叠加新冠肺炎疫情的双重影响，部分企业经营困难，租金支付出现延后，致使公司不

良资产余额逐年增长。截至 2021 年末，公司不良应收融资租赁款为 3.15 亿元，同比增长 6.51%，应收融资租赁款不良率为 0.55%，同比下降 0.04 个百分点。2021 年公司核销一笔损失类资产，当年末公司账面无损失类资产；同期末，可疑类资产为 1.83 亿元，在应收融资租赁款中占比为 0.32%，新增可疑类资产主要系某广电项目由次级资产转为可疑资产；次级类资产为 1.32 亿元，在应收融资租赁款中占比

为 0.23%，主要系某水务项目，因项目主体资金链紧张，租金出现逾期，目前租金已开始回款。关注类租赁资产主要包括 4 笔业务，其一是技术性违约，为某绿色民生工程类项目，曾出现过一次技术性违约，后续还款均为正常，并于 2022 年 1 月按约结清；其二是某高新区项目，租金出现逾期记录，公司已成功回收部分租金及罚息，并追加项目主体的抵押担保与其核心子公司的连带责任担保，后续还款均为正常；其三是某医院项目，租金出现逾期记录，公司已对项目主体追加新的担保措施，并于 2022 年 3 月提前结清；其四是某旅游项目，受疫情影响导致项目主体门票收入减少，资金流动性承压，公司已对项目主体追加新的连带责任担保，后续还款均为正常。

由控股股东广州越秀金控统一战略安排，要求公司对融资租赁等类信贷业务拨贷比需达到 1%，故对资产分类中五级十二类资产中的正常三级的标准损失率设置为 1%，通过调整期初未分配利润增加应收融资租赁款减值准备余额。截至 2021 年末，公司应收融资租赁款减值准备为 7.68 亿元，同比增长

8.14%，拨备覆盖率同比增加 3.67 个百分点至 243.39%，公司对风险的覆盖能力有所提升。

截至 2022 年 3 月末，公司不良应收融资租赁款为 3.16 亿元，较上年末略有增加。受公司租赁业务规模持续扩大的影响，应收融资租赁款不良率较上年末下降 0.02 个百分点至 0.53%。截至 2022 年 3 月末，公司可疑类资产为 1.83 亿元，在应收融资租赁款中占比为 0.31%；次级类资产为 1.33 亿元，在应收融资租赁款中占比为 0.22%。关注类租赁资产主要包括 3 笔，除存量 2 笔关注类项目外，2022 年新增 1 笔某农业项目，受疫情影响，项目主体资金链紧张，目前已追加土地抵押担保，风险敞口基本覆盖。2022 年一季度，公司计提应收融资租赁款减值损失 0.29 亿元，相当于 2021 年全年的 16.99%；截至 2022 年 3 月末，公司不良资产拨备覆盖率较上年末上升 8.83 个百分点至 252.22%，拨备计提力度持续提升。随着业务规模的不断扩大，未来公司仍需保持谨慎的拨备计提政策以增强抵御风险的能力。

表 5：近年来公司应收融资租赁款五级分类情况（单位：亿元、%）

	2019		2020		2021		2022.3	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	437.17	99.21	494.14	98.67	567.52	98.98	591.27	98.89
关注	2.34	0.53	3.71	0.74	2.66	0.46	3.45	0.58
次级	0.00	0.00	1.46	0.29	1.32	0.23	1.33	0.22
可疑	0.00	0.00	0.35	0.07	1.83	0.32	1.83	0.31
损失	1.15	0.26	1.15	0.23	0.00	0.00	0.00	0.00
应收融资租赁款净值合计	440.67	100.00	500.81	100.00	573.33	100.00	597.88	100.00
不良应收融资租赁款	1.15		2.96		3.15		3.16	
应收融资租赁款不良率（%）	0.26		0.59		0.55		0.53	

注：如合计数与各数直接相加之和在尾数上存在差异，均系计算中四舍五入造成。

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

从客户集中度风险来看，公司定位大中型客户，单户金额相对较高。截至 2022 年 3 月末，越秀租赁最大单一、最大十家客户融资净值分别为 4.89 亿元和 34.14 亿元；最大单一客户融资净值占净资产的 4.02%，较上年末上升 0.51 个百分点，最大十家客户融资净值占净资产的 28.09%，较上年末上升 1.50 个百分点，客户集中度有所上升。

