



广发证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行永续次级债券（第一期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20230383D-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。
- 评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

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，持续关注本期债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本期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，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两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 6 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）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期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

2023 年 2 月 23 日

发行人及评级结果

广发证券股份有限公司

AAA/稳定

本期债项评级结果

AAA

发行要素

本期债券发行规模不超过人民币 30 亿元（含），于发行人依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在发行人依据发行条款的约定赎回时到期。本期债券在发行人不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券本金和利息的清偿顺序在发行人的一般负债之后、先于发行人的股权资本；除非发行人结业、倒闭或清算，投资者不能要求发行人提前偿还本期债券的本金和利息。本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还到期公司债务。

评级观点

中诚信国际肯定了广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”、“公司”或“发行人”）竞争实力较强、综合金融服务能力持续提升、拥有业内领先的科技金融模式以及财富管理转型成效显著等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，行业竞争日趋激烈、经营稳定性存在一定压力、业务发展对风险管理提出更高要求以及监管措施对公司投行业务产生影响等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，广发证券股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

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。

正 面

- 多项主要经营指标连续多年位居行业前列，综合竞争实力较强，行业地位突出
- 业务牌照齐全，各项主要业务均衡发展，综合金融服务能力持续提升
- 公司一直致力于各项管理、服务及技术创新，逐渐打造业内领先的科技金融模式
- 公司拥有行业领先的财富管理能力和财富管理能力，财富管理转型成效显著

关 注

- 本期债券本金和利息的清偿顺序在发行人的一般负债之后、先于发行人的股权资本。除非发行人结业、倒闭或清算，投资者不能要求发行人加速偿还本期债券的本金
- 随着国内证券行业加速对外开放，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的竞争
- 宏观经济和证券市场的波动性对公司经营稳定性及持续盈利能力构成一定压力
- 创新业务及国际化的拓展对公司内部控制、风险管理水平和合规运营能力提出更高要求
- 监管措施造成公司投资银行业务收入大幅下滑，目前公司业务资格已解禁，相关业务收入正逐渐恢复

项目负责人：孟 航 hmeng@ccxi.com.cn 孟航

项目组成员：苗 祺 qmiao01@ccxi.com.cn 苗祺

徐济衡 jh xu@ccxi.com.cn 徐济衡

评级总监：薛宇

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

广发证券	2019	2020	2021	2022.9
总资产（亿元）	3,943.91	4,574.64	5,358.55	5,902.57
股东权益（亿元）	941.37	1,022.74	1,108.01	1,224.53
净资本（亿元）	608.64	648.97	661.67	752.88
营业收入（亿元）	228.10	291.53	342.50	175.15
净利润（亿元）	81.10	107.71	120.55	58.94
平均资本回报率（%）	8.88	10.97	11.32	--
营业费用率（%）	41.18	43.71	46.60	55.79
风险覆盖率（%）	213.08	197.62	197.71	197.81
资本杠杆率（%）	19.73	18.24	16.03	13.81
流动性覆盖率（%）	361.45	206.96	238.90	231.00
净稳定资金率（%）	183.29	179.15	163.37	158.00
EBITDA 利息倍数（X）	2.47	3.02	2.90	2.24
总债务/EBITDA（X）	10.91	10.71	10.87	--

注：[1]数据来源为公司提供的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 2019-2021 年度审计报告以及未经审计的 2022 年前三季度财务报表；其中 2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数；2021 年财务数据为审计报告期末数。报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据；[2]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，特此说明。

同行业比较（2021 年数据）

公司名称	总资产（亿元）	净资本（母公司口径） （亿元）	净利润 （亿元）	平均资本回报率 （%）	风险覆盖率 （%）
广发证券	5,358.55	661.67	120.55	11.32	197.71
招商证券	5,972.21	727.35	116.58	10.67	265.66
中金公司	6,497.95	482.29	108.10	13.81	151.62
中信建投	4,527.91	669.32	102.35	13.82	282.07

注：“招商证券”为“招商证券股份有限公司”简称；“中金公司”为“中国国际金融股份有限公司”简称；“中信建投”为“中信建投证券股份有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 评级模型

广发证券股份有限公司评级模型打分(2022_01)

BCA 级别	aaa
外部支持提升	0
模型级别	AAA

● 方法论

中诚信国际证券行业评级方法与模型 C230400_2022_02

■ 个体信用状况：

依据中诚信国际的评级模型，广发证券具有 aaa 的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持：

广发证券无实际控制人及控股股东，但公司前三大股东吉林敖东药业集团股份有限公司（以下简称“吉林敖东”）、辽宁成大股份有限公司（以下简称“辽宁成大”）和中山公用事业集团股份有限公司（以下简称“中山公用”）连续 23 年位列前三大股东，长期稳定的股权结构确保公司管理团队的连续性和稳定性；上述股东发展历史悠久，盈利能力较强，杠杆率低，财务弹性较好，具有较强的支持能力。外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

发行人概况

广发证券股份有限公司前身是 1991 年成立的广东发展银行（现称“广发银行”）证券交易营业部。2010 年 2 月，公司在完成反向收购延边公路建设股份有限公司后，成为在深交所上市的公司。公司于 2015 年 4 月在香港联合交易所有限公司（简称“香港联交所”）上市，完成 H 股发行 17.02 亿股，成功募集资金 320.79 亿港元，截至 2022 年 6 月末，公司注册资本为 76.21 亿元人民币，无控股股东和实际控制人。截至 2022 年 9 月末，公司共有普通股股东 243,023 户，其中吉林敖东药业集团股份有限公司（以下简称“吉林敖东”；股票代码：000623.SZ）、辽宁成大股份有限公司（以下简称“辽宁成大”；股票代码：600739.SH）和中山公用事业集团股份有限公司（以下简称“中山公用”；股票代码：000685.SZ）及其一致行动人持股比例分别为 19.00%、17.94%和 10.34%。

表 1：截至 2022 年 9 月末广发证券前十大股东情况

股东名称	持股比例(%)
香港中央结算（代理人）有限公司	22.31
吉林敖东药业集团股份有限公司	16.43
辽宁成大股份有限公司	16.40
中山公用事业集团股份有限公司	9.01
中国证券金融股份有限公司	2.99
香港中央结算有限公司	1.02
中国建设银行股份有限公司—国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.86
全国社保基金一一八组合	0.70
中国建设银行股份有限公司—华宝中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.63
全国社保基金一一一组合	0.31
合计	70.66

注：上表加总数如与合计数不一致，均系四舍五入所致

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

截至 2022 年 9 月末，公司已在中国大陆 31 个省、直辖市、自治区设有 25 家分公司，308 家营业部。截至 2022 年 6 月末，广发证券主要一级控股子公司 7 家，主要参股公司 1 家。

表 2：截至 2022 年 6 月末公司主要子公司及参股公司持股比例

子公司名称	简称	持股比例(%)
广发期货有限公司	广发期货	100.00
广发信德投资管理有限公司	广发信德	100.00
广发乾和投资有限公司	广发乾和	100.00
广发证券资产管理（广东）有限公司	广发资管	100.00
广发控股（香港）有限公司	广发控股香港	100.00
广发融资租赁（广东）有限公司	广发融资租赁	100.00
广发基金管理有限公司	广发基金	54.53
易方达基金管理有限公司	易方达基金	22.65

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券发行规模不超过人民币 30 亿元（含）。本期债券于发行人依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在发行人依据发行条款的约定赎回时到期。在发行人不行使递延支付利息权的情况

下，本期债券每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券利率根据市场情况确定，并在债券存续的前 5 个计息年度内保持不变，自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率。前 5 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为发行首日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

如果发行人选择延长本期债券期限，则从第 6 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 6 个计息年度至第 10 个计息年度内保持不变。当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。此后每 5 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

