



广州越秀集团股份有限公司 2024 年 面向专业投资者公开发行公司债券 (第二期) 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20240114D-01

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注评级对象的政策环境、行业风险、经营策略、财务状况等因素的重大变化，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后 3 个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 7 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 1 月 12 日

发行人

广州越秀集团股份有限公司

本期债项评级结果广州越秀集团股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券 (第二期)
(品种一) **AAA**广州越秀集团股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券 (第二期)
(品种二) **AAA****发行要素**

本期债券发行金额不超过 20 亿元 (含), 不设置超额配售。本期债券分为 2 个品种, 引入品种间回拨选择权, 回拨比例不受限制, 其中品种一为 3 年期, 品种二为 10 年期。本期债券按年付息、到期一次还本, 募集资金扣除发行费用后, 拟全部用于公司生产性支出。

评级观点

中诚信国际认为, 广州市经济财政实力极强且持续增长, 作为广州市资产规模最大的国有企业之一, 广州越秀集团股份有限公司 (以下简称“越秀集团”或“公司”或“发行人”) 战略地位显著且政府支持力度大; 业务保持多元化发展趋势; 财务弹性很强。同时, 需关注公司房地产板块经营易受行业环境及政策变化影响; 债务规模增长较快, 财务杠杆水平较高等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

正面

- **战略地位显著且政府支持力度大。**作为粤港澳大湾区建设重要平台公司之一, 公司区域地位突出, 持续得到股东在资金补助、资产注入及划拨等方面的大力支持。
- **业务保持多元化发展趋势。**经过多年经营, 公司现已形成以金融、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, 各业务竞争实力较强, 且业务间具备一定协同优势。
- **财务弹性很强。**公司控有多家上市平台, 资本市场融资渠道畅通, 优质的国企背景和资产质量亦使公司获得了充足的银行授信, 总体财务弹性很强。

关注

- **房地产板块经营易受行业环境及政策变化影响。**在“房住不炒”行业政策基调下, 公司房地产业务在土地获取、融资、销售等方面面临一定的政策压力, 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。
- **债务规模增长较快, 财务杠杆水平较高。**近年来随着各主业板块不断发展, 公司资产、债务规模同步扩增, 总资本化比率稳定保持在 71% 左右, 处于相对较高水平。

项目负责人: 方华东 hdfang@ccxi.com.cn

项目组成员: 钟秋 qzhong@ccxi.com.cn

评级总监:

电话: (027)87339288

财务概况

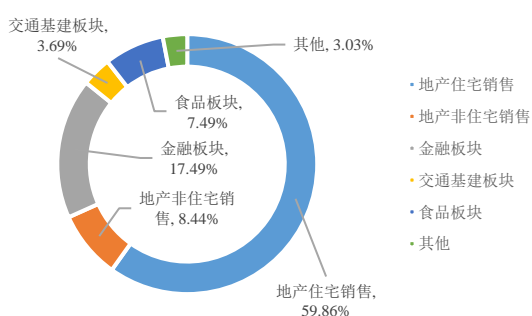
越秀集团 (合并口径)	2020	2021	2022	2023.6/2023.1-6
资产总计 (亿元)	6,754.61	7,824.80	9,034.77	9,676.42
所有者权益合计 (亿元)	1,290.75	1,437.90	1,576.34	1,708.21
负债合计 (亿元)	5,463.86	6,386.89	7,458.43	7,968.21
总债务 (亿元)	2,688.37	3,156.76	3,621.42	3,905.45
营业总收入 (亿元)	696.59	871.62	1,060.29	518.46
净利润 (亿元)	109.90	116.11	108.84	58.43
EBIT (亿元)	183.90	201.64	185.39	--
EBITDA (亿元)	204.33	228.62	223.77	--
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	116.74	8.06	71.83	145.50
营业毛利率 (%)	27.14	25.09	22.19	20.77
总资产收益率 (%)	2.72	2.77	2.20	--
EBIT 利润率 (%)	30.25	26.08	19.34	--
资产负债率 (%)	80.89	81.62	82.55	82.35
总资本化比率 (%)	70.12	70.93	71.66	71.40
总债务/EBITDA (X)	13.16	13.81	16.18	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.52	2.69	2.37	--
FFO/总债务 (X)	0.01	0.01	0.02	--
越秀集团 (母公司口径)	2020	2021	2022	2023.6/2023.1-6
资产总计 (亿元)	778.90	963.74	1,069.07	1,177.24
所有者权益合计 (亿元)	267.87	282.09	279.47	323.37
负债合计 (亿元)	511.03	681.64	789.60	853.86
总债务 (亿元)	631.41	760.60	828.29	942.47
营业总收入 (亿元)	0.34	0.35	0.72	0.60
净利润 (亿元)	14.53	31.92	13.26	10.30
EBIT (亿元)	29.69	53.67	36.92	--
EBITDA (亿元)	29.69	53.67	37.29	--
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-36.52	-14.38	13.77	148.14
营业毛利率 (%)	100.00	100.00	100.00	100.00
总资产收益率 (%)	3.81	6.16	3.63	--
EBIT 利润率 (%)	8,761.37	15,177.54	5,123.04	--
资产负债率 (%)	65.61	70.73	73.86	72.53
总资本化比率 (%)	83.70	84.63	85.94	84.01
总债务/EBITDA (X)	21.26	14.17	22.21	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.29	1.83	1.22	--
FFO/总债务 (X)	-0.03	-0.04	-0.03	--

注：1、中诚信国际根据越秀集团提供的其经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年审计报告、经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年半年度财务报表整理。其中，2020~2021 年财务数据分别采用了 2021~2022 年审计报告期初数，2022 年、2023 年半年度财务数据分别采用了 2022 年审计报告、2023 年半年度财务报表期末数；2、为准确计算公司有息债务，将其他应付款、其他流动负债中带息债务调入短期债务，将长期应付款、其他权益工具中带息债务调入长期债务；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“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

发行人概况

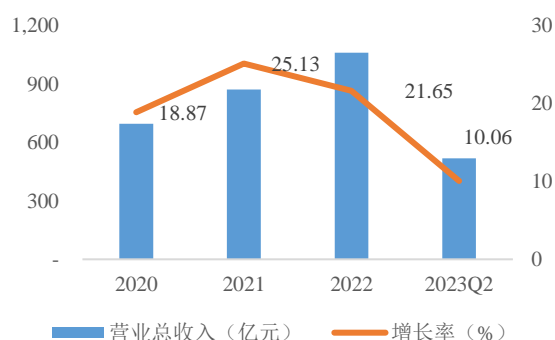
公司前身为广州越秀集团有限公司，于 2009 年 12 月注册成立，初始注册资本 1.00 亿元，广州市人民政府授权广州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广州市国资委”）履行出资人职责。经过多年经营，公司现已形成以金融、房地产、交通基建、食品为核心产业，造纸等传统产业和未来可能进入的战略性新兴产业在内的“4+X”现代产业体系，控有越秀资本（000987.SZ）、越秀地产（00123.HK）、越秀交通基建（01052.HK）、越秀房产信托基金（00405.HK）、越秀服务（06626.HK）、华夏越秀高速 REIT 六家上市平台，2022 年和 2023 年上半年，公司分别实现营业收入 1,060.29 亿元和 518.46 亿元，分别同比增长 21.65% 和 10.06%。

图 1：2022 年公司收入构成



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来公司收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2023 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 112.69 亿元，广州市国资委、广东省财政厅、广州产业投资控股集团有限公司分别持有公司 89.10%、9.90%、1.00% 的股权，广州市人民政府系公司控股股东及实际控制人。

表 1：公司主要子公司情况（亿元、%）

全称	简称	表决权比例	2022 年末		2022 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
广州越秀企业集团股份有限公司	广越企	100.00	538.27	233.89	111.56	2.13
越秀企业（集团）有限公司	港越企	100.00	6,528.15	1,137.03	831.18	68.62
创兴银行有限公司*	创兴银行	100.00	2,807.67	359.43	51.06	2.64
越秀地产股份有限公司	越秀地产（00123.HK）	39.78	3,463.52	847.93	724.16	61.37
广州市城市建设开发有限公司	广州城建	100.00	3,230.49	861.89	689.96	67.87
广州越秀资本控股集团股份有限公司	越秀资本（000987.SZ）	47.00	1,732.93	391.43	141.71	34.65
广州越秀融资租赁有限公司	越秀融资租赁	100.00	711.04	132.10	41.23	13.02
广州资产管理有限公司	广州资产	67.41	449.21	102.26	19.68	7.67
广州越秀食品集团有限公司	越秀食品	100.00	264.87	120.18	79.38	-0.81
越秀交通基建有限公司	越秀交通基建（01052.HK）	44.40	363.37	142.35	32.89	7.38

注：表中为各子公司合并口径数据，标*单位为港币。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

发行条款

本期债券发行金额不超过 20 亿元（含），不设置超额配售。本期债券分为 2 个品种，引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，其中品种一为 3 年期，品种二为 10 年期。本期债券按年付息、到期一次还本。