表 6：近年来公司客户集中度情况（单位：亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
最大单一客户融资净	4.68	4.60	4.15	4.89

值				
最大单一客户融资净值/净资产（%）	5.33	4.83	3.51	4.02
最大 10 家客户融资净值	37.42	32.76	31.46	34.14
最大 10 家客户融资净值/净资产（%）	42.64	34.43	26.59	28.09

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

通过股东增资的形式持续补充资本，短期内资本补充压力不大

根据银保监会下发的《融资租赁公司监督管理

暂行办法》的相关要求，计算风险资产对净资产倍数，并控制在 8 倍以内。

为满足公司经营发展的需要，广州越秀金控和成拓公司分别于 2017 年 7 月、2018 年 3 月和 2021 年 1 月对越秀租赁进行三次增资，同比例增资等值为 10 亿元、30 亿元和 10 亿元人民币的港币，增资已于 2021 年 2 月全部到位，增资完成后广州越秀金控仍持有越秀租赁 70.06% 的股份。截至 2022 年 3 月末，越秀租赁注册资本达 93.41 亿港币，合计人民币 76.06 亿元，风险资产/净资产为 4.98 倍，公司仍有较大的业务发展空间，短期内资本补充压力不大。

表 7：近年来公司资本充足水平情况

	2019	2020	2021	2022.3
风险资产总计（亿元）	441.00	500.75	579.08	605.24
净资产（亿元）	87.76	95.14	118.29	121.53
风险资产/净资产（X）	5.02	5.26	4.90	4.98

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

租赁资产以中长期为主，融资渠道持续拓宽，融资的期限结构与资产期限仍存在一定错配，债务规模的持续增长对偿债安排和流动性管理带来一定挑战

从资产结构来看，越秀租赁的资产以应收融资租赁款为主，截至 2022 年 3 月末，应收融资租赁款净额占资产总额的比例较上年末增长 1.94 个百分点至 92.48%，从应收融资租赁款的期限分布来看，公司应收融资租赁款净额中一年以内应收融资租赁款净额占比较上年末增加 0.54 个百分点至 36.80%。公司的高流动性资产主要为货币资金，受项目资金投放安排，近年来有所波动，截至 2022 年 3 月末，高流动资产为 32.62 亿元，较上年末减少 28.65%，在总资产中的占比较上年末减少 2.20 个百分点至 5.11%。

从融资结构看，近年来，公司仍以银行借款、发行债券为主要融资来源，直接融资方面已建立常态化的债券发行机制，成功发行超短期融资券、定向工具、中期票据、公司债券、资产支持证券等债券品种，融资总额大幅提升，较为有效地支持了租赁业务的扩张。截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 490.30 亿元，较上年末增加 1.98%，银行借款、发行债券和股东借款在总债务中的比重分别为 49.59%、44.68% 和 3.68%，其中银行借款中由越秀集团或广州越秀

金控提供担保的借款为 2.99 亿元；从期限结构上看，截至 2022 年 3 月末，公司长期债务 216.86 亿元，在总债务中占比为 44.23%，较上年末减少 4.75 个百分点，长期债务占比有所下降，债务期限结构有待优化。

表 8：截至 2022 年 3 月末公司债务构成情况（单位：亿元）

项目	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
金融机构借款	243.14	118.39	124.75
应付债券	219.07	128.19	90.87
股东借款	18.03	18.03	0.00
转租赁借款	10.06	8.83	1.23
债务合计	490.30	273.44	216.86

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司应收融资租赁款净额/总债务由上年末的 1.18 倍下降为 1.20 倍；高流动性资产/短期债务为 11.93%，较上年末减少 6.71 个百分点，高流动资产对短期债务覆盖程度有所下降。近年来，公司经营活动净现金流持续为负，其经营活动缺口主要由筹资活动弥补，流动性管理对筹资活动依赖度很强。

