

# 信用评级公告

联合〔2023〕5672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2023年公司债券（第二期）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<sup>+</sup>，万联证券股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）信用等级为AA<sup>+</sup>，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：

二〇二三年七月四日

# 万联证券股份有限公司 2023 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

## 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

本期债券信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

## 债项概况：

本期债券发行规模：不超过 9.00 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：本期债券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

评级时间：2023 年 7 月 4 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">证券公司主体信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">证券公司主体信用评级模型（打分表）</a>	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	3
			风险管理	2
			业务经营分析	2
财务风险	F1	偿付能力	未来发展	3
			盈利能力	2
			资本充足性	2
		杠杆水平	2	
流动性	资金来源与流动性	1		
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AA <sup>+</sup>

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，业务牌照较为齐全，具备综合化经营的发展模式。公司控股股东为广州金融控股集团有限公司，综合实力很强，能够在项目资源、渠道以及资金等方面给予公司较大支持。2020—2022 年，公司证券经纪业务和投资银行业务相对稳定，证券投资业务受证券市场行情影响产生较大波动；2020 年和 2021 年公司各项业务处于行业中游水平。截至 2022 年末，公司资本实力及资本充足性较强，资产流动性很好。

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，受证券市场波动等因素影响，公司营业收入及利润规模大幅同比下降。

相对于公司目前的债务规模，本期债券发行规模一般，主要财务指标对发行前、后全部债务的覆盖程度变化较小，仍属一般。

随着资本市场的发展及公司战略的推进，其业务规模有望进一步提升，整体竞争实力有望增强。

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<sup>+</sup>，本期债券信用等级为 AA<sup>+</sup>，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。
- 经纪业务具有较强的区域竞争力，投资银行业务发展良好。**2020—2022 年，公司经纪业务发展状况良好，在广州地区保持了较强的区域竞争力，投行业务整体发展较好。
- 资本实力较强，资产流动性很好。**截至 2022 年末，公司自有资产规模有所增长，优质流动性资产占总资产比重为

### 同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA <sup>+</sup>	AAA	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
营业收入 (亿元)	12.14	4.90	10.51	8.02
净资产 (亿元)	90.41	194.78	45.61	47.69
净资产收益率 (%)	1.77	0.09	2.77	0.62
自有资产收益率 (%)	0.58	0.05	0.86	0.22
风险覆盖率 (%)	209.32	470.10	236.61	287.11

注: 公司 1 为红塔证券股份有限公司, 公司 2 为华宝证券股份有限公司, 公司 3 为粤开证券股份有限公司  
资料来源: 公司审计报告、公开资料, 联合资信整理

分析师: 刘嘉 梁兰琼

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

31.12%, 公司资产流动性很好, 资本实力较强, 资本充足性较好。

### 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, 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, 相关资产面临市场及信用风险。

### 主要财务数据:

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
自有资产 (亿元)	335.26	342.67	364.37
自有负债 (亿元)	222.61	225.99	250.77
所有者权益 (亿元)	112.64	116.69	113.60
优质流动性资产/总资产 (%)	21.21	31.62	31.12
自有资产负债率 (%)	66.40	65.95	68.82
营业收入 (亿元)	17.05	21.22	12.14
利润总额 (亿元)	7.88	8.81	2.28
营业利润率 (%)	46.41	41.55	18.78
净资产收益率 (%)	5.47	5.91	1.77
净资产 (亿元)	98.17	98.04	90.41
风险覆盖率 (%)	258.45	250.15	209.32
资本杠杆率 (%)	28.13	26.56	22.80
短期债务 (亿元)	209.17	173.38	221.16
全部债务 (亿元)	242.94	228.22	258.45

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  
资料来源: 公司定期报告、公司提供, 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 <sup>+</sup>	稳定	2023/6/20	刘嘉 梁兰琼	<a href="#">证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">证券公司主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup>	稳定	2018/4/18	陈凝 张晨露	<a href="#">原联合评级有限公司证券行业评级方法 (2018 年 1 月)</a>	--

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 2023 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

## 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 2023 年 3 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，股权结构图见附件 1-1。截至 2023 年 3 月末，公司无股权被质押的情况。

表1 截至2023年3月末公司股东持股情况表

股东	持股比例 (%)
广州金融控股集团有限公司	49.10
广州市广永国有资产经营有限公司	26.89
广州开发区投资集团有限公司	20.30
广州国际信托投资公司	3.71
<b>合计</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司主要业务为证券经纪业务、信用业务、证券投资与交易业务、投资银行业务和资产管理业务等。

截至 2022 年末，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（组织架构图详见附件 1-2）；公司设有 2 家一级全资子公司，详见表 2。

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。

表2 截至 2022 年末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	注册资本 (亿元)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	持股比例 (%)
万联广生投资有限公司	万联广生	10.00	7.01	6.29	0.89	100.00
万联天泽资本投资有限公司	万联天泽	10.00	2.85	2.45	0.16	100.00

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

## 二、本期债券概况

本期债券名称为“万联证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”，期限为 3 年，发行规模不超过 9.00 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、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较

