

# 信用评级公告

联合〔2023〕5318号

联合资信评估股份有限公司通过对粤开证券股份有限公司及其拟发行的2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定粤开证券股份有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，粤开证券股份有限公司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：

二〇二三年六月二十六日

# 粤开证券股份有限公司 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 5.00 亿元（含）

本期债券期限：3 年期

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：拟全部用于偿还到期债务

评级时间：2023 年 6 月 26 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	C	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	3
			业务经营分析	3
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	5
			资本充足性	2
			杠杆水平	1
		流动性因素	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：股东支持				+2
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”）对粤开证券股份有限公司（以下简称“公司”或“粤开证券”）的评级反映了其作为国内中型证券公司，背靠“粤港澳”大湾区及控股股东广州开发区控股集团有限公司（以下简称“广开控股”）的资金和资源优势，且能够获得股东很大支持，在广东省内具有一定的区域竞争优势。2020 年以来，公司各项风险指标表现良好，均优于监管要求，资本充足性较好；资产流动性持续上升，整体资产质量较好。

同时，联合资信也关注到，经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化可能对公司的经营影响产生的不利影响；2022 年，公司收入和利润规模均同比明显下降。此外，公司债务期限结构偏短，存在一定集中偿付压力，需对公司流动性管理保持关注。

相对于公司的债务规模，本期拟发行债券的规模一般。公司主要财务指标对发行前、后全部债务的覆盖程度有所下降。

未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的发展以及股东的持续支持，公司整体竞争实力或将进一步增强。

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<sup>+</sup>，本期债券信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 优势

- 控股股东综合实力很强，能够给予公司很大支持。**公司控股股东广开控股综合实力很强，能够在资金融通、流动性以及业务协同等方面给予公司很大支持。
- 资质齐全，经纪业务具有一定区域竞争优势。**公司是国内中型券商之一，资质齐全，具备较完整的证券业务板块。公司背靠粤港澳大湾区，并在广东省内设有 32 家分支机构，具有一定区域竞争力。
- 资本较为充足，资产质量较好。**2020 年以来，公司各项风险指标表现良好，均优于监管要求，资本较为充足；资产流动性持续上升，优质流动性资产/总资产指标处于较高水平，资产质量较好。

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

## 关注

- 1. 证券业务经营易受环境影响。**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不利影响；2022年，公司因证券市场波动加剧，收入和利润规模均同比明显下降。
- 2. 风险管理能力有待提高；存在一定或有负债风险。**2020年以来，公司存在被采取监管措施的情况，且诉讼案件处理结果存在一定或有负债风险，公司合规管理和风险管理水平有待提高。
- 3. 债务结构偏短期。**截至2022年末，公司全部债务主要集中在1年内到期，短期内存在一定集中偿付压力，需对公司流动性管理保持关注。

## 主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2020年	2021年	2022年
自有资产（亿元）	107.38	142.63	138.50
自有负债（亿元）	57.70	91.82	88.00
所有者权益（亿元）	49.68	50.81	50.50
优质流动性资产/总资产（%）	13.63	17.16	24.51
自有资产负债率（%）	53.73	64.38	63.54
营业收入（亿元）	9.49	12.04	8.02
利润总额（亿元）	2.06	1.44	0.40
营业利润率（%）	22.83	29.11	3.63
净资产收益率（%）	3.11	2.11	0.62
净资本（亿元）	58.21	52.85	47.69
风险覆盖率（%）	249.48	329.38	276.81
资本杠杆率（%）	40.15	27.83	25.87
短期债务（亿元）	27.57	47.93	45.25
全部债务（亿元）	52.61	80.98	78.31

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；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：公司审计报告、风险控制指标报表，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 <sup>+</sup>	稳定	2023/05/15	刘嘉 梁兰琼	证券公司主体信用评级方 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	<a href="#">阅读报告</a>
AA <sup>+</sup>	稳定	2020/05/29	刘嘉 贾一晗	(原联合信用评级有限公司) 证券公司 主体及债项评级方法 (2014年1月)	<a href="#">阅读报告</a>
AA	稳定	2016/09/23	冯磊 刘克东	(原联合信用评级有限公司) 证券公司 主体及债项评级方法 (2014年1月)	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 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粤开证券股份有限公司（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

# 粤开证券股份有限公司 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

粤开证券股份有限公司（以下简称“公司”或“粤开证券”）前身为成立于 1988 年的惠州证券公司，于 2009 年更名为“联讯证券有限责任公司”。2014 年 4 月，公司变更公司形式为股份有限公司，注册资本为 5.00 亿元。2014 年 8 月，公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌公开转让。2019 年 3 月，广州开发区金融控股集团有限公司（后更名为广州开发区控股集团有限公司，以下简称“广开控股”）收购公司约 13.26 亿股股份，持股比例达 47.24%。2019 年 12 月，公司变更为现名，证券简称“粤开证券”，证券代码“830899.NQ”。

截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 31.26 亿元；广开控股为公司控股股东，持

股比例为 47.24%（前十大股东持股情况详见附件 1-1）；广州经济技术开发区管理委员会持有广开控股 90.00% 股权，因此公司实际控制人为广州经济技术开发区管理委员会。截至 2022 年末，公司前十大股东中，除大新华航空有限公司外（其持有的 158,550,000 股公司股票被质押），其余股东不存在质押公司股份的情况。

公司主要业务包括证券经纪业务、投资银行业务、证券投资业务、资产管理业务等；组织架构图详见附件 1-2。截至 2022 年末，公司设立了 26 家分公司、54 家营业部；拥有全资一级子公司 2 家，具体情况见表 1。

公司注册地址：广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、21、22、23 层；法人代表：严亦斌。

表 1 截至 2022 年末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	业务范围	注册资本	总资产	净资产	持股比例（%）
粤开资本投资有限公司	粤开资本	股权投资等	10.00 亿元	10.82 亿元	10.47 亿元	100.00
粤开创新投资有限责任公司	粤开创投	项目投资、投资管理	100.00 万元	40.31 万元	40.31 万元	100.00