表 9：近年来公司流动性指标情况

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流（亿元）	(14.93)	(29.05)	(53.71)	(14.96)
投资活动净现金流（亿元）	0.01	(0.05)	(0.10)	(0.01)
筹资活动净现金流（亿元）	16.76	22.58	80.22	1.88
经营活动净现金流/总债务(%)	(4.22)	(7.32)	(11.17)	(3.05)
高流动资产/总资产(%)	5.53	3.71	7.32	5.11
高流动资产/短期债务(%)	17.46	11.38	18.64	11.93
应收融资租赁款净值/总债务（X）	1.25	1.26	1.19	1.22
应收融资租赁款净值/总债务（X）	1.23	1.24	1.18	1.20

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

此外，公司积极拓展与五大行、股份制银行、外资行、政策性银行等金融机构的业务合作，截至 2022 年 3 月末，公司已取得综合授信额度 404.23 亿元，其中未使用额度 189.33 亿元。

总体来看，公司租赁资产质量较好，融资渠道畅通，整体流动性风险较小。但资产负债仍存在一定的期限错配，未来需进一步拓展中长期融资来源，改善资产负债期限错配压力。

其他事项

未决诉讼及担保情况：截至 2022 年 3 月末，公司及其合并范围内子公司不存在对外担保事项。同期末，公司无重大诉讼或仲裁事项。

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 2022 年 3 月末，公司银行借款和其他债务均能够到期还本、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

作为广州越秀金控下唯一的融资租赁公司，在广州越秀金控综合金融板块中具有较为重要的战略地位，广州越秀金控有较强的意愿和能力在必要时对公司予以支持

广州越秀金控成立于 1992 年，注册资本 74.67 亿元，最初为越秀集团下属金控平台。2014 年 12 月，广州友谊集团股份有限公司（后更名为“广州越秀金融控股集团股份有限公司”）收购越秀企业（集团）有限公司持有的广州越秀金控全部股权，并向广州越秀金控增资，由于广州市国资委间接持有广州越秀金控 43.82% 股份，因此广州越秀金控实际控制人仍为广州市国资委。

作为广州市下属重要的金控平台，广州越秀金控在发展中得到广州市国资委的大力支持。广州越秀金控现已拥有租赁、资产管理、产业基金、融资担保、小额贷款等多个境内外金融业务平台，网点分布于港澳及全国多个省份，形成了跨境经营、全国布局、金融控股的发展格局。

越秀租赁是目前广州越秀金控下唯一的融资租赁公司，在广州越秀金控综合金融板块中具有较为重要的战略地位，中诚信国际认为广州越秀金控将对越秀租赁保持很强的支持意愿。

偿债保障措施

“17 越租 01”由越秀集团提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

越秀集团成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 10,000 万元，广州市人民政府系公司的唯一出资人，

并授权广州市国资委履行出资人职责。后经过多次增资，截至 2021 年 12 月末，越秀集团注册资本和实收资本均为 112.69 亿元；广州市人民政府持有公司、广东省财政厅和广州国资发展控股有限公司分别持有公司 89.10%、9.90% 和 1.00% 的股权，广州市人民政府为公司控股股东及实际控制人。截至 2022 年 3 月末，越秀集团资产总额 8,055.00 亿元，所有者权益 1,453.96 亿元，资产负债率为 81.95%；2021 年，越秀集团实现营业总收入 871.62 亿元，净利润 116.11 亿元，经营活动净现金流 8.06 亿元；2022 年 1~3 月，越秀集团实现营业总收入 159.24 亿元，净利润 15.42 亿元，经营活动净现金流 -68.95 亿元。

作为广州市资产规模最大的国有企业集团之一，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。越秀地产是越秀集团房地产业务的运营主体，越秀集团房地产板块的业务收入包括房地产开发和销售收入、物业经营管理服务收入、物业租赁收入等。近年来，越秀地产合理把握开发和销售节奏，并借助其项目资源分布的优势，销售业绩实现较大幅度增长。越秀集团交通基建板块主要由子公司越秀交通经营。越秀交通采用了“收购+运营”的经营模式，一方面可以跳过公路建设过程中的征地、拆迁、规划、建造等环节，避免公路建设周期不确定带来的风险；另一方面能够对已建成公路的里程、车流量等情况进行直观考察，通过可量化的投资考核指标选择盈利能力强的收购对象。越秀集团金融板块包括期货、银行、融资租赁、不良资产管理和股权投资等业务，其中银行业务经营主体为创兴银行有限公司（股票代码 01111.HK，以下简称“创兴银行”），其余均由子公司越秀金控及其子公司等负责。2018 年，越秀集团收购广州越秀风行食品集团有限公司（以下简称“越秀风行食品”）100% 股权，至此公司形成“4+X”战略布局，确立了以金融、房地产、交通基建、食品为核心主营业务的格局。越秀风行食品始建于 1949 年，以乳业、畜牧养殖、食品加工为主业，成为越秀集团收入的又一重要补充。