募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于公司生产性支出。

发行人信用质量分析概述

公司业务主要涉及房地产、收费公路运营、金融服务（银行业、融资租赁）和食品（乳业、生猪）行业，需关注各行业信用风险水平的变化对公司各板块运营实力的影响。其中，房地产行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，房地产行业信用基本面的恢复仍需要时间，房地产企业资金平衡面临较大压力，但未来行业内企业信用水平进一步恶化、信用风险进一步蔓延的可能性较低，随着支持政策的持续发力和显效，行业基本面将持续修复；受宏观经济形势、收费公路投资边际效益递减等因素影响，公司收费公路运营面临一定压力，但随着经济活动复苏，公司收费公路运营业务有望恢复增长；融资租赁行业面临的监管形势愈加严格，拨备计提力度基本保持逐年加大的趋势，盈利能力仍存隐忧，信用风险管理能力将成为影响利润的关键因素；银行业风险与挑战仍存，银行业整体资本充足指标有所改善，但仍将面临持续的资本补充压力；近年来我国乳制品消费市场保持稳定，终端市场“两超多强”的市场格局已基本形成，且未来集中度有望进一步提升。

房地产

2022 年在多重外部不利因素冲击下，行业销售规模显著收缩、行业竞争格局发生改变；虽然人口红利消减、资产和收入预期走弱以及城镇化进程放缓等因素干扰行业修复进程，但在多重房地产政策支持下，目前行业销售已进入底部修复阶段。2022 年房地产销售规模明显下滑、土地投资及新开工低迷、行业信用风险充分暴露，竞争格局发生显著变化。在销售及回款下滑等不利因素影响下，2022 年行业开发规模与土地投资探底，目前国有背景开发商已成为土地市场主要参与者，叠加行业利润空间收窄，房地产行业投资活动有望回归理性。2022 年以来融资环境持续向好，“三箭齐发”政策助力民营房企陆续恢复再融资，房地产提振政策对重塑市场信心起到积极作用，行业融资环境得到改善。未来行业内企业信用水平进一步恶化、信用风险进一步蔓延的可能性较低，随着支持政策的持续发力和显效，行业基本面将持续修复。

详见《中国房地产行业展望，2023 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9852?type=1>

收费公路

近年来收费公路通车里程稳步提升，新增通车里程主要以高速公路为主，收费公路结构持续优化；东部通车密度远高于中西部，在西部地区基建和经济发展的政策支持下，西部地区将成为收费公路路网的建设重心。近年来铁路等其他运输方式对公路运输造成一定的分流影响，公路运输在运

输系统中占比将进一步压降，但仍是短距离运输的主要运输方式，在我国交通运输体系中占据主导地位；2021 年以来货运需求总量整体有所回升，客运总量和周转量延续下降趋势，随着经济企稳，客运相较于货运具有更大的反弹空间。受宏观经济形势、收费公路投资边际效益递减等因素影响，全国收费公路通行费收入增速有所放缓；通行费和单公里通行费收入区域化差异明显且将长期存在；偿债及养护管理等成本不断增长使得收支缺口规模持续扩大，其中西部地区偿债压力相对较大。行业政策近年来未进行大规模调整，按现行政策行业内企业均面临路产收费期的逐年递减风险；《收费公路管理条例》修订对缓解财政资金压力、提升收费公路运营效率及防范行业债务风险将形成一定保障，REITs 为公路运营主体提供直接融资的新渠道。

详见《中国收费公路行业展望, 2022 年 12 月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9630?type=1>

银行业

非预期因素冲击经济修复进程，宏观政策加大调节力度，经济保持较强韧性，但风险与挑战仍存。监管机构引导银行业加大对关键领域和薄弱环节的信贷支持，助力经济稳定恢复发展；不断完善金融风险防控政策，坚持推动中小银行改革化险，确保银行业稳健运行。银行业资产业务回归本源聚焦主业，围绕国家政策导向加大对基础设施建设、先进制造业、绿色和普惠金融等重点领域的信贷投放；银行业经营环境仍有较大的复杂性和不确定性，面对国家产业布局的持续深化，未来需通过全面数字化不断完善新兴行业及重点领域金融服务模式；证券投资配置中标准化资产占比持续增加，整体投资收益率下滑和违约风险上升对银行投资策略选择和风险管控提出更高要求。银行负债结构趋于稳定，监管加强银行存款管理，存款结构持续优化调整，推动金融系统向实体经济让利；根据市场利率和资金需求情况调节同业存单发行规模，加大金融债券发行力度以补充长期稳定资金，支持小微企业和绿色产业发展。理财产品净值化程度持续提升，净值波动加大，投资者风险偏好下迁，监管推动转型继续深化。银行业息差持续收窄但降幅明显减少，银行业盈利状况有所改善，信用风险暴露态势整体有所缓和，但未来商业银行仍面临一定潜在信用风险挑战。市场整体流动性保持充裕，但银行业流动性分层现象依然存在。银行业整体资本充足指标有所改善，但考虑到满足监管要求和自身业务规模增长需要，商业银行仍将面临持续的资本补充压力。

详见《中国银行业展望, 2022 年 11 月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9474?type=1>

融资租赁

各省市依据《融资租赁公司监督管理暂行办法》制定的实施细则陆续发布，重点省市在关联度和集中度方面给予适度调整；同时，“15 号文”、《地方金融监督管理条例》、《融资租赁公司非现场监管规程》等规范陆续出台，使得整个融资租赁行业面临的监管形势愈加严格。此外未来的监管规则具有较大不确定性，或对现有行业形态形成冲击。近年来由于经营不善而退出债券市场的租赁公司家数呈上升趋势；除此之外，债券市场中存量租赁公司的财务表现基本保持良好，资产增速持续下降，但已趋于稳定，利润增速略有波动，风险资产放大倍数在监管引导下进一步优化；拨备计提力度基本保持逐年加大的趋势，盈利能力仍存隐忧，信用风险管理能力将成为影响利润的关键因素。业务开展方面，公用事业类业务短期内仍将占据重要地位，但中长期来看，业务结

构转型难以避免。

详见《中国融资租赁行业展望, 2022 年 9 月》, 报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9309?type=1>

乳制品行业

国内上游牧场不断提升牧场规模、机械化和数字化, 基本大型牧场已实现数字化管理, 机械化挤奶率接近 100%。全国及地方乳品龙头加速并购或自建上游牧场, 以保障其奶源的稳定性, 新建牧场及奶牛存栏量的增长或将对原奶价格形成一定冲击。消费者教育提升和消费升级背景下, 乳制品消费量或将保持增长态势。同时, 我国乳制品消费区域分化严重, 上海市、北京市等经济发达城市人均乳制品消费额达三四线及农村地区的 2 倍左右, 近年来低线城市和农村居民收入提升速度更快, 居民饮奶意识逐渐增强, 饮奶习惯逐渐形成, 未来低线城市和农村市场的乳品消费和渗透率仍有很大提升空间。近年来乳制品企业持续推出新产品, 未来产品高端化趋势将进一步驱动行业增长。行业已经形成高度集中的双寡头竞争态势。区域性乳制品企业基本通过低温产品、渠道便利性以及区域性品牌认知度进行市场竞争, 地方性乳制品企业通常仅在单一省市经营, 生产经营规模较小, 竞争力有限。中诚信国际认为, 近年来我国乳制品消费市场保持稳定, 终端市场“两超多强”的市场格局已基本形成, 且未来集中度有望进一步提升。在环保政策趋严等影响下, 2020 年以来原奶价格持续上涨, 对乳制品企业成本控制能力提出了更高要求。

运营实力

中诚信国际认为, 公司业务风险很低。首先, 作为粤港澳大湾区建设重要平台公司之一, 公司现已形成金融、房地产、交通基建、食品四大核心主业, 各业务竞争实力较强, 且业务间具备一定协同优势。其次, 公司房地产板块发展较为稳定, “三道红线”指标继续保持“绿档”, 但仍需持续关注行业环境及政策变化对公司地产项目投资及去化带来的影响。此外, 公司金融板块保持多元化发展趋势, 但近年来银行业务贷款质量面临较大下行压力, 盈利能力有待提升。最后, 多元化的业务布局亦使公司面临着较为广泛的行业风险, 母公司及子公司的风险管控能力均面临一定挑战, 需对此保持持续关注。

越秀地产是全国展业的综合房地产开发商, 近年来依托品牌影响力、通畅的融资渠道以及合理优质的项目布局, 业务发展较为稳定。2023 年上半年, 越秀地产合同销售额保持平稳增长, 核心净利润小幅提升; 同时持续推进 TOD 业务全国化布局, 拓展多元化融资渠道, 融资成本进一步下行, “三道红线”指标继续保持“绿档”。随着房地产提振政策对重塑市场信心起到积极作用, 行业融资环境得到改善, 但仍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。

房地产板块主要由子公司越秀地产负责。越秀地产是全国展业的综合房地产开发商, 践行“商住并举”发展战略和“开发+运营+金融”商业模式, 现已形成以粤港澳大湾区为核心, 以华东、中西部、北方为重要支撑的全国化战略布局。近年来越秀地产开发节奏延续稳健增长态势, 2023 年 6 月末在建项目面积达 2,124.83 万平方米。

表 2: 近年来越秀地产业务运营情况 (万平方米、元/平方米、亿元)

项目	2020	2021	2022	2023.1~6
房屋新开工面积	707.99	803.37	852.00	265.52
房屋施工面积	2,373.32	2,648.83	2,170.18	2,124.83
竣工面积	512.52	707.91	561.94	264.02

