

粤开证券股份有限公司
2025 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

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕2382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面向专业投资者公开发行的2025年公司债券（第一期）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⁺，粤开证券股份有限公司2025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：

二〇二五年四月十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

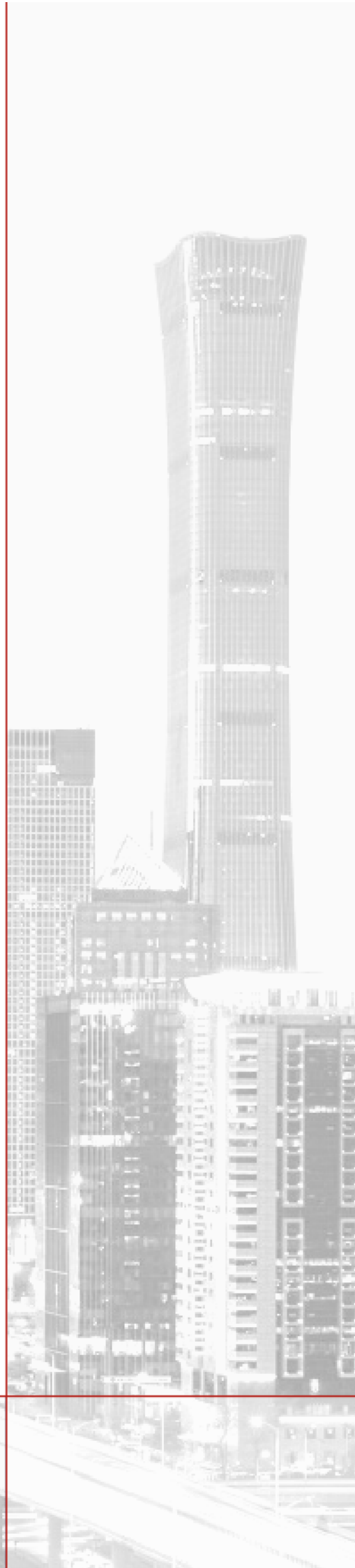
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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。



粤开证券股份有限公司 2025 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

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AA+/稳定	2025/04/16

债项概况 本期债项发行规模为不超过 10.00 亿元（含），期限为 3 年期；每年付息一次，到期一次还本；本期债项的募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于偿还到期公司债券；本期债项无担保。

评级观点 粤开证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内中型证券公司，具有很强的股东背景；公司业务资质齐全，背靠“粤港澳”大湾区，证券经纪业务在广东省内保持一定区域竞争优势；公司法人治理架构和内控管理体系较为完善，但内控管理水平有待进一步提升。公司收入实现对财富管理业务和证券自营业务依赖度较高，2024 年，财富管理业务和证券自营业务发展较好，带动当期营业收入和净利润同比大幅增长，但盈利能力一般。截至 2024 年末，公司具备较强资本实力，资本充足性较好，杠杆水平处于行业适中水平，资产流动性较好。本期债项发行规模一般，主要财务指标对本期债项发行后全部债务的覆盖程度较发行前有所下降，仍属一般；本期债项发行对公司偿债能力影响不大。

个体调整：无。

外部支持调整：股东背景很强，股东能够在资金融通、流动性及业务协同等方面给予公司很大支持。

评级展望 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维持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务竞争力持续增强，行业竞争力持续大幅提升；公司盈利能力明显增强，盈利稳定性显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司风险偏好显著上升，主要风险控制指标低于监管最低要求，且无及时补充资本的可行性方案；公司流动性管理承压，流动性相关风险监控指标迅速恶化；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重影响。

优势

- **控股股东综合实力很强，能够给予公司很大支持。**公司控股股东广州开发区控股集团有限公司综合实力很强，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。
- **业务资质齐全，证券经纪业务具有一定区域竞争优势。**公司作为国内中型券商之一，业务资质齐全，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 31 家分支机构，证券经纪业务具有一定区域竞争力。
- **资本较为充足。**2024 年末，公司净资本规模为 50.29 亿元，资本实力较强；2022 年以来，公司各项风险控制指标表现良好，资本充足性较好。

关注

- **公司经营易受环境影响。**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。受证券市场波动等因素影响，2022—2024 年，公司证券自营业务收入波动较大，私募股权投资业务收入均处于亏损状态。
- **债务结构偏短期。**截至 2024 年末，公司面临行业内普遍存在的债务期限偏短期、短期集中偿还压力的问题，需对流动性管理情况保持关注。
- **内控管理水平有待提升。**2022 年以来，公司存在受到行政处罚及监管措施的情况，内控管理水平有待进一步提升。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	4
			资本充足性	2
			杠杆水平	1
		流动性		
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：不适用				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

主要财务数据

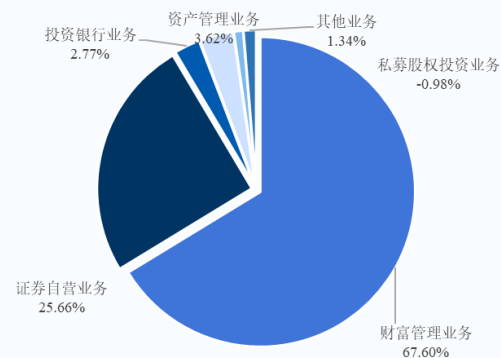
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	189.59	205.18	259.59
自有资产（亿元）	138.50	153.22	176.81
自有负债（亿元）	88.00	98.07	120.04
所有者权益（亿元）	50.50	55.15	56.77
自有资产负债率（%）	63.54	64.00	67.89
营业收入（亿元）	8.02	6.85	8.86
利润总额（亿元）	0.40	0.40	1.67
营业利润率（%）	3.63	5.07	18.84
营业费用率（%）	89.18	97.10	78.21
薪酬收入比（%）	60.71	64.89	48.81
自有资产收益率（%）	0.22	0.24	0.80
净资产收益率（%）	0.62	0.65	2.35
盈利稳定性（%）	52.58	65.56	72.44
短期债务（亿元）	45.25	55.80	76.89
长期债务（亿元）	33.06	35.31	37.35
全部债务（亿元）	78.31	91.11	114.25
短期债务占比（%）	57.78	61.24	67.30
信用业务杠杆率（%）	81.80	82.36	119.02
核心净资本（亿元）	35.69	41.47	43.29
附属净资本（亿元）	12.00	5.00	7.00
净资本（亿元）	47.69	46.47	50.29
优质流动性资产（亿元）	33.75	27.71	33.58
优质流动性资产/总资产（%）	24.51	18.12	19.01
净资本/净资产（%）	95.30	84.40	88.42
净资本/负债（%）	54.40	47.47	42.01
净资产/负债（%）	57.08	56.24	47.51
风险覆盖率（%）	276.81	284.09	287.69
资本杠杆率（%）	25.87	27.09	24.49
流动性覆盖率（%）	357.28	363.89	200.87
净稳定资金率（%）	157.20	182.28	160.69