本期债券设置续期选择权，以每 5 个计息年度为 1 个重定价周期，第 5 个和其后每个付息日发行人都可无条件行使续期选择权。发行人应至少于续期选择权行权年度付息日前第 30 个交易日在中国证监会规定的信息披露场所发布续期选择权行使或全额兑付公告。

本期债券附设发行人递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于发行人未能按照约定足额支付利息的行为。如发行人决定递延支付利息的，应在付息日前 10 个交易日披露《递延支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若发行人继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

本期债券设赎回权，于本期债券第 5 个和其后每个付息日，发行人有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期债券。

本期债券设有满足特定条件时发行人赎回选择权：发行人由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释或者应用的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且发行人在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，发行人有权对本期债券进行赎回。根据《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》（财会〔2017〕14 号）和《关于印发〈永续债相关会计处理的规定〉的通知》（财会〔2019〕2 号），发行人将本期债券分类为权益工具。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响发行人在合并财务报表中将本期债券计入权益时，发行人有权对本期债券进行赎回。

本期债券本金和利息的清偿顺序在发行人的一般负债之后、先于发行人的股权资本；除非发行人结业、倒闭或清算，投资者不能要求发行人提前偿还本期债券的本金和利息。

本期债券的募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还到期公司债务。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年稳增长政策持续发力，宏观经济修复预期加强，但经济运行仍面临多重风险挑战。

疫情扰动之下 2022 年全年宏观经济修复受阻、整体偏弱，GDP 同比增长 3%，弱于上年同期及上年两年复合增速。展望 2023 年，支撑经济修复的积极因素正在增多：疫情防控措施调整或推动中国经济较快走出疫情拖累；稳增长政策延续、扩大内需战略的实施给经济增长带来支撑；地方政治周期转换将增强地方政府发展经济的积极性；政策调整之下房地产对经济的拖累将有所减轻；经济结构调整转型将推动高新技术产业较快发展。总体来看，2023 年宏观经济或总体呈现出“N”字型修复，全年 GDP 增速或为 5.3% 左右。不过，经济修复预期虽有增强，但仍面临多重风险挑战：其一，俄乌冲突持续、中美大国博弈仍存，全球政经格局发生深刻变化，叠加全球经济走弱压力加大，外部不确定性、不稳定性持续存在；其二，疫情防控政策虽已调整，但仍需关注疫情“疤痕效应”对中国经济的中长期影响；其三，宏观债务风险持续处于高位，需重点关注企业和居民部门资产负债表的演化；其四，房地产对经济的拖累虽不会继续加深，但仍需妥善管控房地产转向新发展模式过程中的潜在风险。从政策环境看，2023 年财政政策将进一步加力提效，或通过上调赤字率、加大中央政府杠杆水平、提高专项债新增额度及使用效率等措施加大稳增长，并通过准财政工具的接续加强与货币政策的协调，承担起稳增长的主力作用。货币政策将以“总量要够、结构要优”为主线，结构性政策工具的使用力度或将加大。同时，2022 年末中央经济工作会议对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。从长远来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供源源不断的支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2022 年四季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9706?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，资本市场改革进程提速，改革利好持续释放，证券行业迎来较好的发展机遇。近年来证券行业资产规模、资本实力和盈利能力持续增强；同时行业分化加剧，头部券商突出主业、做优做强；中小券商发展特色优势业务。2022 年以来资本市场宽幅震荡下跌，证券公司一季度业绩表现受到较大不利影响，预计全年盈利不及上年。但证券行业信用基本面未发生变化，仍保持稳定。

证券行业与宏观经济环境高度相关，随着资本市场改革深入推进，改革利好持续释放，证券行业资产规模、资本实力和盈利能力均持续增强；但 2022 年一季度以来资本市场宽幅震荡，相关指数同比大幅下滑，或将对 2022 年证券行业盈利产生一定冲击。证券行业资本补充需求较大，已建立多渠道的资本补充机制，次级债常态化发行以及股权融资渠道打开，使得证券公司资本实力大幅提升。证券公司基本形成经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资管业务五大业务板块，经纪及自营业务占比较高，综合实力强的证券公司业务收入更加多元化。行业分化加剧，头部券商竞争优势将进一步加强，证券公司营业收入及净利润集中度仍将保持较高水平；中小券商竞争更加激烈，逐渐形成部分有特色的精品券商，推动证券行业加快整合。证券公司直接融资占

比高，发行主体整体信用水平较好，不同等级、期限利差分化趋势明显。

详见《中国证券行业展望，2022 年 6 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/8689?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，广发证券的业务状况较好，多项经营指标位于行业前列。同时，公司业务收入的多元化程度较高，业务分布较为均衡，财富管理业务、投资管理业务、交易及机构业务收入占比较高，且上述业务收入行业排名靠前，已形成一定的竞争优势；此外投行业务稳健恢复。

公司业务稳步发展，多元化程度高，具备较强的市场竞争力，未来发展前景良好。

表 3：近年来公司经营业绩排名

	2019	2020	2021
总资产排名	5	7	8
净资产排名	5	6	7
净资本排名	6	7	9
营业收入排名	5	7	7
净利润排名	5	5	6
证券经纪业务收入排名	5	5	3
投资银行业务收入排名	9	33	39
资产管理业务收入排名	4	7	13
融资类业务利息收入排名	8	8	6
证券投资收入排名	8	13	11

注：除净利润为合并口径下归属于母公司股东的净利润外，其余指标均为专项合并（指证券公司及其证券类子公司数据口径）。

资料来源：中国证券业协会，中诚信国际整理

表 4：近年来公司营业收入构成（单位：亿元、%）

营业收入	2019		2020		2021		2022.1-6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资银行业务	14.49	6.35	6.63	2.27	4.36	1.27	2.74	2.16
财富管理业务	96.20	42.17	121.79	41.77	136.45	39.84	58.00	45.66
交易及机构业务	45.28	19.85	50.96	17.48	68.67	20.05	16.14	12.70
投资管理业务	64.54	28.30	104.35	35.79	126.63	36.97	44.07	34.69
其他	7.59	3.33	7.81	2.69	6.40	1.87	6.09	4.79
营业收入合计	228.10	100.00	291.53	100.00	342.50	100.00	127.04	100.00
其他业务成本	(19.00)		(17.56)		(20.58)		(7.78)	
经调整后的营业收入	209.09		273.97		321.92		119.26	

注：上表加总数如与合计数不一致，均系四舍五入所致

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

财富管理板块

公司持续深化财富管理转型及科技金融模式创新，同时加强两融精细化管理水平，为客户提供差异化服务；并在持续强化股票质押业务的风控准入及优化项目结构的前提下，维持股票质押业务规模的动态平衡。

公司财富管理板块主要包括经纪及财富管理、融资融券、回购交易和融资租赁。2021 年公司财富管理业务板块实现收入 136.45 亿元，同比增长 12.04%，在营业收入中占比 39.84%，较 2020

年下降 1.93 个百分点。2022 年上半年公司财富管理业务板块实现收入 58.00 亿元，相当于 2021 年的 42.51%。

经纪及财富管理业务方面，2021 年公司强化科技金融和多渠道建设运营，坚定推进财富管理转型，新增客户数量与资产规模均大幅增长，代销金融产品业务保持快速发展。截至 2021 年末，公司代销金融产品保有规模同比增长 17.32%，代销的非货币市场公募基金保有规模在券商中位列第三¹。截至 2021 年末，公司手机证券用户数超过 3,740 万，较上年末增长约 16%；2021 年易淘金电商平台的金融产品销售和转让金额达 3,271 亿元。2021 年公司股票基金成交量 21.31 万亿元（双边统计），同比增长 22.92%。2022 年以来，公司经纪业务持续向财富管理转型，截至 2022 年 6 月末，公司代销金融产品保有规模较上年末增长 3.24%；代销的非货币市场公募基金保有规模在券商中位列第三²；公司手机证券用户数超过 3,911 万，较上年末增长约 4%；上半年易淘金电商平台的金融产品（含现金增利及淘金市场）销售和转让金额达 1,117 亿元。2022 年上半年，公司股票基金成交金额 9.98 万亿元（双边统计），同比增长 12.93%。