销售面积	391.90	427.54	413.90	247.60
销售均价	25,172.25	27,386.57	30,207.47	34,036.85
期末在建项目面积	2,373.32	2,648.83	2,170.18	2,124.83
新增土地储备面积	668.50	976.40	608.83	233.70
新增楼面均价	12,456.07	11,347.41	18,170.30	21,268.80
期末土地储备面积	2,705.11	2,978.58	2,980.08	2,931.20
实际销售额	986.60	1,170.89	1,250.29	836.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：近年来越秀地产销售情况（万平方米、亿元）

区域	2020		2021		2022		2023.1~6	
	销售面积	销售金额	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	177.00	603.20	172.76	614.58	137.37	531.11	86.36	402.88
珠三角（不含广州）	33.00	50.80	40.59	109.62	36.46	65.67	23.38	58.76
长三角	82.40	202.60	88.48	260.58	107.72	429.52	44.59	186.26
中部	54.70	75.10	69.65	108.14	82.61	140.44	56.03	95.95
环渤海	32.00	44.30	38.35	47.38	37.06	58.05	26.09	68.21
其他	12.80	10.60	17.71	30.60	12.69	25.50	11.15	24.54
合计	391.90	986.60	427.54	1,170.89	413.90	1,250.29	247.60	836.60

注：1、尾差系四舍五入所致；2、由于统计口径不同，表 3 合计数与越秀地产各期财报数可能存在细微差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

合同销售方面，近年来越秀地产销售面积和销售金额总体呈增长态势，2022 年实现合同销售额 1,250.3 亿元，同比上升 8.6%，在全行业销售规模大幅下行的环境中，实现逆势增长，具备较好的发展韧性。2023 年上半年，越秀地产坚持“一盘一策”销售策略，加大线上线下营销融合，在市场呈弱复苏和波动较大的环境下，合同销售额同比上升 71.0% 至 836.3 亿元¹，完成全年销售目标（1,320 亿元）的 63.4%，继续巩固在大湾区市场领先和广州市场第一的地位。销售区域方面，越秀地产聚焦大湾区和华东地区，深耕一线城市和重点二线城市；2023 年上半年，大湾区实现合同销售额 461.3 亿元，占比 55.2%；华东区域继续保持良好的销售业绩，实现合同销售额 186.3 亿元，同比上升 151.4%；中西部区域合同销售额首次超百亿，为 120.5 亿元，同比上升 64.2%。

项目储备方面，2023 年上半年，越秀地产分别于北京、上海、广州、杭州、成都、武汉、青岛和西安新增 11 块土地，总建筑面积约 217 万平方米。在上半年新增土储中，通过 TOD、国企合作和产业勾地等多元化增储模式获取的土储分别占新增土储的 22%、14% 和 27%。截至 2023 年 6 月末，越秀地产总土地储备约 2,813 万平方米，93% 分布在一线城市和二线城市，其中，大湾区和广州分别为 1,297 万平方米和 1,134 万平方米，占比约 46.1% 和 40.3%；华东地区 528 万平方米，占比约 18.8%。

表 4：截至 2023 年 3 月末，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	48	1,281.33	964.96	316.37
珠三角（不含广州）	14	209.30	189.19	20.10
长三角	27	536.17	457.37	78.80
中部地区	22	533.07	415.59	117.48
环渤海	12	296.57	151.48	145.09
其他	10	158.01	126.26	31.75
合计	133	3,014.45	2,304.85	709.60

¹ 来自越秀地产 2023 年度中期报告。由于统计口径不同，表 3 合计数与越秀地产各期财报数可能存在细微差异。

注：尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

TOD 业务方面，2023 年上半年，越秀地产在杭州投资星桥 TOD 项目，增加 TOD 土地储备约 48 万平方米。同期，越秀地产实现 TOD 项目销售额 185.1 亿元，同比上升 53.3%，其中，广州和杭州合同销售额分别为 173.9 亿元和 11.2 亿元。截至 2023 年 6 月末，越秀地产在广州和杭州共开发 9 个 TOD 项目，TOD 项目总土地储备达 398 万平方米，约占其总土地储备的 14.2%。

表 5：截至 2023 年 3 月末，越秀地产 TOD 项目情况（亿元）

项目	持股比例	区域	拟建设业态	总投资	已投资	已销售金额
品秀星图	86%	广州地铁 13 号线官湖站	住宅+商业	240.29	202.77	101.00
品秀星樾	51%	广州地铁 6 号线香雪站	住宅+商业	155.64	127.47	167.00
品秀星瀚	51%	地铁 22 号线陈头岗站	住宅+商业	155.46	128.84	103.00
品辉-星汇尚景花园	51%	知识城镇龙地铁站 C 出口	住宅+商业	112.00	83.25	102.00
品冠-星畔园	51%	黄埔区地铁 7 号线水西北站	住宅+商业	71.00	50.04	47.00
品越华府	49%	广州市海珠区赤沙车辆段	住宅+商业	237.00	111.73	166.00
杭州北汇	51%	杭州良渚新城	住宅+商业	57.07	33.94	13.86
合计	--	--	--	1,028.46	738.04	699.86

注：品越华府项目由合作方广州地铁集团有限公司并表。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

融资渠道方面，越秀地产主要通过银行借款和债券发行进行筹资，与各金融机构保持着友好合作关系。2023 年上半年，越秀地产加权平均借贷利率同比下降 13 个 BP 至 3.98%，融资渠道保持多元，除完成境内公司债券、自贸区债发行外，还完成供股融资，募集净额约 83 亿港元，供股资金将聚焦投资大湾区和华东地区主要城市及其他重点省会城市。

总体来看，房地产板块是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、通畅的融资渠道以及合理优质的项目布局，业务发展较为稳定。2022 年房地产行业开发规模与土地投资探底，叠加行业利润空间收窄，房地产行业投资活动有望回归理性，随着房地产提振政策对重塑市场信心起到积极作用，行业融资环境得到改善，但仍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。

越秀交通基建路产分布在多个省份，均属于主干线，区域地位尚可；且控股路产短期内无收费权到期压力，核心路产广州北二环高速的运营效率在同行业中处于很高水平；但 2022 年受路网分流等因素影响，多数路产日均车流量显著下降。未来随宏观经济形势复苏、路产收购持续推进，越秀交通基建通行费收入有望恢复增长，但仍需关注通行费政策变化以及部分路段分流带来的影响。

交通基建板块主要由子公司越秀交通基建负责。路产获取方面，越秀交通基建多采用“收购+运营”的经营模式，现已形成“集团孵化、上市公司、公募 REITs”三大平台互动的发展模式。为提高收购效率并减少资金占用，一般由母公司越秀集团先行收购目标路产，经过 1~2 年孵化成熟后，越秀交通基建再向其收购。2022 年越秀集团以 8.55 亿元交易对价收购山东秦滨高速，自 2022 年 9 月 30 日起纳入合并报表范围。2023 年 2 月，越秀集团旗下控股公司河南越秀平临高速公路有限公司以底价 24.49 亿元竞得河南平临高速剩余年限收费权。路产区位方面，截至 2023 年 6 月末，越秀交通基建参控股路产未有改变，控股路产仍为 12 条，分布于广东、广西、湖北、湖南等

省份，收费里程合计 723.35 公里，短期内无到期压力；参股路产仍为 6 条，收费里程合计 340.10 公里。

表 6: 截至 2023 年 6 月末，越秀交通基建参控股路产情况 (公里、年)

	道路/桥梁名称	收费里程	公路类别	所占权益	剩余经营年限
控股	广州北二环高速	42.50	高速公路	60.00%	9
	广西苍郁高速	22.00	高速公路	100.00%	7
	天津津雄高速	23.90	高速公路	60.00%	7
	湖南长株高速	46.50	高速公路	100.00%	17
	河南尉许高速	64.30	高速公路	100.00%	12
	湖北随岳南高速	98.10	高速公路	70.00%	17
	湖北汉蔡高速	36.00	高速公路	67.00%	15
	湖北汉鄂高速	54.80	高速公路	100.00%	19
	湖北大广南高速	107.10	高速公路	90.00%	19
	河南兰尉高速	61.00	高速公路	100.00%	11
	河南平临高速	106.45	高速公路	55.00%	10
	山东秦滨高速	60.70	高速公路	85.00%	-
	小计	723.35	--	--	--
	参股	广东北环高速	22.00	高速公路	24.30%
广东虎门大桥		15.80	悬索桥梁	27.78%	6
广东汕头海湾大桥		6.50	悬索桥梁	30.00%	5
广东清连高速		215.20	高速公路	23.63%	11
广东西二环高速		42.10	高速公路	35.00%	7
湖北汉孝高速		38.50	高速公路	30.00%	13
小计	340.10	--	--	--	
合计	1,063.45	--	--	--	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

路产运营方面，2022 年出行需求萎缩冲击明显，加之路网分流，越秀交通基建大多数路产日均车流量较上年同期显著下降，其中，广州北二环高速日均车流量同比大幅下降 13.42%；2023 年以来出行需求逐步恢复，多数路产日均通行量有所回升。通行费收入方面，2022 年得益于路产收购，当年交通基建板块通行费总收入小幅增长；从收入来源看，前三大收入贡献路产为广州北二环高速、湖北随岳南高速和河南尉许高速，三者收入占当期通行费总收入的 55.64%。未来随宏观经济形势复苏、路产收购持续推进，越秀交通基建通行费收入有望恢复增长。

