



广州越秀产业投资有限公司 2024 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[2024]跟踪 1398 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	广州越秀产业投资有限公司	AA ⁺ /稳定
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”、“23 越产 02”、“23 越产 03”、“24 越产 02”	AAA
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。	

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”或“公司”）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。本次跟踪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跟踪债项还本付息的保障作用。

评级展望

中诚信国际认为，广州越秀产业投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

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。

正面

- 公司间接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；直接控股股东越秀资本为A股上市公司，具有多元化金融服务体系，实力均较强
- 公司作为越秀资本旗下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
- 公司致力于发展投资业务，投资规模保持增长
- 本次跟踪债项由广州越秀资本控股集团股份有限公司提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保，为债券的还本付息起到保障作用

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、监管导向、资本市场环境、宏观经济政策及个别大额项目影响较大，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，未来需提升长期偿债能力及短期流动性管理能力
- 新增新能源产业投资业务，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：赵紫祎 zyzhao@ccxi.com.cn

贾天玮 twjia@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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	88.31	108.88	136.48	152.64
所有者权益（亿元）	56.09	58.45	60.42	58.36
营业收入（亿元）	0.95	0.21	0.10	0.25
税前利润（亿元）	4.58	4.68	3.59	(1.26)
净利润（亿元）	3.48	3.73	2.74	(0.99)
综合收益总额（亿元）	3.48	3.73	2.74	(0.99)
平均资本回报率（%）	6.46	6.52	4.62	--
平均资产回报率（%）	4.86	3.79	2.24	--
营业费用率（%）	1.54	4.58	6.93	--
资产负债率（%）	36.49	46.32	55.73	61.77
越秀产业投资（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	85.11	102.54	122.38	125.36
所有者权益（亿元）	53.22	54.73	55.14	54.07
净利润（亿元）	2.54	2.83	1.74	(0.06)
综合收益总额（亿元）	2.54	2.83	1.74	(0.06)
总债务（亿元）	31.39	46.00	66.48	69.29
资产负债率(%)	37.47	46.63	54.94	56.87
总资本化比率(%)	37.10	45.67	54.66	56.17
双重杠杆率(%)	37.00	85.03	112.28	115.11
经调整的净资产收益率(%)	4.84	5.24	3.16	--
EBITDA（亿元）	4.27	4.93	4.50	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.84	3.74	2.04	--
现金流利息保障倍数(X)	3.58	1.99	1.23	0.57
总债务/EBITDA(X)	7.35	9.33	14.79	--
总债务/投资组合市值(%)	38.81	45.06	54.58	55.60
高流动性资产/短期债务(%)	24.01	19.26	15.55	28.83

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、2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表，已审财务报表的审计意见类型均为标准无保留意见，其中，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；[2] 本报告中所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）	2021	2022	2023	2024.03/2024.1~3
总资产（亿元）	1,533.31	1,732.95	1,871.70	1,941.91
所有者权益（亿元）	355.19	391.45	415.46	416.12
营业总收入（亿元）	133.14	141.71	147.93	30.28
税前利润（亿元）	40.79	43.26	40.45	4.89
净利润（亿元）	33.30	34.66	33.20	4.08
综合收益总额（亿元）	32.60	35.46	33.99	4.34
平均资本回报率(%)	9.96	9.28	8.23	--
平均资产回报率(%)	2.40	2.12	1.84	--
营业费用率(%)	20.38	22.70	22.06	28.62
资产负债率(%)	76.84	77.41	77.80	78.57
越秀资本（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.03/2024.1~3
总资产（亿元）	435.74	455.08	476.84	488.03
所有者权益合计（亿元）	196.86	196.07	202.05	204.14

净利润（亿元）	2.09	6.44	14.25	2.03
综合收益总额（亿元）	1.87	6.64	14.44	2.09
总债务（亿元）	237.27	257.77	274.01	--
资产负债率(%)	54.82	56.91	57.63	58.17
总资本化比率(%)	54.65	56.80	57.56	--
双重杠杆率(%)	152.17	157.23	154.70	153.63
经调整的净资产收益率(%)	1.05	3.28	7.16	--
EBITDA（亿元）	9.84	15.10	22.72	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.27	1.74	2.68	--
现金流利息保障倍数(X)	2.38	(1.64)	(2.28)	0.59
总债务/EBITDA(X)	24.11	17.07	12.06	--
总债务/投资组合市值(%)	68.84	82.42	83.86	--
高流动性资产/短期债务(%)	36.03	13.29	27.49	--

注：[1] 数据来源为越秀资本提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年、2022 年、2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表，已审财务报表的审计意见类型均为标准无保留意见。2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数；2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数；2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；[2] 本报告中所涉及的总债务、短期债务及长期债务均为有息债务；[3] 本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用、数据不可比或不披露，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	净利润（亿元）	平均资本回报率（%）	资产负债率（%）
越秀产业投资	136.48	60.42	2.74	4.62	55.73
粤海资本	167.83	85.85	3.36	3.97	48.85