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；

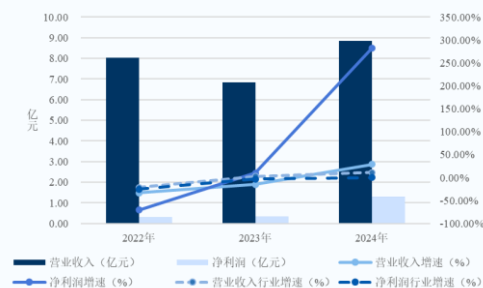
2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径

资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

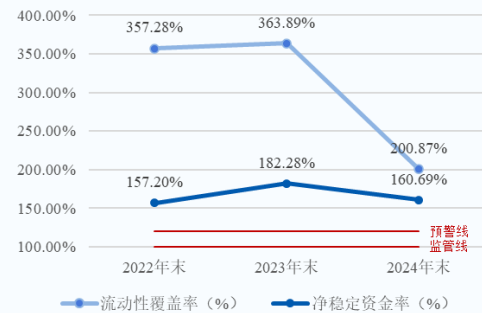
2024 年公司营业收入构成



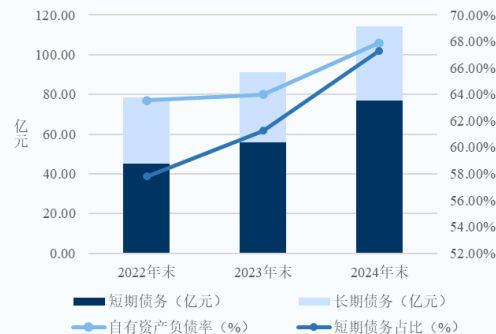
2022—2024 年公司营业收入及净利润情况



2022—2024 年末公司流动性指标



2022—2024 年末公司债务及杠杆水平



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2024/06/12	陈鸿儒 梁兰琼	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	阅读全文
AA+/稳定	2020/05/29	刘 嘉 贾一晗	（原联合信用评级有限公司）证券公司资信评级方法 （2014 年 1 月）	阅读全文
AA/稳定	2016/09/23	冯 磊 刘克东	（原联合信用评级有限公司）证券公司资信评级方法 （2014 年 1 月）	阅读全文

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号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：陈鸿儒 chenhr@lhratings.com

项目组成员：潘岳辰 panyc@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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（有限）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%。截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本均为 33.23 亿元；广开控股为公司控股股东，持股比例为 49.19%（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 91.0595% 股权，是公司实际控制人。截至 2024 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 1.5855 亿股公司股票被质押，占公司总股数的比重为 4.77%），其余股东不存在质押公司股份的情况。

公司主要业务包括财富管理业务、证券自营业务、投资银行业务、资产管理业务等；组织架构图详见附件 1-2。截至 2024 年末，公司设立了 30 家分公司、38 家营业部；公司拥有子公司 2 家，具体情况见图表 1。

图表 1 • 截至 2024 年末公司子公司情况

子公司全称	简称	业务范围	注册资本 (亿元)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	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	10.21	9.90	100.00
粤开创新投资有限责任公司	粤开创投	项目投资、投资管理等	2.00	0.86	0.86	100.00

资料来源：联合资信根据公司 2024 年年度报告整理

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、22、23 层；法定代表人：崔洪军。

二、本期债项概况

本期债项名称为“粤开证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，发行规模为不超过 10.00 亿元（含），期限为 3 年期。本期债项为固定利率债券，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定；每年付息一次，到期一次还本；本期债项面值为 100.00 元，按面值平价发行。

本期债项的募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于偿还到期公司债券。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0% 左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2024 年年报）》](#)。

四、行业分析

2024 年，沪深两市指数和成交规模总体呈“先抑后扬”的格局；受益于 9 月下旬国家经济利好政策的颁布，四季度市场交投活跃度显著提升，证券公司经纪、信用、自营等核心业务预计将实现较好的业绩，证券公司全年业绩有望同比增长；证券公司业

务同质化明显，头部效应显著。未来，行业严监管基调仍将持续，利于行业规范发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关很高，仍存在较大不确定性；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。2024 年，A 股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，前三季度，股票市场指数大幅波动，交投活跃程度同比有所下降，但受益于 9 月下旬行业利好政策的颁布，三季度末股票指数快速上涨，单日股票交易成交额显著增长；2024 年四季度，沪深两市 A 股成交额 111.24 万亿元，同环比均大幅增长，交投活跃程度显著上升。截至 2024 年末，市场存量债券余额较上年末有所增长，期末债券市场指数较上年末小幅上涨。考虑到 2024 年四季度股票市场回暖，证券公司经纪、信用、自营等核心业务有望实现较好业绩，证券公司全年行业业绩有望同比增长，但投行业务开展仍面临较大的压力。