表 5：近年来公司代理买卖证券交易金额（单位：万亿元、%）

证券种类	2019		2020		2021		2022.1-6	
	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	10.55	4.14	16.43	3.97	20.03	3.88	8.76	3.83
基金	0.53	2.87	0.91	3.33	1.28	3.49	1.22	5.99
债券	20.78	4.22	26.40	4.30	37.81	4.99	20.33	4.78

注：上表数据为母公司数据，市场份额是指该类证券交易额占沪深两市该类证券同一时期交易总额的比例。

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

期货经纪业务方面，公司通过下属全资子公司广发期货开展期货经纪业务，且通过广发期货的全资子公司广发期货（香港）以及广发期货（香港）的全资子公司广发金融交易（英国）有限公司在国际主要商品及衍生品市场为客户提供交易及清算服务。

在境外，广发证券通过间接全资持股的子公司广发证券（香港）经纪有限公司向高净值人群及零售客户提供经纪服务，涵盖香港联交所及国外交易所上市的股票、债券等金融产品，利用自主开发的易淘金国际版交易系统，着力拓展海外财富管理业务。

融资融券业务方面，得益于公司雄厚的客户基础、广泛的经纪网络，公司融资融券业务实现稳定增长。2021 年以来，公司立足业务本源，坚持“客户中心导向”，在做好客户服务、合规风控的同时，促进业务健康有序发展。截至 2021 年末，公司融资融券业务期末余额为 940.09 亿元，较上年末上升 11.50%，市场占有率 5.13%。截至 2021 年末，公司融资融券业务有负债客户平均维持担保比例为 286.66%，与上年末小幅上升。截至 2021 年末，公司融资融券业务的担保物公允价值合计 3,184.25 亿元，担保物较为充足。截至 2022 年 6 月末，公司融资融券业务期末余额为 833.44 亿元，较 2021 年末下降 11.34%，市场占有率 5.20%，同期平均维持担保比例为 282.79%，担保物公允价值合计 2,815.24 亿元。

回购交易业务方面，2021 年以来市场股票质押业务规模继续呈下降态势，公司稳健开展股票质

¹ 数据来源：中国基金业协会，2022

² 数据来源：中国基金业协会，2022

押业务，持续优化业务结构，股票质押业务规模维持动态平衡。截至 2021 年末，公司通过自有资金开展场内股票质押式回购业务余额为 128.81 亿元，业务保持平稳。截至 2021 年末，公司股票质押式回购业务平均履约保障比例为 330.54%，较 2020 年末减少 7.24 个百分点。担保物较为充足，风险相对可控。截至 2022 年 6 月末，公司通过自有资金开展场内股票质押式回购业务余额为 114.86 亿元，较 2021 年末下降 10.83%，同期平均履约保障比例为 326.13%。

表 6：近年来公司资本中介业务情况

	2019	2020	2021	2022.6
融资融券业务余额（亿元）	500.04	843.10	940.09	833.44
维持担保比例（%）	281.58	281.67	286.66	282.79
以自有资金开展场内股票质押式回购业务余额（亿元）	121.95	124.89	128.81	114.86
履约保障比例（%）	311.80	337.78	330.54	326.13

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

另外，为提高客户粘性，增强综合金融服务能力，公司通过子公司广发融资租赁开展融资租赁。2022 年，融资租赁行业发展仍面临较大压力，广发融资租赁持续加强全面风险管理体系的建设与完善。截至 2022 年 6 月末，应收融资租赁及售后回租款净额为 4.90 亿元，较上年末减少 36.77%。

投资银行板块

受监管措施影响，2021 年公司投资银行业务营收出现较大幅度下滑；目前股权融资及债务融资业务资格均已恢复，相关业务正逐步开展并恢复，2022 年以来营收同比有所回升。

公司投资银行业务包含股权融资业务，债务融资业务和财务顾问业务。2020 年 7 月，广东证监局对公司采取责令改正、暂停公司保荐机构资格 6 个月、暂不受理公司债券承销业务有关文件 12 个月及责令限制高级管理人员权利的行政监管措施。截至目前，公司相关业务资格已经恢复，但监管措施影响依然存在，2021 年公司投资银行业务板块实现收入 4.36 亿元，同比减少 34.28%，在营业收入中占比 1.27%，较 2020 年下降 1.00 个百分点。2022 年上半年公司投资银行业务实现收入 2.74 亿元，相当于 2021 年的 62.94%。

在股权融资方面，公司持续推进投行业务转型，不断加强合规与风控管理，优化投行业务运作机制，发挥集团平台优势，坚持以客户为中心，加大客户培育和拓展力度，夯实业务发展。2021 年，公司完成股权融资主承销家数 4 家，股权融资主承销金额 14.25 亿元，全部系再融资发行主承销项目。目前公司已有序开展股权融资业务，相关业务正逐步恢复。2022 年上半年，公司完成股权融资主承销家数 7 家，股权融资主承销金额 75.34 亿元，其中首次公开发行主承销家数 3 家，主承销金额 14 亿元；再融资发行承销家数 4 家，主承销金额 61.34 亿元。

债务融资方面，公司积极把握市场机遇，加大对债券承销业务的投入，为客户提供综合金融服务，加大力度开拓重点区域客户，并持续加强尽职调查、风险管理和质量管控，筑牢风险防控底线。2021 年以来，受公司债券承销业务有关文件暂不受理的行政监管措施限制，公司相关债务融资发行承销项目及主承销金额大幅减少。2021 年公司主承销发行债券 40 期，主承销金额 309.95 亿元。目前公司已有序开展债务融资业务，相关业务正逐步恢复。2022 年上半年，公司主承销发行债券 87 期，主承销金额 662.91 亿元。

表 7：近年来公司投资银行业务情况（单位：家、期、亿元）

		2019	2020	2021	2022.1-6
股票承销保荐	主承销家数	34	8	4	7
	主承销金额	266.14	43.94	14.25	75.34
债券承销	主承销期数	166	104	40	87
	主承销金额	1,359.29	734.90	309.95	662.91

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

财务顾问业务方面，公司的财务顾问业务主要包括上市公司并购重组、新三板挂牌等。并购重组业务方面，2022 年，围绕国家产业政策、金融政策、区域发展政策指导的方向，公司积极参与优质企业并购重组活动。同时，公司坚持以价值发现为核心，发挥公司研究能力突出的优势，强化业务协同，为优质客户提供高质量的综合服务。截至 2022 年 6 月末，公司作为主办券商持续督导挂牌公司共计 32 家。

此外，在境外投资银行业务领域，公司主要通过间接全资持股的子公司广发融资（香港）有限公司（以下简称“广发融资香港”）开展相关业务。2022 年上半年广发融资香港完成主承销（含 IPO、再融资及债券发行）、财务顾问等项目 9 个。

资产管理板块

公司持续提升主动管理、资产配置等核心能力，2021 年投资管理业务收入大幅提升，但 2022 年上半年受资管业务管理规模收缩影响有所回落；公募基金业务管理规模居于行业领先地位，具有较高的市场知名度和认可度；私募基金重点布局新能源、TMT 等行业，部分项目通过并购、上市等实现退出。

公司的投资管理业务板块主要包括资产管理业务、公募基金管理业务、私募基金管理业务。2021 年公司投资管理业务板块实现收入 126.63 亿元，同比增长 21.35%，在营业收入中占比 36.97%，较 2020 年上升 1.18 个百分点。2022 年上半年，公司投资管理业务板块实现收入 44.07 亿元，相当于 2021 年的 34.80%。

