

信用评级公告

联合〔2022〕9287号

联合资信评估股份有限公司通过对万联证券股份有限公司及其拟面向专业投资者公开发行的2022年公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定万联证券股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，万联证券股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年九月二十八日

万联证券股份有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 7.00 亿元（含）

本期债券期限：3 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：偿还到期（含回售到期）公司债券

评级时间：2022 年 9 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司主体信用评级方法	V4.0.202208
证券公司主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
		未来发展	2	
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	2
			杠杆水平	1
		流动性	资金来源与流动性	1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对万联证券股份有限公司（以下简称“公司”或“万联证券”）的信用评级反映了其作为全国性综合类证券公司，股东背景很强。2019—2021 年，公司主要业务整体发展较好，营业收入和净利润持续增长；资本实力较强，资本较为充足，资产质量和流动性保持较好水平。

同时，联合资信也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响；公司债务期限偏短，需加强资金流动性管理。2022 年上半年，受证券市场波动影响，公司营业收入及利润规模同比下降明显。

本期债券发行规模较小，发行后对公司杠杆水平影响一般；相关指标对发行前、后全部债务的保障程度变化不大，仍属较好水平。

未来随着资本市场的持续发展、各项业务的稳步推进，公司整体竞争实力有望进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 股东综合实力很强，且对公司支持力度较大。**公司控股股东广州金融控股集团有限公司作为广州市政府产业整合资本运作平台，资本实力很强，业务范围涵盖金融领域多个子行业，能够在资金、品牌客户、渠道等方面给予公司较大支持。
- 收入和利润持续增长，盈利能力较强。**2019—2021 年，公司经纪业务和证券投资与交易业务发展状况良好，资产管理业务主动管理规模大幅增长，公司营业收入和净利润均持续增长，盈利水平持续提升，整体盈利能力较强。
- 资本实力较强，资产流动性较好。**公司自有资产规模有所增长，优质流动性资产规模较大，公司资产流动性较好，资本实力较强，资本充足性较好。

分析师：卢芮欣 刘嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

- 经营易受外部环境影响。**经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化以及行业竞争加剧等因素可能对公司经营带来不利的影响。2022年上半年，受证券市场波动影响，公司营业收入及利润规模同比下降明显。
- 短期债务占比高，存在一定流动性压力。**公司债务中一年内到期的占比高，面临一定短期集中偿还压力，需要持续加强资金流动性管理。
- 市场及信用风险上升带来的风险暴露增加。**近年来市场信用风险事件多发，公司持有较大规模的固定收益类证券及信用业务债权，相关资产可能存在一定减值的风险。

主要财务数据：

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年6月
自有资产（亿元）	281.00	335.26	342.67	/
自有负债（亿元）	171.50	222.61	225.99	/
所有者权益（亿元）	109.49	112.64	116.69	114.40
优质流动性资产/总资产（%）	24.25	21.21	31.62	/
自有资产负债率（%）	61.03	66.40	65.95	/
营业收入（亿元）	13.44	17.05	21.22	6.26
利润总额（亿元）	5.32	7.88	8.81	1.69
营业利润率（%）	39.60	46.41	41.55	27.06
净资产收益率（%）	3.81	5.47	5.91	1.27
净资产（亿元）	95.66	98.17	98.04	92.06
风险覆盖率（%）	362.31	258.45	250.15	209.10
资本杠杆率（%）	33.75	28.13	26.56	21.58
短期债务（亿元）	166.01	209.17	173.38	254.17
全部债务（亿元）	168.09	242.94	228.22	300.15

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均指合并口径；2. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径，2019-2021年末的风险控制指标均取自当年净资产审计报告的期末数；3. 2022年上半年财务报表未经审计，相关指标未经年化

资料来源：公司审计报告、财务报表及风险监控报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2022/6/24	卢芮欣 刘嘉	证券公司主体信用评级方法 V3.2.202204 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.2.202204	阅读全文
AA ⁺	稳定	2018/4/18	陈凝 张晨露	原联合评级有限公司证券行业评级方法（2018年1月）	--

注：2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号；评级报告无链接的为非公开项目

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受万联证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

万联证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

万联证券股份有限公司（以下简称“公司”或“万联证券”）前身是 2001 年成立的万联证券经纪有限责任公司；2002 年更名为万联证券有限责任公司，业务范围由原来以经纪业务为主变更为比照综合类证券公司执行；2017 年 2 月改制为股份有限公司，并更名为现名。经过历次增资，截至 2022 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 59.54 亿元，广州金融控股集团有限公司（以下简称“广州金控”）为公司控股股东，直接持股比例为 49.10%，间接持有公司 26.89% 的股份，合计持股比例 75.99%，公司实际控制人为广州市财政局，股权结构详见附件 1-1。截至 2022 年 6 月末，公司无股权被质押的情况。

公司经营范围：融资融券；为期货公司提供中间介绍业务（限证券公司）；机构证券自营投资服务；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；代销金融产品；证券经纪；证券资产管理；证券投资咨询；证券投资基金销售服务；证券承销和保荐；证券投资基金托管。

截至 2022 年 6 月末，公司共有分支机构 77 家，其中 11 家分公司、66 家营业部，覆盖全国 24 个省市地区；公司设有 2 家一级全资子公司，分别为万联广生投资有限公司（以下简称“万联广生”）和万联天泽资本投资有限公司（以下简称“万联天泽”）。截至 2022 年 6 月末，公司员工总数 1649 人。

截至 2021 年末，公司资产总额 448.21 亿元，其中自有资产 342.67 亿元；负债总额 331.52 亿元，其中自有负债 225.99 亿元；所有者权益合计（全部为归属于母公司的所有者权益）116.69 亿元；母公司口径净资本 98.04 亿元。2021 年，公司实现营业收入 21.22 亿元，利润总额 8.81 亿元。

截至 2022 年 6 月末，公司资产总额 522.76 亿元；负债总额 408.36 亿元；所有者权益合计（全部为归属于母公司的所有者权益）114.40 亿元；母公司口径净资本 92.06 亿元。2022 年 1—6 月，公司实现营业收入 6.26 亿元，利润总额 1.69 亿元。

公司注册地址：广东省广州市天河区珠江东路 11 号 18、19 楼全层；法定代表人：王达。

二、本期债券概况

本期债券名称为“万联证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，期限为 3 年，发行规模不超过 7.00 亿元（含）。本期债券为固定利率，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券的募集资金扣除发行费用后，将用于偿还到期（含回售到期）公司债券。

本期债券无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022年上半年国内生产总值56.26万亿元，按不变价计算，同比增长2.50%。其中，二季度GDP同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降2.60%，继2020年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为6.00%和5.80%，工农业生产总体稳定，但3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表1 2021二季度至2022年二季度中国主要经济数据

项目	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度	2022年 二季度
GDP总额(万亿元)	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP增速(%)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速(%)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速(%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资(%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资(%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资(%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速(%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速(%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速(%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI涨幅(%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI涨幅(%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速(%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速(%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速(%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率(%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速(%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022年上半年社会消费品零售总额21.04万亿元，同比下降0.70%。其中，餐饮收入同比下降7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14万亿元，同比增长6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022年上半年中国货物进出口总额3.08万亿美元，同

比增长10.30%。其中，出口1.73万亿美元，同比增长14.20%；进口1.35万亿美元，同比增长5.70%；贸易顺差3854.35亿美元。

CPI各月同比前低后高，PPI各月同比涨幅持续回落。2022年上半年，CPI累计同比增长1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI累计同比增长7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年PPI-CPI剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张,政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年,新增社融规模 21 万亿元,同比多增 3.26 万亿元;6 月末社融规模存量同比增长 10.80%,增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看,上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力,政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元,人民币贷款同比多增 6329 亿元,是社融总量扩张的主要支撑因素;企业债券净融资同比多增 3913 亿元,亦对社融总量扩张形成一定支撑;表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年,全国一般公共预算收入 10.52 万亿元,按自然口径计算同比下降 10.20%,主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入,扣除留抵退税因素后,上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面,2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元,同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障:科学技术支出增长 17.30%,农林水支出增长 11.00%,卫生健康支出增长 7.70%,教育支出增长 4.20%,社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大,居民收入增长放缓。2022 年上半年,全国城镇调查失业率均值为 5.70%,高于上年同期 0.50 个百分点,未来稳就业压力较大。2022 年上半年,全国居民人均可支配收入 1.85 万元,实际同比增长 3.00%;全国居民人均消费支出 1.18 万元,实际同比增长 0.80%,居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间,力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日,中共中央政治局召开会议,部署下半年的经济工作。会议强调,要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求,巩固经济回升向好趋势,着力稳就业、稳物价,保持经济运行在合理区间,力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足,用好地方政府专项债券资金,支持地方政府用足用好专项

债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕,加大对企业的信贷支持,用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力,畅通交通物流,优化国内产业链布局,支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复,但实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年,工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势,未来还存在一定的向上恢复空间,基建投资也大概率能够持续发力,三季度经济有望继续修复。同时,仍需关注出口对经济的支撑作用下降,以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看,当前世界经济滞胀风险上升,外部不稳定、不确定因素增加,国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在,且二季度经济受疫情冲击较大,实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