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，行业集中度维持在较高水平。2024 年证券公司并购重组的步伐明显加快，2025 年证券公司并购重组活动预计将进一步提速，推动行业竞争格局重塑；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。根据 Wind 统计数据，2024 年，监管机构对证券公司处罚频次同比明显提升，处罚频次创新高。2025 年，严监管态势仍将延续，证券公司出现重大风险事件的概率较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，我国将坚持“稳中求进”的经济发展策略，该策略有助于实体经济和资本市场的稳健发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关很高，国内经济的多重不确定性因素和严峻复杂的国际形势仍给证券公司经营带来较大不确定性。

完整版证券行业分析详见[《2025 年证券行业分析》](#)。

五、规模与竞争力

公司是国内中型券商之一，具备较为完整的证券业务板块，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，行业竞争力一般。

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，公司控股股东发生变更，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。公司具备较强的资本实力，截至 2024 年末，公司合并口径所有者权益 56.77 亿元，母公司口径净资产 50.29 亿元。

截至 2024 年末，公司拥有 68 家分支机构，包括 30 家分公司和 38 家营业部，其中 31 家位于广东省内（10 家位于惠州），公司证券经纪业务在广东省内具有一定的区域竞争优势。

六、管理分析

1 法人治理

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。目前，公司总裁代为履行董事长一职，需关注后续董事长到位情况。

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，并明确了各自的职责权限、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。截至本报告出具日，公司董事会中 4 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；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。截至本报告出具日，公司高级管理人员共 7 名，包含总裁 1 名、联席总裁 1 名、副总裁 3 名（其中 1 名兼任董事会秘书，1 名兼任财务总监）、首席信息官 1 名、合规总监 1 名（兼任首席风险官）。

公司原董事长严亦斌先生于 2025 年 1 月辞去公司董事及董事长职务，公司董事会于 2025 年 2 月 13 日审议通过了《关于推举崔洪军董事代为履行董事长、法定代表人职责的议案》，同意推举崔洪军董事代为履行董事长、法定代表人职责。

公司总裁崔洪军先生，1972 年生，中共党员，硕士研究生。崔洪军先生于 2024 年 9 月加入粤开证券，现任党委副书记、董事、总裁；2025 年 2 月起代为履行粤开证券董事长一职。曾任华夏证券有限公司业务经理，联合证券有限责任公司业务董事、投行北京二部总经理，东方证券股份有限公司董事总经理、投资银行业务总部副总经理，东方花旗证券有限公司董事总经理、投资银行部总经理、公司副总经理，东方证券承销保荐有限公司财务总监、副总经理、联席总经理、首席执行官、党委副书记、党委书记等职。

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 2022 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、IT 治理委员会及合规问责委员会，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，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，公司被采取出具警示函措施 2 次；2024 年，公司被采取行政监管措施 1 次，自律管理措施 1 次。上述行政处罚及监管措施主要涉及投资银行业务、财富管理业务、证券自营业务等；截至 2024 年末，公司已对存在的问题进行整改，并向监管提交相关整改报告。

七、经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，公司营业收入波动增长；公司收入实现对财富管理业务的依赖度较高，证券自营业务对收入的贡献度波动较大，其余业务收入占比均处于较低水平。

2022—2024 年，公司营业收入先减后增、波动增长，年均复合增长 5.06%，主要系受资本市场波动影响，财富管理业务和证券自营业务收入波动较大所致。其中，2024 年营业收入同比增长 29.35%（全行业营业收入同比增长 11.15%）。

营业收入构成方面，2022—2024 年，财富管理业务为公司最主要的收入来源，收入占比于 70%上下浮动；证券自营业务收入及占比波动较大，2024 年该业务成为公司第二大收入来源；2024 年，投资银行业务对收入的贡献度大幅下降；资产管理业务和私募股权投资业务收入规模较小，对收入的贡献较为有限。

图表 2 • 公司营业收入结构

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
财富管理业务	5.59	69.66	4.88	71.23	5.99	67.60
证券自营业务	1.14	14.25	0.80	11.74	2.27	25.66
投资银行业务	0.83	10.40	1.01	14.81	0.25	2.77
资产管理业务	0.21	2.59	0.20	2.88	0.32	3.62
私募股权投资业务	-0.16	-1.94	-0.27	-3.99	-0.09	-0.98
其他业务	0.40	5.04	0.23	3.33	0.12	1.34
合计	8.02	100.00	6.85	100.00	8.86	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 财富管理业务

2022—2024 年，公司财富管理业务收入波动增长；证券经纪业务交易规模持续增长，以股票交易为主；信用交易业务以融资融券业务为主，其规模逐年增长，股票质押业务规模很小；2024 年末信用业务杠杆率处于较高水平。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。

近年来，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，完善“企业宝”全生命周期服务产品。

收入实现方面，2022—2024 年，公司财富管理业务收入波动增长。2024 年，公司实现财富管理业务收入 5.99 亿元，同比增长 22.74%。其中，证券经纪业务收入 4.28 亿元，同比增长 25.19%，主要系证券经纪业务交易总额增长所致；信用交易业务收入 1.70 亿元，同比增长 17.00%，主要系融资融券业务规模增幅较大所致。

公司证券经纪业务资格齐全，包括向客户提供股票、基金、债券等代理买卖交易业务以及债券回购业务。2022—2024 年，公司证券经纪业务交易总额持续增长，年均复合增长 16.80%。其中，股票交易额波动增长，基金和债券回购交易的交易额均持续增长，债券交易额有所波动；基金和债券对证券经纪业务交易总额的贡献度较低。市场份额方面，2022—2024 年，公司股票交易市场份额波动上升，基金交易市场份额先稳后升，债券和债券回购交易市场份额整体较为平稳。

代销金融产品方面，公司以代销基金为主。2024 年，公司销售总金额为 18.19 亿元，同比大幅增长 68.38%；当期销售总收入为 439.12 万元，同比下降 15.97%，主要系受公募新规降佣降费影响所致。