资产管理业务方面，公司通过旗下广发资管、广发期货及间接全资持股的广发资产管理（香港）有限公司（以下简称“广发资管（香港）”）开展资产管理业务。广发资管管理投资于多种资产类别及各种投资策略的客户资产，包括固定收益类、权益类、量化投资类及跨境类产品，广发资管的客户主要包括商业银行、信托公司、其他机构投资者和包括高净值人士在内的富裕人群。2021 年，广发资管不断完善运作机制，加强基础设施建设，提升内控水平，持续提升主动管理能力、资产配置能力、产品创设能力、渠道营销能力等核心能力，整体上取得了良好的经营业绩；此外，广发资管积极推进大集合产品规范整改，截至 2021 年末大集合产品已全部完成整改。截至 2021 年末，广发资管管理的集合资产管理计划、单一资产管理计划和专项资产管理计划的净值规模较 2020 年末分别上升 157.60%、下降 14.29%和下降 30.60%，合计规模较 2020 年末上升 62.26%。截至 2021 年末，广发资管的合规受托资金规模在证券行业排名第六³；2021 年四季度，广发资

³ 数据来源：中国证券业协会，2022

管的私募主动管理资产月均规模排名第三⁴。2022 年以来，受证券市场震荡导致存量产品规模下降、产品新发不及预期影响，广发资管管理规模有所下降，截至 2022 年 6 月末，广发资管管理的集合资产管理计划、单一资产管理计划和专项资产管理计划的净值规模较 2021 年末分别下降 23.55%、33.74%和 32.67%，合计规模较 2021 年末下降 26.43%。

在海外资产管理业务领域，公司通过广发资管（香港）向客户提供就证券提供意见及资产管理服务。广发控股香港是香港首批获 RQFII 资格的中资金融机构之一。

表 8：近年来广发资管资产管理净值规模情况（单位：亿元）

项目	2019	2020	2021	2022.6
资产管理业务规模	2,972.14	3,039.82	4,932.44	3,628.76
其中：集合资产管理	1,230.97	1,368.63	3,525.61	2,695.50
单一资产管理	1,416.85	1,514.35	1,297.97	859.98
专项资产管理	324.32	156.84	108.85	73.29

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

公募基金管理业务方面，公司主要通过控股子公司广发基金和参股公司易方达基金开展公募基金业务。广发基金和易方达基金皆为全国社保基金的国内投资管理人之一，亦向保险公司、财务公司、其他机构投资者及高净值人群提供资产管理服务，并可在中国境内募集资金通过合格境内机构投资者计划（QDII）投资于境外资本市场，同时可在境外募集资金通过 RQFII 方式投资于中国境内资本市场。广发基金方面，截至 2022 年 6 月末，广发基金管理的公募基金规模合计 13,100.00 亿元，较 2021 年末上升 15.97%；剔除货币市场型基金后的规模合计 7,142.38 亿元，行业排名第 3⁵。易方达基金方面，截至 2022 年 6 月末，易方达基金管理的公募基金规模合计 16,238.24 亿元，较 2021 年末下降 4.84%；剔除货币市场型基金后的规模合计 11,431.24 亿元，行业排名第 1⁶。

私募基金管理业务方面，公司主要通过全资子公司广发信德在中国从事私募股权投资和管理业务。2022 年以来，广发信德聚焦布局生物医药、智能制造、企业服务等行业。截至 2022 年 6 月末，广发信德管理基金总规模近 150 亿元。在境外市场，公司主要通过间接全资持股的子公司广发投资（香港）及其下属子公司从事投资及私募股权管理业务，已完成的投资主要覆盖高端制造、TMT、生物医疗等领域，部分投资项目已通过并购退出或在香港、美国等证券交易所上市。

交易及机构业务板块

公司权益投资坚持价值投资策略，较好的控制了仓位；固收业务较好的控制了投资组合的久期、杠杆和规模，取得了较好的投资业绩；但 2022 年上半年 A 股市场呈先抑后扬、总体回落的趋势使得公司投资总收益同比有所下降。

公司的交易及机构业务板块主要包括权益及衍生品交易业务、固定收益销售及交易业务、柜台市

⁴ 数据来源：中国证券投资基金业协会，2022

⁵ 数据来源：公司统计，WIND，2022

⁶ 数据来源：公司统计，WIND，2022

场销售及交易业务、另类投资业务、投资研究业务及资产托管业务。2021 年公司交易及机构业务板块实现收入 68.67 亿元，同比增长 34.74%，在营业收入中占比 20.05%，较 2020 年上升 2.57 个百分点。2022 年受资本市场波动加剧影响，上半年公司交易及机构业务板块实现收入 16.14 亿元，相当于 2021 年的 23.50%。截至 2022 年 6 月末，公司金融资产投资合计 2,761.10 亿元，其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融投资合计分别为 820.90 亿元和 1,762.73 亿元，在公司以公允价值计量的金融投资资产总额中占比分别为 29.75%和 63.88%。投资收益方面，公司 2021 年实现投资总收益（含公允价值变动损益、其他债权投资利息收入、债权投资利息收入、其他综合收益中的其他权益工具投资公允价值变动及其他债权投资公允价值变动，不含对联营及合营企业投资收益及处置长期股权投资产生的投资收益）95.42 亿元，较上年减少 4.61%；2022 年上半年实现投资总收益 18.84 亿元，仅相当于 2021 年的 19.74%，较上年同期下降 64.67%。

公司权益及衍生品交易业务主要从事股票、股票挂钩金融产品及股票衍生产品的做市及交易。2022 年上半年 A 股市场呈先抑后扬、总体回落的趋势。公司权益类投资坚持价值投资思路，根据市场波动较好地控制了仓位，衍生品类投资较好的抓住了市场波动带来的交易机会，均取得了较好的收益。同时，公司通过做市商服务，维持市场的流动性，减少市场剧烈波动，提高定价效率，并满足公众投资者的投资需求。截至 2022 年 6 月末，公司股权、基金投资余额分别为 285.24 亿元和 648.50 亿元，在金融投资组合中的占比分别为 10.33%和 23.49%。

公司固定收益销售及交易业务主要向机构客户销售公司承销的债券，亦从事固定收益金融产品及利率衍生品的做市及交易。公司的机构客户主要包括商业银行、保险公司、基金公司、财务公司、信托公司及被中国证监会批准可投资于中国资本市场的合格境外机构投资者等。公司在中国银行间债券市场及交易所交易多类固定收益及相关衍生产品，并提供做市服务，如国债、政策性金融债、中期票据、短期融资券、企业债券、公司债券、国债期货、利率互换及标准债券远期等。公司通过订立固定收益衍生工具（如利率互换、国债期货）以对冲因交易及做市业务中产生的利率风险。此外，公司境外 FICC 业务主要通过间接全资持股的子公司广发全球资本有限公司开展。2022 年公司较好的控制了债券投资组合的久期、杠杆和投资规模，抓住了阶段性的市场机会，取得了较好的投资业绩。截至 2022 年 6 月末，公司债券类投资余额为 1,551.63 亿元，在金融投资组合中的占比为 56.20%。

表 9：近年来公司金融投资组合情况（金额单位：亿元、%）

	2019		2020		2021		2022.6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券类投资	1,294.94	66.94	1,439.77	71.91	1,457.63	61.64	1,551.63	56.20
股权（含融出证券）	136.14	7.04	172.87	8.63	293.26	12.40	285.24	10.33
基金	288.81	14.93	206.95	10.34	503.65	21.30	648.50	23.49
银行理财	56.40	2.92	24.60	1.23	8.00	0.34	7.49	0.27
证券公司理财产品	38.55	1.99	34.01	1.70	21.82	0.92	14.57	0.53
衍生金融资产	0.72	0.04	2.03	0.10	5.64	0.24	19.56	0.71
其他	118.84	6.14	121.92	6.09	74.90	3.17	234.10	8.48
合计	1,934.41	100.00	2,002.16	100.00	2,364.90	100.00	2,761.10	100.00

