



广州越秀资本控股集团股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行 公司债券（第四期） 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号:CCXI-20254248D-02

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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 11 月 6 日

发行人	广州越秀资本控股集团股份有限公司	
债项及评级结果	广州越秀资本控股集团股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）（品种一）	AAA
	广州越秀资本控股集团股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）（品种二）	AAA
发行要素	本期债券分为两个品种，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，品种一、品种二总计发行规模不超过 14 亿元（含 14 亿元）。品种一为 2 年期，品种二为 5 年期。本期债券按年付息，到期一次还本。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。本期债券无担保或其他增信。本期债券的募集资金扣除发行费用后，拟用于置换发行人前期支付赎回到期公司债券的本金。	
评级观点	中诚信国际肯定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”、“公司”或“发行人”）股东实力较强、核心主业保持很强的业务竞争力、业务转型拓宽业务赛道和收入来源、融资渠道畅通等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用。同时，中诚信国际关注到宏观经济复苏缓慢等因素导致公司盈利水平弱化、不良资产管理业务有所承压、公司期货业务对风控能力提出更高要求以及债务规模持续上升等因素对公司经营及信用状况造成的影响。	
正 面		
■ 控股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，综合实力较强 ■ 公司拥有“融资租赁、不良资产管理、投资管理+战略投资中信证券”的“3+1”核心产业结构及控股期货、金融科技等业务单元的多元化金融服务体系，其中核心主业保持很强的业务竞争力 ■ 深化业务转型，新能源业务快速发展拓宽了公司的业务赛道和收入来源 ■ 作为 A 股上市公司，公司融资方式多样，融资渠道通畅		
关 注		
■ 受宏观经济复苏缓慢等因素影响，公司盈利水平下滑，未来须关注市场环境变化对公司营业收入及投资资产市值的影响 ■ 外部环境变化影响下，不良资产管理业务经营有所承压 ■ 期货风险管理业务规模较大，对风控能力提出更高要求 ■ 公司合并口径债务规模持续增长，需关注杠杆水平控制情况		

项目负责人：苗 祺 qmiao01@ccxi.com.cn 苗祺
项目组成员：张俊宇 jyzhang01@ccxi.com.cn 张俊宇
曹 蕊 rcao.carolyn@ccxi.com.cn 曹蕊

评级总监：

电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

越秀资本（合并口径）	2022	2023	2024	2025.06/2025.1~6	2025.09/2025.1~9
总资产（亿元）	1,732.95	1,871.70	2,198.12	2,122.43	2,107.20
所有者权益（亿元）	391.45	415.46	459.09	473.66	481.13
营业总收入（亿元）	141.71	147.93	132.36	55.37	82.71
税前利润（亿元）	43.26	40.45	31.81	23.37	45.30
净利润（亿元）	34.66	33.20	27.34	20.00	38.22
综合收益总额（亿元）	35.46	33.99	27.33	20.20	37.91
平均资本回报率(%)	9.28	8.23	6.25	--	--
平均资产回报率(%)	2.12	1.84	1.34	--	--
营业费用率(%)	22.70	22.06	30.22	18.41	21.29
资产负债率(%)	77.41	77.80	79.11	77.68	77.17
越秀资本（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.06/2025.1~6	2025.09/2025.1~9
总资产（亿元）	455.08	476.84	462.97	459.55	441.85
所有者权益合计（亿元）	196.07	202.05	216.66	207.87	203.76
净利润（亿元）	6.44	14.25	12.16	(0.36)	0.13
综合收益总额（亿元）	6.64	14.44	12.15	(0.31)	0.08
总债务（亿元）	257.77	274.01	257.99	--	--
资产负债率(%)	56.91	57.63	53.20	54.77	53.89
总资本化比率(%)	56.80	57.56	55.76	--	--
双重杠杆率(%)	157.23	154.70	144.75	151.85	155.72
经调整的净资产收益率(%)	3.28	7.16	5.98	--	--
EBITDA（亿元）	15.10	22.72	20.38	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.74	2.68	2.48	--	--
现金流利息保障倍数(X)	(1.64)	(2.28)	3.74	4.43	4.63
总债务/EBITDA(X)	17.07	12.06	12.66	--	--
总债务/投资组合市值(%)	82.42	83.86	73.51	--	--
高流动性资产/短期债务(%)	13.29	27.49	30.10	--	--

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 2022 年、2023 年、2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年半年度和三季度财务报表，已审财务报表的审计意见类型均为标准无保留意见。2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数；2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数；2024 年财务数据为 2024 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为中诚信口径，均为有息债务，包含计入所有者权益的债券。[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。

发行人概况

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，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，以下简称“广州越秀资本”）100%股权并向其增资用于补充广州证券股份有限公司（以下简称“广州证券”）营运资金，并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，公司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；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%。2022 年 12 月，公司更名为现名，证券简称由“越秀金控”变更为“越秀资本”。经过一系列资产重组，公司构建起以融资租赁、不良资产管理和投资管理为核心的业务单元，进一步聚焦核心优势业务，推进各板块协同发展。公司（母公司）经营范围包括企业自有资金投资、企业管理服务等。截至 2025 年 6 月末，公司拥有 9 家主要控股子公司，开展融资租赁、不良资产管理和投资管理等业务。

表 1：截至 2025 年 6 月末公司主要控股及参股公司情况

全称	简称	持股比例
广州越秀资本控股集团有限公司	广州越秀资本	100.00%
广州资产管理有限公司	广州资产	69.02%
广州越秀产业投资有限公司	越秀产业投资	60.00%
广州期货股份有限公司	广州期货	100.00%
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%
越秀金融国际控股有限公司	越秀金融国际	100.00%
中信证券股份有限公司	中信证券	8.75%
越秀地产股份有限公司	越秀地产	1.95%

注：1、公司对中信证券持股比例 8.75%为直接及间接合计持股比例；2、除中信证券、越秀地产为重要参股子公司外，上表列示为公司主要业务运营主体；其中，广州越秀资本、广州资产、越秀产业投资及广州期货为公司一级子公司，其余为公司二级子公司；越秀金融国际系于 2021 年 3 月在中国香港注册成立。

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

产权结构：2021 年 8 月，公司资本公积转增股本 9.64 亿元；2022 年 6 月，公司资本公积转增股本 13.01 亿元。截至 2025 年 6 月末，公司注册资本及总股本均为 50.17 亿元。越秀集团持有公司 43.82%股份，通过全资子公司广州越秀企业集团股份有限公司间接持有公司 3.17%股份，合计持有公司 47.00%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 2：截至 2025 年 6 月末公司前十大股东情况

全称	简称	持股比例
广州越秀集团股份有限公司	越秀集团	43.82%
广州恒运企业集团股份有限公司	广州恒运	11.69%

广州产业投资控股集团有限公司	广州产投	10.20%
广州地铁集团有限公司	广州地铁	5.72%
广州越秀企业集团股份有限公司	广州越企	3.17%
香港中央结算有限公司	--	1.64%
广州交投私募基金管理有限公司	广州交投基金	1.53%
广州市白云出租汽车集团有限公司	广州白云	0.58%
中国农业银行股份有限公司—中证 500 交易型开放式指数证券投资基金	--	0.45%
广州金融控股集团有限公司	广州金控	0.21%
合计		79.01%

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券分为两个品种，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债券品种一、品种二总计发行规模不超过 14 亿元（含 14 亿元）。品种一为 2 年期，品种二为 5 年期。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。本期债券无担保或其他增信。

本期债券的募集资金扣除发行费用后，拟用于置换发行人前期支付赎回到期公司债券的本金。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年三季度受政策效应边际递减、关税预期扰动以及“抢出口”放缓、“反内卷”治理短期阵痛等影响，中国经济基本面走弱，增长压力显现，四季度或延续供强需弱的局面，高基数下增速或进一步放缓，但伴随“两新”“两重”政策加力扩围，扩大内需、活跃资本市场、整治“内卷”等一系列政策发力显效，全年实现 5% 的经济增长目标仍有支撑。

2025 年 7 月以来，内外需扰动加剧，生产、消费、投资、出口等数据全面下滑，经济增长压力逐渐显现，三季度实际 GDP 同比增长 4.8%，较二季度回落 0.4 个百分点，前三季度实际 GDP 同比增长 5.2%，仍高于全年经济增长目标。经济数据下滑背后存在多重因素制约：一是“以旧换新”政策效应边际递减，家电家具、汽车等置换需求逐步见顶，叠加居民可支配收入增速持续放缓，社零额增速已连续 4 个月回落；二是“反内卷”推进下，上游原材料价格企稳迹象显现，但也伴随着部分行业生产放缓、投资下滑；三是房地产尚未止跌，投资增速再创新低，叠加专项债投资效率和空间不足，基建投资大幅下滑拖累固定资产投资增速转负。但也要看到，生产端韧性较强，高技术制造业生产和投资表现亮眼，外需在短暂回落后再度反弹，特别是对非美地区出口增速再创新高，对经济增长形成有力支撑。

中诚信国际认为，四季度中美关税博弈再遇新变数，出口边际承压但影响或有限，叠加内生性消费和投资需求仍有待改善、房地产企稳回升动能减弱、价格水平整体低迷等问题尚存，中国经济或延续供强需弱的格局，高基数影响下经济增速或进一步放缓。但也要看到中国经济的韧性，实现全年 5% 的经济增长目标有多重支撑：一是“国补”剩余限额资金下达叠加传统消费旺季来临，消

费仍将延续结构性修复；二是“反内卷”推进下产能治理显效，部分领域价格水平有所企稳，企业利润改善对内需形成结构性支撑；三是财政增量政策已陆续出台，目前 5000 亿元新型政策性金融工具已启动投放，5000 亿结存限额较去年加量升级，相当于为地方提供了万亿增量财政资金，有望带动配套融资需求释放，基建投资回升或带动整体投资改善；四是新动能持续蓄势为经济增长打开空间，今年以来中国在人工智能、量子计算、生物医药等科技前沿领域取得重要突破，同时低空经济、深海科技、人形机器人等新兴行业布局持续深化，创新驱动的新格局正在形成。伴随宏观政策连续性与稳定性加强，中国经济将延续企稳回升态势，预计全年实现 5% 左右的增长目标压力不大。

综合以上因素，中诚信国际预计 2025 年四季度中国 GDP 增速将在 4.6% 左右。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的基本面未变。

详见《供需需弱的格局再强化，年内完成增速目标压力不大》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12184?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2024 年以来，我国继续坚持以科技创新引领现代化产业体系建设，股权投资市场有所回暖，并购重组热度提升，国家层面指导意见促进政府投资基金有序、健康发展，预计未来投资控股企业科创领域投资规模将继续扩大，债券融资规模将继续上升，需关注相关企业投资管理能力、流动性和抗风险能力。

2024 年以来，我国继续坚持以科技创新引领现代化产业体系建设，多措并举支持科技创新企业发展，并购重组热度提升，虽然 2024 年股权投资市场延续下行态势，但有所回暖，国家层面指导意见促进政府投资基金有序、健康发展；同时，投资控股企业本部盈利有所改善，投资组合及债务规模增速放缓，发行利差下行，预计随着政策加深，科创领域投资规模将继续扩大，债券融资规模将继续上升，需关注相关企业投资管理能力、流动性和抗风险能力。

详见《中国投资控股企业特别评论》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11836?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，公司拥有“融资租赁、不良资产管理、投资管理+战略投资中信证券”的“3+1”核心产业结构及控股期货、金融科技等业务单元的多元化金融服务体系，投资职能定位明确，投资管理与决策制度健全，风险控制水平良好，投资业绩稳健，资产证券化程度较高，总体流动性较好；深耕粤港澳大湾区的区位优势，核心主业保持很强的业务竞争力。

越秀资本作为广州市国资委下属多元金融上市平台，具有较高的投资职能定位；投资管理与决策制度健全，风险控制水平良好；控股投资企业经营稳定，运营实力较强，同时参股行业头部上市公司，整体投资业绩稳健，流动性较好。

公司系广州市国资委下属多元金融上市平台，公司战略定位为以战略投资优质金融股权为基础，投资职能定位明确。投资管理方面，公司制定了《投资管理制度》，对公司及控股子公司的投资

行为实行专门管理和逐级审批制度，股东会、董事会、总经理办公会议根据《上市规则》及公司章程所确定的权限范围做出投资决策，投资管理与决策制度健全。风险控制方面，公司制定了《全面风险管理制度》，搭建了治理架构、战略与偏好、风险计量、风险报告、绩效考核+信息系统的风险管理架构，不断强化全面风险管理，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主要来源于控股子公司的现金分红及持有中信证券股份产生的投资收益，具有较高的稳定性和持续性。

公司母公司口径投资组合以控股子公司及参股中信证券为主，控股子公司涉及不良资产管理、基金管理与自有资金投资、融资租赁及期货业务等多个领域，控股企业经营稳定，运营实力较强，投资组合较为分散，投资组合风险很低。资产流动性方面，除货币资金之外，公司母公司口径投资组合中对中信证券持股占比较高，具有较好的流动性。

深化业务转型，多元化金融业务协同发展，新能源业务收入显著增长，但营业总收入有所波动。

公司营业总收入主要来自融资租赁业务、新能源业务、不良资产管理业务和期货业务。近年来，公司持续深化绿色转型战略，子公司越秀租赁积极拓展以户用光伏项目为主的新能源业务，相关业务收入已成为营业总收入的重要组成部分。2024 年受市场行情等因素影响，公司不良资产管理业务及期货业务收入同比均有所下滑，营业总收入同比下降 10.53%；从收入结构看，融资租赁业务收入及期货业务收入仍为公司营业总收入主要来源，同时新能源业务收入同比增幅较大，在营业总收入中的占比大幅提升。2025 年上半年，公司新能源业务保持较快发展，在营业总收入中占比进一步提升。

表 3：近年来公司营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

	2022		2023		2024		2025.1-6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
融资租赁业务	40.84	28.82	38.48	26.01	32.49	24.54	12.98	23.45
不良资产管理业务	19.68	13.89	19.14	12.94	9.12	6.89	2.59	4.68
投资管理业务	2.10	1.48	1.67	1.13	1.77	1.34	0.86	1.55
期货业务	78.68	55.52	83.96	56.75	59.02	44.60	15.16	27.38
新能源业务	0.39	0.27	4.71	3.18	30.69	23.19	24.23	43.76
合计	141.71	100.00	147.93	100.00	132.36	100.00	55.37	100.00

注：1、营业总收入包含营业收入、利息收入、手续费及佣金收入及其他业务收入等；2、营业总收入与分行业的各业务收入加总数不等，主要是营业总收入包含了融资担保、金融科技服务等业务收入及合并抵销影响。

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

越秀租赁践行绿色金融、普惠金融，融资租赁业务+新能源业务格局稳步发展；营业总收入及净利润保持增长，租赁资产不良率处于较低水平，未来仍需关注租赁资产质量变化情况。

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”）等业务，同时积极拓展光伏领域新能源业务，已形成融资租赁业务+新能源业务的业务格局。截至 2025 年 6 月末，越秀租赁注册资本为 115.28 亿港元，其中公司持股比例为 70.06%。

融资租赁业务方面，越秀租赁重点聚焦民生工程、清洁能源和普惠金融领域。近年来，越秀租赁

深化绿色转型，加大以分布式光伏电站项目为主的新能源业务投放，传统融资租赁业务投放力度减弱，2024 年末融资租赁资产规模同比下降。从租赁模式来看，越秀租赁主要采取回租方式开展融资租赁业务，近年来回租业务租赁款余额占比均在 90%以上。

表 4：近年来越秀租赁融资租赁款余额情况（单位：亿元、%）

	2022		2023		2024	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直租	32.40	5.06	21.90	3.70	25.88	4.91
回租	608.31	94.94	570.03	96.30	501.49	95.09
合计	640.71	100.00	591.93	100.00	527.37	100.00

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

行业分布方面，越秀租赁前三大投放行业为民生工程、普惠金融及清洁能源领域，合计占比超过 85%。民生工程领域客户主要为涉及城市基建和公用事业类业务的国有企业，2024 年越秀租赁持续强化风险管控和区域聚焦，优化投放结构，截至 2024 年末民生工程在融资租赁资产中的占比同比有所下降；普惠租赁业务以工程机械和商用车等为主要方向，近年来占比较为稳定；新能源业务围绕光伏、风电、储能等业务，2024 年投放力度加大带动清洁能源占比显著提升。

表 5：近年来越秀租赁应收融资租赁款行业分布情况（单位：亿元、%）

行业	2022		2023		2024	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
民生工程	351.54	54.87	347.50	58.71	292.22	55.41
普惠金融	106.83	16.67	99.53	16.81	89.97	17.06
清洁能源	1.74	0.27	10.15	1.72	67.00	12.71
企业融资	52.41	8.18	43.68	7.38	29.61	5.61
交通物流	33.32	5.20	25.27	4.27	14.08	2.67
旅游文化	31.97	4.99	24.65	4.16	13.50	2.56
环保水务	43.28	6.75	23.95	4.05	10.69	2.03
乡村振兴	19.63	3.06	17.20	2.91	10.28	1.95
合计	640.71	100.00	591.93	100.00	527.37	100.00

注：各行加总与合计数误差系四舍五入所致。

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

资产质量方面，2024 年在宏观经济底部运行的影响下，越秀租赁部分承租人业务经营承压，还款逾期情况有所增加，期末不良应收融资租赁款余额及不良率同比有所上升，但仍处于较低水平；关注类应收融资租赁款金额较上年末略有减少，占比微升。截至 2024 年末，越秀租赁的不良应收融资租赁款拨备覆盖率同比有所下降，中诚信国际将对越秀租赁资产质量变化情况保持关注。

表 6：近年来越秀租赁资产质量情况（单位：亿元、%）

	2022		2023		2024	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常	646.15	98.67	591.23	98.04	525.45	97.85
关注	5.74	0.88	9.67	1.60	9.07	1.69
次级	1.13	0.17	0.00	0.00	1.85	0.34
可疑	1.85	0.28	2.15	0.36	0.62	0.12
损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

应收融资租赁款净值合计	654.86	100.00	603.05	100.00	536.99	100.00
不良应收融资租赁款	2.97		2.15		2.47	
应收融资租赁款不良率	0.45		0.36		0.46	
不良应收融资租赁款拨备覆盖率	305.80		424.61		322.68	

注：各行加总与合计数误差系四舍五入所致。

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

新能源业务方面，越秀租赁于 2022 年 6 月设立广州越秀新能源投资有限公司（以下称“越秀新能源”），深耕光伏、储能和风电等新能源领域。2024 年 9 月，越秀租赁对越秀新能源完成 30 亿元增资，截至 2024 年末越秀新能源注册资本增至 51.50 亿元。越秀新能源结合越秀资本综合金融服务体系优势，与行业龙头厂商合作，利用农户闲置屋顶，拓展“光伏+”应用，开展户用分布式光伏电站设备运营，以收取光伏电站运营电费收入为主。2024 年保持较快的投资速度，截至 2024 年末，越秀租赁户用分布式光伏电站累计装机规模达 10.60GW；2024 年越秀租赁实现发电量 89.20 亿度，同比大幅增长。越秀租赁新能源业务快速发展，但未来仍需对业务盈利性、上网政策及电价变化相关风险保持关注。

截至 2024 年末，越秀租赁的资产总额和净资产分别为 960.63 亿元和 165.37 亿元，分别同比增长 19.97%和 9.58%；2024 年营业总收入和净利润分别为 59.89 亿元和 16.32 亿元，分别同比增长 39.00%和 17.74%。在新能源业务快速增长的带动下，越秀新能源的资产规模持续增长，营业收入和利润贡献显著提升。

广州资产资本实力较强，不良资产管理业务省内市场份额位居前列；受外部环境变化影响，不良资产处置难度加大，业务经营承压，需关注业绩稳定性。

公司不良资产管理业务运营主体为广州资产，主要业务包括不良资产批量收购处置、重组重整等。广州资产成立于 2017 年 4 月，是广东省第二家地方资产管理公司和广东省内首个拥有全牌照的地方资产管理公司。截至 2024 年末，广州资产注册资本为 63.09 亿元，其中公司持股比例为 69.02%。

作为地方资产管理公司，广州资产坚持聚焦不良资产主业，不良资产管理规模在省内排名前列。金融类不良资产交易对手主要为商业银行等金融机构，其中个贷不良资产业务主要是银行等金融机构以公开转让或协议转让方式出售个贷不良资产。2024 年广州资产深耕大湾区，提升化解区域金融风险和服务实体经济的能力，收购金融机构不良债权原值较上年明显上升；其中收购个贷不良资产原值 63.11 亿元，强化数字科技能力，打造个贷普惠金融系统。广州资产主要通过收购处置方式进行处置，以出售债权或处置抵押物的方式实现变现，受房地产行业波动、不良资产包处置难度加大等不利因素影响，2024 年处置端速度有所放缓，截至年末，累计收回现金/累计收购成本降至 56.65%。截至 2024 年末，金融机构不良资产余额 322.09 亿元，抵押品主要在大湾区的一、二线城市优质地段，需关注房地产下行背景下抵押物估值波动及处置难度加大对广州资产业务经营的影响情况。

表 7：近年来广州资产金融机构不良资产业务经营情况（单位：亿元）

	2022	2023	2024
当期收购不良资产原值	607.32	123.15	313.77
当期收购成本	76.33	38.90	131.86

累计收购不良资产原值	2,586.31	2,709.46	3,023.23
累计收购成本	501.70	540.60	672.46
当期处置金额	163.27	137.37	16.59
当期处置部分购入成本	40.27	38.25	13.25
当期不良资产回收现金	47.69	52.93	30.96
累计回收现金	297.02	349.95	380.92

注：2024 年广州资产新增处置金额为 111.65 亿元，处置成本为 20.84 亿元。

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

非金融机构不良资产业务方面，受业务策略调整影响，近年来广州资产收购非金融机构不良债权规模明显下降。2024 年，广州资产收购非金融债权原值 4.45 亿元，收购成本较低；受处置节奏及处置难度加大影响，当期回收现金规模较小。截至 2024 年末，广州资产非金融机构不良资产余额 59.74 亿元。

表 8：近年来广州资产非金融机构不良资产业务经营情况（单位：亿元）

	2022	2023	2024
当期收购非金融债权原值	25.58	6.96	4.45
累计收购非金融债权原值	209.24	216.2	220.65
当期收购成本	19.22	5.24	0.70
累计收购成本	115.14	120.38	121.08
当期回收现金	14.50	15.19	3.10
累计回收现金	64.70	79.89	82.99

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

投资业务方面，广州资产目前以固定收益类投资为主，使用自有资金和外部机构投资者资金，直接或间接投资于目标企业，到期收回资本金并获取投资收益。2024 年，广州资产探索战略转型，开展投行化业务，全年落地 3 单上市公司纾困业务，截至 2024 年末，广州资产投资业务以固定收益类投资为主，股权类投资占比有所提升，需关注宏观环境及行业形势变化对投资资产质量的影响情况。

截至 2024 年末，广州资产的资产总额和净资产分别为 564.78 亿元和 101.02 亿元，均同比有所上升；受到房地产市场波动及不良资产处置难度加大等因素影响，广州资产营业总收入和净利润分别为 9.12 亿元和-3.50 亿元，需关注业绩稳定性。

以“基石出资+直接投资”双轮驱动模式的投资管理业务成为公司核心业务之一，近年来积极构建外部战略合作、内部协同机制，业务规模稳步扩展；公司投资管理业务业绩表现与资本市场走势具有较大的相关性，2024 年公司投资业务经营承压，需对该业务收益稳定性保持关注。

公司投资管理业务运营主体为越秀产业基金和越秀产业投资，其中，越秀产业基金作为私募基金管理人，实施“募、投、管、退”的资产全流程管理业务，截至 2024 年末，越秀产业基金注册资本 1.00 亿元，公司持股比例 90.00%。越秀产业投资是公司主要的自有资金投资平台，出资参与越秀产业基金所管理的母基金、股权投资基金等产品，2024 年 11 月越秀产业投资获得增资 10 亿元，截至年末注册资本增至 60.00 亿元，公司持股比例为 60.00%。公司投资管理业务已形成“权益类投资+固定收益类投资”的综合资产配置，受被投项目估值调整及股价震荡影响，2024 年实现各项

业务收入（包括营业收入、公允价值变动和投资收益，下同）6.58 亿元、净利润 0.66 亿元，业绩有所下滑。

越秀产业基金坚持募资机构化，合作 LP 包括国、省、市级引导基金，地方国企、全国龙头保险企业等机构；坚持产业联盟+投研驱动策略，与航天、汽车、集成电路、人工智能等行业的龙头企业加强合作，围绕产业链上下游完成多个优质投资项目。2024 年，越秀产业基金积极拓展募资渠道，持续推进旗舰基金、区域基金和新能源夹层基金的募集工作，募集规模 60 亿元。其中，在新能源领域发挥产融优势，联合保险机构、产业方共同新设 35 亿元规模户用分布式光伏夹层基金。2024 年，越秀产业基金资金募集认缴规模 64.98 亿元，实缴 36.65 亿元。同期，管理基金新增投资规模 19.14 亿元，持续布局新能源、生物医药及高端制造等领域，截至 2024 年末，越秀产业基金在管基金规模保持增长。根据市场变化趋势，越秀产业基金调整权益类投资策略，提高风控标准，股权投资基金小幅下降。退出方面，越秀产业基金持续强化退出管理，支持被投企业登陆资本市场，2024 年越秀产业基金所管理基金投资的 4 个项目完成 IPO；管理基金完成退出项目 51 个，退出金额 35.31 亿元。

表 9：近年来在管基金情况（单位：亿元）

	2022	2023	2024
股权投资基金	102.23	128.18	118.18
夹层投资基金	105.05	105.05	150.05
母基金	101.73	143.73	173.71
其他	39.05	41.66	57.70
合计	348.05	418.62	499.64

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

越秀产业投资的投资业务主要包括 ABS 投资、基金投资、股权投资及新能源投资。ABS 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 产品，其中基础资产主要是银行的信贷资产。新能源投资形式主要为通过越秀产业基金联合新能源领域头部产业方设立的投资基金，与越秀租赁进行投租联动，投向主要为分布式光伏项目。近年来，越秀产业投资业务规模增长较快，2024 年越秀产业投资加大 ABS 及新能源夹层基金等固定收益类投资力度，截至 2024 年末，投资项目共计 292 个，投资规模 149.36 亿元，ABS 投资、股权投资、基金投资及新能源投资规模分别占比 38.63%、21.17%、26.40%和 13.80%。

截至 2024 年末，越秀产业基金的资产总额和净资产分别为 10.01 亿元和 5.05 亿元，分别同比增长 4.83%和 0.82%；2024 年营业总收入和净利润分别为 2.44 亿元和 0.55 亿元。同期末，越秀产业投资的资产总额和净资产分别为 160.33 亿元和 71.33 亿元，分别同比增长 17.47%和 18.05%；2024 年营业总收入和净利润分别为 3.09 亿元和 0.11 亿元。

期货业务为公司营业收入的重要来源，但利润贡献较少；期货风险管理业务对风控能力提出更高要求。

公司期货业务运营主体为广州期货，主要业务包括商品及金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理及风险管理等。截至 2024 年末，广州期货注册资本为 16.50 亿元，公司直接和间接持股比例合计 100.00%。同期末，广州期货共设立 8 家分公司、5 家营业部和 1 家全资风险管理子公司广期

资本管理（上海）有限公司（以下简称“广期资本”），其中，根据广期资本在中国期货业协会的备案，广期资本主要开展仓单服务、基差贸易、场外衍生品等风险管理业务，截至 2024 年末注册资本本为 9.00 亿元。

2024 年，广州期货经纪业务聚焦零售客户与产业客户开发，成交总额 2.88 万亿元，同比增长 4.98%，交易品种以工业硅、氧化铝等商品期货为主；但受市场波动影响下投资者资金结构变化等因素影响，日均权益总额 47.40 亿元，同比下降 34.29%。同时，广期资本的风险管理业务品种逐渐成熟，基差交易量较大。期货风险管理业务对于公司风险控制能力提出更高要求。

截至 2024 年末，广州期货的资产总额和净资产分别为 92.72 亿元和 19.12 亿元，全年实现营业收入和净利润分别为 59.02 亿元（一般口径，下同）和 0.40 亿元，同比均有所下滑；其中广期资本实现营业收入 57.19 亿元（一般口径，下同），净利润 0.45 亿元。整体来看，公司期货业务在营业收入中占比较高，但利润贡献较为有限。

战略投资中信证券有利于公司聚焦核心优势业务，并带来稳定的投资收益。

中信证券经营稳健，近年来主要经营指标均居国内证券行业首位，持有中信证券股份为公司带来稳定的投资收益，公司及子公司也与中信证券在资金募集、项目投资等方面开展合作。近年来公司通过二级市场购股、参与中信证券 A 股配股及 H 股供股认购等方式增持中信证券股票。截至 2024 年末，公司直接、间接合计持有中信证券 12.97 亿股，占中信证券总股本的 8.75%，维持中信证券第二大股东地位。同时，作为战略投资者，2022-2024 年，公司确认中信证券的投资收益分别为 16.18 亿元、16.31 亿元和 18.54 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年公司新能源业务收入大幅增长，但受利息收入、不良资产管理处置收入以及期货基差业务收入同比减少影响，公司营业总收入有所下降；叠加公允价值变动收益下降影响，整体盈利水平有所弱化；在宏观经济增长放缓背景下，需关注公司资产估值和质量变化情况；近年来公司主要通过利润留存补充自有资本，不断扩充自身实力，杠杆水平适中。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。

盈利能力

通过子公司多元化拓展业务，收入来源较为丰富；2024 年公司新能源业务收入大幅增长，但受利息收入、不良资产管理处置收入以及期货基差业务收入同比减少影响，公司营业总收入有所下降；公司营业支出同比减少，投资收益保持增长，但受公允价值变动收益下降影响，公司净营业收入有所下滑，整体盈利水平有所减弱；未来仍需关注市场及监管环境变化对公司盈利能力的影响。

2024 年公司利息收入、主营业务收入和其他业务收入占营业总收入的比例分别为 28.56%、24.60% 和 43.44%。年内公司利息收入有所下滑，一方面受越秀租赁业务转型影响，租赁业务规模下滑导致公司租赁业务利息收入同比下降 13.54%至 29.67 亿元，另一方面，公司不良资产管理利息收入同比下降 39.54%至 7.11 亿元。受房地产行业波动、不良资产包处置难度加大等影响，广州资产并

入的不良资产管理处置收入由上年的 7.11 亿元同比下降至 1.86 亿元；但得益于越秀租赁新能源业务投放的快速增长，公司新能源业务收入同比大幅增加至 30.69 亿元，推动主营业务收入同比显著增长。由于市场需求不足影响期现货价差，广州期货基差业务规模下降，年内基差业务收入同比有所减少。综合上述因素影响，2024 年公司营业总收入同比有所下降。

营业支出方面，2024 年由于越秀租赁新能源业务投放增加，公司新能源业务营业成本大幅上升。但受市场资金成本下行的影响，利息支出同比略有下降；同时期货基差业务规模下降导致其他业务成本同比下降，年内公司营业支出同比减少。

费用支出方面，2024 年受职工薪酬同比下降影响，公司业务及管理费略有下降，但由于净营业收入下降，营业费用率同比有所上升。

2024 年公司持股中信证券产生的投资收益仍占比较大，年内确认投资收益 18.54 亿元（不含减持所产生的收益），同比有所上升；同时得益于处置交易性金融资产以及衍生金融工具而产生的投资收益以及按权益法核算的联营企业投资收益增加等综合影响，公司投资收益同比增加 41.51%。2024 年受公司交易性金融资产中股权项目及广州资产并入的不良资产包处置结转、估值下滑等因素影响，公司公允价值变动收益同比大幅下降。受宏观经济下行影响，广州资产计提的债权投资及委托贷款减值损失增加，2024 年公司计提的信用减值损失增加至 3.73 亿元。

受上述因素共同影响，2024 年公司的净利润及归属于母公司所有者的净利润均有所下滑，平均资产回报率和平均资本回报率均有所下降；2024 年公司实现的综合收益总额同比也有所下滑。2024 年公司母公司口径经调整的净资产收益率有所下降。2025 年上半年，公司实现的净利润及综合收益总额同比均大幅增长。

表 10：近年来公司盈利情况（金额单位：亿元）

	2022	2023	2024	2025.06/2025.1~6
营业总收入	141.71	147.93	132.36	55.37
其中：主营业务收入	3.55	11.81	32.56	25.75
利息收入	53.89	47.87	37.79	13.56
手续费及佣金收入	7.45	6.53	4.51	1.43
其他业务收入	76.82	81.72	57.49	14.63
营业支出	(118.49)	(127.08)	(116.94)	(46.62)
其中：主营业务成本	(0.18)	(2.43)	(14.73)	(11.44)
利息支出	(42.20)	(43.92)	(41.68)	(18.39)
手续费及佣金支出	(0.15)	(0.16)	(0.10)	(0.04)
其他业务成本	(75.96)	(80.57)	(60.43)	(16.74)
投资收益	24.99	28.41	40.20	21.87
公允价值变动收益	5.25	1.72	(17.63)	0.58
净营业收入	58.84	55.37	39.21	30.09
业务及管理费	(13.36)	(12.21)	(11.85)	(5.54)
信用减值损失	(1.89)	(2.36)	(3.73)	(0.90)
资产减值损失	(0.00)	(0.00)	(0.08)	(0.06)
营业利润	43.26	40.47	23.04	23.39

利润总额	43.26	40.45	31.81	23.37
净利润	34.66	33.20	27.34	20.00
其他综合收益	0.81	0.80	(0.01)	0.20
综合收益总额	35.46	33.99	27.33	20.20
平均资产回报率(%)	2.12	1.84	1.34	--
平均资本回报率(%)	9.28	8.23	6.25	--
经调整的净资产收益率（母公司口径）(%)	3.28	7.16	5.98	--
营业费用率(%)	22.70	22.06	30.22	18.41

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

资产质量及资本充足性

公司资产主要由货币资金、交易性金融资产、租赁资产、长期股权投资及固定资产构成，整体资产质量较好；受宏观经济增长放缓影响，交易性金融资产公允价值同比下降，未来仍需关注公司资产估值和质量变化情况。

截至 2024 年末，公司资产总额为 2,198.12 亿元，主要包括货币资金、长期应收款（含 1 年内到期）、交易性金融资产、长期股权投资及固定资产。截至 2024 年末，公司货币资金余额为 186.89 亿元，占总资产的 8.50%，以银行存款为主，其中受限部分主要为保证金，共计 5.90 亿元。

公司长期应收款（含一年内到期部分）主要为越秀租赁的应收融资租赁款，截至 2024 年末，受越秀租赁业务转型影响，公司长期应收款（含一年内到期部分）账面价值合计为 523.88 亿元，同比有所下降，占总资产的 23.83%。截至 2024 年末，越秀租赁应收融资租赁不良率 0.46%，同比有所上升，关注类应收融资租赁款占比 1.69%，较年初上升 0.09 个百分点，不良应收融资租赁拨备覆盖率 322.68%，较上年末下降 101.93 个百分点。公司为长期应收款计提的信用减值损失同比增加至 0.15 亿元，期末坏账准备余额 7.82 亿元。考虑到宏观经济增长放缓，部分区域债务风险暴露，未来需对租赁资产质量变化情况保持关注。

公司交易性金融资产主要包括不良资产包、持有股权基金份额及非上市股权投资、信托计划、资管计划等，截至 2024 年末，公司交易性金融资产余额为 566.03 亿元，较年初有所增长，占总资产的 25.75%。其中，不良资产包余额为 380.48 亿元，同比增长 34.69%，在交易性金融资产中占比为 67.22%，为广州资产收购的不良资产；持有股权基金份额及非上市股权投资余额为 86.51 亿元，在交易性金融资产中占比为 15.28%，主要为越秀产业投资及由公司并表的基金投资的股权项目；资管计划和信托计划的余额合计为 69.82 亿元，在交易性金融资产中占比为 12.33%，主要为子公司及由公司并表的基金投资的金融资产。2024 年，公司交易性金融资产公允价值变动收益（含衍生金融资产）同比有所下滑。

公司长期股权投资为持有的合营及联营企业股权，主要包括深圳晟越房地产开发有限公司（下称“深圳晟越”）、浙江浙能绿色能源股权投资基金合伙企业（有限合伙）、中信证券、越秀地产、广州越秀光惠一期股权投资基金合伙企业（有限合伙）（下称“光惠一期”）等。截至 2024 年末，公司长期股权投资账面价值为 331.07 亿元，同比有所增加，占总资产的 15.06%，主要系公司新增投资越秀地产、光惠一期、深圳晟越等所致。2024 年，公司未计提长期股权投资减值损失，截

至 2024 年末，公司长期股权投资无减值准备余额。

固定资产主要为公司开展新能源业务所持有的新能源机器设备。截至 2024 年末，公司固定资产账面价值 352.10 亿元，同比大幅增加 220.20 亿元。截至 2024 年末，公司固定资产无减值准备余额。

近年来主要通过利润留存补充资本，内生性资本补充能力持续提升，随着业务开展仍需关注资本补充压力。

公司自成立以来不断拓展业务，实现净利润的累积，内生性资本补充能力持续提升，截至 2024 年末，公司盈余公积和未分配利润之和为 119.58 亿元，所有者权益为 459.09 亿元，双重杠杆率（母公司口径）同比有所下降。

表 11：近年来公司资本结构和杠杆率指标(%)

	2022	2023	2024	2025.06/2025.1~6
资本资产比率	22.59	22.20	20.89	22.32
双重杠杆率（母公司口径）	157.23	154.70	144.75	151.85

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2024 年公司母公司口径 EBITDA 同比减少，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所减弱，未来随着债务规模的增加，公司仍面临一定偿债压力。

从母公司口径来看，2024 年公司 EBITDA 同比有所减少，主要系营业收入下降及上年同期因会计政策变更转回其他应收款坏账损失；同时，由于 EBITDA 有所下降，总债务/EBITDA 较年初有所上升，EBITDA 利息保障倍数有所下降，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所减弱。2024 年，受经营活动净现金流增加影响，公司现金流利息保障倍数大幅上升。由于 2024 年末公司所持中信证券股票市值上涨，投资组合对于总债务的覆盖程度有所上升，未来随着债务规模的继续扩大，公司仍面临一定偿债压力。

表 12：近年来公司母公司口径偿债能力变化（金额单位：亿元）

	2022	2023	2024
EBITDA	15.10	22.72	20.38
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.74	2.68	2.48
总债务/EBITDA(X)	17.07	12.06	12.66
经营活动净现金流	(19.24)	(26.40)	8.29
投资活动净现金流	(3.05)	37.00	24.92
现金流利息保障倍数(X)	(1.64)	(2.28)	3.74
总债务/投资组合市值(%)	82.42	83.86	73.51

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

其他事项

对外担保方面，截至 2024 年末，除主营业务中融资担保板块外，公司及其控股子公司不存在其他对外担保。

重大诉讼、仲裁方面，截至 2024 年末，公司无重大诉讼或仲裁等事项。

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 2025 年 10 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

——2025 年，随着经济的复苏，越秀资本各项业务加速发展，盈利水平有所增长。

——2025 年，越秀资本债务规模有所减少。

预测

表 13：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
经调整的净资产收益率(%)	7.16	5.98	6.03~7.37
总债务/投资组合市值(%)	83.86	73.51	64.39~73.34

注：各指标均为母公司口径数据。

调整项

流动性评估

2024 年公司短期债务占总债务比重有所下降，债务期限结构有所优化；母公司口径高流动性资产对短期债务覆盖程度持续提升；财务弹性良好，整体流动性风险可控

从资产结构来看，公司高流动性资产主要包括货币资金和交易性金融资产。从负债结构来看，公司主要通过银行借款和发行债券进行融资，2024 年公司增加长期银行借款和债券融资规模，截至 2024 年末，公司总债务余额较年初增加 14.56%，其中短期债务余额较上年末增长 4.23%至 564.40 亿元，占总债务的比例较上年末下降 3.70 个百分点。从资产负债匹配情况来看，截至 2024 年末，公司资产负债率较年初有所上升。

从母公司层面来看，公司债务规模减少，整体杠杆水平有所下降。截至 2024 年末，公司母公司口径的总资本化比率上年末有所下降；总债务余额较上年末减少 5.85%至 257.99 亿元，其中，短期债务较上年末减少 10.23%至 88.67 亿元，占总债务的比例同比下降 1.68 个百分点至 34.37%；高流动性资产/短期债务较上年末有所上升。

表 14：近年来公司流动性及偿债指标情况（亿元，%）

越秀资本（合并口径）	2022	2023	2024
资产负债率	77.41	77.80	79.11
短期债务	607.73	541.50	564.40

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。

长期债务	582.97	779.15	948.52
总债务	1,190.70	1,320.65	1,512.92
短期债务/总债务	51.04	41.00	37.31
越秀资本（母公司口径）	2022	2023	2024
资产负债率	56.91	57.63	53.20
短期债务	122.13	98.78	88.67
长期债务	135.64	175.23	169.32
总债务	257.77	274.01	257.99
短期债务/总债务	47.38	36.05	34.37
高流动性资产	16.23	27.15	26.69
高流动性资产/短期债务	13.29	27.49	30.10
总资本化比率	56.80	57.56	55.76

资料来源：越秀资本，中诚信国际整理

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2024 年末，公司合并口径共获得银行授信 1,901.34 亿元，其中尚未使用授信 977.20 亿元；母公司口径共获得银行授信 239.30 亿元，其中尚未使用授信 156.97 亿元，备用流动性充足。

ESG 分析²

公司未发生环境方面违规事件，近年来持续推进绿色金融战略；积极履行社会责任，员工培训和人才发展机制健全，公司治理权责分明，运作有效，潜在 ESG 风险较小

环境方面，公司及控股子公司从事金融类业务，不属于环境保护部门公布的重点排污单位，公司在经营中未发生与环境保护相关且对公司有重大影响的违规事件。公司坚持全面深化绿色金融战略，加大绿色领域金融支持力度，丰富绿色金融产品服务体系；持续跟踪气候相关转型政策的发展变化，积极应对气候变化；落实节能降耗行动计划，推动绿色低碳运营。公司制定《绿色金融专项战略》，重点关注分布式光伏、风力发电、储能、绿电（绿证）及碳资产管理等方向，推进实施绿色债券与资产证券化方案的落地；在能源行业赛道，聚焦光伏、储能和氢能等关键技术与投融资活动的关联价值。越秀租赁持续推动新能源产品标准化和体系建设，强化与头部企业的合作，进一步围绕风电、储能等重点方向持续开展布局；越秀产业基金围绕“深化绿色转型，构建新能源资产投资管理平台”的工作主题，初步构建起“并购+收益”双策略、“光伏+储能”双资产的新能源资产投资管理平台。

社会方面，公司积极履行社会责任，精准对接战略产业需求，全力服务实体经济和新质生产力发展；拓展普惠金融服务边界，实现业务规模与客户数量同步增长；围绕绿色、科技、普惠等重点领域加强客户拓展，战略客户新增落地规模近 300 亿元；提供市场化的薪酬和丰富多维的员工福利，建立完善的培训体系和人才发展机制；践行国企担当，贯彻落实党中央各项决策部署，助力乡村振兴，贡献公益力量。

治理方面，公司建立了由股东会、董事会和管理层组成的公司治理架构，其中股东会是公司的最

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。

高权力机构。截至 2025 年 6 月末，公司董事会由 12 名董事组成，其中职工代表董事 1 名、独立董事 4 名。公司董事会下设战略与可持续发展委员会、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。

外部支持

作为越秀集团金融板块主要组成部分，具有重要的战略地位，未来仍将得到越秀集团及广州市国资委的有力支持。

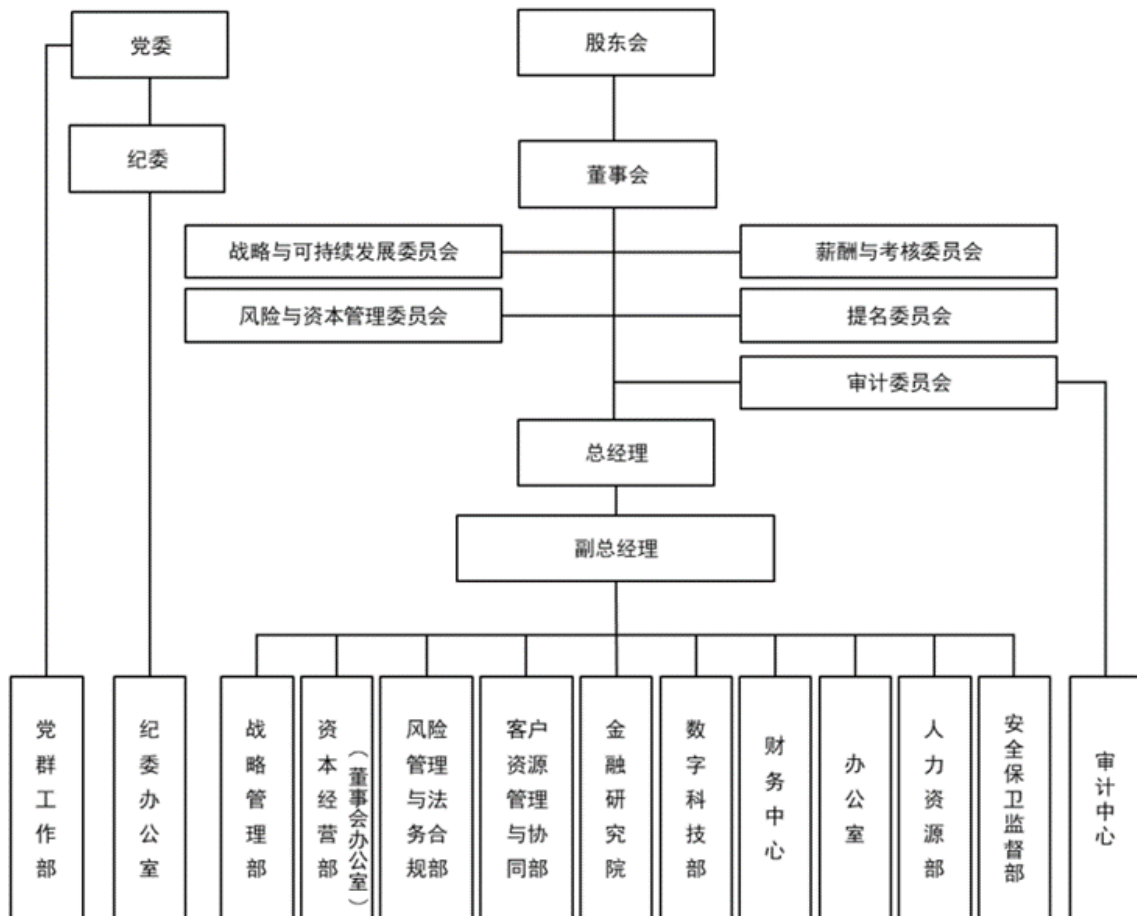
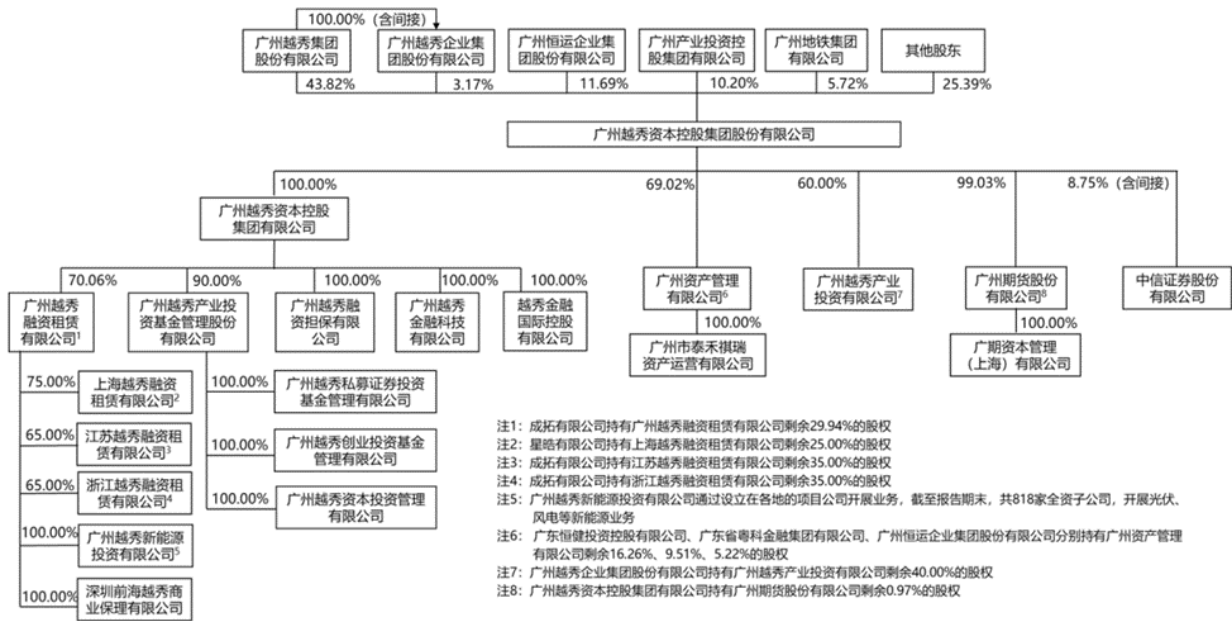
越秀集团是广州市资产规模最大的国有企业集团之一，在发展中得到广州市人民政府的大力支持。越秀集团以金融、房地产、交通基建、食品为四大主业，构建了横跨一二三产业的“4+X”现代产业体系。截至 2024 年末，越秀集团总资产和所有者权益分别为 10,784.74 亿元和 1,771.79 亿元；2024 年营业总收入和净利润分别为 1,295.21 亿元和 24.15 亿元。

