

信用评级公告

联合〔2022〕4893号

联合资信评估股份有限公司通过对万联证券股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持万联证券股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，“21万联G1”和“21万联G2”的信用等级为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：

二〇二二年六月二十四日

万联证券股份有限公司 公开发行债券2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
万联证券股份有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 万联 G1	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 万联 G2	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
21 万联 G1	15.00	15.00	2024/7/12
21 万联 G2	15.00	15.00	2024/11/1

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 24 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	V3.2.202204
证券公司主体信用评级模型 (打分表)	V3.2.202204

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	AA ⁺		评级结果	AA ⁺	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	公司治理	2	
			风险管理	2	
			业务经营分析	2	
			未来发展	2	
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2	
			资本充足性	2	
			杠杆水平	2	
		资金来源与流动性			1
调整因素和理由				调整子级	
—				—	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对万联证券股份有限公司（以下简称“公司”或“万联证券”）的信用评级反映了其作为全国性综合类证券公司，股东背景很强，2021 年，主要业务发展良好，收入、利润持续增长；截至 2021 年末，公司资本实力较强，资本较为充足，资产质量和流动性保持较好水平。

同时，联合资信也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响；公司债务期限偏短，需加强资金流动性管理。

未来随着资本市场的持续发展、各项业务的稳步推进，公司整体竞争实力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 万联 G1”和“21 万联 G2”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 股东综合实力很强，且对公司支持力度较大。公司控股股东广州金融控股集团有限公司作为广州市政府产业整合资本运作平台，资本实力很强，业务范围涵盖金融领域多个子行业，能够在资金、品牌客户、渠道等方面给予公司较大支持。
2. 收入和利润持续增长，盈利指标持续提升。2021 年，公司主要业务发展状况良好，营业收入和净利润均保持增长趋势，盈利指标持续提升。
3. 资本实力较强，资产流动性较好。截至 2021 年末，公司优质流动性资产规模较大，资产流动性较好，资本实力较强，资本充足性较好。

关注

1. 经营易受外部环境影响。经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化以及行业竞争加剧等因素可能对公司经营带来不利的影响。
2. 短期债务占比高，存在一定流动性压力。公司债务中一年内到期的占比高，面临一定短期集中偿还压力，需要

分析师：卢芮欣 刘嘉

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

持续加强资金流动性管理。

3. 市场及信用风险上升带来的风险暴露增加。近年来市场信用风险事件多发，公司持有较大规模的固定收益类证券及信用业务债权，相关资产可能存在一定减值的风险。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
自有资产（亿元）	281.00	335.26	342.67
自有负债（亿元）	171.50	222.61	225.99
所有者权益（亿元）	109.49	112.64	116.69
优质流动性资产/总资产（%）	24.25	21.21	31.62
自有资产负债率（%）	61.03	66.40	65.95
营业收入（亿元）	13.44	17.05	21.22
利润总额（亿元）	5.32	7.88	8.81
营业利润率（%）	39.60	46.41	41.55
净资产收益率（%）	3.81	5.47	5.91
净资本（亿元）	95.66	98.17	98.04
风险覆盖率（%）	362.31	258.45	250.15
资本杠杆率（%）	33.75	28.13	26.56
短期债务（亿元）	166.01	209.17	173.38
全部债务（亿元）	168.09	242.94	228.22

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币、财务数据均指合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径，2019—2021 年末的风险控制指标均取自当年净资本审计报告的期末数

资料来源：公司审计报告、财务报表及风险监管报表，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 ⁺	稳定	2021/9/28	贾一晗 张帆	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	阅读原文
AA ⁺	稳定	2018/4/18	陈凝 张晨露	原联合评级有限公司证券行业评级方法（2018 年 1 月）	--

注：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号；评级报告无链接的为非公开项目

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受万联证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

万联证券股份有限公司

公开发行债券 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于万联证券股份有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司前身是 2001 年成立的万联证券经纪有限责任公司;2002 年更名为万联证券有限责任公司,业务范围由原来以经纪业务为主变更为比照综合类证券公司执行;2017 年 2 月改制为股份有限公司,并更名为现名。经过历次增资,截至 2022 年 3 月末,公司注册资本和实收资本均为 59.54 亿元,广州金融控股集团有限公司(以下简称“广州金控”)为公司控股股东,直接持股比例为 49.10%,间接持有公司 26.89%的股份,合计持股比例 75.99%,公司实际控制人为广州市财政局,具体股权结构详见附件 1-1。截至 2022 年 3 月末,公司无股权被质押的情况。

公司经营范围:融资融券;为期货公司提供中间介绍业务(限证券公司);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;代销金融产品;证券经纪;证券资产管理;证券投资咨询;证券投资基金销售服务;证券承销和保荐;证券投资基金托管。

截至 2022 年 3 月末,公司共有分支机构 77 家,其中 11 家分公司、66 家营业部,覆盖全国 24 个省市地区;公司设有 2 家一级全资子公司,分别为万联广生投资有限公司(以下简称“万联广生”)和万联天泽资本投资有限公司(以下简称“万联天泽”)。截至 2022 年 3 月末,公司员工总数 1663 人。