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

公司柜台市场销售及交易业务包括非标准化产品、收益凭证以及场外衍生品等；同时，通过柜台

市场为非标产品以及收益凭证产品提供流动性支持。截至 2022 年 6 月末，公司柜台市场累计发行产品数量 30,951 只，累计发行产品规模约 11,186.32 亿元，期末产品市值约 1,088.07 亿元。其中，2022 年上半年新发产品数量 4,583 只，新发产品规模约 921.81 亿元。截至 2022 年 6 月末，公司为 62 家新三板企业提供做市服务。

公司的投资研究业务主要为机构客户提供包括宏观经济、策略、固定收益、金融工程、行业与上市公司等多领域的投资研究服务，获得机构客户的分仓交易佣金收入。公司的股票研究涵盖中国 27 个行业和近 800 家在中国上市公司，以及近 160 家香港联交所的上市公司。此外，为进一步推动研究驱动的经营模式，加强研究对公司核心业务的推动和支持、及国内外的专业交流，公司设立一级部门产业研究院，赋能公司全业务链发展。

公司的资产托管业务主要为各类资产管理产品提供优质的资产托管和基金服务业务，所提供服务的对象涵盖商业银行及其理财子公司、证券公司及其子公司、基金公司及其子公司、期货公司及其子公司、信托公司、私募基金管理人等各类资产管理机构。2022 年，公司积极拓展市场、加强基础系统建设、提升综合服务能力、强化风险控制体系，不断提升客户满意度。截至 2022 年 6 月末，公司提供资产托管及基金服务的总资产规模为 5,348.48 亿元，较 2021 年末增长 1.69%；其中托管产品规模为 2,654.36 亿元，提供基金服务产品规模为 2,694.12 亿元。

另类投资业务方面，公司通过全资子公司广发乾和以自有资金积极开展另类投资业务，目前以股权投资业务为主。2022 年以来，广发乾和聚焦布局先进制造、医疗健康、新消费、硬科技、软科技、特殊机会投资等几大领域。2022 年上半年，广发乾和共新增 18 个投资项目，投资金额 9.60 亿元。2021 年 8 月，公司董事会决议向广发乾和增资 30 亿元人民币。截至 2022 年 2 月末，公司已根据决议分批完成了上述增资事宜，预计增资完成后有利于公司实现更加均衡的收入结构，提升公司的综合实力。

财务风险

中诚信国际认为，广发证券利润水平持续提升，杠杆水平适中。且公司可通过其良好的盈利获现能力为债务付息提供保障，同时凭借其较好的内部流动性、多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较好水平。

盈利能力及盈利稳定性

广发证券盈利能力较强，2021 年市场交投活跃度提升，公司紧抓市场机会，交易及机构业务、投资管理和财富管理业务线业绩提升，公司盈利水平整体向好；投行业务缓慢恢复中，营收及贡献仍较低；2022 年前三季度，受市场行情影响，公司盈利水平有所下滑。

公司整体的盈利状况变化趋势和证券市场的走势具有较大的相关性。2021 年以来，国内资本市场深化改革进程提速，改革利好持续释放，多层次资本市场不断完善，证券行业呈现稳中有进的发展态势，交投活跃度有所提升。2021 年公司交易及机构业务业绩提升明显，投资管理和财富管理业务收入有所提升。但 2020 年 7 月监管措施对公司经营业绩的影响未完全消除，2021 年相关业务资格虽已解禁，但业绩恢复仍需时间，公司同步持续推进投行业务转型，不断加强合规与

风控管理，优化投行业务运作机制，积极拓展储备优质项目。受上述因素共同影响，2021 年公司全年实现营业收入 342.50 亿元，同比增长 17.48%。

从营业收入的构成来看，近年来公司手续费和佣金收入总体呈现上升态势，是公司主要收入来源。2021 年公司实现手续费和佣金净收入 187.85 亿元，较上年增加 33.09%，在营业收入中的占比较上年上升 6.44 个百分点至 54.85%。具体来看，经纪业务方面，得益于证券市场股票交易量的增加，公司经纪业务手续费净收入有所增加，2021 年公司经纪业务手续费净收入为 79.70 亿元，较上年增长 21.28%。投行业务方面，2021 年相关业务资格解禁以来业绩尚处于恢复期，公司全年实现投资银行业务手续费净收入 4.33 亿元，同比减少 33.31%。资产管理业务方面，2021 年，公司调整业务结构，管理费率有所下降，受此影响，公司资产管理业务净收入为 10.28 亿元，较上年下降 18.74%；基金管理业务方面，受益于子公司广发基金规模增加，公司全年实现基金管理业务净收入 89.17 亿元，较上年大幅增长 67.23%。

利息收入方面，2021 年主要受融资融券业务利息收入增加的影响，公司实现利息收入 136.59 亿元，同比上升 16.76%；利息支出方面，由于总债务增加的影响，公司 2021 年实现利息支出 87.28 亿元，同比上升 17.24%。受此影响，2021 年公司实现利息净收入 49.31 亿元，同比增加 15.92%，在营业收入中的占比为 14.40%。

投资收益及公允价值变动收益方面，2021 年主要受处置交易性金融工具收益减少的影响，公司投资收益同比减少 4.62%至 68.17 亿元。同时，由于金融市场波动，公司交易性金融资产公允价值变动收益减少，公允价值变动收益较上年下降 38.82%至 4.07 亿元。受上述因素共同影响，公司 2021 年实现投资净收益（含公允价值变动损益）72.25 亿元，同比减少 7.53%，在营业收入中的占比较上年下降 5.71 个百分点至 21.09%。此外，公司实现其他业务收入 20.75 亿元及其他业务成本 20.58 亿元，主要系广发期货大宗商品销售规模增加所致，对利润贡献较小。

表 10：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2019		2020		2021		2022.1-9	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	9,760.77	42.79	14,114.45	48.41	18,784.57	54.85	12,405.21	70.83
其中：经纪业务净收入	4,197.63	18.40	6,571.66	22.54	7,970.41	23.27	4,953.96	28.28
投资银行业务净收入	1,437.90	6.30	648.70	2.23	432.64	1.26	441.57	2.52
资产管理及基金管理业务净收入	3,910.62	17.14	6,598.05	22.63	9,945.69	29.04	6,677.83	38.13
投资净收益（含公允价值变动损益）	7,133.63	31.27	7,813.05	26.80	7,224.62	21.09	337.97	1.93
利息净收入	3,168.09	13.89	4,253.78	14.59	4,930.92	14.40	3,093.40	17.66
汇兑损益	5.35	0.02	34.60	0.12	4.27	0.01	(43.45)	(0.25)
其他	2,742.04	12.02	2,937.61	10.08	3,305.61	9.65	1,721.93	9.83
营业收入合计	22,809.88	100.00	29,153.49	100.00	34,249.99	100.00	17,515.06	100.00
其他业务成本	(1,900.43)		(1,756.01)		(2,057.59)		(934.47)	
经调整后的营业收入	20,909.45		27,397.48		32,192.40		16,580.59	

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司业务及管理费用中占比相对较高。2021 年公司人工成本及基金及资产管理计划代销佣金支出增加致使公司业务及管理费较上年增加 25.24%至 159.61 亿元，公司营业费用率同比上升 2.89 个百分点至 46.60%。此外，公司执行新金融工具准则，运用三阶段减值模型计量预期信用损失，2021 年共计提信用减值损失 9.81 亿元，同比增长 14.90%，主要系买入返售金融资产和融出资金的减值损失大幅增长。