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

## 二、本期债券概况

本期债券名称为“粤开证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”，发行规模为不超过 5.00 亿元（含），期限为 3 年期。本期债券为固定利率债券，面值为 100.00 元，按面值平价发行；每年付息一次，到期一次还本。

本期债券无担保。

本期债券所募集资金在扣除发行费用后，拟将全部用于偿还到期债务。

## 三、宏观经济和政策环境分析

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，经营易受市场环境的影响，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 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为 31.26 亿元；广开控股为公司控股股东，持股比例为 47.24%；公司实际控制人为广州经济技术开发区管理委员会。

##### 2. 企业规模及竞争力

**公司是国内中型券商之一，具备较为完整的证券业务板块，主要业务行业排名中下游，其区域位置良好，证券经纪业务在广东省内具有一定的区域竞争优势。**

公司是国内中型券商之一，资质齐全，具备较为完整的证券业务板块。2019 年公司更换了控股股东，随后注册地由惠州迁至广州经济技术开发区（以下简称“广州开发区”），为公司发展创造了良好的经济环境，同时公司背靠粤港澳大湾区，粤港澳大湾区的建设和发展亦为公司带来了业务机会。公司具备一定资本实力，截至 2022 年末，母公司口径净资本 47.69 亿元；公司拥有 80 家分支机构，包括 26 家分公司和 54 家营业部，其中 32 家位于广东省内（10 家位于惠州），在广东省内具有一定的区域竞争优势。

根据中国证券业协会披露的排名情况（除特别说明外，排名数据来源下同），2019—2021年，公司母公司口径净资产排名有所波动，营业收入排名逐年上升，其他各主要经营指标行业排名中下游水平。

表2 2019—2021 公司主要业绩排名（单位：名）

项目	2019年	2020年	2021年
净资产	68	66	70
营业收入	74	70	67
证券经纪业务收入	65	63	63
资产管理业务收入	/	/	/
投资银行业务收入	77	78	80
融资类业务收入	67	64	66
证券投资收入	79	79	67

注：1. 中国证券业协会仅公布客户资产管理业务收入行业中位数以上排名；2. 截至本报告出具日，证券公司2022年经营业绩指标排名尚未公布；3. “/”表示未能获取相关数据，下同  
资料来源：中国证券业协会，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信用报告，截至2023年4月11日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

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逾期或违约记录，履约情况良好。

根据联合资信于2023年5月4日在中国执行信息公开网查询的结果，未发现公司被列入失信被执行人名单。

截至2022年末，公司获得银行授信额度合计68.00亿元，已使用授信额度2.00亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司搭建了较为完善的法人治理架构；公司高层管理人员具备多年从业经历和较丰富的管理经验，有助于公司实现持续稳健发展。**

公司依据相关法律法规要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的公司治理架构，并明确了股东大会、董事会、监事会和经营管理层的职责权限、议事规则和工作

程序等，确保权力机构、决策机构、执行机构和监督机构之间权责分明、规范运作和有效制衡。

公司股东大会是公司的权力机构，由全体股东组成。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由9名董事组成，其中独立董事3名，董事长1名；董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。截至2022年末，公司董事会中5名董事由控股股东广开控股委派。董事会下设发展与战略委员会、薪酬与提名委员会、风险控制委员会、审计委员会等专门委员会，并可根据需要设立其他专门委员会；各专门委员会对董事会负责，向董事会报告工作。

公司设监事会，监事会由3名监事组成，其中职工监事2名，监事会主席1名。

公司设经营管理办公会。经营管理办公会是对公司经营管理重大问题进行研究和决策的公司常设机构，成员为公司高级管理人员。公司高级管理人员共6名，包含总裁1名，副总裁3名（其中2名分别兼任财务总监和董事会秘书），首席信息官1名，首席风险官1名（兼任合规总监）。

公司董事长严亦斌先生，1973年出生，中共党员，博士研究生，高级经济师。2018年10月起任广州开发区控股集团有限公司党委书记、董事长，2019年5月起兼任粤开证券股份有限公司董事长，2021年11月起兼任粤开证券股份有限公司党委书记。曾任万联证券有限责任公司党总支副书记兼人力资源部总经理、纪检委员等职。

公司总裁王保石先生，1968年出生，中共党员，大学本科，中级经济师。2020年8月加入粤开证券，2021年4月起任公司总裁。曾任粤开证券公司副总裁、公司总裁（代理），长江证券广州天河北路营业部总经理、广东分公司总经理、广东分公司华南总支党总书记，中国平安保险佛山公司办公室主任，佛山市远东电子实业公司销售科科长，佛山市煤田职工地质学院团委负责人等职。

## 2. 管理水平

公司搭建了较完善的内控管理架构，基本能够满足业务发展需要；但2020年以来，公司多次收到监管措施，内控管理水平有待进一步提升。

内控管理架构方面，公司形成了“董事会-经营管理层/经营管理层下设专业委员会-具体业务部门-具体人员岗位”的四级架构，分级授权明确，权责明确。此外，公司建立了各业务全流程管控体系，对业务开展过程中的各项风险进行事前、事中、事后的监控。

公司已形成部门内部岗位自控、部门之间互相制衡、合规总监及合规管理部向董事会负责的内部控制体系，贯穿决策、执行、监督各个环节，实现合规风险的事前防范、事中监控和事后检查。

公司针对各业务条线建立了相关管理制度；同时于经营管理层下设投资决策委员会、风险管理委员会、资产负债管理委员会及IT治理委员会，并根据各业务条线设立了财富管理专业委员会、投资银行专业委员会、资产管理专业委员会及大中台管理委员会，负责对业务开展进行管理。

受到行政处罚及监管措施方面，2020年，公司被采取行政监管措施1次；2021年，公司被采取行政处罚1次；2022年，公司及分支机构被采取出具警示函措施2次，监管谈话措施1次，自律监管措施1次；2023年初至2023年6月13日，公司被采取出具警示函措施2次。