截至 2021 年末,公司资产总额 448.21 亿元,其中自有资产 342.67 亿元;负债总额 331.52 亿

元,其中自有负债 225.99 亿元;所有者权益(全部为归属于母公司的所有者权益)合计 116.69 亿元;母公司口径净资产 98.04 亿元。2021 年,公司实现营业收入 21.22 亿元,利润总额 8.81 亿元。

公司注册地址:广东省广州市天河区珠江东路 11 号 18、19 楼全层;法定代表人:王达。

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表,募集资金均已按指定用途使用完毕,应于跟踪期内付息的债券已在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 万联 G1	15.00	15.00	2021/7/12	3 年
21 万联 G2	15.00	15.00	2021/11/1	3 年

本次跟踪债券中公开发行的存续期普通债券包括“21 万联 G1”和“21 万联 G2”,合计金额 30.00 亿元,均未到首次付息日。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长

4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但

3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货

物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019

年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行

在合理区间；部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大对出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理，信用业务等，核心业务属证券行业。

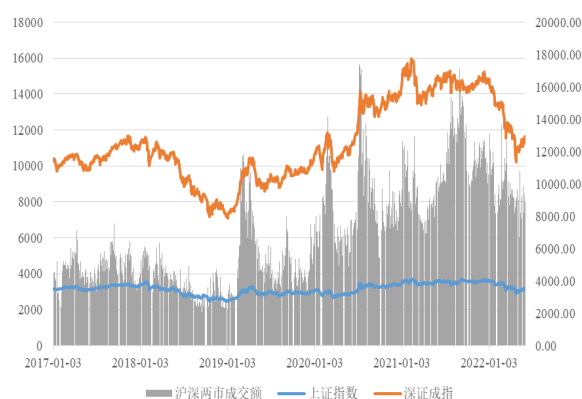
1. 证券行业概况

2021 年，股票市场呈震荡走势，结构行情明显，市场交投持续活跃；债券市场运营平稳，市场规模保持增长态势，全年发行量同比小幅增长。

股票市场方面，2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，一季度贡献全年大部分涨幅；2020 年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升；2021 年，股票市场呈现震荡走势，板块分化加剧，结构性行情明显，市场交投活跃度持续提升。截至 2021 年末，上证指数收于 3639.78 点，较年初上涨 4.80%；深证成指收于 14857.25 点，较年初上涨 2.67%，涨幅均较 2020 年有所回落。根据交易所公布的数据，截至 2021 年末，我国上市公司总

数 4615 家，较年初增加 461 家；上市公司总市值 91.61 万亿元，较年初增长 14.91%。根据 Wind 统计数据，2021 年全部 A 股成交额 257.18 亿元，同比增长 24.82%，市场交投持续活跃。截至 2021 年末，市场融资融券余额 1.83 万亿元，较上年末增长 13.17%，其中融资余额占比 93.44%，融券余额占比 6.56%。2021 年，全市场股权融资募集资金合计 1.84 万亿元，同比增长 6.39%；完成 IPO、增发和配股的企业分别有 520 家、507 家和 6 家；完成可转债和可交债发行的企业分别有 119 家和 34 家。

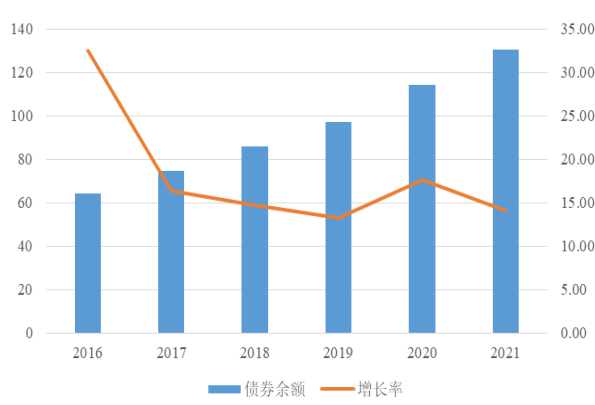
图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2019 年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020 年，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，市场利率出现大幅波动，5 月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延；2021 年，债券市场整体运行平稳，全年债券发行量同比小幅增长。根据 Wind 统计数据，2021 年境内共发行各类债券 5.38 万只，发行额 61.76 万亿元，同比增长 8.55%。截至 2021 年末，我国存量债券余额 130.35 万亿元，较上年末增长 14.10%，较上年末增速放缓。2021 年境内债券交易总金额 1631.90 万亿元，同比增长 27.27%；其中现券交易成交金额 241.91 万亿元，回购交易成交金额 1161.23 万亿元，同业拆借成交金额 128.76 万亿元。截至 2021 年末，中债一综合净价（总值）指数收于 103.30 点，较年初小幅增长 1.44%。

图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善，证券行业服务实体经济取得新成效。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”