表 7: 近年来越秀交通基建参控股路产日均车流量情况 (辆/日)

	道路/桥梁名称	2020	2021	2022	2023.1-6	
控股	广州北二环高速	297,280	280,865	243,180	287,018	
	广西苍郁高速	12,489	15,550	15,445	19,851	
	天津津雄高速	45,254	34,444	29,413	35,334	
	湖南长株高速	77,895	73,797	64,434	70,130	
	河南尉许高速	23,676	23,531	21,491	26,944	
	湖北随岳南高速	33,252	30,465	28,181	34,581	
	湖北汉蔡高速	47,929	50,878	42,871	60,279	
	湖北汉鄂高速	41,220	41,436	29,157	34,273	
	湖北大广南高速	30,017	29,528	23,365	30,549	
	河南兰尉高速	-	-	25,802	32,994	
	河南平临高速	-	-	-	-	
	山东秦滨高速	-	-	10,841	-	
	参股	广东北环高速	382,534	372,746	344,067	381,738
		广东虎门大桥	70,251	89,498	72,149	99,203
广东汕头海湾大桥		30,703	29,553	24,521	17,672	

广东清连高速	53,893	53,050	44,922	52,105
广东西二环高速	110,815	92,549	72,054	87,888
湖北汉孝高速	32,675	33,520	27,043	33,261

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：近年来越秀交通基建控股路产通行费收入情况（亿元）

道路/桥梁名称	2020	2021	2022
广州北二环高速	9.09	11.21	9.81
广西苍郁高速	0.55	0.89	0.89
天津津雄高速	0.73	0.80	0.72
湖南长株高速	2.06	2.69	2.31
河南尉许高速	2.89	3.49	3.90
湖北随岳南高速	5.21	6.14	6.32
湖北汉蔡高速	1.79	2.58	2.25
湖北汉鄂高速	1.47	2.09	1.51
湖北大广南高速	3.40	4.50	3.89
河南兰尉高速	-	-	3.31
河南平临高速	-	-	-
山东秦滨高速	-	-	1.09
合计	27.19	34.39	36.00

注：1、湖北汉蔡高速、湖北汉鄂高速、湖北大广南高速自 2019 年 11 月 8 日起合并至越秀交通基建；2、河南兰尉高速收入自 2022 年 1 月 1 日起算，河南平临高速自 2023 年 2 月 23 日起算，山东秦滨高速收入从 2022 年 10 月 1 日起算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

路产养护方面，越秀交通基建按照“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，提升道路在整个运营期内的总体回报；同时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。2022 年越秀交通基建养护费用支出 1.20 亿元，占通行费收入的比例处于合理水平；2023 年大修项目工程预算 1.40 亿元。

总体来看，越秀交通基建参控股路产分布于两广、两湖等区域，均属于主干线，地理位置优势突出，且有较为清晰的路产收购及退出路径；但 2022 年受路网分流等因素影响，多数路产日均车流量显著下降。未来随宏观经济形势复苏、路产收购持续推进，越秀交通基建通行费收入有望恢复增长，但仍需关注通行费政策变化以及部分路段分流带来的影响。

公司金融板块保持多元化发展趋势，创兴银行资本较为充足，流动性风险总体可控，但信贷资产质量下行压力大，整体盈利能力有待提升；越秀资本核心主业保持很强的业务竞争力，但 2022 年以来期货业务规模快速增长，对其风控能力提出了更高要求，同时需关注杠杆水平控制情况。

金融板块主要由子公司创兴银行和越秀资本负责，包括银行、融资租赁、资产管理、投资管理、期货等细分业务。

银行业务：创兴银行前身为廖创兴银行有限公司，1948 年在中国香港成立，2006 年更为现名。作为一家扎根于香港的综合性银行和越秀集团在海外的重要战略支点，创兴银行业务牌照和资质较为健全，近年来各项业务稳步发展，目前在香港拥有超过 30 家分行，并积极拓展内地业务。

表 9：近年来创兴银行收入构成（亿港元）

业务	2020	2021	2022	2023.1~6
企业及零售银行业务	29.39	34.58	40.22	22.85
金融市场业务	4.66	5.89	5.22	-1.33
证券买卖业务	1.70	1.65	1.18	0.55
其他	2.34	1.85	4.44	5.78
合计	38.09	43.96	51.06	27.85

注：尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：近年来创兴银行主要经营指标（亿港元、%）

项目	2020	2021	2022
资产总额	2,329.00	2,552.48	2,807.67
总资本	279.34	345.96	359.43
不履行贷款余额	9.20	19.95	44.51
净营业收入	38.09	43.96	51.06
拨备前利润	21.47	25.25	31.33
净利润	14.80	15.05	11.43
净息差	1.36	1.39	1.52
拨备前利润/平均风险加权资产	1.31	1.39	1.59
平均资本回报率	5.61	4.81	3.24
成本收入比	43.62	42.56	38.63
不履行贷款比率	0.65	1.29	2.67
不履行贷款拨备覆盖率	95.62	60.47	62.65
总资本比率	16.79	19.17	17.62

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

盈利能力方面，2022 年创兴银行各项业务保持发展，美元加息背景下，香港市场利率持续上行，推动该行净息差提升，净利息收入增至 39.84 亿港元；创兴银行非息收入来源较为多元，但同年受证券和外汇市场波动影响，外汇掉期业务收益增速有所放缓，债券出售净收益减少，且客户端证券投资及财富管理业务需求下滑导致相关费用及佣金收入减少，非利息净收入仅增长 0.97% 至 11.22 亿港元。在上述因素共同作用下，2022 年创兴银行实现净营业收入 51.06 亿港元，同比增长 16.14%。但另一方面，受贷款质量下行影响，该行加大了贷款拨备计提力度，全年计提的金融资产净减值损失同比大幅增长 11.87 亿港元至 19.80 亿港元，处于较高水平，对盈利带来较大不利影响，盈利能力有待提升。

资产质量方面，截至 2022 年末，创兴银行客户贷款净额、证券投资资产、对央行及同业债权资产分别占总资产的 58.90%、23.42% 和 15.77%。具体来看，信贷资产方面，截至 2022 年末，创兴银行对公贷款和个人贷款余额分别为 1,507.57 亿港元和 159.47 亿港元；由于近年来宏观经济持续下行，企业偿债能力下滑，同时境内房地产市场波动导致投放的房企大额银团贷款风险集中暴露，创兴银行贷款质量面临较大下行压力，2022 年末不履行贷款余额增至 44.51 亿港元，不履行贷款率随之升至 2.67%，其中，房地产相关不履行贷款余额 36.05 亿港元，不履行贷款率 6.16%。由于不履行贷款增长较快，2022 年创兴银行加大了贷款拨备计提力度，期末不履行贷款拨备覆盖率为 62.65%，不履行贷款/（资本+贷款减值准备）升至 11.49%。证券投资方面，2022 年创兴银行加大证券投资力度，同时调整投资策略，缩短投资组合久期，并增配高评级债券以降低业务风险，期末证券投资余额 657.49 亿港元，同比增长 16.63%，其中，债务证券（含存款证）占比高达 96.94%。同业投资方面，创兴银行同业债权资产主要系存放同业款项，交易对手方主要是境内外银行同业，

2022 年末未发生减值。

流动性方面, 创兴银行存款以对公存款为主, 但 2022 年对公存款增速有所放缓, 期末余额 1,384.87 亿港元; 凭借多年经营历史及人缘地缘优势, 其个人存款集中在香港, 2022 年以来创兴银行加强线上渠道推广, 叠加加息背景下个人储蓄意愿上升, 个人存款余额同比增长 30.71% 至 848.90 亿港元, 在客户存款总额中的占比升至 37.98%。基于对未来市场资金成本变化的考量, 2022 年创兴银行加大了市场资金融入力度, 期末同业负债规模增至 136.45 亿港元, 但整体对市场资金的依赖度不高。同时由于证券投资中高流动性资产储备较为充足, (市场资金-高流动性资产)/总资产处于较好水平。

资本充足性方面, 创兴银行主要通过利润留存和增资扩股补充资本, 2022 年获越秀集团注资 17.50 亿港元, 并发行二级资本补充债券 2.24 亿美元, 资本实力得到明显提升; 但由于同期盈利水平下滑, 业务规模扩张持续消耗资本, 风险加权资产增速提升, 资本充足率指标有所下降, 期末普通股一级资本比率和总资本比率分别为 13.40% 和 17.62%。2023 年上半年, 创兴银行继续获越秀集团注资 10 亿港元。

融资租赁业务: 该业务由子公司广州越秀融资租赁有限公司 (以下简称“越秀租赁”) 负责。作为广东地区领先的租赁公司, 越秀租赁在省内具有一定的竞争优势, 主要采取回租方式开展业务, 2023 年 3 月末回租业务占比高达 95.34%。

表 11: 近年来越秀租赁投放情况 (笔、亿元)

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
融资租赁投放笔数	5,336	4,896	7,299	6,101
融资租赁投放金额	251.95	302.91	343.23	70.63

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

表 12: 近年来越秀租赁行业分布情况 (亿元、%)