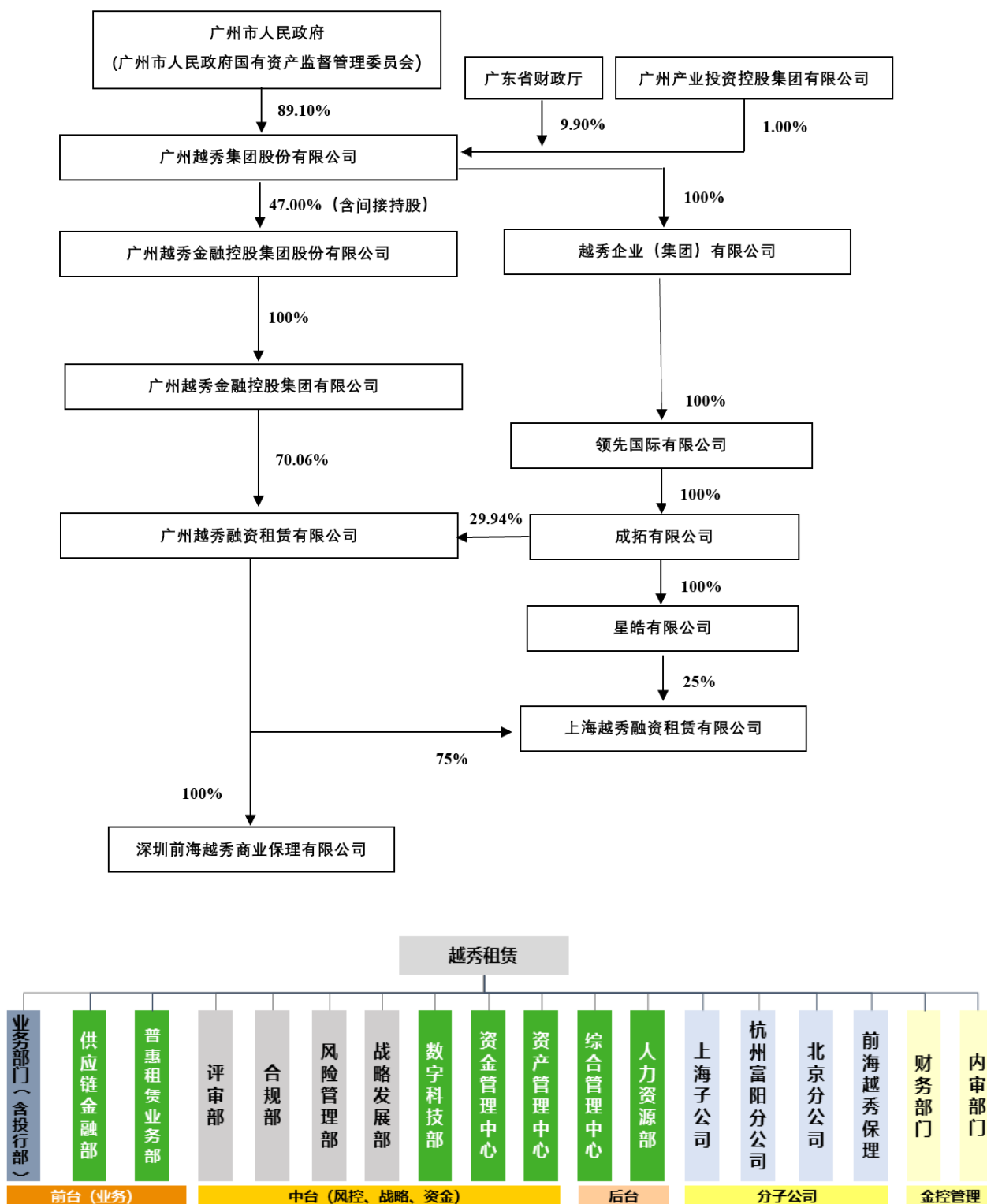
综上所述，中诚信国际维持广州越秀集团股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

