

2021 年度广州越秀集团股份有限公司

信用评级报告

项目负责人：贺文俊 wjhe@ccxi.com.cn

项目组成员：朱畅安 chazhu@ccxi.com.cn

程 成 chcheng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 08 月 31 日

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2021 年 08 月 31 日至 2022 年 08 月 30 日。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]2608M 号

广州越秀集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。该信用评级结果有效期为 2021 年 08 月 31 日至 2022 年 08 月 30 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年八月三十一日

评级观点：中诚信国际评定广州越秀集团股份有限公司（以下简称“越秀集团”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了公司重要的主体地位和强大的股东支持、业务多元化发展、盈利能力很强、融资渠道较为畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司房地产板块易受行业环境及政策影响，公司债务规模上升较快、资产负债率处于较高水平，疫情对公司交通板块产生较大冲击等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

越秀集团（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	5,174.61	6,320.97	6,754.61	7,177.11
所有者权益合计（亿元）	840.84	1,114.79	1,290.75	1,338.74
总债务（亿元）	1,840.93	2,293.75	2,542.69	2,846.49
营业总收入（亿元）	448.21	586.01	696.59	137.03
净利润（亿元）	49.85	75.24	109.90	22.35
EBITDA（亿元）	141.18	179.75	208.63	-
经营活动净现金流（亿元）	111.33	262.43	116.74	59.75
资产负债率(%)	83.75	82.36	80.89	81.35
越秀集团（母公司口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	714.29	715.35	778.90	893.66
所有者权益合计（亿元）	169.99	265.71	267.87	271.75
总债务（亿元）	308.88	353.31	486.51	577.44
营业总收入（亿元）	0.30	0.31	0.34	0.10
净利润（亿元）	-9.29	8.59	14.53	2.88
EBITDA（亿元）	6.60	24.40	14.53	-
经营活动净现金流（亿元）	-47.55	13.44	-36.52	-4.49
资产负债率(%)	76.20	62.86	65.61	69.59

注：1、中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季度财务报表整理；2、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；3、中诚信国际分析时将其他流动负债中有息债务及其他应付款中的有息债务调入“短期债务”，长期应付款中的有息债务及其他非流动负债中的有息债务调入“长期债务”；4、公司未提供 2021 年一季度现金流量补充表，故相关计算指标失效。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：通用(TY_2019_02)

广州越秀集团股份有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (20%)	EBITDA 利润率(%)*	30.71	10
	总资产收益率(%)*	2.85	6
财务政策与 偿债能力 (30%)	总资本化比率(%)	66.33	7
	总债务/EBITDA(X)*	12.66	5
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	2.39	7
规模与多元 化(30%)	(CFO-股利)/总债务(%)*	1.96	6
	营业总收入(亿元)	696.59	10
运营实力 (20%)	业务多样性	10	10
	资源禀赋	10	10
	资源控制力	10	10
打分结果			aaa
BCA			aaa
支持评级调整			-
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别的基础上考虑支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与评估模型级别存在差异。			

*指标采用 2018 年-2020 年三年平均值

正面

■ **公司重要的主体地位和强大的股东支持。**作为广州市资产规模最大的国有企业集团之一，近年来公司得到其股东广州市人民政府在资金补助、资产注入与划拨等方面的大力支持。

■ **业务多元化发展。**经过多年发展，公司已形成以金融、房地产、交通基建和食品板块为核心的多元化经营格局，具有较强的业务竞争力。同时，2019 年地产板块引进新的战略投资者，并取得一系列优质的项目资源以支持业务的持续发展。

■ **盈利能力很强。**公司各业务板块持续发展，营业收入及净利润规模均逐年上升，且各业务板块盈利空间较大，公司整体盈利能力很强。

■ **融资渠道较为畅通。**公司下属拥有越秀地产股份有限公司(股票代码 00123.HK，以下简称“越秀地产”)、越秀交通基建有限公司(股票代码 01052.HK，以下简称“越秀交通”)、广州越秀金融控股集团股份有限公司(股票代码 000987，以下简称“越秀金控”)、创兴银行有限公司(股票代码 01111.HK，以下简称“创兴银行”)、越秀房地产投资信托基金(股票代码 00405.HK)和越秀服务集团有限公司(股票代码 06626.HK)六家境内外上市企业以及基金，资本市场融资渠道较为畅通。

关注

■ **公司房地产板块易受行业环境及政策影响。**在“房住不炒”行业政策基调下，公司房地产板块在土地获取、融资、销售、财务指标等方面面临一定的政策压力，加之宏观经济下滑及行业竞争加剧，行业盈利空间收窄，公司房地产板块易受行业环境及政策变化影响。

■ **公司债务规模上升较快，资产负债率处于较高水平。**随着公司业务不断发展，负债及债务规模持续增加，总债务规模和资产负债率持续处于较高水平。

■ **新冠肺炎疫情短期内对交通板块造成了较大冲击。**新冠疫情防控期间免收通行费政策及疫情防控下客运量下降，对公司交通板块 2020 年营收规模、盈利水平及偿债指标造成了一定不利影响，中诚信国际将持续关注公司的经营业绩情况。

评级展望

中诚信国际认为，广州越秀集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，重要资产被划转；市场环境恶化，公司业务受到较大冲击；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

评级历史关键信息

广州越秀集团股份有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AAA/稳定	--	2021/7/8	贺文俊、张蕾、程成	中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02	阅读全文	
AAA/稳定	--	2017/06/19	陆静怡、汪莹莹	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（通用）CCXI TY 2016 01	阅读全文	

注：中诚信国际原口径

评级历史关键信息 2

广州越秀集团股份有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AAA/稳定	-	2020/2/10	刘艳美、王飞	通用行业评级方法	阅读全文	
AAA/稳定	-	2015/6/30	龚天璇、陈晓晓、翟贾筠	-	阅读全文	

注：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较

2020 年同区域企业主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
广州越秀集团股份有限公司	6,754.61	1,290.75	80.89	696.59	109.90	116.74
广州金融控股集团有限公司	7,308.28	606.74	91.70	206.78	46.93	419.68

资料来源：中诚信国际整理

评级对象概况

广州越秀集团股份有限公司成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 10,000 万元，广州市人民政府系公司的唯一出资人，并授权广州市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”）履行出资人职责。2018 年 12 月 24 日，根据穗国资产权[2018]35 号文，广州市国资委出具通知，将公司 1% 国有股权无偿划转到广州国资发展控股有限公司，公司已于 2018 年 12 月 27 日完成工商变更登记手续。后经过多次增资，截至报告出具日，公司注册资本和实收资本均增至 112.69 亿元；广州市人民政府持有公司 89.10% 股权、广东省财政厅持有公司 9.90% 股权¹、广州国资发展控股有限公司持有公司 1% 股权，广州市人民政府为公司控股股东及实际控制人。

作为广州市资产规模最大的国有企业集团之一，经过多年发展，公司已形成以金融、房地产、交通基建和食品板块为核心的多元化发展的业务格局。

表 1：截至 2021 年 3 月末公司主要子公司

全称	简称
广州越秀企业集团有限公司	广州越企
越秀企业(集团)有限公司	香港越企
创兴银行有限公司	创兴银行
越秀地产股份有限公司	越秀地产
广州市城市建设开发有限公司	广州城建
越秀交通基建有限公司	越秀交通
广州越秀金融控股集团股份有限公司	越秀金控
广州越秀产业投资基金管理股份有限公司	越秀产业基金
广州越秀融资租赁有限公司	越秀租赁
广州资产管理有限公司	广州资产
广州越秀金控资本管理有限公司	越秀金控资本
广州越秀风行食品集团有限公司	越秀风行食品
广州造纸集团有限公司	广纸集团
广州期货股份有限公司	广州期货

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济与政策环境

¹ 根据《广东省划转部分国有资本充实社保基金实施方案》（粤府[2020]10 号）和《广东省财政厅 广东省人力资源和社会保障厅 广东省人民政府国有资产监督管理委员会关于划转部分国有资本充实社保基

宏观经济：2021 年上半年，经济延续修复态势，低基数下 GDP 同比实现 12.7% 的高增长，两年复合增速提升至 5.3%，产需缺口进一步收窄。展望下半年，基数抬升作用下 GDP 同比增速或将逐季下调，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

上半年中国经济总体呈现出“不平衡修复”的特征：需求修复弱于生产；生产端服务业修复力度弱于工业；需求端基建与制造业投资修复力度弱于房地产，社零额两年复合增速仍显著低于疫情前。从生产端看，第二产业及工业的两年复合增速略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有一定距离，但对经济增长的贡献率延续上升，服务业持续修复态势未改。从需求端看，投资、社零额两年复合增速仍低于疫情前，需求虽持续修复但修复力度落后于生产。其中，房地产投资保持了较高增长，制造业投资、基建投资两年复合增速依旧较低，居民收入结构及消费结构的扭曲带来国内消费倾向反弹节奏偏慢，但海外需求回暖带动出口实现了较高增长，内外需修复不平衡。从价格水平看，在海外大宗商品出现产需错配及国内“双碳”政策带来的上游减产预期影响下，上半年 PPI 出现快速上升，与 CPI 之差不断扩大，不过，随着全球产需错配逐步修正以及国内保供稳价政策效果显现，后续 PPI 涨幅或将持续回落。

宏观风险：虽然中国经济向常态化水平不断修复，但经济运行中仍面临多重风险与挑战。从外部环境看，中美大国博弈仍将持续，全球经济修复或会带来主要经济体宽松政策的边际调整，需关注其带来的外溢效应对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。同时，内部挑战依然不减：首先，虽然 PPI 涨势趋缓，但大宗商品价格高位运行对企业利润空间的挤压依然存在，需关注 PPI 回落的幅度和节奏；其次，地方政府收支压力依然较为突出，如何稳妥化解地方政府性债务风险依然是后疫情

金有关事项的通知》（粤财资[2020]78 号），广州市人民政府将持有公司 9.90% 股权划转至广东省财政厅。截至报告日，上述股权划转已办理完成工商登记。

时代面临的巨大挑战；再次，信用风险释放虽然短期平静但仍在持续酝酿，尾部信用风险暴露的可能性加大；第四，虽然随着经济修复就业整体呈现改善态势，但就业结构性压力突出，尤其是青年人口及农民工的就业压力值得高度重视。这些挑战和风险的存在，不仅会对后续经济修复的节奏和力度产生约束，也对宏观调控提出了更高要求，需要综合考虑内外环境的变化、经济运行中存在的多重结构性风险精准施策，在进一步巩固前期经济复苏的成果同时妥善应对和缓释风险。

宏观政策：2021年上半年宏观政策延续向常态化过度，稳杠杆政策成效显著。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，7月初全面降准落地释放长期资金1万亿元，但货币政策稳健基调未改，下半年货币政策或坚持以我为主、总量适度、精准导向，进一步促进实体经济成本稳中有降。从财政政策看，财政收支平衡状态延续，政府性基金支出回落显著，下半年政府性基金支出有望加快，地方政府专项债发行也将提速，地方财政支出对基建投资的支撑作用或有一定加强，积极财政政策料将继续聚焦呵护微观主体与促进就业，但仍需关注政府部门去杠杆对财政支出的约束。

宏观展望：虽有多重不均衡与多重压力共存，中国宏观经济仍不断向常态化水平回归，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济持续修复的基本态势不改，产需缺口将不断收窄，宏观政策注重对于微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留了空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

广州市作为广东省省会和珠三角都市圈核心城市，

经济实力极强，且近年来经济增速较快，产业结构不断优化，为公司发展提供良好的外部环境

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、粤港澳大湾区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。目前广州市下辖越秀区、天河区、白云区、荔湾区、黄埔区、海珠区、番禺区、花都区、南沙区、增城区和从化区共11个区，辖区面积共计7,434.4平方公里。截至2020年末，广州市年末户籍人口985.11万人，户籍人口城镇化率为80.49%。

广州市交通极为便利，是珠三角重要的交通枢纽，已基本形成海陆空交通体系。广州是京广、广深、广茂和广梅汕和武广铁路的交汇点，是国家四大铁路主枢纽之一；在全球暴发疫情的特殊情况下，广州白云机场2020年实现旅客吞吐量4,376.8万人次，在全球机场排名第一，是中国连接世界各地的重要口岸和国际航空枢纽；海洋运输方面，广州港为中国第三大港，是珠江三角洲以及华南地区的主要物资集散地和最大的国际贸易中枢港，2020年实现港口货物吞吐量63,643.22万吨，增长1.5%。

产业方面，广州市系全国重要的工业基地、华南地区的综合性工业制造中心，目前已形成了门类齐全、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。广州市形成了以汽车制造业、电子产品制造业和石油化工制造业为主的三大支柱产业。2020年全年规模以上三大支柱产业工业总产值较上年增长3.7%，占全市规模以上工业总产值的51.4%。

近年来，广州市经济保持快速增长，产业结构更为优化。2018~2020年，广州市分别实现地区生产总值22,859.35亿元、23,628.60亿元和25,019.11亿元，同比增速分别为6.2%、6.8%和2.7%。其中，2020年第一、二、三产业增加值分别为288.08亿元、6,590.39亿元和18,140.64亿元，分别同比增长

9.8%、3.3%和 2.3%，其中第二、三产业对经济增长的贡献率分别为 38.7%和 57.5%。

广州市固定资产投资增长提速，且基础设施投资和房地产开发投资表现较为亮眼。2020 年广州市完成固定资产投资比上年增长 10.0%，“十三五”时期固定资产投资年均增速达 9.7%。2020 年，基础设施投资同比增长 4.7%，其中燃气生产和供应业、互联网和相关服务、水上运输业等固定资产投资同比分别增长 96.9%、58.6%和 49.0%；房地产开发投资同比增长 6.2%；国有投资在交通运输、电力、水利等完成投资超十亿元的大项目带动下持续走高，同比增长 16.3%。