行业	2020		2021		2022		2023.3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
民生工程业	289.18	58.57	355.64	62.87	420.09	65.57	427.20	66.15
水的生产和供应业	62.89	12.74	55.45	9.80	33.92	5.29	29.77	4.61
商务服务业	17.36	3.52	8.76	1.55	19.41	3.03	25.71	3.98
房地产业	5.73	1.16	6.76	1.19	15.97	2.49	16.11	2.50
道路运输业	22.49	4.56	17.70	3.13	11.45	1.79	11.51	1.78
燃气生产和供应业	1.86	0.38	1.12	0.20	0.00	0.00	6.20	0.96
橡胶和塑料制品业	4.45	0.90	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
电力、热力生产和供应业	2.88	0.58	5.58	0.99	6.70	1.05	0.00	0.00
造纸和纸制品业	0.78	0.16	0.11	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	86.10	17.43	114.55	20.25	133.17	20.78	129.32	20.02
合计	493.72	100.00	565.66	100.00	640.71	100.00	645.82	100.00

注: 尾差系四舍五入所致。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

表 13: 近年来越秀租赁资产质量情况 (亿元、%)

项目	2020		2021		2022		2023.3	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	494.14	98.67	571.04	98.99	646.15	98.67	649.53	98.55
关注	3.71	0.74	2.66	0.46	5.74	0.88	7.32	1.11
次级	1.46	0.29	1.32	0.23	1.13	0.17	0.36	0.05
可疑	0.35	0.07	1.83	0.32	1.85	0.28	1.85	0.28

损失	1.15	0.23	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收融资租赁款及保理款净值合计	500.81	100.00	576.86	100.00	654.86	100.00	659.06	100.00
不良应收融资租赁款及保理款		2.96		3.15		2.97		2.21
应收融资租赁款及保理款不良率		0.59		0.55		0.45		0.34

注：尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务投放方面，2022 年越秀租赁投放笔数和金额保持增长，期末应收融资租赁款净值（扣除减值准备前）649.76 亿元，同比增长 13.33%。2023 年以来，越秀租赁加大光伏业务投放力度，投放笔数实现较快增长，3 月末应收融资租赁款净值（扣除减值准备前）654.87 亿元，较上年末基本稳定。行业分布方面，越秀租赁聚焦绿色环保、小微普惠等业务，并积极推进盾构机、分布式光伏等创新业务发展，2022 年末民生工程业及水的生产和供应业租赁资产占比分别为 65.57%和 5.29%，前者主要包括基建设备等相关租赁项目，承租人通常为当地具有一定地位的国有企业，后者承租人主要是自来水公司、水务建设投资公司等；2023 年以来，越秀租赁行业分布基本保持稳定。投放区域方面，越秀租赁聚焦经济发达区域，在江苏和浙江设立租赁子公司，强化核心区域布局，现有业务范围涵盖全国 21 个省份和直辖市；2022 年越秀租赁展业区域更为聚焦，期末江苏、浙江、广东三省的租赁资产规模在应收融资租赁款净额中累计占比超 70%。

资产质量方面，2022 年越秀租赁资产质量保持稳定，年内未新增不良类项目，不良资产余额和不良率实现双降，拨备计提亦较为充足。2023 年以来，越秀租赁一笔水务公司不良类项目上调为关注类，一笔汽车贸易项目由关注类下迁至不良类，3 月末不良应收融资租赁款及保理款降至 2.21 亿元，应收融资租赁款及保理款不良率降至 0.34%。考虑到未来经济环境不确定性依然较大，仍需对其资产质量迁徙情况保持关注。

资产管理业务：该业务由子公司广州资产负责，核心主业为不良资产管理，按交易对手类型又可细分为金融类不良资产业务和非金融类不良资产业务。

表 14：近年来广州资产金融机构不良资产业务情况（亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.3
当期收购不良资产原值	576.34	341.88	607.32	16.69
当期收购成本	88.42	54.37	76.33	4.16
累计收购不良资产原值	1,637.11	1,978.99	2,586.31	2,603.00
累计收购成本	371.00	425.37	501.70	505.86
当期处置金额	318.21	315.16	163.27	84.39
累计处置金额	819.57	1,134.73	1,298.00	1,382.39
当期处置部分购入成本	62.84	69.82	40.27	12.22
当期不良资产回收现金	63.61	72.31	47.69	17.00
累计回收现金	177.02	249.33	297.02	314.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 15：近年来广州资产非金融机构不良资产业务情况（亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.3
当期收购非金融债权原值	7.32	127.73	25.58	6.04
累计收购非金融债权原值	55.93	183.66	209.24	215.28
当期收购成本	3.32	44.80	19.22	4.32
累计收购成本	51.12	95.92	115.14	119.46
当期回收现金	11.26	11.24	14.50	3.85
累计回收现金	38.96	50.20	64.70	68.55

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

金融类不良资产业务方面，2022 年广州资产收购金融机构不良债权本息合计 607.32 亿元，较上年明显增加，主要系当年收购的不良资产包折扣率较低且户数多，总体收购规模较大所致；同年金融机构不良债权收购成本/不良资产原值为 12.57%，处于较低水平。从处置情况来看，2022 年广州资产处置金融机构不良债权本息合计 163.27 亿元，期末累计收回现金/累计收购成本增至 59.20%，处置效率逐年提升。截至 2022 年末，广州资产金融机构不良债权余额 1,288.31 亿元（含个贷债权余额 58.27 亿元），不良债权担保方式为抵质押的债权本金比重达 90%，抵质押物主要是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，为后续不良债权的回收提供一定保障。

非金融类不良资产业务方面，2022 年广州资产收购 13 笔非金融机构不良债权，原值合计 25.58 亿元，较上年大幅下降，主要系策略调整所致；期末广州资产非金融机构不良债权余额 128.41 亿元，加权平均存续期 1.43 年。同年，广州资产处置非金融机构不良债权本息合计 64.74 亿元。

投资管理业务：该业务主要由子公司广州越秀产业投资基金管理股份有限公司（以下简称“越秀产业基金”）负责。越秀产业基金成立于 2011 年，是越秀资本旗下私募投资基金管理平台，经过多年市场化发展，现已形成“一核（母基金投资）两翼（股权投资、夹层投资）”的业务布局，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 2023 年 3 月末，越秀产业基金在管基金规模 353.05 亿元，较上年末基本持平。

表 16：近年来越秀产业基金在管基金情况（亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.3
股权投资基金	88.98	97.40	102.23	107.23
夹层投资基金	104.66	125.80	105.05	105.05
母基金	72.14	84.70	101.73	101.73
其他	0.00	43.00	39.05	39.05
合计	265.78	350.87	348.05	353.05

注：尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期货业务：该业务主要由子公司广州期货股份有限公司（以下简称“广州期货”）负责。2022 年面对大宗商品市场波动及市场交投活跃度下行，广州期货推进机构化和产业化转型，期末客户权益升至 54.49 亿元，同比增长 10.94%，当期代理成交额 2.13 万亿元，同比减少 12.70%，交易品种以商品期货为主。同时，随子公司广期资本管理（上海）有限公司风险管理业务品种逐渐成熟，加之增资及借款带来的资金量增加，基差交易量扩大。截至 2023 年 6 月末，广州期货总资产 106.17 亿元、净资产 18.51 亿元；2023 年上半年，广州期货实现营业收入 32.32 亿元、净利润 0.48 亿元。

战略投资：2020 年越秀资本向中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”）出售广州证券 100% 股权，取得中信证券增发股份 8.10 亿股；后经多次增持，截至 2023 年 6 月末，越秀资本直接或间接持有中信证券 8.68% 股份，为其第二大股东。2022 年及 2023 年上半年，越秀资本分别确认对中信证券的投资收益 16.18 亿元和 9.24 亿元。

总体来看，公司金融板块保持多元化发展趋势，其中，创兴银行资本较为充足，流动性风险总体可控，但信贷资产质量下行压力大，整体盈利能力有待提升；越秀资本拥有“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”核心产业结构及控股期货、金融科技等业务的

多元化金融服务体系，核心主业保持很强的业务竞争力，但 2022 年以来期货业务规模快速增长，对其风控能力提出了更高要求，同时需关注杠杆水平控制情况。

公司食品板块依托“3+3”业务布局，力争成为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，未来有望成为公司新的利润增长点。

食品板块主要由子公司越秀食品负责。越秀食品始建于 1949 年，定位为以服务粤港澳大湾区市场为主的都市型食品产业集团，现已构建“3+3”业务布局（乳业、生猪、食品加工 3 个生产型业务，生鲜、商贸、冷链 3 个支撑型业务）。

乳业方面，越秀食品拥有辉山乳业和风行乳业两大平台。截至 2023 年 6 月末，辉山乳业和风行乳业分别拥有 52 个和 3 个牧场，自有奶牛总存栏数分别为 11.80 万头和 7,060 头。2022 年辉山乳业实现销售收入 31.76 亿元，产品包括生鲜牛奶、奶粉、液奶，其中，奶粉销售集中在苏皖沪和河南区域，液奶销售则以黑龙江、吉林和辽宁为主。同年，风行乳业实现销售收入 10 亿元，产品包括液奶和五羊雪糕，销售集中在珠三角、湛江、海南等区域。