受上述因素共同影响，公司 2021 年净利润有所提升，全年实现净利润 120.55 亿元，同比增长 11.92%。考虑到公司其他权益投资工具及其他债权投资公允价值变动及信用损失准备等因素的影响，2021 年公司实现综合收益 120.01 亿元，同比增长 16.24%。从利润率来看，2021 年公司平均资本回报率为 11.32%，较上年上升 0.35 个百分点；平均资产回报率为 3.16%，较上年下降 0.06 个百分点。盈利稳定性方面，近年来公司业务发展稳健，盈利稳定性较好，2021 年公司利润总额变动系数为 15.21%，处于行业较好水平。

2022 年前三季度，A 股市场波动较大，对公司盈利水平造成一定不利影响。2022 年 1-9 月公司实现营业收入 175.15 亿元，相当于 2021 年全年的 51.14%，同比下降 34.82%。从收入结构来看，手续费及佣金净收入、投资净收益（含公允价值变动损益）以及利息净收入分别占营业收入的 70.83%、1.93%和 17.66%。具体来看，受基金首发规模下降影响，公司代销金融产品收入下滑，加之代理买卖证券佣金费率下降，公司证券经纪业务手续费及佣金净收入有所减少，同时由于资产管理业务规模以及子公司广发基金管理费率下降，公司资产管理和基金管理业务手续费及佣金净收入也有所下滑，2022 年前三季度公司实现手续费及佣金净收入 124.05 亿元，相当于 2021 年全年的 66.04%；受股票市场波动影响，公司处置交易性金融工具收益减少且交易性金融资产公允价值变动收益减少，前三季度实现投资净收益（含公允价值变动损益）3.38 亿元，仅相当于 2021 年全年的 4.68%；受公司融出资金及金融投资利息收入下降影响，公司实现利息净收入 30.93 亿元，相当于 2021 年全年的 62.73%。营业支出方面，2022 年前三季度公司发生业务及管理费 97.72 亿元，相当于 2021 年全年的 61.23%；同期转回信用减值损失 2.04 亿元。受上述因素共同影响，公司 2022 年前三季度实现净利润 58.94 亿元，相当于 2021 年全年的 48.89%；实现综合收益总额 62.55 亿元，相当于 2021 年全年的 52.12%。

表 11：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1-9
经调整后的营业收入	209.09	273.97	321.92	165.81
业务及管理费	(93.93)	(127.44)	(159.61)	(97.72)
营业利润	107.00	136.28	150.25	68.67
净利润	81.10	107.71	120.55	58.94
综合收益	89.75	103.25	120.01	62.55
营业费用率	41.18	43.71	46.60	55.79
平均资产回报率	2.51	3.22	3.16	--
平均资本回报率	8.88	10.97	11.32	--
利润总额变动系数	25.81	31.21	15.21	--

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

风险管理能力、杠杆及资本充足性

广发证券各项风险指标均高于监管标准，且主要指标均保持较好水平；同时，公司杠杆水平有所上升，需关注业务规模与债务水平的增长对资本产生的压力。

从公司各项风险控制指标看，根据证监会《证券公司风险控制指标管理办法（2020 年修正）》及《证券公司风险控制指标计算标准规定（2020 年修订）》公司以净资本为核心的各项风险指标均高于证监会制定的监管标准，进一步反映出公司较高的资产安全性和资本充足性。

凭借较为稳健的经营策略及有效的资本补充渠道，公司近年来净资产（母公司口径）规模保持较高水平。截至 2022 年 9 月末，公司母公司口径净资本达到 752.88 亿元，较 2021 年末增加 13.79%；母公司口径净资产为 1,039.96 亿元，较 2021 年末增加 13.19%；净资本/净资产比率为 72.40%，较 2021 年末上升 0.38 个百分点；风险覆盖率较年初上升 0.10 个百分点至 197.81%，资本杠杆率较年初下降 2.22 个百分点至 13.81%。从杠杆水平来看，截至 2022 年 9 月末，母公司口径净资本/负债比率为 23.82%，较 2021 年末下降 0.06 个百分点，母公司口径净资产/负债较上年下降 0.26 个百分点至 32.90%，杠杆水平有所上升。

从公司资产减值准备情况看，截至 2022 年 6 月末，公司金融工具及其他项目信用减值准备余额为 28.79 亿元，较上年末减少 6.40%，主要包括融出资金减值准备 4.70 亿元，买入返售金融资产减值准备 7.10 亿元，债权投资减值准备 5.03 亿元和租赁应收款减值准备 6.11 亿元。上述减值准备主要为整个存续期预期信用损失（已发生减值），金额为 22.60 亿元。公司减值准备已充分反映资产风险，计提较为充分。

表 12：近年来公司风险控制指标情况（母公司口径）（亿元、%）

项目	标准	2019	2020	2021	2022.9
净资本	--	608.64	648.97	661.67	752.88
净资产	--	808.31	855.04	918.75	1,039.96
风险覆盖率	≥100	213.08	197.62	197.71	197.81
资本杠杆率	≥8	19.73	18.24	16.03	13.81
流动性覆盖率	≥100	361.45	206.96	238.90	231.00
净稳定资金率	≥100	183.29	179.15	163.37	158.00
净资本/净资产	≥20	75.30	75.90	72.02	72.40
净资本/负债	≥8	30.46	27.79	23.88	23.82
净资产/负债	≥10	40.46	36.61	33.16	32.90
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤100	27.51	35.33	49.57	48.93
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤500	250.54	243.89	290.54	327.35

注：根据中国证监会公告[2020]10 号《证券公司风险控制指标计算标准规定》，上表中 2019 年末相关数据已按照新标准重新计算列示。
资料来源：广发证券，中诚信国际整理

偿债能力

广发证券总债务规模持续上升，长期债务占比持续下降；部分偿债能力指标有所下降，未来仍需持续关注偿债能力变化情况。

从公司的债务结构来看，近年来公司不断拓宽融资渠道，相继开始发行公司债、收益凭证等负债

品种，改善了公司负债的期限结构。广发证券的总债务⁷包括拆入资金、卖出回购金融资产、应付短期融资款、应付债券及长短期借款，截至 2021 年末，广发证券的总债务规模为 2,606.63 亿元，较上年末增长 13.22%。其中短期债务规模 1,842.19 亿元，较上年末增长 13.63%；长期债务规模 764.44 亿元，较上年末增加 12.24%，长期债务占比为 29.33%，基本与年初持平。截至 2022 年 9 月末，公司总债务 2,910.60 亿元，较上年末增加 11.66%。

从资产负债率来看，截至 2021 年末，公司资产负债率较 2020 年末增加 1.77 个百分点至 72.92%。从长期来看，随着证券公司债务融资渠道的全面放开，公司的负债结构将逐渐改善。截至 2022 年 9 月末，公司资产负债率为 73.51%，较 2021 年末上升 0.59 个百分点。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，2021 年主要受利润总额增长的影响，EBITDA 为 239.86 亿元，同比增长 11.58%。从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2021 年 EBITDA 对利息覆盖倍数较 2020 年减少 0.12 倍至 2.90 倍，总债务/EBITDA 较 2020 年增加 0.16 倍至 10.87 倍，偿债压力有所上升。主要受购置交易性金融工具等的影响，2021 年公司实现经营活动净现金流量-273.23 亿元，较上年 198.32 亿元的金額减少 471.55 亿元。截至 2022 年 9 月末，公司 EBITDA 为 134.69 亿元，相当于 2021 年全年的 56.15%；EBITDA 对利息覆盖倍数为 2.24 倍，总债务/EBITDA 为 21.61 倍，偿债压力持续上升。

表 13：近年来公司偿债能力指标

指标	2019	2020	2021	2022.9
资产负债率(%)	70.09	71.15	72.92	73.51
经营活动净现金流（亿元）	402.09	198.32	(273.23)	196.67
EBITDA（亿元）	183.71	214.97	239.86	134.69
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.47	3.02	2.90	2.24
总债务/EBITDA(X)	10.91	10.71	10.87	--