图表 3 • 公司证券经纪业务交易情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	交易额 (万亿元)	市场份额 (%)	交易额 (万亿元)	市场份额 (%)	交易额 (万亿元)	市场份额 (%)
股票	0.84	0.19	0.76	0.18	1.02	0.20
基金	0.02	0.05	0.03	0.05	0.05	0.07
债券	0.05	0.06	0.06	0.06	0.05	0.06
债券回购交易	0.47	0.06	0.59	0.07	0.76	0.07
合计	1.38	--	1.43	--	1.88	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。

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。2022 年以来，公司融资融券账户数目不断增加，2024 年末较 2023 年末净增加 833 户。由于公司持续大力拓展两融业务，2022—2024 年末，融资融券业务规模持续增长，年均复合增长 29.50%。其中，2023 年末和 2024 年末分别较上年末增长 11.77%和 50.03%。但受到两融市场利率下行影响，三年融资融券业务利息收入小幅波动。

截至 2024 年末，公司融资融券业务担保比率为 249.11%，远高于监管要求；公司融资融券业务涉及 1 个违约项目，融资融券余额为 2.02 万元，规模很小；公司已与客户签署分期付款协议，目前客户按期付款中。截至 2024 年末，公司针对融出资金计提减值准备 0.17 亿元。整体看，公司融资融券业务风险较为可控。

股票质押业务方面，2022—2024 年末，公司股票质押业务规模先降后稳，年均复合下降 17.49%，主要系存量业务自然到期且未新增开展业务所致；当期利息收入持续减少。截至 2024 年末，股票质押业务回购余额为 1.17 亿元，系 2 笔违约业务，公司已计提减值准备 0.52 亿元，减值计提较为充分；受上述因素影响，当期股票质押业务未产生利息收入。

2022—2024 年末，公司信用业务杠杆率先稳后升，2024 年末处于较高水平。

图表 4 • 公司信用交易业务情况

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
期末融资融券账户数目（个）	17190	18975	19808

期末融资融券业务余额（亿元）	39.59	44.26	66.40
融资融券业务利息收入（亿元）	2.71	2.57	2.66
股票质押业务回购余额（亿元）	1.72	1.17	1.17
股票质押业务利息收入（亿元）	0.07	0.03	0.00
信用业务杠杆率（%）	81.80	82.36	119.02

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）投资银行业务

2022—2024 年，公司投资银行业务规模先增后降，收入随之波动。截至 2024 年末，公司项目储备情况一般。整体看，公司投资银行业务能力有待提升，同时需关注监管政策对投资银行业务开展带来的影响。

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 2024 年末，公司投行业务人员共 61 人，其中保荐代表人 17 人。

受投资银行业务规模波动影响，2022—2024 年，公司投资银行业务收入先增后减、整体下降。其中，2023 年投资银行业务收入同比增长 21.48%，主要系股票承销及保荐业务收入大幅增长所致；2024 年投资银行业务收入同比下降 75.86%，主要系债券承销及股票承销规模均有所减少所致。

股票承销及保荐业务方面，2022 年，公司完成 1 单 IPO 联合承销业务；2023 年，公司开展 2 单股票增发业务；2024 年，公司股票承销及保荐业务新增储备项目 1 个，截至 2024 年末尚未落地。整体看，公司股票承销及保荐业务竞争力有待提升。

债券承销业务方面，2022—2024 年，公司债券承销数量持续减少，承销金额（含分销）先增长、后大幅回落，其中 2023 年承销金额同比增长主要系公司主承销金额有所增加所致，2024 年承销金额同比下降主要系公司项目储备数量有所减少所致；当期债券承销收入持续减少，年均复合下降 40.58%。

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。2022—2024 年，公司开展财务顾问业务笔数持续减少，财务顾问收入随之下降，年均复合下降 47.93%。

新三板业务方面，2022—2024 年，公司新三板业务收入逐年下降，业务数量和涉及金额均持续减少。截至 2024 年末，公司累计成功推荐挂牌企业 65 家，当期督导公司 21 家，其中 1 家公司完成股份发行，募集资金共计 0.10 亿元。

从项目储备来看，截至 2024 年末，公司在审项目 2 个，包含 1 个债券项目和 1 个再融资项目；已拿批文未实施项目 1 个，为债券项目，项目储备情况一般。

图表 5 • 公司投资银行业务情况（单位：个、亿元）

项目	2022 年			2023 年			2024 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	1	0.50	0.02	2	16.00	0.41	0.00	0.00	0.00
债券承销	84	95.44	0.44	68	104.97	0.41	61	55.83	0.15
财务顾问	33	--	0.30	16	--	0.15	7	--	0.08
新三板	50	0.59	0.08	45	0.15	0.04	33	0.10	0.01
合计	168	96.53	0.83	131	121.12	1.01	101	55.94	0.25

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）证券自营业务

2022—2024 年末，公司证券自营业务规模持续增长，业务收入波动很大；投资标的始终以债券为主，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。2022—2024 年，公司证券自营业务收入先降后增、波动很大。其中，2023 年证券自营业务收入同比下降 29.65%，主要系受资本市场波动影响，公司持仓股票公允价值下跌所致；2024 年证券自

营业务收入同比大幅增长 182.61%，一方面系业务规模有所增长，另一方面系债券市场行情向好，公司把握投资机会实现较好投资收益。

2022—2024 年末，公司证券自营业务规模逐年增长，年均复合增长 13.11%。投资标的构成方面，2022 年末以来，债券始终为公司最主要的投资品种，三年投资占比均保持在 80%以上且呈上升态势；股票、股权和资产管理计划的投资规模和占比均持续下降，基金、理财产品的投资规模则持续增长，但上述投资标的的占比均不超过 10%。

公司投资的债券以信用债为主。截至 2024 年末，公司信用债投资规模为 58.76 亿元，占债券投资总额的 79.75%；信用债中，AAA 级债券占比为 63.55%，AA+级债券占比为 35.86%，AA 级及以下占比 0.60%。除信用债以外，其余债券品种为国债、政策性金融债券、地方政府债等，规模均较小。

