

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《万联证券股份有限公司2019年度第一期短期融资券信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十四日



信用等级公告

联合〔2019〕2194号

联合资信评估有限公司通过对万联证券股份有限公司拟发行的 2019 年度第一期短期融资券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 2019 年度第一期短期融资券(人民币 3 亿元)信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月二十四日



万联证券股份有限公司

2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级 AA⁺
评级展望 稳定
短期融资券信用等级 A-1
评级时间：2019 年 7 月 24 日
主要数据

评级观点

基于对万联证券股份有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信评估有限公司确定万联证券股份有限公司拟发行的 2019 年度第一期短期融资券（人民币 3 亿元）信用等级为 A-1。该结论表明万联证券本期短期融资券还本付息能力最强，安全性最高。

优势

1. 公司第一大股东广州金控作为广州市政府产业整合资本运作的平台，资本实力雄厚，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。
2. 公司是广东省首家规范类证券公司，实际控制人为广州市人民政府国有资产监督管理委员会，能够得到较强的政府支持力度。
3. 目前，公司正在推进上市事宜，成功完成后，公司的融资能力、业务发展能力将得到进一步的提升。

关注

1. 随着我国证券市场的逐步开放，公司面临的来自国内外同业及非证券类金融机构的竞争逐渐加剧。
2. 由于公司在同行业中属于中型券商，行业的头部效应可能对业务发展的维持与增长提出挑战。
3. 近年来受股市行情波动、佣金率下降和监管政策变化等因素的影响，公司经纪业务及投资银行业务收入增长承压，加之部分证券投资及交易业务和信用业务出现了违约事件，信用风险有所上升，计提资产减值准备的力度有所加大，对盈利能力产生一定的负面影响，相关风险需关注。
4. 由于公司通过卖出回购、发行收益凭证和

项目	2019 年 3 月末	2018 年末	2017 年末	2016 年末
资产总额(亿元)	378.25	318.54	257.25	221.34
自有资产(亿元)	293.30	272.37	205.49	150.37
自有负债(亿元)	185.42	166.39	102.17	78.33
总债务(亿元)	177.98	159.55	94.48	70.57
股东权益(亿元)	107.88	105.98	103.32	72.04
净资本(亿元)	96.81	95.89	89.78	59.23
净资本/净资产(%)	89.83	90.46	86.94	82.22
净资本/自有负债(%)	52.63	57.72	87.91	75.62
净资产/自有负债(%)	58.59	63.81	101.11	91.97
自有资产负债率(%)	63.22	61.09	49.72	52.09
风险覆盖率(%)	345.60	356.19	287.62	170.65
项目	2019 年 1—3 月	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入(亿元)	4.48	11.09	11.03	11.45
净利润(亿元)	1.95	2.54	3.17	3.15
EBITDA(亿元)	-	8.29	8.12	7.52
营业费用率(%)	-	57.40	62.72	57.17
平均自有资产收益率(%)	-	1.06	1.78	1.87
平均净资产收益率(%)	-	2.43	3.62	4.39
总债务/EBITDA(倍)	-	19.25	11.64	9.38
EBITDA 利息倍数(倍)	-	1.84	2.34	2.71

注：净资本、净资本/净资产、净资本/自有负债、净资产/自有负债指标均为母公司统计口径

数据来源：万联证券审计报告及提供资料，联合资信整理

分析师

卢司南 朱天昂 王非凡

卢司南 朱天昂 王非凡

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

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

次级债等措施加大主动负债能力，以支持资产端自营投资的业务发展，杠杆水平有所上升，相关流动性风险需关注。

5. 国内宏观经济增速放缓、资本市场波动及监管政策变化等因素对证券公司经营产生一定的影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由万联证券股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本期信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

万联证券股份有限公司 2019 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

万联证券股份有限公司（以下简称“万联证券”或“公司”）前身为万联证券经纪有限责任公司，是由国有资产经营公司和投资公司出资组建的全资国有企业，是广东省首家规范类证券公司。公司于 2001 年 8 月经中国证监会批准成立，注册资本人民币 5.00 亿元，注册地位于广州市。2002 年 11 月，公司更名为“万联证券有限责任公司”。2017 年 2 月，经广州市工商行政管理局审核并报广东证监局备案，公司改制为股份有限公司并更名为“万联证券股份有限公司”。成立至今，公司经历了数次增资扩股，截至 2018 年末注册资本增至 59.54 亿元。公司实际控制人为广州市人民政府国有资产监督管理委员会，截至 2018 年末，公司股东的持股比例见表 1，股权结构图见附录 1。