中诚信国际认为，与同业相比，越秀产业投资职能定位清晰，投资业务发展较快，但公司业绩受市场波动影响较大；同时，越秀产业投资杠杆水平适中，整体偿债能力较好

注：“粤海资本”为“广东粤海资本集团有限公司”简称。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

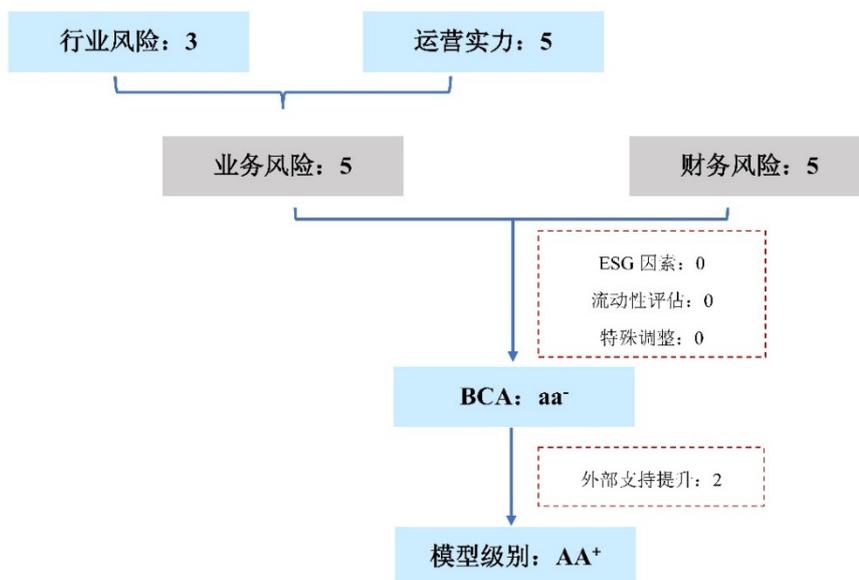
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
23 越产 01	AAA	AAA	2023/06/25 至本 报告出具日	5/5	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
23 越产 02	AAA	AAA	2023/05/26 至本 报告出具日	5/5	2023/06/26~2028/06/26	偿债保障承诺，持有人救济，调整票面利率，回售，赎回
23 越产 03	AAA	AAA	2023/09/08 至本 报告出具日	5/5	2023/09/22~2026/09/22	偿债保障承诺，持有人救济
24 越产 02	AAA	AAA	2024/03/04 至本 报告出具日	5/5	2024/03/25~2029/03/25	偿债保障承诺，持有人救济

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
越秀产业投资	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

广州越秀产业投资有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2024_01)



注:

外部支持: 公司控股股东越秀资本，为 A 股上市公司，在越秀集团金融板块具有战略重要性，公司实际控制人为广州市国资委；公司是越秀资本重要的投资平台子公司，越秀资本在业务拓展、资金支持等方面为公司提供支持，且支持能力及支持意愿较强。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

宏观经济和政策环境

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

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

业务风险

中诚信国际认为，广州市经济实力雄厚，外向化程度较高，良好的产业结构和粤港澳大湾区战略规划落地推动经济保持发展。

广州市是广东省省会，位于广东省南部，珠江三角洲北缘，毗邻香港和澳门，是中国最主要的对外开放城市之一，是珠三角都市圈核心城市、粤港澳经济圈的重要组成部分，同时也是中国进出口商品交易会所在地。广州市经济实力极强，2023 年广州市实现地区生产总值（初步核算数）30,355.73 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.6%。其中，第一产业增加值 317.78 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 7,775.71 亿元，增长 2.6%；第三产业增加值 22,262.24 亿元，增长 5.3%。三次产业结构为 1.05：25.61：73.34。第一、第二、第三产业对经济增长的贡献率分别为 0.9%、15.0%和 84.1%。人均地区生产总值达 161,634 元（按年平均汇率折算为 22,938 美元），增长 4.5%。全年城镇居民人均可支配收入 80,501 元，比上年增长 4.8%；农村居民人均可支配收入 38,607 元，增长 6.4%。

广州市是我国重要的工业基地、华南地区的综合性工业制造中心，目前已形成门类齐全、轻工业较为发达、重工业有一定基础、综合配套能力、科研技术能力和产品开发能力较强的外向型现代工业体系，并形成汽车制造业、电子产品制造业和石油化工制造业三大支柱产业。2023 年规模以上工业增加值比上年增长 1.4%，汽车制造业、电子产品制造业和石油化工制造业三大支柱产业工业总产值合计比上年增长 0.5%，占全市规模以上工业总产值比重为 49.1%。同时，作为对外开放程度最高的城市之一，广州市跨境电商进出口总规模位居全国城市前列，2023 年该市商品进出口总值 10,914.28 亿元，比上年增长 0.1%。其中，商品出口总值 6,502.64 亿元，增长 5.8%；商品进口总值 4,411.64 亿元，下降 7.2%。

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

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、监管政策导向及市场行情影响较大，未来仍需对公司投资收益稳定性保持关注。

公司作为越秀资本下属主要的自有资金投资平台，投资职能定位明确，投资管理与决策制度较为健全，风险控制水平良好；投资资产较为多样，公司运营实力较强，但公司经营业绩易受经济环境及市场行情影响，未来仍需关注公司投资收益的稳定性；公司资产流动性有待提高。

公司作为越秀资本下属主要的资本投资平台，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”）导入资源和渠道，同时与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”）的基金管理业务良性互动，以股权投资、基金投资与 ABS 投资业务推动投资管理板块持续发展，在越秀资本战略中具有重要地位，投资职能定位明确。投资管理方面，公司秉持合法、审慎、安全、有效的原则，制定了《广州越秀产业投资有限公司投资业务管理制度》，投资、管理及退出等机制较为健全。风险控制方面，公司作为越秀资本下属企业，适用越秀资本《全面风险管理制度》，并且建立了较为完备、有效的风险治理结构以及全面风险管理体系，近年来未出现过重大风险项目。投资业绩方面，公司母公司口径投资收益受经济环境及市场行情影响较大，需关注未来投资收益的稳定性和持续性。公司母公司口径投资组合涉及资产较为多样，投资标的较为分散，公司运营实力较强，投资组合信用风险适中。资产流动性方面，公司母公司口径投资组合中高流动性资产主要为货币资金，同时公司 ABS 投资业务以及 2023 年新增的新能源业务能够产生较为稳定的收益和现金回流，但整体资产流动性仍有待提高。

2023 年公司收入主要来源于 ABS 投资、股权投资及基金投资的投资收益和公允价值变动以及并表新能源项目公司产生的售电收入；近年来受投资结构变化、监管政策调整及权益市场行情影响，收益结构亦有所调整；全年投资业务总收益小幅增加。2024 年一季度受权益市场下行影响，公司投资业务总收益出现亏损。未来需关注宏观环境、监管政策导向、权益市场景气度等因素对公司盈利稳定性的影响。