大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现5%增长目标的基础更加坚实。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报(2023年一季度)》,报告链接[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)。

#### 四、行业分析

**2022年国内证券市场有所波动,证券公司业绩表现一般,经营易受市场环境影响,具有波动性;证券公司业务同质化严重,头部效应显著,中小券商需谋求差异化发展道路。2023年行业严监管基调持续,利于行业规范发展;随着资本市场改革持续深化,证券公司运营环境有望持续向好,整体行业风险可控。**

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2022年,股票市场表现低迷,市场指数震荡下行,交投活跃程度同比下降;债券市场规模有所增长,在多重不确定性因素影响下,收益率宽幅震荡。受此影响,2022年证券公司业绩表现同比明显下滑。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点,大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势。

行业分层竞争格局加剧,行业集中度维持在较高水平,中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管,防风险”仍是监管的主旋律,新《证券法》等纲领性文件的出台,将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。2023年,证券公司预计将继续平稳经营,发生重大风险事件概率较小,但仍需关注投资银行、资产管理等业务内控制度的健全情况以及开展项目过程中的尽责情况,重大的涉及业务资质暂停的处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

未来,随着“健全多层次资本市场体系”“提高直接融资特别是股权融资比重”“全面实行股票发行注册制”等资本市场改革目标的持续推进,证券市场景气度有望得到提升,证券公司运营环境有望持续向好,证券公司资本实力、资产规模以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见《2023年证券行业分析》,报告链接[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)。

#### 五、基础素质分析

##### 1. 产权状况

截至2023年3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,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,2019—2021年排名行业中游,截至2022年末,公司母公司口径净资本90.41亿元,资本实力较强。截至2022年末,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,业务网点分布在全国24个省市地区。依托控股股东综合金融平台,公司立足华南,辐射全国,稳步拓展各项业务,具备较强的行业竞争实力。

表3 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(2022年排名暂未公布), 联合资信整理

### 3. 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2023年5月24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2023年6月末, 联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

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, 履约情况良好。

截至2022年末, 发行人各类银行获得综合授信额度约为437亿元, 已使用额度约为75亿元, 未使用额度约为362亿元。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司建立了较为完善的治理架构; 高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验, 能够满足日常经营需求, 目前暂由副总裁代为履行总裁职责。**

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。截至2023年5月末, 董事会由12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, 职工董事1名, 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。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。

截至2023年5月末, 公司监事会成员共3人, 其中2人由股东大会选举产生, 1人由公司职工代表大会选举产生, 设监事会主席1人, 由全体监事过半数选举通过产生。

公司设总裁一名, 总裁对董事会负责, 向董事会报告工作, 接受董事会和监事会的监督。总裁由公司股东或董事会薪酬与提名委员会提名、董事会聘任, 负责公司的日常经营管理工作。截至2023年5月末, 公司高级管理人员共8名, 其中总裁职位暂时空缺(由张毅峰先生代为履行总裁职责), 副总裁2名、首席风险官1名(兼任合规总监)、首席信息官1名、财务总监1名、总裁助理2名、董事会秘书1名。

公司党委书记、董事长王达先生, 1980年9月出生, 研究生学历, 经济学硕士学位, 中国国籍, 无境外永久居留权。王达先生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(市重大项目稽察特派员办公室)副主任(正处级), 广州金控总经理助理, 广州金控资本管理有限公司董事长, 自2022年5月起任公司董事长。王达先生现任公司党委书记、董事长, 广州金控副总经理。

张毅峰先生, 1968年11月出生, 硕士研究生学历, 经济师, 中国国籍, 无境外永久居留权。曾任广东顺德农村商业银行资金业务部总经理、投资银行部总经理、投资银行部高级总经理、资产管理事业部高级总经理, 广州证券总裁助理兼固定收益总部负责人、固定收益事业部总经理、金融市场事业部总经理; 现任公司副总裁兼机构业务部总经理(代为履行总裁职责)、万联广生投资有限公司董事长。

## 2. 内部控制水平

公司建立了较为健全的内部控制体系并不断完善,但近年来存在监管处罚情况,内控管理水平仍需提升。

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。

2020年以来,公司本部合计收到监管措施2次,主要涉及投行业务持续督导和尽职调查等方面的问题。公司针对上述问题进行了相应整改,并加强了立项环节的审核工作,规范持续督导项目承接要求,加强公司有关制度的落实力度,加强业务流程管控,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

2020—2022年,公司营业收入波动下降,利润总额和净利润亦同向波动,其中2022年,受证券市场波动等因素的影响,公司证券投资与交易业务下降明显,导致其收入规模同比大幅减少。2022年,公司业务收入结构发生较大变化,证券经纪业务和信用业务成为主要收入来源。

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。2020—2022年,公司营业收入呈波动下行态势,年均复合下降15.61%;同期,公司利润总额和净利润年均复合下降46.24%和42.17%,其中2022年,公司营业收入和净利润同比均下降,降幅大于行业平均水平(-21.38%和-25.54%)。