四、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理,信用业务等,核心业务属证券行业。

1. 证券行业概况

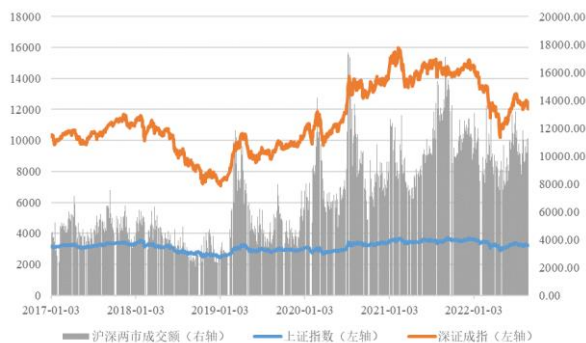
2021 年,股票市场呈震荡走势,结构行情明显,市场交投持续活跃;债券市场运营平稳,市场规模保持增长态势,全年发行量同比小幅增长。2022 年上半年,股票市场指数整体有所回落,股市成交量仍保持在历史高位;债券市场指数表现平稳。

股票市场方面,2019 年,市场预期回暖,股票市场先扬后抑,一季度贡献全年大部分涨幅;2020 年,股票市场全年表现强势,呈现震荡上涨的“慢牛”格局,市场交易额大幅提升;2021 年,股票市场呈现震荡走势,板块分化加剧,结构性行情明显,市场交投活跃度持续提升。截至 2021 年末,上证指数收于 3639.78 点,较年初上涨 4.80%;深证成指收于 14857.25 点,较年初上涨

2.67%，涨幅均较 2020 年有所回落。根据交易所公布的数据，截至 2021 年末，我国上市公司总数 4615 家，较年初增加 461 家；上市公司总市值 91.61 万亿元，较年初增长 14.91%。根据 Wind 统计数据，2021 年全部 A 股成交额 257.18 万亿元，同比增长 24.82%，市场交投持续活跃。截至 2021 年末，市场融资融券余额 1.83 万亿元，较上年末增长 13.17%，其中融资余额占比 93.44%，融券余额占比 6.56%。2021 年，全市场股权融资募集资金合计 1.84 万亿元，同比增长 6.39%；完成 IPO、增发和配股的企业分别有 520 家、507 家和 6 家；完成可转债和可交债发行的企业分别有 119 家和 34 家。

截至 2022 年 6 月末，上证指数收于 3398.62 点，较上年末下跌 6.63%；深圳成指收于 12896.20 点，较上年末下跌 13.20%；2022 年 1—4 月，国内股票市场持续低迷，上证综指和深证成指最低回撤至 2886.43 点和 10206.64 点，5—6 月，市场行情有所回暖，但仍较上年末有所回落。2022 年上半年，沪深两市成交额 114.12 万亿元，同比增长 6.39%，沪深两市交易量仍保持在历史高位。

图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）

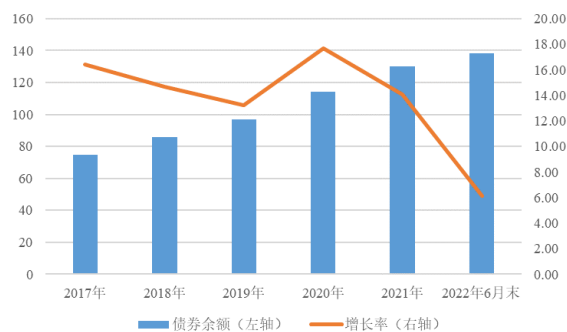


资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2019 年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020 年，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，市场利率出现大幅波动，5 月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延；2021 年，债券市场整体运行平稳，全年债券发行量同比小幅增长。根据 Wind 统计数据，2021 年境内共发行各类债券 5.38 万只，发行额 61.76 万亿元，同

比增长 8.55%。截至 2021 年末，我国存量债券余额 130.35 万亿元，较上年末增长 14.10%，较上年末增速放缓。2021 年境内债券交易总金额 1631.90 万亿元，同比增长 27.27%；其中现券交易成交金额 241.91 万亿元，回购交易成交金额 1161.23 万亿元，同业拆借成交金额 128.76 万亿元。截至 2021 年末，中债—综合净价（总值）指数收于 103.30 点，较年初小幅增长 1.44%。截至 2022 年 6 月末，我国存量债券余额 138.30 万亿元，较上年末增长 6.11%；中债—综合净价（总值）指数收于 103.43 点，较上年末微幅上涨 0.13%。2022 年上半年，债券市场指数表现平稳。

图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善，证券行业服务实体经济取得新成效。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 6 月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021 年 9 月，定

位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立,我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计,2021年,证券公司服务481家企业完成境内首发上市,融资金额达5351.46亿元,分别同比增加87家、增长12.87%,其中科创板、创业板两板上市企业家数占全年IPO家数的75.05%,融资金额占全年IPO融资总额的65.28%,引导资本有效支持科技创新;服务527家境内上市公司实现再融资,融资金额达9575.93亿元,分别同比增加132家、增长8.10%。同期,证券公司承销债券15.23万亿元,同比增长12.53%。

随着证券市场规模逐步扩大,证券公司规模逐年增长;2021年,证券行业业绩表现较好;证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高,盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。2022年上半年,受疫情多发散发和国际形势紧张等多重不确定因素影响,证券市场大幅波动,证券公司证券投资收益同比大幅下滑,明显拖累证券公司业绩。

近年来,证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021年,证券公司总资产和净资产规模逐年扩大;盈利能力呈现U型走势,2018年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降;2019—2021年,受市场行情和利好政策等因素影响,证券公司业绩持续增长。截至2021年底,140家证券公司总资产为10.59万亿元,较上年末增长18.99%;净资产为2.57万亿元,较上年末增长11.26%,净资本为2.00万亿元,较上年末增长9.89%。2021年,140家证券公司实现营业收入5024.10亿元,实现净利润1911.19亿元,分别同比增长12.03%和

21.32%,经营业绩同比实现较好增长。

2022年上半年,受疫情多发多散和国际形势紧张等多重不确定因素影响,证券市场大幅波动,证券公司业绩增长承压。截至2022年6月底,140家证券公司总资产为11.20万亿元,较上年末增长5.76%;净资产为2.68万亿元,较上年末增长4.28%;净资本为2.06万亿元,较上年末增长3.00%。2022年1—6月,140家证券公司实现营业收入2059.19亿元,同比下降11.40%,实现净利润811.95亿元,同比下降10.06%。

从收入结构来看,2021年,证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021年,证券行业实现经纪业务收入1534.18亿元,同比增长33.08%,占比行业营业收入的30.54%,较上年有所提升,其中代理销售金融产品净收入206.90亿元,同比增长53.96%;实现投资银行净收入699.83亿元,同比增长4.12%;实现资产管理业务净收入317.86亿元,同比增长6.10%。截至2021年末,证券行业资产管理业务规模为10.88万亿元,较上年末增长3.53%,其中集合资产管理规模大幅增长112.52%至3.28万亿元,资产管理业务主动管理转型成效显著。2022年上半年,证券公司代理买卖证券业务净收入、证券承销与保荐业务净收入和财务顾问业务净收入分别为583.07亿元、267.71亿元和31.37亿元,同比基本持平;投资咨询业务净收入28.18亿元,同比增长17.37%;资产管理业务净收入133.19亿元,同比下滑7.94%;利息净收入296.59亿元,同比下滑3.87%;证券投资收益(含公允价值变动)429.79亿元,同比下滑38.41%,投资收益同比大幅下滑,明显拖累了证券公司的整体业绩。

表2 证券行业概况

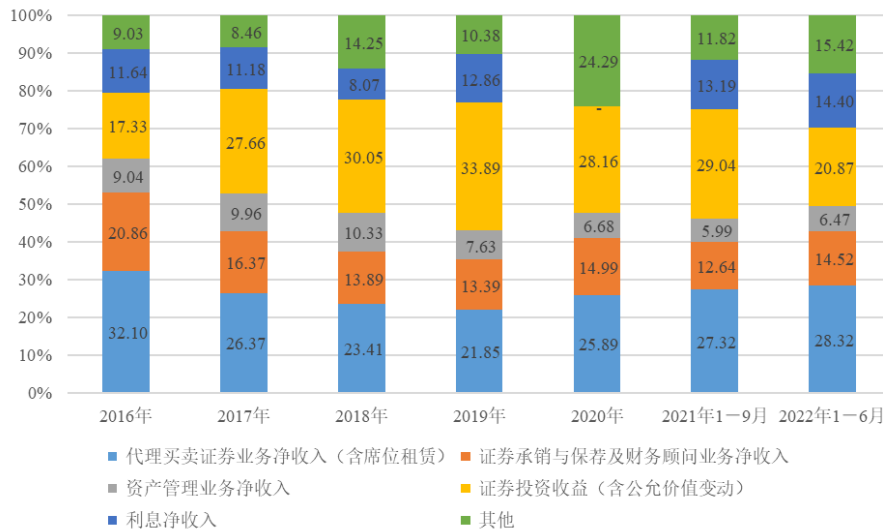
项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 1—6月
证券公司家数(家)	131	131	133	139	140	140
盈利家数(家)	120	106	120	127	/	115
盈利家数占比(%)	91.60	80.92	90.23	91.37	/	82.14
营业收入(亿元)	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10	2059.19
净利润(亿元)	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19	811.95

总资产（万亿元）	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59	11.20
净资产（万亿元）	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57	2.68
净资本（万亿元）	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00	2.06

注：证券业协会未披露 2021 年证券公司盈利家数情况

资料来源：中国证券业协会

图 3 我国证券行业业务收入结构图



注：1. 证券业协会未披露 2020 年全行业利息净收入数据，2020 年其他包括利息净收入和其他收入；
2. 证券业协会未披露全行业 2021 年代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入数据，仅披露了经纪业务收入、投资银行净收入等，因披露口径存在较大差异，故上表以 2021 年前三季度收入结构替代全年进行列示