财政收入方面，广州市财政收入实现平稳增长，2018~2020 年，广州市一般公共预算收入分别为 1,632.30 亿元、1,697.21 亿元和 1,714 亿元，其中，2020 年税收收入占一般公共预算收入的比重为 75.8%。同期，政府性基金收入分别为 1,403.80 亿元、1,665.90 亿元和 2,507.3 亿元。

财政支出方面，2018~2020 年，广州市一般公共预算支出分别为 2,505.84 亿元、2,865.12 亿元和 2,905.7 亿元，其中 2020 年一般公共预算支出较上年增长 1.4%。2018~2020 年，政府性基金支出分别为 1,399.70 亿元、1,586.71 亿元和 2,106.1 亿元。

财政平衡率方面，近年来，广州市一般公共预算支出增长较快导致财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）有所下降，2018~2020 年，财政平衡率分别为 65.14%、59.24%和 58.99%。

表 2：2018~2020 年广州市财政情况（亿元、%）

项目	2018	2019	2020
一般公共预算收入	1,632.30	1,697.21	1,714
其中：税收收入	1,286.30	1,325.04	1,299.2
政府性基金收入	1,403.80	1,665.90	2,507.3
一般公共预算支出	2,505.80	2,865.12	2,905.7
政府性基金支出	1,399.70	1,586.71	2,106.1
财政平衡率	65.14	59.24	58.99
税收收入占比	78.80	78.07	75.80

资料来源：广州市财政局网站，中诚信国际整理

中诚信国际认为，广州市作为我国改革开放的前沿城市，经济发展势头良好，财政实力较强，经济总

量位居全国省会以上城市前列。广州市较强的经济水平与财政实力为民生工程提供了强有力的保障。

2021 年上半年全国房地产市场整体保持较快增长态势，但随着 2020 年上半年低基数效应的减弱以及调控政策的持续影响，预计 2021 年下半年商品房销售金额增速将较上半年有所放缓；房地产行业政策将持续偏紧，房地产金融监管力度将持续强化，债务集中到期压力较大的房地产企业出现现金流紧张的可能性增加

中诚信国际关注到，近两年中国房地产市场持续处于较为严格的监管环境之中。自 2020 年下半年“三条红线”、2021 年初银行业金融机构房地产贷款集中度管理以及 2021 年上半年“集中供地”等制度出台以来，中国房地产企业面临的政策变化更加频繁。近日，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会等八部委联合发布了《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，提出了房地产市场秩序三年实现明显好转的目标以及具体整治范围、措施和机制，预计下半年房地产行业政策持续偏紧的趋势仍然不会改变。

尽管 2021 年上半年全国房地产市场整体保持较快增长态势，全国商品房销售金额同比明显增长，但在银行房地产贷款集中度管理制度的影响下，按揭贷款发放进度明显放缓，房地产企业销售回款受到了不同程度的负面影响。“集中供地”政策或将使得房地产企业盈利空间进一步压缩，且对其资金调配及运营能力提出更大挑战。此外，从融资渠道来看，房地产企业信托等非标融资余额已持续呈现下降趋势；同时，受投资者信心较弱的影响，部分房地产企业境内外信用债发行亦在一定程度上受阻，近期部分房地产企业境内外信用债价格波动较大。

中诚信国际认为，随着 2020 年上半年低基数效应的减弱以及调控政策的持续影响，预计 2021 年下半年商品房销售金额增速将较上半年有所放缓，且房地产金融监管力度将持续强化，信贷环境偏紧及投资者信心不足将进一步加大房地产企业的再

融资压力，融资环境的收缩亦将使得债务集中到期压力较大的房地产企业出现现金流紧张的可能性增加。综上，中诚信国际将中国房地产行业的展望由稳定调整为负面，我们将持续关注房地产市场需求、调控政策以及融资环境的变化对房地产企业信用质量的影响。

2020 年以来资本市场改革利好持续释放，行业景气度高，交投活跃度提升；多层次资本市场体系建设逐步深入；证券公司收入结构有所优化但对传统经纪业务和自营业务的依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，行业整体风控指标仍优于监管标准，但部分证券公司风控指标同比下滑，未来仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况的影响

证券行业与宏观经济环境高度相关。2020 年，国内资本市场改革覆盖面持续扩大，改革利好持续释放，行业高景气度较高，截至 2020 年末，上证综指收于 3,473.07 点，较上年末上涨 13.87%，深证成指收于 14,470.68 点，较上年末上涨 38.73%。上市公司数量及市值方面，2020 年，受注册制改革持续深化等制度革新影响，IPO 过会企业数量大幅增加，截至 2020 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）4,154 家，较上年增加 377 家，总市值较上年末增加 34.46%至 79.72 万亿元。交易量方面，2020 年在科创板及创业板交易机制革新的带动下，叠加资本市场走强，交投活跃度显著抬升，2020 年两市股基成交额为 220.45 万亿元，同比大幅增加 61.40%。融资融券方面，截至 2020 年末，两市融资融券余额为 1.62 万亿元，同比增加 58.84%。

图 1：2010 年以来上证综指和深证成指变化趋势图



资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

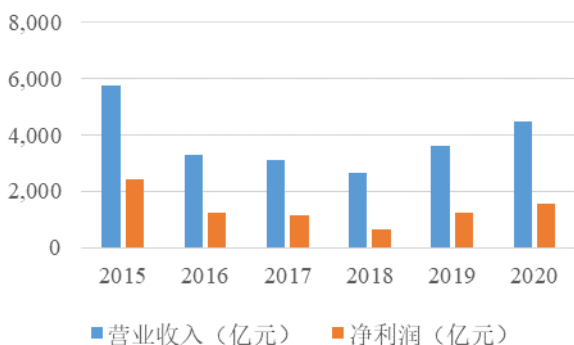
表 3：2018-2020 股票市场主要指标

指标	2018	2019	2020
上市公司总数（家）	3,584	3,777	4,154
总市值（万亿元）	43.49	59.29	79.72
股基交易金额（万亿元）	100.57	136.58	220.45
两融余额（万亿元）	0.76	1.02	1.62

资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，我国已经形成了包括主板、科创板、创业板、新三板、区域股权市场、私募股权市场以及债券市场和期货市场在内的多层次资本市场体系。我国不断完善各市场板块的差异化定位和相关制度安排，促进各层次市场协调发展，有机互联；同时增强多层次资本市场对科技创新企业的包容性，突出不同市场板块的特色，丰富市场内涵。此外，充分发挥债券市场和期货市场服务实体经济的积极作用。2020 年，证券行业通过股票 IPO、再融资分别募集 5,260.31 亿元、7,315.02 亿元，同比增加 74.69%、41.67%；通过债券融资 13.54 万亿元，同比增加 28.02%，服务实体经济取得显著成效。

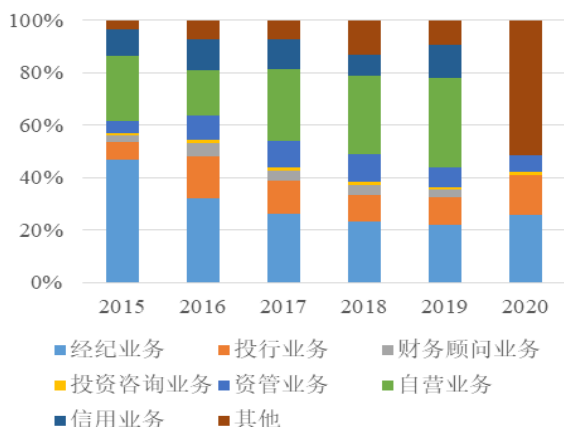
图 2：2015-2020 年证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从证券公司的营业收入来看，2020 年围绕新证券法、提高上市公司质量、注册制、服务实体经济、扩大对外开放水平等领域推进全面深化改革落地，证券行业充分享有政策面红利，同时证监会又通过多项举措支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，对证券行业长期信用提升形成利好。2020 年，证券行业 2020 年度实现营业收入 4,484.79 亿元，同比增长 24.41%；实现净利润 1,575.34 亿元，同比增长 27.98%，127 家证券公司实现盈利。截至 2020 年末，证券行业总资产为 8.90 万亿元，净资产为 2.31 万亿元，分别同比增加 22.50%、14.10%。客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.66 万亿元，受托管理资金本金总额 10.51 万亿元。

图 3：2015-2020 年证券公司营业收入构成情况



注：2020 年财务顾问、自营业务、信用业务的业务数据未披露，均归入其他

资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从证券公司业务结构来看，目前国内证券公司已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务、信

用业务和资产管理业务五大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，虽然经纪业务占比呈现震荡下降态势，收入结构得到优化，但从绝对占比看，仍较大程度的依赖于传统的经纪业务和自营业务，因而整体的经营状况与宏观经济及证券市场景气度息息相关。2020 年，证券公司经纪业务收入在营业收入中的占比为 25.89%，较上年增加 4.04 个百分点。

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的发展，国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平，证监会出台《证券公司分类监管规定》，将证券公司分为 A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E 等 5 大类 11 个级别。其中，A、B、C 三大类中各级别公司均为正常经营公司，D 类、E 类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。在 2021 年分类评价中，有 103 家证券公司参评，其中 A 类有 50 家、B 类有 39 家、C 类有 13 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级维持 15 家；与 2020 年相比，有 26 家评级上调，25 家评级下滑，45 家评级持平，7 家首次参与评价。主要风险指标方面，截至 2020 年末，证券行业净资本 1.82 万亿元，其中核心净资本 1.60 万亿元。截至 2020 年末，行业平均风险覆盖率 252.34%（监管标准 $\geq 100\%$ ），平均资本杠杆率 23.59%（监管标准 $\geq 8\%$ ），平均流动性覆盖率 235.89%（监管标准 $\geq 100\%$ ），平均净稳定资金率 153.66%（监管标准 $\geq 100\%$ ），行业整体风控指标优于监管标准，但在业务发展扩张的压力下，部分证券公司风险指标出现下滑。

总体来看，受市场环境及监管趋严等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润有所波动，行业竞争日趋激烈。大型综合类证券公司在业务布局、渠道建设、风控能力等方面拥有显著优势，市场集中度呈上升趋势。未来，中小型证券公司竞争将更为激烈，推动证券行业加快整合。

表 4：2019 年以来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定。
2019 年 7 月	《证券公司股权管理规定》	主要从股东资质及出资来源等方面进行了要求。第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股。
2019 年 8 月	修订《融资融券交易实施细则》	取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由 950 只扩大至 1,600 只。
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行。
2019 年 12 月	修订《证券法》	推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券监督法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退市制度。新证券法于 2020 年 3 月 1 日正式实施。
2020 年 2 月	发布上市公司《再融资规则》	精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面；优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者；适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间。
2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制
2020 年 7 月	发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	推动科创板试点注册制
2020 年 7 月	修订《证券投资基金托管业务管理办法》	允许外国银行在华分行申请证券投资基金；适当调整基金托管人净资产准入标准，强化基金托管业务集中统一管理；简化申请材料，优化审批程序，实行“先批后筹”；统一商业银行及其他金融机构的准入标准与监管要求
2020 年 9 月	发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》	降低准入门槛，便利投资运作；稳步有序扩大投资范围；加强持续监管。
2021 年 2 月	修订《公司债券发行与交易管理办法》	落实公开发行公司债券注册制，明确公开发行公司债券的发行条件、注册程序以及对证券交易场所审核工作的监督机制；加强事中事后监管，压实发行人及其控股股东、实际控制人，以及承销机构和证券服务机构责任，严禁逃废债等损害债券持有人权益的行为
2021 年 2 月	发布《证券市场资信评级业务管理办法》	取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；增加独立性要求；提高证券评级业务违法违规成本。
2021 年 3 月	修订《证券公司股权管理规定》	证券公司主要股东定义进行调整；适当降低证券公司主要股东资质要求；调整证券公司变更注册资本、变更 5% 以上股权的实际控制人相关审批事项。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

租赁行业总体业务量在 2020 年有所下滑；暂行办法中对部分监管指标进行了严格要求，融资租赁公司对监管新规的应对及整改情况有待持续观察；金融租赁公司监管评级结果将作为监管机构分类监管的重要依据

租赁公司总体业务发展呈现放缓趋势，根据中

国租赁联盟、天津滨海融资租赁研究院等机构公布数据，截至 2020 年末，全国融资租赁公司（不含单一项目公司、分公司、SPV 公司和收购海外的公司）由 2019 年末的 12,130 家增长到 12,156 家；注册资金同比增长 1.20% 至 33,154 亿元。虽然注册资金继续保持持续增长，不过合同余额呈现下降趋势，截至 2020 年末，全国融资租赁合同余额约为 6.50 万

亿元，同比下降 2.25%。

2020 年 6 月，银保监会出台《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“暂行办法”），该暂行办法主要从经营规则、监管指标、监督管理、法律责任等方面对融资租赁公司（不含金融租赁公司）提出了具体要求，并要求省级人民政府应当依据暂行办法制定本辖区融资租赁公司监督管理实施细则，要求在暂行办法实施前已经设立的融资租赁公司应当在省级地方金融监管部门规定的过渡期内达到暂行办法规定的各项要求，原则上过渡期不超过 3 年。2020 年 7 月银保监会出台《金融租赁公司监管评级办法（试行）》，从评级要素、评级方法、评级操作规程、分类监管等方面，对金融租赁公司监管评级工作作出安排；金融租赁公司的监管评级结果将作为监管机构衡量金融租赁公司经营状况、风险程度和风险管理能力，制定监管规划、配置监管资源、采取监管措施和行动的重要依据。