公司投资业务包括基金投资、ABS 投资和股权投资，收入主要来源主要包括 ABS 投资、基金投资及股权投资的投资收益和公允价值变动收益以及并表新能源项目公司形成的光伏售电收入，其中股权投资受资本市场影响较大。2023 年受宏观经济增速放缓、行业政策收紧等因素影响，公司收入增长放缓，年内公司实现总收入 6.57 亿元，同比小幅增长；同时受投资结构变化、监管政策调整及权益市场波动影响，公司收入结构发生变化，其中 ABS 投资和股权投资的收入占比有所上升，基金投资收入占比有所下滑，公司 2023 年第四季度新增投资新能源项目公司，持有时间较短，2023 年仅 2 个月的售电收入纳入并表范围，售电收入占比为 1.51%。2024 年一季度，主要受基金投资及股权投资收益为负影响，公司实现总收入-0.21 亿元，未来需关注宏观环境、监管政策导向、权益市场景气度等因素对公司盈利稳定性的影响。为提高业绩稳定性，公司根据市场及政策环境的变化，适时调整业务结构，新增新能源项目公司投资。

表 1：近年来公司收入构成及占比情况（单位：万元、%）

	2021		2022		2023		2024.1~3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
ABS 投资	18,423.58	32.43	28,466.84	44.97	33,762.38	51.39	11,818.04	--
基金投资	19,069.38	33.57	30,715.32	48.52	16,887.09	25.70	(5,077.70)	--
股权投资	9,787.34	17.23	2,003.72	3.16	14,055.34	21.39	(11,332.12)	--
新能源业务	0.00	0.00	0.00	0.00	994.53	1.52	2,486.43	--
固定收益投资	9,527.70	16.77	2,121.43	3.35	0.00	0.00	0.00	--
合计	56,808.00	100.00	63,307.31	100.00	65,699.33	100.00	(2,105.35)	--

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 ABS、股权、基金及新能源项目，业务协同程度较高，业务规模保持增长。

2020 年以来，公司与越秀资本的子公司越秀产业基金（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、股权直投资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。2023 年，公司通过设立股权投资基金收购光伏发电项目公司，并对其进行并表管理，将光伏项目公司产生的售电收入计入公司主营业务收入。近年来公司投资业务规模呈现增长态势，截至 2023 年末，公司投资业务总规模 123.65 亿元，其中基金投资、ABS 投资、股权投资及新能源业务规模占比分别为 34.13%、33.65%、26.03%和 6.19%。截至 2024 年 3 月末，公司总投资规模略有增长，新能源业务规模占比有所增加，基金投资、ABS 投资、股权投资及新能源业务规模占比分别为 30.37%、30.13%、23.59%和 15.90%。

表 2：近年来公司投资业务规模情况（金额单位：万元）

	2021	2022	2023	2024.03
基金投资	166,801.89	345,126.92	422,038.41	421,681.60
ABS 投资	423,725.67	389,457.01	416,110.87	418,293.01
股权投资	115,000.96	206,507.76	321,905.19	327,572.97
新能源业务	--	--	76,484.43	220,788.88
固定收益投资	61,977.93	--	--	--
理财产品投资	20,000.00	--	--	--
合计	787,506.44	941,091.69	1,236,538.90	1,388,336.46

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

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，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，2023 年公司实现 ABS 投资收益及公允价值变动收益 3.38 亿元，同比增加 18.60%。截至 2023 年末，公司在投 ABS 项目共 100 个，投资余额 41.61 亿元，项目数量及投资余额均较年初有所增加；单个项目平均投资余额为 0.42 亿元，较年初有所下降；前五大 ABS 投资项目余额合计 10.44 亿元，占比为 25.10%。截至 2024 年 3 月末，公司在投 ABS 项目共 106 个，投资余额 41.83 亿元，单个项目平均投资余额 0.39 亿元，前五大 ABS 项目余额合计 10.05 亿元，占比 24.03%；2024 年一季度公司实现 ABS 投资收益及公允价值变动收益 1.18 亿元。

表 3：截至 2024 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	5.45%	金融业
项目 2	22,000.00	5.26%	金融业
项目 3	21,486.73	5.14%	金融业
项目 4	20,000.00	4.78%	金融业
项目 5	14,208.28	3.40%	金融业
合计	100,495.01	24.03%	--

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

年末，公司在投股权投资项目共计 53 个，账面成本为 32.19 亿元，主要投向智能制造、新能源、生物医药等行业领域，2023 年公司新增投资主要分布在汽车制造业以及计算机、通信等电子设备制造业，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，股权投资项目投资收益受权益市场影响较大，截至 2024 年 3 月末，公司已完全退出项目的退出收益仍为 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，2023 年公司实现投资收益及公允价值变动收益合计 1.41 亿元，较 2022 年的 0.20 亿元有较大幅度增长，主要由于股权项目估值上升；2024 年一季度，受权益市场下行影响，公司股权项目估值下滑，公司股权投资实现的投资收益及公允价值变动收益下降至 -1.13 亿元。截至 2023 年末，公司前五大股权投资项目投资余额为 9.29 亿元，占比 28.36%，拟退出方式均为 IPO。截止 2024 年 3 月末，公司股权投资项目共计 54 个，账面成本为 32.76 亿元，前五大投资项目余额较 2023 年末无变化。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，但在宏观经济增速放缓、权益市场政策收紧背景下，需关注项目未来估值变动、退出进展及收益实现情况。

表 4：截至 2024 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	汽车制造业	36,185.48	11.05%	2023.6	A 轮	IPO
项目 2	计算机、通信和其他电子设备制造业	20,020.00	6.11%	2022.5	B 轮	IPO
项目 3	其他金融业	14,979.90	4.57%	2023.8	战略融资	IPO
项目 4	计算机、通信和其他电子设备制造业	11,014.67	3.36%	2022.12	Pre-IPO	IPO
项目 5	汽车制造业	10,705.80	3.27%	2023.12	A 轮	IPO
合计	--	92,905.85	28.36%	--	--	--