“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 6 月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021 年 9 月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计，2021 年，证券公司服务 481 家企业完成境内首发上市，融资金额达 5351.46 亿元，分别同比增加 87 家、增长 12.87%，其中科创板、创业板两板上市企业数占全年 IPO 家数的 75.05%，融资金额占全年 IPO 融资总额的 65.28%，引导资本有效支持科技创新；服务 527 家境内上市公司实现再融资，融资金额达 9575.93 亿元，分别同比增加 132

家、增长 8.10%。同期，证券公司承销债券 15.23 万亿元，同比增长 12.53%。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2021 年，证券行业业绩表现较好；证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高，盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021 年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大；盈利能力呈现 U 型走势，2018 年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019—2021 年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩持续增长。截至 2021 年底，140 家证券公司总资产为 10.59 万亿元，较上年末增长 18.99%；净资产为 2.57 万亿元，较上年末增长 11.26%，净资本为 2.00 万亿元，较上年末增长 9.89%。

2021 年，140 家证券公司实现营业收入 5024.10 亿元，实现净利润 911.19 亿元，分别同比增长 12.03%和 21.32%，经营业绩同比实现较好增长。

从收入结构来看，2021 年，证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021 年，证券行业实现经纪业务收入 1534.18 亿元，同比增长 33.08%，占比行业营业收入的 30.54%，较上年有所提升，其中代理销售金融产品净收入 206.90 亿元，同比增长 53.96%；实现投资银行净收入 699.83 亿元，同比增长 4.12%；实现资产管理业务净收入 317.86 亿元，同比增长 6.10%。截至 2021 年末，证券行业资产管理业务规模为 10.88 万亿元，较上年末增长 3.53%，其中集合资产管理规模大幅增长 112.52%至 3.28 万亿元，资产管理业务主动管理转型成效显著。

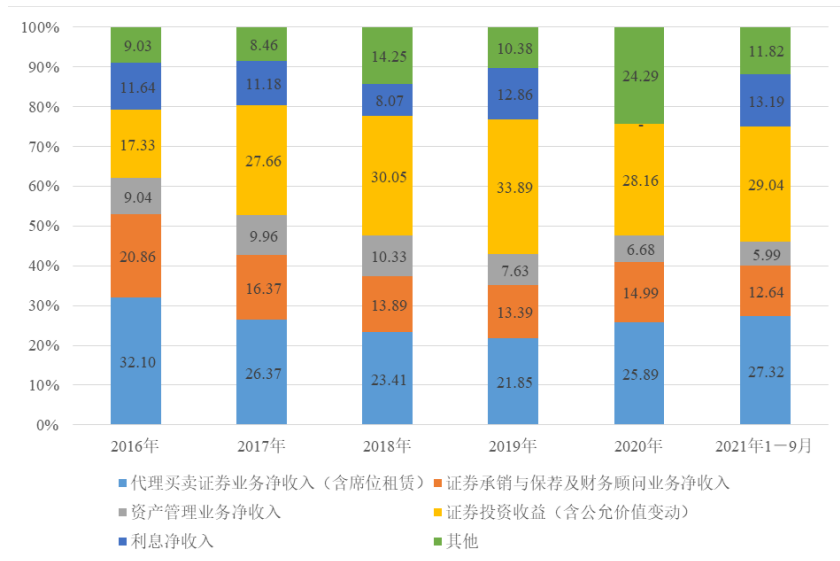
表 3 证券行业概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
证券公司家数（家）	131	131	133	139	140
盈利家数（家）	120	106	120	127	/
盈利家数占比（%）	91.60	80.92	90.23	91.37	/
营业收入（亿元）	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10
净利润（亿元）	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19
总资产（万亿元）	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59
净资产（万亿元）	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57
净资本（万亿元）	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00

注：证券业协会未披露 2021 年证券公司盈利家数情况

资料来源：中国证券业协会

图3 我国证券行业业务收入结构图



注：1. 证券业协会未披露2020年全行业利息净收入数据，2020年其他包括利息净收入和其他收入；
2. 证券业协会未披露全行业2021年代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入数据，仅披露了经纪业务净收入、投资银行净收入等，因披露口径存在较大差异，故上表以2021年前三季度收入结构替代全年进行列示

资料来源：中国证券业协会

证券公司行业集中度较高。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2021年，前十大证券公司实现营业收入合计3847.83亿元，净利润1313.90亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为50.30%和56.53%。截至2021年底，前十大证券公司资产总额为6.98万亿元，净资产总额为1.29万亿元，

分别占全行业总资产和净资产比重的46.97%和54.80%；前十大证券公司上述财务指标较2020年有所下降，但行业集中度仍较高。未来，大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大，证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表4 截至2021年末/2021年主要证券公司财务数据 单位：亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	2138.08	12786.65	765.24	240.05
2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55
7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严

监管态势将延续；新《证券法》等纲领性文件出台，多项利好政策、业务规则和指引密集发布，

有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下,在加强金融监管、防范金融风险的监管要求下,“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律。随着新《证券