中诚信国际认为，近年来银保监会不断加大管理力度，持续出台相关监管文件，对租赁行业加强监管。融资租赁公司的监管暂行办法中对部分监管指标进行了严格要求，部分融资租赁公司面临较大整改压力。金融租赁公司的监管评级结果将作为监管机构衡量金融租赁公司经营状况和风险管理能力、以及采取监管措施和行动的重要依据。

近年来我国收费公路通车里程持续增长，综合交通运输体系中公路运输仍占主导地位，但铁路等其他运输方式已形成分流影响；疫情对客运需求冲击较大，但在宏观经济企稳、复工复产推动下，货运需求总量企稳

经过多年的投资建设发展，我国已形成了较大规模的运营路产。截至 2019 年末，全国公路总里程 501.25 万公里，比上年增加 16.60 万公里。公路密度 52.21 公里/百平方公里，增加 1.73 公里/百平方公里。全国收费公路里程 17.11 万公里，占公路总里程的 3.4%。按技术等级划分，高速公路 14.28 万

公里，一级公路 1.86 万公里，二级公路 0.87 万公里，独立桥梁及隧道 1,024 公里。按属性划分，全国政府还贷公路里程 9.39 万公里，占全国收费公路里程的 54.9%；经营性公路里程 7.72 万公里，占全国收费公路的 45.1%。在收费高速公路中，政府还贷高速公路 7.45 万公里，经营性高速公路 6.84 万公里。

运输量方面，2020 年以来，受新冠肺炎疫情下交通管制、延迟复工等因素影响，我国全年公路旅客运输总量为 68.9 亿人次，同比下降 47.0%。从周转量方面来看，随着《打赢蓝天保卫战三年行动计划》和《国务院办公厅关于印发推进运输结构调整三年行动计划（2018~2020 年）的通知》出台，正式确定“提升铁路运能、升级水运系统、治理公路货运”的策略，铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运导致近年来公路旅客周转量持续负增长，叠加 2020 年疫情影响，全年旅客运输周转量累计 4,641.0 亿人公里，同比下降 47.6%。从货物运输来看，尽管近三年以来公路货物运输周转量仍维持正向增长，但增速持续下滑，“公转铁”政策和航运等其他运输方式已对公路客运和货运形成分流影响。但 2020 年作为全面建成小康社会的收官之年，国家出台一系列政策积极推进社会投资、复工复产，增强经济发展力度，全年货物运输总量为 342.6 亿吨，同比仅小幅下降 0.3%，货物运输周转量 60,171.8 亿吨公里，实现同比增长 0.9%，货运需求总量企稳。

图 4：2018 年~2019 年全国收费公路里程变化图



资料来源：2019 年全国收费公路统计公报，中诚信国际整理

表 5：2020 年全国综合运输情况

运输方式	货物	旅客
------	----	----

	周转量 (亿吨公里)	增速 (%)	货运量 (亿吨)	增速 (%)	周转量 (亿人公里)	增速 (%)	客运量 (亿人)	增速 (%)
铁路	30,371.8	1.0	44.6	3.2	8,266.2	-43.8	22.0	-39.8
公路	60,171.8	0.9	342.6	-0.3	4,641.0	-47.6	68.9	-47.0
水运	105,834.4	-2.5	76.2	-3.3	33.0	-58.0	1.5	-45.2
民航	240.2	-8.7	0.07	-10.2	6,311.2	-46.1	4.2	-36.7
运输总量	196,618.3	-1.0	470.6	-0.5	19,251.4	-45.5	96.7	-45.1

资料来源：2020 年国民经济和社会发展统计公报，中诚信国际整理

受“猪周期”和非洲猪瘟疫情等影响，2019 年以来我国生猪产能加速去化，生猪均价呈现全国性快速上涨态势；同期禽类价格持续回升，短期内畜禽养殖行业景气度有望得到维持

2019 年以来，非洲猪瘟疫情发生频次同比明显下降，生猪价格的快速上涨引起了中央及各级政府部门的高度关注。农业农村部会同国家发改委、财政部、自然资源部、生态环境部、交通运输部以及银保监会等部门，认真贯彻党中央国务院决策部署，相继印发文件并出台了 17 项政策措施，从基础设施、贷款贴息、交通运输以及补贴补助等多方面支持生猪行业生产发展。此外，为保证国内肉类市场供应的稳定，下半年以来，国家商务部及发改委相继表示会根据市场供需情况，适时择机投放中央储备冷冻猪肉和牛羊肉，并继续鼓励扩大猪肉的进口。目前来看，猪价小幅回落，但仍保持高位运行。长期来看，随着政策措施的落实推进，生猪补栏规模预计将得到提升，猪价或将出现一定下滑。总体来看，非洲猪瘟疫情的发生对生猪养殖行业的稳定运行造成干扰，为有效防控疫情，国家出台了一系列生猪调运规范和监管政策。未来，具有较强疫病防控实力和环保优势的养殖企业有望保持良好的发展态势，具备更强抗风险能力。

此外，2020 年春节期间，新型冠状病毒疫情以武汉区域为中心在全国范围内蔓延，中诚信国际注意小受交通管制，企业延期开工以及鸡苗、饲料等生产要素及鸡蛋等农产品运输受阻影响，加之活畜屠宰、买卖受限，养殖企业生产和销售两端双重承压，为维护“菜篮子”产品和农业生产资料正常流通秩序，2020 年 1 月 30 日，农业农村部办公厅、交通运输部办公厅及公安部办公厅联合发布《关于确保“菜

篮子”产品和农业生产资料正常流通秩序的紧急通知》，以确保重点地区“菜篮子”产品有效供给。预计随着农业农村部相关政策的落地执行，物流通道的打开有望促进供销环节逐渐恢复正常。目前来看，新型冠状病毒指疫情对养殖行业影响较为有限，禽畜养殖行业景气度有望继续维持。

业务运营

经过多年的发展，公司目前已形成金融、房地产、交通基建、食品等板块多元化发展的格局，其中金融、房地产、交通基建和食品板块为公司核心业务，也是公司主要的收入来源。2018~2020 年及 2021 年 1~3 月，公司分别实现营业总收入 448.21 亿元、586.01 亿元、696.59 亿元和 137.03 亿元。其中，房地产板块和金融板块收入贡献较大且保持稳健增长，交通基建板块收入贡献不大但较为稳定，食品板块发展迅速，是公司潜在的利润增长点。2020 年，上述四大业务板块收入合计占公司营业总收入的比重达 97.18%。

表 6：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
房地产板块	265.30	384.77	462.69	67.79
交通基建板块	28.77	35.58	29.20	9.31
金融板块	72.97	101.85	132.12	33.24
食品板块	-	35.36	52.95	19.13
其他业务	81.16	28.45	19.64	7.55
合计	448.21	586.01	696.59	137.03
占比	2018	2019	2020	2021.1~3
房地产板块	59.19%	65.66%	66.42%	49.47%
交通基建板块	6.42%	6.07%	4.19%	6.79%
金融板块	16.28%	17.38%	18.97%	24.26%
食品板块	-	6.03%	7.60%	13.96%
其他业务	18.11%	4.86%	2.82%	5.51%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注：其他业务包括造纸板块、建材业务等；加总数和合计数的尾数不一致主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

越秀地产依托品牌影响力及合理优质的项目布局，房地产业务稳定发展；但仍需关注项目实际销售情况，以及在建、储备项目后续资金支出压力和行业政策变化情况

越秀地产股份有限公司(以下简称“越秀地产”)是公司房地产业务的运营主体，公司房地产板块的业务收入包括房地产开发和销售收入、物业经营管理服务收入、物业租赁收入等。近年来，越秀地产合理把握开发和销售节奏，并借助其项目资源分布的优势，销售业绩实现较大幅度增长。2018~2020年及2021年1~3月公司地产板块分别实现销售收入265.30亿元、384.77亿元、462.69亿元和67.79亿元。房地产业务收入主要来自于房地产开发和销售、物业管理服务、物业租赁和其他业务等。其中，房地产开发和销售是该业务板块的主要收入来源，近年来公司房地产开发和销售收入占地产板块收入的比重均超过90%。

越秀地产的房地产业务实施“广州与外地并重”、“住宅地产+商业地产”双轮驱动、“产业经营与资本运作并行”策略，发挥公司拥有房产信托基金的优势，与越秀房产基金形成“常态化互动”模式，确立了地产业务的“开发+运营+金融”高端发展模式。其中，越秀地产、越秀房产基金的常态化互动模式的主要内容为：(1)由越秀地产开发优质住宅及商业项目，作为投资物业自身初始运营；(2)越秀房产基金收购越秀地产已完成的投资物业；(3)收购资金回流入越秀地产，加强项目开发能力；(4)越秀房产基金现有优质投资物业稳定增值。

越秀地产定位于开发中高端房地产项目，采取住宅和商业项目并重的模式，现已建成多个较为成熟的住宅产品线和中小型综合体。越秀地产一方面积极加大地产开发力度，并坚持提升产品的标准化水平；另一方面采取契合市场景气变化的定价和推盘节奏，积极促进销售，整体房地产销售规模不断提升。区域布局方面，越秀地产的房地产开发和销售业务主要集中在广州、杭州和武汉等地区，并已

逐渐将业务布局拓展至佛山、中山、江门、烟台、沈阳、海口、青岛、昆山等个城市，确立了广州、珠三角、长三角、环渤海经济区和中部重点经济区等战略区域。

从开发情况来看，近年来越秀地产的竣工面积和新开工面积均呈增长态势。2018~2020年及2021年1~3月，越秀地产竣工面积分别为259.26万平方米、322.80万平方米、512.52万平方米和19.01万平方米；同期，新开工面积分别为606.16万平方米、620.78万平方米、707.99万平方米和189.44万平方米。

表7：近年来公司房地产业务开发情况（万平方米、元/平方米、亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
房屋新开工面积	606.16	620.78	707.99	189.44
房屋施工面积	1,560.12	1,884.39	2,373.32	2,050.23
竣工面积	259.26	322.80	512.52	19.01
销售面积	284.32	358.85	391.93	87.33
销售均价	20,985.26	20,898.92	25,172.25	28,592.67
新增土地储备面积	506.99	715.07	668.50	132.53
在建项目面积	2,050.23	2,373.32	1,884.39	2,050.23
新增楼面均价	6,857.38	11,249.97	12,456.07	14,643.77
期末土地储备面积	2,134.56	2,367.92	2,705.11	2,814.21
实际销售金额	596.65	750.44	986.58	249.71

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从合同签约情况来看，2018~2020年越秀地产取得合同销售金额分别为596.65亿元、750.44亿元和986.58亿元；合同销售面积分别为284.32万平方米、358.85万平方米和391.93万平方米。从销售区域来看，越秀地产开发和销售业务主要集中在广州、杭州和武汉等地区，并已逐渐将业务布局拓展至佛山、中山、江门、烟台、沈阳、海口、青岛、昆山等个城市，确立了广州、珠三角、长三角、环渤海经济区和中部重点经济区等战略区域，打造了数十个精品标杆项目。其中，2020年广州地区签约金额为603.20亿元，占比达61.14%。

表 8：近年来公司房地产合同销售情况（万平方米、亿元）

区域	2018		2019		2020	
	销售面积	销售金额	销售面积	销售金额	销售面积	销售金额
广州	107.76	314.96	139.05	383.20	177.00	603.20
珠三角（不含广州）	41.90	44.63	41.85	57.82	33.00	50.80
长三角	65.26	134.28	76.40	169.39	82.40	202.60
中部地区	33.27	61.73	61.07	80.14	54.70	75.10
环渤海	36.13	41.05	36.55	56.85	32.00	44.30
其他	-	-	3.94	3.04	12.80	10.60
合计	284.32	596.65	358.85	750.44	391.90	986.60

注：加总数和合计数的尾数不一致主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目储备方面，越秀地产以招拍挂购地并实施开发为主，同时辅以合作开发、兼并收购等其他投资方式，并加大与投资基金和房地产企业合作开发力度。截至 2020 年末，越秀地产土地储备项目 82 个，建筑面积合计 2,454.07 万平方米，其中在建建筑面积 1,716.07 万平方米。按区域来看，上述土地储备中，广州地区土地储备建筑面积占比为 46.60%，珠三角地区（不含广州）占比为 8.52%，长三角地区占比为 12.35%、中部地区占比为 15.50%、环渤海地区占比为 13.08%、其他区域占比为 3.96%。

表 9：截至 2020 年末越秀地产主要土地储备情况（个、万平方米）

区域	项目数量	土地储备建筑面积	在建建筑面积	未开发建筑面积
广州	32	1,143.48	990.42	234.91
珠三角（不含广州）	11	209.08	59.67	67.56
长三角	14	302.99	197.47	105.52
中部地区	9	380.34	314.07	66.27
环渤海	11	321.11	118.13	202.98
其他	5	97.07	36.31	60.76
合计	82	2,454.07	1,716.07	738.00

注：加总数和合计数的尾数不一致主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

持有型物业方面，公司目前经营的项目主要为商业、写字楼及停车场等，主要集中在广东省内。

截至 2020 年末，公司直接持有出租投资物业约 77.40 万平方米，2020 年实现租金收入约 6.00 亿元；截至 2020 年末公司持股 38.1% 的越秀房产基金持有出租性商业物业 63.29 万平方米，2020 年实现收入约 8.31 亿元。