从收入结构来看,2020年和2021年,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;2022年,公司收入结构受证券投资与交易业务收入大幅下降的影响而发生较大变化,证券经纪业务和信用业务对营业收入的占比大幅增至45.00%和23.47%,信用业务收入占比增至13.99%,证券投资与交易业务收入对营业收入的贡献度下降至6.75%,资产管理业务和其他业务板块对收入贡献占比变动相对较小。

表4 公司营业收入结构 单位:亿元

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
证券经纪业务	6.01	35.25	6.39	30.11	5.46	45.00
投资银行业务	1.25	7.36	1.81	8.54	1.19	9.84
证券投资与交易业务	6.40	37.56	7.69	36.26	0.82	6.75
资产管理业务	0.28	1.62	2.10	9.89	1.70	13.99
信用业务	2.95	17.32	3.10	14.61	2.85	23.47
其他业务	0.16	0.96	0.14	0.64	0.13	1.06
抵销	-0.01	-0.07	-0.01	-0.06	-0.01	-0.10
合计	17.05	100.00	21.22	100.00	12.14	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

公司证券经纪业务以代理买卖证券业务为

主,在广东省内具有较强的网点优势。2020—2022年,受着证券市场交易波动的影响,公司代理买卖证券市场份额持续下降,证券经纪业务收

**入呈波动下降的态势。**

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,线下渠道提升团队获客能力;截至2022年末,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、上海、江苏、江浙等国内主要城市和省区,其中在广东省有29家证券营业部,具有较强区域竞争优势。

同时,公司依托电子商务平台的完善和互联网渠道的优化,加大线上获客和展业的投入,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。2022年,公司财富管理业务转型,以个人客户为核心,打造特色产品、建设综合平台、赋能智能科技以及创新服务模式,当年,获《证券时报》颁发的“2022中国证券业零售经纪商君鼎奖”。

证券经纪业务是公司的主要收入来源,该业务受证券市场交易活跃度的影响较大,2020—2022年,公司证券经纪业务收入波动下行,年均复合小幅降低4.65%。

公司证券经纪业务收入主要由代理买卖证券业务贡献。2020—2022年,公司代理买卖各类证券总额先增长后降低,年均复合增长率为3.44%,但市场份额呈持续下降的趋势,代理买卖的金融资产以股票为主。其中,2022年,随着市场交投活跃度下降,公司代理买卖各类证券的交易总额同比下降7.83%,市场份额下降0.02个百分点。2020—2022年,公司代理买卖证券业务平均佣金率先下降后增长,2022年,受益于代理买卖股票实现的佣金率水平同比上涨,当期公司平均佣金率增至0.2751%。

公司代销金融产品业务对经纪业务收入的贡献度较小。2020—2022年,公司代销金融产品规模先下降后增长,但受行业内竞争加大的影响,代销费率水平下降,公司代销金融产品业务收入呈波动下行的趋势。

表5 公司代理买卖证券业务情况表 单位: 万亿元

项目	2020年		2021年		2022年	
	交易额	市场份额 (%)	交易额	市场份额 (%)	交易额	市场份额 (%)
股票	1.50	0.36	1.66	0.32	1.41	0.31
基金	0.09	0.34	0.18	0.49	0.06	0.12
债券(含回购)	0.70	0.11	0.83	0.11	1.00	0.11
<b>合计</b>	<b>2.30</b>	<b>0.22</b>	<b>2.67</b>	<b>0.20</b>	<b>2.46</b>	<b>0.18</b>
<b>平均佣金率 (%)</b>	<b>0.2795</b>		<b>0.2665</b>		<b>0.2751</b>	

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

表6 公司代销金融产品业务情况表 单位: 亿元

项目	2020年	2021年	2022年
代销金融产品规模	103.11	86.80	94.66
代销金融产品收入	0.28	0.45	0.18

资料来源: 公司定期报告、公司提供, 联合资信整理

(2) 投资银行业务

**2020—2022年,公司投资银行业务收入波动下降,以债券承销业务为主;截至2022年末,公司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。2020—2022年,公司投资银行业务收入先增后降,年均复合下降2.43%,其中债券承销业务对该板块收入贡献较大。

股权项目方面，2020—2022年，公司股权类业务发展相对平稳，共完成了1家精选层公开发行项目、3个再融资项目。债权项目方面，2020—2022年，公司承销债权类项目数量增长后企稳，但承销规模受市场竞争压力加大的影响处于波动下降趋势；财务顾问业务方面，2020—2022年，

公司提供财务顾问项目数量呈现增长后企稳的态势。

从投行项目储备来看，截至2022年末，公司投行业务在审项目12个，已拿批文待发行项目21个，均为债权类项目；公司项目储备情况良好。

表7 公司投行业务情况表 单位：家/笔、亿元

业务类型	2020年		2021年		2022年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
股权业务	2	12.85	1	5.20	1	9.23
其中：IPO	--	--	--	--	--	--
再融资	1	11.85	1	5.20	1	9.23
精选层挂牌	1	1.00	--	--	--	--
债券承销	27	101.31	48	206.96	47	158.04
新三板挂牌	1	--	--	--	1	--
财务顾问	4	--	7	--	7	--
<b>合计</b>	<b>34</b>	<b>114.16</b>	<b>56</b>	<b>212.16</b>	<b>56</b>	<b>167.26</b>