## 七、重大事项

公司正在推动股票定向发行工作，若未来成功发行，公司资本将得到补充，且对公司发展产生一定积极影响，但目前仍存在不确定性。

公司于2022年8月向股转公司报送了股票

定向发行申请文件，股转公司于2022年9月出具了《关于粤开证券股份有限公司股票定向发行的自律监管意见》。2022年11月，中国证监会对公司出具《关于粤开证券股份有限公司定向发行股票的批复》。目前，公司正在推动本次定增的发行工作，但最终定增股数及金额尚未确定，仍存在不确定性。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2020—2022年，公司营业收入波动下降，利润规模持续下降；财富管理业务始终为主要收入来源，资产管理业务收入占比均逐年下降。

2020—2022年，公司营业收入波动下降，年均复合下降8.05%；2022年，公司营业收入同比下降33.34%，主要系受资本市场波动加剧影响，证券自营业务和私募股权投资业务收入大幅下降所致。

从收入构成来看，2020—2022年，公司营业收入主要来源于财富管理业务和证券自营业务，近三年两项业务收入占比之和均高于75%；其中财富管理业务始终为公司第一大收入来源，收入占比波动上升。2020—2022年，资产管理业务占比持续下降；由于证券自营业务和私募股权投资业务收入受资本市场波动影响较大，故二者三年收入占比波动均较大，其中2022年较2021年分别下降10.47个百分点和11.11个百分点。2020年以来，公司投资银行业务收入波动增长，占比亦波动上升。

利润实现方面，2020—2022年，公司利润总额持续下降，年均复合下降55.84%；2021年同比下降主要系当期公司因民事诉讼计提预计损失、营业外支出有所增加导致当期利润同比下降；2022年同比下降主要系营业收入同比下降且当期刚性支出降幅不大综合所致。

表3 公司营业收入及构成情况（单位：亿元）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
财富管理业务	5.76	60.73	6.31	52.44	5.59	69.66
证券自营业务	1.72	18.15	2.98	24.72	1.14	14.25

投资银行业务	0.78	8.17	0.75	6.24	0.83	10.40
资产管理业务	0.83	8.73	0.40	3.32	0.21	2.59
私募股权投资业务	0.32	3.35	1.10	9.17	-0.16	-1.94
其他业务	0.08	0.87	0.49	4.11	0.40	5.04
<b>营业收入</b>	<b>9.49</b>	<b>100.00</b>	<b>12.04</b>	<b>100.00</b>	<b>8.02</b>	<b>100.00</b>
<b>利润总额</b>	<b>2.06</b>	--	<b>1.44</b>	--	<b>0.40</b>	--

资料来源：公司年报，联合资信整理

## 2. 业务运营

2020—2022年，公司代理买卖证券业务及债券回购交易业务交易额均逐年增长；信用交易业务以融资融券业务为主，其规模有所波动，股票质押业务规模持续下降；2022年末，信用业务杠杆率处于一般水平。考虑到财富管理业务受市场行情影响较大，未来仍需关注市场波动及行业竞争加剧对公司财富管理业务的影响。

公司财富管理业务包括证券经纪业务和信用交易业务。

公司持续优化网点布局、聚焦优势地区，围绕广州开发区及广开控股的资源优势创设“粤管家”品牌，打造“私人管家式”的综合财富服务，同时丰富财富线产品，新增资产配置服务收入，丰富财富线收入来源。截至2022年末，公司拥有80家分支机构，包括26家分公司和54家营业部，其中32家位于广东省内（10家位于

惠州），其他分支机构除设在北京、上海等经济发达的一线城市外，还分布在浙江、江苏等多个省份的发达城市，经纪业务人员1009人。

2020—2022年，公司财富管理业务收入先增后降、有所波动，年均复合下降1.52%；2022年，由于受宏观环境影响，资本市场波动加剧，财富管理业务收入同比下降11.45%。

公司证券经纪业务资格齐全，包括向客户提供股票、基金、债券等代理交易买卖业务以及债券回购业务。2020—2022年，公司证券经纪业务交易总额持续增长，年均复合增长11.15%；其中股票交易额年均复合增长9.26%，债券回购业务交易额年均复合增长15.47%；基金交易额相对稳定，而债券交易额虽逐年增加，但对证券经纪业务交易总额贡献度低。市场份额方面，2020—2022年，公司股票交易市场份额波动上升，但基金、债券市场份额均有不同程度下降。

表4 公司经纪业务证券交易量（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	0.72	0.17	0.77	0.15	0.84	0.19
基金	0.02	0.08	0.02	0.06	0.02	0.05
债券	0.03	0.07	0.04	0.07	0.05	0.06
债券回购交易	0.37	0.06	0.41	0.06	0.47	0.06
<b>合计</b>	<b>1.14</b>	--	<b>1.24</b>	--	<b>1.38</b>	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

信用交易业务方面，公司开展的信用交易业务包括融资融券业务和股票质押业务。

随着公司注册地搬迁至广州，依靠股东背景以及大湾区资源，公司不断开拓融资融券业务新客户，尤其是高净值客户和机构客户，融资融券账户数目持续增加，2022年末较2021年末净增加830户。2020—2022年末，融资融券

业务规模先增后降、有所波动；截至2022年末，公司融资融券业务余额39.59亿元，较上年末下降16.44%，主要系股票市场交投活跃度下降所致，当期利息收入随之小幅下降1.76%。

截至2022年末，公司融资融券业务担保率为286.52%，远高于监管要求；且未出现违约情况，整体业务风险可控。

股票质押业务方面，2020—2022年，业务规模持续快速压降，年均复合下降45.06%，故利息收入随之逐年大幅减少；2022年末股票质押业务规模较上年末下降26.49%。2022年，公司股票质押业务实现利息收入0.07亿元，同比大幅下降62.31%。截至2022年末，公司2笔股票质押业务发生违约，交易金额合计1.17亿