资料来源：中国证券业协会

证券公司行业集中度较高。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2021 年，前十大证券公司实现营业收入合计 3847.83 亿元，净利润 1313.90 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 50.30% 和 56.53%。截至 2021 年底，前十大证券公司资产总额为 6.98 万亿元，净资产总额为 1.29 万亿

元，分别占全行业总资产和净资产比重的 46.97% 和 54.80%；前十大证券公司上述财务指标较 2020 年有所下降，但行业集中度仍较高。未来，大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大，证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表 3 截至 2021 年末/2021 年主要证券公司财务数据 单位：亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	2138.08	12786.65	765.24	240.05
2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55
7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58

10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
	合计	12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；新《证券法》等纲领性文件出台，多项利好政策、业务规则和指引密集发布，有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监管、防范金融风险的监管要求下，“严监管、

防风险”仍将是监管的主旋律。随着新《证券法》等纲领性文件出台，资本市场基础设施建设的持续推进，证券行业多项业务规则、指引密集发布，引导证券公司规范执业，推动资本市场和证券行业有序发展。

表4 2019年以来部分行业政策及重大事项情况

时间	政策名称	主要内容
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	证监会发布《证券公司股权管理规定》	进一步加强证券公司股权监管，规范证券公司股东行为，提升监管效能
2019年8月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分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《中华人民共和国证券法》	进一步完善了证券市场基础制度，为证券市场全面深化改革落实落地，有效防控市场风险，提高上市公司质量，切实维护投资者合法权益，促进证券市场服务实体经济功能发挥，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提供了坚强的法治保障
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	证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	明确适用范围，精简优化发行条件。明确发行上市审核和注册程序。强化信息披露要求，对发行承销作出特别规定，强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度
2021年3月	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响
	《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求
	《上市公司信息披露管理办法》	大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格
2021年5月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展
2021年7月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》	加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能
	《证券期货违法行为行政处罚办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范
2021年9月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系，更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合
2021年10月	证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
2022年5月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性

	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力
2022年6月	证监会、司法部、财政部联合发布《关于加强注册制下中介机构廉洁从业监管的意见》	旨在全面完善相关制度机制，明确规范要求和相关责任，着力解决注册制下的廉洁从业突出风险点，督促中介机构勤勉尽责，廉洁自律，引导形成廉洁从业风险防控的内生动力和常态化机制

资料来源：证监会网站，联合资信整理

3. 未来动向

分层竞争格局持续，中小券商竞争压力大。

随着政策红利持续向优质券商倾斜以及前期资源、业务投入积累效应的显现，大型券商综合实力持续提升。头部券商业务综合多元，收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面更具优势，同时，随着其持续发力创新业务，综合实力优势突出，有利于大型券商在轻、重资本业务转型上构建核心优势。行业逐步孕育分层竞争格局，中小型券商也将结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展策略。同时，若行业景气度下行，中小券商将面临更大竞争压力。

严监管基调持续，利于行业规范发展。

2022年，证监会将统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、强化中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制度。“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年6月末，公司注册资本及实收资本均为59.54亿元，广州金控为公司控股股东，直接和间接合计持有公司75.99%的股权，公司实际控制人为广州市财政局。

2. 企业规模和竞争力

公司作为全国性综合类证券公司之一，主要业务行业排名中游，具有较强的经营实力。

公司是广州市市属国有控股的全国性综合类证券公司，业务牌照齐全，资本实力较强，排

名行业中游，截至2022年6月末，公司母公司口径净资产92.06亿元。依托控股股东综合金融平台，公司立足华南，辐射全国，通过自身的营业网点优势，稳步拓展各项业务，主要业务行业排名中游水平，具备较强的竞争实力。公司业务网点分布在全国24个省市地区。截至2022年6月末，公司共设有77家分支机构，其中证券营业部66家、分公司11家。

表6 公司主要指标排名 单位：名

项目	2019年	2020年	2021年
净资产	43	46	51
营业收入	61	57	53
证券经纪业务收入	52	53	56
投资银行业务收入	69	73	63
融资类业务收入	57	53	52
证券投资收入	85	68	51

注：2019—2021年，参与经营业绩排名家数分别为98家、102家和105家

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验，员工结构较为合理，能够满足日常经营需求。

公司董事长王达先生，1980年出生，硕士学历，曾在广州市发展和改革委员会国民经济综合处（新闻处）、办公室工作，曾任广州市发展和改革委员会区域发展处副处长、重点建设项目工作办公室（市重大项目稽查特派员办公室）副主任（正处级），广州金控资本管理有限公司董事长，现任广州金融控股集团有限公司总经理助理。2022年5月起任万联证券党委书记、董事长。

公司总裁王耀南女士，1972年出生，本科学历，工商管理硕士，经济师，曾任公司办公室主任、工会主席、行政总监、党总支书记、党委书记，广州金控党委委员、工会主席、职工董事。现任广东证券期货业协会副会长，广东证券期货

业协会投资银行委员会副主任委员。2021年6月起任公司党委副书记、副董事长、总裁。

截至2022年6月末，公司在职工合计1649人。从人员结构来看，年龄构成方面，30岁以下占比28.02%、30~40岁人员占比50.15%、40~50岁人员占比16.80%、50岁以上占比5.03%。从学历构成来看，硕士及以上学历402人，占比24.38%；本科学历966人，占比58.58%；大专及以下281人，占比17.04%。

4. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2022年9月14日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

截至2022年9月7日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司有逾期或违约记录；根据中国执行信息公开网查询的结果，联合资信未发现公司被列为失信被执行人的记录。

截至2022年6月末，公司获得银行授信（含银行理财子公司）430亿元，已使用95亿元，融资渠道畅通。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司搭建了较为完善、规范的公司治理架构。

公司按照《公司法》《证券法》等相关法律法规的要求，不断完善法人治理结构，形成了股东大会、董事会、监事会和经营管理层相互分离、相互制衡的公司治理结构。

股东大会是公司的最高权力机构，由股东按照其持有的股份数行使表决权。

董事会是公司的常设决策机构，向股东大会报告工作，执行股东大会的决议，对股东大会负责。董事会由13名董事组成，其中独立董事5名，由非职工代表担任的董事由股东大会选举产生，职工代表担任的董事由公司职工民主选举产生；设董事长一名，董事长由公司董事会选举产生。为强化董事会决策的科学性，确保董事会对经营

管理层的有效监督，完善激励与约束机制，董事会下设薪酬与提名委员会、审计委员会、风险控制委员会、发展战略委员会等专门委员会，各专门委员会对董事会负责。公司董事会各专门委员会由董事组成，薪酬与提名委员会、审计委员会的负责人由独立董事担任。

监事会是公司的监察机构，负责对公司董事会和公司的经营活动等行使监督职能，并向股东大会负责。监事会成员为3人，其中2人由股东大会选举产生，另外1人由公司职工推举代表担任，设监事会主席1人，由全体监事过半数选举通过产生。

公司实行董事会领导下的总裁负责制。总裁由董事长提名、董事会聘任，负责公司的日常经营管理工作。公司设副总裁、财务总监、合规总监及董事会聘任的其他高级管理人员协助总裁工作。公司高级管理人员共8名，其中总裁1名、副总裁2名、首席风险官1名（兼任合规总监）、财务总监1名、总裁助理2名、董事会秘书1名。

2. 管理水平

公司建立了较为健全的内部控制体系和相关制度机制，并加以不断完善，针对出现的问题进行积极整改，但仍需进一步加强内控管理。

公司依据相关法律法规的精神及要求，建立了合规与风险管理的组织体系及公司《内部控制制度》《合规管理制度》《全面风险管理制度》等基本合规风险管理制度。

公司建立了“董事会-经营管理层-合规总监及合规部门-各部门及分支机构（合规管理岗）”的多层次合规管理体系，并相应明确了管理层、各部门及各分支机构的合规管理职责。公司设立合规总监负责监督公司执行内部管理制度和业务规则的合规性，监测和检查公司的合规状况和内部控制的有效性并对公司重大决策和主要业务活动进行合规审核。公司设立合规法律部、稽核部并在各部门、分支机构设立了合规管理岗，对公司运作过程中的各项风险进行监控、处置和报告，及时发现和控制日常经营风险。公司建立了定期向董事会、经营管理层汇报合规、风控、

稽核等内控情况的工作机制,通过强化事前合规管理、事中风险控制和事后监督检查,健全完善以合规管理为基础、净资本风控指标为核心的全面风险管理体系,为公司各项业务的持续健康发展提供了重要保障。

公司建立了较为完善的管理制度体系,从公司基础制度到业务实操共细分为四个层面,确保公司规范化治理与保障证券业务的顺利开展。相关制度包括两方面内容:在公司治理层面,公司制度以章程为核心,通过构建“三会”议事规则、“三重一大”议事制度以及各项风险控制措施,搭配行政、合规、人力、财务等管理制度,确保公司合法经营、合规管理;在业务层面,公司根据业务需要,按照法律法规和监管要求,围绕投行、经纪、自营、资管等业务条线,制定了全面覆盖前中后台的业务规范制度体系,为公司各项业务持续规范发展提供了制度保障。