表 1 股东持股情况 单位：%

股东名称	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
合计	100.00

资料来源：万联证券审计报告，联合资信整理

万联证券的经营经营范围包括：证券经纪；证券承销与保荐；证券资产管理；融资融券；为期货公司提供中间介绍业务；机构证券自营投资服务；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券投资咨询；证券投资基金代销服务；代销金融产品。

截至 2018 年末，万联证券在全国 24 个省市地区设有 70 家证券营业部，其中广东 25 家，湖南 7 家，四川 5 家；设立 3 家分公司，分布在广东和四川。2015 年，万联证券设立全资子

公司“万联天泽资本投资有限公司”（以下简称“万联天泽”），注册资本为 10.00 亿元。2018 年，万联证券设立全资子公司“万联广生投资有限公司”（以下简称“广生投资”），注册资本为 5 亿元。截至 2018 年末，万联证券（含子公司）共有员工 1667 人。

截至 2018 年末，万联证券资产总额 318.54 亿元，其中客户资金存款 36.21 亿元；负债总额 212.56 亿元，其中代理买卖证券款 46.17 亿元；所有者权益 105.98 亿元；母公司净资产 95.89 亿元。2018 年，万联证券实现营业收入 11.09 亿元，净利润 2.54 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 378.25 亿元，其中客户资金存款 68.60 亿元；负债总额 270.37 亿元，其中代理买卖证券款 81.50 亿元；所有者权益 107.88 亿元；母公司净资产 96.81 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.48 亿元，净利润 1.95 亿元。

注册地址：广州市天河区珠江东路 11 号 18、19 楼
法人代表：罗钦城

二、本期债券概况

1. 本期债券条款

公司拟在 8.00 亿元的额度内分期发行短期融资券，本期短期融资券拟发行 3.00 亿元，债券期限不超过 91 天，具体发行条款以发行人与承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 本期债券募集资金用途

短期融资券所募集资金主要用于满足公司流动性需求，补充公司流动性资金。

三、发行人长期信用分析

广州金融控股集团有限公司（以下简称“广州金控”）持有公司 49.10%的股权，为公司第一大股东。广州金控是市政府整合金融产业的平台，其实际控制人为广州市人民政府国有资产监督管理委员会。万联证券其余股东也均为广州市人民政府直接或间接控股的国有企业。目前，广州金控业务范围已涵盖银行、证券、信托、期货、基金、保险、股权投资、资产管理、典当、小额贷款、小额再贷款、融资租赁、再担保、商业保理、互联网金融、股权交易、金融资产交易、商品交易清算、航运金融等主要金融领域，是广州市金融牌照门类最齐全的国有金融控股集团之一。广州市人民政府通过对万联证券各股东的直接或间接控股，成为万联证券的实际控制人（见附录 1）。

近年来，万联证券建立了较为健全的公司治理架构体系、内部控制以及风险管理体系，管理团队整体素质较高，经营风格稳健，持续发展基础较好。

万联证券制定了符合自身特点的战略发展规划，明确了公司发展的战略目标，并对各业务板块制定了详细的实施方案。近年来，万联证券大力推进业务转型，市场竞争力不断增强。公司的主要业务板块包括经纪业务、投资银行业务、证券自营业务、信用类业务和资产管理业务。

公司的证券经纪业务即证券代理买卖业务，是公司的一项基本业务，主要包括代理买卖证券业务、交易单元席位租赁及代销金融产品等业务。近年来，公司经纪业务坚持“以华南为中心，辐射全国”的基础战略，扩大网点的布局规模，增强公司经纪业务品牌影响力与市场竞争力；截至 2019 年 3 月末，公司共设立了 73 家经纪业务网点，其中广州市内有 14 家。同时，公司奉行“账户为王”发展战略，线上线下协同发力；在线下渠道，提升团队获客能力，做大公司的客户规模；在互联网渠道，依托电子