生猪养殖方面，生猪养殖是越秀食品“十四五”战略布局的新赛道，已于广东、贵州等省布局生猪产能。2023 年越秀集团对生猪养殖业务进行战略重组，将两家子公司（广州越秀农牧食品科技有限公司和广州皇上皇集团股份有限公司）组建为越秀农牧食品板块，实现从生猪养殖到屠宰到深加工的全产业链发展，通过产业融合，提升运营效率，减轻猪周期对正常经营所带来的影响，提高抗风险能力。

食品加工方面，越秀食品在深加工领域拥有老字号品牌“皇上皇”，“皇上皇”始创于 1940 年，素有广式“腊味之王”的美誉，是广式腊味领导品牌和行业标杆，现已于全国多点布局，拥有近 3,000 个线下销售网点。2022 年和 2023 年上半年，越秀食品分别实现食品加工收入 22.93 亿元和 11.21 亿元。

总体来看，公司食品板块依托“3+3”业务布局，力争成为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，未来有望成为公司新的利润增长点。

财务风险

中诚信国际认为，公司财务风险较低。首先，2022 年公司整体利润实现有所减少，总资产收益率小幅下滑，但 EBITDA 仍可足额覆盖利息支出。其次，公司资本实力很强，近年来随着四大主业不断发展，资产、债务规模同步扩增，总资本化比率稳定保持在 71%左右，处于相对较高水平，且短期债务与非受限货币资金存在一定的资金缺口，但考虑到公司具备很强的金融资源协调能力，现有可用银行授信及债务融资额度充足，资本市场认可度很高，公司短期偿债压力可控，总体财务弹性很强。

盈利能力

2022 年以来公司业务保持多元化发展趋势，营收规模稳步提升，毛利率却持续下滑；公司经营性业务利润保持稳定，但投资收益规模缩减、信用减值损失增多等事项均对当期利润造成一定侵蚀，最终总资产收益率小幅下滑。

2022 年公司业务保持多元化发展，房地产板块仍系重要营收来源，得益于项目结转规模增加，地产收入保持增长，金融、食品等板块亦维持良好发展态势，但交通基建板块受通行费减免、周边竞争路段分流等因素影响，收入增长受挫；在上述因素共同作用下，公司当期营收规模虽有一定提升，但毛利率仍呈下行趋势。2023 年上半年，公司实现营业收入 518.46 亿元，同比增长 10.06%，随宏观经济缓慢恢复，出行需求稳步释放，交通基建板块毛利率基本回升至疫前水平，整体毛利率继续下滑至 20.77%。

2022 年公司经营性业务利润保持稳定，但宏观经济下行压力大，资本市场有所波动，公司金融板块坏账损失增多，所获投资收益亦有缩减，均对当期利润造成一定侵蚀。同时，公司因合并辉山乳业等主体形成负商誉，营业外收入大幅提升，扣除此非经常性损益后，EBIT 规模同比减少，进而拉低总资产收益率至 2.20%。

表 17：近年来公司主要业务收入及毛利率情况（亿元、%）

业务	2020		2021		2022		2023.6	
	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	462.69	27.80	573.98	25.35	724.16	22.95	321.10	18.58
交通基建板块	29.20	56.25	41.91	58.71	39.10	49.42	19.77	56.16
金融板块	132.12	45.86	170.46	40.33	185.48	36.12	89.94	40.89
食品板块	52.95	9.37	58.79	13.05	79.41	12.73	39.08	11.09
其他业务	19.64	46.09	26.48	25.29	32.14	31.22	48.58	16.57
营业总收入/营业毛利率	696.59	27.14	871.62	25.09	1,060.29	22.19	518.46	20.77

注：1、其他业务包括造纸、置业担保等；2、尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 18：近年来公司盈利能力情况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.6/2023.1-6
期间费用合计	93.52	92.64	117.89	51.03
投资收益	57.00	48.46	34.49	25.23
利润总额	152.85	158.22	149.08	81.13
非经常性损益	7.65	3.37	12.15	3.83
EBIT	183.90	201.64	185.39	102.93
总资产收益率	2.72	2.77	2.20	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

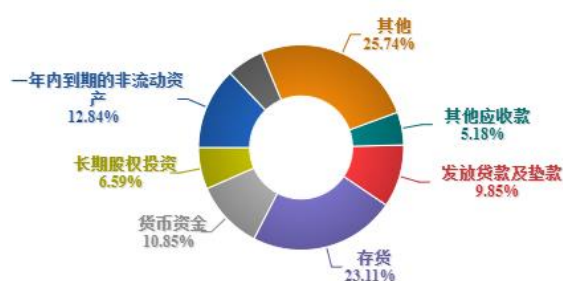
公司资本实力很强，近年来随着地产、金融、交通、食品等主业板块不断发展，资产、债务规模同步扩增，总资本化比率稳定保持在 71% 左右，处于相对较高水平。

作为粤港澳大湾区建设重要平台公司之一，公司区域地位突出，近年来匹配政府战略，服务于地产、金融、交通、食品等产业发展，资产规模保持增长态势，2020~2022 年末复合增长率为 15.65%。2022 年以来公司房地产板块稳步发展，越秀地产在建及已完工房地产开发产品增多，持续大幅推高存货期末余额，2023 年 6 月末为 2,236.38 亿元；金融板块下，银行业务发放的企业贷款和垫款规模同比增多，融资租赁业务投放笔数及金额亦有一定增幅，相关金融资产规模随之升高；交通基建方面，随河南平临、山东秦滨两条路产收购，以公路经营权为代表的无形资产规模增加，2023 年 6 月末为 452.09 亿元；此外，并表辉山乳业后，公司固定资产等科目规模亦小幅上涨。在上述因素共同作用下，2023 年 6 月末，公司资产规模升至 9,676.42 亿元，资产规模在广州市属国企中

排名前列。

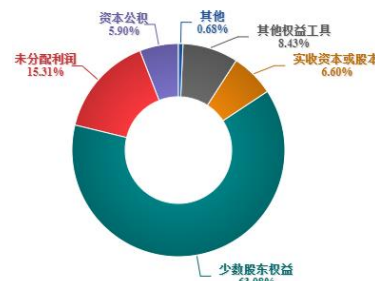
近年来房地产板块对项目公司增资等推动少数股东权益增长，加之 2023 年市国资委无偿划拨资产，公司资本公积规模大幅上涨，资本实力进一步提升，带动经调整的所有者权益升至 2023 年 6 月末的 1,564.21 亿元²。公司负债以有息债务、吸收存款及同业存放、合同负债等为主，近年来增速较快，2020~2022 年末有息债务复合增长率达 16.06%，主要系近年来地产、金融等板块持续发展，公司对外融资需求进一步提升所致。当前公司有息债务以银行借款、债券发行为主，类型及渠道较为多元；2022 年公司多借入长期银行贷款，且部分债务转至一年内到期，2023 年上半年公司则倾向债券及长周期银行贷款融资；截至 2023 年 6 月末，公司总债务 3,905.45 亿元，接近 2020 年末的 1.5 倍，总资本化比率稳定保持在 71%左右，处于相对较高水平。

图 3：截至 2023 年 6 月末，公司资产情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年 6 月末，公司权益情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 19：近年来公司资产质量情况（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.6/2023.1-6
资产总额	6,754.61	7,824.80	9,034.77	9,676.42
流动资产/资产总额	61.70	63.58	63.60	64.20
经调整的所有者权益	1,145.86	1,293.94	1,432.34	1,564.21
资产负债率	80.89	81.62	82.55	82.35
总资本化比率	70.12	70.93	71.66	71.40

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2022 年以来公司经营获现规模持续提升，但投资支出仍较大，资金缺口主要由筹资活动弥补；公司 EBITDA 可对利息支出形成有效覆盖，但债务结构仍有一定优化空间。

公司经营活动现金受地产、金融等板块现金收支影响较大，2022 年公司销售商品、提供劳务收到的现金增多，且金融板块下同业存放及拆入资金规模升高，经营活动净现金流同比大幅增长，当期净流入 71.83 亿元，2023 年上半年净额继续扩大。公司各业务板块有序发展，对外投融资需求亦较大，投资活动现金流始终呈净流出状态；如前所述，近年来公司资本实力稳步提升，且每年均保有一定的对外融资规模，但 2022 年债务偿还力度亦较大，筹资活动现金虽维持流入态势，净额却同比收窄。

2022 年以来债务规模的攀升使得公司利息支出增多，虽然当期 EBITDA 规模小幅缩减，但仍可足额覆盖利息支出，相比之下，经营活动贡献的现金净流入规模虽有提升，但仍较低，依旧无法对

² 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括其他权益工具中的优先股和永续债。

利息支出进行有效覆盖。公司债务结构以长期为主，2021 年以来短债占比持续下行，但绝对规模仍较大，2023 年 6 月末为 1,342.83 亿元；同期末，公司非受限货币资金 1,038.85 亿元，二者之间尚存在 303.98 亿元的资金缺口。考虑到公司现有可用银行授信及债务融资额度充足，资本市场认可度很高，公司短期偿债压力可控，但债务结构仍有一定优化空间。

表 20：近年来公司现金流及偿债情况（亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022	2023.6/2023.1-6
经营活动产生的现金流量净额	116.74	8.06	71.83	145.50
投资活动产生的现金流量净额	-240.19	-269.38	-243.79	-32.00
筹资活动产生的现金流量净额	71.92	484.19	103.73	65.70
总债务	2,688.37	3,156.76	3,621.42	3,905.45
短期债务/总债务	36.37	39.38	38.43	34.38
非受限货币资金/短期债务	0.64	0.62	0.60	0.77
EBITDA	204.33	228.62	223.77	--
EBITDA 利息保障倍数	2.52	2.69	2.37	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.44	0.09	0.76	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