2019年以来,公司及子公司万联天泽合计收到监管措施7次,主要涉及股票质押式回购、投行业务持续督导和尽职调查、业务开展等方面的问题。公司针对上述问题进行了相应整改,并加强了业务开展前的合规审核,加强公司有关制度的落实力度,强化合规培训教育,提高合规风险意识。2019—2021年,公司的证监会分类评级分别为B类BB级、B类BBB级和B类BB级,整体处于行业中游水平。

七、经营分析

1. 经营概况

得益于市场回暖以及公司各项业务积极发展,2019—2021年,公司营业收入和净利润均呈持续增长态势;业务结构较为稳定,以证券经纪业务收入和证券投资与交易业务收入为主;主营业务易受经纪环境、证券市场及监管政策等因素

影响,具有一定波动性。2022年上半年,受证券市场剧烈波动影响,公司营业收入与净利润同比下降明显。

公司主要业务板块包括证券经纪业务、投资银行业务、证券投资与交易业务、信用业务和资产管理业务等。2019—2021年,公司营业收入呈持续增长态势,年均复合增长25.64%;同期,公司利润总额和净利润呈持续增长态势,年均复合增长率分别为28.68%和28.43%。2019—2021年,公司营业收入和净利润年均复合增速均高于行业平均水平(18.06%和24.60%)。2021年,公司实现营业收入21.22亿元,同比增长24.46%;净利润6.78亿元,同比增长11.48%。

从收入结构来看,公司营业收入以证券经纪业务收入和证券投资与交易业务收入为主。2019—2021年,证券经纪业务收入持续增长,年均复合增长19.99%,占公司营业收入的比重呈波动下降态势;证券投资与交易业务收入持续增长,年均复合增长34.80%,占营业收入的比重呈整体上升态势,2020—2021年为公司第一大收入来源;公司投资银行业务收入和资产管理业务收入均波动增加,对营业收入的贡献有限,其中资产管理业务收入2021年为2.10亿元,同比大幅增长662.16%,剔除以自有资金投入推进大集合产品在过渡期的规范整改而产生的影响后,同比增长13.96%。2019—2021年,公司信用业务收入持续增长,年均复合增长4.91%,占营业收入的比重呈持续下降态势。

2022年1—6月,公司实现营业收入6.26亿元,同比下降37.39%,主要系受上半年证券市场行情大幅波动影响,公司金融产品投资收益同比大幅下降,公允价值变动损益出现浮亏,使得证券投资与交易业务收入同比大幅下降所致。受此影响,2022年1—6月,公司实现净利润1.47亿元,同比大幅下降56.30%。

表7 公司营业收入结构 单位:亿元、%

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1—6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	4.44	33.01	6.01	35.25	6.39	30.11	2.75	43.97
投资银行业务	1.28	9.51	1.25	7.36	1.81	8.54	0.73	11.65

证券投资与交易业务	4.23	31.50	6.40	37.56	7.69	36.26	0.21	3.43
资产管理业务	0.54	4.02	0.28	1.62	2.10	9.89	1.08	17.19
信用业务	2.82	20.96	2.95	17.32	3.10	14.61	1.44	23.00
其他业务	0.15	1.10	0.16	0.96	0.14	0.64	0.05	0.85
抵销	-0.01	-0.09	-0.01	-0.07	-0.01	-0.06	-0.01	-0.10
合计	13.44	100.00	17.05	100.00	21.22	100.00	6.26	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务运营

(1) 证券经纪业务

证券经纪业务易受市场行情波动影响，2019—2021年，随着证券市场活跃度提升，公司证券经纪业务收入呈持续增长态势，但代理买卖证券整体市场份额有所下滑；公司经纪业务网点在广东省内具有较强优势。2022年上半年，公司经纪业务收入同比小幅下降，平均佣金率水平有所上升。

公司证券经纪业务主要包括代理买卖证券业务、交易单元席位租赁及代销金融产品等业务。

近年来，公司经纪业务坚持“以华南为中心，辐射全国”的基础策略，扩大网点的布局规模，线下渠道提升团队获客能力，做大公司的客户规模，增强公司经纪业务品牌影响力与市场竞争力，截至2022年6月末，公司分支机构总数77家，包括证券营业部合计66家，公司分支机构共覆盖全国24个省市地区，包括北京、天津、上海、重庆等国内主要城市，其中在广东省有29家证券营业部，具有较强区域网点优势。

同时，公司在互联网渠道，依托电子商务平台的完善和渠道的优化，加大线上获客和展业的

投入，注重通过电商平台扩大客户覆盖率，提升业务线上化率。此外，公司依托大数据平台，根据客户投资需求、经验、行为特征等进行客户分层分类，对客户进行生命周期运营，以差异化的服务推荐、产品销售、资产配置方案维持客户资产的留存和活跃，并吸引新增客户。

证券经纪业务收入是公司收入的主要来源之一，2019—2021年，公司证券经纪业务收入持续上升，年均复合增长19.99%，主要系证券市场交易活跃度提升，成交量上升所致。

公司证券经纪业务以代理买卖证券业务为主。2019—2021年，公司代理买卖各类证券总额呈增长态势，年均复合增长24.54%；2021年，随着市场交投活跃度提升，公司代理买卖各类证券的交易总额为2.67万亿元，同比增长16.33%，股票、基金和债券的交易额均有较好增长。2019—2021年，公司代理买卖证券业务平均佣金率逐年下降，2021年为0.2665%，属行业一般水平。

2022年1—6月，公司证券经纪业务收入2.75亿元，同比下降4.51%；代理买卖各类证券交易总额合计1.25万亿元，仍以股票为主，平均佣金率有所增长。

表8 公司代理买卖证券业务情况表 单位：万亿元、%

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1—6月	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	1.04	0.41	1.50	0.36	1.66	0.32	0.73	0.32
基金	0.07	0.39	0.09	0.34	0.18	0.49	0.03	0.15
债券（含回购）	0.61	0.12	0.70	0.11	0.83	0.11	0.49	0.12
合计	1.72	0.22	2.30	0.22	2.67	0.20	1.25	0.19
平均佣金率（%）	0.2975		0.2795		0.2665		0.2720	

资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 投资银行业务

公司投资银行业务发展较为平稳，但整体竞

争力一般，以债券承销业务为主，期末投行项目储备情况良好。

公司的投资银行业务主要包括证券承销与保荐业务和其他财务顾问业务等。2019—2021年，公司实现投资银行业务收入分别为1.28亿元、1.25亿元和1.81亿元，年均复合增长19.07%。

证券承销与保荐业务主要分为股权类业务和债券类业务。股权项目方面，2019—2021年，公司共完成了1家精选层公开发行项目、3个再融

资项目，股权承销金额波动较大。债权项目方面，2019—2021年，承销金额呈持续增长态势；2019—2021年，公司的债券主承销佣金收入行业排名分别为第58名、第70名和第50名。财务顾问业务方面，2019—2021年，公司提供财务顾问及独立服务等项目数量持续增加。

表9 公司投行业务情况表 单位：家/笔、亿元

业务类型	2019年		2020年		2021年		2022年1—6月	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
股权业务	1	5.20	2	12.85	1	5.20	0	0
其中：IPO	--	--	--	--	--	--	--	--
再融资	1	5.20	1	11.85	1	5.20	0	0
精选层挂牌	--	--	1	1.00	--	--	--	--
债券承销	14	61.26	27	101.31	48	206.96	18	75.92
新三板挂牌	--	--	1	--	--	--	--	--
财务顾问	1	--	4	--	7	--	3	--
合计	16	66.46	34	114.16	56	212.16	21	75.92

注：股权业务及债券承销业务均为项目主承销数据；债券承销统计口径包含公司债、企业债、ABS、非政策性金融债；财务顾问仅包含上市公司财务顾问

资料来源：公司提供，联合资信整理

2022年上半年，公司实现投资银行业务收入0.73亿元，同比增长5.80%；落地了18单债券主承销项目，合计主承销金额为75.92亿元。

从投行项目储备来看，截至2022年6月末，公司投行业务在审项目14个（含北交所IPO项目1个、债券12个、新三板挂牌项目1个）；已拿批文待发行项目23个（含债券22个、再融资项目1个）；公司项目储备情况良好。

（3）证券投资与交易业务

2019—2021年末，公司证券投资规模呈波动增长态势，投资结构以债券投资为主且主要投资于高等级债券，业务收入持续增长；但由于证券投资与交易业务受市场行情影响较大，未来收入增长仍存在不确定性因素。2022年上半年，受证券市场行情波动影响，公司证券投资与交易业务收入同比显著下降。

公司证券投资与交易业务主要包括公司自营的债券、股票、基金等投资。2019—2021年，公司证券投资与交易业务分别实现收入4.23亿元、6.40亿元和7.69亿元，年均复合增长34.80%，

主要系公司固定收益投资和权益类投资收益增加所致。

2019—2021年末，公司证券投资规模波动增长，年均复合增长12.50%，主要系公司债券投资规模波动所致。截至2021年末，公司自营证券投资账面价值合计225.78亿元，较上年末下降5.73%，主要系债券投资规模有所下降所致。从投资结构来看，截至2021年末，公司投资结构仍以债券投资为主，债券投资规模194.09亿元，较上年末下降8.92%，占证券投资与交易业务的比重为85.96%，较上年末小幅下降3.01个百分点，其中信用债投资金额147.78亿元，信用债中，债项评级为AAA的占比47.84%、AA+占比37.33%、AA占比6.09%；股票、基金投资的投资规模均较上年末有所增长。