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

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，挖掘母基金、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 2024 年 3 月末，公司已设立金信系列母基金和六期金信系列 S 基金，均为有限合伙制，投资的基金共 21 只，公司实缴 43.41 亿元，实缴比例较高且较为集中。同期末，公司实缴金额排名前五的基金，认缴规模合计达 250.53 亿元，基金实缴 185.18 亿元，其中公司认缴 44.09 亿元，实缴 26.83 亿元。行业分布方面，公司投资的基金主要为能源类、科技类、综合类及夹层基金。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，受权益市场下跌影响，2023 年公司基金投资产生的投资收益及公允价值变动收益同比减少至 1.69 亿元。2024 年一季度，主要受权益市场下行影响，公司基金投资业务实现的投资收益及公允价值变动收益大幅下降至 -0.51 亿元，未来需关注宏观经济、行业政策、市场变化等因素对公司投资基金业务投向及盈利性的影响情况。

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	2021		2022		2023		2024.03	
	数量	账面成本	数量	账面成本	数量	账面成本	数量	账面成本
能源类基金	0	0.00	1	10.79	1	12.44	1	12.44

科技类基金	3	3.27	9	9.64	10	10.61	10	10.61
综合类基金	2	5.10	2	4.60	4	10.09	4	10.05
消费类基金	1	2.76	1	2.76	1	2.39	1	2.39
医药类基金	1	0.58	3	1.76	3	1.76	3	1.76
文化类基金	1	0.37	1	0.37	1	0.33	1	0.33
夹层基金	1	4.60	1	4.60	1	4.60	1	4.60
合计	9	16.68	18	34.52	21	42.20	21	42.17

资料来源：越秀产业投资，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 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	105.05	20.00	11.14	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	2023/6/14	22.00	8.81	10.00	4.00	综合类基金
项目 5	2022/6/1	7.50	7.50	2.99	2.99	智能汽车与新能源产业
合计	--	250.53	185.18	44.09	26.83	--

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

新能源业务方面，2023 年 9 月，公司与广州越秀新能源投资有限公司（以下简称“越秀新能源”）、正泰安能数字能源（浙江）股份有限公司（以下简称“正泰安能”）合作设立广州越秀安能一期股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“越秀安能基金”），公司持有越秀安能基金 63% 份额¹。从 2023 年第四季度开始，越秀安能基金和其持有 99.99% 份额²的广州越安科技投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“越安科技”），共同收购户用分布式光伏发电基础设施项目公司，完成收购的项目公司纳入越秀产业投资的报表合并范围，并表管理的光伏项目产生的售电收入计入公司主营业务收入。截至 2023 年末，公司新能源业务账面成本为 7.65 亿元，年内产生光伏售电收入 0.10 亿元。截止 2024 年 3 月末，公司新能源业务账面成本大幅增长，1-3 月实现售电收入 0.25 亿元。

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。由于市场变化及投资策略变动等原因，近年来公司固定收益投资规模持续下降，2022 年已全部到期收回。

财务风险

中诚信国际认为，越秀产业投资利润来源主要为投资收益和公允价值变动损益，需关注市场行情对公司盈利稳定性及投资资产质量的影响情况；主要通过利润留存补充资本，资本较为充足，财务杠杆水平适中但呈上升趋势；中诚信国际预计公司未来可通过其较好的流动性实现到期债务续接，公司整体偿债能力将保持在较好水平。

盈利能力

越秀产业投资设立于 2019 年 2 月，成立初期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，固定收益投资收入主要体现为利息收入，ABS、股权及基金投资业务收入主要

¹ 持有份额按照认缴比例计算。

² 持有份额按照认缴比例计算。

体现为投资收益及公允价值变动损益。后因公司业务布局调整，固定收益投资规模收缩并于 2022 年结清，自此不再产生利息收入。2023 年第四季度开始，公司以出资新能源股权投资基金的形式，对收购的光伏发电项目公司实现并表管理并新增售电收入，成为目前公司营业收入的主要来源，但由于投资时间较短，对利润贡献较为有限。投资收益和公允价值变动收益为公司最主要的利润来源。2023 年，公司投资收益及公允价值变动收益合计为 6.47 亿元，同比增长 5.75%，主要系部分股权投资估值上升所致。从收益结构上来看，ABS 投资、新能源业务能够产生较为稳定的收益及现金回流，ABS 投资收入对公司投资收益及公允价值变动收益贡献占比逐年提高，有利于公司进一步提升业绩稳定性，但由于公司股权及基金公允价值受市场行情影响较大，未来仍需密切关注市场变化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。2023 年公司营业支出同比增长 79.67%，新增新能源业务相关售电营业成本但增量仍以基金管理费支出为主。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，2023 年公司业务及管理费同比增长 19.86%，营业费用率较上年有所增长，但仍维持在较低水平。此外，近年来公司债务规模随业务发展快速上升，利息费用相应增加，2023 年公司总债务规模的增加导致利息费用同比增长 70.37%。减值计提方面，公司信用减值损失主要涉及应收账款、债权投资、买入返售金融资产以及其他应收款，2023 年公司资产质量情况较为稳定，未有明显减值计提或转回。

受上述因素共同影响，2023 年公司实现净利润及综合收益总额均同比减少 26.51%；2023 年公司平均资产回报率和平均资本回报率分别同比下降 1.55 个百分点和 1.90 个百分点。2023 年母公司口径经调整的净资产收益率同比下降 2.08 个百分点。