除传统房地产开发业务外，越秀地产积极拓展“轨道+物业”新模式，并加大旧改项目的参与力度。“轨道+物业”方面，2019 年 3 月，越秀地产公告称引入广州地铁集团有限公司（以下简称“广州地铁”）作为战略股东，广州地铁按照总价 61.62 亿港元认购越秀地产 30.80 亿股股份，占比约 19.90%，上述事项于 2019 年 4 月完成。截至 2021 年 3 月末，越秀地产收购五个地铁房地产项目，包括品秀星图、品秀星樾、品秀星瀚、品辉星汇尚景和品冠星畔。上述项目预计总投资 734.39 亿元，已投资 323.28 亿元，已销售 286.80 亿元。

旧改项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司参与的旧改项目主要包括广州番禺区里仁洞村旧改项目、广州南沙东流村旧改项目和广州智能装备科技创新园。上述项目拟改造面积合计 181.73 万平方米，改造后建筑面积预计为 401.80 万平方米，预计投资 620.76 亿元，预计可获得收入 875.82 亿元。中诚信国际将持续关注上述项目未来的资本支出情况及盈利情况。

表 10：截至 2021 年 3 月末公司收购的地铁房地产项目情况（亿元）

项目	持股比例	区域	拟建设	预计总投资	已投资	已销售金额
品秀星图	86%	广州市增城区新塘镇官湖村，属广州地铁 13 号线官湖站上盖物业	住宅为主，商业、教育等社区配套的居住综合体	240.29	163.86	82.85

品秀星樾	51%	毗连广州地铁6号线香雪站	住宅楼宇及教育设施组成的大型综合体	155.64	87.70	99.11
品秀星瀚	51%	位于地铁22号线陈头岗站	住宅	155.46	71.82	55.23
品辉-星汇尚景花园	51%	广州市黄埔区知识城地铁C出口	住宅	112.00		36.57
品冠-星畔园	51%	广州市黄埔区地铁7号线水西北站	住宅	71.00		13.04
合计	-	-	-	734.39	323.38	286.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，房地产板块系公司合并口径收入和利润的核心来源，近年来依托品牌影响力及合理优质的项目布局，房地产业务发展较为稳定。但在“房住不炒”行业政策基调下，公司房地产板块在土地获取、融资、销售、财务指标等方面面临一定的政策压力，加之宏观经济下滑及行业竞争加剧，行业盈利空间收窄，需持续关注行业环境及政策变化对公司房地产板块的影响。

交通基建业务采用“收购+运营”的经营模式，完成对湖北省内路产收购后，控股路产里程进一步增长；路产区域优势明显，整体路产质量较好，新冠肺炎疫情对高速公路运营形成较大冲击，2020年下半年通行量恢复情况较好

公司交通基建板块主要由子公司越秀交通经营。越秀交通采用了“收购+运营”的经营模式，一方面可以跳过公路建设过程中的征地、拆迁、规划、建造等环节，避免公路建设周期不确定带来的风险；另一方面能够对已建成公路的里程、车流量等情况进行直观考察，通过可量化的投资考核指标选择盈利能力强的收购对象。

资产收购方面，2019年，越秀交通向越秀集团收购了越秀（湖北）高速公路有限公司全部股权、湖北省汉蔡高速公路有限公司38.50%的股权及公司本金为46.55亿元的贷款及应计利息等。收购完成后，越秀交通新增大广南高速、汉蔡高速及汉鄂高速三个收费公路项目，其中汉蔡高速、汉鄂高速是武汉城市圈规划的快速进出城干线，大广南高速是链接湖北和江西两省的一条重要通道。同时，越秀交通坚持资产有进有出，持续优化资产组合结

构，提升投资质量，主动调整不符合公司战略布局的资产，积极处置短期内难以实现盈利的项目。

2020年12月19日，公司以24.83亿元成功竞得河南兰尉高速公路剩余13.5年收费权。兰尉高速是日兰国家高速公路在河南的延伸，是河南省骨架公路网的重要组成部分，也是河南中部地区通往山东地区的重要出口通道，联系沿线尉氏、兰考、许昌等地区的经济发展轴，全长61.03公里，双向4车道，总投资约24亿，收费期剩余13.5年，近年来其车流量持续稳健增长的态势明显，经济效益良好。

表 11：公司历年主要资产收购、出售记录

收购项目	收购完成时间	收购情况
广州北二环高速	2007年	增持20%
广西苍郁高速	2009年	收购90%
天津津保高速	2009年	收购60%
湖北汉孝高速	2010年	收购90%
广西越新赤水码头	2011年	收购51%
广西苍郁高速	2011年	收购剩余10%
湖南长株高速	2011年	收购90%
河南尉许高速	2012年	收购100%
湖北汉孝高速	2014年	收购剩余10%
湖南长株高速	2015年	收购剩余10%
湖北随岳南高速	2015年	收购70%
广西越新赤水码头	2016年	出售51%
大广南高速	2019年	收购90%
汉蔡高速	2019年	收购67%
汉鄂高速	2019年	收购100%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2020年末，越秀交通拥有控股路产10条，分布于两广、两湖、河南、天津等区域，控股路产总收费里程535.0公里；5条合营及联营道路收费里程为301.6公里。

表 12：截至 2020 年末公司投资经营的公路和桥梁情况

	道路/桥梁名称	收费公里（公里）	公路类别	所占权益（%）	剩余经营年限（年）
控股项目	广州北二环高速	42.5	高速公路	60.00	12
	广西苍郁高速	23.3	高速公路	100.00	10
	天津津雄高速	23.9	高速公路	60.00	10
	湖北汉孝高速	38.5	高速公路	100.00	16
	湖南长株高速	46.5	高速公路	100.00	20
	河南尉许高速	64.3	高速公路	100.00	15
	湖北随岳南高速	98.1	高速公路	70.00	20
	湖北汉蔡高速	36.0	高速公路	67.00	18
	湖北汉鄂高速	54.8	高速公路	100.00	22
	湖北大广南高速	107.1	高速公路	90.00	22
	小计	535.0	-	-	-
联合合营项目	广州西二环高速	42.1	高速公路	35.00	10
	虎门大桥	15.8	悬索桥梁	27.78	9
	广州北环高速	22.0	高速公路	24.30	3
	汕头海湾大桥	6.5	悬索桥梁	30.00	8
	清连高速	215.2	高速公路	23.63	14
小计	301.6	-	-	-	
合计	836.6	-	-	-	

注：1、虎门大桥利润分配比例为18.446%；2、津保高速已更名为津雄高速。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

越秀交通高速公路项目位于广东、广西、湖南、湖北、河南和天津等省市，其中广州市是广东省以及华南地区区域性中心城市、交通通讯枢纽；湖南、湖北、河南等省份区域经济持续增长，对高速路通行量的拉动效应明显。分流方面，2018年广州北三环高速公路通车后对北二环高速形成一定分流影响，湖南长株高速主要受到武深高速分流影响，广西苍郁高速主要受梧州环城高速、X184县道的分流影响。

车流量方面，随着区域经济的逐年增长，交通运输需求日渐旺盛，得益于公司路产较好的区位优势，控股、参股路段的车流量常规增长趋势明显。2020年，受新冠肺炎疫情影响，旅客出行意愿大幅下降，疫情期间高速公路经营受冲击较大；疫情得以控制后，在管路产通行量恢复情况较好，其下半年日均车流量较上年整体有所增长。

表 13：2018-2019 年及 2020 年 7-12 月公司控股和参股路产日均车流量情况（辆/日）

	路段名称	2018	2019	2020.7-12
控股项目	广州北二环高速	233,210	255,418	297,280
	湖南长株高速	59,329	62,641	77,895
	天津津雄高速	37,345	37,039	45,254
	河南尉许高速	31,928	32,957	23,676
	湖北汉孝高速	26,719	28,715	32,675
	湖北随岳南高速	22,903	25,574	33,252
	广西苍郁高速	10,857	8,604	12,489
	湖北汉蔡高速	--	47,607	47,929
	湖北汉鄂高速	--	34,968	41,220
	湖北大广南高速	--	25,692	30,017
	联合合营	广州北环高速	348,447	361,676
虎门大桥		121,747	88,507	70,251
广州西二环高速		73,237	85,635	110,815
清连高速		43,477	48,520	53,893

汕头海湾大桥	26,175	27,520	30,703
--------	--------	--------	--------

注：1、自 2018 年 5 月起，湖南长株高速收费车流量统计口径由出入口车流量调整为出入口车流量与贯穿车流量总和，天津津保高速收费车流量统计口径由 MTC（人工半自动收费）车流量调整为 MTC（人工半自动收费）与 ETC（电子不停车收费）车流量总和，上述车流量统计口径调整对湖南长株高速及天津津保高速路费收入均没有影响；至此，公司经营和投资的各项目收费车流量均按出入口及贯穿车流量（含 MTC（人工半自动收费）和 ETC（电子不停车收费））口径统计；2、2020 年 1 月 1 日取消省界收费站，由于新冠疫情及新系统运行初期不稳定等原因，公司所在省（市）行业主管部门未能提供 2020 年 1~6 月车流量准确数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

通行费收入方面，公司控股路产中汉孝高速、汉蔡高速、随岳南高速、汉鄂高速及大广南高速均位于湖北省，客运受疫情影响较大；根据交通运输部下达的通知，自 2020 年 2 月 17 日零时起至全国收费公路免收车辆通行费，自 2020 年 5 月 6 日零时起经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道），免收费政策使得当年通行费收入有所下滑。疫情控制后，公司通行量恢复情况较好，下半年通行费收入已恢复至疫情前水平；但目前全国尚处于常态化防控状态，不同区域疫情仍有可能出现阶段性反复，所在区域防控情况将成为通行费稳定性关键，中诚信国际将对后疫情时代公司路产经营恢复情况保持关注。

表 14：2018-2020 年公司控股路产通行费收入（亿元）

路段名称	2018	2019	2020
广州北二环高速	11.61	12.17	9.09

表 15：公司主要路产客车收费标准（元/车公里）

客车类别	核定载人数	广州北二环高速	津雄高速	苍郁高速	随岳南高速	汉孝高速、大广南高速	汉鄂高速	汉蔡高速	尉许高速	长株高速
一类	≤9	0.60	0.55	0.40	0.64	0.55	0.40	0.76	0.45	0.40
二类	10~19	0.90	0.95	0.80	0.96	0.825	0.60	1.14	0.65	0.70
三类	20~39	1.20	1.55	1.20	1.28	1.10	0.80	1.52	0.85	1.00
四类	≥40	1.80	1.75	1.45	1.60	1.375	1.00	1.90	1.00	1.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 16：公司主要路产货车（轴）型分类及收费标准（元/车公里）

货车类别	总轴数（含悬浮轴）	车长和最大允许总质量	广州北二环高速	津雄高速	苍郁高速	汉鄂高速	大广南高速、随岳南高速、汉孝高速	汉蔡高速	尉许高速	长株高速
1 类	2	车长小于 6.00m 且最大允许总质量小于 4,500kg	0.60	0.50	0.40	0.40	0.50	0.60	0.50	0.40
2 类	2	车长不小于 6.00m 或最大允许总质量不小于 4,500kg	1.26	0.94	0.89	0.74	0.93	1.10	1.50	0.70
3 类	3	/	1.896	1.51	1.49	1.21	1.53	1.79	1.90	1.14
4 类	4		2.25	1.75	1.89	1.76	2.20	2.64	2.20	1.44
5 类	5		2.316	1.90	2.19	2.05	2.54	3.10	2.40	1.59
6 类	6		2.454	2.00	2.33	2.34	2.87	3.47	2.60	1.73

湖北随岳南高速	6.67	6.88	5.21
河南尉许高速	4.27	4.15	2.89
湖南长株高速	2.48	2.50	2.06
湖北汉孝高速	1.70	1.82	1.53
天津津雄高速	0.96	0.93	0.73
广西苍郁高速	0.78	0.63	0.55
湖北大广南高速	--	0.57	3.40
湖北汉蔡高速	--	0.32	1.79
湖北汉鄂高速	--	0.26	1.47
合计	28.47	30.23	28.72

注：湖北大广南高速、湖北汉鄂高速和湖北汉蔡高速自 2019 年 11 月 8 日起合并至公司。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

收费标准方面，2019 年国务院办公厅发布《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》，要求修订《收费公路车辆通行费车型分类》标准，调整货车通行费计费方式，自 2020 年 1 月 1 日起，统一按车（轴）型收费。公司路产具体收费标准如下表：

7 轴及以上	-	/	/	/	每增加一轴在 6 类货车基础上加收 0.4 元	每增加一轴在 6 类货车基础上加收 0.5 元	每增加一轴在 6 类货车基础上加收 0.6 元	每增加一轴在 6 类货车基础上加收 0.25 元	每增加一轴在 6 类货车基础上加收 0.9 元
--------	---	---	---	---	-------------------------	-------------------------	-------------------------	--------------------------	-------------------------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在养护方面，公司按照“预防为主、防治结合”的方针，建立日常养护标准化流程，增加日常养护投入以拉长大修保养周期，提升道路整个运营期内的总体回报。同时公司不断完善养护供应商库的建设和管理，实行公开招标和固定供应商相结合的方式，降低总体养护成本。2018 年~2020 年，公司养护支出分别为 0.77 亿元、1.04 亿元和 1.39 亿元。根据公司工程规划，2021 年~2023 年，公司计划对尉许高速及随岳南高速进行大修，大修计划支出总计 5.31 亿元，2021~2023 年分别计划投资 1.74 亿元、2.20 亿元和 1.38 亿元。