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

其他事项

资产受限情况方面，截至 2022 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计 1,254.59 亿元，占 2022 年 6 月末资产总额的比例为 21.59%。上述权属受到限制的资产主要是为回购业务而设定质押或转让过户的其他债权投资及交易性金融资产。

对外担保方面，截至 2022 年 6 月末，公司不存在对合并报表范围外的公司进行外担保的情况。

诉讼、仲裁事项方面，截至 2022 年 6 月末，公司（含下设全资及控股子公司）未取得终审判决或裁决以及未执行完毕的诉讼、仲裁案件共计 111 起（含主动起诉与应诉），其中公司主动起诉案件共计 74 起，涉及标的金额约为 93.67 亿元；公司被诉案件共计 37 起，涉及标的金额合计约为 19.23 亿元。

调整项

⁷ 公司交易性金融负债主要系结构化主体和权益互换，故总债务计算未予考虑。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

从公司资产流动性来看，截至 2021 年末，公司自有资金及结算备付金余额为 263.63 亿元，同比增加 0.98%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 6.44%，同比下降 0.92 个百分点。从流动性风险管理指标上看，截至 2021 年末，公司流动性覆盖率为 238.90%，较上年末上升 31.94 个百分点；净稳定资金率为 163.37%，较上年末下降 15.78 个百分点。

截至 2022 年 9 月末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 260.15 亿元，较年初下降 1.32%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 5.63%。截至 2022 年 9 月末，公司流动性覆盖率为 231.00%，较上年末下降 7.90 个百分点；净稳定资金率为 158.00%，较上年末下降 5.37 个百分点。公司流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管要求，但业务的发展使得公司资金需求规模增长，公司流动性管理面临一定压力。

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，获得多家商业银行的授信额度；截至 2022 年 6 月末，公司获得主要贷款银行的授信额度超过 5,300 亿元，其中已使用授信规模约 932 亿元，无到期未清偿银行贷款。

综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析

中诚信国际认为，公司 ESG 表现较好，ESG 对持续经营和信用风险无负面影响。

环境方面，公司为金融行业，无环境风险，目前尚未受到环境方面的监管处罚。

社会方面，公司坚持以客户为中心，秉承客户至上、合作共赢的核心价值观，通过优质的客户服务，实现公司与客户的共同成长；重视投资者保护和股东利益回报；公司以员工为本，关注员工健康安全，建立健全职工权益保障制度体系，促进员工发展；坚持绿色经营，持续支援疫情防控和自然灾害防治工作，热心社会公益活动，公司于 2011 年成立广东省广发证券社会公益基金会，自成立以来累计公益支出约 1.60 亿元。

治理方面，广发证券已建立较为完善的三会一层公司治理机制，股东大会是公司的权力机构，决定公司重大经营方针和投资计划，审议批准公司的年度财务决算方案。董事会是决策机构，由 11 名董事组成，其中 4 名执行董事、3 名非执行董事、4 名独立非执行董事；公司董事会负责执行股东大会的决议、决定公司的经营计划和投资方案。监事会则是公司的内部监督机构，共有监事 5 人，对股东大会负责。公司实行董事会领导下的总经理负责制，由总经理执行股东大会及董事会的决议，并全面负责公司的经营管理。公司设合规总监，对公司及其工作人员的经营管理和执业行为的合规性进行审查、监督和检查，对内向董事会负责并报告工作，对外向监管机构报告公司合规状况。2022 年，公司围绕国家战略，以及以注册制改革为牵引的资本市场深化改革系列部署，健全相匹配的能力体系建设，提升全链条业务能力和执业质量。

外部支持⁸

公司股东吉林敖东、辽宁成大和中山公用对公司有较强的支持能力。

截至 2022 年 9 月末，公司无实际控制人，吉林敖东及其一致行动人、辽宁成大及其一致行动人、中山公用及其一致行动人持有公司 A 股和 H 股占公司总股本的比例分别为 19.00%、17.94%、10.34%，为公司的重要股东。

吉林敖东的前身是 1957 年成立的国营延边敦化鹿场，于 1981 年建立敖东制药厂，1996 年 10 月 28 日在深圳证券交易所挂牌上市。截至 2022 年 6 月末，吉林敖东共控股 27 家子公司，主要从事中成药、生物化学药研发、制造和销售，同时积极布局保健食品、食品、养殖、种植等领域，逐步发展成为以医药产业为基础，以“产业+金融”双轮驱动模式快速发展的控股型集团上市公司。截至 2022 年 6 月末，吉林敖东总资产为 294.84 亿元，所有者权益为 251.94 亿元；2022 年上半年实现营业收入 12.50 亿元，净利润 4.90 亿元。

辽宁成大在 1991 年 3 月成立的辽宁省针棉毛织品进出口公司的基础上，于 1993 年 6 月经改制创立，并于 1996 年 8 月在上海证券交易所挂牌上市。截至 2022 年 6 月末，辽宁成大实行母子公司管理体制，实行产业有限多元化；旗下拥有控股和参股公司共 17 家，业务分为医药医疗、金融投资、供应链服务（贸易）和能源开发四大板块。截至 2022 年 6 月末，辽宁成大总资产为 480.51 亿元，所有者权益为 322.12 亿元；2022 年上半年实现营业收入 78.23 亿元，净利润 12.74 亿元。

中山公用成立于 1998 年，是中山市国有控股主板上市公司。截至 2022 年 6 月末，中山公用旗下一级全资子公司共 11 家。中山公用深耕挖潜市政环保，积极推进工业环保、探索布局能源领域，业务涵盖环保水务、固废环卫、新能源及工程技术服务“三主一辅”板块及其他业务板块。截至 2022 年 6 月末，中山公用总资产为 227.11 亿元，所有者权益为 154.82 亿元；2022 年上半年实现营业收入 10.49 亿元，净利润 5.28 亿元。

公司股东吉林敖东、辽宁成大和中山公用 23 年来一直在公司前三大股东之列（不含香港结算代理人），长期稳定的股权结构，确保了公司管理团队的连续性和稳定性，为公司战略实施提供坚实保障。此外，三大股东发展历史悠久，盈利能力较强，杠杆率较低，财务弹性较好，具有较强的支持能力。

同行业比较

中诚信国际选取了招商证券、中金公司和中信建投作为广发证券的可比公司，上述公司均为证券行业第一梯队企业，在外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，经营实力、风险控制能力、财务情况等均表现良好，最终主体信用等级处于同一档次。

中诚信国际认为，与同业相比，广发证券市场地位较高、多项综合指标排名行业前列；业务较为分散，多元化程度高，同时经纪业务、信用业务及资管业务等积累深厚，业务竞争力较强。同时公司盈利稳定性较好，各项风险指标均符合监管要求。公司为 A+H 上市公司，融资渠道畅通，资本实力不断提升，