截至 2024 年末，公司固定收益类证券投资不存在违约情况。

2022—2024 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标持续下滑，主要系公司权益类证券投资规模逐年缩减所致；自营非权益类证券及证券衍生品/净资本指标先上升、后小幅回落；上述两项指标均优于监管标准（≤100%和≤500%）。

图表 6 • 公司（合并口径）证券自营业务情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
股票	3.83	5.69	2.51	3.05	0.92	1.07
债券	54.15	80.51	69.57	84.40	73.68	85.63
基金	0.40	0.59	1.50	1.82	1.96	2.28
理财产品	0.00	0.00	1.28	1.55	5.01	5.82
资产管理计划	1.60	2.38	0.92	1.12	0.24	0.28
股权	7.28	10.82	6.65	8.07	4.25	4.93
合计	67.26	100.00	82.43	100.00	86.05	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	8.78		6.07		2.27	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	117.33		154.33		150.45	

注：上表中风险控制指标为母公司口径
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）资产管理业务

2022—2024 年末，公司资产管理业务规模波动下降，但收入先稳后增；截至 2024 年末，资产管理业务均为主动管理类，定向（单一）资管为最主要的产品类型。

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。2022—2024 年，公司资产管理业务收入先稳后增，年均复合增长 24.09%。其中，2024 年收入同比大幅增长 62.25%，主要系业务规模整体扩张以及部分历史项目完成清收综合所致。

从管理规模和业务结构来看，2022—2024 年末，公司资产管理规模波动下降。其中，集合资产管理业务规模及占比均持续增长，定向（单一）资产管理规模及占比则有所波动，专项资产管理规模先大幅下降、后小幅回升，占比先降后稳。其中，2023 年末，专项资产管理规模大幅下降 54.84%，主要系部分存量项目结束后新项目发行规模较小所致。截至 2024 年末，公司在管 ABS 专项计划产品共 4 个。

从管理方式来看，由于前期公司持续压缩通道类业务规模，并向主动管理转型，公司已于 2022 年清理全部被动管理类业务。2022—2024 年末，公司资产管理业务均为主动管理类。

截至 2024 年末，公司存在 1 只定向资管产品发生违约，涉及违约金额 15.88 亿元，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 4.1 亿元，并用于清偿垫付款等产品负债部分，需对违约产品后续处置情况保持关注。

图表 7 • 公司资产管理业务情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
集合	4.15	7.47	4.61	11.32	8.10	16.80
定向（单一）	30.73	55.30	26.76	65.73	28.59	59.27
专项	20.69	37.23	9.34	22.95	11.54	23.93
合计	55.57	100.00	40.72	100.00	48.23	100.00
其中：主动管理	55.57	100.00	40.72	100.00	48.23	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）其他业务

公司子公司粤开资本运营情况一般，整体业务规模较小；2022—2024 年，私募股权投资业务收入均处于亏损状态。

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。2022—2024 年，公司私募股权业务收入均处于亏损状态。2024 年，粤开资本实现营业收入（即公司私募股权投资业务收入）-0.09 亿元，实现净利润-0.20 亿元，当期亏损较 2023 年有所收窄，主要系受资本市场波动影响，私募股权项目公允价值有所增长所致。截至 2024 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 14 只，认缴金额 56.76 亿元，实缴金额 36.96 亿元。

3 未来发展

公司战略目标清晰，定位明确，与自身特点相契合；但考虑到证券业务经营易受经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素影响，公司未来发展仍存在一定不确定性。

公司制定了符合自身特色的未来发展战略。具体措施如下：一是把握行业发展趋势，立足“产业投行”的定位，坚持“投资+投行+投研”的“三投联动”机制；深化“智库模式”，持续输出高质量研究成果。二是进一步加快财富管理转型步伐，以客户为中心，以“粤管家”财富品牌为抓手，构建一体化高质量服务体系，一站式满足客户财富需求，并不断优化分支机构布局。三是提高风险防范能力，在坚守合规底线的基础上进行业务创新；健全内部风险问责机制，完善风控防线。

八、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、风险报告系统化、子公司系统化指标管理等，有助于不断提高公司风险管控能力和提升风险管理效率。

九、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报表。天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了无保留意见的审计结论。

会计政策方面，公司自 2022 年 1 月 1 日起采用《企业会计准则解释第 15 号》，自 2023 年 1 月 1 日起采用《企业会计准则解释第 16 号》，自 2024 年 1 月 1 日起采用《企业会计准则解释第 17 号》和《企业会计准则解释第 18 号》，上述会计准则变更对财务报表无重大影响。合并范围方面，2022—2024 年末，公司合并范围未发生变更。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2022—2024 年末，公司负债规模逐年增长，杠杆水平一般；截至 2024 年末，一年内到期的债务占比较高，需关注其流动性管理情况。

公司主要通过卖出回购金融资产、向股东借入次级债务、发行收益凭证及公司债券等方式来满足业务发展对资金的需求。

2022—2024 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 20.76%。截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 35.19%。其中，自有负债规模增长 22.40%，主要系公司融资需求随着业务规模扩大而增加，应付短期融资款和拆入资金增幅较大所致，自有负债主要由卖出回购金融资产款、拆入资金、长期应付款（主要为向股东借入的次级债务）及应付债券等构成；非自有负债规模大幅增长 59.33%，主要系证券经纪业务规模扩大带动代理买卖证券款增长所致。

图表 8 • 公司负债结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	139.09	100.00	150.03	100.00	202.82	100.00
按权属分：自有负债	88.00	63.27	98.07	65.37	120.04	59.19
非自有负债	51.09	36.73	51.96	34.63	82.78	40.81
按科目分：卖出回购金融资产款	26.04	18.72	39.29	26.19	37.91	18.69
应付短期融资款	17.81	12.80	9.39	6.26	18.09	8.92
拆入资金	1.40	1.01	7.11	4.74	20.89	10.30
应付债券	0.00	0.00	15.28	10.18	17.32	8.54
长期应付款	33.06	23.77	20.03	13.35	20.03	9.88
代理买卖证券款	51.09	36.73	51.96	34.63	82.78	40.81