注：表中均为主承销项目数据；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

### （3）证券投资与交易业务

2020—2022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投向于高等级债券，但业务易受证券市场行情等因素的影响，公司证券投资与交易业务收入波动较大，其中2022年，该业务收入同比大幅下降。伴随市场波动加剧，需对证券投资与交易业务的投资风险保持关注。

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。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。

针对债券投资的违约风险，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，通过业务授权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状况，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。

2020—2022年，公司证券投资与交易业务收入波动下行，年均复合下降64.22%，主要系公司所持金融资产受证券市场行情波动影响，投资收益下降所致；其中2022年，该板块业务收入同比大幅下降89.35%，主要系权益类证券及其衍生品资产投资收益下降所致。

2020—2022年末，公司证券投资规模波动增长，年均复合增长率为4.72%，主要系公司债券投资规模波动增长所致。

从投资结构来看，2020—2022年末，公司投资结构以债券投资为主，债券投资规模占比均在85.00%以上；其中2022年末，公司信用债投资金额167.10亿元，信用债中，评级为AAA的占比

49.38%和AA+占比45.73%，信用风险偏好很低。2020—2022年末，其他投资规模及占比持续增长，资产主要以资产管理计划为主；股票、基金投资占比较小，但股票投资规模持续增加。

2020—2022年末，公司（母公司口径）自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标先增后降；自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标逐年上升，其中2022年末，债券投资规模较上年末增

加，净资本规模有所下降，导致自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标大幅增长，但仍均符合监管标准。

截至2022年末，公司债券投资业务存在历史违约风险的债券共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 8 公司证券投资与交易业务情况表 单位：亿元

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
债券	213.09	88.98	194.09	85.96	229.01	87.20
股票	6.66	2.78	8.89	3.94	9.06	3.45
基金	2.41	1.01	3.78	1.67	2.77	1.05
其他	17.33	7.23	19.02	8.42	21.78	8.29
<b>证券投资 (账面价值)</b>	<b>239.49</b>	<b>100.00</b>	<b>225.78</b>	<b>100.00</b>	<b>262.62</b>	<b>100.00</b>
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (母公司口径) (%)		7.54		14.33		13.11
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本 (母公司口径) (%)		205.35		211.56		290.09

资料来源：公司提供，联合资信整理

#### (4) 资产管理业务

**2020—2022年，公司受托资金规模呈逐年下降的趋势，资产管理业务收入波动下行；公司主动管理能力有所提升，通道类业务规模持续压降。**

2020—2022年，公司资产管理业务收入先增长后下降，年均复合增长率为145.68%；期间，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，2020年产生损失1.57亿元，剔除上述因素影响，公司2020年实现资产管理业务收入为1.84亿元，2020—2022年年均复合下降4.21%。

2020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、权益、量化、资产证券化等多元化投研体系，主动管理占比持续提升。

2020—2022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9.62%，主要系公司主动压降通道产品规模，以及非标产品的底层项目逐渐到期所致，公司集合产品管理规模呈持续增长的趋势；集合资产管理业务规模逐年增长，专项资产管理业务规模随资产支持证券发行行情而波动下降。

表 9 公司资产管理业务情况 单位：亿元

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	规模	占比 (%)	规模	占比 (%)	规模	占比 (%)
按类别：集合资产管理	135.55	49.08	146.12	55.38	159.91	70.88
定向/单一资产管理	102.72	37.19	74.88	28.38	30.30	13.43
专项资产管理	37.94	13.73	42.87	16.25	35.39	15.69
按责任：主动管理业务	234.24	84.80	236.78	89.73	214.48	95.07

被动管理业务	41.97	15.20	27.09	10.27	11.12	4.93
<b>受托资金合计</b>	<b>276.21</b>	<b>100.00</b>	<b>263.88</b>	<b>100.00</b>	<b>225.60</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，联合资信整理

### (5) 信用业务

公司信用业务以融资融券业务为主，2020—2022年，信用业务规模和收入随市场行情波动而先增长后降低；公司持续压降股票质押业务规模，其业务收入逐年减少；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。

融资融券业务方面，2020—2022年末，公司融资融券账户数目持续增长，年均复合增长4.23%；受市场行情波动的影响，公司融资融券业务余额先增后降，年均复合增长率为2.03%。随着业务规模调整，2020—2022年，公司融资融券利息收入与业务规模呈同向趋势，收入年均复合增长率为8.94%。

表 10 公司信用业务情况 单位：户、亿元

项目	2020年/末	2021年/末	2022年/末
融资融券账户数目	24508	25829	26623
融资融券账户余额	57.04	68.69	59.37
融资融券利息收入	3.17	4.01	3.76
股票质押账户余额	9.36	5.73	2.23
股票质押回购利息收入	0.79	0.30	0.03
信用业务杠杆率（%）	58.95	63.78	54.23