法》等纲领性文件出台,资本市场基础设施建设的持续推进,证券行业多项业务规则、指引密集发布,引导证券公司规范执业,推动资本市场和证券行业有序发展。

表 5 2019 年以来部分行业政策及重大事项情况

时间	政策名称	主要内容
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》、《科创板上市公司持续监管办法(试行)》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布,共 2+6+1 个相关政策,对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定
2019 年 7 月	证监会发布《证券公司股权管理规定》	进一步加强证券公司股权监管,规范证券公司股东行为,提升监管效能
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松,全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》,并于 2020 年 6 月 1 日正式施行
2019 年 12 月	修订《中华人民共和国证券法》	进一步完善了证券市场基础制度,为证券市场全面深化改革落实落地,有效防控市场风险,提高上市公司质量,切实维护投资者合法权益,促进证券市场服务实体经济功能发挥,打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场,提供了坚强的法治保障
2020 年 5 月	发布《关于修改<证券公司次级债管理规定>的决定》	为落实新《证券法》有关要求,支持证券公司充实资本,增强风险抵御能力,更好服务实体经济,允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间
2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法(试行)》、《创业板上市公司持续监管办法(试行)》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制
2020 年 7 月	证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法(试行)》	明确适用范围,精简优化发行条件。明确发行上市审核和注册程序。强化信息披露要求,对发行承销作出特别规定,强化监督管理和法律责任,加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度
2021 年 2 月	《证券市场资信评级业务管理办法》发布	取消证券评级业务行政许可,改为备案管理;取消公开发行公司债券强制评级,降低第三方评级依赖的基础上,完善证券评级业务规则,规范评级执业行为;增加独立性要求;提高证券评级业务违法违规成本
2021 年 3 月	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	顺应市场自然规律,对市场估值无实质影响
	《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求
	《上市公司信息披露管理办法》	大幅提高信息披露的违法违规成本,信息披露环节监管将更趋严格
2021 年 5 月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程,进一步提升监管有效性,推动行业高质量发展
2021 年 7 月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》	加强资本市场基础制度建设,健全依法从严打击证券违法活动体制机制,提高执法司法效能
	《证券公司短期融资券管理办法》	提升流动性覆盖率要求,延长最长发行期限,短期融资券发行更规范
2021 年 9 月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系,更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合
2021 年 10 月	证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	进一步规范辅导相关工作,充分发挥派出机构属地监管优势,压实中介机构责任,从源头提高上市公司质量,积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
2022 年 5 月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革,完善科创板交易制度,提升科创板股票流动性、增强市场韧性
	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系,督促保荐机构不断提高执业质量,提高资本市场服务实体经济高质量发展能力

资料来源:证监会网站,联合资信整理

3. 未来动向

分层竞争格局持续，中小券商竞争压力大。

随着政策红利持续向优质券商倾斜以及前期资源、业务投入积累效应的显现，大型券商综合实力持续提升。头部券商业务综合多元，收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面更具优势，同时，随着其持续发力创新业务，综合实力优势突出，有利于大型券商在轻、重资本业务转型上构建核心优势。行业逐步孕育分层竞争格局，中小券商也将结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展策略。同时，若行业景气度下行，中小券商将面临更大竞争压力。

严监管基调持续，利于行业规范发展。

2022 年，证监会将统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、强化中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制度。“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年末，公司注册资本及实收资本均为59.54亿元，广州金控为公司控股股东，直接和间接合计持有公司75.99%的股权，公司实际控制人为广州市财政局。

2. 企业规模和竞争力

公司作为全国性综合类证券公司之一，各项业务行业排名中游，具有一定的经营实力。

公司是广州市市属国有控股的全国性综合类证券公司，业务牌照齐全，资本实力较强，2020年公司净资本行业排名第46名。截至2021年末，母公司口径净资本98.04亿元，较上年末基本持平。依托控股股东综合金融平台，公司立足华南、辐射全国，通过自身的营业网点优势，稳步拓展各项业务，主要业务行业排名中游水平，具备一

定的竞争实力。公司业务网点分布在全国24个省市地区，截至2022年3月末，公司共设有77家分支机构，其中66家证券营业部和11家分公司，在广东省内设有29家分支机构，在广东省内有较强的网点优势。

表 6 公司主要业绩排名 单位：名

项目	2018 年	2019 年	2020 年
净资本	47	43	46
营业收入	59	61	57
证券经纪业务收入	54	52	53
投资银行业务收入	66	69	73
融资类业务收入	62	57	53
证券投资收入	41	85	68

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2022年4月19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有逾期或违约记录；根据联合资信于2022年6月3日在中国执行信息公开网查询的结果，公司无被列为失信被执行人的记录。

截至 2021 年末，公司获得银行授信 435 亿元，已使用 94 亿元，融资渠道畅通。

七、管理分析

2021年以来，公司管理制度变化不大，董事及高管人员有所变动；内控管理整体水平仍需进一步提升。

2021年以来，公司主要管理制度未发生较大变化；其余重大事项方面，公司于2022年3月撤回了A股发行申请。

管理人员变更方面，2021年3月，袁笑一先生就任公司董事、董事长；2022年5月，袁笑一先生卸任公司董事长，王达先生就任公司董事、董事长。2021年6月，罗钦城先生离任公司总裁，就任常务副总裁；2021年6月，王耀南女士就任