⁸ 本节内容及数据来源自各公司公开披露年度报告及社会责任报告。

杠杆保持合理水平。

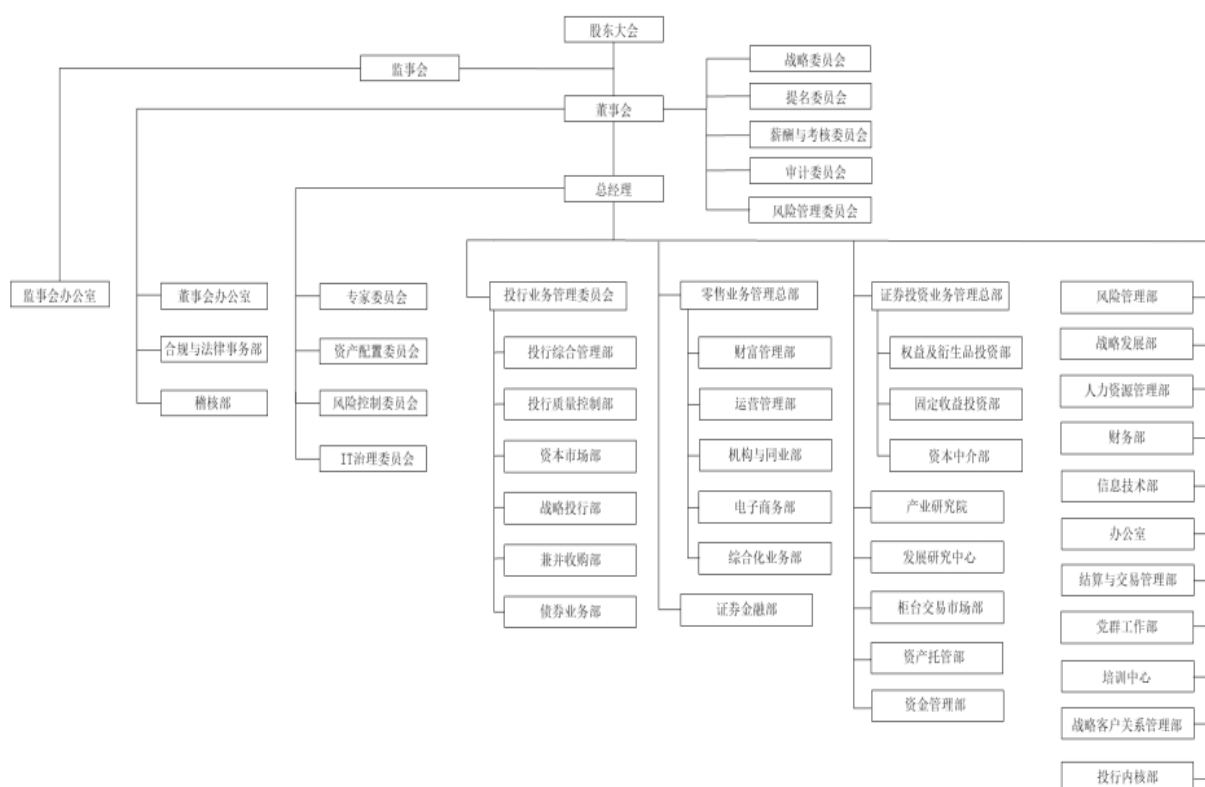
评级结论

综上所述，中诚信国际评定广发证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“广发证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行永续次级债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**。

附一：广发证券股份有限公司前十大股东及组织结构图（截至 2022 年 9 月末）

股东名称	持股比例
香港中央结算（代理人）有限公司	22.31%
吉林敖东药业集团股份有限公司	16.43%
辽宁成大股份有限公司	16.40%
中山公用事业集团股份有限公司	9.01%
中国证券金融股份有限公司	2.99%
香港中央结算有限公司	1.02%
中国建设银行股份有限公司－国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.86%
全国社保基金一一八组合	0.70%
中国建设银行股份有限公司－华宝中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.63%
全国社保基金一一一组合	0.31%
合计	70.66%

注：截至 2022 年 9 月末，吉林敖东药业集团股份有限公司及其一致行动人、辽宁成大股份有限公司及其一致行动人、中山公用事业集团股份有限公司及其一致行动人持有公司 A 股和 H 股占公司总股本的比例分别为 19.00%、17.94%、10.34%。



资料来源：广发证券

附二：广发证券股份有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2019	2020	2021	2022.9
货币资金及结算备付金	100,255.67	123,281.61	147,007.20	147,192.96
其中：自有货币资金及结算备付金	24,801.78	26,106.85	26,363.30	26,014.90
买入返售金融资产	20,688.61	16,793.85	19,992.23	17,040.59
交易性金融资产	81,105.23	67,742.66	124,472.61	178,572.51
债权投资	2,280.13	462.31	104.69	237.58
其他债权投资	98,597.04	120,182.38	110,475.10	118,415.76
其他权益工具投资	11,386.05	11,625.08	872.79	652.97
长期股权投资	6,726.97	7,196.88	8,248.42	8,048.08
融出资金	54,787.46	86,152.82	97,230.77	82,684.73
总资产	394,391.06	457,463.69	535,855.32	590,256.78
代理买卖证券款	79,680.64	102,941.10	126,731.10	127,908.06
短期债务	148,160.40	162,121.06	184,218.68	--
长期债务	52,351.75	68,105.75	76,443.92	--
总债务	200,512.15	230,226.81	260,662.60	291,060.42
总负债	300,254.47	355,190.10	425,053.98	467,803.51
股东权益	94,136.60	102,273.59	110,801.34	122,453.27
净资本（母公司口径）	60,863.54	64,897.18	66,166.93	75,288.00
手续费及佣金净收入	9,760.77	14,114.45	18,784.57	12,405.21
其中：证券经纪业务净收入	4,197.63	6,571.66	7,970.41	4,953.96
投资银行业务净收入	1,437.90	648.70	432.64	441.57
资产管理及基金管理业务净收入	3,910.62	6,598.05	9,945.69	6,677.83
利息净收入	3,168.09	4,253.78	4,930.92	3,093.40
投资收益及公允价值变动	7,133.63	7,813.05	7,224.62	337.97
营业收入	22,809.88	29,153.49	34,249.99	17,515.06
业务及管理费	(9,392.97)	(12,743.85)	(15,960.57)	(9,772.16)
营业利润	10,699.90	13,628.19	15,024.88	6,867.25
净利润	8,110.26	10,770.89	12,054.91	5,893.93
综合收益总额	8,974.76	10,324.77	12,001.31	6,254.57
EBITDA	18,370.89	21,497.04	23,985.80	13,469.48
财务指标	2019	2020	2021	2022.9
盈利能力及营运效率				
平均资产回报率(%)	2.51	3.22	3.16	--
平均资本回报率(%)	8.88	10.97	11.32	--
营业费用率(%)	41.18	43.71	46.60	55.79
流动性及资本充足性（母公司口径）				

风险覆盖率(%)	213.08	197.62	197.71	197.81
资本杠杆率(%)	19.73	18.24	16.03	13.81
流动性覆盖率(%)	361.45	206.96	238.90	231.00
净稳定资金率(%)	183.29	179.15	163.37	158.00
净资本/净资产(%)	75.30	75.90	72.02	72.40
净资本/负债(%)	30.46	27.79	23.88	23.82
净资产/负债(%)	40.46	36.61	33.16	32.90
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	27.51	35.33	49.57	48.93
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	250.54	243.89	290.54	327.35
偿债能力				
资产负债率(%)	70.09	71.15	72.92	73.51
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.47	3.02	2.90	2.24
总债务/EBITDA(X)	10.91	10.71	10.87	--

注：1、业务及管理费为支出项，以负数形式填列；

2、表内指标为中诚信国际统计口径，与公司年报披露口径有差异。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本充足性及流动性	风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 天现金净流出量
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金
盈利能力	经调整后的营业收入	营业收入-其他业务成本
	平均资产回报率	净利润/[(当期末总资产-当期末代理买卖证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款)/2]
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益+上期末所有者权益)/2]
	营业费用率	业务及管理费/营业收入
	投资总收益	投资收益-对联营及合营企业投资收益-处置长期股权投资产生的投资收益+公允价值变动损益+其他债权投资利息收入+债权投资利息收入+其他权益工具投资公允价值变动+其他债权投资公允价值变动
	利润总额变动系数	近三年利润总额标准差/近三年利润总额算数平均数
	EBITDA	利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+折旧+无形资产摊销+使用权资产折旧+长期待摊费用摊销
偿债能力	EBITDA 利息倍数	EBITDA/（应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出）
	短期债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+应付短期融资款+一年以内到期应付债券+一年内到期长期借款
	长期债务	一年以上到期的应付债券+一年以上到期的长期借款
	总债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券+应付短期融资款+长期借款
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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