中诚信国际认为越秀集团具备极强的综合竞争实力及财务实力，能够为“17 越租 01”的按期偿还提供有力的保障。

评级结论

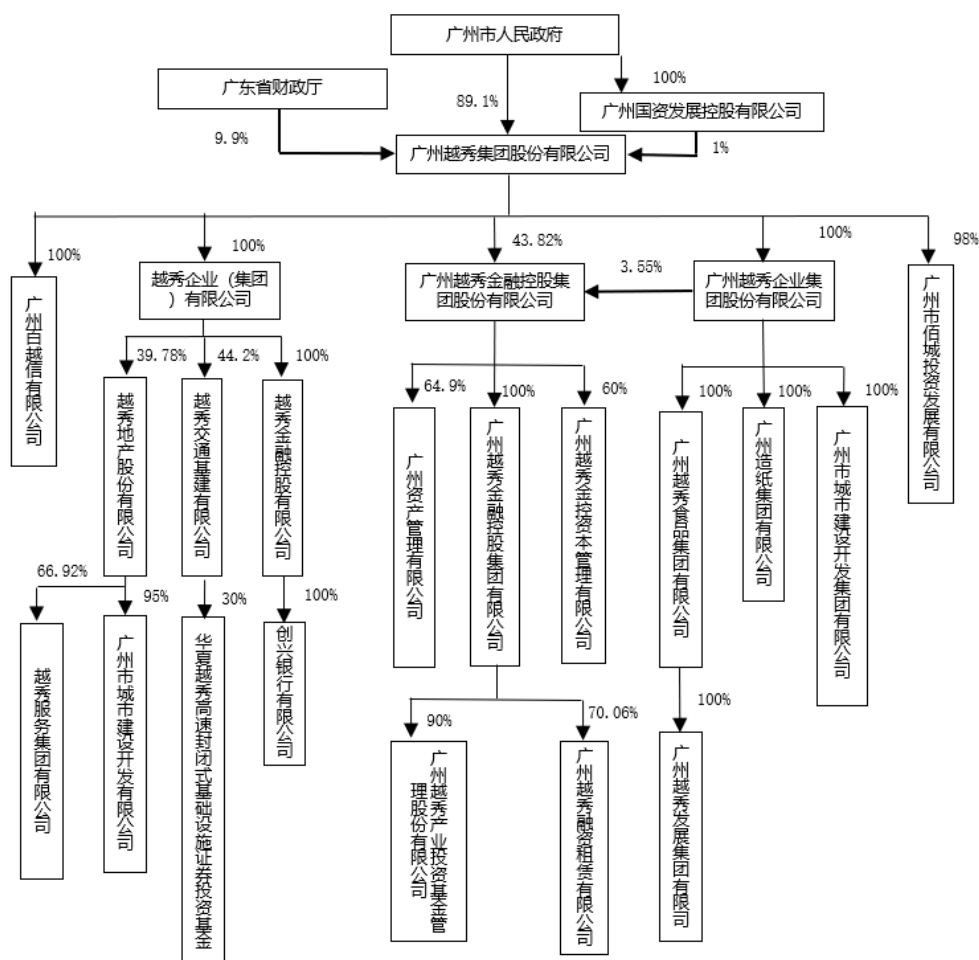
综上所述，中诚信国际维持广州越秀融资租赁有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 越租 01”、“18 越租 01”、“19 越租 01”、“21 越租 01”、“21 越租 02”、“21 越租 03”的信用等级为 **AAA**。

附一：越秀租赁股权结构图及组织架构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：越秀租赁

附二：广州越秀集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：越秀租赁财务数据及主要财务指标（合并口径）