2024 年一季度，公司以售电收入为主的营业收入实现较快增长；投资业绩方面，在行业政策阶段性收紧及权益市场波动等多重因素影响下，公司投资业绩表现明显下滑，公司投资收益和公允价值变动损益合计-0.46 亿元，较上年同期 1.58 亿元大幅减少，其中投资业绩亏损主要来自于公允价值变动损益，受权益市场下行影响，股权投资和基金投资浮亏分别为-0.97 亿元和-0.70 亿元，ABS 投资浮盈为 0.82 亿元。营业支出方面，2024 年一季度，公司新能源业务售电成本随业务规模扩大快速增加，在营业支出中的占比大幅提升，推动公司营业支出同比增长 167.74%。费用支出方面，2024 年一季度，公司费用管控情况相对较好，业务及管理费同比减少 12.01%；此外，由于公司债务规模保持较快增长趋势，利息费用同比增长 38.22%。减值计提方面，2024 年一季度，公司计提信用减值损失多于上年全年，其中主要为对新能源板块其他应收款项计提的减值损失。受上述因素共同影响，2024 年一季度，公司实现净利润及综合收益总额-0.99 亿元，较上年同期 0.71 亿元大幅减少，呈亏损状态，未来需关注行业政策调整、市场行情波动等因素对公司投资业绩及盈利稳定性的影响情况。公司为提升盈利稳定性，适时调整业务结构，新增新能源项目公司投资。

表 7：近年来公司盈利情况（金额单位：百万元）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业收入	95.28	21.21	9.95	24.86

其中：利息收入	95.28	21.21	0.00	0.00
售电收入	0.00	0.00	9.95	24.86
营业支出	(19.45)	(31.39)	(56.40)	(30.09)
其中：售电成本	0.00	0.00	(6.07)	(15.67)
投资收益	299.43	440.34	352.01	39.04
公允价值变动损益	173.37	171.52	295.04	(84.96)
利息费用	(88.32)	(131.78)	(224.51)	(71.52)
净营业收入	466.54	486.85	386.08	(121.30)
业务及管理费	(7.17)	(22.31)	(26.74)	(3.19)
信用减值损失	(0.34)	3.27	(0.03)	(1.11)
营业利润	458.39	467.59	359.08	(125.64)
利润总额	458.39	467.62	359.05	(125.64)
净利润	348.27	373.46	274.44	(99.01)
综合收益总额	348.27	373.46	274.44	(99.01)
平均资产回报率 (%)	4.86	3.79	2.24	--
平均资本回报率 (%)	6.46	6.52	4.62	--
营业费用率 (%)	1.54	4.58	6.93	--
经调整的净资产收益率 (%) (母公司口径)	4.84	5.24	3.16	--

资料来源：越秀产业投资，中诚信国际整理

资产质量及资本充足性

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、长期股权投资和固定资产。截至 2024 年 3 月末，公司的货币资金余额为 7.81 亿元，占总资产的 5.12%，主要为银行存款且不存在受限资金。

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 2024 年 3 月末，交易性金融资产余额为 109.06 亿元，较 2023 年末略有下降，占总资产的 71.45%。从投资类型来看，公司权益工具投资和信托 ABS 投资的占比分别为 60.60%和 39.40%。公司权益工具投资的价值受经济环境影响较大，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，2023 年公司公允价值变动收益为 2.95 亿元，其中股权投资估值上升对公允价值变动收益的贡献为 59.56%；2024 年一季度，公司公允价值变动损益为-0.85 亿元。需关注市场行情波动对公司交易性金融资产估值变动的影响情况。

公司长期股权投资主要为以权益法核算的对股权投资基金的投资业务。截至 2024 年 3 月末，公司长期股权投资余额为 13.44 亿元，占总资产的 8.80%。截至 2024 年 3 月末，公司长期股权投资无减值准备余额。2023 年公司实现权益法核算的长期股权投资损益-0.02 亿元，较上年确认的投资收益 0.51 亿元大幅减少，主要系底层已上市项目受权益市场波动股价下跌影响；2024 年一季度，公司实现权益法核算的长期股权投资损益为-0.11 亿元。

2023 年公司新增固定资产投资，主要为通过出资新能源股权投资基金实现并表管理的光伏发电项目公司光伏设备资产。截至 2024 年 3 月末，公司固定资产账面价值为 18.61 亿元，较上年末有较大幅度的增加，在总资产中占比上升至 12.19%，新能源投资进度加快。截至 2024 年 3 月末，公司固定资产无减值准备余额。需关注新能源业务领域扩张对公司风险管理能力提出的更高要求，公司已聘请专业运营公司运营该类资产。

越秀产业投资净利润不断积累，主要依靠留存收益补充资本。截至 2024 年 3 月末，股东权益为

58.36 亿元，较上年末减少 2.06 亿元，主要系 2024 年一季度公司净利润亏损及分红所致；资本资产比率继续下滑，主要由公司债务规模增加所致；母公司口径的双重杠杆率较上年末略有上升。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(%)

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资本资产比率	63.51	53.68	44.27	38.23
双重杠杆率（母公司口径）	37.00	85.03	112.28	115.11

资料来源：越秀产业投资，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2023 年公司 EBITDA 同比有所下滑，同时，由于公司 2023 年债务规模快速增长，总债务/EBITDA 上升幅度较大；公司 EBITDA 利息保障倍数因利息支出规模增长而持续下降，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所减弱。此外，由于公司业务规模仍处于扩张阶段，现金流对利息的覆盖程度亦有所下降。2024 年一季度，公司净利润亏损导致 EBITDA 为负，需持续关注公司整体盈利水平变化对偿债能力的影响情况。

从母公司口径来看，2023 年及 2024 年一季度，由于盈利水平减弱及债务规模增长速度较快，公司各项偿债能力指标有所下滑，现金流利息保障倍数持续下降，总债务/投资组合市值持续上升。