公司总裁；2021年8月，崔秀红女士离任公司副总裁，何勇峰先生离任公司总裁助理，截至报告出具日，公司已启动2名副总裁（分管财富、资管业务）的招聘工作。

受到行政处罚及监管措施方面，2021年12月，公司作为江西绿巨人生态环境股份有限公司IPO的保荐机构，因未勤勉尽责，公司被证监会采取监管谈话措施，公司时任保荐业务负责人罗钦城被采取监管谈话措施。2022年1月，该项目的2名保荐代表人被采取暂不受理与行政许可有关文件6个月的措施。针对此项目，公司已对绿巨人项目开展了全面自查，对相关责任人员采取诫勉谈话等问责措施，同时修订了立项制度，完善了保荐业务执业质量标准及评价体系等。

2021年，公司的证监会分类评级为B类BB级，较2020年的BBB级有所下降，整体处于行业中游水平。

八、经营分析

1. 经营概况

得益于证券市场交投持续活跃以及公司各项业务持续发展，2021年，公司营业收入和净利润同比增长；业务结构较为稳定，仍以证券经纪

业务和证券投资与交易业务为主；主营业务易受经纪环境、证券市场及监管政策等因素影响，具有一定波动性。

公司主要业务板块包括证券经纪业务、投资银行业务、证券投资与交易业务、信用业务和资产管理业务等。2021年，公司营业收入延续了增长态势，同比增长24.46%，各主要业务收入均有增长，特别是资产管理业务收入增幅很大，公司收入增速高于行业平均增速（12.03%）；净利润6.78亿元，同比增长11.48%，低于行业平均增速（21.32%）。

从收入结构来看，2021年，公司营业收入仍以证券经纪业务收入和证券投资与交易业务收入为主，证券投资与交易业务仍为公司第一大收入来源，收入有所增长，占比相对稳定，2021年占比为36.26%；证券经纪收入同比小幅增长6.32%，占比较2020年有所下降，但仍为公司主要收入来源；2021年公司资产管理业务收入2.10亿元，同比大幅增长662.16%，剔除以自有资金投入推进大集合产品在过渡期的规范整改而产生的影响，同比增长13.96%，占比较2020年大幅增长8.28个百分点至9.89%；信用业务收入稳步发展，收入保持小幅增长；2021年投资银行业务收入和占比均有所增长。

表 7 公司营业收入结构 单位：亿元、%

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	4.44	33.01	6.01	35.25	6.39	30.11
投资银行业务	1.28	9.51	1.25	7.36	1.81	8.54
证券投资与交易业务	4.23	31.50	6.40	37.56	7.69	36.26
资产管理业务	0.54	4.02	0.28	1.62	2.10	9.89
信用业务	2.82	20.96	2.95	17.32	3.10	14.61
其他业务	0.15	1.10	0.16	0.96	0.14	0.64
抵销	-0.01	-0.09	-0.01	-0.07	-0.01	-0.06
合计	13.44	100.00	17.05	100.00	21.22	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务运营

（1）证券经纪业务

证券经纪业务易受市场行情波动影响，2021年，公司代理买卖证券金额和收入均呈持续增长态势；公司经纪业务网点在广东省内具有较强优势。

2021年，证券市场交易保持活跃，公司证券经纪业务收入同比增长6.32%至6.39亿元。截至2022年3月末，公司分支机构总数77家，其中证券营业部66家，公司在广东省有29家分支机构，在广东地区具有较强网点优势。线下渠道方面，公司提升团队获客能力，做大公司的客户规模；

互联网渠道方面,公司依托电子商务平台的完善和渠道的优化,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,提升业务线上化率。此外,公司依托大数据平台,根据客户投资需求、经验、行为特征等进行客户分层分类,对客户进行生命周期运营,以差异化的服务推荐、产品销售、资产配置方案维持客户资产的留存和活跃,并吸引新增客户。

公司证券经纪业务以代理买卖证券业务为主。2021年,随着市场交投活跃度提升,公司代理买卖各类证券的交易总额为2.67万亿元,同比增长16.33%,股票、基金和债券的交易额均有较好增长。2021年,公司代理买卖证券业务平均佣金率0.2665%,佣金水平进一步小幅下降,属行业一般水平。

表 8 公司代理买卖证券业务情况表 单位:万亿元、%

项目	2019年		2020年		2021年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	1.04	0.41	1.50	0.36	1.66	0.32
基金	0.07	0.39	0.09	0.34	0.18	0.49
债券(含回购)	0.61	0.12	0.70	0.11	0.83	0.11
合计	1.72	0.22	2.30	0.22	2.67	0.20
平均佣金率(%)	0.2975		0.2795		0.2665	

资料来源:公司提供,联合资信整理

(2) 投资银行业务

2021年,公司投资银行业务仍以债券承销业务为主,收入同比大幅增长,但整体竞争力一般,期末投行储备项目良好。

公司的投资银行业务主要包括证券承销与保荐业务和其他财务顾问业务等。2021年,公司实现投资银行业务收入1.81亿元,同比大幅增长44.36%,主要系债券承销业务规模扩大所致。