财务数据（人民币百万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	2,583.56	1,931.27	4,571.52	3,261.84
应收融资租赁款净值	44,066.65	50,081.95	57,333.26	59,788.47
应收融资租赁款净额	43,499.12	49,372.08	56,565.59	58,991.39
经营租赁资产	0.00	0.00	0.00	0.00
租赁资产净值	44,066.65	50,081.95	57,333.26	59,788.47
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	34.01	53.00	54.73	45.55
固定资产及在建工程	2.98	5.45	8.14	8.25
总资产	46,683.27	52,005.82	62,479.22	63,786.21
短期债务	14,796.45	16,978.09	24,530.87	27,343.98
长期债务	20,555.71	22,712.67	23,548.57	21,686.13
总债务	35,352.16	39,690.75	48,079.43	49,030.11
总负债	37,907.19	42,491.64	50,650.69	51,633.10
少数股东权益	280.26	291.04	819.60	828.60
所有者权益	8,776.08	9,514.18	11,828.53	12,153.11
融资租赁及保理业务收入	2,799.33	3,459.56	3,913.53	993.34
净营业收入	1,335.08	1,809.29	2,118.46	514.99
拨备前利润	1,114.25	1,537.23	1,814.66	462.17
应收融资租赁款资产减值损失	(100.07)	(142.34)	(173.03)	(29.40)
利润总额	1,046.70	1,399.27	1,641.07	432.77
净利润	784.67	1,049.13	1,229.69	324.58
财务指标（%）	2019	2020	2021	2022.3
融资租赁收入/平均应收融资租赁款净值	7.06	7.35	7.27	--
利息支出/平均付息负债	4.86	4.56	4.32	--
拨备前利润/平均总资产	2.64	3.12	3.17	--
拨备前利润/平均所有者权益	13.10	16.81	17.00	--
平均资产回报率	1.86	2.13	2.15	--
平均资本回报率	9.22	11.47	11.52	--
应收融资租赁款不良率	0.26	0.59	0.55	0.53
应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款	492.52	239.72	243.39	252.22
风险资产/净资产	5.02	5.26	4.90	4.98
资产负债率	81.20	81.71	81.07	80.95
总债务/总资本	80.11	80.66	80.26	80.14
高流动资产/总资产	5.53	3.71	7.32	5.11
应收融资租赁款净值/总债务（X）	1.25	1.26	1.19	1.22
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.23	1.24	1.18	1.20