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

全部债务方面，2022—2024 年末，公司全部债务规模逐年增长，年均复合增长 20.79%。其中，短期债务占比持续上升，2024 年末为 67.30%。从全部债务到期期限结构来看，截至 2024 年末，1 年内到期的债务占比为 85.55%，存在短期集中偿付压力，公司需不断加强流动性管理。

从杠杆水平来看，2022 年以来，公司自有资产负债率先稳后增，2024 年末处于行业一般水平；母公司口径净资产/负债和净资产/负债均持续下降，二者均能够满足相关监管要求（净资产/负债≥8.00%，净资产/负债≥10.00%）。

图表 9 • 公司债务及杠杆水平

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务 (亿元)	78.31	91.11	114.25
其中：短期债务 (亿元)	45.25	55.80	76.89
长期债务 (亿元)	33.06	35.31	37.35
短期债务占比 (%)	57.78	61.24	67.30
自有资产负债率 (%)	63.54	64.00	67.89
(母公司口径) 净资产/负债 (%)	54.40	47.47	42.01
(母公司口径) 净资产/负债 (%)	57.08	56.24	47.51

注：1. 上表中全部债务不包含租赁负债；2. 短期债务不包含一年内到期的应付债券和次级债务，故计算结果低于实际情况

资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

图表 10 • 截至 2024 年末公司全部债务到期期限结构

到期期限	金额 (亿元)	占比 (%)
1 年以内	97.74	85.55
1~2 年	6.51	5.69
2~3 年	10.00	8.75
合计	114.25	100.00

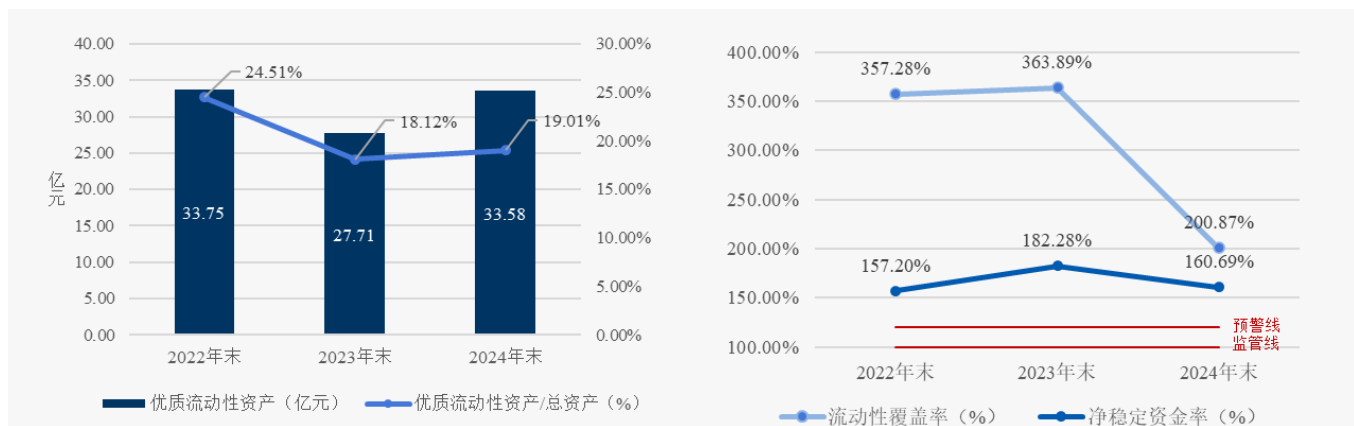
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022 年以来，公司流动性指标整体表现良好。

2022—2024 年末，公司优质流动性资产规模先降后增、有所波动，优质流动性资产/总资产先下降、后小幅上升。截至 2024 年末，公司优质流动性资产规模较上年末增长 21.19%，优质流动性资产/总资产指标较上年末上升 0.90 个百分点，处于行业一般水平。

2022—2024 年末，公司流动性覆盖率先小幅上升、后明显回落，其中 2024 年末较上年末大幅下降 163.02 个百分点，主要系未来 30 日内现金净流出增幅较大所致；净稳定资金率先升后降、有所波动。整体看，公司高流动性资产应对短期内资金流失的能力较强，长期稳定资金支持公司业务发展的能力较强。

图表 11 • 公司流动性相关指标



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

2 资本充足性

2022 年以来，公司所有者权益规模逐年增长，权益结构稳定性较好；资本充足性较好。

2022—2024 年末，公司所有者权益规模持续增长，年均复合增长 6.02%。其中，2023 年末较 2022 年末增长主要系公司完成股票定向发行所致，2024 年末较 2023 年末增长主要系利润留存所致。从权益构成来看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益结构稳定性较好。利润分配方面，2022 年和 2023 年公司未进行现金分红，2024 年公司分配现金股利 0.33 亿元，占上年度净利润的 96.66%，占前三年度净利润合计数的 19.34%，分红力度尚可，利润留存对资本的补充效果一般。

图表 12 • 公司所有者权益结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	50.46	99.90	55.15	100.00	56.77	100.00
其中：实收资本	31.26	61.96	33.23	60.24	33.23	58.53
资本公积	11.80	23.39	13.06	23.67	13.06	23.00
一般风险准备	3.45	6.83	3.58	6.49	3.89	6.85
未分配利润	3.35	6.63	3.49	6.33	4.01	7.07

其他	0.60	1.18	1.80	3.26	2.59	4.56
少数股东权益	0.05	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	50.50	100.00	55.15	100.00	56.77	100.00