商务平台的完善与渠道的优化，加大线上获客和展业的投入，注重通过电商平台扩大客户覆盖率，提高业务线上化率。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，对客户进行全生命周期运营，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。2016—2017 年，随着我国证券公司业务竞争日益激烈，佣金率持续下降，加之股市行情波动较大，交易量有所下行，公司经纪业务收入有所减少。2018 年以来，由于市场行情不佳、股市走势疲弱，公司经纪业务延续下行走势，业务收入持续减少。2018 年，在交易量方面，公司 A 股和基金交易量总额为 8500.88 亿元，较 2017 年减少 23.09%，所有品种交易量总额为 13972.58 亿元，较 2017 年减少 15.56%。公司经纪业务收入主要为手续费及佣金净收入，直接受证券交易金额和佣金费率的影响，与市场行情波动情况高度相关。2018 年，公司经纪业务收入为 3.41 亿元¹，占业务总收入的比例为 30.70%，收入及占比均呈下降的趋势。2019 年一季度，公司证券经纪业务实现收入 1.19 亿元，占业务总收入的 26.51%，较之前年度同期水平有所提升，这一方面是由于券商佣金率下滑空间有限；另一方面，股市二级市场表现好于 2018 年。总体看，近年来经纪业务对公司的利润贡献度有所下降，业务发展水平与股市行情密切关联。目前，公司大力推动经纪业务转型，以提高经纪业务抵御市场波动的能力，实现财富管理业务收入可持续发展，未来转型效果需持续关注。

公司的投资银行业务主要包括证券承销与保荐业务、新三板业务和其他财务顾问业务等收入。近年来，由于证券公司行业的投资银行业务呈现较为明显的头部效应，公司的证券承销与保荐业务客户资质有所下沉，相关收入整体减少。2018 年，公司投资银行业务实现业务

¹ 业务板块的收入为总收入概念，包含了该板块的营业支出，下同。

收入 1.05 亿元。股权融资方面,2016—2017 年,虽然我国 IPO 业务重启并加速发行,但审核通过率不断下降,公司 IPO 数量与增发融资规模均较小,因此把业务发展重点放在新三板挂牌及做市业务上。2016—2017 年,公司完成新三板挂牌数量分别为 43 个和 20 个。2018 年以来,新三板业务较为低迷,做市业务持续处于收缩态势,公司股权融资业务重点转向并购重组和 IPO 项目储备方面,成功完成天药股份重大资产重组项目,并已储备多个 IPO 项目。在新三板业务方面,2018 年公司成功推荐 4 家企业挂牌,完成 11 个新三板定增项目,为挂牌企业累计融资超过 2.3 亿元,定增项目承销数量排名第 32 位,同时公司积极培育发掘新三板客户转板 IPO 需求。债券融资方面,公司服务的客户对象以外部评级在 AA 及以上的城投公司为主;2016 年,由于发改委放宽了企业债的发行条件,公司债券承销的数量及收入均较高;2017 年以来,受市场资金面的影响,企业发行债券的成本大幅上升,公司债券承销的数量、金额及费率大幅下降,相关收入明显减少(见附录 3:表 1)。2018 年,公司完成的债券发行项目为 186 个/期,承销金额为 237.20 亿元,均较之前年度大幅增长,主要是由于公司参与了多期债券的分销所致。但受行业竞争加剧,单个项目承销费率有所下降影响,导致收入增幅低于规模增幅;2018 年公司完成债券发行主承销项目 17 个,排名行业第 42 位,处于行业中等水平。2019 年以来,由于市场资金较为宽松,债券发行难度有所下降,公司债券融资业务发展较好;股权融资业务方面,公司主攻 IPO 业务,项目储备情况较好,但由于 IPO 发行周期平均约为 18 个月,业务发展效果将在 2020 年有所显现。2019 年 1—3 月,公司投资银行业务实现业务收入 0.40 亿元,占营业收入 9.00%。总体看,公司投资银行业务受宏观经济形势、证券市场环境和监管政策的影响较大,近年来受 IPO 审核通过率下降、债券发行审核和监管趋严等因素的影响,投资银行业务收入整体有所下滑。