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，2020—2022年末，公司股票质押账户余额持续减少，年均复合下降51.23%；当期利息收入逐年下降，年均复合下降79.35%。截至2022年末，股票质押式回购业务的融资余额为2.23亿元，较上年末下降61.17%；2022年公司实现股票质押回购利息收入0.03亿元，同比亦大幅下降，规模很小。

2020—2022年末，公司信用业务余额波动下行，年均复合下降3.68%，信用业务杠杆率同向波动，处于适中水平。截至2022年末，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2.19亿元，需关注信用业务的相关违约风险及风险项目处置情况。

### 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。

十四五期间，公司“扎根广州、深耕湾区”，

立足财富管理、证券自营、资产管理、投资银行四大主业，坚持稳中求进，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，优化提升证券投资与交易业务，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，打造专业突出、特色明显、协同高效、经营稳健，具有核心竞争力的湾区一流A类上市券商，实现高质量发展。

## 八、风险管理分析

公司建立了较为全面的风险管理体系，风险管理水平良好。但随着业务规模增长及新业务的发展，要求公司进一步提高风险管理水平。

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》等内外规定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。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020—2022年财务报告，2020年由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2021年和2022年由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留的审计意见。本报告2020—2021年财务数据均取自次年审计报告中的期初数/上期数，2022年数据取自当年审计报告的期末数/本期数。

公司自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；2022年，未发生会计政策变更事项。

2020—2022年，公司合并范围变动不大。截至2022年12月末，公司共有子公司2家，较上年末未发生变动。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至2022年末，公司合并资产总额471.16亿元，其中客户资金存款78.95亿元；负债总额357.56亿元，其中代理买卖证券款91.92亿元；所有者权益（含少数股东权益）113.60亿元，其中归属于母公司所有者权益113.60亿元；母公司口径净资产90.41亿元。2022年，公司实现营业收入12.14亿元，利润总额2.28亿元，净利润2.03亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润2.03亿元；经营活动产生的现金流量净额20.75亿元，现金及现金等价物净增加额-2.32亿元。

### 2. 资金来源与流动性

2020年以来，公司负债规模持续增长，负债结构未发生重大变化，杠杆处于行业一般水平；公司全部债务规模波动增长，负债结构以短期债务为主，需关注公司短期流动性管理。

随着公司业务的稳步发展，2020—2022年末，公司负债规模逐年增长，复合增长率为3.99%，其中2022年末，公司负债总额较上年末增长7.85%，系自有负债中卖出回购金融资产款和拆入资金增长所致。公司自有负债亦呈持续增长的趋势，2020—2022年末，占负债总额的比重均在60.00%以上，自有负债主要以卖出回购金融资产款、拆入资金和应付债券为主，截至2022年末，分别占自有负债的比重为47.17%、17.81%和26.35%。

表 11 公司负债情况 单位：亿元

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
自有负债	222.61	225.99	250.77
其中：卖出回购金融资产款	121.29	98.05	118.28
拆入资金	16.02	35.13	44.65
应付债券	43.82	73.63	66.09
应付短期融资款	28.38	4.02	8.09
非自有负债	108.01	105.54	106.79

其中：代理买卖证券款	80.96	90.03	91.92
<b>负债总额</b>	<b>330.62</b>	<b>331.52</b>	<b>357.56</b>
<b>全部债务</b>	<b>242.94</b>	<b>228.22</b>	<b>258.45</b>
其中：短期债务	209.17	173.38	221.16
长期债务	33.77	54.84	37.29
短期债务占比（%）	86.10	75.97	85.57
<b>自有资产负债率（%）</b>	<b>66.40</b>	<b>65.95</b>	<b>68.82</b>
净资本/负债（%）	49.24	46.02	37.60
净资产/负债（%）	56.33	54.34	46.60

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

杠杆水平方面，2020—2022 年末，公司净资产呈下降态势，净资本/负债和净资产/负债的指标逐年下降，截至 2022 年末，公司净资本/负债指标为 37.60%，净资产/负债指标为 46.60%；公司自有资产负债率波动增长，截至 2022 年末，该指标增长 2.87 个百分点至 68.82%，整体来看，杠杆处于行业一般水平。

全部债务方面，公司债务结构以短期债务为主，2020—2022 年，公司债务规模波动增长，年均复合增长 3.14%；截至 2022 年末，公司全部债务规模 258.45 亿元，较上年末增长 13.25%，其中短期债务占比 85.57%。

从债务到期期限分布来看，扣除交易性金融负债和衍生金融负债后，公司一年及一年以内到期的债务规模为 199.82 亿元，占比为 84.27%，面临一定短期债务压力。

表 12 截至 2022 年末公司全部债务偿还期限结构

到期时间	金额（亿元）	占比（%）
2023 年	199.82	84.27
2024 年	30.26	12.76
2025 年以后	7.03	2.97
<b>合计</b>	<b>237.11</b>	<b>100.00</b>