注：归属于母公司所有者权益和少数股东权益占比系占所有者权益合计的比重；实收资本、资本公积、一般风险准备、未分配利润和其他占比系占归属于母公司所有者权益的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从母公司口径风险控制指标来看，2022—2024 年末，公司净资产规模持续增长，净资本规模波动增长。截至 2024 年末，公司净资产规模较上年末小幅增长 3.32%；净资本规模较上年末增长 8.24%，其中，核心净资本小幅增长 4.41%，附属净资本增长 40.00%，主要系当期公司发行 2.00 亿元长期收益凭证所致。2022—2024 年末，公司风险覆盖率逐年小幅上升，资本杠杆率有所波动，母公司口径的净资本/净资产指标持续下降。整体看，上述各项风险控制指标均优于监管预警标准，吸收损失和抵御风险的能力保持较好。

图表 13 • 母公司口径期末风险控制指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	监管标准	预警标准
核心净资本（亿元）	35.69	41.47	43.29	--	--
附属净资本（亿元）	12.00	5.00	7.00	--	--
净资本（亿元）	47.69	46.47	50.29	--	--
净资产（亿元）	50.03	55.06	56.88	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	17.23	16.36	17.48	--	--
风险覆盖率（%）	276.81	284.09	287.69	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	25.87	27.09	24.49	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	95.30	84.40	88.42	≥20.00	≥24.00

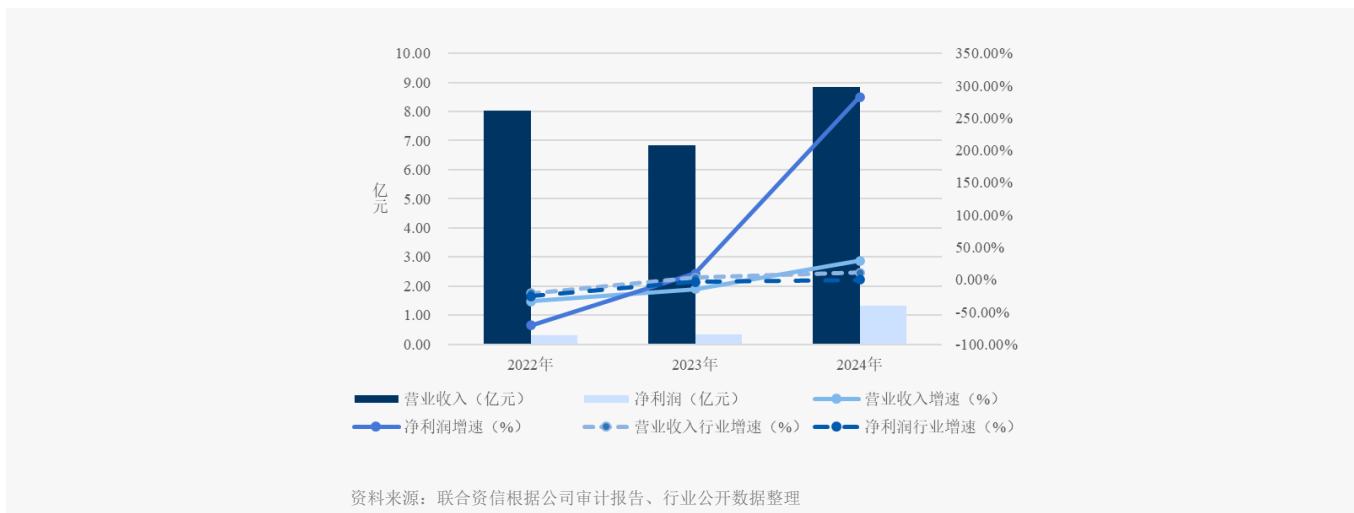
资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

3 盈利能力

2022—2024 年，公司利润总额先稳后增，净利润持续增长，但盈利能力和盈利稳定性一般。

2022—2024 年，公司营业收入情况详见“经营概况”。

图表 14 • 公司营业收入和净利润情况



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职工薪酬。2022—2024 年，公司营业支出先减后增、整体下降；2024 年营业支出同比增长 10.59%，主要系广告费支出及信用减值损失增长综合所致。减值计提方面，2022 年和 2024 年，公司分别确认信用减值损失 0.51 亿元和 0.20 亿元；2023 年，信用减值有所冲回，主要系资产管理计划应收款项和买入返售金融资产转回坏账准备所致。

图表 15 • 公司营业支出构成

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
业务及管理费	7.15	92.54	6.65	102.29	6.93	96.36
各类减值损失	0.51	6.65	-0.21	-3.17	0.20	2.78
税金及附加	0.06	0.81	0.06	0.88	0.06	0.86
营业支出	7.73	100.00	6.50	100.00	7.19	100.00

注：上表中各类减值损失包含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

受上述因素综合影响，2022—2024 年，公司利润总额先稳后增，年均复合增长 103.74%。其中，2024 年同比大幅增长 315.02%，其增幅大于营业收入主要系 2023 年基数较小所致。2022—2024 年，公司净利润持续增长。其中，2024 年净利润同比大幅增长 282.62%，净利润增幅高于行业平均增幅（21.35%）。

2022—2024 年，公司营业费用率和薪酬收入比均先增长、后有所回落。其中，2024 年二者分别同比下降 18.89 个百分点和 16.08 个百分点，成本控制能力有所提升。

从盈利指标来看，2022—2024 年，公司营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均持续上升，整体盈利能力和盈利稳定性属行业一般水平。

图表 16 • 公司盈利指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业费用率（%）	89.18	97.10	78.21
薪酬收入比（%）	60.71	64.89	48.81
营业利润率（%）	3.63	5.07	18.84
自有资产收益率（%）	0.22	0.24	0.80
净资产收益率（%）	0.62	0.65	2.35
盈利稳定性（%）	52.58	65.56	72.44

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4 其他事项

公司或有负债风险较小。

截至 2024 年末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至 2024 年末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼及仲裁。

公司过往债务履约情况良好，间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 3 月 14 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款信息记录。