证券承销与保荐业务主要分为股权类业务和债券类业务。股权项目方面,2021年,公司共完成了1个再融资项目,主承销金额5.20亿元,较2020年有所下降。债权项目方面,2021年,公司完成48只债券发行项目,承销金额206.96亿元,承销数量和规模同比均大幅增长;财务顾问业务发展良好。

表 9 公司投行业务情况表 单位:家、笔、亿元

业务类型	2019年		2020年		2021年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
股权业务	1	5.20	2	12.85	1	5.20
其中:IPO	--	--	--	--	--	--
再融资	1	5.20	1	11.85	1	5.20
精选层挂牌	--	--	1	1.00	--	--
债券承销	14	61.26	27	101.31	48	206.96
新三板挂牌	--	--	1	--	--	--
财务顾问	1	--	4	--	7	--
合计	16	66.46	34	114.16	56	212.16

注:股权业务及债券承销业务均为项目主承销数据;债券承销统计口径包含公司债、企业债、ABS、非政策性金融债;财务顾问仅包含上市公司财务顾问

资料来源:公司提供,联合资信整理

从投行项目储备来看,截至2022年3月末,公司投行业务在审项目14个(含债券13个、再融

资1个);已拿批文待发行(含部分发行)项目19个(全部为债券);公司项目储备情况良好。

(3) 证券投资与交易业务

2021年,公司证券投资与交易业务规模有所下降,但收入实现同比增长;投资结构仍以债券为主,且主要投资于高等级债券;但由于证券投资与交易业务受市场行情影响较大,未来收入增长仍存在不确定性因素。

公司证券投资与交易业务主要包括公司自营的债券、股票、基金等投资。2021年,公司证券投资与交易业务收入7.69亿元,同比增长20.15%,主要系公司固定收益投资和权益类投资收益增加所致。

从持仓规模来看,截至2021年末,公司自营证券投资账面价值合计225.78亿元,较上年末下降5.73%,主要系债券投资规模有所下降所致。从投资结构来看,截至2021年末,公司投资结构

仍以债券投资为主,债券投资规模194.09亿元,较上年末下降8.92%,占证券投资与交易业务的比重为85.96%,较上年末小幅下降3.01个百分点,其中信用债投资金额147.78亿元,信用债中,债项评级为AAA的占比47.84%、AA+占比37.33%、AA占比6.09%;股票、基金投资的投资规模均较上年末有所增长。

截至2022年3月末,公司债券投资业务出现违约风险的债券共4只(涉及发行人2家),债券面值合计1.60亿元,均已全额计提了减值准备。公司对已暴露风险的债券投资正在通过法律手段进行清收处置工作。

截至2021年末,公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为14.33%,自营非权益类证券及其衍生品/净资本211.56%,较上年末分别上升6.79和6.21个百分点,均符合监管指标要求。

表 10 公司证券投资与交易业务情况表 单位:亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	161.02	90.26	213.09	88.98	194.09	85.96
股票	4.03	2.26	6.66	2.78	8.89	3.94
基金	3.28	1.84	2.41	1.01	3.78	1.67
其他	10.07	5.64	17.33	7.23	19.02	8.42
证券投资(账面价值)	178.40	100.00	239.49	100.00	225.78	100.00

资料来源:公司提供,联合资信整理

(4) 资产管理业务

受资管新规影响,2021年末公司资产管理业务规模有所下降,但收入同比有所增长;主动管理规模与占比持续增长。

公司资产管理业务主要包括定向/单一资产管理、集合资产管理业务和资产支持专项资产管理业务。2021年,公司资产管理业务分部营业收入2.10亿元,同比大幅增长662.16%,剔除公司根据资管新规及配套细则的相关过渡期要求,以自有资金投入推进大集合产品在过渡期的规范整改而产生的影响,同比增长13.96%。

2021年,公司资管业务继续顺应资管新规的

要求,将主动管理业务定位为资管业务发展的核心竞争力,继续去通道,加大主动管理业务布局,形成了以固定收益、主动权益、量化、资产证券化等多元化投研体系。截至2021年末,公司资产管理业务规模263.88亿元,较年初下降4.47%,主要系公司去通道所致;从构成来看,2021年末,集合资产管理业务和资产支持专项资产管理业务规模和占比均有所增加,仍以集合资产管理业务为主;定向/单一资产管理业务规模和占比有所下降;按主、被动管理划分,主动管理规模和占比均持续增长。

表 11 公司资产管理业务情况 单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
按类别：集合资产管理业务	129.14	40.80	135.55	49.08	146.12	55.38
定向/单一资产管理业务	182.76	57.74	102.72	37.19	74.88	28.38
资产支持专项资产管理业务	4.60	1.45	37.94	13.73	42.87	16.25
按责任：主动管理业务	168.49	53.24	234.24	84.80	236.78	89.73
被动管理业务	148.01	46.76	41.97	15.20	27.09	10.27
受托资金合计	316.50	100.00	276.21	100.00	263.88	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