注：此表到期的债务口径不含交易性金融负债和衍生金融负债，与表 11 债务规模有所差异，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

### 公司流动性指标整体表现良好。

2020—2022 年末，公司优质性流动资产规模保持增长，年均复合增长率为 28.82%。截至 2022 年末，优质流动性资产为 109.71 亿元，较年初规模有所增长，占总资产比重为 31.12%，优质流动性资产中以 AA+ 级别（含）以上信用债券为主。2020—2022 年末，公司净稳定资金率先增后降，流动性覆盖率持续下降，2022 年末分别为 171.39% 和 153.69%，均符合相关监管标准。

从资产受限情况来看，截至 2022 年末，公司资产受限金额合计 158.52 亿元，占总资产的比例为 33.64%，资产受限比例较大，受限资产以交易性金融资产和其他债权投资的受限资产为主。

整体来看，高流动性资产应对短期内资金流失的能力尚可；长期稳定资金支持公司业务发展的能力较高。

表 13 公司流动性相关指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
优质流动性资产/总资产（%）	21.21	31.62	31.12
流动性覆盖率（%）	208.91	177.83	153.69
净稳定资金率（%）	166.06	184.48	171.39

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 14 截至 2022 年末公司受限资产情况 单位: 亿元

科目	2022 年末	原因
融出资金	4.19	融出资金收益权转让
买入返售金融资产	5.90	卖出回购业务转让过户或质押
交易性金融资产	63.90	卖出回购业务转让过户或质押、债券借贷业务质押等
其他债权投资	84.53	卖出回购业务转让过户或质押、债券借贷业务质押
合计	158.52	--

资料来源: 公司定期报告, 联合资信整理

### 3. 资本充足性

2020—2022 年末, 公司所有者权益规模波动较小, 稳定性很好, 利润留存能够对资本形成一定补充; 公司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。

2020—2022 年末, 公司所有者权益规模保持相对稳定, 权益结构未发生明显变化, 受其他综合收益和未分配利润规模波动的影响, 所有者权益年均复合增长 0.78%; 截至 2022 年末, 公司所有者权益合计 113.60 亿元, 公司股本、资本公积、一般风险准备和未分配利润分别占比 52.41%、31.63%、8.62%和 5.29%, 公司股东权益的稳定性很高。

利润分配方面, 2020 年和 2021 年公司向股东分配现金红利现金分红 2.43 亿元和 4.07 亿元,

分别占上一年归属于母公司所有者净利润的 40.00%和 60.00%, 2022 年利润分配情况仍待股东大会确认; 总体看来, 公司分红力度较大, 剩余利润转入未分配利润, 利润留存对公司资本的补充力度较低。

2020—2022 年末, 公司核心净资本波动下降, 附属净资本受计入其中的次级债的规模变动影响波动较大, 公司净资产规模先增后降, 净资产/净资产逐年下降, 仍属于较好水平。

从主要风控指标来看, 2020—2022 年末, 公司资本杠杆率和风险覆盖率均呈持续下降趋势, 截至 2022 年末, 公司净资本较上年末下降 7.78%, 各项风险资本准备之和较上年末增长 10.21%, 当期风险覆盖率指标下降 40.83 个百分点, 但公司风险指标仍均优于监管标准。

表 15 公司风险控制指标 单位: 亿元

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	93.27	94.54	90.41	--	--
附属净资本	4.90	3.50	0.00	--	--
净资本	98.17	98.04	90.41	--	--
净资产	112.32	115.76	112.06	--	--
各项风险资本准备之和	37.98	39.19	43.19	--	--
风险覆盖率 (%)	258.45	250.15	209.32	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	28.13	26.56	22.80	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	87.41	84.70	80.68	≥20.00	≥24.00