2019—2021年末，公司（母公司口径）自营权益类证券及证券衍生品/净资产和自营非权益类证券及其衍生品/净资产指标逐年上升，均符合监管指标预警标准（不超过80%和400%）。

2022年1—6月，受证券市场行情波动影响，公司证券投资与交易业务收入0.21亿元，同比大幅下降。截至2022年6月末，公司证券投资规模300.72亿元，较上年末增长33.19%，主要系债券投资规模增长以及票据投资规模增加导致其他

类投资增加所致。截至2022年6月末，公司债券投资业务出现违约风险的债券共4只（涉及发行人2家），债券面值合计1.60亿元，均已全额计提了减值准备。公司对已暴露风险的债券投资正在通过法律手段进行清收处置工作。

表 10 公司证券投资与交易业务情况表 单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	161.02	90.26	213.09	88.98	194.09	85.96	225.25	74.90
股票	4.03	2.26	6.66	2.78	8.89	3.94	8.76	2.91
基金	3.28	1.84	2.41	1.01	3.78	1.67	3.24	1.08
其他	10.07	5.64	17.33	7.23	19.02	8.42	63.47	21.11
证券投资 (账面价值)	178.40	100.00	239.49	100.00	225.78	100.00	300.72	100.00
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (母公司口径)	3.62		7.54		14.33		/	
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本 (母公司口径)	179.47		205.35		211.56		/	

资料来源：公司提供，联合资信整理

(4) 资产管理业务

受资管新规影响，2019—2021年末公司资产管理业务规模持续下降，但主动管理规模持续增长。截至2022年6月末，公司主动管理类产品规模进一步增长，经营情况稳定。

公司资产管理业务主要包括定向/单一资产管理、集合资产管理和专项资产管理业务。2019—2021年，公司资产管理业务收入分别为0.54亿元、0.28亿元和2.10亿元，年均复合增长97.14%，主要系公司根据资管新规及配套细则的相关过渡期要求，以自有资金投入推进大集合产品在过渡期的规范整改，由此2019年和2020年分别产生损失1.26亿元和1.57亿元。剔除上述因素影响，公司2019年和2020年实现资产管理业务收入为1.80亿元和1.84亿元，年复合增长8.10%。

2019年以来，公司资管业务顺应资管新规的要求，将主动管理业务定位为资管业务发展的核心竞争力，持续去通道，加大主动管理业务布局，形成了以固定收益、主动权益、量化、资产证券化等多元化投研体系。2019—2021年末，公司资产管理业务受托资金规模呈持续下降态势，年均复合下降8.69%，主要系公司主动去通道所致；集合资产管理业务和专项资产管理业务占比逐年增加；定向/单一资产管理业务占比逐年下降。按主、被动管理划分，主动管理规模和占比均持续增长。

2022年1—6月，公司实现资产管理业务收入1.08亿元，同比变化不大。截至2022年6月末，公司资产管理业务受托资金规模272.60亿元，较上年末增长3.31%，其中主动管理产品规模及占比较上年末进一步增长，主动管理能力持续提升。

表 11 公司资产管理业务情况 单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
按类别：集合资产管理	129.14	40.80	135.55	49.08	146.12	55.38	170.92	62.70
定向/单一资产管理	182.76	57.74	102.72	37.19	74.88	28.38	57.80	21.20
专项资产管理	4.60	1.45	37.94	13.73	42.87	16.25	43.89	16.10
按责任：主动管理业务	168.49	53.24	234.24	84.80	236.78	89.73	258.04	94.66

被动管理业务	148.01	46.76	41.97	15.20	27.09	10.27	14.56	5.34
受托资金合计	316.50	100.00	276.21	100.00	263.88	100.00	272.60	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

(5) 信用业务

2019年以来，公司信用业务以融资融券业务为主，业务规模和收入整体呈增长态势；股票质押业务规模呈下降态势；信用交易业务受市场行情波动影响较大，且市场及信用风险事件多发，公司信用业务资产可能存在一定减值风险。

公司信用业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购业务。2019年11月，公司因开展股票质押式回购交易业务过程中，对融入方尽职调查存在较大缺陷的问题，被上海证券交易所和深圳证券交易所处以暂停新增股票质押回购交易（限于新增初始交易）权限3个月的纪律处分。公司股票质押式回购业务交易权限限制已于

2020年3月1日解除，业务开展已恢复正常。2019—2021年，公司信用业务收入分别为2.82亿元、2.95亿元和3.10亿元，年均复合增长4.91%。2019—2021年末，公司信用业务杠杆率逐年上升，2021年末为63.78%，但仍属较低水平。

融资融券业务方面，2019—2021年末，公司融资融券账户余额持续增长，年均复合增长31.80%；受市场行情回暖影响，截至2021年末，公司融资融券业务余额68.69亿元，较上年末增长20.43%；随着业务规模增加，2019—2021年，公司融资融券利息收入逐年增长，年均复合增长29.06%。2021年，公司实现融资融券业务利息收入4.01亿元，同比增长26.55%。

表 12 公司信用业务情况 单位：户、亿元、%

项目	2019年/末	2020年/末	2021年/末	2022年1—6月/末
融资融券账户数目	22768	24508	25829	26217
融资融券账户余额	39.55	57.04	68.69	63.34
融资融券利息收入	2.41	3.17	4.01	1.93
股票质押账户余额	11.58	9.36	5.73	2.73
股票质押回购利息收入	1.02	0.79	0.30	0.03
信用业务杠杆率	46.70	58.95	63.78	/

资料来源：公司提供，联合资信整理

股票质押式回购业务方面，2019—2021年末，公司股票质押账户余额持续下降，年均复合下降29.63%。2019—2021年，公司股票质押式回购业务利息收入逐年下降，年均复合下降46.00%。截至2021年末，股票质押式回购业务的融资余额为5.73亿元，较上年末下降38.73%；2021年公司实现股票质押回购利息收入0.30亿元，同比下降62.48%，主要系股票质押业务规模减少所致。

2022年以来，公司继续压降股票质押业务规模；受市场行情波动影响，截至2022年6月末，融资融券业务规模较上年末亦有所下降。2022年1—6月，公司信用业务收入1.44亿元，同比有较快增长。

截至2022年6月末，公司信用业务风险资产余额合计2.87亿元，其中，融资融券风险业务本

金余额0.65亿元，累计计提减值准备0.70亿元（含本息减值）；股票质押式回购风险业务余额2.23亿元，涉及违约客户共计2户，累计计提减值准备2.14亿元，需关注信用业务的相关违约风险及风险项目处置情况。

(6) 子公司业务

子公司经营情况良好，但其业务规模仍属较小。

万联天泽是公司设立的全资私募投资基金子公司，成立于2015年12月，截至2022年3月末，注册资本10.00亿元，实收资本2.20亿元。2021年，万联天泽营业收入0.38亿元，净利润0.16亿元。截至2022年3月末，万联天泽总资产3.03亿元，净资产2.44亿元。

万联广生是公司设立的全资另类投资子公司，成立于2018年8月，截至2022年3月末，注册资本5.00亿元，实收资本4.77亿元。万联广生以长期价值成长投资为主，进行股权投资、风险投资。2021年，万联广生营业收入0.68亿元，净利润0.44亿元。截至2022年3月末，万联广生总资产6.42亿元，净资产5.81亿元。

3. 未来发展

公司制定了较为清晰的经营目标和相应的业务经营计划，符合自身情况和发展需要。

未来五年，公司明确“扎根广州、深耕湾区”的主攻方向，聚焦“湾区所向、广东所需、广州所急、万联所能”，立足公司财富管理、证券自营、资产管理、投资银行四大主业，坚持稳中求进，完整、准确、全面贯彻新发展理念，稳固根基、护牢底盘、打造特色、培育品牌，巩固发展财富管理业务，优化提升证券自营业务，重点培育资产管理和投资银行业务，深化专业化、特色化、精品化策略，做强财富、做优自营、做大资管、做精投行，打造湾区一流的投资银行和财富管理机构。

八、风险管理分析

公司建立了较为全面的风险管理体系，较好地支撑了各项业务稳步运行。

公司按照《证券公司内部控制指引》《证券公司全面风险管理规范》《公司章程》等内外规的要求及自身风险管理的需要，制定了《全面风险管理制度》等基本制度，并针对各业务制定了相应的风险管理规定。将各类型及各业务的风险管理流程、风险计量与评估、风险管理措施、风险报告要求予以明确并在日常贯彻实施。

公司建立了风险管理的组织体系，设立了“董事会（及下属风险控制委员会）、监事会-经营管理层（总裁办公会）及下属风险管理委员会-风险管理监督部门及职能部门-一线业务部门及分支机构”的风险管理组织架构。董事会是公司风险管理的最高决策机构。经营管理层在董事会授权范围内全面负责公司经营层面的风险管

理工作，对全面风险管理承担主要责任，公司指定或者任命1名高级管理人员负责全面风险管理工作。公司授权风险管理部牵头负责全面风险管理工作，在首席风险官的领导下推动公司全面风险管理工作。稽核部负责督导、稽核、审计工作。公司授权办公室统筹管理公司声誉风险，主动、有效地防范声誉风险和应对声誉事件。合规法律部负责实施合规检查和监督工作，防范和控制合规风险。

1. 市场风险管理

公司根据业务特点建立了内部权责明确、相互制衡的岗位职责和全面、合理的风险管理机制，并针对主要风险环节制定了风险控制流程，包括但不限于：市场风险管理组织架构和职责、风险识别与评估、风控指标与监测、风控措施、报告与监督等方面。风险管理部负责公司总体市场风险管理职责，监督相关业务部门的市场风险管理情况。

