

广州越秀融资租赁有限公司 2021 年度 跟踪评级报告

项目负责人：胡雅梅 ymhu@ccxi.com.cn

项目组成员：赵婷婷 tzhao@ccxi.com.cn

谭嘉庆 jqtan@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 6 月 18 日

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，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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。
- 本次评级结果中的信用等级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，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0778 号

广州越秀融资租赁有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 越秀租赁 MTN001”、“20 越秀租赁 MTN001”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月十八日

评级观点：中诚信国际维持广州越秀融资租赁有限公司（以下简称“越秀租赁”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 越秀租赁 MTN001”、“20 越秀租赁 MTN001”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了越秀租赁强大的股东背景、不断增强的经营能力和多渠道融资体系等正面因素对公司整体经营和信用水平的支撑作用。同时，中诚信国际关注到，宏观经济下行压力较大、资产质量有所承压、债务规模持续扩张、业务范围扩大给风险控制和人力资源带来挑战等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

越秀租赁	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	375.72	466.83	520.06	563.36
总债务（亿元）	257.94	353.52	396.91	426.39
所有者权益（亿元）	82.36	87.76	95.14	113.29
拨备前利润（亿元）	7.91	11.14	15.37	4.20
利润总额（亿元）	8.30	10.47	13.99	4.20
净利润（亿元）	6.22	7.85	10.49	3.15
拨备前利润/平均总资产（%）	2.44	2.64	3.12	--
平均资产回报率（%）	1.92	1.86	2.13	--
平均资本回报率（%）	9.39	9.22	11.47	--
应收融资租赁款不良率（%）	0.33	0.26	0.59	0.85
拨备覆盖率（%）	405.68	492.52	239.82	168.16
风险资产/净资产（X）	4.00	4.84	5.09	4.47
总债务/总资本（%）	75.80	80.11	80.66	79.01
应收融资租赁款净值/总债务（X）	1.37	1.25	1.26	1.23

注：1、数据来源为公司提供的 2018 年、2019 年和 2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表；2、总债务为审计报告口径，包括应付利息；3、本报告中所引数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径；4、对于数据不可得或可比适用性不强的指标，本报告中未加披露，使用“--”表示，特此说明。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：融资租赁行业(C300600_2019_01)

广州越秀融资租赁有限公司打分卡结果

重要因素	指标名称	指标值	得分
业务模式及规模(25%)	租赁资产净额（亿元）	431.25	8
	融资租赁资产收益率(%)	6.96	8
盈利能力(30%)	成本费用率(%)	15.96	10
	平均资本回报率(%)	10.03	7
资产质量(15%)	资产不良率(%)	0.39	10
风险抵御能力(30%)	拨备覆盖率(%)	379.34	10
	风险资产/净资产(X)	4.64	10
	高流动资产/短期债务(%)	11.38	6
打分结果			aaa
BCA(Baseline Credit Assessment)基础信用评估			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（aaa）的基础上考虑支持评级得到。 其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、财务政策及财务报表质量、流动性等定性因素的考量。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，可能与评级模型级别存在差异。			

正面

■ **股东实力强大。**控股股东广州越秀金融控股集团有限公司（以下简称“广州越秀金控”）为广州市国资委下属重要的金控平台，公司作为广州越秀金控唯一的融资租赁平台，得到股东的持续支持。

■ **盈利能力保持稳定增长。**得益于资产规模扩大、专业技术水平提升和行业经营经验持续累积以及融资能力的不断增强，盈利水平持续提升。

■ **多渠道融资体系。**近年来直接融资规模逐步扩大，同时积极探索创新融资方式，持续推进融资渠道的多元化建设。

关注

■ **国内经济下行压力较大，资产质量有所承压。**国内经济下行压力较大，部分地区、行业信用风险暴露，同时考虑到突发疫情对租赁客户生产经营的不利影响，公司资产质量有所承压。

■ **债务规模持续扩张，存在一定的期限错配。**伴随资产规模的持续扩大，债务规模持续攀升，资产负债期限存在一定错配。

■ **随着业务范围的扩大，风控水平仍需提高。**业务范围的扩大对风险控制、专业人才储备等方面提出更高要求。

评级展望

中诚信国际认为，广州越秀融资租赁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。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

评级历史关键信息

广州越秀融资租赁有限公司					
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	20 越秀租赁 MTN001(AAA)	2020/07/30	胡欣辰、赵婷婷、马昊天	中诚信国际融资租赁行业评级方法与模型 C300600_2019_01	阅读全文
AAA/稳定	19 越秀租赁 MTN001(AAA)	2020/06/29	胡欣辰、赵婷婷、马昊天	中诚信国际融资租赁行业评级方法与模型 C300600_2019_01	阅读全文
AAA/稳定	19 越秀租赁 MTN001(AAA)	2019/06/17	胡欣辰、赵婷婷	--	阅读全文