(5) 信用业务

2021年，公司信用业务规模和收入均有所增长，其中融资融券业务规模有所增长，股票质押业务规模仍呈下降态势；信用交易业务受市场行情波动影响较大，且市场及信用风险事件多发，信用业务资产也存在一定减值的风险。

公司信用类业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购业务。截至2021年末，公司信用

业务杠杆率有所上升，2021年末为63.78%，但仍属较低水平。

融资融券业务方面，受市场行情回暖影响，截至2021年末，公司融资融券业务余额68.69亿元，较上年末增长20.43%；随着业务规模增加，2021年，公司实现融资融券业务利息收入4.01亿元，同比增长26.55%。

表 12 公司信用业务情况 单位：户、亿元、%

项目	2019年末	2020年末	2021年末
融资融券账户数目	22768	24508	25829
融资融券账户余额	39.55	57.04	68.69
融资融券利息收入	2.41	3.17	4.01
股票质押账户余额	11.58	9.36	5.73
股票质押回购利息收入	1.02	0.79	0.30
信用业务杠杆率	46.70	58.95	63.78

资料来源：公司提供，联合资信整理

股票质押式回购业务方面，截至2021年末，股票质押式回购业务的融资余额为5.73亿元，较上年末下降38.73%；2021年公司实现股票质押回购利息收入0.30亿元，同比下降62.48%，主要系股票质押业务规模减少所致。

截至2022年3月末，公司信用业务风险资产余额合计2.87亿元，其中，融资融券风险业务本金余额0.65亿元，累计计提减值准备0.70亿元(含本息减值)；股票质押式回购风险业务余额2.23亿元，涉及违约客户共计2户，累计计提减值准备1.96亿元，需关注信用业务的相关违约风险及风险项目处置情况。

(6) 子公司业务

子公司经营情况良好，但其业务规模仍属较小。

万联天泽是公司设立的全资私募投资基金子公司，成立于2015年12月，截至2022年3月末，注册资本10.00亿元，实收资本2.20亿元。2021年，万联天泽营业收入0.38亿元，净利润0.16亿元。截至2022年3月末，万联天泽总资产3.03亿元，净资产2.44亿元。

万联广生是公司设立的全资另类投资子公司，成立于2018年8月，截至2022年3月末，注册资本5.00亿元，实收资本4.77亿元。万联广生以长期价值成长投资为主，进行股权投资、风险投资。2021年，万联广生营业收入0.68亿元，净利润0.44亿元。截至2022年3月末，万联广生总资产6.42亿元，净资产5.81亿元。

3. 未来发展

公司制定了较为清晰的经营目标和相应的业务经营计划，符合自身情况和发展需要。

未来五年，公司明确“扎根广州、深耕湾区”的主攻方向，聚焦“湾区所向、广东所需、广州所急、万联所能”，立足公司财富管理、证券自营、资产管理、投资银行四大主业，坚持稳中求进，完整、准确、全面贯彻新发展理念，稳固根基、护牢底盘、打造特色、培育品牌，巩固发展财富管理业务，优化提升证券自营业务，重点培育资产管理和投资银行业务，深化专业化、特色化、精品化策略，做强财富、做优自营、做大资管、做精投行，打造湾区一流的投资银行和财富管理机构。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年财务报告，2019年和2020年由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2021年由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年均被出具了无保留的审计意见。

公司自2019年1月1日起执行财政部于2017年修订的新金融工具准则，自2020年1月1日起执行财政部于2017年修订的新收入准则，自2021年1月1日起执行财政部于2018年修订的新租赁准则，以上会计政策变更均根据衔接规定，对可比期间信息不予调整，首日执行新准则与现行准则的差异追溯调整报告期期初留存收益及财务报表其他相关项目金额。

2019年—2021年末，公司合并范围变动不大。截至2021年末，公司共有子公司2家。本报告所用2019/2020年数据采用2020/2021年上期数/期初数据，公司财务报表可比性强。

截至2021年末，公司资产总额448.21亿元，其中自有资产342.67亿元；负债总额331.52亿元，其中自有负债225.99亿元；所有者权益（全部为归属于母公司的所有者权益）合计116.69亿元；

母公司口径净资产98.04亿元。2021年，公司实现营业收入21.22亿元，利润总额8.81亿元。

2. 资金来源与流动性

截至2021年末，公司负债规模较年初变化不大，杠杆水平一般，债务仍以短期债务为主，需加强流动性管理。

截至2021年末，公司负债总额331.52亿元，较2020年末基本持平；公司自有负债225.99亿元，较年初增长1.52%，占负债总额的68.17%，较年初上升0.83个百分点，其中卖出回购金融资产款、拆入资金和应付债券占自有负债的比重分别为43.39%、15.55%和32.58%。

截至2021年末，公司卖出回购金融资产款98.05亿元，较年初下降19.17%，主要系公司债券正回购业务规模和融资融券收益权转让规模下降所致。

截至2021年末，公司拆入资金35.13亿元，较上年末大幅增长119.28%，主要系同业拆借规模和转融通融入资金规模增加所致，拆入资金的剩余期限均小于6个月，年利率区间为2.30%至3.30%。