表 9：近年来公司偿债能力指标

合并口径	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
EBITDA（亿元）	5.47	5.99	5.88	(0.47)
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.19	4.55	2.62	(0.66)
总债务/EBITDA(X)	5.74	7.67	12.29	--
经营活动净现金流（亿元）	0.22	(0.86)	(0.77)	(0.30)
投资活动净现金流（亿元）	(22.39)	(10.95)	(19.38)	(6.47)
筹资活动净现金流（亿元）	28.33	13.92	16.61	8.45
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.25	(0.65)	(0.34)	(0.42)
经营活动净现金流/总债务(X)	0.01	(0.02)	(0.01)	--
母公司口径	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
EBITDA（亿元）	4.27	4.93	4.50	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.84	3.74	2.04	--
总债务/EBITDA(X)	7.35	9.33	14.79	--
经营活动净现金流（亿元）	0.18	(0.77)	(0.73)	(0.01)
投资活动净现金流（亿元）	(23.05)	(10.93)	(17.06)	(0.26)
现金流利息保障倍数(X)	3.58	1.99	1.23	0.57
总债务/投资组合市值(%)	38.81	45.06	54.58	55.60

资料来源：越秀产业投资，中诚信国际整理

或有事项

对外担保方面，截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保。

重大诉讼、仲裁方面，截至 2024 年 3 月末，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 2024 年 4 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³

假设

——2024 年，越秀产业投资各项业务将稳步发展，收益保持稳定。

——2024 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	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
经调整的净资产收益率(%)	5.24	3.16	2.49~3.04
总债务/投资组合市值(%)	45.06	54.58	51.89~63.42

注：各指标均为本部口径数据。

调整项

ESG⁴表现方面，公司未受到环境方面的监管处罚，积极履行社会责任，培养体系健全，人员稳定性高，公司治理权责分明，运作有效，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。

流动性评估方面，公司主要通过银行借款、发行债券、股东拆借等渠道进行融资，截至 2024 年 3 月末，公司总债务较年初增长 20.17%，短期债务占比显著下降，债务结构有所优化。从资产负债匹配情况来看，截至 2024 年 3 月末，公司资产负债率较上年末上升 6.04 个百分点，得益于公司债务结构的持续优化，高流动性资产对短期债务的覆盖程度有所回升；母公司口径总资本化比率较上年末略有增长，整体来看，公司杠杆压力持续上升但仍处于较为合理水平。

表 11：近年来公司流动性及偿债指标情况

合并口径	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产负债率(%)	36.49	46.32	55.73	61.77
总资本化比率(%)	35.88	44.04	54.47	59.82
短期债务(亿元)	28.40	33.24	26.32	20.91
长期债务(亿元)	2.99	12.75	45.97	65.96
总债务(亿元)	31.39	46.00	72.29	86.87
短期债务/总债务(%)	90.49	72.28	36.40	24.07
高流动性资产(亿元)	9.55	10.33	7.95	9.28
高流动性资产/总资产(%)	10.82	9.48	5.82	6.08
高流动性资产/短期债务(%)	33.63	31.06	30.19	44.39
母公司口径	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资本化比率(%)	37.10	45.67	54.66	56.17
短期债务(亿元)	28.40	33.24	26.32	20.91
长期债务(亿元)	2.99	12.75	40.16	48.38
总债务(亿元)	31.39	46.00	66.48	69.29
高流动性资产(亿元)	6.82	6.40	4.09	6.03

³ 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。

⁴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。

高流动性资产/短期债务(%)	24.01	19.26	15.55	28.83
高流动性资产/总资产(%)	8.01	6.24	3.34	4.81
短期债务/总债务(%)	90.49	72.28	39.58	30.17

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 2024 年 3 月末，公司在银行等金融机构获得综合授信额度合计 117.20 亿元，其中未使用授信额度为 74.80 亿元，授信机构主要为全国性股份制银行、外资银行、城商行等。

外部支持

公司作为越秀资本重要投资平台子公司，具有重要的战略地位，未来仍将得到股东的有力支持。

公司直接控股股东为越秀资本，由于越秀资本与越秀企业集团的控股股东均为越秀集团，故越秀集团为公司间接控股股东，公司实际控制人为广州市国资委。

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

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。截至 2023 年末，越秀资本资产总额为 1,871.70 亿元，所有者权益合计 415.46 亿元，资产负债率为 77.80%；2023 年，越秀资本实现营业总收入 147.93 亿元，净利润 33.20 亿元，平均资本回报率为 8.23%。

越秀产业投资作为越秀资本重要的投资平台，在越秀资本及越秀集团金融板块均具有重要的战略地位，越秀资本在业务拓展、资金支持等方面给予越秀产业投资很大支持。中诚信国际将此因素纳入本次评级考虑。

跟踪债券信用分析

本次跟踪债券募集资金均已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

“23 越产 01”、“23 越产 02”、“23 越产 03”和“24 越产 02”均由越秀资本提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司是越秀资本旗下主要的自有资金投资平台，投资规模保持增长，虽然投资业绩出现下滑，但考虑到公司流动性良好，再融资渠道较为通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险极低。