注：中诚信国际原口径

同行业比较

2020 年主要指标	越秀租赁	芯鑫租赁	环球租赁
总资产（亿元）	520.06	482.35	611.56
净资产（亿元）	95.14	131.86	157.78
净利润（亿元）	10.49	5.67	19.01
平均资产回报率（%）	2.13	1.14	3.22
应收融资租赁款不良率（%）	0.59	0.60	1.00
资产负债率（%）	81.71	72.66	74.20

注：“芯鑫租赁”为“芯鑫融资租赁有限责任公司”简称；“环球租赁”为“中国环球租赁有限公司”简称。

资料来源：各公司公开披露数据，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 越秀租赁 MTN001	AAA	AAA	2020/07/30	8.00	8.00	2020/08/18-2025/08/18 (3+2)	回售、票面利率选择权
19 越秀租赁 MTN001	AAA	AAA	2020/06/29	8.00	8.00	2019/06/26-2024/06/26 (3+2)	回售、票面利率选择权

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修

复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，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 年中国经济仍将以修复

为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。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。

近期关注

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。

新增投放保持增长，资产规模有所增加；以客户网络建设为重点的市场开发能力增强，租赁业务模式不断创新，直租业务占比有所增长，但板块均衡性及专业化程度仍有待提升

越秀租赁自 2012 年成立以来，积极推动融资租赁主业发展，加强融资租赁平台建设，增强市场开发能力，租赁资产规模快速扩大。2019 年以来，公司加强专业化项目、厂商租赁项目投放力度，截至 2020 年末，应收融资租赁款净值（扣除减值准备前）为 500.82 亿元，同比增长 13.65%。2020 年，公司签订并投放租赁合同 5,336 个，较上年大幅增长，主要系普惠租赁项目业务增速较快，实际投放租赁金额 251.95 亿元，同比增加 8.13%。2021 年 1-3 月，公司实际投放租赁金额 74.40 亿元，相当于 2020 年全年的 29.53%。截至 2021 年 3 月末，应收融资租赁款净值（扣除减值准备前）为 523.10 亿元，较上年末增长 4.45%。

表 1：近年来公司业务投放情况（单位：笔、亿元）

	2018	2019	2020	2021.1-3
融资租赁投放笔数	133	185	5,336	1,486
融资租赁投放金额	198.30	233.00	251.95	74.40

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

在租赁业务行业投向方面，公司层面每年初会根据国家宏观经济形势、金融法律法规要求、结合广州越秀金控对公司发展的定位和公司战略规划，制定融资租赁业务投向指引，以推进专业化发展方向、逐步调整业务结构、突出经营重点和风险控制重点。公司基于行业投向指引，在未来战略规划中确立了以绿色民生工程为基础，大力拓展环保水

务、旅游文化、交通物流、健康医疗等行业，同时积极推进清洁能源、节能环保、高端装备租赁、厂商租赁等战略性新兴产业。

从行业分布来看，近年来公司逐步加大对民生工程类行业的投放力度，截至 2020 年末，公司民生工程行业占比 58.57%，同比增加 4.16 个百分点，近年来该行业在租赁业务中占比均为 50% 左右，该行业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；公司第二大投向为水的生产与供应业，占比 12.74%，承租人主要为自来水公司、水务建设投资公司等；第三大投向为道路运输业，占比 4.56%，该行业目标客户主要是公共交通有限公司等。其他行业分布较为分散，占比均在 5% 以下。截至 2021 年 3 月末，公司前三大行业为民生工程业、水的生产与供应业和道路运输业，占比分别为 59.64%、12.35% 和 4.41%，其中民生工程业占比持续增加。

表 2：近年来公司租赁业务行业分布情况（单位：亿元、%）

所在行业	2018		2019		2020		2021.3	
	金额	占比	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	307.51	59.64
水的生产和供应业	50.35	14.35	69.65	16.01	62.89	12.74	63.67	12.35
道路运输业	13.36	3.81	24.65	5.67	22.49	4.56	22.72	4.41
商务服务业	73.67	20.99	25.23	5.80	17.36	3.52	13.97	2.71
房地产业	0.00	0.00	6.45	1.48	5.73	1.16	5.47	1.06
橡胶和塑料制品业	0.48	0.14	4.68	1.08	4.45	0.90	4.45	0.86
电力、热力生产和供应业	2.99	0.85	1.77	0.41	2.88	0.58	2.65	0.51
燃气生产和供应业	2.49	0.71	2.59	0.60	1.86	0.38	1.86	0.36
造纸和纸制品业	2.34	0.67	1.70	0.39	0.78	0.16	0.58	0.11
其他	33.95	9.67	61.61	14.15	86.12	17.44	92.72	17.98
合计	350.88	100.00	434.99	100.00	493.72	100.00	515.60	100.00