随着各项业务有序开展，公司本部资产规模稳步增长，债务增速亦较快，扣除优先股及永续债后整体资本实力尚可，但本部财务杠杆水平仍在 84% 附近，远高于合并口径，资本结构仍待进一步优化；本部利润实现受财务费用、子公司股利分红等因素影响波动，2022 年盈利规模虽有下滑，但 EBITDA 仍可足额覆盖利息支出。本部直接及间接融资渠道通畅，融资成本在同类型企业中处于较低水平，总体财务弹性很强。

公司本部营收规模很小，期间费用主要是财务费用，投资收益主要是广越企、越秀资本等子公司的股利分红，受各子公司经营业绩起伏、分红派息安排不同而有所波动。2022 年公司本部利息收入减少使得期间费用走高，进而拉低经营性业务利润规模，叠加所获收益缩减，整体利润实现有所下滑，总资产收益率降至 3.63%，盈利能力的稳定性仍待观察。

随着各项业务有序开展，公司本部资产规模稳步增长，截至 2023 年 6 月末为 1,177.24 亿元，主要构成仍为本部对子公司的投资以及各种往来款项。本部负债主要系刚性债务，近年来增速较快，2020~2022 年末有息债务复合增长率达 14.53%，且本部承担了集团体系内较多的融资职能，其债务规模占合并口径债务的比重逐年升高，由 2020 年末的 23.49% 不断增至 2023 年 6 月末的 35.06%。本部权益中，优先股及永续债占比较高，扣除此类调整项后，资本实力尚可；2023 年受益于市国资委无偿划拨资产，本部资本公积大幅增长，经调整的所有者权益随之升至 179.37 亿元，本部财务杠杆水平虽小幅下滑，但仍在 84% 附近，远高于合并口径，资本结构仍待进一步优化。

公司本部现金流多受母子公司之间往来款收支、本部筹资及偿债力度大小等因素影响，各期净额波动明显。如前所述，2022 年本部利润实现虽有下滑，但 EBITDA 仍可足额覆盖利息支出；同年，经营活动贡献的现金净流入规模有所好转，其对利息支出的覆盖倍数有一定提升，但仍无法足额覆盖。从短期偿债指标来看，截至 2023 年 6 月末，本部短期债务 304.05 亿元，货币资金 216.95 亿元，二者之间尚存在一定规模的资金缺口，考虑到本部备用流动性充裕，直接及间接融资渠道通畅，具备很高的资本市场认可度，融资成本在同类型企业中处于较低水平，总体财务弹

性很强。

表 21: 近年来母公司主要财务指标 (亿元、%、X)

项目	2020	2021	2022	2023.6/2023.1-6
营业总收入	0.34	0.35	0.72	0.60
财务费用	-0.43	-6.28	4.71	3.59
投资收益	14.21	25.04	18.38	15.11
EBIT	29.69	53.67	36.92	--
总资产收益率	3.81	6.16	3.63	--
资产总额	778.90	963.74	1,069.07	1,177.24
经调整的所有者权益	122.97	138.13	135.47	179.37
短期债务	275.43	235.47	315.92	304.05
长期债务	355.98	525.13	512.37	638.43
总债务	631.41	760.60	828.29	942.47
资产负债率	65.61	70.73	73.86	72.53
总资本化比率	83.70	84.63	85.94	84.01
经营活动产生的现金流量净额	-36.52	-14.38	13.77	148.14
投资活动产生的现金流量净额	9.72	-141.20	95.56	-168.18
筹资活动产生的现金流量净额	63.35	119.46	-40.09	95.02
EBITDA	29.69	53.67	37.29	--
EBITDA 利息保障倍数	1.29	1.83	1.22	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-1.58	-0.49	0.45	--

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

风控及资源协调能力

2022 年以来公司整套风险管理体系保持良好运行, 本部可对各业务板块进行有效的财务管控, 各项业务开展过程中, 亦能够充分利用集团优势。总体来看, 公司具备很强的金融资源协调能力。

公司在集团层面制定了完善的风险管理制度, 建立了一整套风险管理体系, 由董事会对风险管理、内部控制、法律合规管理制度以及有效实施进行总体监控和评价, 重大事项审批流程清晰。对外担保方面, 除对关联方提供担保外, 公司无其他对外担保; 公司能够有效协调管理各子公司投融资额度, 集团层面每季度召开流动性会议, 全面梳理到期债务, 监控债务偿还进展和资金安排。

金融资源调度能力方面, 公司持有越秀资本、越秀地产等多家上市公司股权, 且在债券市场发行活跃, 认可度很高, 此外公司还享有充裕的银行授信额度, 截至 2023 年 6 月末, 公司共获得境内外主要银行授信额度 7,914.63 亿元, 已使用额度 2,663.15 亿元, 尚未使用额度 5,251.48 亿元。公司对各板块的金融资源协调支持体现在以下方面: 直接资金支持方面, 公司根据各板块业务发展需要, 对子公司提供内部资金拆借, 包括针对越秀交通基金收购路产予以资金支持, 对越秀食品、越秀租赁等进行增资, 夯实子公司资本实力。担保支持方面, 针对部分自主融资成本较高的子公司, 集团层面会提供融资担保支持, 以降低子公司融资成本。金融服务支持方面, 公司作为中信证券第二大股东, 能够助力各板块在资本市场获得专业化金融服务支持。此外, 公司旗下各上市主体具有资产、财务、人员独立性, 但近年来公司积极推进新一代司库管理平台建设, 实现内部拆借、资金调拨、资金计划、融资管理、理财管理、账户管理、资金结算等资金业务全面线上管理。总体来看, 公司具备很强的金融资源协调能力。

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年 6 月末，公司合并口径下受限资产账面价值 1,030.44 亿元，占同期末总资产的 10.65%，主要是用于担保、质押、抵押的存货、长期应收款和无形资产。

表 22：截至 2023 年 6 月末，公司受限资产情况（亿元）

项目	期末账面价值
货币资金	10.57
存货	379.48
固定资产	5.43
无形资产	221.17
交易性金融资产	12.30
长期应收款	358.59
投资性房地产	42.89
合计	1,030.44

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2023 年 6 月末，公司为其他单位提供担保的对象都是关联企业，同时金融板块中存在因融资担保业务正常开展而导致的对外担保业务；除前述情况外，公司无其他对外担保；同期末，公司不存在应披露的重大未决诉讼、仲裁情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 11 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测³

发行人未来预测情况较最新主体报告无变化。

调整项

发行人其他调整因素较最新主体报告无变化。

外部支持

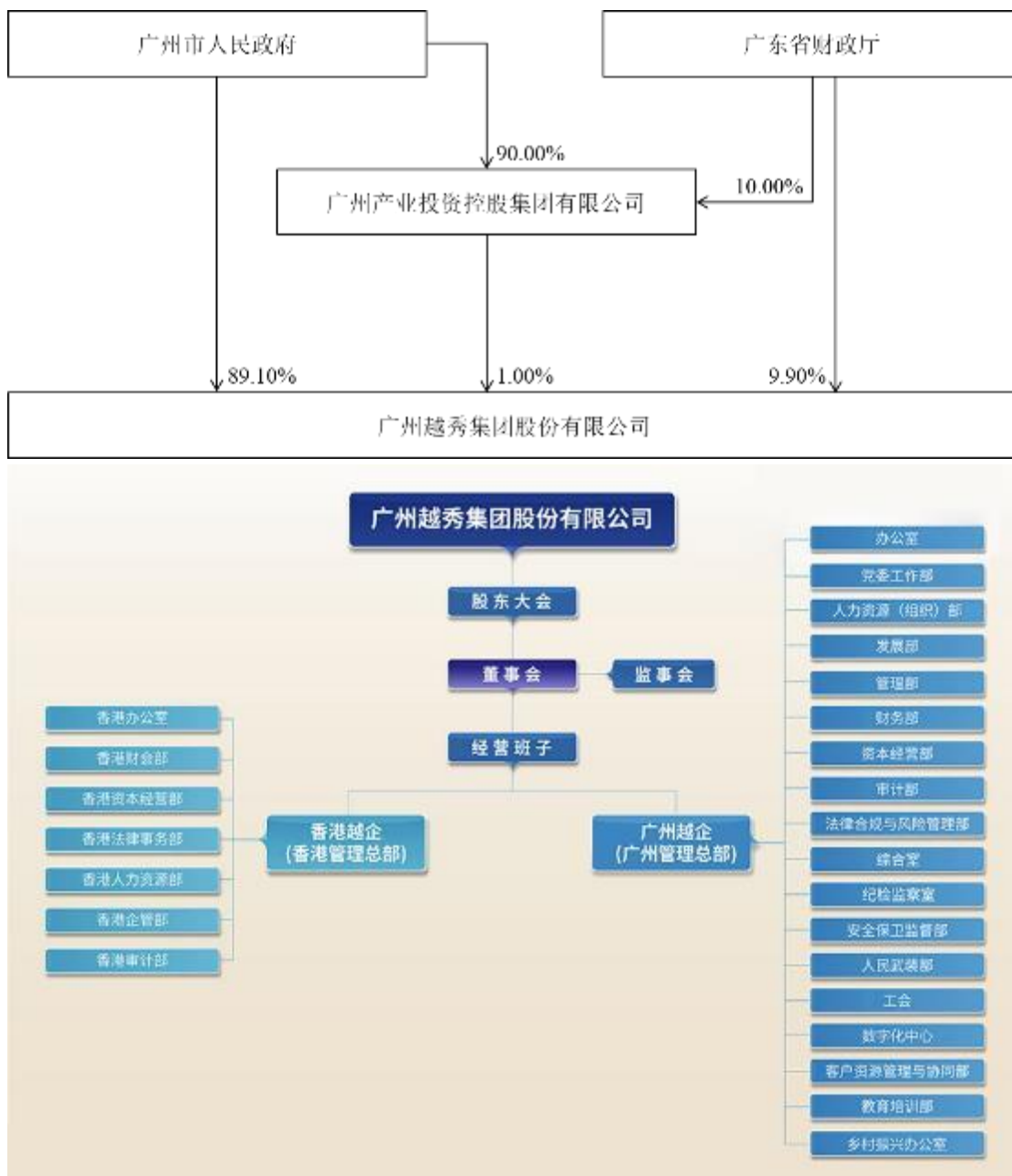
发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