截至 2025 年 4 月 15 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存在逾期或违约记录；联合资信亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2024 年末，公司获得银行授信额度合计 151.51 亿元，其中已使用授信额度 18.00 亿元，未使用授信规模能满足公司当前业务发展需求。

十、ESG 分析

公司环境风险很小，能够较好履行作为国企的社会责任，治理结构较为完善。整体看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，2022—2024 年，公司纳税总额分别为 1.54 亿元、1.85 亿元和 1.32 亿元。2024 年，公司对外慈善捐赠 15.77 万元；此外，公司通过走进上市公司、走进社区、知识竞答、投教大讲堂、高校模拟炒股大赛、投教直播节、防非健康跑、少儿财商系列课堂等创新投教形式，开展各类特色主题投教活动 1386 场，参与者共计近 148 万人次；公司制定乡村振兴年度工作计划，通过“陪伴式”帮扶打造社会公益品牌，通过建立帮扶学生信息库，常态化组织开展日常关怀、节日回访、高考助力、职业规划指导等；公司启动江西于都、莲花、余干，贵州威宁，云南镇雄 5 个帮扶县实地帮扶工作，再帮扶贫困学生 30 名；组织党员代表、团委骨干等分别赴江西多所中学开展公益帮扶 6 次。

公司搭建了较完善的法人治理架构和内控管理结构，并针对各业务条线制定了相关管理制度，但尚未设置专门的 ESG 管治部门。董事会多元化建设方面，截至本报告出具日，公司董事会中独立董事占比 33.33%，女性董事占比 11.11%，董事具有较为丰富的金融、经济、财务等专业背景。

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，控股企业 130 家，参股企业超 150 家¹；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 2024 年 9 月末，广开控股总资产 1570.89 亿元，净资产 480.98 亿元；2024 年 1—9 月，广开控股实现营业总收入 82.96 亿元，实现净利润 0.88 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 2024 年末，次级债务余额为 20.00 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、债券偿还风险分析

相较于公司的债务规模，本期债项发行规模一般，本期债项发行后，相关财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前有所下降，仍属一般；考虑到公司自身资产质量及资本充足性较好，股东背景很强等方面因素，并结合本期债项性质及要素，公司对本期债项的偿还能力很强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

截至 2024 年末，公司全部债务规模为 114.25 亿元，本期债项拟发行规模不超过 10.00 亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债项发行规模一般。假设本期债项募集资金净额为 10.00 亿元，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，以 2024 年末数据为基础，公司自有资产负债率将上升 1.72 个百分点至 69.61%，杠杆水平有所提升，仍属行业正常水平。考虑到本期债项募集资金拟用于偿还到期公司债券，本期债项发行对公司债务负担的影响或将小于测算值。

2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照发行规模 10.00 亿元估算相关指标对全部债务的保障倍数（见下表），主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前有所下降，仍属一般水平，本期债项的发行对公司偿债能力影响不大。

¹ 数据来源于广开控股官方网站。

图表17 • 本期债项偿还能力测算

项目	2024 年/2024 年末	
	发行前	发行后
全部债务（亿元）	114.25	124.25
所有者权益/全部债务（倍）	0.50	0.46
营业收入/全部债务（倍）	0.08	0.07
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.47	0.44

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

十三、评级结论

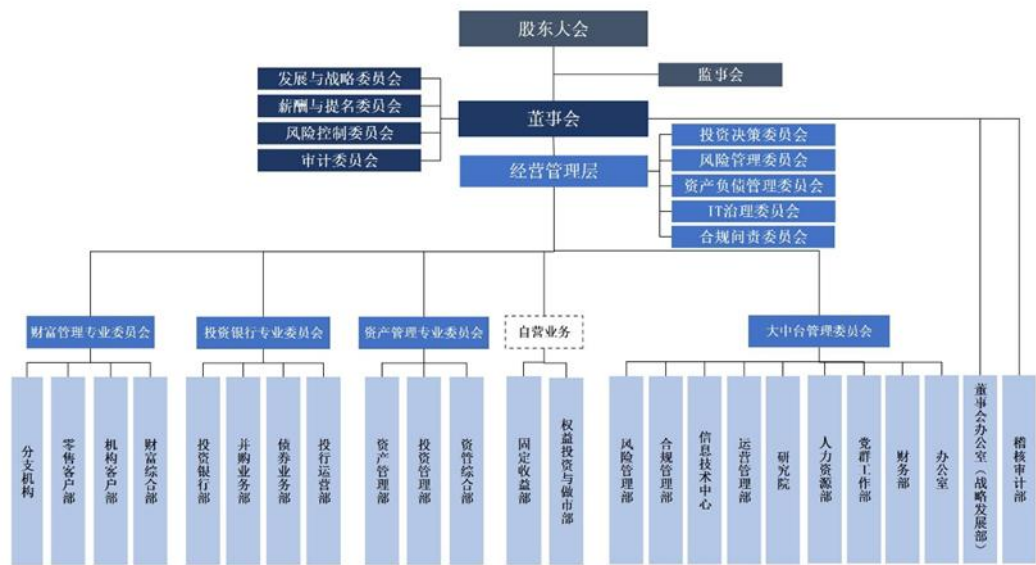
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债项信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司前十大股东持股情况（截至 2024 年末）

序号	股东名称	持股比例（%）
1	广州开发区控股集团有限公司	49.19
2	大新华航空有限公司	4.77
3	哈尔滨经济开发投资有限公司	4.39
4	广东粤财资产管理有限公司	3.54
5	财达证券股份有限公司做市专用证券账户	2.65
6	上海银科创展投资集团有限公司	2.15
7	张剑	2.05
8	管霭霞	1.54
9	杨钦鹏	0.81
10	李海怀	0.81
合计	--	71.90

资料来源：联合资信根据公司 2024 年年度报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2 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+卖出回购金融资产款+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 3-1 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 3-2 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 3-3 评级展望设置及含义

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

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评级有效期内完成跟踪评级工作。

公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，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。