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

越秀租赁坚持推进业务渠道建设，一是加强与政府相关部门的沟通，搭建政府战略合作平台，积极争取政府支持的重大项目；二是充分利用银行、信托、券商等金融机构的客户资源，积极与各类机构建立合作共赢关系；三是与其他租赁同业开展联合租赁业务，相互推荐适合各自定位、能够发挥比较优势的租赁项目。此外，公司实现从“客户渠道开拓”到“客户网络建设”的转变，与客户建立良好合作关系，以积累的存量客户为突破口，主动开发项目资源，并通过各行业协会、专业展会等进行租赁业务的宣传工作。随着公司业务的快速发展与自主渠道建设的推进，截至 2021 年 3 月末，集团内业务已全部结清。

从区域分布来看，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，在分公司辖区范围内业务也实现稳步增长。公司将业务发展区域分为三类，第一类区域主要包括广东、浙江、江苏等地区；第二类区域集中在湖南、湖北、安徽等发展势头良好的省会、直辖市和计划单列市；第三类区域集中在其余财政实力较强、平台预算较高的经济发达的地区。随着业务的不断扩张，公司已将业务拓展至全国 31 个省份。截至 2020 年末，按租赁资产规模排名前三的地区分别是江苏省、浙江省和广东省，在应收融资租赁款净额中占比分别为 32.29%、21.93% 和 14.98%，2020 年公司加大广东省业务拓展，占比较上年末增加 7.66 个百分点。截至 2021 年 3 月末，公司租赁资产规模排名前三的地区为江苏省、浙江省和广东省，在应收融资租赁

款净额中占比分别为 33.14%、21.81% 和 15.68%。

表 3：近年来公司应收融资租赁款净额区域分布情况
 (单位：亿元、%)

所在区域	2020		2021.3	
	金额	占比	金额	占比
江苏	159.41	32.29	170.88	33.14
浙江	108.29	21.93	112.43	21.81
广东	73.96	14.98	80.84	15.68
湖南	8.81	1.78	8.34	1.62
湖北	12.03	2.44	10.58	2.05
云南	8.13	1.65	7.59	1.47
安徽	4.68	0.95	4.68	0.91
河北	2.43	0.49	3.88	0.75
内蒙古	1.25	0.25	1.17	0.23
其他	114.73	23.24	115.19	22.34
合计	493.72	100.00	515.60	100.00

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

从租赁模式来看，越秀租赁主要采取直接融资（以下简称“直租”）和售后回租（以下简称“回租”）的方式来开展业务，其中，直租业务一般为新设备租赁，回租业务既有新设备租赁也有二手设备租赁，二手设备回租一般不涉及设备供应商。目前越秀租赁的租赁模式以回租为主。近年来公司积极推动业务模式由融资向“融资+融物”再向产融结合转型。在实现路径上，公司前期通过回租进入行业做大做强，再通过直租、经营租赁等进一步提供专业化服务，深耕行业上下游，以多样化服务模式满足客户不同需求；在部分行业领域以回租引导直租。截至 2020 年末，受公司加大厂商租赁等直租业务投放力度影响，直租业务的占比同比增长 3.71 个百分点至 9.80%，公司回租业务占比为 89.90%；其余为转租赁，占比为 0.30%。截至 2021 年 3 月末，公司回租业务、直租业务和转租赁业务的占比分别为 90.33%、9.38% 和 0.29%，转租赁业务占比进一步下降。

银行借款仍为资金主要来源，直接融资规模逐步扩大，同时积极探索创新融资方式，持续推进融资渠道多元化建设

在融资渠道方面，目前银行及股东借款、发行

债券是越秀租赁的主要资金来源。公司积极拓展与五大行、股份制银行、外资行、政策性银行等金融机构的业务合作，截至 2021 年 3 月末，公司已取得综合授信额度 330.46 亿元，其中未使用额度 154.58 亿元。自成立以来，随着业务的快速扩张，公司银行借款的规模呈增长态势，截至 2021 年 3 月末，银行借款较上年末增加 7.91% 至 231.15 亿元，在总融资中的占比为 52.15%，较上年末上升 0.38 个百分点，其中由越秀集团或广州越秀金控提供担保的借款占比为 9.62%。此外，截至 2021 年 3 月末，公司的股东借款余额为 24.00 亿元；同期末，公司无外币借款。