偿债保障分析

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

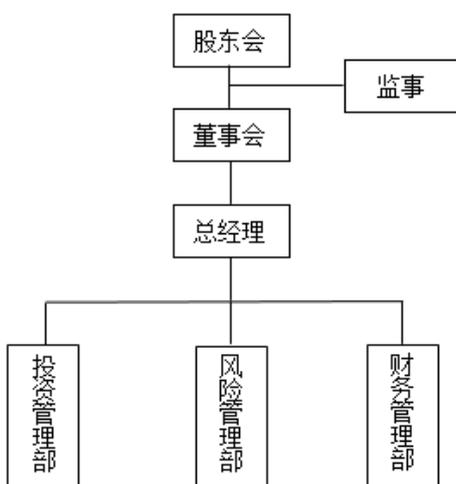
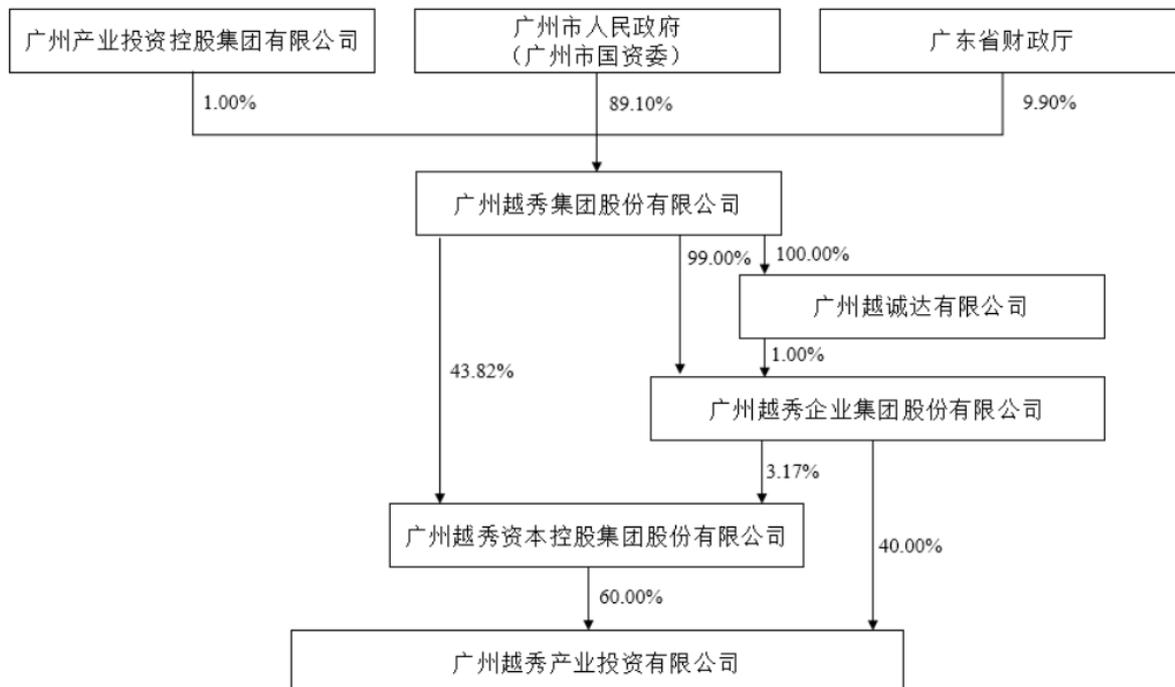
部职工定向募集而设立，于 2000 年在深圳证券交易所首次公开发行股票并上市。2016 年，广州友谊集团股份有限公司向特定对象募集资金收购广州越秀金融控股集团有限公司（现名为广州越秀资本控股集团有限公司）100% 股权并向其增资用于补充广州证券营运资金，且更名为广州越秀金融控股集团有限公司，证券简称由“广州友谊”变更为“越秀金控”。2020 年 1 月，按照广州证券股份有限公司（以下简称“广州证券”）与中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”）合并重组的总体方案，越秀资本向广州证券回购广州期货的股份及金鹰基金管理有限公司（以下简称“金鹰基金”）股权，广州证券 100% 股份已过户至中信证券。2022 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 年末，越秀资本直接、间接合计持有中信证券 12.87 亿股股份，占中信证券总股本的 8.68%，维持中信证券第二大股东地位。截至 2023 年末，越秀资本注册资本及总股本均为 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国资委。

综合来看，中诚信国际维持广州越秀资本控股集团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跟踪债项还本付息起到有力保障作用。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持广州越秀产业投资有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“23 越产 01”、“23 越产 02”、“23 越产 03”和“24 越产 02”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及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）

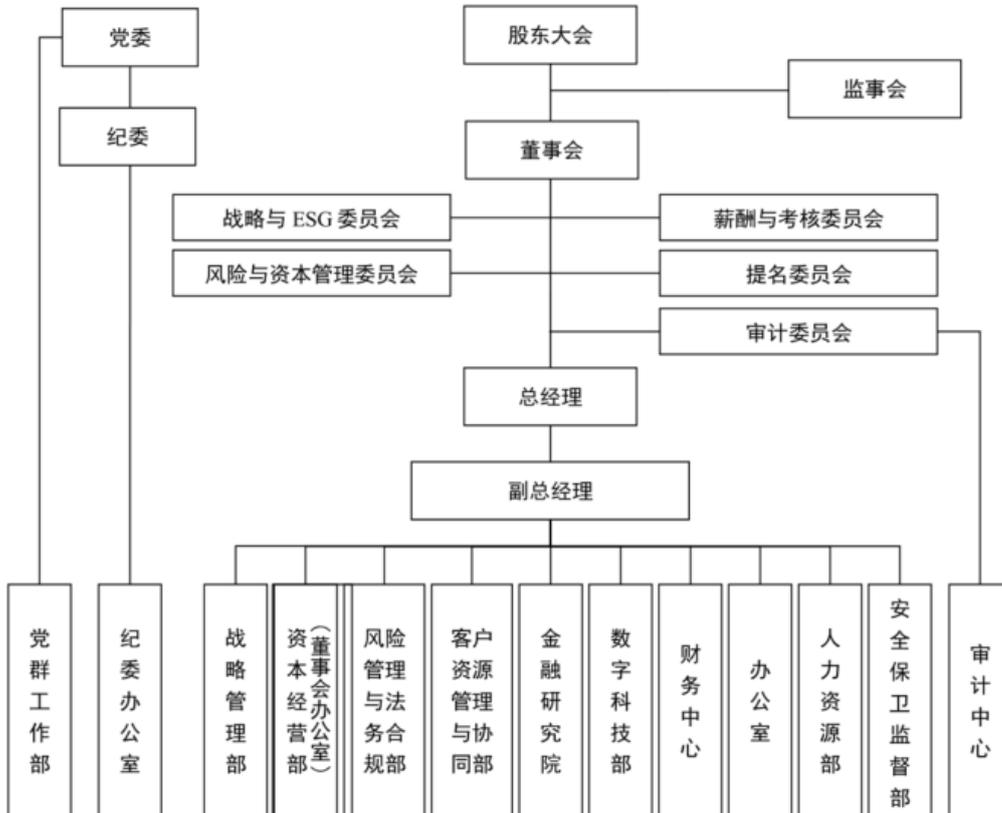
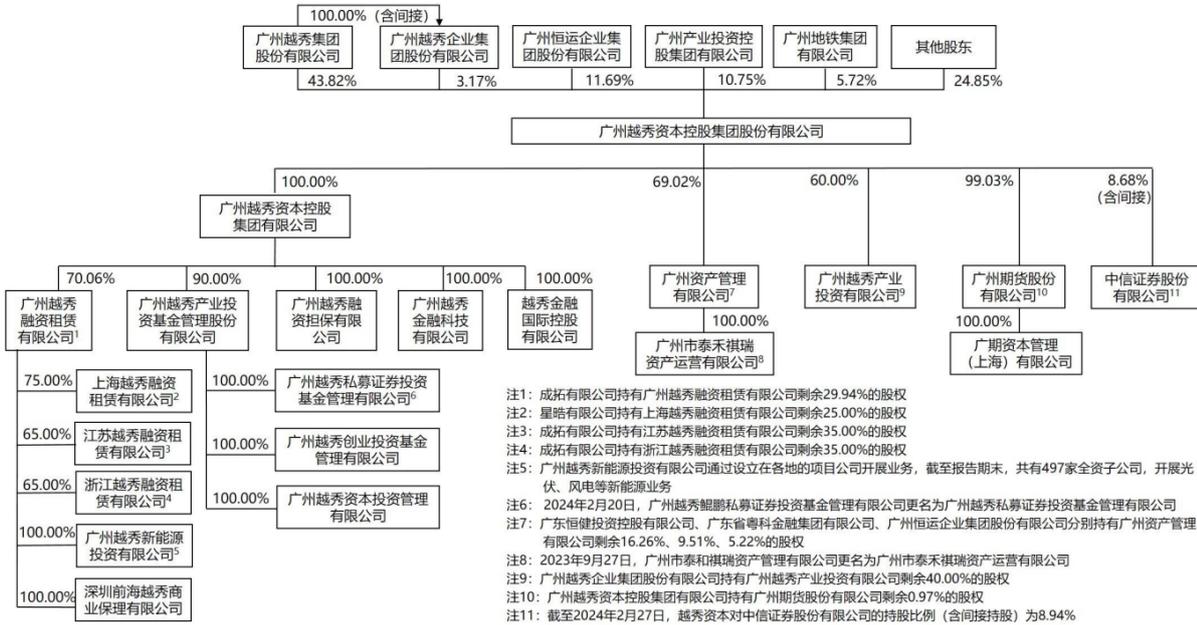