资料来源: 公司风险控制指标监管报表

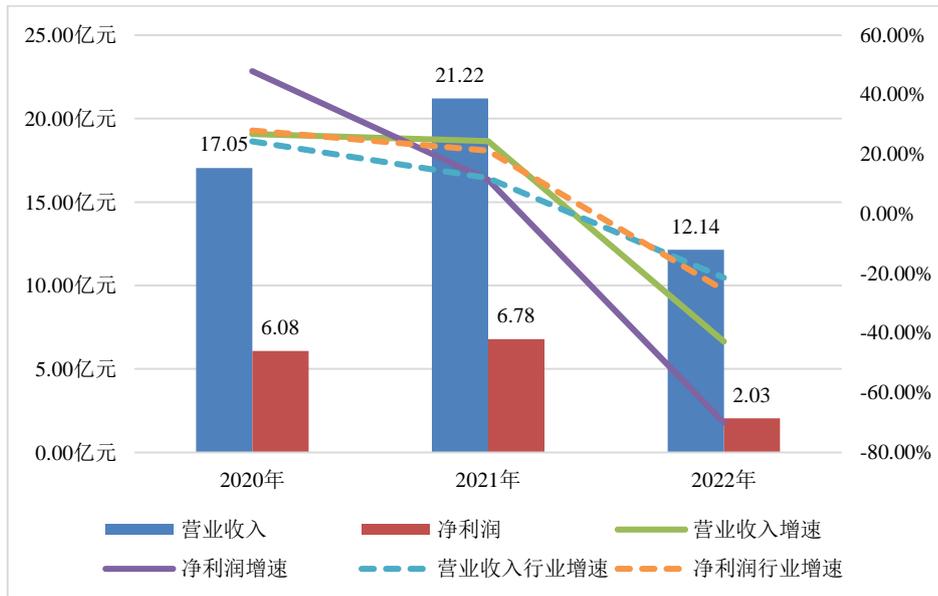
### 4. 盈利能力

2020—2022 年, 受证券市场波动等因素影响, 公司营业收入和净利润呈先增后降的态势, 其中 2022 年, 公司营业收入和净利润规模同比减少, 盈利指标下滑明显, 但整体盈利能力仍

较强。

2020—2022 年, 公司营业收入先增长后降低, 三年复合下降 15.61%, 公司营业收入易受经济环境和市场行情等因素的影响而产生波动, 分析参见经营分析部分。

图 1 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

从营业支出来看，2020—2022 年，公司营业支出先增后降，年均复合增长 3.89%，构成以业务及管理费和信用减值损失为主，两项科目合计占比均超过 95.00%。其中，以职工薪酬为主要构成的业务及管理费用受公司人力成本管控的影响先增后降；信用减值损失主要受买入返售金

融资产减值损失变化而产生波动。

2020—2022 年，公司营业费用率和薪酬收入比均呈波动增长态势，其中 2022 年，两项指标受营业收入降低的影响同比均大幅增长，整体成本管控能力一般。

表 16 公司营业支出构成 单位：亿元

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
业务及管理费	8.77	95.97	10.67	86.05	8.83	89.57
信用减值损失	0.21	2.34	1.59	12.78	0.92	9.34
其他业务成本	0.01	0.16	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.14	1.52	0.14	1.17	0.11	1.09
<b>营业支出</b>	<b>9.14</b>	<b>100.00</b>	<b>12.40</b>	<b>100.00</b>	<b>9.86</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022 年，公司利润总额先增后降，营业利润率指标持续降低；受利润波动的影响，公司自有资产收益率和净资产收益率均呈波动下降态势，其中 2022 年，受证券市场波动的影响，

公司营业收入和利润同比下滑，盈利水平有所下降，获利能力一般，盈利稳定性较好，整体盈利能力仍属较好。

表 17 公司盈利指标 单位：亿元

项目	2020 年	2021 年	2022 年
利润总额	7.88	8.81	2.28
营业费用率 (%)	51.43	50.29	72.75
薪酬收入比 (%)	36.10	35.06	47.44

营业利润率 (%)	46.41	41.55	18.78
自有资产收益率 (%)	1.97	2.00	0.58
净资产收益率 (%)	5.47	5.91	1.77
盈利稳定性 (%)	34.43	20.11	45.65

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

## 5. 或有事项

### 公司或有负债风险低。

截至 2023 年 5 月末，公司无对外担保的情况。

截至 2023 年 5 月末，公司不存在尚未结案的重大诉讼、仲裁情况。

## 十、外部支持

**公司股东综合实力很强，能够在项目资源、渠道以及资金等方面给予公司较大支持。**

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，资本实力很强，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 2022 年末，广州金控总资产 8770.50 亿元，所有者权益 653.92 亿元，2022 年广州金控实现营业总收入 229.53 亿元，是国内排名靠前的地方国有金融控股集团，综合实力很强。

公司作为广州市属全资国有证券公司，为广州金控旗下重要金融板块之一，在广州金控内具有较高的战略地位，可以在资金、品牌、客户渠道等方面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

相较于公司的债务规模，本期债券发行规模一般，本期债券发行后，相关偿债指标对发行后全部债务的覆盖程度变化不大，仍属一般。同时考虑到公司作为全国性综合类证券公司，资本实力较强，资产流动性很好，融资渠道畅通，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 年末，公司全部债务规模为 258.45

亿元。本期债券发行规模为不超过 9.00 亿元(含)，相较于公司的全部债务规模，本期债券的发行规模一般。

以 2022 年末的财务数据为基础进行测算，本期债券发行后（以 9.00 亿元计算），在其他因素不变的情况下，公司全部债务规模将较发行前增长 3.48%，公司债务负担将有所增加。考虑到本期债券募集资金将用于偿还到期（含回售到期）公司债券，因此本期债券发行后公司债务负担增长将低于测算值。

### 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 9.00 亿元估算，本期债券发行后，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属一般。