直接融资方面，公司已建立常态化的债券发行机制，已成功发行超短期融资券、定向工具、中期票据、公司债券、资产支持证券等债券品种。截至 2021 年 3 月末，公司应付债券余额为 153.64 亿元，较上年末增长 15.96%，在总融资中的占比为 34.66%，较上年末增长 2.64 个百分点。剩余资金来源主要为租赁保证金和转租赁融资款，截至 2021 年 3 月末，二者合计 34.47 亿元，占比 7.78%。未来，公司将以增额度、降成本、去担保、优结构为重点开展融资工作，增加银行及租赁同业授信额度，提升直接融资占比，合理搭配短期、中长期直接融资工具，并积极探索永续债等融资品种，不断推进融资渠道多元化建设。

财务分析

以下关于越秀租赁财务状况的分析基于越秀租赁提供的经信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)审计的 2018 年、2019 年和 2020 年财务报表以及未经审计的 2021 年一季度财务报表，已审审计报告的审计意见类型均为标准无保留意见。2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；2020 年财务数据为 2020 年审计报告期末数。

融资租赁收入持续增长、营业效率有所提升等因素共同推动拨备前利润较快增长；执行审慎的拨备计

提政策，盈利能力明显提升

自成立以来越秀租赁资本实力不断增强，租赁资产规模持续快速增长，2018-2020 年末应收融资租赁款净值（扣除减值准备前）年均复合增长率为 19.23%，截至 2020 年末，应收融资租赁款净值为 500.82 亿元，同比增长 13.65%。2020 年融资租赁收入/平均应收融资租赁款净值为 7.35%，较 2019 年上升了 0.29 个百分点。受上述因素共同影响，2020 年实现融资租赁收入 34.60 亿元，同比增长 23.59%，是公司收入的主要来源。

非融资租赁收入方面，公司有少量理财产品投资收益及银行存款利息收入，2020 年理财产品实现投资收益为 27.97 万元，银行存款利息收入 0.34 亿元。

从融资成本来看，银行借款、发行债券是公司主要的融资来源。截至 2020 年末，公司的付息负债余额为 396.91 亿元，同比增加 12.27%；2020 年利息支出/平均付息负债较上年下降 0.43 个百分点至 4.56%。受以上因素共同影响，公司 2020 年共计发生利息支出 17.11 亿元，较上年增加 12.21%。综上所述，2020 年公司实现净营业收入 18.09 亿元，较 2019 年增加 35.52%。

经营效率方面，2020 年公司发生销售及管理费用 2.66 亿元，较上年增加 24.90%，主要系职工薪酬较上年增加所致。受益于公司净营业收入较快增长，公司 2020 年的成本费用率较上年下降 1.25 个

百分点至 14.71%。随着公司业务规模的进一步扩大，费用的增长仍会对公司未来费用管控和经营效率造成一定压力。受上述因素共同影响，2020 年公司实现拨备前利润 15.37 亿元，同比增长 37.96%。公司拨备前利润/平均总资产和拨备前利润/平均所有者权益分别为 3.12% 和 16.81%，分别较上年上升 0.47 个百分点和 3.71 个百分点。

受宏观经济增速放缓影响，越秀租赁保持相对审慎的拨备计提政策。2020 年计提应收融资租赁款减值损失 1.42 亿元。受上述因素影响，2020 年公司实现净利润 10.49 亿元，同比增加 33.70%，平均资产回报率和平均资本回报率分别为 2.13% 和 11.47%。

近年来，公司融资租赁资产规模持续增加，截至 2021 年 3 月末，公司应收融资租赁款净值较上年末增加 4.45% 至 523.10 亿元，2021 年一季度实现融资租赁收入 9.57 亿元，相当于 2020 年全年融资租赁收入的 27.66%；融资成本方面，银行借款、发行债券为公司主要融资来源，截至 2021 年 3 月末，公司总债务为 426.39 亿元，较上年末增加 7.43%，2021 年一季度公司共计发生利息支出 4.56 亿元，相当于 2020 年全年利息支出的 26.68%。受收入与成本两方面因素影响，2021 年一季度公司实现净营业收入 5.08 亿元，相当于 2020 年全年的 28.09%，实现拨备前利润 4.20 亿元，相当于 2020 年全年的 27.35%，实现净利润 3.15 亿元，相当于 2020 年全年的 30.05%。

表 4：近年来公司主要盈利指标情况（单位：百万元）

	2018	2019	2020	2021.1-3
融资租赁收入	1,999.54	2,799.33	3,459.56	956.84
净营业收入合计	966.34	1,335.08	1,809.29	508.18
拨备前利润	791.11	1,114.25	1,537.23	420.37
净利润	621.94	784.67	1,049.13	315.27
融资租赁收入/平均应收融资租赁款净值	6.48	7.06	7.35	--
利息支出/平均付息负债（%）	4.49	4.99	4.56	--
拨备前利润/平均总资产（%）	2.44	2.64	3.12	--
拨备前利润/平均所有者权益（%）	11.95	13.10	16.81	--
平均资产回报率（%）	1.92	1.86	2.13	--