公司对市场风险实行限额管理并进行持续评估和监控，制定了各类各级限额的内部审批程序，对超限额情况制定了监控和处理程序，风险限额包括（但不限于）敞口限额、集中度、风险价值（VAR）限额等。公司建立了市场风险的压力测试机制，对于基准利率大幅变动、证券期货市场大幅波动等压力测试情境下的市场风险进行测试，并制定了应急处理方案。

2. 信用风险管理

公司制定了与业务相适应的信用风险管理机制，针对事前识别、事中监控、事后处置建立了全流程信用风险管理。

公司建立了信用风险内部评级体系，风险管理部为内评体系的牵头部门，负责公司层面的内评体系建设及管理工作。公司根据不同行业信用风险特征，搭建了行业内评模型，并通过内评模型对发行人及交易对手进行信用评级，通过业务授限定投资品种和交易对手的最低等级要求以及集中度限额，并通过监测预警、风险排查等手段持续跟踪评估发行人和交易对手信用风险

况，对发现的风险债券及交易对手加强后续处置来管理信用风险。

公司通过新业务评估、尽职调查、调研分析对信用风险开展识别评估，通过授信管理、风险限额等业务管控；对限额管理，包括集中度限额、业务规模限额等开展监测及预警，监控融资人、发行人和交易对手的风险状况，通过压力测试、风险排查、舆情监测等机制持续评估风险，及时制定应急方案，出现风险事项，通过担保品追加、担保品变现、提前处置、诉讼追偿等方式应对和化解信用风险。

3. 流动性风险管理

公司制定了流动性风险管理机制和流程，统筹公司资金来源与融资管理，协调安排公司资金需求，开展现金流管理，监控优质流动性资产状

况；根据《证券公司流动性风险管理指引》的要求，公司建立了流动性风险的压力测试机制，至少每半年组织开展一次流动性风险压力测试；公司还根据流动性评估情况建立了流动性储备以及应急融资计划，组织流动性风险应急计划制定、演练和评估；公司根据流动性风险状况，采用流动性覆盖率、现金缺口分析、日内流动性规模等风险限额管理公司短期及日内流动性风险，并建立了相应的监控与分级预警机制，监测流动性风险限额执行情况，及时报告超限额情况；定期向首席风险官报告流动性风险水平、管理状况及其重大变化。

2019年末—2022年6月末，公司流动性覆盖率及净稳定资金率均处于预警标准以上，流动性指标表现较好。

图 4 公司流动性指标情况 单位：%

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末	监管标准	预警标准
流动性覆盖率	317.52	208.91	177.83	162.64	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	156.32	166.06	184.48	169.69	≥100.00	≥120.00

资料来源：公司风险控制指标报表，联合资信整理

4. 操作风险管理

公司操作风险管理体系覆盖各个部门、分支机构和全体工作人员，嵌入到业务流程和操作环节，并贯穿决策、执行、监督全过程。公司在组织架构、岗位设置、权责分配、业务流程等方面，通过适当的职责分工、授权和分级审批等机制，形成合理制约和有效监督。公司各部门职责分工明确，职能适当分离，建立了关键岗位轮岗、强制休假和离岗审计制度，重要业务操作实行双人负责制；公司强化系统风控功能，通过权限控制、限额参数、流程固化、操作提示等功能，固化操作风险控制措施。

公司通过定性评估和定量分析的方法开展操作风险管理工作。公司正在组织业务部门分批开展操作风险与控制自我评估（RCSA）；每年将关键风险指标（KRI）相关情况报告高级管理层。各部门负责收集和分析本部门操作风险事件和损失数据并及时向风险管理部报告，以开展损失数据收集工作（LDC）。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年财务报告，2019年和2020年由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2021年由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年均被出具了无保留的审计意见。公司2022年1—6月财务报表未经审计。

公司自2019年1月1日起执行财政部于2017年修订的新金融工具准则，自2020年1月1日起执行财政部于2017年修订的新收入准则，自2021年1月1日起执行财政部于2018年修订的新租赁准则，以上会计政策变更均根据衔接规定，对可比期间信息不予调整，首日执行新准则与现行准则的差异追溯调整报告期期初留存收益及财务报表其他相关项目金额。

2019年—2022年6月末，公司合并范围变动不大。截至2022年6月末，公司共有子公司2家，较上年末未发生变动。本报告所用2019/2020年数据采用2020/2021年上期数/期初数据，公司财

务报表可比性强。

截至 2021 年末,公司资产总额 448.21 亿元,其中自有资产 342.67 亿元;负债总额 331.52 亿元,其中自有负债 225.99 亿元;所有者权益(全部为归属于母公司的所有者权益)合计 116.69 亿元;母公司口径净资本 98.04 亿元。2021 年,公司实现营业收入 21.22 亿元,利润总额 8.81 亿元。

截至 2022 年 6 月末,公司资产总额 522.76 亿元;负债总额 408.36 亿元;所有者权益(全部为归属于母公司的所有者权益)合计 114.40 亿元;母公司口径净资本 92.06 亿元。2022 年 1—6 月,公司实现营业收入 6.26 亿元,利润总额 1.69 亿元。

2. 资金来源与流动性

2019 年末以来,公司负债规模持续增长,但杠杆水平仍属一般;债务结构偏短期,需加强流动性管理。

2019—2021 年末,公司负债总额呈持续增长态势,年均复合增长 16.47%。截至 2021 年末,公司负债总额 331.52 亿元,较 2020 年末基本持平;公司自有负债 225.99 亿元,较年初增长 1.52%,占负债总额的 68.17%,较年初上升 0.83 个百分点,其中卖出回购金融资产款、拆入资金和应付债券占自有负债的比重分别为 43.39%、15.55%和 32.58%。

2019—2021 年末,公司卖出回购金融资产款呈波动下降态势,年均复合下降 5.74%。截至 2021 年末,公司卖出回购金融资产款 98.05 亿

元,较年初下降 19.17%,主要系公司债券正回购业务规模和融资融券收益权转让规模下降所致。

2019—2021 年末,公司拆入资金逐年增长,年均复合增长 67.61%。截至 2021 年末,公司拆入资金 35.13 亿元,较上年末大幅增长 119.28%,主要系同业拆借规模和转融通融入资金规模增加所致,拆入资金的剩余期限均小于 6 个月,年利率区间为 2.30%至 3.30%。

2019—2021 年,公司应付债券呈持续增长态势,年均复合增长 43.44%。截至 2021 年末,公司应付债券 73.63 亿元,较年初大幅增长 68.05%,主要系公司 2021 年发行 30 亿元公司债券及 4 期期限超过一年的收益凭证所致,未到期的长期收益凭证年利率区间为 3.40%~4.65%,较上年末有所下降;未到期的债券年利率区间为 3.30%~4.34%。

负债指标方面,2019—2021 年,公司自有资产负债率呈波动增长态势,杠杆水平有所上升,但仍属行业一般水平。截至 2021 年末,母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标分别较年初下降 3.22 个百分点和 1.99 个百分点,仍符合行业监管标准。

债务方面,2019—2021 年末,公司全部债务呈波动增长态势,年均复合增长 13.99%。截至 2021 年末,公司全部债务较上年末下降 6.06%,其中长期债务大幅增长 62.40%、短期债务较上年末下降 17.11%;公司债务构成仍以短期债务为主,2021 年末短期债务占比 75.97%,较上年末下降 10.13 个百分点,债务结构有所改善。

表 13 公司负债情况 单位:亿元、%

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末
自有负债	171.50	222.61	225.99	/
其中: 卖出回购金融资产款	110.35	121.29	98.05	165.52
拆入资金	12.51	16.02	35.13	32.02
应付债券	35.79	43.82	73.63	61.39
应付短期融资款	3.61	28.38	4.02	16.10
非自有负债	72.90	108.01	105.54	/
其中: 代理买卖证券款	70.41	80.96	90.03	96.73
负债总额	244.40	330.62	331.52	408.36

全部债务	168.09	242.94	228.22	300.15
其中：短期债务	166.01	209.17	173.38	254.17
长期债务	2.08	33.77	54.84	45.98
短期债务占比	98.76	86.10	75.97	84.68
自有资产负债率	61.03	66.40	65.95	/
净资本/负债	56.30	49.24	46.02	32.48
净资产/负债	64.40	56.33	54.34	39.83

注：全部债务含衍生金融负债，未含租赁负债；短期债务含应付债券一年内到期部分
 资料来源：公司财务报表和监管报表，联合资信整理

截至 2022 年 6 月末，公司负债总额 408.36 亿元，较上年末增长 23.18%，主要系卖出回购金融资产款大幅增长所致，负债结构整体变动不大。债务方面，截至 2022 年 6 月末，公司全部债务 300.15 亿元，较上年末增长 31.52%。

从债务期限结构来看，截至 2022 年 6 月末，公司 2022 年到期的债务占比较大，符合行业特点，但仍面临一定的短期偿付压力，需加强流动性管理。

表 14 截至 2022 年 6 月末公司全部债务偿还期限结构
 单位：亿元、%

到期时间	金额	占比
2022 年	215.83	78.48
2023 年	17.36	6.31
2024 年	30.77	11.19
2025 年及以后	11.06	4.02
合计	275.02	100.00