元，公司已计提减值准备0.61亿元。

2020—2022年末，公司信用业务杠杆率波动下降，分别为86.93%、97.87%和81.80%；受融资融券业务规模收缩影响，2022年末信用业务杠杆率较2021年末下降16.07个百分点，处于一般水平。

表5 公司（合并口径）信用交易业务情况（单位：户、亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
融资融券账户数目	13737	16360	17190
融资融券业务余额	37.49	47.38	39.59
融资融券业务利息收入	2.06	2.76	2.71
股票质押业务回购余额	5.70	2.34	1.72
股票质押业务利息收入	0.52	0.18	0.07

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020年以来，公司投资银行业务规模稳步增长，但收入有所波动。截至2022年末，公司项目储备情况尚可，能够对业务发展提供一定支撑。整体看，投资银行业务实力有待提升。

公司投资银行业务主要包括股票承销及保荐业务、债券承销业务、并购重组业务、新三板业务及其他创新业务等。截至2022年末，公司投行业务人员共78人，其中保荐代表人9人。

2020—2022年，公司投资银行业务规模持续扩大，收入规模波动增长；其中2021年公司承销金额有所增长，但收入同比下降，主要系公司主承销规模较上年有所下滑所致。2022年，公司实现投资银行业务收入0.83亿元，同比增长11.15%，主要系债券承销业务收入和财务顾问收入增长所致。

2020—2021年，公司分别开展股票增发业务2单和3单；2022年，公司完成1单IPO联合承销业务，即诺诚健华医药有限公司首次公开发行股票并在科创板上市。公司股票承销业务竞争力有待提升。

2020—2022年，公司持续推动债券承销业务开展，承销数量波动增加，承销金额（含分销，下同）持续增长，年均复合增长3.91%；其中

2021年实现收入同比下降28.70%至0.40亿元，主要系公司自主承销债券只数和承销规模均有不同程度下降所致；2022年债券承销收入有所回升，同比增长9.95%

公司财务顾问业务主要包括新三板挂牌、持续督导、发行和并购重组等；此外，公司开展的财务顾问业务还包括债券销售、转售等债券类业务，IPO上市辅导、持续督导等股权类业务。2020—2022年，公司开展财务顾问业务笔数先增后减、整体增长；实现收入逐年增加，年均复合增长99.17%；2022年财务顾问业务笔数虽有所减少，但收入同比增长，主要系个别偶发类项目收入较大所致。

新三板方面，2020年以来，公司新三板业务收入有所波动。截至2022年末，公司累计成功推荐挂牌企业65家，累计督导公司91家，其中33家完成股份发行，募集资金共计10.47亿元。

从项目储备来看，截至2022年末，公司在审项目10个（其中债券项目8个、再融资项目2个）；已拿批文未实施项目4个（均为债券项目），公司项目储备情况尚可，能够为公司未来业务发展提供一定支撑。

表 6 公司投资银行业务情况 (单位: 个、亿元)

项目	2020 年			2021 年			2022 年		
	数量	金额	收入	数量	金额	收入	数量	金额	收入
股票承销及保荐	2	1.40	0.05	3	0.56	0.02	1	0.50	0.02
债券承销	26	88.39	0.56	100	92.70	0.40	84	95.44	0.44
财务顾问	19	--	0.08	42	--	0.26	33	--	0.30
新三板	60	0.45	0.09	53	0.50	0.04	50	0.59	0.08
合计	107	90.24	0.78	198	93.76	0.73	168	96.53	0.83

注: 上述债券承销金融债券主承销、副主承销和分销。  
资料来源: 公司提供, 联合资信整理

2020—2022 年末, 公司证券自营业务规模先增后稳; 2022 年, 受资本市场波动加剧影响, 业务收入明显下滑。证券自营业务收入易受市场行情波动影响, 同时公司债券投资规模大且部分投资标的出现违约, 需对证券自营业务面临的**市场风险和信用风险保持关注**。

公司证券自营业务以固定收益类证券和权益类证券投资为主。2020—2022 年, 公司证券自营业务收入波动下降, 年均复合下降 18.53%; 2022 年, 受资本市场波动加剧影响, 证券自营业务收入同比大幅下降 61.59% 至 1.14 亿元, 主要系股票投资收益减少所致。

2020—2022 年末, 公司证券自营业务规模先增后稳, 年均复合增长 17.22%。投资标的构成方面, 2020 年以来, 债券始终为公司第一大投资品种, 三年投资占比均保持在 75% 以上; 股票投资占比有所波动, 股权投资占比持续上

升, 主要系公司通过粤开资本及其管理的基金加大投资规模所致; 基金、理财产品、资产管理计划投资规模及占比均很小。2020—2022 年末, 公司(母公司口径)自营非权益类证券及其衍生品/净资产指标持续上升, 自营权益类及证券衍生品/净资产指标波动上升, 均优于监管标准 ( $\leq 500%$  和  $\leq 100%$ )。

公司债券投资以信用债为主。截至 2022 年末, 信用债投资规模 51.26 亿元, 占债券投资总额的比重为 95.35%, 其中 AAA 级债券占比 61.67%, AA+ 级债券占比 32.11%, AA 级及以下占比 6.22%; 除信用债以外, 其余债券品种为国债、政策性金融债券、政府支持机构债券、地方政府债券等, 规模均较小。

截至 2023 年 3 月末, 公司不持有违约的债券产品。

表 7 公司 (合并口径) 证券自营业务情况 (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 (%)
股票	2.58	5.27	4.57	6.79	3.83	5.69
债券	38.96	79.59	57.27	85.13	54.15	80.51
基金	2.08	4.25	0.28	0.42	0.40	0.59
理财产品	1.16	2.37	0.00	0.00	0.00	0.00
资产管理计划	3.21	6.56	2.02	3.00	1.60	2.38
股权	0.96	1.96	3.13	4.65	7.28	10.82
合计	48.95	100.00	67.27	100.00	67.26	100.00
自营权益类证券及衍生品/净资产 (%)	4.44		9.30		8.78	
自营非权益类证券及衍生品/净资产 (%)	75.34		113.82		117.33	