平均资本回报率 (%)	9.39	9.22	11.47	--
成本费用率 (%)	17.21	15.96	14.71	9.03

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

2020 年以来受疫情影响,不良类资产余额及占比均有所增加,未来仍需对资产质量迁徙情况保持关注;客户集中度有所下降

2020 年以来,越秀租赁关注类资产与不良资产增长较快,截至 2020 年末,公司不良应收融资租赁款为 2.96 亿元,应收融资租赁款不良率为 0.59%,同比上升 0.33 个百分点。目前存量损失类资产为西南地区某特种新材料有限公司未回收租金,公司已对该项目主体采取法律诉讼并执行资产查封等措施,此外,公司对该项目计提了 100%的减值准备。2020 年公司新增可疑类资产 0.35 亿元,主要系某旅游投资有限公司因疫情影响导致本息偿付困难,公司将其归入可疑类资产。

由控股股东广州越秀金控统一战略安排,要求公司对融资租赁等类信贷业务拨贷比需达到 1%,故对资产分类中五级十二类资产中的正常三级的标准损失率设置为 1%,通过调整期初未分配利润增加应收融资租赁款减值准备余额。截至 2020 年

末,公司应收融资租赁款减值准备为 7.10 亿元,同比增加 25.08%,拨备覆盖率同比减少 252.70 个百分点至 239.82%,受不良资产增速较快影响,公司对风险的覆盖能力有所下降。

2021 年来,公司无新增可疑和损失类资产,次级类资产有所增加,截至 2021 年 3 月末,公司次级类资产为 2.96 亿元,在应收融资租赁款中占比为 0.57%。次级类资产主要包括 2 笔业务,系某水务项目与某广电项目,因项目主体资金链紧张,租金出现逾期。公司关注类资产为 2.14 亿元,在应收融资租赁款中占比为 0.41%。关注类租赁资产主要包括 2 笔业务,其一是技术性违约,为重庆黔江地区的绿色民生工程类项目,曾出现过一次技术性违约,后续还款均为正常;其二是山东某高新区项目,租金出现逾期记录,公司已成功回收部分租金及罚息,并追加项目主体的抵押担保与其核心子公司的连带责任担保。未来公司将加大租后管理力度,密切关注此类资产质量的迁徙趋势。

表 5: 近年来公司应收融资租赁款五级分类情况 (单位: 亿元、%)

	2018		2019		2020		2021.3	
	余额	占比	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	516.50	98.74
关注	0.51	0.14	2.34	0.53	3.71	0.74	2.14	0.41
次级	0.00	0.00	0.00	0.00	1.46	0.29	2.96	0.57
可疑	0.00	0.00	0.00	0.00	0.35	0.07	0.35	0.07
损失	1.15	0.33	1.15	0.26	1.15	0.23	1.15	0.22
应收融资租赁款净值合计	352.27	100.00	440.67	100.00	500.82	100.00	523.10	100.00
不良应收融资租赁款	1.15		1.15		2.96		4.46	
应收融资租赁款不良率 (%)	0.33		0.26		0.59		0.85	

注: 如合计数与各数直接相加之和在尾数上存在差异,均系计算中四舍五入造成。

资料来源: 越秀租赁, 中诚信国际整理

从客户集中度风险来看,公司定位大中型客户,单户金额相对较高。截至 2021 年 3 月末,越秀租赁最大单一、最大十家客户融资净值分别为 4.45 亿元和 35.08 亿元;最大单一客户融资净值占净资产的 3.93%,较上年末减少 0.91 个百分点,最

大十家客户融资净额占净资产的 30.96%,较上年末减少 3.47 个百分点,客户集中度呈现下降趋势。

表 6: 近年来公司客户集中度情况 (单位: 亿元)

	2018	2019	2020	2021.3
最大单一客户融资净值	4.97	4.68	4.60	4.45
最大单一客户融资净值/	6.04	5.33	4.83	3.93

净资产 (%)				
最大 10 家客户融资净值	43.14	37.42	32.76	35.08
最大 10 家客户融资净值/净资产 (%)	52.38	42.64	34.43	30.96