证券投资及交易业务以权益类证券投资和固定收益类证券投资为主。近年来,公司证券投资及交易业务保持稳健审慎的风格,重视风险管理,严格执行止盈止损策略,同时采取适度分散风险等措施的投资策略。公司证券投资及交易业务规模随着股票市场行情和债券市场行情的变化有所波动;2016—2018 年末,公司投资资产净额分别为 69.29 亿元、77.28 亿元和 160.62 亿元,以债券投资为主(见附录 3:表 2)。2018 年,在证监会监管政策的影响下,公司严格区分自有资金和客户资金投资业务,成立全资子公司万联广生投资有限公司(以下简称“广生投资”),负责公司自有资金风险投资业务。权益类证券投资方面,公司受到资本金的限制,投资规模较小,风险总体可控,但股票投资与证券市场行情关联度高,收益波动性较大。2016—2017 年,公司股票投资策略较为稳健,股票池中入选股票多为业绩蓝筹股,并积极通过仓位调整控制市场波动带来的风险。2018 年以来,在我国金融去杠杆和中美贸易战等因素的压力下,A 股估值持续回落,市场反复震荡走低,市场指数全面下跌;在市场系统性风险不断积聚的形势下,公司严格控制股票投资的仓位,股票池中入选股票多调整为强周期行业,以最大限度减少系统性风险的冲击,权益类投资规模大幅降低。

公司的固定收益总部主要负责公司固定收益产品的资产配置、交易和无风险套利业务,标的包括国债、央行票据、金融债、企业债、中期票据、短期融资券等,以及开展固定收益产品的创新业务,如国债期货、利率互换等。通过债券配置、波段操作、组合低风险套利等实现收入。2018 年,公司固定收益业务抓住债券投资机会,提升对中高等级债券配置力度,配合波段操作,在控制风险的前提下取得了较好的收益水平;此外,公司于 2018 年 6 月成功取得尝试做市商资格,成为拥有综合尝试做市商资格的券商之一,业务规模和范围得到较大提升和拓展。2018 年,公司证券投资及交易业

务实现业务收入（含公允价值变动收益）3.00 亿元，对公司业务收入的贡献度不断提升。2019 年以来，公司整体投资规模有所上升，2019 年 3 月末投资净额为 188.08 亿元，投资结构仍以债券为主。受股市回暖的影响，公司权益类投资收益明显增长，自营投资收益水平较好；2019 年 1—3 月，公司实现业务收入（含公允价值变动收益）1.79 亿元。总体看，公司能够积极根据市场行情调整投资策略，优化证券投资组合，证券投资及交易业务收入对营业收入的贡献度不断提升。但值得注意的是，公司的证券投资及交易业务规模较大，在目前宏观经济下行、债券违约率明显上升的背景下，需关注投资资产的信用风险水平。

公司信用类业务主要包括融资融券和股票质押式回购。近年来，公司稳步开展融资融券业务，多措并举加强风险控制，并通过深化差异化服务、提升交易便捷性等方式持续做好客户服务；严格执行逐日盯市制度，通过柜台系统对客户维持担保比例进行实施监控，发现客户存在合约到期、维持担保比例低于平仓线等情形时，通过电话、短信、邮箱等约定方式及时通知客户补足担保品或偿还负债。公司融资融券业务发展受市场波动影响较大，虽然账户数目持续增长，但融资融券余额整体有所下降（见附录 3：表 3）。2018 年，公司信用业务收入为 2.38 亿元，年末融资融券余额为 31.84 亿元。股票质押式回购业务，是投资者以所持有的证券质押融入资金，并约定在未来返还资金、解除质押的交易；公司向投资者融出资金，赚取利息，盈利来源于客户融资利息。2018 年以来，受金融去杠杆的政策导向影响，加之受股票质押新规的影响，全市场股票质押业务呈现净购回状态，公司股票质押式回购业务规模同比下滑。截至 2018 年末，公司股票质押业务账户余额为 9.40 亿元，较之前年度明显减少，全年完成初始交易 3 笔，初始交易金额 70.59 亿元，其中公司自有资金出资 9.49 亿元，其余为资管计划出资。2019 年一季度，随着 A 股市场行

改善，两融业务交易量较之前年度明显增长，公司融资融券业务利息收入 0.55 亿元，较去年同期下降 27.16%。2019 年 1—3 月，公司信用业务收入 0.51 亿元。总体看，2017 年、2018 年面对不利的市场环境，公司信用业务收入增长承压，但依然是重要的收入来源，对稳定公司经营业绩起到关键作用。但值得注意的是，信用业务与股市行情密切关联，公司相关业务收入易受到市场行情的波动影响。