表 19 本期债券偿还能力指标 单位：亿元、倍

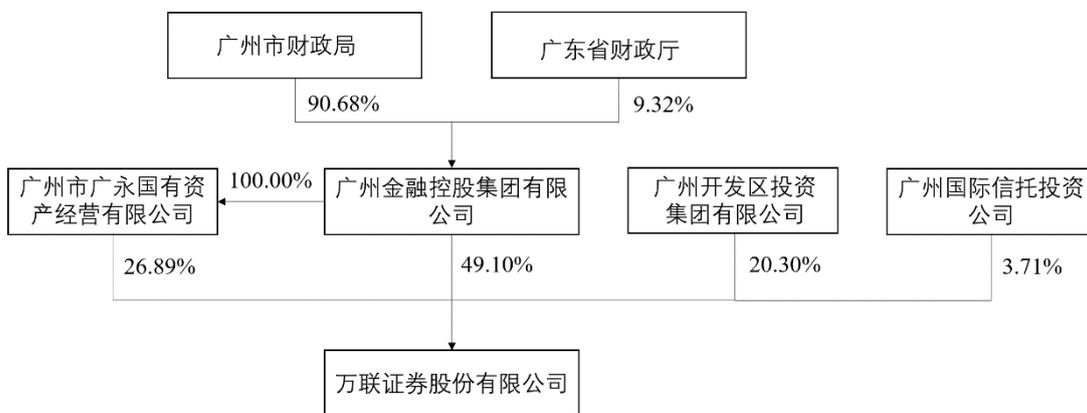
项目	2022 年	
	发行前	发行后
全部债务	258.45	267.45
所有者权益/全部债务	0.44	0.42
营业收入/全部债务	0.05	0.05
经营活动现金流入额/全部债务	0.23	0.22

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

## 十二、结论

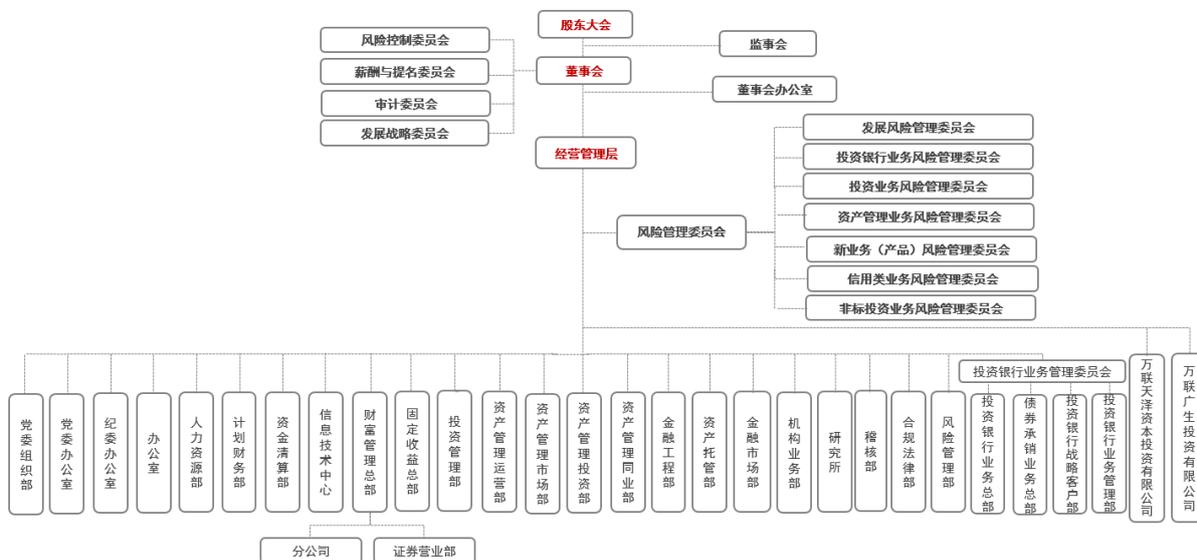
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用评级为 AA<sup>+</sup>，本期债券信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 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	2020 年	2021 年	2022 年
自有资产（亿元）	335.26	342.67	364.37
所有者权益（亿元）	112.64	116.69	113.60
自有负债（亿元）	222.61	225.99	250.77
自有资产负债率（%）	66.40	65.95	68.82
优质流动性资产/总资产（%）	21.21	31.62	31.12
营业收入（亿元）	17.05	21.22	12.14
利润总额（亿元）	7.88	8.81	2.28
营业利润率（%）	46.41	41.55	18.78
营业费用率（%）	51.43	50.29	72.75
薪酬收入比（%）	36.10	35.06	47.44
自有资产收益率（%）	1.97	2.00	0.58
净资产收益率（%）	5.47	5.91	1.77
盈利稳定性（%）	34.43	20.11	45.65
净资本（亿元）	98.17	98.04	90.41
风险覆盖率（%）	258.45	250.15	209.32
资本杠杆率（%）	28.13	26.56	22.80
流动性覆盖率（%）	208.91	177.83	153.69
净稳定资金率（%）	166.06	184.48	171.39
信用业务杠杆率（%）	58.95	63.78	54.23
短期债务（亿元）	209.17	173.38	221.16
长期债务（亿元）	33.77	54.84	37.29
全部债务（亿元）	242.94	228.22	258.45

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  
资料来源：公司定期报告、公司提供，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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）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。