资料来源：越秀产业投资

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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	755.13	966.91	611.99	780.80
交易性金融资产	7,426.93	8,601.85	10,920.41	10,906.03
买入返售金融资产	223.21	0.00	0.00	0.00
债权投资	393.02	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	1,203.26	1,354.74	1,343.66
资产合计	8,831.34	10,887.84	13,648.18	15,264.26
短期借款	367.98	577.83	1,953.36	1,596.63
长期借款	298.50	775.14	2,517.14	2,180.44
应付债券	0.00	0.00	1,499.29	2,657.92
其他应付款	2,479.58	2,673.90	562.19	420.20
负债合计	3,222.79	5,043.13	7,605.95	9,428.41
短期债务	2,840.11	3,324.36	2,631.54	2,090.66
长期债务	298.50	1,275.14	4,597.20	6,596.19
总债务	3,138.61	4,599.50	7,228.73	8,686.86
所有者权益合计	5,608.55	5,844.72	6,042.23	5,835.85
归属母公司所有者权益合计	5,396.32	5,594.00	5,717.04	5,518.77
营业收入	95.28	21.21	9.95	24.86
投资收益	299.43	440.34	352.01	39.04
营业支出	(19.45)	(31.39)	(56.40)	(30.09)
财务费用	(82.10)	(114.84)	(214.51)	(70.16)
业务及管理费	(7.17)	(22.31)	(26.74)	(3.19)
信用减值损失	(0.34)	3.27	(0.03)	(1.11)
利润总额	458.39	467.62	359.05	(125.64)
净利润	348.27	373.46	274.44	(99.01)
归属于母公司所有者的净利润	330.06	329.70	254.92	(96.31)
综合收益总额	348.27	373.46	274.44	(99.01)
经营活动净现金流	21.86	(85.52)	(77.13)	(29.93)
投资活动净现金流	(2,239.22)	(1,094.78)	(1,938.47)	(646.59)
筹资活动净现金流	2,833.26	1,392.18	1,660.68	845.33
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
盈利能力及营运效率(%)				
税前利润/平均总资产	6.39	4.74	2.93	--
所得税费用/税前利润	24.02	20.14	23.56	21.20
平均资本回报率	6.46	6.52	4.62	--
平均资产回报率	4.86	3.79	2.24	--
营业费用率	1.54	4.58	6.93	(2.63)
经调整的净资产收益率（母公司口径）	4.84	5.24	3.16	--
资本充足性(%)				
资本资产比率	63.51	53.68	44.27	38.23
双重杠杆率（母公司口径）	37.00	85.03	112.28	115.11
债务结构(%)				
资产负债率	36.49	46.32	55.73	61.77
总资本化比率（母公司口径）	37.10	45.67	54.66	56.17
短期债务/总债务	90.49	72.28	36.40	24.07
流动性及偿债能力(%)				
高流动性资产/总资产	10.82	9.48	5.82	6.08
高流动性资产/短期债务	33.63	31.06	30.19	44.39
EBITDA 利息保障倍数 (X)	6.19	4.55	2.62	(0.66)
总债务/EBITDA(X)	5.74	7.67	12.29	--
总债务/投资组合市值（母公司口径）	38.81	45.06	54.58	55.60
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.25	(0.65)	(0.34)	(0.42)
经营活动净现金流/总债务(X)	0.01	(0.02)	(0.01)	--
现金流利息保障倍数(X)（母公司口径）	3.58	1.99	1.23	0.57

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

附五：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+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+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-非经常性损益调整项+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
	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
偿债能力	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

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn