



广州越秀集团股份有限公司 主动评级报告

信用等级: AA+_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年08月12日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020Q3
地产板块收入(亿元)	212.23	263.50	384.77	271.40
金融板块收入(亿元)	52.66	79.97	101.85	96.9
签约销售金额(亿元)	408.69	506.65	627.07	—
签约销售面积(万平方米)	222.02	284.32	347.90	—
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q3
现金类资产(亿元)	700.13	859.61	841.63	972.51
资产总额(亿元)	4295.64	5181.10	6320.97	6679.59
所有者权益(亿元)	658.70	846.95	1114.79	1247.20
短期债务(亿元)	507.22	455.45	669.79	845.62
全部债务(亿元)	1600.93	1788.26	2255.95	2512.00
营业总收入(亿元)	372.68	448.21	586.01	433.11
利润总额(亿元)	58.45	77.97	118.29	107.99
EBITDA(亿元)	102.67	141.18	179.75	—
经营净现金流(亿元)	-7.61	111.33	262.43	-80.54
营业毛利率(%)	40.13	42.62	41.70	33.74
EBIT利润率(%)	24.66	28.83	28.21	—
总资产报酬率(%)	2.29	2.73	2.87	—
资产负债率(%)	84.67	83.65	82.36	81.33
全部债务资本化比率(%)	70.85	67.86	66.93	66.82
流动比率(倍)	0.89	0.92	0.98	0.95
现金类资产/短期债务(倍)	1.38	1.89	1.26	1.15
全部债务/EBITDA(倍)	15.59	12.67	12.55	—
EBITDA利息保障倍数(倍)	2.10	2.02	2.30	—

资料来源: 公开资料, 公司2017-2019年审计报告及未经审计的2020年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

广州越秀集团股份有限公司(以下简称“越秀集团”或“公司”)成立于2009年12月, 公司控股股东和实际控制人均为广州市国资委。公司主要从事房地产开发、金融和交通基建业务, 房地产板块以住宅开发为主, 短期内业务结构将保持稳定。中债资信认为房地产行业信用品质较差。公司房地产业务区域分布较分散, 区域内具备较强的竞争优势, 已完工项目去化水平较好, 项目周转能力尚可, 土地储备充足, 在建项目安全边际尚可; 金融业务以银行业务及融资租赁业务为主, 对利润贡献较高; 交通基建业务收入将保持稳定, 整体看公司经营风险很低。财务方面, 公司整体资产质量一般, 债务负担较重, 短期偿债指标表现偏差, 考虑到公司盈利能力较强且备用流动性充足, 整体看公司财务风险较低。外部支持具有较强增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为AA+_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 在持续调控、信贷环境趋紧等多重因素影响下行业销售承压, 叠加融资监管加码房企资金充裕度下降, 土地购置更趋谨慎, 行业投资增速回落, 景气度进一步弱化。销售及融资端双重压力下, 行业分化进一步加剧, 去化趋弱且前期扩张激进、已存在较大资金缺口且面临债务集中到期的房企信用风险将大幅增加, 自身经营能力较弱且信用资质较差的尾部房企加速淘汰。

● **规模和市场地位:** 克而瑞数据显示, 2020年公司实现全口径签约销售金额970.30亿元, 在克而瑞房企销售额排行榜排名较2019年上升6位至第46位, 在广州房企中排名第6位, 房地产业务规模较大, 具有较强的品牌优势和区域市场地位。

● **区域分布:** 公司目前已进入全国20余个城市, 主要集中在一二线城市, 其中广州(占比约50%)、珠三角(不含广州)、长三角和中部地区销售收入占比较大, 区域分布较为分散, 项目主要分布区域市场景气度尚可。

● **房地产开发业务:** 公司房地产业务主要由越秀地产股份有限公司(以下简称“越秀地产”, 股票代码00123.HK)及越秀房地产投资信托基金(股票代码00405.HK)进行经营管理。越秀地产定位于开发中高端项目, 以商品住宅为主, 商业地产为辅。运营能力方面, 截至2020年3月末公司已完工项目去化率约91%, 竣工项目去化较好, 同期末公司存货/预收款项为3.82倍, 整体项目周转能力尚可。项目质量方面, 根据总投资额/总建筑面积计算公司在建项目平均投资成本12,985元/平米, 以2020年上半年公司平均销售均价20,899元/平米测算公司在建项目安全边际尚可(约1.90倍), 未来需关注区

域房地产市场景气度变化对公司项目销售的影响。土地储备方面，公司土地储备主要分布于广州、武汉、杭州和苏州等（合计占比约 67%，其中广州占比约 45%），整体看土地储备分布较好。截至 2020 年 6 月，公司土地储备总规划建筑面积 2,363.00 万平方米，其中在建 1,739 万平方米，未开发 623 万平方米，土地储备充足。2019 年 3 月，越秀地产引入广州地铁集团有限公司作为战略股东，广州地铁以 61.62 亿港元认购越秀地产 30.80 亿股股份，越秀地产收购广州地铁中标的两个新地铁房地产项目公司的 51% 股权，上述事项已于 2019 年 4 月完成。截至 2020 年 6 月末，公司已收购 3 个地铁房项目，预计总投资 488 亿元，已投资 356 亿元，已售 99 亿元，持续关注未来“轨道+物业”模式的经营情况。