资料来源: 公司提供、风险控制指标报表, 联合资信整理

2020 年以来, 公司持续压降通道类业务规模、调整业务结构, 主动管理类业务占比持续提升, 但资产管理业务规模波动下降, 收入规

模则持续下滑。

公司资产管理业务主要业务包括集合资产管理业务、定向(单一)资产管理业务和专项资

产管理业务。2020—2022年，公司持续压降通道类业务规模、调整业务结构，资产管理业务规模波动下降，资产管理业务收入逐年下滑，年均复合下降49.90%；其中2022年同比下降48.01%至0.21亿元，主要系业务规模下降导致当期手续费收入减少所致。

从管理规模和业务结构来看，2020—2022年末，公司资产管理规模先降后增，年均复合下降25.21%；其中集合资产管理业务和定向（单一）资产管理规模均先降后稳，二者占比均逐年下降。2020年，公司开始开展专项资产管理业务，2021年以来业务发展较快，专项资产管理规模持续增长；截至2022年末，专项资管业务规模较上年末大幅增长69.31%，占比随之上升

11.90个百分点；公司在管ABS专项计划产品共7个。

2020—2022年末，公司资产管理业务持续压缩通道类业务规模，并向主动管理转型，主动管理类业务占比逐年增长；截至2022年末，公司资产管理业务均为主动管理类业务。

截至2022年末，公司存在1只定向资管产品发生违约，该产品已于2021年4月终止，产品持仓债券发行人关联方被破产重整，持仓债券先后本金展期或本息展期。公司作为产品管理人通过产品持仓债券变现处置及本息兑付、场外沟通谈判、债权申报、司法救济等方式为产品累计收回约2亿元，并用于清偿垫付款等产品负债部分，未来需对违约产品后续处置情况保持关注。

表8 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(%)	
按产品类型	集合	15.09	15.19	4.53	9.40	4.15	7.47
	定向(单一)	80.04	80.56	31.48	65.27	30.73	55.30
	专项	4.22	4.25	12.22	25.33	20.69	37.23
	合计	99.35	100.00	48.23	100.00	55.57	100.00
按管理方式	主动管理	47.13	47.44	31.46	65.23	55.57	100.00
	被动管理	52.22	52.56	16.77	34.77	0.00	0.00
	合计	99.35	100.00	48.23	100.00	55.57	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

**子公司运营情况尚可，但整体规模较小；私募股权投资业务对公司收入贡献有所波动。**

公司通过子公司粤开资本开展私募基金管理业务、私募股权投资业务及股权投资相关的财务顾问业务。2020—2022年，公司私募股权投资业务收入规模及占比波动较大；2022年，粤开资本实现营业收入（即公司私募股权投资业务收入）-0.16亿元，净利润-0.24亿元，二者同比均下降明显。截至2022年末，粤开资本设立并完成备案的私募股权投资基金产品合计8支。

子公司粤开创投经营范围为项目投资；投资管理；投资咨询；财务咨询；企业管理咨询。截至2022年末，粤开创投规模很小，且尚未正式开展业务。

### 3. 未来发展

公司战略目标清晰，定位明确，符合自身特点和未来发展需要，但证券业务经营易受经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响，未来发展存在一定不确定性。

公司将聚焦“一条主线，两个依托，三大引擎，四化发展，五维护航”发展思路，以加快打造粤港澳大湾区一流精品特色券商为主线，在股东支持和区域优势两大依托的助力下，发动三大动力引擎，即以投资为引领、投研投行特色发展的“三投协同引擎”，以流量矩阵为基础、提升客户获得感的“财富管理引擎”，及利用大数据、智能化提升客户价值的“金融科技引擎”，

坚持专业化运营、市场化导向、资本化开拓、品牌化提升,发挥党建引领、人才战略、文化赋能、合规风控、协同增效五维护航体系的作用,期待通过不懈的奋斗与拼搏,实现公司综合实力进入行业腰部、特色业务位居行业领先、迈向公司上市的战略目标。

## 九、风险管理分析

**公司制定了全面风险管理制度,建立了较为健全的风险管理制度体系,能够支持公司各项业务发展;同时,随着公司业务规模扩大以及资本市场不确定性加大,对风险管理水平也提出了更高要求。**

公司根据相关法律法规及行业监管要求,结合公司实际,制定了《全面风险管理制度》等一系列规章制度,并建立了较为健全的全面风险管理组织架构体系,形成多层次、相互衔接、相互制衡的运行机制。全面风险管理组织架构体系由董事会及下设的风险控制委员会、监事会、经营管理层及下设的各专业委员会、风险管理部门(风险管理部及其他各类专业风险管理部门)、其他各部门、分支机构及子公司等组成。

公司董事会承担全面风险管理的最终责任;监事会承担全面风险管理的监督责任,负责监督检查董事会和经营管理层在风险管理方面的履职尽责情况并督促整改;公司经营管理层主要职责包括:制定风险管理制度、建立健全全面风险管理经营管理架构、制定风险偏好、风险容忍度及重大风险限额等具体执行方案等。同时,公司经营管理层设立风险管理委员会,风险管理委员会在经营管理层的授权下开展风险管理相关工作。

此外,公司根据监管要求开展全面风险管理系统升级和风险数据集市等信息技术项目,完成了相关风险模块的部署及上线工作,功能涵盖市场风险、信用风险等计量、风险限额预警、操作风险收集等,有助于不断提高公司风险管控能力和提升风险管理效率。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020—2022年度审计报告。天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对2020—2022年度财务报表进行了审计,并出具了无保留意见的审计结论。

会计政策变更方面,公司自2020年1月1日起采用新收入准则,新收入准则的采用对公司的财务状况和经营成果未产生重大影响;公司自2021年1月1日起采用新租赁准则,新租赁准则的采用影响较小;公司自2022年1月1日起采用《企业会计准则解释第15号》,该会计准则变更对财务报表无影响。合并范围方面,2020—2022年,公司合并范围未发生变更。