注：本表合计数不含交易性金融负债和衍生金融负债，因此和表 13 金额有所差异，但不会对债务结构的分析造成重大影响
 资料来源：公司提供，联合资信整理

2019 年以来，公司资产规模持续增长，资产构成以融出资金、交易性金融资产、其他债权投资为主；优质流动性资产占比较高，资产流动性较好。

2019—2021 年末，公司资产总额呈持续增长态势，年均复合增长 12.54%。截至 2021 年末，公司资产总额较上年末小幅增长 1.12%。截至 2021 年末，公司自有资产 342.67 亿元，较上年末增长 2.21%，占资产总额的比重为 76.45%，较上年末上升 0.82 个百分点。截至 2021 年末，公司优质流动性资产 103.96 亿元，较上年末增长 57.24%，优质流动性资产/总资产指标较上年末上升 10.41 个百分点，资产流动性很好。截至 2021 年末，公司资产主要由货币资金、结算备付金、融出资金、交易性金融资产、其他债权投资构成。

表 15 公司资产情况 单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	83.98	23.73	89.00	20.08	100.97	22.53	103.68	19.83
其中：自有货币资金	25.60	7.23	17.05	3.85	18.35	4.09	18.09	3.46
结算备付金	20.15	5.69	20.19	4.56	24.09	5.37	22.92	4.38
其中：自有备付金	7.43	2.10	9.06	2.04	10.89	2.43	9.59	1.84
融出资金	39.38	11.13	56.78	12.81	68.40	15.26	63.07	12.07
买入返售金融资产	18.96	5.36	21.68	4.89	9.63	2.15	12.29	2.35
交易性金融资产	59.11	16.70	116.82	26.35	109.34	24.39	144.52	27.65
其他债权投资	119.00	33.63	122.37	27.61	116.14	25.91	155.90	29.82
其他	13.32	3.76	16.43	3.71	19.65	4.38	20.38	3.90
资产总额	353.89	100.00	443.27	100.00	448.21	100.00	522.76	100.00
自有资产	281.00	79.40	335.26	75.63	342.67	76.45	/	/
优质流动性资产/总资产		24.25		21.21		31.62		/

注：优质流动性资产/总资产指标的分子分母均取自母公司口径风险监管报表
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2019—2021 年末，公司货币资金呈持续增长态势，年均复合增长 9.65%。截至 2021 年末，公司货币资金 100.97 亿元，较年初增长 13.45%，主要系客户资金存款增加所致。

2019—2021 年末，公司结算备付金持续增长，年均复合增长 9.33%。截至 2021 年末，公司结算备付金 24.09 亿元，较上年末增长 19.27%，其中客户备付金增长 18.49%，自有备付金增长 20.22%。

2019—2021 年末，公司融出资金持续增长，年均复合增长 31.80%，主要系融资融券业务规模上升所致。截至 2021 年末，公司融出资金 68.40 亿元，较年初增长 20.46%。从融出资金账龄来看，1 个月以内占比 31.17%，1~3 个月占比 13.08%，3~6 个月占比 18.39%，6 个月以上占比 37.36%，整体账龄短；公司对融出资金已计提的减值准备余额 0.30 亿元，整体计提比例为 0.43%。

2019—2021 年末，公司交易性金融资产波动增长，年均复合增长 36.01%，主要系自营投资业务规模波动增长所致。截至 2021 年末，公司交易性金融资产 109.34 亿元，较年初下降 6.41%，构成以债券为主，占比 72.18%，其余主要为股票、公募基金、证券公司资产管理计划、非上市公司股权投资，分别占比 8.13%、3.46%、13.05% 和 3.19%。

2019—2021 年末，公司其他债权投资规模变动不大。截至 2021 年末，公司其他债权投资 116.14 亿元，较年初下降 5.09%，均为投资的金融债、企业债、地方债、中期票据、公司债等。

公司受限资产主要为卖出回购业务转让过户或质押、债券借贷业务质押和转融通业务质押等形成。截至 2022 年 6 月末，公司受限资产 208.32 亿元，占资产总额的比重为 39.85%。

截至 2022 年 6 月末，公司资产总额 522.76 亿元，较上年末增长 16.63%，系公司增加对债券、证券公司资产管理计划及票据的投资规模，

使得交易性金融资产大幅增长以及其他债权投资增长所致；资产结构较上年末变动不大。

3. 资本充足性

2019—2021 年末，公司所有者权益保持增长趋势，风险控制指标均持续优于监管标准，资本实力较强，资本充足性较好。截至 2022 年 6 月末，公司所有者权益较上年末小幅下降。

公司主要通过利润留存补充资本。2019—2021 年末，公司所有者权益呈持续增长态势，年均复合增长 3.23%。截至 2021 年末，公司所有者权益合计 116.69 亿元，较年初增长 3.59%，公司所有者权益全部归属于母公司所有者。截至 2021 年末，公司所有者权益中，股本、资本公积和一般风险准备占比分别为 51.03%、30.79% 和 8.15%，股本和资本公积占比较大，所有者权益的稳定性较好。

风险控制指标方面，2019—2021 年末，公司净资产呈增长趋势，主要系附属净资产总体增加所致。截至 2021 年末，公司净资产 98.04 亿元，较年初基本持平。各项风险控制指标均持续优于监管预警标准。

利润分配方面，2019 年公司向股东分配现金红利 2.10 亿元，占当年归属于母公司所有者净利润的 51.10%；2020 年公司向股东分配现金红利现金分红 2.43 亿元，占当年归属于母公司所有者净利润的 40.00%；2021 年公司向股东分配现金红利 4.07 亿元，占当年归属于母公司所有者净利润的 60.00%。总体看来，公司分红力度较大，考虑到公司留存收益规模也较大，利润留存对资本补充的作用较好。

截至 2022 年 6 月末，公司所有者权益 114.40 亿元，较上年末小幅下降 1.96%，系向股东发放股利导致未分配利润减少所致，构成较上年末变动不大；净资产等相关风险控制指标仍优于监管预警标准。

表 16 公司风险控制指标 单位：亿元、%

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	95.66	93.27	94.54	92.06	--	--

附属净资本	0.00	4.90	3.50	0.00	--	--
净资本	95.66	98.17	98.04	92.06	--	--
净资产	109.44	112.32	115.76	112.90	--	--
各项风险资本准备之和	26.40	37.98	39.19	44.03	--	--
风险覆盖率	362.31	258.45	250.15	209.10	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	33.75	28.13	26.56	21.58	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产	87.41	87.41	84.70	81.54	≥20.00	≥24.00

资料来源：公司风险控制指标监管报表

4. 盈利能力

2019-2021年，公司营业收入和净利润呈持续增长态势，盈利能力一般。2022年上半年，公司营业收入和净利润同比明显下降。

2019-2021年，公司营业收入持续增长，年均复合增长25.64%，主要系市场行情好转带来多项业务收入增长所致。

2019-2021年，公司营业支出呈持续增长态势，年均复合增长23.59%。2021年，公司营业支出12.40亿元，较上年增长35.74%，主要系业务及管理费和信用减值损失增长所致。2021年，业务及管理费10.67亿元，同比增长21.70%，主要系职工薪酬增长所致，业务及管理费占营业支出的86.05%，占比较上年下降9.92个百分点。2021年，公司信用减值损失1.59亿元，同比大幅增长639.92%，主要系公司股票

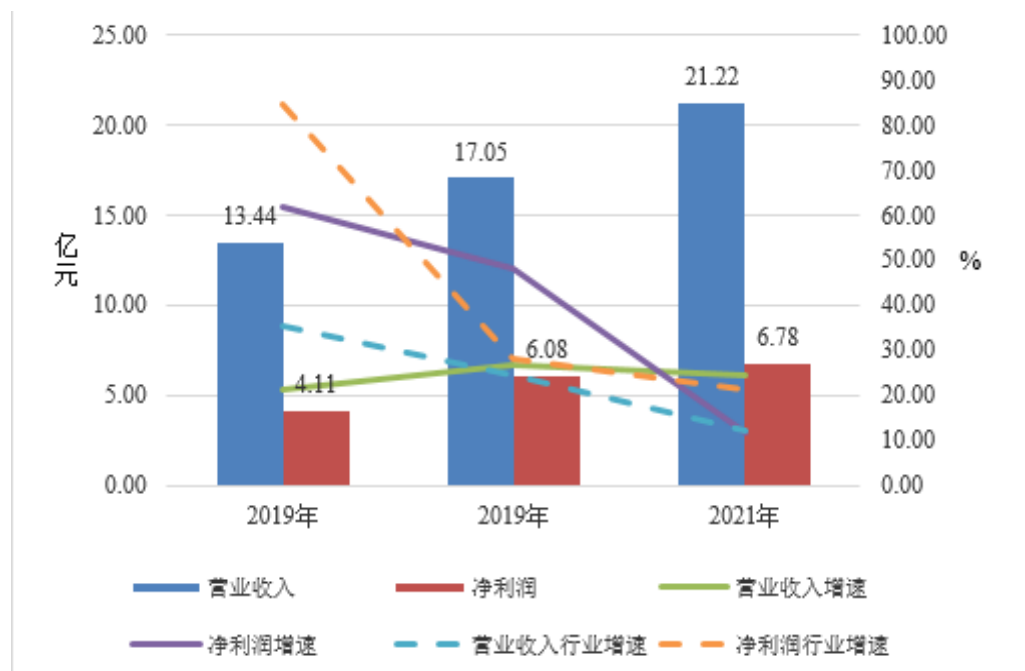
质押式回购业务计提减值准备规模增长所致。

2021年，公司营业费用率为50.29%，较上年下降1.14个百分点；薪酬收入比35.06%，较上年下降1.04个百分点。

从盈利指标来看，2019-2021年，公司净利润持续增长，年均复合增长28.43%。2019-2021年，公司营业利润率有所波动，自有资产收益率及净资产收益率均呈增长趋势，整体盈利能力一般。