目前，公司资产管理业务主要包括集合资产管理业务、单一资产管理、专项资产管理业务和投资顾问业务；2018 年，公司资产管理业务实现收入 1.24 亿元，对营业收入的贡献度不断提升。近年来，公司顺应“强监管、降杠杆、防风险”的监管要求和市场形势变化，压缩通道类产品，改造存量小集合资产管理计划，重点拓展和维护高净值个人和机构类客户，积极开展业务转型，回归资产管理业务本源，优化产品线构成，提升主动管理业务规模占比。在资管新规的影响下，公司受托资产管理规模显著下降，并逐渐向主动管理业务转型（见附录 3：表 4），主动管理产品的投资标的均为标准化产品。在集合资产管理方面，公司重点发行固收类产品，产品覆盖股票市场、债券市场、衍生品市场以及非标业务等市场。截至 2018 年末，公司集合资产管理计划（含限额特定集合资产管理计划）共 25 支，受托资金规模约为 87.46 亿元。公司的定向资产管理业务投资标的包括股票质押式回购、信托及委托贷款投资、票据业务等。截至 2018 年末，公司的定向资产管理计划共 226 支，受托资金规模约为 438.29 亿元。投资顾问业务方面，截至 2018 年末，公司投资顾问业务合作客户数量超过 10 家，客户委托资产规模近 40 亿元，投顾产品业绩对标同类公募基金排名前 5%，全部产品未遇到信用违约事件。2018 年是《证券公司私募投资基金子公司管理规范》发布实施后的第二个年度，公司的全资子公司万联天泽依照新规，在监管部门及母公司的指导下，顺利完成整改，从直投子公司正

式转型为证券公司私募投资基金子公司。截至 2018 年末，万联天泽累计已投项目 32 个，累计投资金额合计 14.39 亿元；累计设立私募股权基金 18 支，基金总实缴规模 15.65 亿元；全年新设立且实缴到位的基金 5 支，新增实缴规模 5.26 亿元。2019 年以来，公司持续压缩通道类业务规模，大力发展主动资产管理业务，相关业务规模增长迅速。截至 2019 年一季度末，公司主动管理类产品的规模相较 2018 年末增长 19.39%。2019 年一季度，公司资产管理业务实现收入 0.60 亿元，在营业收入中的占比进一步提升。

近年来，公司自有负债规模增幅明显，占负债总额的比重逐年上升。其中，2018 年公司自有负债规模大幅上升，主要是由于公司卖出回购金融资产款项规模增长较快导致。截至 2018 年末，公司自有负债余额 166.39 亿元，自有资产负债率 61.09%，财务杠杆水平有所上升。

近年来，随着经纪业务收入的下降，投资收益逐渐成为公司最主要的收入来源，手续费及佣金净收入呈逐年下滑态势，2016—2018 年分别实现手续费及佣金净收入 6.85 亿元、5.61 亿元、4.86 亿元（见附录 3：表 5），占营业收入比重分别为 59.82%、50.89%、43.76%。2018 年，公司平均自有资产收益率为 1.06%，平均净资产收益率为 2.43%（见附录 3：表 6），盈利水平有所下降。

2019 年一季度，由于股票市场行情出现回暖，公司经纪业务转好。受此影响，公司的收入水平有所提升。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.48 亿元，净利润 1.95 亿元。

基于公司良好的股东背景、资本实力等因素，联合资信评估有限公司确定万联证券股份有限公司的主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。该评级结论反映了公司偿还债务的能力很强。

四、发行人短期信用分析

近年来，公司主要通过利润留存和股东增资的方式补充资本。2017 年 12 月，公司原有股东广州金控、广州开发区投资集团有限公司以货币方式向公司增加资本金 30.00 亿元，其中 12.74 亿元计入股本，其余部分计入资本公积，此次增资导致公司净资本规模明显提升（见附录 3：表 7）。此外，2016—2018 年，公司共发行 5.00 亿元次级债券，补充流动性的同时进一步提升了自身的资本实力。截至 2018 年末，万联证券母公司净资本 95.89 亿元，净资产 105.99 亿元；净资本/净资产为 90.46%，风险覆盖率为 356.19%，公司资本充足。截至 2019 年 3 月末，母公司净资本 96.81 亿元，母公司净资产 107.77 亿元，风险覆盖率 345.60%，资本充足水平与 2018 年末基本持平。

2016—2018 年末，公司净资产/自有负债分别为 91.97%、101.11%、63.81%，得益于股东增资，公司 2017 年杠杆水平有所下降。2018 年，为了支持资产端自营固定收益投资业务的发展，公司提升主动负债的能力，加大了质押债券卖出回购和发行收益凭证进行融资的力度，同时发行了次级债券，导致自有负债增长较多，杠杆水平有所上升。