近年来，公司金融业务收入和盈利持续增长，同时公司完成了广州证券重组、越秀资本金控新设及广州资产增持控股等事项，聚焦核心优势主业并逐步完成全金融产业链布局，公司金融板块实力不断增强；但 2020 年以来越秀租赁应收融资租赁款不良率有所上升

公司金融板块包括期货、银行、融资租赁、不良资产管理和股权投资等业务，其中银行业务经营主体为创兴银行，其余均由子公司广州越秀金融控股集团股份有限公司（以下简称“越秀金控”）及其子公司等负责。

公司融资租赁业务运营主体为广州越秀融资租赁

表 18：近年来越秀租赁融资租赁投向行业情况（亿元，%）

行业	2018		2019		2020	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
民生工程业	171.25	48.81	236.66	54.41	289.18	58.57
水的生产和供应业	50.35	14.35	69.65	16.01	62.89	12.74
道路运输业	13.36	3.81	24.65	5.67	22.49	4.56
商务服务业	73.67	20.99	25.23	5.80	17.36	3.52
房地产业	0.00	0.00	6.45	1.48	5.73	1.16
橡胶和塑料制品业	0.48	0.14	4.68	1.08	4.45	0.90
电力、热力生产和供应业	2.99	0.85	1.77	0.41	2.88	0.58
燃气生产和供应业	2.49	0.71	2.59	0.60	1.86	0.38
造纸和纸制品业	2.34	0.67	1.70	0.39	0.78	0.16
其他	33.95	9.67	61.61	14.15	86.10	17.43

赁有限公司（以下简称“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。截至 2020 年末，越秀租赁注册资本 81.44 亿港元，公司持股比例 70.06%。2021 年 3 月，越秀租赁完成工商变更登记，注册资本增至 93.41 亿港元，公司持股比例不变。

越秀租赁加强融资租赁平台建设，增强市场开发能力，融资租赁款余额持续增长，截至 2020 年末为 493.72 亿元，较上年末增长 13.50%。越秀租赁主要采取回租方式开展业务，但近年来加大直租业务开拓力度，截至 2020 年末直租业务占比 8.93%，较上年末上升 2.84 个百分点。

表 17：近年来越秀租赁融资租赁款余额情况（亿元，%）

	2018		2019		2020	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直租	5.90	1.68	26.51	6.09	44.11	8.93
回租	344.98	98.32	408.48	93.91	449.61	91.07
合计	350.88	100.00	434.99	100.00	493.72	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

行业分布方面，越秀租赁业务集中于民生工程业、水的生产和供应业，截至 2020 年末上述行业租赁资产占比合计 71.31%，行业集中度较

合计	350.88	100.00	434.99	100.00	493.72	100.00
-----------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

注：各行加总与合计数误差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量方面，2020年以来，受经济增速放缓等因素影响，越秀租赁资产质量面临一定下行压力，截至2020年末，越秀租赁应收融资租赁款不良率为0.59%，较上年末上升0.33个百分点，拨备覆盖率较上年末下降252.80个百分点至239.72%，关注类应收融资租赁款占比0.74%，较上年末上升0.21个百分点，主要系受2020年河南广播电视网络股份有限

公司售后回租违约影响，涉及金额1.69亿元。中诚信国际将对越秀租赁资产质量变化情况保持持续关注。

截至2020年末，越秀租赁总资产和净资产分别为520.06亿元和95.14亿元；2020年营业收入和净利润分别为34.60亿元和10.49亿元。

表 19：近年来越秀租赁资产质量情况（亿元，%）

业务类别	2018		2019		2020	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	350.61	99.53	437.17	99.21	494.14	98.67
关注	0.50	0.14	2.35	0.53	3.71	0.74
次级	0.00	0.00	0.00	0.00	1.46	0.29
可疑	0.00	0.00	0.00	0.00	0.35	0.07
损失	1.15	0.33	1.15	0.26	1.15	0.23
应收融资租赁款净值合计	352.26	100.00	440.67	100.00	500.82	100.00
不良应收融资租赁款	1.15		1.15		2.96	
应收融资租赁款不良率	0.33		0.26		0.59	
不良应收融资租赁款拨备覆盖率	120.00		492.52		239.72	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司不良资产管理业务运营主体为广州资产，主要业务包括广东省内金融企业不良资产批量收购处置、重组重整、投资与咨询等。截至2020年末，广州资产注册资本43.70亿元，公司直接和间接持股比例合计64.90%。2021年3月，广州资产完成工商变更登记，注册资本增至53.76亿元，公司持股比例上升至71.08%。

成立以来，广州资产与广东省内各银行、四大资产管理公司、保险公司等金融机构开展不良资产收购业务，截至2020年末累计收购金融机构不良债权原账面价值本息合计1,637.11亿元，收购成本合计371.00亿元，累计回收现金177.02亿元。广州资产不良资产管理规模在省内排名前列，抵质押物主要为粤港澳大湾区的土地、房产等具有较强升值和保值能力的资产。

表 20：近年来广州资产金融机构不良资产业务情况（亿元）

	2018	2019	2020
当期收购不良资产原值	524.22	442.43	576.34

当期收购成本	141.38	91.49	88.42
累计收购不良资产原值	618.34	1,060.77	1,637.11
累计收购成本	191.09	282.58	371.00
当期处置金额	144.84	352.57	318.21
累计处置金额	148.79	501.36	819.57
当期处置部分购入成本	56.24	69.07	62.84
当期不良资产回收现金	45.17	61.42	63.61
累计回收现金	52.00	113.41	177.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

广州资产抓住特殊投资机遇，针对发展前景好，但由于内外部原因导致债务人出现短期资金流动性困难的非金融机构不良债权进行收购，处置方式以债务重组为主。广州资产原始债务人进行利率、期限等条款的重新设定，收取资金占用费，帮助企业解决短期流动性困难。此类业务抵质押物价值均较为充足，大部分抵质押物为大湾区地区的土地、房产等，得益于大湾区良好的市场环境，广州资产非金类不良债权风险可控。截至2020年末，广州资产累计收购非金融债权原值55.93亿元，累计收购成本51.12亿元，累计回收现金38.96亿元。

表 21：近年来广州资产非金融机构不良资产业务情况（亿元）

	2018	2019	2020
当期收购非金融债权原值	23.86	13.96	7.32
累计收购非金融债权原值	34.66	48.61	55.93
当期收购成本	23.79	13.20	3.32
累计收购成本	34.59	47.80	51.12
当期回收现金	14.61	13.09	11.26
累计回收现金	14.62	27.70	38.96

资料来源：公司提供，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。从项目来源上来看，广州资产投资业务主要来源于已经收购的不良资产后续债务重组盘活，同时依托于广州资产内部或股东的业务协同以及其他机构的项目资源共享与合作。截至 2020 年末，广州资产投资业务账面余额 45.02 亿元，以固定收益类投资为主，亦贡献一定投资收益。

截至 2020 年末，广州资产总资产和净资产分别为 346.37 亿元和 59.90 亿元；2020 年营业收入和净利润分别为 19.83 亿元和 7.02 亿元。

公司投资管理业务运营主体为越秀产业基金和越秀金控资本，主要业务包括私募基金管理、母基金投资、夹层投资、股权投资、ABS 投资等业务。

越秀产业基金目前已形成以股权投资、夹层投资、母基金投资为主，以量化投资为辅的业务布局。其主要收入来源于基金管理费、业绩提成和项目退出收益。截至 2020 年末，越秀产业基金注册资本 1.00 亿元，公司持股比例 90.00%。面对市场募资普遍较难的大环境，2020 年以来越秀产业基金加强资金募集，实现人保越秀大湾区夹层基金 30 亿元签约，首期落地规模 21 亿元。截至 2020 年末，越秀产业基金在管基金规模 265.78 亿元，较上年末增长 10.28%，其中股权投资基金、夹层投资基金和母基金规模分别为 88.98 亿元、104.66 亿元和 72.14 亿

元。2020 年管理基金完成投资规模 83.34 亿元。越秀产业基金持续布局新药研发、人工智能、智能制造等领域，夹层业务稳步推进，量化投资基金管理规模亦有所提升。截至 2020 年末，越秀产业基金总资产和净资产分别为 8.44 亿元和 4.67 亿元；2020 年营业收入和净利润分别为 2.09 亿元和 0.94 亿元。

表 22：近年来越秀产业基金在管基金情况（亿元）

	2019	2020
股权投资基金	49.00	88.98
夹层投资基金	138.00	104.66
母基金	50.00	72.14
其他	4.00	0.00
合计	241.00	265.78

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

越秀金控资本为公司主要的自有资金投资平台，截至 2020 年末注册资本为 50.00 亿元，公司直接持股比例为 60.00%。越秀金控资本已确立作为粤港澳大湾区领先的投资管理平台的发展战略，开展新兴产业股权投资、夹层投资、证券投资及特殊机会投资等业务。2020 年，越秀金控资本投资项目 76 个，完成投放 51.09 亿元，投资类型主要涵盖固定收益类型投资、权益类投资及特殊机会类型投资。固定收益类主要投资于 ABS 次级、不良资产债权及夹层基金。权益资产主要依托越秀产业基金、中信证券等平台，投资于私募基金。特殊机会投资主要围绕上市公司相关的投资机会进行投资。总体看来，越秀金控资本主要聚焦协同，整合资源，以资本运作专业优势、自有资金优势全面协同公司各业务板块发展。截至 2020 年末，越秀金控资本总资产和净资产分别为 55.05 亿元和 51.66 亿元；2020 年营业收入和净利润分别为 0.92 亿元和 1.15 亿元。

公司期货业务主要由广州期货及其子公司广期资本管理(上海)有限公司(以下简称“广期资本”)等负责运营。广期资本根据中期协的备案业务，与客户开展仓单服务、基差贸易、合作套保和场外衍生品业务。截至 2020 年末，广州期货注册资本 5.50 亿元，公司直接和间接持股比例合计 100.00%。

截至 2020 年末，广州期货共设立 6 家分公司

和 17 家营业部。2020 年，广州期货经纪业务代理成交额 1.94 万亿元，同比减少 2.60%。截至 2020 年末，广州期货总资产和所有者权益分别为 39.85 亿元和 7.21 亿元；2020 年营业收入和净利润分别为 38.43 亿元和 752 万元。

2020 年，广期资本实现仓单业务收入 37.24 亿元，同比增长 17.40%，主要系基差贸易、仓单服务等业务模式逐步稳定、成熟，贸易对手不断增加，同时期货交易所开通仓单平台后仓单流转速度大幅加快，使得贸易量大幅提升所致。期货业务成为公司营业收入主要来源之一，但由于毛利率不高，对公司未来利润贡献情况尚待观察。

2020 年 1 月，公司先后完成广州期货和金鹰基金管理有限公司（以下简称“金鹰基金”）的股权回购，广州证券完成股权变更并正式更名为中信证券华南股份有限公司，股权交割工作完成；3 月 11 日，中信证券完成股份增发，按照发行价 16.62 元/股计算，公司取得中信证券增发股份 809,867,629 股，占其总股本的 6.26%，成为中信证券第二大股东。根据公司相关公告，截至 2020 年 1 月 30 日，广州证券归母净资产为 101.55 亿元，考虑补足企业所得税后，越秀金控和广州越秀金融控股集团有限公司合计需以现金方式向广州证券补偿 13.94 亿元，上述补偿款已于 2020 年 3 月支付。重大资产出售项目实施完毕标志公司战略转型顺利完成，公司证券业务资产的重组优化将有利于聚焦核心金融业务，借助头部券商平台资源优势，进一步深化与中信证券在投融资、资产管理和资本运营等方面的协同合作。上述交易中公司实现投资收益 32.78 亿元，同时，作为战略投资者，2020 年公司确认中信证券的投资收益 7.62 亿元。公司未来将获得持有中信证券股份带来的投资收益，丰富利润来源。

食品板块作为公司确立的“4+X”产业布局中的核心主营业务之一，2019 年以来实现快速发展，未来随着业务的逐步拓展，有望成为公司新的利润增长点；关注越秀风行食品参与辉山乳业系列企业重整进展及辉山乳业经营状况

2018 年，公司收购越秀风行食品 100% 股权，至此公司形成“4+X”战略布局，确立了以金融、房地产、交通基建、食品为核心主营业务的格局。越秀风行食品始建于 1949 年，以乳业、畜牧养殖、食品加工为主业，成为公司收入的又一重要补充。

截至 2021 年 3 月末，越秀风行食品的注册资本和实收资本均为 3.48 亿元；越秀风行食品总资产 126.80 亿元，净资产 83.65 亿元。2019~2020 年及 2021 年 1~3 月，越秀风行食品分别实现营业收入 35.36 亿元、52.73 亿元和 19.08 亿元；净利润分别为 6.30 亿元、1.13 亿元和 0.36 亿元。其中，2020 年，越秀风行食品商贸流通、乳业和畜牧养殖收入分别为 38.25 亿元、7.86 亿元、3.45 亿元，占当期收入比例分别为 72.54%、14.92% 和 6.54%。

畜牧养殖方面，公司目前拥有 2 个保种育种鸡场、1 个蛋鸡场及 3 个生猪养殖场。同时，公司计划在花都、南沙、贵州等地建设生猪养殖、饲料基地，预计总投资 48.82 亿元。