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

租赁资产以中长期为主，融资渠道持续拓宽，融资的期限结构与资产期限仍存在一定错配，债务规模的持续增长对偿债安排和流动性管理带来一定挑战

越秀租赁的资产以应收融资租赁款为主，截至 2021 年 3 月末，应收融资租赁款净额占资产总额的比例较上年末减少 3.41 个百分点至 91.52%，从应收融资租赁款的期限分布来看，公司应收融资租赁款净额中一年以内应收融资租赁款净额占比较上年末减少 0.06 个百分点至 35.99%。公司的高流动性资产主要为货币资金，截至 2021 年 3 月末，高流动资产为 39.60 亿元，较上年末大幅增加 105.05%，在总资产中的占比较上年末增加 3.32 个百分点至 7.03%，高流动性资产/短期债务为 19.32%，较上年末增加 7.94 个百分点。

从融资结构看，近年来，公司仍以银行、股东借款、发行债券为主要融资来源，直接融资方式包括公司债、中期票据及短期融资券等，融资总额大幅提升，较为有效地支持了租赁业务的扩张。截至 2021 年 3 月末，公司融资总额共计 443.26 亿元，较上年末增加 7.12%，银行借款、发行债券、股东借款、融资租赁款以及收取租赁保证金在融资总额中的比重分别为 52.15%、34.66%、5.41%、3.97% 和 3.81%。从期限结构上看，截至 2021 年 3 月末，公司总债务为 426.39 亿元，较上年末增加 7.43%，其中长期债务 221.43 亿元，在总债务中占比为 51.93%，较上年末减少 5.29 个百分点，长期债务占比有所下降，资产负债仍存在一定的期限错配，未来需进一步拓展中长期融资来源，改善资产负债期限错配压力。此外，截至 2021 年 3 月末，公司应收融资租赁款净额/总债务由上年末的 1.24 倍下降为 1.21 倍，总体来看，公司流动性风险较小。

表 7：近年来公司流动性指标情况

	2018	2019	2020	2021.3
高流动性资产/短期债务 (%)	17.84	17.46	11.38	19.32
高流动资产/总资产 (%)	6.38	5.53	3.71	7.03
应收融资租赁款净值/总债务 (X)	1.37	1.25	1.26	1.23
应收融资租赁款净额/总债务 (X)	1.35	1.23	1.24	1.21

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

通过股东增资的形式持续补充资本，短期内资本补充压力不大

根据银保监会下发的《融资租赁公司监督管理暂行办法》的相关要求，计算风险资产对净资产倍数，并控制在 8 倍以内。

为满足公司经营发展的需要，广州越秀金控和成拓公司分别于 2017 年 7 月、2018 年 3 月和 2020 年 12 月对越秀租赁进行三次增资，同比例增资等值为 10 亿元、30 亿元和 10 亿元人民币的港币，增资已于 2021 年 2 月全部到位，增资完成后广州越秀金控仍持有越秀租赁 70.06% 的股份。截至 2021 年 3 月末，越秀租赁注册资本达 93.41 亿港币，合计人民币 76.06 亿元，风险资产/净资产为 4.47 倍，公司仍有较大的业务发展空间，短期内资本补充压力不大。

表 8：近年来公司资本充足水平情况

	2018	2019	2020	2021.3
风险资产总计 (亿元)	339.25	424.76	483.87	506.89
净资产 (亿元)	82.36	87.76	95.14	113.29
风险资产/净资产 (X)	4.00	4.84	5.09	4.47

注：2018 年风险资产/净资产使用追溯调整前的数据计算。

资料来源：越秀租赁，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2021 年 3 月末，公司及其合并范围内子公司不存在对外担保事项。同期末，公司无重大诉讼或仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 6 月 17 日，公司银行借款和其他债务均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违

约记录。

外部支持

作为广州越秀金控下唯一的融资租赁公司，在广州越秀金控综合金融板块中具有较为重要的战略地位，广州越秀金控有较强的意愿和能力在必要时对公司予以支持

广州越秀金控成立于 1992 年，注册资本 74.67 亿元，最初为越秀集团下属金控平台。2014 年 12 月，广州友谊集团股份有限公司（后更名为“广州越秀金融控股集团股份有限公司”）收购越秀企业（集团）有限公司持有的广州越秀金控全部股权，并向广州越秀金控增资，由于广州市国资委间接持有广州越秀金控 43.82% 股份，因此广州越秀金控实际控制人仍为广州市国资委。