2016—2018 年，公司总债务规模逐年上升（见附录 3：表 11）。截至 2018 年末，公司总债务余额 159.55 亿元，自有资产负债率 61.09%。截至 2018 年末，公司总债务/EBITDA 指标为 19.25 倍，公司盈利对债务的保障程度一般；EBITDA 利息倍数指标为 1.84 倍，公司盈利对利息支出的保障程度良好。考虑到公司具有较大规模的可快速变现资产，对债务偿债能力很强。

2019 年以来，公司自有负债规模有所上升。截至 2019 年 3 月末，公司自有负债余额 185.42 亿元，较上年末增长 11.44%，公司自有资产负债率为 63.22%，原因是公司卖出回购金融资产款规模的增加，导致公司总债务规模较上年末

有一定增长。

五、本期债券偿付能力分析

截至本报告出具日，公司无已发行且在存续期内的短期融资券。本期短期融资券拟发行额度 3 亿元，以 2018 年末的财务数据进行分析，本期短期融资券发行后，公司偿付能力指标见表 2。整体看，公司盈利能力对短期融资券的覆盖程度一般，股东权益和可快速变现资产对短期融资券的保障程度很好。

表 2 本期债券偿付能力指标 单位：亿元、倍

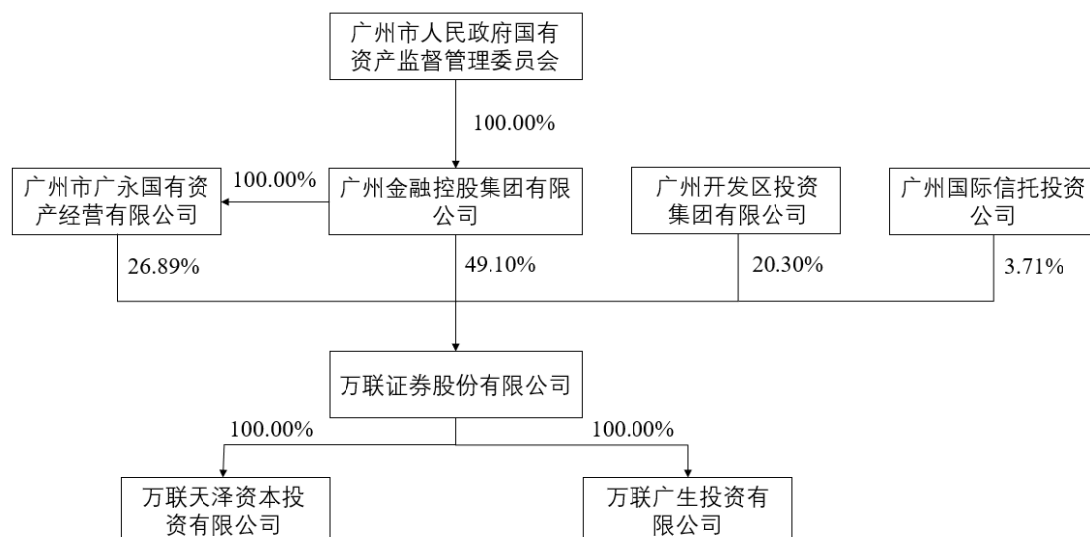
项目	发行后
短期融资券本金	3.00
EBITDA/短期融资券本金	2.76
净利润/短期融资券本金	0.85
股东权益/短期融资券本金	35.33
可快速变现资产/短期融资券本金	45.62