表 23：截至 2021 年 3 月末公司已成立养殖公司/建成养殖场

项目（公司）	主要养殖品种	设计年产能
增城黄塘基地	鸡	5 万羽
从化民乐基地	鸡	0.4 万羽
广州穗屏企业有限公司从化种鸡场	蛋鸡	3,615 吨
广州市良种猪场	生猪	/
广州市广良畜牧有限公司	生猪	/
贵州风行农牧科技有限公司（贵州平台公司）	购销生猪，无养殖	/
毕节市汇兴畜牧养殖有限公司	仔猪、大猪	3 万头
贵州风行马干山畜牧有限公司	仔猪	35 万头
贵州风行岔河畜牧有限公司	大猪	9 万头
广东省茂名市电白种猪场	大猪	5.4 万头

注：贵州风行马干山畜牧有限公司、贵州风行岔河畜牧有限公司、广东省茂名市电白种猪场项目目前已竣工，但仍处于引种阶段，未投入运营。资料来源：公司提供，中诚信国际整理

乳制品加工与销售方面，公司目前有三个现代化奶牛养殖场、两个乳制品加工基地，年加工产能 10 万吨，主要产品包括利乐、巴氏、炼奶和生鲜乳等，主要销往广东、河北区域。

2020 年 9 月，越秀风行食品与辽宁辉山乳业集

团有限公司（以下简称“辉山乳业”）等八十三家公司签订《辽宁辉山乳业集团有限公司系列企业重整案重整投资框架协议》，根据协议，越秀风行食品作为重组方与其他债权人共同出资成立一新公司作为辉山乳业系列企业的全资母公司参与重整，重整计划获得法院裁定批准后，公司将在2021年9月30日

前分三期出资20.00亿元占有新公司股权67.00%，其他债权人债权作价出资9.85亿元占有新公司股权33.00%。截至2020年末，辉山乳业奶牛存栏量12.17万头，产品及市场较成熟，预计并表后将对公司食品板块收入带来一定提升。

表 24：截至 2021 年 3 月末公司食品板块在建拟建项目（亿元）

项目名称	在建/拟建	建设内容/地点	预计建设周期	建成后新增年产能	总投资	已投资
花都军田生猪养殖项目	在建	花都区狮岭镇军田村红崩岗水库附近建设年出栏30万头生猪养殖基地	2020年7月~2021年6月	30万头生猪	11.94	0.90
东源石岗项目	在建	于河源市东源县石岗村建设年出栏35万头生猪养殖基地	2020年12月~2021年12月	35万头生猪	3.20	0.15
东源下欧庄岗项目	拟建	河源市东源县	/	/	6.28	0.73
东源下欧木眉项目	拟建	河源市东源县	/	/	6.28	0.74
南沙项目	在建	广西扬翔、南沙农业集团三方合作于南沙区建设的年出栏30万头生猪养殖基地，公司参股29%	2020年7月~2021年6月	30万头生猪	1.74	0.87
大方饲料厂新建项目	拟建	贵州省毕节市	/	13万吨饲料	0.85	0.11
小吉场猪场新建项目	在建	贵州省毕节市七星关区小吉场镇新建村	2020年9月~2021年6月	/	1.39	0.05
新房乡猪场新建项目	在建	贵州省毕节市纳雍县新房乡水沟村	2020年9月~2021年6月	/	1.76	0.06
赫章猪场新建项目	在建	贵州省毕节市赫章县珠市乡兴营村	2020年9月~2021年6月	27万头仔猪、大猪	7.04	0.20
大方县兴隆乡项目	拟建	贵州省毕节市	/	10万头大猪	1.00	0.00
黔南州惠水县项目	拟建	贵州省黔南州惠水县	/	/	2.87	0.06
郴州嘉禾县项目	拟建	湖南省郴州市嘉禾县	/	/	2.72	0.04
贵州风行纳新畜牧有限公司	在建	贵州纳雍新房地块	2021年6月~12月	9万头	1.76	0.06
长城乳业新增生产线项目	拟建	新增常温生产线项目	/	8500吨	0.14	-
增城石滩生产研发基地一期项目	在建	常温奶生产线建设	2021年12月建成	常温奶3150吨/月，炼奶740吨/月	5.60	2.84
合计					54.56	6.84

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商贸流通方面，2019年、2020年及2021年1~3月分别实现收入20.68亿元、38.25亿元和7.33亿元。此外，公司正在推进冷链物流项目、粤港澳大湾区菜篮子项目。

未来公司食品板块将逐步打造以乳业、畜牧养殖、食品加工为主，生鲜、商贸和冷链运输为辅的

“3+3”产业体系，争取打造成为粤港澳大湾区优质食品供应龙头企业、国家实施大湾区“菜篮子”工程与乡村振兴战略的中坚力量。

其他板块收入规模相对较小，造纸业务受环保政策等影响收入下降幅度较大；此外，2019年公司出售广州友谊，有助于公司聚焦核心主业发展

公司其他板块主要包括造纸业务、建材业务等、咨询等。2020年及2021年1~3月，公司其他业务合计分别为19.64亿元和7.55亿元，规模相对较小。

公司造纸业务主要由子公司广纸集团运作，广纸集团主要从事新闻纸和其他新产品纸的产销业务。2018~2020年，造纸业务收入分别为27.49亿元、20.42亿元和17.92亿元。

百货业务方面，2019年3月28日，广州市市场监督管理局发出《准予变更登记(备案)通知书》，决定准予广州友谊的股东由越秀金控变更为广州市广商资本管理有限公司(以下简称“广商资本”)，并于当日完成工商变更，自此，公司不再产生百货收入。根据广东联信资产评估土地房地产估价有限公司于2019年2月出具的《广州越秀金融控股集团股份有限公司拟向广州百货企业集团有限公司(或其设立/控制的其他合法主体)出售广州友谊集团有限公司100%股权事宜所涉及广州友谊集团有限公司股东全部权益价值资产评估报告》，以2018年11月30日作为评估基准日，广州友谊的净资产账面价值为23.72亿元，股东全部权益价值为38.32亿元，评估增值14.60亿元，增值率为61.52%。越秀金控出售广州友谊交易共计回笼现金38.32亿元。

2018年12月27日，广州百越信有限公司(以下简称“百越信”)出资人由广州百货企业集团有限公司变更为公司。百越信成立于2018年12月14日，截至2021年3月末，注册资本和实收资本均为19.00亿元，公司持有其100%股权。百越信经营范围主要包括贸易咨询服务、投资咨询服务、物业管理、房地产开发经营和商品零售贸易等。

战略规划及管理

公司确立了以金融、房地产、交通基建、食品为核心，同时发展造纸等传统产业的“4+X”的发展战略

未来，越秀集团的发展主线是“夯基础、提质

量、促发展”，核心产业要踏实完成“资源获取型”向“产业经营型”的转变，树立以客户为中心的经营理念，构建可持续、差异化的商业模式，着力打造产品与服务竞争力，通过体制机制创新与管理优化升级完成向现代卓越企业的嬗变。倚重内生增长，把握外延扩张机会，通过有效的资源整合与资本运作，积极寻求跨越式发展。产业架构方面，确立了以金融、房地产、交通基建、食品为核心产业，包括造纸等传统产业在内的“4+X”现代产业体系，做稳做强做大金融、做强做优地产、稳定发展交通，将集团打造为产融结合、创新驱动、具有强大投融资能力和核心竞争力的国际化企业集团。

产业发展战略方面，支持集团产业结构转型升级，继续加强对金融板块的投资力度，对于交通基建、房地产板块的投资根据战略与融资铺排情况有序进行；在产业结构上，更加聚焦主业：将金融板块作为集团资产规模及利润贡献的主体；房地产板块发展模式由规模扩张转向效益挖潜；交通基建板块平衡投资与效益，确保稳定发展；其他板块资产经营质量优化提升；在产业布局上，聚焦大城市群，以珠三角为立足点，同时拓展长三角、环渤海和中部重点城市区域。

公司法人治理结构较完善，风险管理制度和财务管理制度健全，且各项制度实施情况较好，公司管理水平较高

公司按照现代企业制度建立了明晰的产权关系和法人治理结构。公司设有董事会，对重大决策和日常工作实施管理及控制。董事会下设公司的经营班子，负责公司的日常经营事宜。具体部门设置方面，公司设有办公室、党委工作部、人力资源部、发展部、管理部、财务部、资本经营部、审计部、法律合规与风险管理部、纪检监察部、安全保卫监督部、工会、信息中心和客户资源管理与协同部等职能部门，各部门职责明晰。公司现有职能部门的设置基本适应当前的经营发展需要。

管理制度建设方面，公司根据《公司法》等法

律法规的相关要求，结合其业务经营情况，建立了较为完善的内部控制及管理制度。风险管理方面，公司秉承全员参与风险管理的理念，搭建了较完整的风控体系。财务管理方面，公司实行本部和各业务板块经营主体分权管理的方式，具体而言，公司本部负责制定年度的发展规划、相应的资金计划，以及对应的考核标准，各业务板块经营主体在各自的职权范围内，具有一定的自主权。

财务分析

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的2018~2020年的审计报告及未经审计的2021年一季度财务报表，各期财务报表均按照新会计准则编制，且所用数据均为合并口径。2019年财务数据为2020年审计报告的期初数，其余各期财务数据均为财务报表的期末数。

盈利能力

公司业务多元化发展，房地产板块、金融板块和食品板块收入规模持续增长且保持较好盈利能力，

2020年新冠肺炎疫情冲击使得公司控股及参股路产盈利下滑较多但目前恢复情况较好，公司整体盈利能力很强

近年来，公司营业总收入持续增长，其中房地产和金融板块占比较高且保持稳定增长。受益于房地产销售价格增长，近年来房地产板块盈利能力相对稳定，2020年因销售入账区域结构变动略有下降；受2020年广州证券不再并表影响，越秀金控金融板块中手续费及佣金收入大幅减少，但融资租赁业务及不良资产管理业务发展以及期货仓单业务的增加产生的利息收入和其他业务收入削减了前述影响。交通基建板块近年来运营较为稳定，但新冠肺炎疫情冲击对高速公路经营产生短期不利影响，控股及参股路产盈利下滑明显，使得2020年公司交通基建板块收入增长受挫、毛利下滑，但疫情防控取得积极进展以来公司高速公路经营恢复较好。2019年以来公司食品板块收入规模快速增长，但毛利率相对较低；其他板块收入占比相对较低，但其中广纸集团造纸业务在新闻纸行业市场竞争力较强，但近年来收入规模持续下滑。

表 25：近年来公司收入和毛利率情况（亿元、%）

项目名称	2018		2019		2020		2021.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房地产板块	265.30	32.87	384.77	35.64	462.69	27.80	67.79	25.78
交通基建板块	28.77	72.74	35.58	66.71	29.20	56.25	9.31	64.69
金融板块	72.97	83.20	101.85	68.82	132.12	45.86	33.24	56.79
食品板块	-	-	35.36	15.66	52.95	9.37	19.13	13.44
其他业务	81.16	27.31	28.45	27.58	19.64	46.09	7.55	24.83
合计/综合	448.21	42.62	586.01	41.70	696.59	31.53	137.03	34.17

注：表中综合毛利率使用营业总收入（含利息收入，手续费及佣金收入）计算得出。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2018~2020年及2021年1~3月，公司期间费用分别为116.69亿元、112.99亿元、93.52亿元和17.30亿元，期间费用占比分别为26.03%、19.28%、13.43%和12.62%，费用控制有所增强。公司期间费用主要为管理费用、财务费用和销售费用。2020年，公司管理费用为52.28亿元，呈先增后减态势；财务费用方面，受益于利息收入

持续增长，当年财务费用下降至23.32亿元；销售费用主要系房地产、造纸等板块的销售费用，为16.35亿元，略有增长。

表 26：近年来公司期间费用情况（亿元、%）

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	14.03	15.20	16.35	3.28
管理费用	53.94	58.81	52.28	12.23

财务费用	46.85	37.01	23.32	1.49
研发费用	1.86	1.97	1.56	0.30
期间费用合计	116.69	112.99	93.52	17.30
营业总收入	448.21	586.01	696.59	137.03
期间费用占比	26.03	19.28	13.43	12.62

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受益于近年来各板块经营性业务持续增加，广州友谊出售、广州证券股权出售及按权益法核算中信证券股权确认的投资收益等事项，公司利润总额持续增加。2018~2020年及2021年1~3月，公司利润总额分别为77.97亿元、118.29亿元、152.85亿元和29.05亿元。同期，经营性业务利润分别为49.68亿元、86.14亿元、93.07亿元和24.72亿元；投资收益分别为23.34亿元、32.40亿元、57.00亿元和5.48亿元，2020年增长较快即受益于前述广州证券股权出售及按权益法核算中信证券股权确认的投资收益。

从母公司口径来看，母公司营业总收入主要系担保费收入，整体规模较小。2018~2020年及2021年1~3月，母公司营业总收入分别为0.30亿元、0.31亿元、0.34亿元和0.10亿元。同期，母公司利润总额分别为-9.29亿元、8.59亿元、14.53亿元和2.88亿元，利润总额主要来源于越秀金控和香港越企的股利分配，2019年及2020年利润总额大幅增长主要系母公司财务费用大幅下降且子公司股利分配增加所致。

资产质量

公司自有资本实力较强，经营较为稳健，直接融资渠道顺畅，同时，也关注到公司财务杠杆比率较高，有息债务规模增长较快，未来偿还资金安排及进度需关注

公司主要业务板块经营表现良好，资产规模呈现持续增长态势。2018~2020年末及2021年3月末，资产总额分别为5,174.61亿元、6,320.97亿元、6,754.61亿元和7,177.11亿元。公司地产、金融、交通基建等业务资金需求较大，同时随着各项业务