综上,公司财务数据可比性较强。

截至2022年末,公司合并口径资产总额189.59亿元,其中客户资金存款及备付金51.16亿元;负债总额139.09亿元,其中代理买卖证券款51.09亿元;所有者权益50.50亿元(含少数股东权益481.31万元),母公司口径净资产47.69亿元。2022年,公司实现营业收入8.02亿元,利润总额0.40亿元;经营活动现金流净额为4.88亿元,现金及现金等价物净增加额为5.78亿元。

### 2. 资金来源与流动性

**2020—2022年末,公司自有负债规模先增长后小幅下降,杠杆水平先升后稳,处于一般水平;公司短期债务占比波动上升,需对流动性管理保持关注。**

2020—2022年末,公司负债总额先增后降、波动增长,年均复合增长15.88%;其中,受证券经纪业务发展,代理买卖证券款的规模变动带动公司非自有负债波动增长,年均复合增长5.52%;公司自有负债先大幅增长后小幅下降,年均复合增长23.50%,2021年末较2020年末大幅增长主要系公司证券投资业务规模扩大,融资需求随之增长,公司加大短期收益凭证融资规模。2020—2022年末,公司自有负债占比先升后稳;截至2022年末,自有负债占比为63.27%,自有负债主要由应付短期融资款(占

比 20.24%)、卖出回购金融资产款(占比 29.59%) 和长期应付款(主要为公司向股东借入的次级

债, 占比 37.56%) 构成。

表9 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	57.70	91.82	88.00
其中: 卖出回购金融资产款	25.55	31.05	26.04
应付短期融资款	2.02	16.88	17.81
长期应付款	25.36	33.06	33.06
非自有负债	45.88	53.43	51.09
其中: 代理买卖证券款	45.88	53.43	51.09
负债总额	103.58	145.25	139.09
全部债务	52.61	80.98	78.31
其中: 短期债务	27.57	47.93	45.25
长期债务	25.04	33.06	33.06
短期债务占比(%)	52.41	59.18	57.78
净资产/负债(%)	101.05	58.05	54.40
净资产/负债(%)	85.94	55.02	57.08
自有资产负债率(%)	53.73	64.38	63.54

注: 上表中全部债务不包含租赁负债

资料来源: 公司审计报告、风险监管报表, 联合资信整理

全部债务方面, 2020—2022年末, 公司全部债务规模先快速增长、后增速有所放缓, 三年年均复合增长22.00%; 其中短期债务年均复合增长28.11%, 长期债务年均复合增长14.90%。2020—2022年末, 公司短期债务占比先升后降, 2022年末较2021年末小幅下降1.40个百分点。

从杠杆水平来看, 2020—2022年末, 公司自有资产负债率先升后稳; 其中2021年末较2020年末上升主要系债务规模大幅增长所致, 2022年末较2021年末变动不大, 处于行业一般水平。2020—2022年末, 公司母公司口径的净资产/负债持续下滑, 净资产/负债先降后升, 满足监管标准。

从债务期限结构来看, 截至2022年末, 公司一年内到期的债务占比61.45%, 整体债务期限结构偏短, 短期存在一定集中偿付压力, 需对公司流动性管理保持关注。

表10 截至2022年末公司全部债务到期期限结构

到期期限	占比(%)
2023 年	61.45
2024 年	19.57
2025 年及以后	18.98
合计	100.00

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较好。

2020—2022年末, 公司优质流动性资产/总资产持续上升, 处于较好水平; 流动性覆盖率波动上升, 2022年末较2021年末大幅增长169.16个百分点, 主要系公司自有货币资金增长带动优质流动性资产增长所致, 公司高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强; 净稳定资金率持续下降, 主要系公司所需稳定资金逐年增长所致, 长期稳定资金支持公司业务发展的能力一般; 上述指标均满足监管标准。

表11 公司流动性相关指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	监管标准	预警指标
优质流动性资产/总资产(%)	13.63	17.16	24.51	--	--
流动性覆盖率(%)	248.70	188.12	357.28	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率(%)	216.59	175.20	157.20	≥100.00	≥120.00

注: 优质流动性资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表

资料来源: 公司风险控制指标监管报表, 联合资信整理

受限资产方面，截至2022年末，公司受限资产0.75亿元，受限比例0.39%，主要系因胜通债系列案件导致银行存款冻结。截至2023年3月末，上述冻结款项已全部解冻。

### 3. 资本充足性

**2020—2022年末，公司所有者权益规模保持稳定，权益稳定性较好；公司主要风险控制指标均优于监管指标，资本充足性较好。**

2020—2022年末，公司所有者权益规模基本保持稳定。截至2022年末，公司所有者权益50.50亿元，其中归属于母公司所有者权益50.46亿元（占比99.90%）。截至2022年末，归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占比61.96%）和资本公积（占比23.39%）构成，权益稳定性较好。

2020—2022年，公司均未进行利润分配，利润留存力度大。

2020年以来，公司确保了各项风险控制指标持续符合监管标准。从主要监管指标来看，2020—2022年末，公司母公司口径（下同）的净资本规模持续下降，年均复合下降9.49%，其中2022年末较2021年末下降9.78%，主要系公司增加对子公司的投资导致被扣减的长期股权投资规模增长，以及计入附属净资本的次级债规模下降综合所致。2020—2022年末，公司各项风险资本准备之和波动下降，年均复合下降14.07%；截至2022年末，各项风险资本准备之和较上年末小幅增长7.36%，主要系监管评级分类调整所致。

从母公司口径风控指标来看，2020—2022年末，公司风险覆盖率指标波动上升；受核心净资本持续减少影响，资本杠杆率逐年下降；母公司口径的净资本/净资产指标亦持续下滑。整体看，各项指标均持续优于监管预警标准，吸收损失和抵御风险的能力保持良好。