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

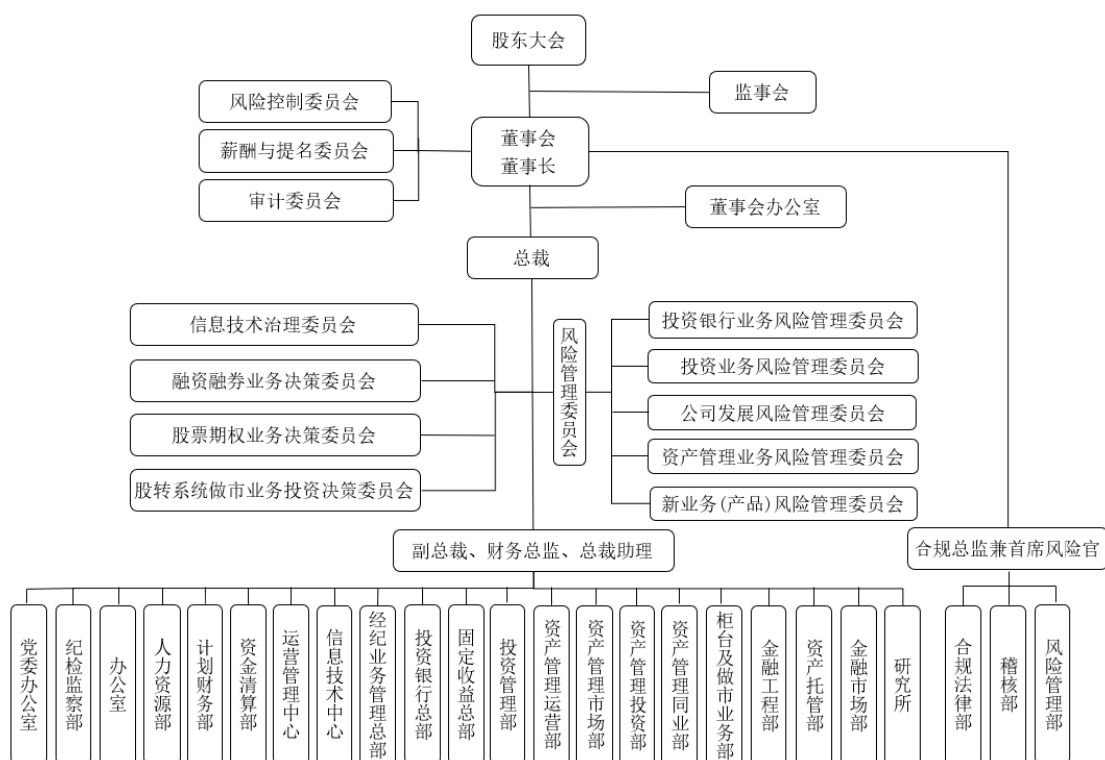
六、结论

综上所述，联合资信评估有限公司评定万联证券股份有限公司 2019 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1，该结论表明本期短期融资券的违约风险最低，安全性最高。

附录 1 2019 年 3 月末股权结构图



附录 2 2019 年 3 月末组织结构图



附录 3 主要财务数据及指标

表 1 公司投行业务情况表 单位：个、亿元

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	数量	承销金额	数量	承销金额	数量	承销金额
IPO	1	2.71	1	1.75	2	2.12
债券承销	186	237.20	18	82.20	26	161.00
新三板挂牌	4	-	20	-	43	-

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

表 2 万联证券投资资产结构 单位：亿元

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	36.28	12.57	9.01
其中：债券投资	26.96	2.01	4.62
股票投资	2.47	4.16	3.35
基金投资	6.75	6.39	1.05
证券公司资产管理计划	0.10	-	-
可供出售金融资产	124.34	64.71	60.28
其中：债券投资	118.33	62.93	43.11
股票投资	0.27	0.89	0.68
证券公司资产管理计划	4.50	-	-
非上市公司股权	1.23	0.73	0.87
券商理财产品	-	0.01	0.53
银行理财产品	-	-	0.54
私募基金	-	0.14	0.14
其他	-	-	14.41
合计	160.62	77.28	69.29

资料来源：万联证券审计报告，联合资信整理

表 3 信用交易业务情况表 单位：户、亿元

项目	2018 年	2017 年	2016 年
融资融券账户新开户数目	804	2297	1900
年末融资融券余额	31.84	41.69	37.28
融资融券利息收入	2.77	2.73	2.73
年末股票质押业务回购余额	9.40	20.87	14.07
股票质押业务利息收入	0.92	1.13	0.42

资料来源：万联证券提供资料，联合资信整理

表 4 资产管理业务受托规模情况表 单位：亿元

项目		2018 年	2017 年	2016 年
产品类型	集合	87.46	55.39	41.16
	定向	438.29	1,527.19	1,966.84
	专项	-	0.65	1.50
管理方式	主动管理	123.44	76.52	58.16
	被动管理	402.31	1506.71	1951.34