●金融业务：公司金融业务以银行和融资租赁业务为主，同时涉及证券、基金管理、融资担保等业务，主要由广州越秀金融控股集团股份有限公司（以下简称“越秀金控”，股票代码 000987.SZ）及其下属公司和创兴银行（股票代码 1111.HK）等负责经营。银行业务经营主体为创兴银行，营业收入在金融业务收入中占比较大，业务主要分布在香港地区，2019 年创兴银行实现总收入 40.22 亿港元。融资租赁经营主体为越秀租赁，以注册资本排名处于行业中上游。越秀金控于 2018 年 12 月启动对其证券业务经营主体-广州证券（2019 年收入占金融业务 42%）的重大资产重组，拟向中信证券出售广州证券 100% 股份，截至 2020 年 9 月，广州证券重组事项已完成（交易对价 134.60 亿元，确认投资收益 32.78 亿元），证券业务收入占比将明显下降。整体看，公司未来金融业务将聚焦于银行业务及融资租赁业务，此两部分业务营业收入持续稳定增长，对公司利润贡献度较高。

●交通基建业务：公司交通基建板块经营主体为越秀交通基建有限公司（股票代码：01052.HK），主要从事高速公路和桥梁的投资、经营和管理，收入规模较小。截至 2020 年 6 月，公司共有控股及合联营高速公路 13 条、桥梁项目 2 个，分别位于广东、广西、湖北、湖南、河南等地，业务区域分布较广，收费里程达 836.60 公里，所拥有的权益公里里程总计 533.69 公里，部分公路车流量增长较快，除广州北环高速剩余经营期限为 4 年，其余经营年限均在 10 年以上。受疫情冲击及公路短期免费政策（2 月 17 日至 5 月 6 日）影响，2020 年上半年该板块收入下滑约 46%，但长期看公司经营项目均为较成熟的路桥，剩余经营年限较长，未来业务收入将保持稳定。

●其他业务：公司其他业务主要为食品及造纸业务，食品业务主要为乳业，年加工产能 10 万吨，造纸业务主要为新闻纸和涂布纸的产销业务，并分别拥有 40 万吨和 20 万吨的产能。其他业务板块收入规模较小，对公司的利润贡献有限。

●战略与投资：截至 2020 年 3 月末，公司在拟建项目以房地产项目为主，在拟建房地产项目未来尚需投资 1,394.47 亿元，结合公司目前货币资金和收入

规模来看，公司未来将面临一定的资本支出压力。

■ 财务风险要素

●资产质量：随着公司房地产业务扩张，近年来公司资产规模稳步增长，流动和非流动资产比例相当且保持稳定，以货币资金、存货、发放贷款及垫款和其他债权投资为主。其中截至 2020 年 9 月，货币资金 673.78 亿元，受限规模很小；存货规模逐年增加（同期末约占总资产的 24.93%），主要为在建在售房地产项目和土地储备，跌价准备计提很小，随着房地产市场调控政策的逐步收紧，未来需关注部分项目去化压力加大带来的减值压力；发放贷款及垫款主要集中在金融保险业，截至 2020 年 9 月末余额为 1,237.35 亿元，规模较大，多数为有抵押品的贷款，目前超过 90 天的逾期贷款坏账率约为 0.1%，处于行业较低水平，需持续关注贷款收回情况；其他债权投资 499.97 亿元，主要系投资的债务证券和外汇基金票据。同期末公司受限资产规模 841.07 亿元，占总资产的比重为 12.59%，受限资产规模一般。整体看公司资产质量一般。

●盈利能力和现金流：公司营业收入稳步增加，营业毛利率保持行业较高水平，较高的期间费用率对利润形成一定侵蚀，但投资收益对公司利润形成较好补充，2019 年 EBIT 利润率为 28.21%，整体盈利能力较强。现金流方面，公司 2018~2019 年经营活动现金流持续净流入，但投资活动现金流持续大规模净流出，总体看公司存在一定的外部筹资压力。

●资本结构和偿债指标：公司少数股东权益占所有者权益比例较大（约 60%），需关注所有者权益的稳定性。公司债务规模增长较快，以长期债务为主，债务结构较合理。但公司以往发行的 120 亿债券将在 2021 年内到期或行权，公司面临一定的集中偿付压力。截至 2020 年 9 月末，公司调整后的资产负债率和全部债务资本化比率分别为 79.79% 和 66.82%，整体债务负担较重。偿债指标方面，同期末货币资金/短期债务为 0.80 倍，剔除银行业务后的货币资金/短期债务估算约 0.67 倍，实际短期偿债指标表现偏差；（现金类资产+存货+投资性房地产-预收账款）/全部债务为 0.90 倍，核心资产对全部债务的覆盖程度较差。截至 2020 年 9 月末，公司获得银行授信 4,053.23 亿元，其中尚未使用授信额度 3,104.77 亿元，备用流动性较充足，同时公司拥有 5 家上市公司及基金，有一定股权融资空间。

■ 外部支持

公司是广州市资产规模最大的国有企业集团之一，实际控制人为广州市人民政府国资委，在项目获取、资金注入等方面能够获得较大的支持。外部支持具有较强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对广州越秀集团股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。