表12 母公司口径风险控制指标（单位：亿元）

项目	2020年末	2021年末	2022年末	监管标准	预警标准
核心净资本	43.11	39.35	35.69	--	--
附属净资本	15.10	13.50	12.00	--	--
净资本	58.21	52.85	47.69	≥2	≥2.4
净资产	49.51	50.10	50.03	--	--
各项风险资本准备之和	23.33	16.05	17.23	--	--
净资本/净资产(%)	117.57	105.49	95.30	≥20	≥24
风险覆盖率(%)	249.48	329.38	276.81	≥100	≥120
资本杠杆率(%)	40.15	27.83	25.87	≥8	≥9.6

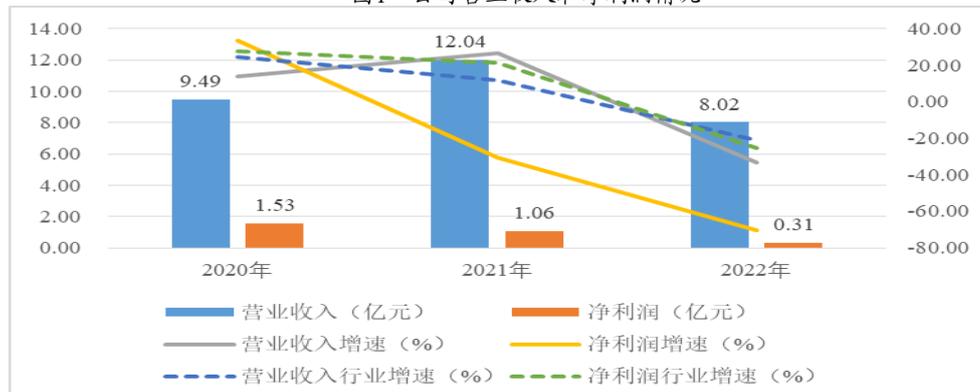
资料来源：公司风险控制指标报表，联合资信整理

### 4. 盈利能力

**2020—2022年，公司营业收入波动下降，利润总额持续下降，各项盈利指标均有所下降，盈利能力一般。**

2020—2022年，公司营业收入先增后减、整体下降，年均复合下降8.05%；2022年同比下降33.34%。具体收入结构变动详见经营概况。

图1 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司审计报告、中国证券业协会，联合资信整理

公司营业支出主要由业务及管理费构成，业务及管理费主要为人工成本。2020—2022年，公司营业支出有所波动，年均复合增长2.75%；2022年营业支出同比下降9.39%，主要系职工薪酬减少所致。2022年，公司计提信用减值损失0.51亿元，主要系固定收益业务、信用交易业务计提的减值损失。

受以上因素综合影响，2020—2022年，公司利润总额持续下降，年均复合下降55.84%；其中2022年较2021年大幅下降72.17%，其降幅大

于营业收入主要系当期公司刚性支出降幅较少所致。

2020—2022年，公司营业费用率和薪酬收入比均持续上升，其中2022年分别同比增长18.54个百分点和12.34个百分点，主要系公司营业收入大幅下降所致。

从盈利指标来看，2020—2022年，公司营业利润率波动下降，自有资产收益率和净资产收益率均持续下滑；2022年各项盈利指标降幅明显，整体盈利能力一般。

表 13 公司盈利指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	9.49	12.04	8.02
营业支出	7.32	8.53	7.73
其中：业务及管理费用	6.53	8.50	7.15
各类减值损失	0.74	-0.42	0.51
利润总额	2.06	1.44	0.40
营业费用率（%）	68.78	70.64	89.18
薪酬收入比（%）	46.65	48.37	60.71
营业利润率（%）	22.83	29.11	3.63
自有资产收益率（%）	1.40	0.84	0.22
净资产收益率（%）	3.11	2.11	0.62

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从同行业对比来看，公司杠杆水平较低，但盈利指标表现较弱。

表 14 截至 2022 年末证券公司行业财务指标比较

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（%）
红塔证券股份有限公司	0.09	0.05	101.57	82.27	44.27
万联证券股份有限公司	1.77	0.58	72.75	45.65	68.82
华宝证券股份有限公司	2.77	0.86	84.54	17.62	69.38
<b>上述样本企业平均值</b>	<b>1.54</b>	<b>0.50</b>	<b>86.29</b>	<b>48.51</b>	<b>60.82</b>
<b>公司</b>	<b>0.62</b>	<b>0.22</b>	<b>89.18</b>	<b>52.58</b>	<b>63.54</b>

注：因无法对比样本2021年审计报告附注，上表用于对比的样本公司自有资产及自有负债均未扣除纳入合并范围的第三方结构化主体持有者款项，相关指标可能不够精确，但不影响总体分析结果

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

### 公司存在一定或有负债风险。

截至2022年末，公司无对外担保。

截至2022年末，公司涉及重大被诉案件1起，涉诉金额合计1.09亿元。公司与洛肯国际投资管理（北京）有限公司（以下简称“洛肯国际”）的证券虚假陈述责任纠纷案，公司为被告方之

一；公司对预计可能的损失进行了预估并计入预计负债。该案于2022年2月18日进行了开庭审理，并于2022年2月28日裁定，驳回洛肯国际的起诉。洛肯国际不服，再次提起上诉，案件已于2023年3月31日进行开庭审理，尚未判决。

## 十一、外部支持

公司控股股东广开控股综合实力很强，能够在资金融通、流动性及业务协同等方面给予公司很大支持。

公司控股股东广开控股是广州开发区管委会设立的国有独资有限责任公司，现有控股企业14家，参股企业超110家；拥有证券、保险、投资基金（种子、VC、PE和并购等基金）、融资担保、小额贷款、融资租赁以及股权交易、知识产权交易、金融资产交易等多层次现代金融服务体系。此外，广开控股还是广州金融业协会副会长单位、广州市新三板企业协会秘书长单位、中国技术创业协会副理事长单位以及广州产业园区商会常务副会长。截至2022年末，广开控股注册资本和实收资本均为103.63亿元，总资产1306.53亿元，综合实力很强。