的不断发展，公司负债规模呈现逐步扩张态势，同期末，公司负债总额分别为4,333.78亿元、5,206.18亿元、5,463.86亿元和5,838.37亿元。自有资本方面，2018~2020年末及2021年3月末，所有者权益合计分别为840.84亿元、1,114.79亿元、1,290.75亿元和1,338.74亿元，其中，2019年末增幅较大主要系2019年公司发行100亿元优先股引入工商银行作为公司第二大战略股东及新收购地产项目所致，2020年末及2021年3月末所有者权益进一步增加主要系利润累积、少数股东权益增加及新增发行45亿元永续债券所致。截至2020年末，公司所有者权益主要系少数股东权益、未分配利润、其他权益工具，分别为797.47亿元、186.99亿元和144.90亿元。此外，截至2020年末，公司资本公积为40.50亿元，2019年公司实施股份制改制，资本公积大幅下降，2020年越秀金控出售剥离广州期货、金鹰基金股权后的广州证券股权，资本公积有所提升；实收资本112.69亿元，系股东注资。

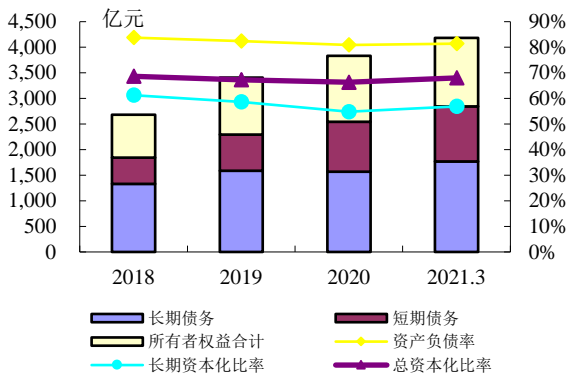
资本结构方面，随着公司业务规模的发展，公司债务规模快速增长。2018~2020年末及2021年3月末公司总债务分别为1,840.93亿元、2,293.75亿元、2,542.69亿元和2,846.49亿元。公司债务主要由长期借款、应付债券、一年内到期非流动负债和短期借款等构成。2018~2020年末及2021年3月末，公司长期借款分别为636.27亿元、830.08亿元、855.73亿元和994.26亿元，应付债券分别为675.50亿元、717.41亿元、611.08亿元和697.40亿元。截至2020年末，公司合并口径总债务中越秀金控、越秀交通和越秀地产总债务分别约为812.90亿元、177.01亿元和778.58亿元。

同期末，公司短期债务/长期债务分别为0.38倍、0.45倍、0.62倍和0.61倍，短期债务占比有所攀升，期限结构有待优化。截至2021年3月末，公司短期债务为主要由短期借款、一年内到期的长期借款及一年内到期的应付债券等构成。2018~2020年末及2021年3月末，公司一年内到期的非流动负债分别为209.12亿元、303.93亿元、477.69亿元

和 513.17 亿元，短期借款分别为 177.12 亿元、218.24 亿元、323.54 亿元和 387.16 亿元，呈增长态势。截至 2020 年末，公司合并口径短期债务中越秀金控、越秀交通和越秀地产短期债务分别约为 358.62 亿元、28.86 亿元和 260.28 亿元。

财务杠杆方面，受益于净资产的增加，公司财务杠杆率小幅下降，但依然维持高位。2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司资产负债率分别为 83.75%、82.36%、80.89%和 81.35%；同期末，总资本化比率分别为 68.65%、67.29%、66.33%和 68.01%。

图 5：近年来公司资本结构分析



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量方面，公司近年来维持了流动资产和非流动资产相当的资产结构，其中 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司流动资产分别为 2,858.69 亿元、3,426.25 亿元、3,523.74 亿元和 3,754.72 亿元，分别占当期资产总额的 55.24%、54.20%、52.17%和 52.32%，主要由货币资金、交易性金融资产、其他应收款和存货构成。2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司货币资金分别为 540.84 亿元、561.11 亿元、644.49 亿元和 848.93 亿元，主要为银行存款，该部分资产的流动性良好，其中 2020 年末因用作担保、质押、保证金而受限的资产为 18.53 亿元，占同期货币资金比重为 2.88%；同期末，交易性金融资产分别为 331.35 亿元、277.98 亿元、323.03 亿元和 345.99 亿元，主要系不良资产包；同期末，其他应收款分别为 306.93 亿元、315.04 亿元、319.24 亿元和 397.20

亿元，主要系往来款；同期末，存货分别为 1,030.20 亿元、1,520.03 亿元、1,596.12 亿元和 1,516.72 亿元，2019 年增长幅度较大，主要系地产板块的土地和在建物业增加所致。

非流动资产方面，2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，公司非流动资产分别为 2,315.92 亿元、2,894.72 亿元、3,230.87 亿元和 3,422.39 亿元，主要系发放贷款及垫款、其他债权投资、无形资产和长期应收款。其中，随着银行业务的开展，发放贷款及垫款逐年增长，2018~2020 年末及 2021 年 3 月末，发放贷款及垫款分别为 876.33 亿元、1,045.90 亿元、1,193.01 亿元和 1,251.00 亿元。同期末，其他债权投资分别为 409.50 亿元、530.94 亿元、427.68 亿元和 412.47 亿元，主要系债务证券和外汇基金票据。同期末，无形资产分别为 193.56 亿元、367.99 亿元、360.87 亿元和 384.36 亿元，其中 2019 年增加的主要系高速公路经营权。同期末，长期应收款分别为 316.76 亿元、359.73 亿元、350.86 亿元和 364.00 亿元，主要系融资租赁款。

表 27：近年来公司主要资产情况（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	745.51	561.11	644.49	848.93
交易性金融资产	331.35	277.98	323.03	345.99
其他应收款	306.93	312.62	319.24	397.20
存货	1,030.20	1,520.03	1,596.12	1,516.72
发放贷款及垫款	876.33	1,045.90	1,193.01	1,251.00
其他债权投资	409.50	530.94	427.68	412.47
无形资产	193.56	367.99	360.87	384.36
长期应收款	316.76	359.73	350.86	364.00
总资产	5,174.61	6,320.97	6,754.61	7,177.11

注：交易性金融资产包括适用旧准则的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 28：近年来公司主要负债情况（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.3
吸收存款及同业存放	1,273.91	1,467.68	1,558.90	1,611.72
其他应付款	310.67	355.92	187.19	140.56
一年内到期的非流动负债	209.12	303.93	477.69	513.17
短期借款	177.12	218.24	323.54	387.16
长期借款	636.27	830.08	855.73	994.26
应付债券	675.50	717.41	611.08	697.40

总负债	4,333.78	5,206.18	5,463.86	5,838.37
-----	----------	----------	----------	----------

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

从母公司口径来看，2018~2020年末及2021年3月末，母公司总资产规模分别为714.29亿元、715.35亿元、778.90亿元和893.66亿元，持续增长。母公司资产仍然保持流动资产和非流动资产相当的结构。2018~2020年末及2021年3月末，母公司非流动资产分别为355.46亿元、362.93亿元、373.49亿元和359.15亿元，以对子公司广州越企、香港越企、越秀金控等的长期股权投资为主，截至2021年3月末长期股权投资占非流动资产比例为93.13%。2018~2020年末及2021年3月末，母公司流动资产分别为358.84亿元、352.42亿元、405.41亿元和534.52亿元，以其他应收款为主，截至2021年3月末其他应收款占流动资产比例为79.26%。负债方面，母公司总体负债规模先降后升，2018~2020年末及2021年3月末，母公司负债规模分别为544.30亿元、449.64亿元、511.03亿元和621.91亿元。非流动负债比重有所增加，截至2021年3月末，母公司非流动负债占比51.95%。母公司非流动负债主要系应付债券，截至2021年3月末应付债券为264.56亿元，占非流动负债81.88%。母公司流动负债方面主要系短期借款、其他应付款和其他流动负债，2021年3月末三者合计占比为89.96%。所有者权益方面，受益于2019年发行100亿元优先股，当年母公司所有者权益增幅较大。2018~2020年末及2021年3月末，所有者权益分别为169.99亿元、265.71亿元、267.87亿元和271.75亿元，主要系实收资本和其他权益工具，截至2021年3月末分别为112.69亿元和144.90亿元。

财务杠杆率方面，2018~2020年末及2021年3月末，母公司资产负债率分别为76.20%、62.86%、65.61%和69.59%；总资本化率分别为64.50%、57.08%、64.49%和68.00%。同期末，母公司总债务分别为308.88亿元、353.31亿元、486.51亿元和577.44亿元。从债务结构来看，同期末，母公司短期债务/长期债务分别为0.42倍、0.80倍、1.30倍和0.79倍。

现金流及偿债能力

公司房地产、金融、交通基建等板块发展态势良好，具备很强的盈利能力，能推动其利润的积累和自有资本实力的增强，并对债务利息的偿付提供良好保障

经营性现金流方面，2018~2020年及2021年1~3月，公司经营活动净现金流分别为111.33亿元、262.43亿元、116.74亿元和59.75亿元，2019年受益于房地产业务和金融业务持续发展，当期公司经营活动净现金流大幅增长。2020年，经营活动净现金流/利息支出为1.60倍，经营性活动现金流对债务利息保障能力较强。2018~2020年及2021年1~3月，公司投资活动净现金流分别为-176.45亿元、-270.65亿元、-240.19亿元和-72.06亿元，投资活动净现金流持续为负主要系各板块对外投资增加、业务规模扩张所致。同期，公司筹资活动净现金流分别为211.93亿元、63.12亿元、71.92亿元和269.83亿元，为平衡各板块投资需求，筹资活动净现金流持续为正。

公司EBITDA主要由利息支出及利润总额构成。受益于利润总额的增加，近年来公司EBITDA持续增长，2018~2020年EBITDA分别为141.18亿元、179.75亿元和208.63亿元。从EBITDA对债务利息保障程度来看，2018~2020年末，总债务/EBITDA指标分别为13.04倍、12.76倍和12.19倍，EBITDA利息保障倍数分别为2.02倍、2.30倍和2.86倍，EBITDA对债务本息的保障有所增强。

表 29：近年来公司主要偿债能力指标（亿元、X）

项目	2018	2019	2020	2021.3
总债务	1,840.92	2,293.75	2,542.69	2,846.49
EBITDA	141.18	179.75	208.63	-
总债务/EBITDA	13.04	12.76	12.19	-
EBITDA 利息倍数	2.02	2.30	2.86	-
经营活动净现金流	111.33	262.43	116.74	59.75
投资活动净现金流	-176.45	-270.65	-240.19	-72.06
筹资活动净现金流	211.93	63.12	71.92	269.83
经营净现金流/总债务	0.06	0.11	0.05	-

经营净现金流/利息支出	1.59	3.36	1.60	-
-------------	------	------	------	---

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从母公司口径来看，2018~2020年及2021年1~3月母公司经营活动净现金流分别为-47.55亿元、13.44亿元、-36.52亿元和-4.49亿元。2018~2020年，母公司EBITDA分别为6.60亿元、24.40亿元和14.53。偿债能力方面，2018~2020年末，总债务/EBITDA分别为46.77倍、14.48倍和33.48倍，EBITDA利息保障倍数分别为0.42倍、1.54倍和0.96倍，EBITDA对利息的保障能力有所提升。

公司备用流动性充足，对外担保规模很小，受限资产比例不高

到期债务方面，截至2021年3月末，公司合并范围2021年4~12月、2022年、2023年、2024年、2025年及以后到期债务余额分别为886.60亿元、682.28亿元、622.92亿元、202.38亿元及434.46亿元，短期存在一定的偿债压力。截至2021年3月末，母公司2021年4~12月、2022年、2023年、2024年、2025年及以后到期债务余额分别为212.52亿元、68.73亿元、166.14亿元、41.00亿元及89.05亿元，短期存在一定的偿债压力。

受限资产方面，截至2021年3月末，公司受限资产账面价值合计为815.47亿元，占总资产的比重为11.36%。

对外担保方面，截至2020年末，公司对外担保余额为13.00亿元，占净资产的比重为1.01%，主要系对关联企业广州绿嵘房地产开发有限公司和广州碧臻房地产开发有限公司等提供的担保。

银行授信方面，截至2021年3月末，公司及其下属子公司取得银行授信额度合计为人民币4,461.73亿元（含境外银行折算），其中尚未使用额度为2,953.79亿元，充足的银行授信能够为公司提供较强的备用流动性支持。

或有事项方面，截至2020年12月31日，公司涉及尚未了结且标的金额5,000.00万元以上的诉讼

或仲裁4宗，均系下属子公司业务所致；此外，根据公司提供的说明，子公司广州资产管理有限公司因涉及不良资产的批量转让等业务，存在主营业务直接导致的诉讼或仲裁，该等诉讼或仲裁的判决或裁决结果所涉的权利与义务均由广州资产管理有限公司承担。中诚信国际将对上述事件进展及对公司运营可能产生的影响保持关注。

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2021年5月28日，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。

外部支持

强大的股东背景和政府支持对公司信用水平形成强有力支撑

作为广州地区资产规模最大的国有集团企业之一，公司在资产划转、资金注入等方面获得了广州市相关部门的大力支持。

资产及资本金注入方面，2014年和2015年，根据广州市国资委关于增加公司资本金的相关批复文件，分别将公司于2014年6月30日及2015年12月29日收到的广州市财政局拨付的40.00亿元和10.83亿元资金用于增加资本金。2016年及2017年8月，广州市国资委分别将越秀金控12.56%及41.69%的股权划转至公司，增加资本公积。2018年，根据穗国资[2018]139号文件和穗国资[2018]37号文件，广州市国资委分别将其持有的百越信100%国有股权和越秀风行食品100%国有股权无偿划拨至公司，分别增加资本公积19.00亿元和14.60亿元，公司资本实力不断夯实。