2022年1-6月，公司实现营业收入6.26亿元，同比下降37.39%，主要系受上半年证券市场行情大幅波动影响，公司产品投资收益同比大幅下降，公允价值变动损益出现浮亏所致。受此影响，2022年1-6月，公司实现净利润1.47亿元，同比大幅下降56.30%。

图4 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

表 17 公司盈利指标 单位：%

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
营业费用率	56.44	51.43	50.29	68.31
薪酬收入比	37.97	36.10	35.06	/
营业利润率	39.60	46.41	41.55	27.06
自有资产收益率	1.49	1.97	2.00	/
净资产收益率	3.81	5.47	5.91	1.27

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从同行业对比来看，2021 年公司自有资产收益率、净资产收益率略低于样本平均水平，营业费用率优于样本平均水平，盈利稳定性高于样本平均，自有资产负债率高于样本平均水平。

表 18 证券公司行业 2021 年财务指标比较 单位：%

项目	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
南京证券股份有限公司	6.03	2.65	50.57	14.90	57.98
国都证券股份有限公司	8.28	3.22	45.75	16.45	60.05
国联证券股份有限公司	6.59	1.96	58.56	23.76	69.83
上述样本企业平均值	6.18	2.61	51.62	18.37	63.26
万联证券	5.91	2.00	50.29	20.11	65.95

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

公司或有负债风险低。

截至 2022 年 6 月末，公司无对外担保。

截至 2022 年 8 月末，公司不存在重大未决诉讼或仲裁案件。

十、外部支持

公司股东背景很强，能够为公司在广州区域保持竞争优势给予较大支持。

公司控股股东广州金控作为广州市政府产业整合资本运作平台，资本实力雄厚，业务范围涵盖证券、信托、银行、期货等金融领域多个子行业。截至 2021 年末，广州金控总资产 8044.22 亿元，所有者权益 652.74 亿元，2021 年广州金控实现营业总收入 237.01 亿元，是国内排名靠前的金融控股集团。公司系广州市全资国有证券公司，在资金、品牌、客户渠道等方面均能获得股东及实际控制人的较大支持。

十一、债券偿还能力分析

本期债券发行对公司杠杆水平影响一般；相关指标对全部债务的保障程度变化不大，覆

盖程度较好。考虑到公司作为全国性综合类证券公司，在资本实力、业务规模和融资渠道等方面具有优势，加之股东能提供较大支持等因素，公司对本期债券偿还能力很强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响
截至 2022 年 6 月末，公司全部债务 300.15 亿元。本期债券发行规模不超过 7.00 亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债券规模较小。以 2021 年末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 7.00 亿元，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司自有资产负债率上升至 66.63%，较发债前增长 0.68 个百分点，债务水平有所提升。考虑到本期债券募集资金全部用于偿还到期公司债券（含回售到期），发行后的实际影响将低于测算值。本期债券期限为 3 年，发行后公司债务期限结构将有所改善。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照本期债券发行 7.00 亿元估算，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对发行前、后全部债务覆盖程度变化不大，仍属较好水平。本期债券发

行对公司偿债能力影响不大。

表 22 本期债券偿还能力指标 单位：亿元、倍

项目	2021 年		2022 年 1—6 月	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	228.22	235.22	300.15	307.15
所有者权益/全部债务	0.51	0.50	0.38	0.37
营业收入/全部债务	0.09	0.09	0.02	0.02
经营活动现金流入额/全部债务	0.26	0.25	0.27	0.27

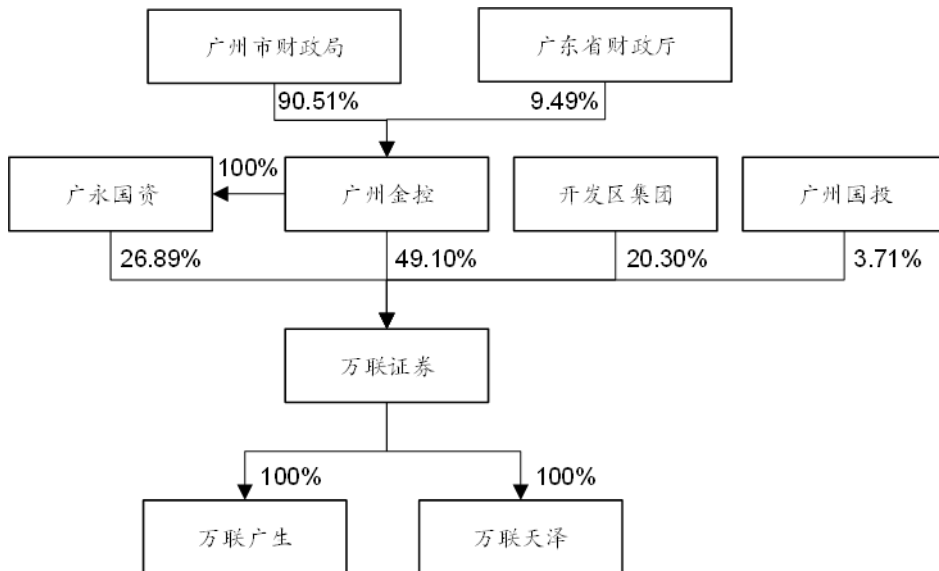
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

综上，考虑到公司作为全国性综合类证券公司，在资本实力、业务规模、盈利能力和业务创新等方面具有优势，联合资信认为公司对本期债券的偿还能力很强。

十二、结论

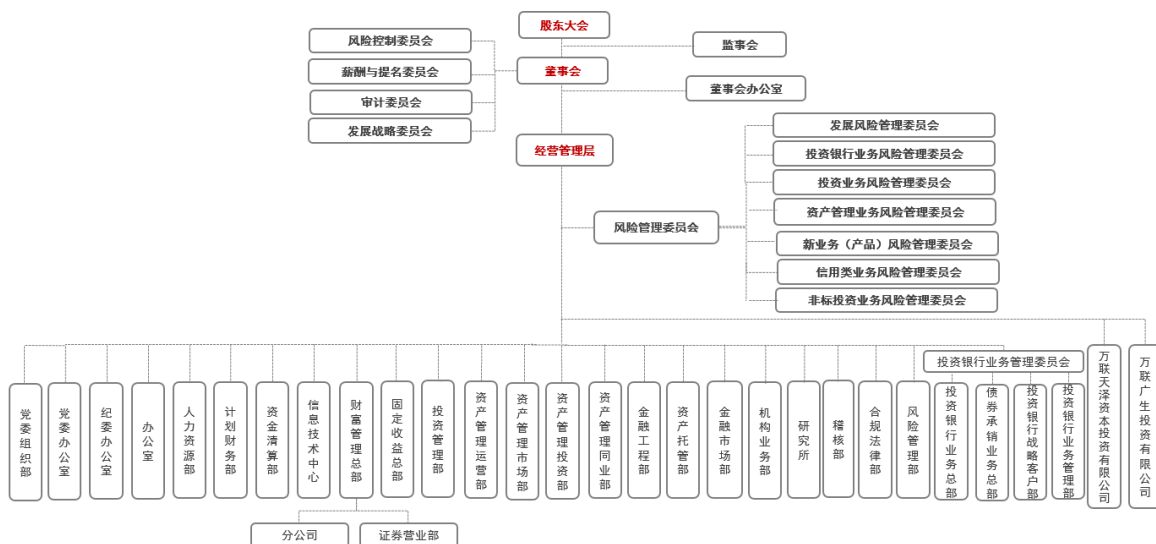
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月末万联证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月末万联证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 万联证券股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月末
自有资产（亿元）	281.00	335.26	342.67	/
所有者权益（亿元）	109.49	112.64	116.69	114.40
自有负债（亿元）	171.50	222.61	225.99	/
自有资产负债率（%）	61.03	66.40	65.95	/
优质流动性资产/总资产（%）	24.25	21.21	31.62	/
营业收入（亿元）	13.44	17.05	21.22	6.26
利润总额（亿元）	5.32	7.88	8.81	1.69
营业利润率（%）	39.60	46.41	41.55	27.06
营业费用率（%）	56.44	51.43	50.29	68.31
薪酬收入比（%）	37.97	36.10	35.06	/
自有资产收益率（%）	1.49	1.97	2.00	/
净资产收益率（%）	3.81	5.47	5.91	1.27
净资本（亿元）	95.66	98.17	98.04	92.06
风险覆盖率（%）	362.31	258.45	250.15	209.10
资本杠杆率（%）	33.75	28.13	26.56	21.58
流动性覆盖率（%）	317.52	208.91	177.83	162.64
净稳定资金率（%）	156.32	166.06	184.48	169.69
信用业务杠杆率（%）	46.70	58.95	63.78	/
短期债务（亿元）	166.01	209.17	173.38	254.17
长期债务（亿元）	2.08	33.77	54.84	45.98
全部债务（亿元）	168.09	242.94	228.22	300.15

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币、财务数据均指合并口径；
 2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径，2019-2021 年末的风险控制指标均取自当年净资本审计报告的期末数；3. 2022 年 1-6 月财务数据未经审计、相关指标未经年化

资料来源：公司审计报告、财务报表及风险监管报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 万联证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

万联证券股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。