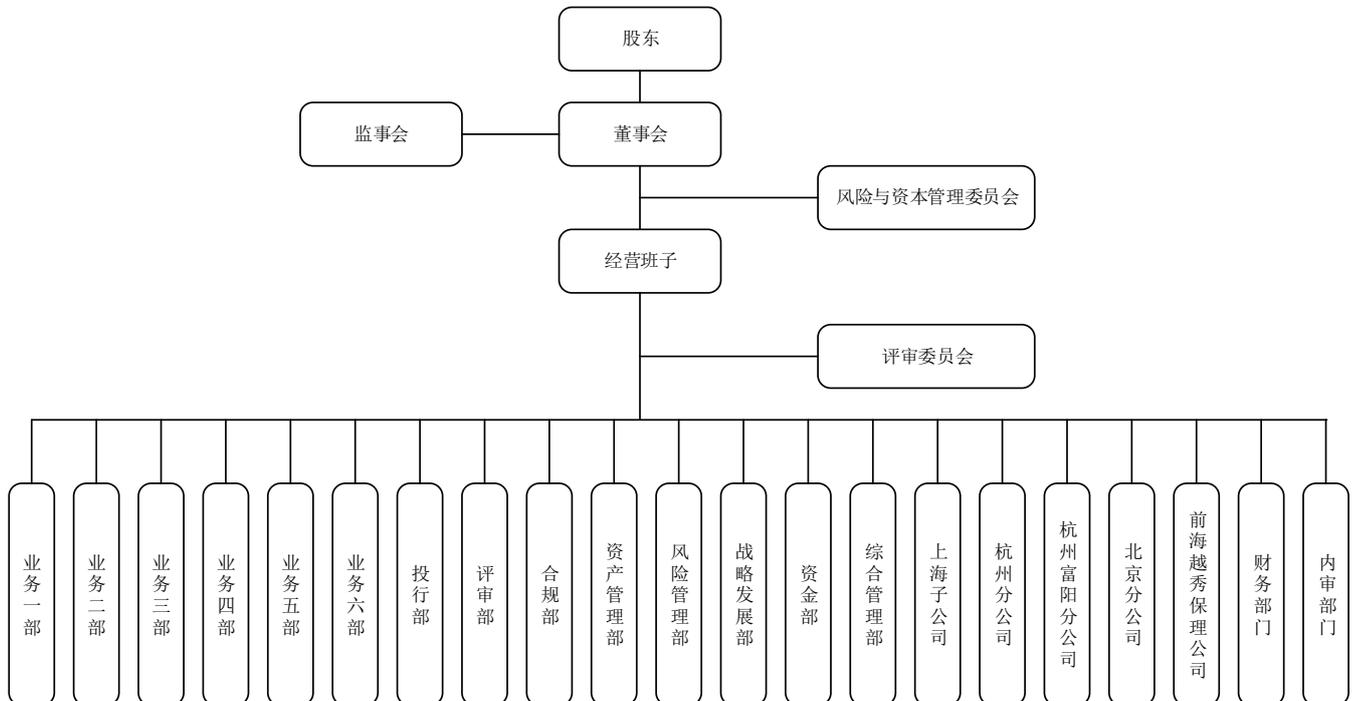
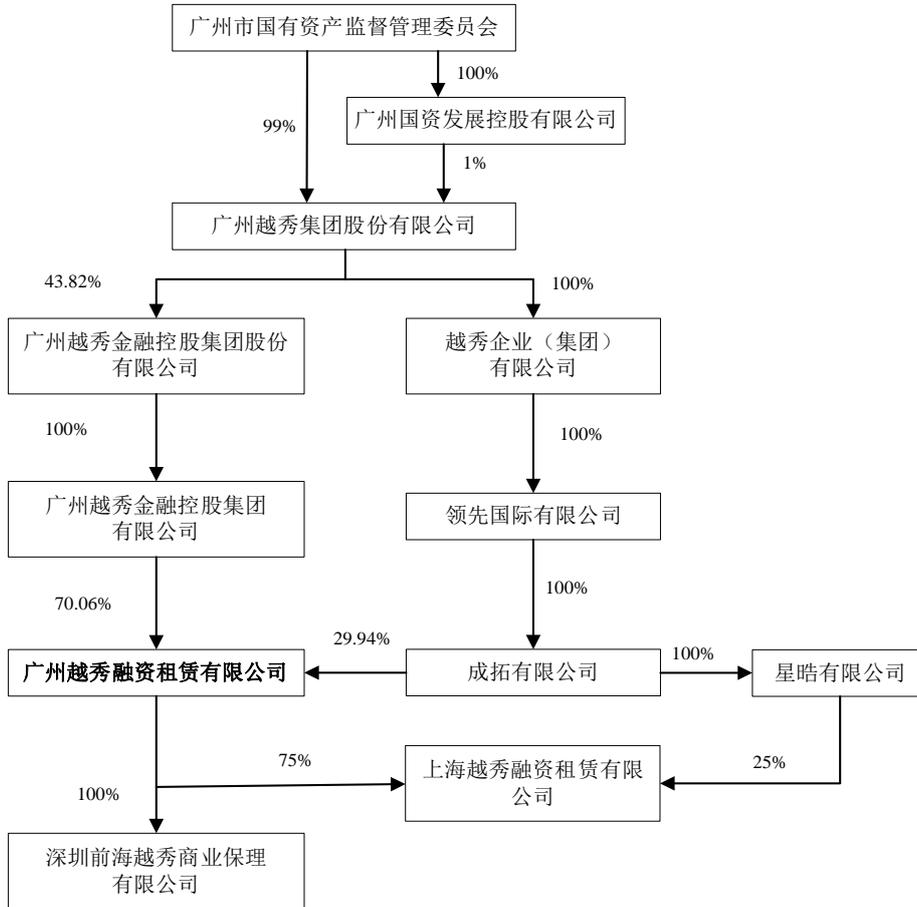
作为广州市下属重要的金控平台，广州越秀金控在发展中得到广州市国资委的大力支持。广州越秀金控已经拥有租赁、资产管理、产业基金、融资担保、小额贷款等多个境内外金融业务平台，网点分布于港澳及全国多个省份，形成了跨境经营、全国布局、金融控股的发展格局。