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 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（品种一）”信用等级为 **AAA**，“广州越秀集团股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）（品种二）”信用等级为 **AAA**。

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的事项和假设因素，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。

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 2023 年 6 月末）



资料来源：公司提供

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）	2020	2021	2022	2023.6/2023.1~6
货币资金	6,444,895.55	7,807,350.54	8,567,362.94	10,494,212.18
应收账款	89,353.62	108,304.09	197,300.69	197,359.09
其他应收款	3,192,430.69	4,025,711.55	4,510,051.26	5,009,633.86
存货	15,961,242.30	18,109,446.56	21,202,854.42	22,363,765.96
长期投资	8,282,694.41	8,393,877.71	9,225,684.28	10,022,011.08
固定资产	882,261.88	926,953.54	1,544,954.83	1,787,497.92
在建工程	207,739.88	374,849.31	655,484.05	662,344.79
无形资产	3,608,740.90	3,618,533.24	4,349,565.50	4,520,914.71
资产总计	67,546,130.30	78,247,952.80	90,347,698.50	96,764,159.53
其他应付款	1,871,893.78	2,810,157.91	2,680,350.27	2,926,335.97
短期债务	9,777,644.71	12,430,180.55	13,915,382.52	13,428,263.93
长期债务	17,106,054.68	19,137,395.24	22,298,817.23	25,626,278.00
总债务	26,883,699.39	31,567,575.79	36,214,199.75	39,054,541.93
净债务	20,624,124.67	23,890,607.30	27,829,627.55	28,666,061.28
负债合计	54,638,611.42	63,868,929.59	74,584,294.34	79,682,072.82
所有者权益合计	12,907,518.89	14,379,023.22	15,763,404.17	17,082,086.71
利息支出	809,509.46	849,075.40	943,907.86	467,327.10
营业总收入	6,965,921.86	8,716,181.06	10,602,852.77	5,184,613.59
经营性业务利润	930,708.13	1,281,863.10	1,270,903.97	603,635.24
投资收益	570,031.55	484,626.34	344,909.63	252,297.39
净利润	1,099,049.68	1,161,051.13	1,088,353.65	584,314.19
EBIT	1,839,015.54	2,016,362.03	1,853,907.06	--
EBITDA	2,043,339.73	2,286,158.02	2,237,721.77	--
经营活动产生的现金流量净额	1,167,438.45	80,649.00	718,332.59	1,454,985.46
投资活动产生的现金流量净额	-2,401,860.12	-2,693,846.38	-2,437,940.11	-319,980.75
筹资活动产生的现金流量净额	719,234.24	4,841,862.19	1,037,329.57	657,001.44
财务指标	2020	2021	2022	2023.6/2023.1~6
营业毛利率（%）	27.14	25.09	22.19	20.77
期间费用率（%）	15.38	11.98	12.30	11.68
EBIT 利润率（%）	30.25	26.08	19.34	--
总资产收益率（%）	2.72	2.77	2.20	--
流动比率（X）	1.11	1.12	1.11	1.16
速动比率（X）	0.69	0.71	0.70	0.74
存货周转率（X）	0.28	0.34	0.38	0.32
应收账款周转率（X）	68.05	78.24	62.75	44.30
资产负债率（%）	80.89	81.62	82.55	82.35
总资本化比率（%）	70.12	70.93	71.66	71.40
短期债务/总债务（%）	36.37	39.38	38.43	34.38
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	0.01	-0.02	-0.01	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.04	-0.06	-0.02	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.44	0.09	0.76	--
总债务/EBITDA（X）	13.16	13.81	16.18	--
EBITDA/短期债务（X）	0.21	0.18	0.16	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.52	2.69	2.37	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.27	2.37	1.96	--
FFO/总债务（X）	0.01	0.01	0.02	--

注：1、中诚信国际根据越秀集团提供的其经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年审计报告、经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年半年度财务报表整理。其中，2020~2021 年财务数据分别采用了 2021~2022 年审计报告期初数，2022 年、2023 年半年度财务数据分别采用了 2022 年审计报告、2023 年半年度财务报表期末数；2、为准确计算公司有息债务，将其他应付款、其他流动负债中带息债务调入短期债务，将长期应付款、其他权益工具中带息债务调入长期债务；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“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

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）	2020	2021	2022	2023.6/2023.1~6
货币资金	1,086,657.37	727,393.59	1,419,214.32	2,169,527.96
应收账款	-	-	-	-
其他应收款	2,927,738.82	4,910,001.41	3,802,629.47	3,291,735.75
存货	-	-	-	-
长期投资	3,503,660.44	3,459,107.08	4,427,605.40	5,766,077.77
固定资产	10.84	10.84	56.44	52.04
在建工程	-	-	-	-
无形资产	-	-	-	-
资产总计	7,788,971.39	9,637,354.05	10,690,736.24	11,772,357.45
其他应付款	663,438.09	636,807.04	1,044,187.63	547,246.03
短期债务	2,754,286.74	2,354,729.96	3,159,181.62	3,040,463.01
长期债务	3,559,780.17	5,251,254.39	5,123,718.83	6,384,254.68
总债务	6,314,066.92	7,605,984.35	8,282,900.45	9,424,717.69
净债务	5,227,409.55	6,878,590.77	6,863,686.13	7,255,189.72
负债合计	5,110,303.81	6,816,449.55	7,895,990.65	8,538,644.00
所有者权益合计	2,678,667.58	2,820,904.50	2,794,745.59	3,233,713.45
利息支出	230,852.59	292,775.89	305,339.91	118,212.07
营业总收入	3,389.22	3,536.41	7,206.78	6,047.56
经营性业务利润	2,873.30	62,357.16	-52,238.27	-33,558.12
投资收益	142,100.22	250,367.01	183,809.12	151,143.44
净利润	145,326.23	319,245.36	132,604.02	103,045.00
EBIT	296,942.21	536,739.42	369,206.05	--
EBITDA	296,943.53	536,739.42	372,949.53	--
经营活动产生的现金流量净额	-365,209.54	-143,773.99	137,691.26	1,481,386.92
投资活动产生的现金流量净额	97,166.97	-1,411,961.69	955,563.00	-1,681,775.89
筹资活动产生的现金流量净额	633,522.05	1,194,631.91	-400,881.77	950,208.70
财务指标	2020	2021	2022	2023.6/2023.1~6
营业毛利率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率（%）	-17.69	-1,701.08	808.01	646.92
EBIT 利润率（%）	8,761.37	15,177.54	5,123.04	--
总资产收益率（%）	3.81	6.16	3.63	--
流动比率（X）	1.35	1.98	1.26	1.55
速动比率（X）	1.35	1.98	1.26	1.55
存货周转率（X）	--	--	--	--
应收账款周转率（X）	--	--	--	--
资产负债率（%）	65.61	70.73	73.86	72.53
总资本化比率（%）	83.70	84.63	85.94	84.01
短期债务/总债务（%）	43.62	30.96	38.14	32.26
经调整的经营性活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.09	-0.06	-0.02	--
经调整的经营性活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.22	-0.19	-0.05	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.58	-0.49	0.45	--
总债务/EBITDA（X）	21.26	14.17	22.21	--
EBITDA/短期债务（X）	0.11	0.23	0.12	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.29	1.83	1.22	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.29	1.83	1.21	--
FFO/总债务（X）	-0.03	-0.04	-0.03	--

注：1、中诚信国际根据越秀集团提供的其经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年审计报告、经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年半年度财务报表整理。其中，2020~2021 年财务数据分别采用了 2021~2022 年审计报告期初数，2022 年、2023 年半年度财务数据分别采用了 2022 年审计报告、2023 年半年度财务报表期末数；2、为准确计算公司有息债务，将其他应付款、其他流动负债中带息债务调入短期债务，将长期应付款、其他权益工具中带息债务调入长期债务；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“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

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+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
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	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
经营效率	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	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
现金流	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
偿债能力	FFO	经调整的经营产生的现金流量净额-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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/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”；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