广开控股融资渠道丰富、融资产品齐全，能够在融资端给予公司较大支持；同时，广开控股向公司持续提供次级债务借款，为公司提供流动性支持，截至2022年末，次级债余额为33.00亿元；此外，广开控股还能在业务协同方面给予公司很大帮助。整体看，广开控股对公司支持意愿强，且支持力度很大。

公司立足于广州开发区，开发区内拥有较多在科创板或创业板上市的广州企业，为公司投行业务开展创造了环境优势，亦给公司整体业务开展提供较大空间。

## 十二、本期债券偿还能力分析

本期债券发行会使公司杠杆水平有所上升，但仍属行业正常水平；本期债券发行后，相关指标对全部债务的覆盖程度有所下降但变化不大，处于一般水平；同时考虑到公司自身资产质量较好，资本充足，股东背景很强等方面因素，公司对本期债券的偿还能力很强。

### 1. 本期债券发行对公司目前债务的影响

截至2022年末，公司全部债务规模78.31亿元，本期拟发行债券规模不超过5.00亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债券发行

规模一般。假设本期债券募集资金净额为5.00亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率将上升1.27个百分点至64.81%，杠杆水平有所提升，仍属行业正常水平。

### 2. 本期债券偿还能力分析

以2022年末财务数据为基础，按照发行规模5.00亿元估算，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度有所下降，但考虑到募集资金公司拟将全部用于偿还到期债务，故本期债券发行对公司偿债能力影响不大。

表15 本期债券偿还能力指标  
(单位: 亿元、倍)

项目	2022 年末	
	发行前	发行后
全部债务	78.31	83.31
所有者权益/全部债务	0.64	0.61
营业收入/全部债务	0.10	0.10
经营活动现金流入额/全部债务	0.32	0.30

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 十三、结论

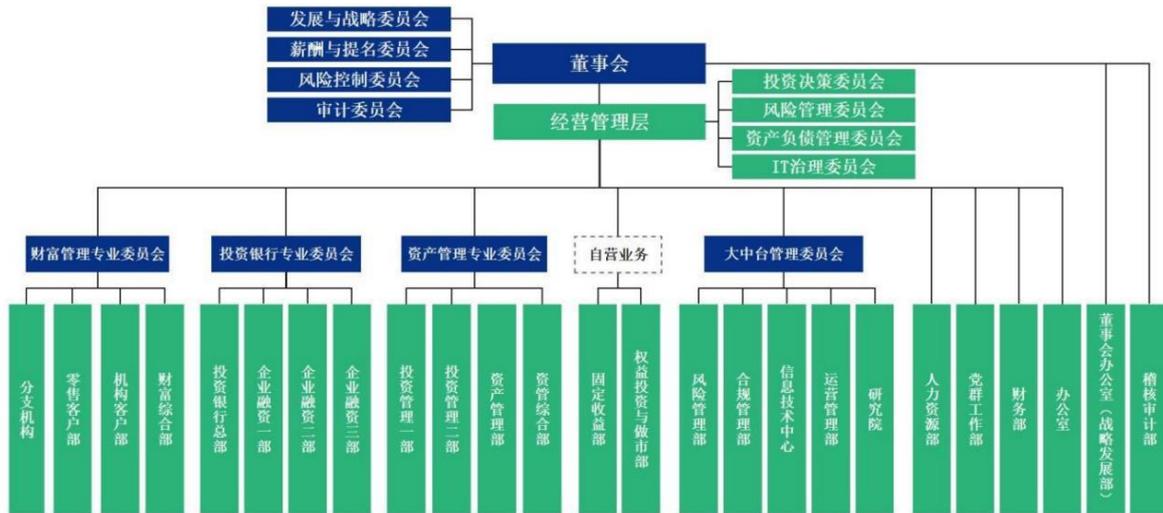
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，本期债券信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2022 年末粤开证券股份有限公司前十大股东情况

序号	股东名称	持股比例 (%)
1	广州开发区控股集团有限公司	47.24
2	大新华航空有限公司	5.07
3	哈尔滨经济开发投资有限公司	4.67
4	广东粤财投资控股有限公司	3.76
5	张剑	2.18
6	管霭霞	1.64
7	李海怀	1.23
8	赵文峰	1.22
9	天风证券有限公司做市专用证券账户	1.13
10	洪城大厦（集团）股份有限公司	0.96
合计	--	<b>69.10</b>

资料来源：公司年报

### 附件 1-2 截至 2022 年末粤开证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司年报

附件 2 粤开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)	107.38	142.63	138.50
自有负债 (亿元)	57.70	91.82	88.00
所有者权益 (亿元)	49.68	50.81	50.50
优质流动性资产/总资产 (%)	13.63	17.16	24.51
自有资产负债率 (%)	53.73	64.38	63.54
营业收入 (亿元)	9.49	12.04	8.02
利润总额 (亿元)	2.06	1.44	0.40
营业利润率 (%)	22.83	29.11	3.63
营业费用率 (%)	68.78	70.64	89.18
薪酬收入比 (%)	46.65	48.37	60.71
自有资产收益率 (%)	1.40	0.85	0.22
净资产收益率 (%)	3.11	2.11	0.62
盈利稳定性 (%)	314.31	16.44	52.58
净资本 (亿元)	58.21	52.85	47.69
风险覆盖率 (%)	249.48	329.38	276.81
资本杠杆率 (%)	40.15	27.83	25.87
流动性覆盖率 (%)	248.70	188.12	357.28
净稳定资金率 (%)	216.59	175.20	157.20
信用业务杠杆率 (%)	86.93	97.87	81.80
短期债务 (亿元)	27.57	47.93	45.25
长期债务 (亿元)	25.04	33.06	33.06
全部债务 (亿元)	52.61	80.98	78.31

资料来源: 公司审计报告、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) <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 粤开证券股份有限公司 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。

粤开证券股份有限公司（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信用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，如发现有重大变化，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。