资金补助方面，2018~2020年，公司分别获得政府补助0.85亿元、1.83亿元和2.82亿元，政府补贴持续增加，主要包括企业研究开发省级补助、产业发展项目补贴、招商专项奖励、税费返还、外贸发展专项资金等。

中诚信国际认为，鉴于广州市持续增强的经济

财政实力，公司在广州市国有企业中重要的主体地位及历史上获得的支持情况，预计未来公司将继续获得政府的大力支持。

评级结论

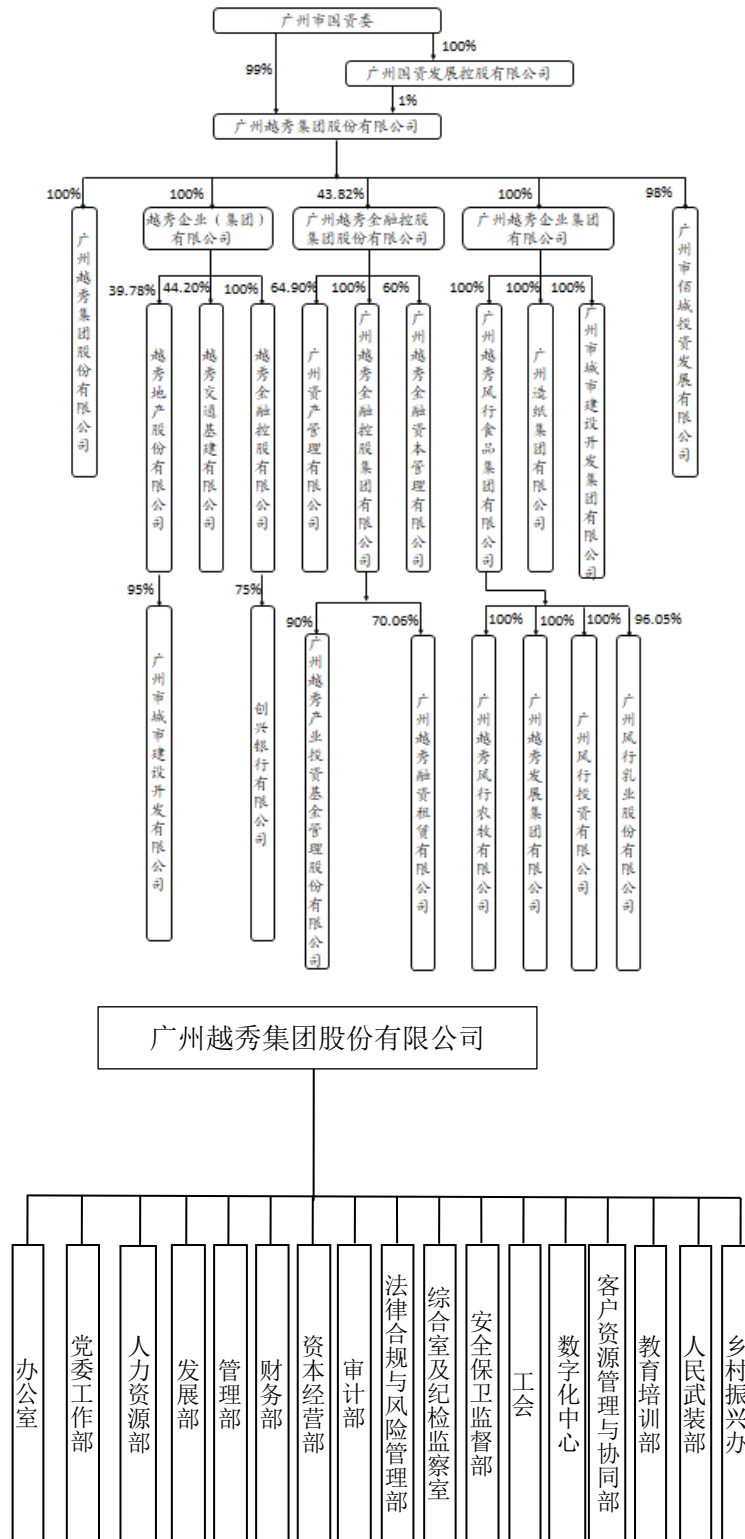
综上所述，中诚信国际评定广州越秀集团股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于广州越秀集团股份有限公司的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：广州越秀集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）²



资料来源：公司提供

² 2021 年 8 月 6 日，广州人民政府将持有公司 9.90% 股权划转至广东省财政厅。截至报告出具日，广州市人民政府、广东省财政厅、广州国资发展控股有限公司分别持有公司 89.10%、9.90% 和 1.00%。

附二：广州越秀集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	5,408,405.47	5,611,103.41	6,444,895.55	8,489,344.09
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	3,313,509.43	2,779,782.03	3,230,258.59	3,459,868.23
应收账款净额	125,999.01	73,883.94	89,353.62	116,510.38
其他应收款	3,069,309.44	3,150,439.18	3,192,430.69	3,972,008.47
存货净额	10,301,971.24	15,200,313.93	15,961,242.30	15,167,220.46
可供出售金融资产	185,521.16	221,656.65	213,465.18	0.00
长期股权投资	1,838,551.94	1,790,740.89	3,912,365.30	4,135,068.83
固定资产	806,002.12	824,917.86	882,261.88	916,149.65
在建工程	108,533.90	165,318.54	207,739.88	207,978.64
无形资产	1,935,559.84	3,679,857.62	3,608,740.90	3,843,626.38
总资产	51,746,136.03	63,209,704.89	67,546,130.30	71,771,101.16
其他应付款	3,106,714.67	3,559,241.03	1,871,893.78	1,405,601.92
短期债务	5,116,582.67	7,098,730.19	9,769,813.63	10,791,313.74
长期债务	13,292,696.45	15,838,754.80	15,657,102.80	17,673,591.86
总债务	18,409,279.12	22,937,484.99	25,426,916.43	28,464,905.60
净债务	13,000,873.65	17,326,381.58	18,982,020.88	19,975,561.50
总负债	43,337,763.50	52,061,757.47	54,638,611.42	58,383,666.69
费用化利息支出	512,391.83	470,331.74	387,017.97	108,023.96
资本化利息支出	187,073.00	310,483.70	343,607.58	81,047.73
实收资本	1,126,851.84	1,126,851.85	1,126,851.85	1,126,851.85
少数股东权益	4,856,454.39	6,641,449.50	7,974,729.21	8,110,939.41
所有者权益合计	8,408,372.53	11,147,947.41	12,907,518.89	13,387,434.47
营业总收入	4,482,086.23	5,860,135.81	6,965,921.86	1,370,251.94
三费前利润	1,660,934.56	1,981,534.62	1,843,898.79	418,423.52
营业利润	739,104.26	1,167,187.48	1,531,426.31	289,438.33
投资收益	233,358.75	324,047.77	570,031.55	54,836.23
营业外收入	54,169.31	53,778.46	16,592.74	1,649.93
净利润	498,531.91	752,367.45	1,099,049.68	223,501.19
EBIT	1,292,141.43	1,653,227.03	1,915,529.14	398,478.23
EBITDA	1,411,822.82	1,797,513.92	2,086,312.20	--
销售商品、提供劳务收到的现金	5,082,823.37	7,051,615.03	8,200,495.79	3,809,743.08
收到其他与经营活动有关的现金	2,183,032.83	1,575,119.34	4,721,661.63	656,676.02
购买商品、接受劳务支付的现金	4,521,208.55	7,014,032.57	7,706,452.53	3,331,957.94
支付其他与经营活动有关的现金	1,664,953.29	458,503.91	2,326,652.86	73,642.57
吸收投资收到的现金	673,406.92	1,365,527.94	731,480.66	4,381.96
资本支出	61,010.65	148,756.50	441,514.80	33,115.41
经营活动产生现金净流量	1,113,302.60	2,624,340.01	1,167,438.45	597,539.65
投资活动产生现金净流量	-1,764,495.24	-2,706,495.79	-2,401,860.12	-720,550.10
筹资活动产生现金净流量	2,119,273.98	631,192.80	719,234.24	2,698,347.40
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	42.62	41.70	31.53	34.17
三费收入比(%)	26.03	19.28	13.43	12.62
总资产收益率(%)	2.73	2.88	2.93	-
流动比率(X)	0.99	0.98	0.94	0.96
速动比率(X)	0.63	0.55	0.51	0.57
资产负债率(%)	83.75	82.36	80.89	81.35
总资本化比率(%)	68.65	67.29	66.33	68.01
长短期债务比(X)	0.38	0.45	0.62	0.61
经营活动净现金/总债务(X)	0.06	0.11	0.05	0.08
经营活动净现金/短期债务(X)	0.22	0.37	0.12	0.22
经营活动净现金/利息支出(X)	1.59	3.36	1.60	3.16
总债务/EBITDA(X)	13.04	12.76	12.19	-
EBITDA/短期债务(X)	0.28	0.25	0.21	-
货币资金/短期债务(X)	1.06	0.79	0.66	0.79
EBITDA 利息倍数(X)	2.02	2.30	2.86	-

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季度财务报表整理；2、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；3、中诚信国际分析时将其他流动负债中有息债务调入“短期债务”，长期应付款中的有息债务及其他非流动负债中的有息债务调入“长期债务”；4、公司未提供 2021 年一季度现金流量补充表，故相关计算指标失效。

附三：广州越秀集团股份有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	209,347.54	721,177.91	1,086,657.37	930,070.27
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	350,000.00	0.00	178,407.41
应收账款净额	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	3,314,364.48	2,413,385.09	2,927,738.82	4,236,656.28
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	85,703.88	153,703.88	159,656.56	0.00
长期股权投资	3,237,619.69	3,244,412.33	3,344,003.88	3,344,603.88
固定资产	33.87	12.16	10.84	10.84
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产	7,142,912.60	7,153,522.51	7,788,971.39	8,936,638.15
其他应付款	2,350,834.28	961,098.20	663,438.09	854,105.04
短期债务	916,559.15	1,568,374.88	2,754,286.74	2,544,735.92
长期债务	2,172,262.62	1,964,750.87	2,110,828.28	3,229,627.45
总债务	3,088,821.77	3,533,125.75	4,865,115.03	5,774,363.36
净债务	2,879,474.23	2,811,947.84	3,778,457.66	4,844,293.09
总负债	5,443,003.70	4,496,452.20	5,110,303.81	6,219,130.93
费用化利息支出	158,895.98	158,159.62	0.00	0.00
资本化利息支出	0.00	0.00	151,968.68	46,377.93
实收资本	1,126,851.84	1,126,851.85	1,126,851.85	1,126,851.85
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	1,699,908.90	2,657,070.31	2,678,667.58	2,717,507.22
营业总收入	3,036.24	3,079.57	3,389.22	1,032.80
三费前利润	2,833.02	1,872.59	2,273.86	833.38
营业利润	-89,945.10	69,541.76	144,973.53	28,832.24
投资收益	10,857.29	94,587.09	142,100.22	63.00
营业外收入	50.00	16,319.28	400.71	100.00
净利润	-92,907.99	85,860.12	145,326.23	28,832.24
EBIT	65,987.98	244,019.74	145,326.23	28,832.24
EBITDA	66,038.12	244,040.53	145,327.56	-
销售商品、提供劳务收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	1,930,724.11	4,968,238.55	4,281,963.39	770,463.90
购买商品、接受劳务支付的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
支付其他与经营活动有关的现金	2,405,474.88	4,823,785.19	4,637,550.72	813,891.44
吸收投资收到的现金	499,391.00	1,100,984.19	0.00	0.00
资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动产生现金净流量	-475,483.09	134,403.34	-365,209.54	-44,925.67
投资活动产生现金净流量	-3,924.04	-885,669.12	97,166.97	-951,960.08
筹资活动产生现金净流量	527,340.44	1,328,287.37	633,522.05	838,455.24
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
三费收入比(%)	3,413.28	874.08	-17.69	-2,704.87
总资产收益率(%)	1.02	3.41	1.95	1.38
流动比率(X)	1.10	1.39	1.35	1.79
速动比率(X)	1.10	1.39	1.35	1.79
资产负债率(%)	76.20	62.86	65.61	69.59
总资本化比率(%)	64.50	57.08	64.49	68.00
长短期债务比(X)	0.42	0.80	1.30	0.79
经营活动净现金/总债务(X)	-0.15	0.04	-0.08	-0.03
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.52	0.09	-0.13	-0.07
经营活动净现金/利息支出(X)	-2.99	0.85	-2.40	-0.97
总债务/EBITDA(X)	46.77	14.48	33.48	-
EBITDA/短期债务(X)	0.07	0.16	0.05	-
货币资金/短期债务(X)	0.23	0.46	0.39	0.37
EBITDA 利息倍数(X)	0.42	1.54	0.96	-

注：1、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告和未经审计的 2021 年一季度财务报表整理；2、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；3、中诚信国际分析时将其他流动负债中有息债务及其他应付款中的有息债务调入“短期债务”，长期应付款中的有息债务及其他非流动负债中的有息债务调入“长期债务”；4、公司未提供 2021 年一季度现金流量补充表，故相关计算指标失效。

附四：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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入—营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入—营业成本合计—税金及附加—销售费用—管理费用—研发费用—财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

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

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

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

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。