附四：广州越秀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）	2019	2020	2021	2022.Q1
货币资金	5,611,103.41	6,444,895.55	7,807,350.54	8,836,651.25
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	2,779,782.03	3,230,258.59	5,013,570.12	4,911,441.00
应收账款净额	73,886.23	89,353.62	108,304.09	106,911.39
其他应收款	3,150,439.18	3,192,430.69	4,025,711.55	2,802,551.29
存货净额	15,200,313.93	15,961,242.30	18,109,446.56	20,152,710.24
可供出售金融资产	221,656.65	213,465.18	0.00	0.00
长期股权投资	1,790,740.89	3,912,365.30	4,735,494.60	5,304,634.69
固定资产	824,917.86	882,261.88	926,953.54	1,388,106.19
在建工程	165,318.54	207,739.88	374,849.31	401,583.36
无形资产	3,679,857.62	3,608,740.90	3,618,533.24	3,662,198.47
总资产	63,209,704.89	67,546,130.30	78,247,952.80	80,549,984.79
其他应付款	3,559,241.03	1,871,893.78	2,810,157.91	2,917,867.52
短期债务	7,098,730.19	9,769,813.63	12,430,180.55	13,026,307.47
长期债务	15,838,754.80	15,657,102.80	17,697,753.73	18,977,768.85
总债务	22,937,484.99	25,426,916.43	30,127,934.28	32,004,076.33
净债务	17,326,381.58	18,982,020.88	22,320,583.74	23,167,425.08
总负债	52,061,757.47	54,638,611.42	63,868,929.59	66,010,342.83
费用化利息支出	470,331.74	387,017.97	467,866.59	-
资本化利息支出	310,483.70	343,607.58	302,324.91	-
实收资本	1,126,851.85	1,126,851.85	1,126,851.85	1,126,851.85
少数股东权益	6,641,449.50	7,974,729.21	8,906,946.37	9,014,000.62
所有者权益合计	11,147,947.41	12,907,518.89	14,379,023.22	14,539,641.96
营业总收入	5,860,135.81	6,965,921.86	8,716,181.06	1,592,374.37
三费前利润	1,981,534.62	1,843,898.79	2,181,963.12	341,482.74
营业利润	1,167,187.48	1,531,426.31	1,604,218.24	152,209.58
投资收益	324,047.77	570,031.55	484,626.34	48,305.37
营业外收入	53,778.46	16,592.74	16,799.30	67,293.55
净利润	752,367.45	1,099,049.68	1,161,051.13	154,180.72
EBIT	1,653,227.03	1,915,529.14	2,050,090.24	-
EBITDA	1,797,513.92	2,086,312.20	2,259,192.19	-
销售商品、提供劳务收到的现金	7,051,615.03	8,200,495.79	10,150,669.04	2,748,643.73
收到其他与经营活动有关的现金	1,575,119.34	4,721,661.63	4,661,038.65	607,385.22
购买商品、接受劳务支付的现金	7,014,032.57	7,706,452.53	11,787,811.16	3,264,701.48
支付其他与经营活动有关的现金	458,503.91	2,326,652.86	1,446,764.43	218,978.43
吸收投资收到的现金	1,365,527.94	731,480.66	867,915.09	49.10
资本支出	148,756.50	441,514.80	196,267.55	70,307.97
经营活动产生现金净流量	2,624,340.01	1,167,438.45	80,649.00	-689,494.27
投资活动产生现金净流量	-2,706,495.79	-2,401,860.12	-2,693,846.38	-140,668.45
筹资活动产生现金净流量	631,192.80	719,234.24	4,841,862.19	1,349,482.84
财务指标	2019	2020	2021	2022.Q1
营业毛利率(%)	41.70	31.53	29.05	24.61
三费收入比(%)	19.28	13.43	10.63	15.58
总资产收益率(%)	2.88	2.93	2.81	-
流动比率(X)	0.98	0.94	1.12	1.13
速动比率(X)	0.55	0.51	0.71	0.68
资产负债率(%)	82.36	80.89	81.62	81.95
总资本化比率(%)	67.29	66.33	67.69	68.76
长短期债务比(X)	0.45	0.62	0.70	0.69
经营活动净现金/总债务(X)	0.11	0.05	0.00	-0.09*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.37	0.12	0.01	-0.21*
经营活动净现金/利息支出(X)	3.36	1.60	0.10	-3.09*
总债务/EBITDA(X)	12.76	12.19	13.34	-
EBITDA/短期债务(X)	0.25	0.21	0.18	-
货币资金/短期债务(X)	0.79	0.66	0.63	0.68
EBITDA 利息倍数(X)	2.30	2.86	2.93	-

注：1、中诚信国际根据越秀集团 2019~2021 年审计报告和未经审计的 2022 年一季度财务报表整理；2、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；3、中诚信国际分析时将其他流动负债中有息债务调入“短期债务”，长期应付款中的有息债务及其他非流动负债中的有息债务调入“长期债务”；4、公司未提供 2022 年一季度现金流量补充表，故相关计算指标失效。

附五：越秀租赁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+拆入资金+卖出回购金融资产+一年内到期的应付债券+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券（不含一年内到期）+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	总债务/总资本	总债务/（总债务+所有者权益）
盈利能力	拨备前利润	税前利润-应收融资租赁款减值损失-营业外收支净额
	平均资本回报率	净利润/[（当期末净资产+当期初净资产）/2]
	平均资产回报率	净利润/[（当期末资产总额+当期初资产总额）/2]
经营效率	成本费用率	业务及管理费/净营业收入
	净营业收入	营业收入-营业支出
资产质量及结构	拨备覆盖率	应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款
	高流动性资产	货币资金+对央行的债权+对同业的债权+交易性金融资产中高流动性部分-相关受限部分
	风险资产	总资产-现金-银行存款-国债

附六：越秀集团基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	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
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+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
	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）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=（营业总收入—营业成本合计）/营业总收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-期间费用+其他收益
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

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。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，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附七：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。