表 5 公司营业收入情况 单位：亿元

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	4.86	43.76	5.61	50.89	6.85	59.82
其中：经纪业务手续费净收入	2.59	23.39	3.52	31.87	4.50	39.28
投资银行业务手续费净收入	1.05	9.51	1.01	9.16	1.85	16.19
资产管理业务手续费净收入	0.98	8.81	1.02	9.21	0.46	4.00
利息净收入	1.16	10.45	1.98	17.99	2.17	18.94
投资收益	4.90	44.14	3.67	33.24	2.68	23.37
公允价值变动收益	0.15	1.38	-0.31	-2.84	-0.42	-3.64
汇兑收益	0.01	0.07	-0.01	-0.09	0.01	0.09
其他业务收入	0.01	0.07	0.09	0.81	0.16	1.42
营业收入合计	11.09	100.00	11.03	100.00	11.45	100.00

资料来源：万联证券审计报告，联合资信整理

表 6 公司盈利情况 单位：亿元、%

项目	2018 年	2017 年	2016 年
净利润	2.54	3.17	3.15
营业利润率	29.46	36.12	36.07
营业费用率	57.40	62.72	57.17
薪酬收入比	34.19	37.18	27.74
平均自有资产收益率	1.06	1.78	1.87
平均净资产收益率	2.43	3.62	4.39

资料来源：万联证券审计报告，联合资信整理

表 7 公司风险控制指标 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
净资本	95.89	89.78	59.23
净资产	105.99	103.26	72.03
净资本/净资产	90.46	86.94	82.22
净资本/自有负债	57.72	87.91	75.62
净资产/自有负债	63.81	101.11	91.97
风险覆盖率	356.19	287.62	170.65
资本杠杆率	33.96	42.27	38.12
流动性覆盖率	251.02	1713.18	194.51
净稳定资金率	207.44	204.18	166.26

注：表 7 所列示的数据全部为母公司口径

资料来源：万联证券提供资料，联合资信整理

表 8 公司资产情况 单位：亿元

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
自有资产	272.37	205.49	150.37
其中：可快速变现资产	136.85	140.25	98.91
非自有资产	46.17	51.77	70.97
其中：客户资金存款	36.21	40.13	56.47
客户备付金	11.21	14.57	17.57
资产总额	318.54	257.25	221.34

资料来源：万联证券审计报告，联合资信整理

表 9 公司负债情况 单位：亿元

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
自有负债	166.39	102.17	78.33
其中：卖出回购金融资产款	90.81	60.38	44.57
次级债	5.00	-	-
应付收益凭证	18.00	28.62	24.00
非自有负债	46.17	51.77	70.97
其中：代理买卖证券款	46.17	51.77	70.97
负债总额	212.56	153.93	149.30

资料来源：万联证券审计报告，联合资信整理

表 10 公司现金流量情况 单位：亿元

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性现金流量净额	38.10	-23.48	-32.32
投资性现金流量净额	-53.57	-4.45	17.05
筹资性现金流量净额	-8.86	33.37	5.00
现金及现金等价物净增加额	-24.32	5.43	-10.26
年末现金及现金等价物余额	68.23	92.54	87.11

资料来源：万联证券审计报告，联合资信整理

表 11 公司偿债能力 单位：亿元、%、倍

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
总债务	159.55	94.48	70.57
自有资产负债率	61.09	49.72	52.09
EBITDA	8.29	8.12	7.52
总债务/EBITDA	19.25	11.64	9.38
EBITDA 利息倍数	1.84	2.34	2.71

资料来源：万联证券审计报告，联合资信整理

附录 4 财务指标计算公式

指标	计算公式
自有资产	总资产-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项-代理承销证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项-代理承销证券款
总债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+融入资金+长期借款+应付债券
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
自有资产负债率	自有负债/自有资产
营业利润率	营业利润/（营业收入-结构化主体中其他持有人所应享有的净损益金额）
营业费用率	业务及管理费/（营业收入-结构化主体中其他持有人所应享有的净损益金额）
薪酬收入比	职工薪酬/（营业收入-结构化主体中其他持有人所应享有的净损益金额）
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产
加权平均净资产收益率	净利润/加权平均净资产
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+融出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产-不能快速变现的信托及理财类投资-客户资金存款-客户备付金
净资本	净资产-金融资产的风险调整-其他资产的风险调整-或有负债的风险调整-/+中国证监会认定或核准的其他调整项目
风险资本准备	根据监管部门相关规定，对证券公司各项业务、设立分支机构等按一定比例计算的风险资本

附录 5-1 证券公司短期融资券信用等级设置及其含义

联合资信证券公司短期融资券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附录 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 万联证券股份有限公司 2019 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等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。万联证券股份有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，万联证券股份有限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万联证券股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现万联证券股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如万联证券股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与万联证券股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。