# 广州越秀产业投资有限公司
# 2023 年度公开发行公司债券
# 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0838 号

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD.

# 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 25 日

| | | |
|---|---|---|
| 发行人 | 广州越秀产业投资有限公司 | |
| **本次跟踪担保主体及评级结果** | 广州越秀资本控股集团股份有限公司 | **AAA/稳定** |
| **本次跟踪债项及评级结果** | “23 越产 01” | **AAA** |

**评级观点**

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于广州越秀产业投资有限公司（以下简称“越秀产业投资”、“公司”或“发行人”）股东实力较强、战略定位清晰、可获得股东有力支持以及投资规模稳步增长等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用。同时，中诚信国际关注到公司盈利稳定性有待加强、债务规模增长较快以及业务扩张对风险管理能力提出更高要求等因素对公司经营及信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑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”）提供的全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保对本次债项还本付息的保障作用。

**正 面**

- 公司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，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，股东越秀资本为A股上市公司，具有多元化金融服务体系，实力均较强
- 公司作为越秀资本下属主要的自有资金投资平台，在业务拓展、项目获取及资本金等方面获得股东的有力支持。依托强大的股东背景，整合自身资源优势，形成相互协同的良好局面
- 公司近年来着力发展投资业务，投资规模快速增长，成为公司最主要的盈利来源
- 有效的偿债担保措施

**关 注**

- 公司盈利主要来自投资收益和公允价值变动损益，金融资产价值受退出方式、资本市场环境、宏观经济政策及个别项目影响，可能存在较大波动，进而影响公司的投资业绩，盈利稳定性有待提升
- 公司债务规模增长较快，未来公司需提升长期偿债能力及短期流动性管理能力
- 业务规模和领域的持续扩张，对风险管理能力及专业人才储备提出更高要求

**项目负责人：**郑耀宗 yzzheng@ccxi.com.cn
**项目组成员：**吴亚婷 ytwu@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

| 越秀产业投资（合并口径） | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.03 |
|---|---|---|---|---|
| 总资产（亿元） | 55.05 | 88.31 | 108.88 | 114.83 |
| 所有者权益（亿元） | 51.66 | 56.09 | 58.45 | 59.12 |
| 营业收入（亿元） | 0.92 | 0.95 | 0.21 | 0.00 |
| 税前利润（亿元） | 1.53 | 4.58 | 4.68 | 0.96 |
| 净利润（亿元） | 1.15 | 3.48 | 3.73 | 0.71 |
| 平均资本回报率（%） | 3.19 | 6.46 | 6.52 | -- |
| 平均资产回报率（%） | 2.86 | 4.86 | 3.79 | -- |
| 营业费用率（%） | 8.77 | 1.54 | 4.58 | 3.70 |
| 资产负债率（%） | 6.15 | 36.49 | 46.32 | 48.51 |
| **越秀产业投资（母公司口径）** | **2020** | **2021** | **2022** | **2023.03** |
| 总资产（亿元） | 55.00 | 85.11 | 102.54 | 109.24 |
| 所有者权益（亿元） | 51.67 | 53.22 | 54.73 | 55.18 |
| 净利润（亿元） | 1.17 | 2.54 | 2.83 | 0.45 |
| 总债务（亿元） | 3.10 | 31.39 | 46.00 | 53.46 |
| 资产负债率(%) | 6.04 | 37.47 | 46.63 | 49.49 |
| 总资本化率(%) | 5.67 | 37.10 | 45.67 | 49.21 |
| 双重杠杆率(%) | 16.58 | 37.00 | 85.03 | 95.24 |
| 经调整的净资产收益率(%) | 3.24 | 4.84 | 5.24 | -- |
| EBITDA（亿元） | 1.71 | 4.27 | 4.93 | 1.13 |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 11.26 | 4.84 | 3.74 | 2.18 |
| 现金流利息保障倍数(X) | 10.64 | 3.58 | 1.99 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 1.82 | 7.35 | 9.33 | -- |
| 总债务/投资组合市值(%) | 5.65 | 38.81 | 45.06 | 51.57 |
| 高流动性资产/短期债务(%) | 41.58 | 24.01 | 19.26 | 16.04 |

注：[1]数据来源为公司提供的致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019-2021 年三年连审的审计报告、2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表，其中，2020 年财务数据为 2019-2021 年三年连审的审计报告中 2020 年期末数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数；[2]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“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 担保主体财务概况

| 越秀资本（合并口径） | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.03 |
|---|---|---|---|---|
| 总资产（亿元） | 1,241.46 | 1,533.31 | 1,732.93 | 1,780.24 |
| 所有者权益（亿元） | 313.25 | 355.19 | 391.43 | 401.17 |
| 营业总收入（亿元） | 96.87 | 133.14 | 141.71 | 38.77 |
| 税前利润（亿元） | 62.50 | 40.79 | 43.26 | 12.13 |
| 净利润（亿元） | 52.49 | 33.30 | 34.65 | 9.74 |
| 平均资本回报率（%） | 19.21 | 9.96 | 9.28 | -- |
| 平均资产回报率（%） | 4.40 | 2.40 | 2.12 | -- |
| 营业费用率（%） | 13.32 | 20.38 | 22.70 | 17.90 |
| 资产负债率(%) | 74.77 | 76.84 | 77.41 | 77.47 |
| **越秀资本（母公司口径）** | **2020** | **2021** | **2022** | **2023.03** |
| 总资产（亿元） | 371.57 | 435.74 | 455.08 | 458.64 |
| 所有者权益合计（亿元） | 201.88 | 196.86 | 196.07 | 197.54 |
| 净利润（亿元） | 11.66 | 2.09 | 6.44 | 1.45 |
| 总债务（亿元） | 167.79 | 237.27 | 257.77 | -- |
| 资产负债率（%） | 45.67 | 54.82 | 56.91 | 56.93 |
| 总资本化率（%） | 45.39 | 54.65 | 56.80 | -- |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 双重杠杆率（%） | 130.49 | 152.17 | 157.23 | 156.64 |
| 经调整的净资产收益率（%） | 5.87 | 1.05 | 3.28 | -- |
| EBITDA（亿元） | 16.89 | 9.84 | 15.10 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 3.19 | 1.27 | 1.74 | -- |
| 现金流利息保障倍数（X） | (5.76) | 2.38 | (1.64) | -- |
| 总债务/EBITDA（X） | 9.93 | 24.11 | 17.07 | -- |
| 总债务/投资组合市值（%） | 57.06 | 68.84 | 82.42 | -- |
| 高流动性资产/短期债务（%） | 14.63 | 36.03 | 13.29 | -- |

注：[1] 数据来源为越秀资本提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2020 年审计报告、经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年及 2022 年审计报告以及未经审计的 2023 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 年公司实行新租赁准则，2020 年财务数据为 2021 年审计报告根据准则调整后的期初数；2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数；2022 年财务数据为 2022 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。

## 本次跟踪债项情况

| 债项简称 | 本次债项评级结果 | 上次债项评级结果 | 上次评级时间 | 发行金额（亿元） | 债项余额（亿元） | 存续期 | 特殊条款 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 23 越产 01 | AAA | AAA | 2023/02/14 | 5.00 | 5.00 | 2023/03/20~2028/03/20 | 偿债保障承诺，持有人救济，调整票面利率，回售，有条件赎回 |