越秀租赁是目前广州越秀金控下唯一的融资租赁公司，在广州越秀金控综合金融板块中具有较为重要的战略地位，中诚信国际认为广州越秀金控将对越秀租赁保持很强的支持意愿。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持广州越秀融资租赁有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 越秀租赁 MTN001”、“20 越秀租赁 MTN001”的信用等级为 **AAA**。

附一：越秀租赁股权结构图及组织架构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：越秀租赁

附二：越秀租赁财务数据及主要财务指标（合并口径）

财务数据（人民币百万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	2,398.62	2,583.56	1,931.27	3,959.99
应收融资租赁款净值	35,226.91	44,066.65	50,081.95	52,309.94
应收融资租赁款净额	34,759.44	43,499.12	49,372.08	51,559.97
经营租赁资产	0.00	0.00	0.00	0.00
租赁资产净值	35,226.91	44,066.65	50,081.95	52,309.94
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	10.09	34.01	53.00	56.02
固定资产及在建工程	1.82	2.98	5.45	5.17
总资产	37,571.72	46,683.27	52,005.82	56,336.48
短期债务	13,445.52	14,796.45	16,978.09	20,495.77
长期债务	13,966.07	20,555.71	22,712.67	22,142.99
总债务	25,794.48	35,352.16	39,690.75	42,638.76
总负债	29,335.57	37,907.19	42,491.64	45,007.03
少数股东权益	273.18	280.26	291.04	792.18
所有者权益	8,236.15	8,776.08	9,514.18	11,329.45
融资租赁收入	1,999.54	2,799.33	3,459.56	956.84
净营业收入	966.34	1,335.08	1,809.29	508.18
拨备前利润	791.11	1,114.25	1,537.23	420.37
应收融资租赁款资产减值损失	8.06	(100.07)	(142.34)	0.00
利润总额	829.64	1,046.70	1,399.27	420.37
净利润	621.94	784.67	1,049.13	315.27
财务指标（%）	2018	2019	2020	2021.3
融资租赁收入/平均应收融资租赁款净值	6.48	7.06	7.35	--
利息支出/平均付息负债	4.49	4.99	4.56	--
拨备前利润/平均总资产	2.44	2.64	3.12	--
拨备前利润/平均所有者权益	11.95	13.10	16.81	--
平均资产回报率	1.92	1.86	2.13	--
平均资本回报率	9.39	9.22	11.47	--
应收融资租赁款不良率	0.33	0.26	0.59	0.85
应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款	405.68	492.52	239.82	168.16
风险资产/净资产	4.00	4.84	5.09	4.47
资产负债率	78.08	81.20	81.71	79.89
总债务/总资本	75.80	80.11	80.66	79.01
高流动资产/总资产	6.38	5.53	3.71	7.03
应收融资租赁款净值/总债务（X）	1.37	1.25	1.26	1.23
应收融资租赁款净额/总债务（X）	1.35	1.23	1.24	1.21

附三：越秀租赁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+拆入资金+卖出回购金融资产+一年内到期的应付债券+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券（不含一年内到期）+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	总债务/总资本	总债务/（总债务+所有者权益）
盈利能力	拨备前利润	税前利润-债券投资减值损失-营业外收支净额
	平均资本回报率	净利润/[(当期末净资产+当期初净资产)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+当期初资产总额)/2]
经营效率	成本费用率	业务及管理费/净营业收入
	净营业收入	营业收入-营业支出
资产质量及结构	拨备覆盖率	应收融资租赁款减值准备/不良应收融资租赁款
	高流动性资产	货币资金+对央行的债权+对同业的债权+交易性金融资产中高流动性部分-相关受限资产
	风险资产	总资产-现金-银行存款-国债

附四：信用等级符号及定义

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。