作为越秀集团金融板块的主要平台，公司在越秀集团金融板块中具有重要的战略地位，中诚信国际认为越秀集团在战略指引、业务发展、流动性管理等方面对越秀资本给予支持；同时，考虑到实际控制人广州市国资委有意愿在需要时对越秀资本提供支持，中诚信国际将此因素纳入本次评级考虑。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“广州越秀资本控股集团股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）”品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。

附一：广州越秀资本控股集团股份有限公司股权结构图及组织架构图（截至 2025 年 6 月末）



资料来源：越秀资本

附二：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）	2022	2023	2024	2025.06/2025.1~6	2025.09/2025.1~9
货币资金	166.06	183.97	186.89	177.04	173.21
交易性金融资产	433.24	450.23	566.03	488.85	450.22
债权投资	62.27	43.97	13.89	19.49	15.24
其他债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应收款	394.08	320.10	289.46	247.09	269.47
长期股权投资	279.79	304.21	331.07	357.20	409.43
固定资产	12.07	131.90	352.10	378.60	377.01
资产总计	1,732.95	1,871.70	2,198.12	2,122.43	2,107.20
短期借款	112.61	93.96	72.44	89.46	89.58
长期借款	338.50	514.51	579.11	564.63	543.56
应付债券	237.42	257.26	327.03	325.22	304.57
负债合计	1,341.50	1,456.24	1,739.03	1,648.77	1,626.07
短期债务	607.73	541.50	564.40	--	--
长期债务	582.97	779.15	948.52	--	--
总债务	1,190.70	1,320.65	1,512.92	--	--
所有者权益合计	391.45	415.46	459.09	473.66	481.13
归属母公司所有者权益合计	270.00	286.29	311.70	319.00	328.51
营业总收入	141.71	147.93	132.36	55.37	82.71
营业支出	(118.49)	(127.08)	(116.94)	(46.62)	(67.46)
投资收益	24.99	28.41	40.20	21.87	38.75
业务及管理费	(13.36)	(12.21)	(11.85)	(5.54)	(9.57)
资产及信用减值损失	(1.89)	(2.36)	(3.80)	(0.96)	(14.99)
利润总额	43.26	40.45	31.81	23.37	45.30
净利润	34.66	33.20	27.34	20.00	38.22
归属于母公司所有者的净利润	25.13	24.04	22.94	15.58	30.10
综合收益总额	35.46	33.99	27.33	20.20	37.91
经营活动净现金流	(13.41)	133.86	164.42	43.04	48.20
投资活动净现金流	(61.88)	(120.63)	(257.21)	(82.18)	(56.93)
筹资活动净现金流	63.10	14.69	86.46	30.71	(3.13)
	2022	2023	2024	2025.06/2025.1~6	2025.09/2025.1~9
盈利能力及营运效率(%)					
税前利润/平均总资产	2.65	2.24	1.56	--	--
所得税费用/税前利润	19.88	17.93	14.05	14.41	15.63
平均资本回报率	9.28	8.23	6.25	--	--
平均资产回报率	2.12	1.84	1.34	--	--
营业费用率	22.70	22.06	30.22	18.41	21.29
经调整的净资产收益率（母公司口径）	3.28	7.16	5.98	--	--
资本充足性(%)					
资本资产比率	22.59	22.20	20.89	22.32	22.83
双重杠杆率（母公司口径）	157.23	154.70	144.75	151.85	155.72

债务结构（母公司口径）(%)

资产负债率	56.91	57.63	53.20	54.77	53.89
总资本化比率	56.80	57.56	55.76	--	--
短期债务/总债务	47.38	36.05	34.37	--	--

**流动性及偿债能力（母公司口径）
(%)**

高流动性资产/总资产	3.57	5.69	5.77	--	--
高流动性资产/短期债务	13.29	27.49	30.10	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.74	2.68	2.48	--	--
总债务/EBITDA(X)	17.07	12.06	12.66	--	--
总债务/投资组合市值	82.42	83.86	73.51	--	--
现金流利息保障倍数(X)	(1.64)	(2.28)	3.74	4.43	4.63
经营活动净现金流/总债务(X)	(0.07)	(0.10)	0.03	--	--

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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
经调整的所有者权益	=所有者权益合计-混合型证券调整
资本结构	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）
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
EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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
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
净营业收入	=营业收入-营业支出-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
盈利能力和	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/[（期末资产总额+上期末资产总额）/2]
平均资本回报率	=净利润/[（期末净资产+上期末净资产）/2]
平均资产回报率	=净利润/[（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	EBITDA 利息保障倍数 =EBITDA/利息支出
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

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[2023]65 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。

附四：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