## 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

截至评级报告出具日，“23 越产 01”的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

**中诚信国际认为，2023 年一季度中国经济修复略超预期，产出缺口较去年四季度有所收窄，但需要持续关注经济修复过程中的结构分化。**

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

## 近期关注

**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为经济发展提供良好契机。**

广州市为广东省省会，是广东省的政治、经济、交通、教育和文化中心，也是国际商贸中心和我国重要的经济区域，2022 年受宏观经济下行影响，广州市经济增速有所放缓，全年地区生产总值同比增长 1.0%至 28,839.00 亿元，增速同比下降 7.1 个百分点，GDP 总量位居全国城市第五，三次产业结构由 1.09:27.35:71.56 调整为 1.10:27.43:71.47；按常住人口计算，人均地区生产总值约为 152,825 元；全年实现一般公共预算收入 1,854.7 亿元，同比下降 1.5%，扣除留抵退税因素后同比增长 5.5%；城镇和农村居民人均可支配收入分别同比增长 3.3%和 5.1%至 76,849 元和 36,292 元。

凭借国家对外开放等一系列优惠政策及自身区位优势，广州市已成为我国重要的工业基地、华南地区的综合性工业制造中心，形成了门类齐全、轻工业较为发达、重工业有一定基础以及综合配套能力、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。近年来该市加快发展新一代信息技术、智能与新能源汽车、生物医药与健康三大新兴支柱产业，推动传统产业转型升级，但受供应链受阻等因素影响，2022 年全市规模以上工业增加值同比仅增长 0.8%，其中汽车制造业作为广州市支柱产业之一，对全市经济发展起到一定支撑作用，2022 年全市汽车制造业增加值同比增长 4.8%，约占全市规模以上工业增加值的 1/4，随着汽车产业转型升级的持续推进，新能源汽车产值、产量均实现快速增长。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，但受高基数、海运不畅等因素影响，2022 年该市出口略显低迷，外贸进出口总值较上年增长 1.1%至 10,948.4 亿元。近年来广州市全力推进粤港澳大湾区和“一带一路”枢纽城市建设，不断加大重点项目投资，全年工业投资较上年增长 12.6%。

**中诚信国际认为，公司作为越秀资本下属主要的自有资金投资平台，与越秀产业基金实现业务良性互动，同时依托越秀集团、越秀资本和中信证券，导入资源和渠道，投资业务实现较快发展。但公司经营业绩受经济环境及市场波动影响较大，未来仍需对公司投资收益稳定性保持关注。**

***公司收益主要来源于固收的利息收入、ABS 的投资收益、股权投资及基金投资的投资收益和公允价值变动，因展业时间较短，大部分股权类投资尚未实现退出收益，总收益规模整体尚小，近年来受投资结构调整及权益市场波动影响，收益结构亦有所波动。***

公司作为越秀资本下属主要的自有资金投资平台，依托越秀集团、越秀资本和中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”）资源，兼顾收益与现金流平衡，构建多元配置、久期合理、业绩稳健的投资组合。公司投资业务包括固定收益投资、股权投资、基金投资和 ABS 投资，收益来源主要包括固定收益投资的利息收入、ABS 的投资收益、股权投资及基金投资的投资收益和公允价值变动，近年来增长较快，但因展业时间较短，公司大部分股权类投资尚未实现退出收益，总收益规模整体尚小，2022 年公司实现总收益 6.33 亿元，同比增长 11.44%，受投资结构调整、权益市场波动影响，公司收益结构发生变化，其中基金投资、ABS 投资、股权投资和固定收益投资的收益占比分别为 48.52%、44.97%、3.16%和 3.35%。2023 年一季度，公司实现总收益 1.58 亿元，相当于 2022 年全年的 24.97%，其中基金投资、ABS 投资和股权投资的收益占比分别为 30.87%、51.48%和 17.65%。

**表 1：近年来公司收益构成情况（单位：%）**

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.03 |
|---|---|---|---|---|

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 固定收益投资 | 51.89 | 16.77 | 3.35 | -- |
| ABS 投资 | 45.30 | 32.43 | 44.97 | 51.48 |
| 股权投资 | 0.92 | 17.23 | 3.16 | 17.65 |
| 基金投资 | 1.89 | 33.57 | 48.52 | 30.87 |
| **合计** | **100.00** | **100.00** | **100.00** | **100.00** |

资料来源：越秀产业投资，中诚信国际整理

***依托越秀集团、越秀资本的资源，投资业务快速发展，投资范围主要包括固定收益项目、ABS、股权及基金，业务协同程度较高，业务规模实现较快增长。***

2020 年以来，公司与越秀资本的子公司广州越秀产业投资基金管理股份有限公司（以下简称“越秀产业基金”，系私募基金管理人）进行管理整合，拟打造“自有资金管理+基金管理业务”双轮驱动的运营新模式，加深业务协同。在该运营模式下，公司通过设立母基金、S 基金、股权直投基金和固定收益基金的形式开展投资业务，由越秀产业基金作为管理人，挖掘母基石、S 基金、私募股权和资产证券化等领域的投资机会。近年来公司投资业务呈现快速发展趋势，截至 2023 年 3 月末，公司投资业务总规模 94.56 亿元，其中固定收益投资已于 2022 年全部到期，ABS 投资、股权投资及基金投资规模分别为 36.05 亿元、21.93 亿元和 36.58 亿元，占比分别为 38.12%、23.19%和 38.69%。

**表 2：近年来公司投资业务规模情况（金额单位：万元）**

| | 2020 | | 2021 | | 2022 | | 2023.03 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 数量（个） | 金额 | 数量（个） | 金额 | 数量（个） | 金额 | 数量（个） | 金额 |
| 固定收益投资 | 2 | 69,833.33 | 2 | 61,977.93 | -- | -- | -- | -- |
| ABS 投资 | 53 | 291,397.15 | 57 | 423,725.67 | 66 | 389,457.01 | 71 | 360,505.46 |
| 股权投资 | 15 | 70,487.07 | 23 | 115,000.96 | 37 | 206,507.76 | 41 | 219,276.17 |
| 基金投资 | 5 | 105,013.17 | 9 | 166,801.89 | 18 | 345,126.92 | 19 | 365,807.70 |
| **合计** | **75** | **536,730.72** | **91** | **767,506.44** | **121** | **941,091.69** | **131** | **945,589.33** |

注：[1]规模口径均按照初始投资成本来统计；[2]由于四舍五入，部分项加总数与合计数存在尾差。
资料来源：越秀产业投资，中诚信国际整理

固定收益投资方面，公司固定收益投资项目包括债权投资和买入返售金融资产投资，买入返售金融资产主要由股票质押业务产生。近年来固定收益投资规模持续下降，2022 年已全部到期收回。2022 年，固定收益投资实现收益为 0.21 亿元。

ABS 投资方面，自成立以来，公司深耕 ABS 投资，与银行、券商投行、投资机构联系，构建信息共享，围绕信贷类、不良信贷类、基础设施类资产进行专业化拓展，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 的次级档份额，其中基础资产主要是银行的信贷资产。近年来公司 ABS 投资收益稳步增长，2022 年及 2023 年一季度分别实现投资收益 2.85 亿元和 0.81 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司在投 ABS 项目 71 个，投资余额 36.05 亿元，较 2022 年末减少 7.43%；单个项目平均投资余额为 0.51 亿元。截至 2023 年 3 月末，前五大 ABS 投资项目余额合计 10.38 亿元，占比为 28.80%。

**表 3：截至 2023 年 3 月末前五大 ABS 投资项目情况**

| 项目 | 账面成本（万元） | 占比 | 行业 |
|---|---|---|---|
| 项目 1 | 22,800.00 | 6.32% | 金融业 |
| 项目 2 | 22,000.00 | 6.10% | 金融业 |
| 项目 3 | 21,677.83 | 6.01% | 金融业 |
| 项目 4 | 20,000.00 | 5.55% | 金融业 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 项目 5 | 17,363.60 | 4.82% | 金融业 |
| **合计** | **103,841.43** | **28.80%** | -- |

注：由于四舍五入，部分项加总数与合计数存在尾差。
资料来源：越秀产业投资，中诚信国际整理

股权投资方面，公司依托越秀集团、越秀资本和中信证券的资源，通过设立的股权投资基金投资非上市公司股权，未来通过被投资企业上市、并购等方式实现股权退出获得投资收益。截至 2023 年 3 月末，公司股权投资项目共计 41 个，账面成本为 21.93 亿元，主要投向高端装备制造、信息技术服务、科学研究和技术服务等行业领域，区域上重点考虑粤港澳大湾区、环渤海湾区和长三角经济区。被投资企业分布于融资的前、中、后期各阶段，但由于股权投资项目周期一般较长，目前大部分项目尚处于投资期，投资收益尚未充分体现，截至 2023 年 3 月末，公司已完全退出项目的退出收益为 0.28 亿元，年化投资回报率约为 19.96%。此外股权投资业务收益主要体现为公允价值变动，2022 年及 2023 年一季度公允价值变动损益分别为-0.63 亿元和 0.29 亿元，投资收益分别为 0.83 亿元和-0.01 亿元，其中 2022 年投资收益除退出项目实现的收益外，主要为权益法核算的长期股权投资项目所形成。截至 2023 年 3 月末，前五大股权投资项目投资余额为 5.95 亿元，占比 27.15%，拟退出方式均为 IPO。综合来看，公司投资的企业以战略性新兴产业为主，发展前景较好，但在经济下行背景下，需关注项目未来退出进展及收益实现情况。

**表 4：截至 2023 年 3 月末前五大股权投资项目**

| 项目 | 行业 | 账面成本（万元） | 占比 | 投资时间 | 投资阶段 | 拟退出方式 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 项目 1 | 集成电路制造 | 20,020.00 | 9.13% | 2022.5 | A+轮 | IPO |
| 项目 2 | 机器人与装备制造 | 11,014.67 | 5.02% | 2022.5 | Pre-IPO | IPO |
| 项目 3 | 智能汽车与新能源 | 10,000.00 | 4.56% | 2022.12 | B 轮 | IPO |
| 项目 4 | 移动电信服务 | 10,000.00 | 4.56% | 2021.5 | B 轮 | IPO |
| 项目 5 | 地产科技与企业服务 | 8,500.00 | 3.88% | 2020.9 | E 轮 | IPO |
| **合计** | -- | **59,534.67** | **27.15%** | -- | -- | -- |

资料来源：越秀产业投资，中诚信国际整理

基金投资方面，公司与越秀产业基金合作，公司作为发起人设立 S 基金、FOF 母基金，由越秀产业基金或其他私募基金公司作为管理人，挖掘母基石、S 基金的投资机会。其中，S 基金重点投资头部 GP 或股东有相关产业背景的 GP 所管理的存量 LP 份额，FOF 母基金作为基石出资人支持越秀产业基金的其他基金设立以及与行业头部管理人进行合作，实现子基金孵化。截至 2023 年 3 月末，公司已设立金信系列母基金和三期金信系列 S 基金，均为有限合伙制，投资的基金共 19 只，公司实缴 36.58 亿元，实缴比例较高且较为集中。截至 2023 年 3 月末，公司实缴金额排名前五的基金，认缴规模合计达 295.27 亿元，基金实缴 235.86 亿元，其中公司认缴 36.89 亿元，实缴 24.31 亿元。行业分布方面，公司投资的基金包括综合类、医药类、文化类、消费类、科技类、能源类及夹层基金。近年来公司基金投资业务收益主要体现为投资收益和公允价值变动，2022 年及 2023 年一季度，投资收益分别为 0.73 亿元和 0.32 亿元，公允价值变动收益分别为 2.34 亿元和 0.17 亿元，2021 年四季度以来，由于 S 基金投资的二级基金净资产大幅增加，推动公司基金投资 2022 年公允价值变动收益有所增加。

**表 5：近年来公司基金投资项目行业分布情况（单位：个、亿元）**

| 行业 | 2022 | | 2023.03 | |
|---|---|---|---|---|
| | 数量 | 账面成本 | 数量 | 账面成本 |
| 综合类基金 | 2 | 4.60 | 2 | 4.58 |
| 医药类基金 | 3 | 1.76 | 3 | 1.76 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 文化类基金 | 1 | 0.37 | 1 | 0.37 |
| 消费类基金 | 1 | 2.76 | 1 | 2.55 |
| 科技类基金 | 9 | 9.64 | 10 | 10.12 |
| 能源类基金 | 1 | 10.79 | 1 | 12.60 |
| 夹层基金 | 1 | 4.60 | 1 | 4.60 |
| **合计** | **18** | **34.52** | **19** | **36.58** |

资料来源：越秀产业投资，中诚信国际整理

**表 6：截至 2023 年 3 月末公司基金投资项目实缴前五大情况（金额单位：亿元）**

| 项目 | 成立日期 | 基金规模 | 基金实缴规模 | 公司认缴金额 | 公司实缴金额 | 投资领域 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 项目 1 | 2017/08/10 | 150.01 | 97.80 | 20.00 | 9.82 | 新能源 |
| 项目 2 | 2020/4/8 | 21.02 | 13.82 | 7.00 | 4.60 | 基础设施 |
| 项目 3 | 2016/4/21 | 50.00 | 50.00 | 4.10 | 4.10 | 综合类基金 |
| 项目 4 | 2022/6/1 | 7.50 | 7.50 | 2.99 | 2.99 | 智能汽车与新能源产业 |
| 项目 5 | 2017/5/15 | 66.74 | 66.74 | 2.80 | 2.80 | 消费类基金 |
| **合计** | -- | **295.27** | **235.86** | **36.89** | **24.31** | -- |

注：基金成立时间为工商登记时间。

资料来源：越秀产业投资，中诚信国际整理

## 财务风险

**中诚信国际认为，跟踪期内，越秀产业投资自成立以来收入及利润随投资规模增加持续增长，盈利水平较好；资本充足性较好，整体偿债能力较好；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。**

***跟踪期内，由于公司成立时间较短，收入和利润均持续增长，但主要来自投资收益和公允价值变动损益，股权及基金投资收益受市场行情影响波动较大，未来需密切关注公司盈利的稳定性。***

越秀产业投资设立于 2019 年 2 月，主要业务包括固定收益投资、ABS 投资、股权类投资及基金类投资等。公司固定收益投资收入主要体现为利息收入，ABS 投资收入主要体现为投资收益，股权及基金投资业务收入主要体现为投资收益及公允价值变动损益。公司营业收入主要由利息收入构成，受固定收益投资规模下滑影响，2022 年公司营业收入下滑至 0.21 亿元。投资收益和公允价值变动收益为公司的另一主要利润来源，投资收益主要是持有 ABS 投资、基金投资和股权投资产生的投资收益，近年来公司相关业务板块投资规模的增长推动公司投资收益持续增长，2022 年全年公司实现投资收益 4.40 亿元。由于公司成立时间较短，股权及基金投资业务大多处于投放期，随着未来项目退出规模增大，股权及基金投资的投资收益有望进一步显现。公司公允价值变动收益主要由股权投资和基金投资贡献，2022 年公司公允价值变动收益为 1.72 亿元。2023 年一季度，公司实现投资收益 1.12 亿元，实现公允价值变动收益 0.46 亿元。由于公司股权及基金公允价值受市场行情影响波动较大，未来仍需密切关注市场的波动对公司公允价值变动收益的影响。

营业支出方面，公司营业支出为基金管理费支出，近年来公司营业支出随着基金投资规模增加呈持续增长态势，2022 年公司营业支出合计为 0.31 亿元。费用支出方面，公司业务及管理费主要由中介咨询费构成，主要系公司以支付咨询服务费的方式委托越秀产业基金对公司投资资产进行专业化管理，2022 年公司共发生业务及管理费 0.22 亿元，营业费用率为 4.58%，均较上年有所增长。减值计提方面，公司信用减值损失主要涉及债权投资、买入返售金融资产以及其他应收款。

2022 年，公司共转回信用减值损失 0.03 亿元，其中计提其他应收款减值损失 0.02 亿元，因项目正常到期分别转回买入返售金融资产坏账损失和债权投资减值损失 0.03 亿元和 0.02 亿元。2023 年一季度，公司营业支出为 0.11 亿元，业务及管理费用为 0.04 亿元，营业费用率为 3.70%，转回信用减值损失 0.01 亿元。

受上述因素共同影响，2022 年公司实现净利润 3.73 亿元，近年来呈增长态势；实现综合收益总额 3.73 亿元。2022 年公司平均资产回报率和平均资本回报率分别为 3.79%和 6.52%。2022 年母公司口径经调整的净资产收益率为 5.24%，近年来逐年上升。2023 年一季度，公司实现净利润 0.71 亿元，为上年的 18.99%。

**表 7：近年来公司盈利情况（金额单位：百万元）**

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.1-3 |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **91.68** | **95.28** | **21.21** | **0.00** |
| 其中：利息收入 | 85.57 | 95.28 | 21.21 | 0.00 |
| **营业支出** | **(5.19)** | **(19.45)** | **(31.39)** | **(11.24)** |
| 投资收益 | 86.72 | 299.43 | 440.34 | 112.09 |
| 公允价值变动损益 | (1.73) | 173.37 | 171.52 | 45.97 |
| **净营业收入** | **170.62** | **466.54** | **486.85** | **98.15** |
| 业务及管理费 | (14.97) | (7.17) | (22.31) | (3.63) |
| 信用减值损失 | (0.91) | (0.34) | 3.27 | 1.36 |
| **营业利润** | **153.48** | **458.39** | **467.59** | **95.81** |
| **利润总额** | **153.48** | **458.39** | **467.62** | **95.81** |
| **净利润** | **115.11** | **348.27** | **373.46** | **70.91** |
| **综合收益总额** | **115.11** | **348.27** | **373.46** | **70.91** |
| 平均资产回报率（%） | 2.86 | 4.86 | 3.79 | -- |
| 平均资本回报率（%） | 3.19 | 6.46 | 6.52 | -- |
| 营业费用率（%） | 8.77 | 1.54 | 4.58 | 3.70 |
| 经调整的净资产收益率（%）（母公司口径） | 3.24 | 4.84 | 5.24 | -- |

资料来源：越秀产业投资，中诚信国际整理

***跟踪期内，公司资产主要为交易性金融资产、长期股权投资及货币资金，其中交易性金融资产及长期股权投资随着市场行情波动面临一定估值波动。***

从资产结构来看，公司资产主要包括货币资金、交易性金融资产和长期股权投资。截至 2022 年末，公司的货币资金余额为 9.67 亿元，占总资产的 8.88%，主要为银行存款且不存在受限资金。截至 2023 年 3 月末，公司货币资金余额为 10.04 亿元，占总资产的 8.75%。

公司交易性金融资产主要为 ABS 投资、基金投资和股权投资。截至 2022 年末，交易性金融资产余额为 86.02 亿元，同比增加 15.82%，占总资产的 79.00%。从投资类型来看，公司权益工具投资和信托计划的占比分别为 54.72%和 45.28%。公司权益工具投资的价值波动较大，主要根据市场行情进行估值并反映在公允价值变动损益中，2022 年公司公允价值变动收益为 1.72 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司交易性金融资产余额为 85.12 亿元，占总资产的 74.13%；2023 年一季度，公司实现公允价值变动收益 0.46 亿元。

2022 年公司新增长期股权投资，主要为对股权投资基金合伙企业的投资，以权益法核算。截至 2022 年末，公司长期股权投资余额为 12.03 亿元，占总资产的 11.05%。2022 年，公司实现权益法核算的长期股权投资收益 0.51 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司长期股权投资余额为 14.11 亿

元，占总资产的 12.28%。

公司债权投资和买入返售金融资产主要为固定收益类投资项目，截至 2022 年末，公司债权投资及买入返售金融资产均已到期收回。2022 年共转回债权投资减值损失和买入返售金融资产的坏账损失 0.05 亿元。

***股东分期以货币资金实缴出资，近年来主要通过利润留存补充资本，跟踪期内资本较充足；未来随着业务规模的扩大，仍需建立长效资本补充机制。***

越秀产业投资初始成立时注册资本为 50.00 亿元，由全体股东分三期于 2021 年 12 月 31 日之前以货币资金缴足，其中 2020 年股东越秀资本和广州越秀企业集团有限公司（以下简称“越秀企业集团”）同比例实缴出资 30.00 亿元，截至 2023 年 3 月末，公司实收资本为 50.00 亿元，资本较充足。近年来公司净利润不断积累，主要依靠留存收益补充资本。截至 2022 年末，股东权益为 58.45 亿元，较年初增加 4.21%；资本资产比率为 53.68%，近年来不断下滑，主要公司债务规模增加所致。截至 2022 年末，母公司口径的双重杠杆率为 85.03%。截至 2023 年 3 月末，公司股东权益为 59.12 亿元，资本资产比率为 51.49%，母公司口径的双重杠杆率为 95.24%。未来随着业务规模的扩大，公司仍需建立长效资本补充机制。

**表 8：近年来公司资本结构和杠杆率指标(%)**

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.03 |
|---|---|---|---|---|
| 资本资产比率 | 93.85 | 63.51 | 53.68 | 51.49 |
| 双重杠杆率（母公司口径） | 16.58 | 37.00 | 85.03 | 95.24 |

资料来源：越秀产业投资，中诚信国际整理

***跟踪期内，公司债务规模随业务发展持续上升，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所下降，但偿债能力仍处于较好水平。***

近年来，公司 EBITDA 呈增长态势，主要由于利润总额增长幅度较大的推动，2022 年公司 EBITDA 同比有所增长。同时，由于公司近年来债务规模增加幅度较大，总债务/EBITDA 持续上升。公司 EBITDA 利息保障倍数因利息支出规模增长而持续下降，但整体偿债能力仍然较好。2022 年公司现金流利息保障倍数为 1.99 倍，需持续关注公司整体偿债能力变化情况。

从母公司口径来看，2022 年公司取得投资收益收到的现金保持增长，现金流利息保障倍数为 1.99 倍；由于债务规模增长速度较快，公司总债务/投资组合市值持续上升，截至 2022 年末总债务/投资组合市值为 45.06%。

**表 9：近年来公司偿债能力指标**

| 合并口径 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.03 |
|---|---|---|---|---|
| EBITDA（亿元） | 1.69 | 5.47 | 5.99 | 1.48 |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 11.11 | 6.19 | 4.55 | 2.85 |
| 总债务/EBITDA(X) | 1.84 | 5.74 | 7.67 | -- |
| 经营活动净现金流（亿元） | 0.70 | 0.22 | (0.86) | (5.33) |
| 投资活动净现金流（亿元） | (29.74) | (22.39) | (10.95) | 0.04 |
| 筹资活动净现金流（亿元） | 28.05 | 28.33 | 13.92 | 5.66 |
| 经营活动净现金流/利息支出(X) | 4.64 | 0.25 | (0.65) | (10.29) |
| 经营活动净现金流/总债务(X) | 0.23 | 0.01 | (0.02) | -- |

| 母公司口径 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.03 |
|---|---|---|---|---|
| EBITDA（亿元） | 1.71 | 4.27 | 4.93 | 1.13 |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 11.26 | 4.84 | 3.74 | 2.18 |
| 总债务/EBITDA(X) | 1.82 | 7.35 | 9.33 | -- |
| 经营活动净现金流（亿元） | 0.45 | 0.18 | (0.77) | (5.42) |
| 投资活动净现金流（亿元） | (29.57) | (23.05) | (10.93) | (1.98) |
| 现金流利息保障倍数(X) | 10.64 | 3.58 | 1.99 | -- |
| 总债务/投资组合市值(%) | 5.65 | 38.81 | 45.06 | 51.57 |

资料来源：越秀产业投资，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2022 年末，公司无对外担保。

重大诉讼、仲裁方面，截至 2022 年末，公司不存在重大诉讼及仲裁。

**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 2023 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

——2023 年，越秀产业投资各项业务将稳步发展，收益保持稳定。

——2023 年，随各项业务稳步开展，越秀产业投资的债务规模将继续上升。

## 预测

**表 10：预测情况表**

| 重要指标 | 2021 年实际 | 2022 年实际 | 2023 年预测 |
|---|---|---|---|
| 经调整的净资产收益率(%) | 4.84 | 5.24 | 5.18~6.33 |
| 总债务/投资组合市值(%) | 38.81 | 45.06 | 51.72~63.22 |

注：各指标均为本部口径数据。

# 调整项

## 流动性评估

**中诚信国际认为，公司财务杠杆处于合理水平，但由于短期债务占比较高，高流动性资产对短期债务的覆盖能力有待提高。**

从资产结构来看，公司高流动性资产主要为货币资金及已上市解禁的股权投资。截至 2022 年末，公司高流动性资产总额为 10.33 亿元，同比略有增长；高流动性资产占总资产的 9.48%，占比较年初有所下降。截至 2023 年 3 月末，公司高流动性资产总额为 10.77 亿元，高流动性资产占总资产的 9.38%。从负债结构来看，公司主要通过股东拆借、银行借款、发行债券等渠道进行融资，随着业务逐步拓展，公司债务规模逐年增加。截至 2022 年末，公司总债务为 46.00 亿元，较年

[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。

初增长 46.55%，其中短期债务为 33.24 亿元，占总债务的 72.28%；长期债务为 12.75 亿元，占总债务的 27.72%。截至 2023 年 3 月末，公司总债务余额为 53.46 亿元，其中短期债务为 28.69 亿元，占比 53.65%；长期债务为 24.78 亿元，占比 46.35%。整体来看，公司短期债务占比逐渐下降，债务结构有所优化。由于短期债务中约 60%为股东借款，故流动性压力较小。未来公司仍需不断拓宽与金融机构合作，推动与重点合作机构建立长期稳定的合作关系，推进新增授信机构及授信额度，丰富融资渠道。

从资产负债匹配情况来看，截至 2022 年末，公司资产负债率 46.32%，近年来持续增加；高流动性资产/短期债务为 31.06%；母公司口径总资本化率为 45.67%。截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率为 48.51%，高流动性资产/短期债务为 37.53%，母公司口径总资本化率为 49.21%。

**表 11：近年来公司流动性及偿债指标情况**

| 合并口径 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.03 |
|---|---|---|---|---|
| 资产负债率(%) | 6.15 | 36.49 | 46.32 | 48.51 |
| 总资本化率(%) | 5.67 | 35.88 | 44.04 | 47.49 |
| 短期债务（亿元） | 3.10 | 28.40 | 33.24 | 28.69 |
| 长期债务（亿元） | 0.00 | 2.99 | 12.75 | 24.78 |
| 总债务（亿元） | 3.10 | 31.39 | 46.00 | 53.46 |
| 短期债务/总债务（%） | 100.00 | 90.49 | 72.28 | 53.65 |
| 高流动性资产（亿元） | 1.39 | 9.55 | 10.33 | 10.77 |
| 高流动性资产/总资产（%） | 2.53 | 10.82 | 9.48 | 9.38 |
| 高流动性资产/短期债务（%） | 44.86 | 33.63 | 31.06 | 37.53 |
| **母公司口径** | **2020** | **2021** | **2022** | **2023.03** |
| 总资本化率(%) | 5.67 | 37.10 | 45.67 | 49.21 |
| 短期债务（亿元） | 3.10 | 28.40 | 33.24 | 28.69 |
| 长期债务（亿元） | 0.00 | 2.99 | 12.75 | 24.78 |
| 总债务（亿元） | 3.10 | 31.39 | 46.00 | 53.46 |
| 高流动性资产（亿元） | 1.29 | 6.82 | 6.40 | 4.60 |
| 高流动性资产/短期债务(%) | 41.58 | 24.01 | 19.26 | 16.04 |
| 高流动性资产/总资产(%) | 2.35 | 8.01 | 6.24 | 4.21 |
| 短期债务/总债务(%) | 100.00 | 90.49 | 72.28 | 53.65 |

资料来源：越秀产业投资，中诚信国际整理

融资渠道方面，公司融资全部源于母公司口径，融资渠道以银行借款、股东借款和债券融资为主。2023 年一季度，公司成功发行公司债券 5.00 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司融资余额为 53.40 亿元。随着业务的开展，公司未来仍需扩展外部融资渠道。

**表 12：截至 2023 年 3 月末公司融资渠道情况（单位：亿元）**

| 母公司口径 | 金额 | 1 年以内到期 | 1 年以上到期 |
|---|---|---|---|
| 股东借款 | 24.03 | 18.73 | 5.30 |
| 银行融资 | 21.37 | 9.90 | 11.47 |
| 发行债券 | 5.00 | 0.00 | 5.00 |
| 其他 | 3.00 | 0.00 | 3.00 |
| **合计** | **53.40** | **28.63** | **24.77** |

注：总债务、短期债务与长期债务均使用中诚信国际口径；本表格数据均为不含利息金额。
资料来源：越秀产业投资，中诚信国际整理

财务弹性方面，截至 2023 年 3 月末，公司在银行等金融机构获得综合授信额度合计 43.31 亿元，其中未使用授信额度为 18.88 亿元，授信机构主要为全国性股份制银行、外资银行、城商行和信

托机构。

## ESG 分析 [2]

**中诚信国际认为，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险无影响。**

环境方面，公司为金融行业，基本无环境风险，目前尚未受到环境方面的监管处罚。

社会方面，公司积极履行社会责任，持续发挥金融机构特色和优势，服务民生和实体经济；公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

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 2022 年末，公司董事会由 5 名董事组成，设董事长 1 名，公司董事长及 2 名董事由越秀资本的董事长和董事兼任，2 名董事由越秀集团委派；公司设监事 1 名，由越秀集团委派；公司设总经理 1 名，设其他高级管理人员若干名。此外，公司经营层下设 3 个部门，包括投资管理部、风险管理部和财务管理部，业务经营委托越秀产业基金进行专业化管理。

## 外部支持

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

## 偿债保证措施

越秀资本为本次债项提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保。

越秀资本原名为广州友谊集团股份有限公司，系于 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，广州友谊集团股份有限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）100%股权并向其增资用于补充广州证券营运资金，且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，按照广州证券股份有限公司（以下简称“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，越秀资本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。截至 2022 年末，越秀资本直接、间接合计持有中信证券 12.06 亿股股份，占中信证券总股本的 8.14%，维持中信证券第二大股东的地位。2022 年 12 月，越秀资本更名为现名，证券简称由“越秀金控”变更为“越秀资本”。截至 2023 年 3 月末，越秀资本注册资本及总股本均增至 50.17 亿元。越秀集团持有越秀资本 43.82%股份，通过全资子公司广州越秀企业集团有限公司间接持有越秀资本 3.17%股份，合计持有越秀资本 47.00%股份，系越秀资本的控股股东；越秀资本的实际控制人为广州市人民政府国有资产监督管理委员会。

经过一系列资产重组，越秀资本构建起以不良资产管理、融资租赁、投资管理+战略投资中信证券的“3+1”为核心的业务单元，并控股期货、金融科技等业务单元，形成多元化金融服务体系。

[2] 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

截至 2022 年末，越秀资本资产总额为 1,732.93 亿元，所有者权益合计 391.43 亿元，资产负债率为 77.41%；2022 年，越秀资本实现营业总收入 141.71 亿元，净利润 34.65 亿元，平均资本回报率为 9.28%。截至 2023 年 3 月末，越秀资本资产总额为 1,780.24 亿元，所有者权益合计 401.17 亿元，资产负债率为 77.47%；2023 年 1-3 月，越秀资本实现营业总收入 38.77 亿元，净利润 9.74 亿元。

综合来看，中诚信国际维持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；其提供的全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保对本次债项还本付息起到有力保障作用。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持“23 越产 01”的信用等级为 **AAA**。

# 附一：广州越秀产业投资有限公司股权结构图、纳入合并范围的子合伙企业及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）

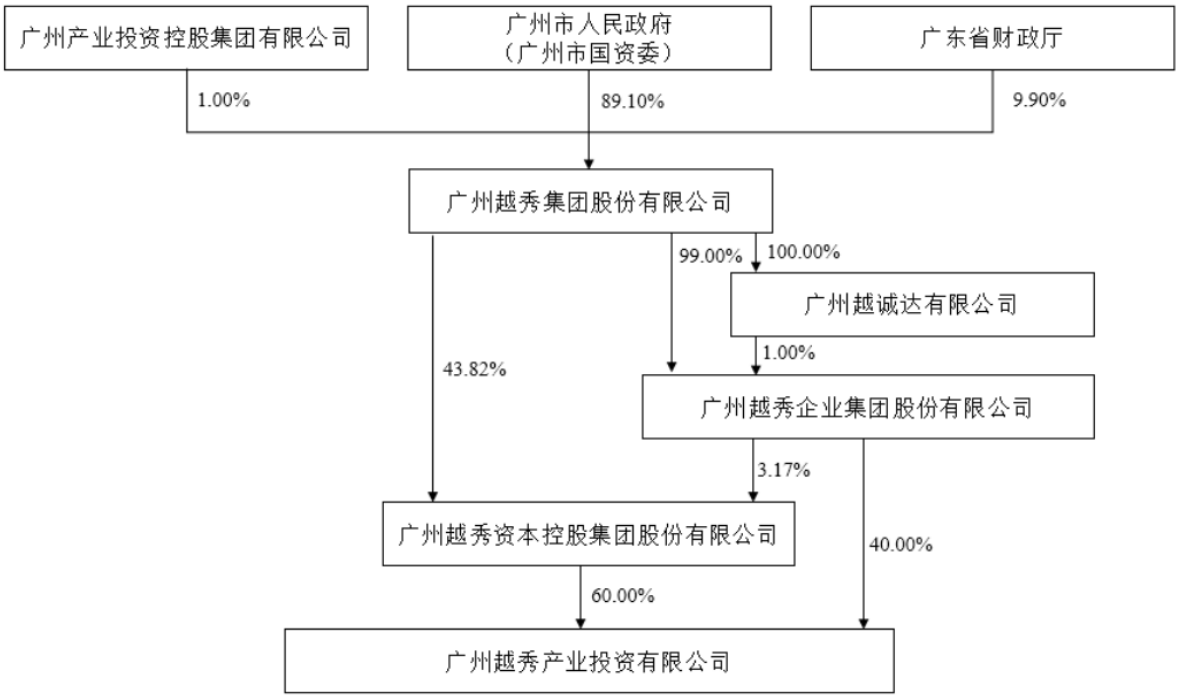
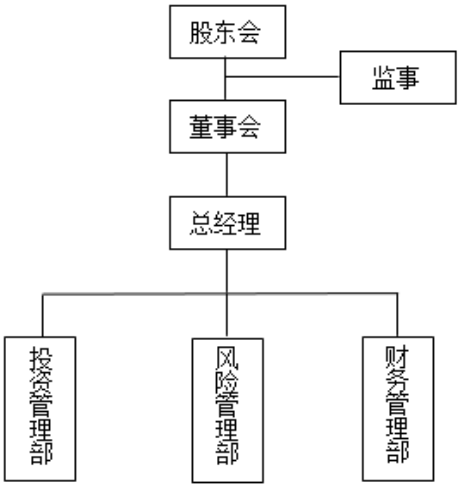



**表 13：截至 2023 年 3 月末纳入合并范围的子合伙企业情况**

| 全称 | 级次 | 持股比例 |
|---|---|---|
| 广州越秀金蝉二期股权投资基金合伙企业（有限合伙） | 2 | 100.00% |
| 广州越秀金蝉三期股权投资基金合伙企业（有限合伙） | 2 | 97.50% |
| 广州越秀金蝉四期股权投资基金合伙企业（有限合伙） | 2 | 97.60% |
| 广州越秀金蝉五期股权投资基金合伙企业（有限合伙） | 2 | 97.84% |
| 广州越秀金信一期投资合伙企业（有限公司） | 2 | 99.50% |
| 广州越秀金信二期投资合伙企业（有限公司） | 2 | 70.93% |
| 广州越秀金信三期投资合伙企业（有限合伙） | 2 | 100.00% |
| 广州越秀金信母基金投资合伙企业（有限合伙） | 2 | 99.93% |
| 广州越秀新能股权投资基金合伙企业（有限合伙） | 2 | 95.48% |
| 上海誉楠企业管理合伙企业（有限合伙） | 3 | 100.00% |

资料来源：越秀产业投资，中诚信国际整理

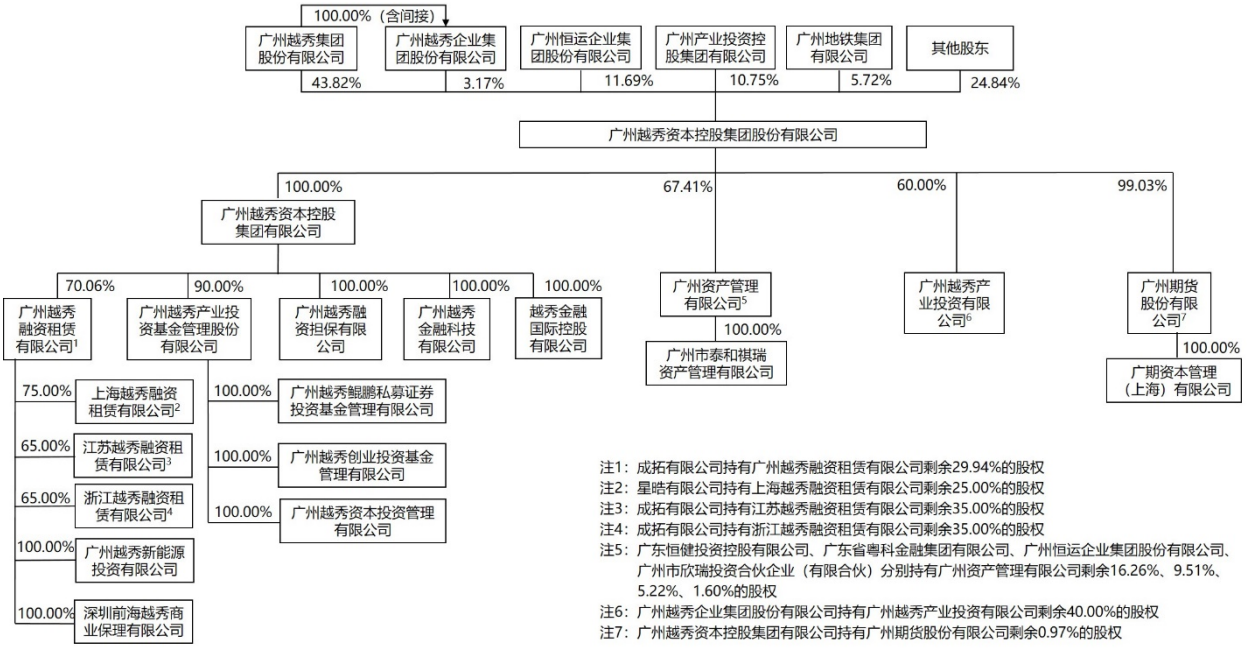


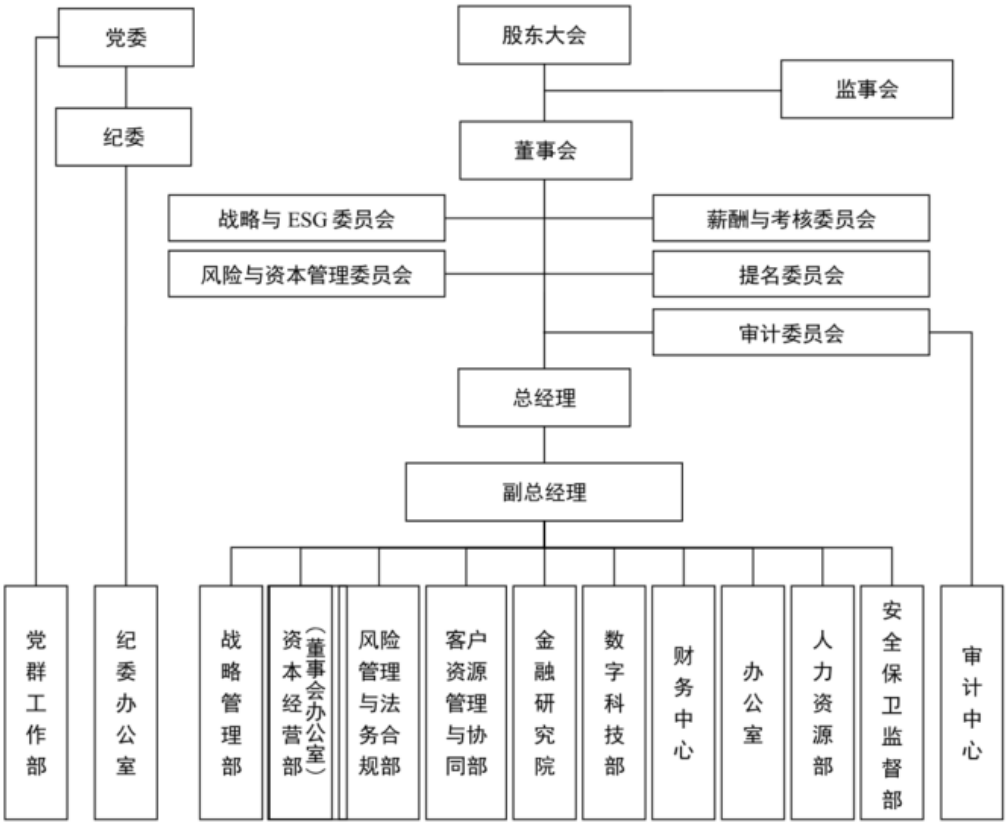

资料来源：越秀产业投资

# 附二：广州越秀产业投资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） | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.03 |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 139.23 | 755.13 | 966.91 | 1,004.44 |
| 交易性金融资产 | 4,667.24 | 7,426.93 | 8,601.85 | 8,512.14 |
| 买入返售金融资产 | 237.65 | 223.21 | 0.00 | 0.00 |
| 债权投资 | 457.31 | 393.02 | 0.00 | 0.00 |
| **资产合计** | **5,505.27** | **8,831.34** | **10,887.84** | **11,483.39** |
| 银行借款（含一年内到期的长期借款） | 200.02 | 667.81 | 1,694.32 | 2,440.67 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 500.06 |
| 应付票据及应付账款 | 5.82 | 7.44 | 17.33 | 28.39 |
| 其他应付款 | 110.57 | 2,479.58 | 2,673.90 | 1,881.43 |
| **负债合计** | **338.84** | **3,222.79** | **5,043.13** | **5,570.97** |
| 短期债务 | 310.38 | 2,840.11 | 3,324.36 | 2,868.53 |
| 长期债务 | 0.00 | 298.50 | 1,275.14 | 2,477.82 |
| **总债务** | **310.38** | **3,138.61** | **4,599.50** | **5,346.34** |
| **所有者权益合计** | **5,166.42** | **5,608.55** | **5,844.72** | **5,912.43** |
| 归属母公司所有者权益合计 | 5,165.67 | 5,396.32 | 5,594.00 | 5,668.03 |
| **营业收入** | **91.68** | **95.28** | **21.21** | **0.00** |
| 投资收益 | 86.72 | 299.43 | 440.34 | 112.09 |
| **营业支出** | **(5.19)** | **(19.45)** | **(31.39)** | **(11.24)** |
| 财务费用 | (0.86) | (82.10) | (114.84) | (48.67) |
| 业务及管理费 | (14.97) | (7.17) | (22.31) | (3.63) |
| 信用减值损失 | (0.91) | (0.34) | 3.27 | 1.36 |
| 营业利润 | 153.48 | 458.39 | 467.59 | 95.81 |
| 利润总额 | 153.48 | 458.39 | 467.62 | 95.81 |
| **净利润** | **115.11** | **348.27** | **373.46** | **70.91** |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 115.10 | 330.06 | 329.70 | 74.03 |
| **综合收益总额** | **115.11** | **348.27** | **373.46** | **70.91** |
| **经营活动净现金流** | **70.42** | **21.86** | **(85.52)** | **(532.52)** |
| **投资活动净现金流** | **(2,973.51)** | **(2,239.22)** | **(1,094.78)** | **4.37** |
| **筹资活动净现金流** | **2,805.17** | **2,833.26** | **1,392.18** | **565.65** |
| **财务指标** | **2020** | **2021** | **2022** | **2023.03** |
| **盈利能力及营运效率(%)** | | | | |
| 税前利润/平均总资产 | 3.81 | 6.39 | 4.74 | -- |
| 所得税/税前利润 | 25.00 | 24.02 | 20.14 | 26.00 |
| 平均资本回报率 | 3.19 | 6.46 | 6.52 | -- |
| 平均资产回报率 | 2.86 | 4.86 | 3.79 | -- |
| 营业费用率 | 8.77 | 1.54 | 4.58 | 3.70 |
| 经调整的净资产收益率（母公司口径） | 3.24 | 4.84 | 5.24 | -- |
| **资本充足性(%)** | | | | |
| 资本资产比率 | 93.85 | 63.51 | 53.68 | 51.49 |
| 双重杠杆率（母公司口径） | 16.58 | 37.00 | 85.03 | 95.24 |
| **债务结构（%）** | | | | |
| 资产负债率 | 6.15 | 36.49 | 46.32 | 48.51 |
| 总资本化率（母公司口径） | 5.67 | 37.10 | 45.67 | 49.21 |
| 短期债务/总债务 | 100.00 | 90.49 | 72.28 | 53.65 |
| **流动性及偿债能力(%)** | | | | |
| 高流动性资产/总资产 | 2.53 | 10.82 | 9.48 | 9.38 |
| 高流动性资产/短期债务 | 44.86 | 33.63 | 31.06 | 37.53 |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 11.11 | 6.19 | 4.55 | 2.85 |
| 总债务/EBITDA(X) | 1.84 | 5.74 | 7.67 | -- |
| 总债务/投资组合市值（母公司口径） | 5.65 | 38.81 | 45.06 | 51.57 |
| 经营活动净现金流/利息支出(X) | 4.64 | 0.25 | (0.65) | (10.29) |
| 经营活动净现金流/总债务(X) | 0.23 | 0.01 | (0.02) | -- |
| 现金流利息保障倍数(X)（母公司口径） | 10.64 | 3.58 | 1.99 | -- |

# 附三：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 2022 年末）




资料来源：越秀资本

# 附四：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） | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.03 |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 81.31 | 172.32 | 166.06 | 189.12 |
| 结算备付金 | 1.27 | 0.25 | 0.77 | 0.73 |
| 交易性金融资产 | 312.79 | 393.26 | 433.24 | 433.18 |
| 买入返售金融资产 | 3.40 | 2.23 | 0.04 | 0.06 |
| 一年内到期的非流动资产 | 229.24 | 248.58 | 311.33 | 336.95 |
| 债权投资 | 71.66 | 76.84 | 62.27 | 53.06 |
| 其他债权投资 | 2.44 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期应收款 | 316.20 | 360.53 | 394.08 | 379.38 |
| 长期股权投资 | 187.99 | 214.73 | 279.79 | 292.70 |
| 资产总计 | 1,241.46 | 1,533.31 | 1,732.93 | 1,780.24 |
| 短期债务 | 358.62 | 460.02 | 607.73 | -- |
| 长期债务 | 454.27 | 573.96 | 577.97 | -- |
| 总债务 | 812.90 | 1,033.98 | 1,185.70 | -- |
| 负债合计 | 928.20 | 1,178.12 | 1,341.50 | 1,379.08 |
| 所有者权益合计 | 313.25 | 355.19 | 391.43 | 401.17 |
| 归属母公司所有者权益合计 | 234.47 | 251.47 | 269.98 | 277.12 |
| 营业总收入 | 96.87 | 133.14 | 141.71 | 38.77 |
| 投资收益 | 42.14 | 20.97 | 24.99 | 6.85 |
| 营业支出 | (71.32) | (101.72) | (118.49) | (32.47) |
| 业务及管理费 | (9.96) | (11.91) | (13.36) | (2.65) |
| 资产减值损失 | (0.00) | 0.00 | (0.00) | (0.00) |
| 信用减值损失 | (2.12) | (5.46) | (1.89) | 0.01 |
| 营业利润 | 62.36 | 40.73 | 43.26 | 12.11 |
| 利润总额 | 62.50 | 40.79 | 43.26 | 12.13 |
| 净利润 | 52.49 | 33.30 | 34.65 | 9.74 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 46.15 | 24.80 | 25.12 | 7.12 |
| 综合收益总额 | 50.52 | 32.60 | 35.45 | 9.76 |
| 经营活动净现金流 | (52.07) | (72.76) | (13.41) | 13.51 |
| 投资活动净现金流 | (194.03) | (23.31) | (61.88) | (5.63) |
| 筹资活动净现金流 | 119.30 | 182.40 | 63.10 | 12.98 |
| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023.03 |
| **盈利能力及营运效率(%)** | | | | |
| 税前利润/平均总资产 | 5.24 | 2.94 | 2.65 | -- |
| 所得税/税前利润 | 16.01 | 18.37 | 19.90 | 19.71 |
| 平均资本回报率 | 19.21 | 9.96 | 9.28 | -- |
| 平均资产回报率 | 4.40 | 2.40 | 2.12 | -- |
| 营业费用率 | 13.32 | 20.38 | 22.70 | 17.90 |
| 经调整的净资产收益率（母公司口径） | 5.87 | 1.05 | 3.28 | -- |
| **资本充足性(%)** | | | | |
| 资本资产比率 | 25.23 | 23.16 | 22.59 | 22.53 |
| 双重杠杆率（母公司口径） | 130.49 | 152.17 | 157.23 | 156.64 |
| **债务结构（母公司口径）(%)** | | | | |
| 资产负债率 | 45.67 | 54.82 | 56.91 | 56.93 |
| 总资本化比率 | 45.39 | 54.65 | 56.80 | -- |
| 短期债务/总债务 | 53.41 | 45.55 | 47.38 | -- |
| **流动性及偿债能力（母公司口径）(%)** | | | | |
| 高流动性资产/总资产 | 3.53 | 8.94 | 3.57 | -- |
| 高流动性资产/短期债务 | 14.63 | 36.03 | 13.29 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 3.19 | 1.27 | 1.74 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 9.93 | 24.11 | 17.07 | -- |
| 总债务/投资组合市值 | 57.06 | 68.84 | 82.42 | -- |
| 现金流利息保障倍数(X) | (5.76) | 2.38 | (1.64) | -- |
| 经营活动净现金流/总债务(X) | (0.20) | (0.03) | (0.07) | -- |

# 附五：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+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+租赁负债+其他债务调整项 |
| | 总债务 | =长期债务＋短期债务 |
| | 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+结算备付金+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） |
| | 经调整的所有者权益 | =所有者权益合计-混合型证券调整 |
| | 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 |
| 盈利能力 | EBITDA（息税折旧摊销前盈余） | =利润总额+计入财务费用的利息支出＋折旧＋无形资产摊销＋长期待摊费用摊销 |
| | 业务及管理费 | =销售费用+研发费用+管理费用 |
| | 营业支出 | =营业成本+利息支出+手续费及佣金支出+其他业务成本+提取保险责任合同准备金净额+分保费用+退保金+赔付支出净额+保单红利支出 |
| | 净营业收入 | =营业总收入-营业成本-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-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+净敞口套期收益 |
| | 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 | 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 |
| | EBITDA 利息保障倍数 | =EBITDA/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。

# 附六：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。

# 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