截至2021年末，公司应付债券73.63亿元，较年初大幅增长68.05%，主要系公司2021年发行30亿元公司债券及4期期限超过一年的收益凭证所致，未到期的长期收益凭证年利率区间为3.40%~4.65%，较上年末有所下降；未到期的债券年利率区间为3.30%~4.34%。

负债指标方面，截至2021年末，公司自有资产负债率65.95%，较上年末下降0.45个百分点，仍属行业一般水平；母公司口径净资产/负债和净资产/负债指标分别较年初下降3.22个百分点和1.99个百分点，仍符合行业监管标准。

债务方面，截至2021年末，公司全部债务较上年末下降6.06%，其中长期债务大幅增长62.40%、短期债务较上年末下降17.11%；公司债务构成以短期债务为主，2021年末短期债务占比75.97%，较上年末下降10.13个百分点，债务结构有所改善。

表 13 公司负债情况 单位：亿元、%

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
自有负债	171.50	222.61	225.99
其中：卖出回购金融资产款	110.35	121.29	98.05
拆入资金	12.51	16.02	35.13
应付债券	35.79	43.82	73.63
应付短期融资款	3.61	28.38	4.02
非自有负债	72.90	108.01	105.54
其中：代理买卖证券款	70.41	80.96	90.03
负债总额	244.40	330.62	331.52
全部债务	168.09	242.94	228.22
其中：短期债务	166.01	209.17	173.38
长期债务	2.08	33.77	54.84
短期债务占比	98.76	86.10	75.97
自有资产负债率	61.03	66.40	65.95
净资本/负债	56.30	49.24	46.02
净资产/负债	64.40	56.33	54.34

注：全部债务未含租赁负债；短期债务含应付债券一年内到期部分
 资料来源：公司财务报表和监管报表，联合资信整理

从债务期限结构来看，截至 2021 年末，公司 2022 年到期的债务占比较大，符合行业特点，但仍面临一定的短期偿付压力，需加强流动性管理。

表 14 截至 2021 年末公司全部债务偿还期限结构

单位：亿元、%

到期时间	金额	占比
2022 年	173.38	75.97
2023 年	13.37	5.86
2024 年	30.21	13.24
2025 年及以后	11.25	4.93
合计	228.22	100.00

资料来源：公司提供

截至 2021 年末，公司资产规模小幅增长，资产构成以融出资金、交易性金融资产、其他债权

投资为主；优质流动性资产占比较高，资产流动性很好。

截至 2021 年末，公司资产总额较上年末小幅增长 1.12%。截至 2021 年末，公司自有资产 342.67 亿元，较上年末增长 2.21%，占资产总额的比重为 76.45%，较上年末上升 0.82 个百分点。截至 2021 年末，公司优质流动性资产 103.96 亿元，较上年末增长 57.24%，优质流动性资产/总资产指标较上年末上升 10.41 个百分点，资产流动性很好。

截至 2021 年末，公司资产主要由货币资金、结算备付金、融出资金、交易性金融资产、其他债权投资构成。

表 15 公司资产情况 单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	83.98	23.73	89.00	20.08	100.97	22.53
其中：自有货币资金	25.60	7.23	17.05	3.85	18.35	4.09
结算备付金	20.15	5.69	20.19	4.56	24.09	5.37
其中：自有备付金	7.43	2.10	9.06	2.04	10.89	2.43
融出资金	39.38	11.13	56.78	12.81	68.40	15.26
买入返售金融资产	18.96	5.36	21.68	4.89	9.63	2.15
交易性金融资产	59.11	16.70	116.82	26.35	109.34	24.39

其他债权投资	119.00	33.63	122.37	27.61	116.14	25.91
其他	13.32	3.76	16.43	3.71	19.65	4.38
资产总额	353.89	100.00	443.27	100.00	448.21	100.00
自有资产	281.00	79.40	335.26	75.63	342.67	76.45
优质流动性资产/总资产	24.25		21.21		31.62	

注：优质流动性资产/总资产指标的分子分母均取自母公司口径风险监管报表
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年末，公司货币资金 100.97 亿元，较年初增长 13.45%，主要系客户资金存款增加所致。

截至 2021 年末，公司结算备付金 24.09 亿元，较上年末增长 19.27%，其中客户备付金增长 18.49%，自有备付金增长 20.22%。

截至 2021 年末，公司融出资金 68.40 亿元，较年初增长 20.46%，主要系融资融券业务规模扩大所致。从融出资金账龄来看，1 个月以内占比 31.17%，1~3 个月占比 13.08%，3~6 个月占比 18.39%，6 个月以上占比 37.36%，整体账龄短；公司对融出资金已计提的减值准备余额 0.30 亿元，整体计提比例为 0.43%。

截至 2021 年末，公司交易性金融资产 109.34 亿元，较年初下降 6.41%，构成以债券为主，占比 72.18%，其余主要为股票、公募基金、证券公司资产管理计划、非上市公司股权投资，分别占比 8.13%、3.46%、13.05%和 3.19%。

截至 2021 年末，公司其他债权投资 116.14 亿元，较年初下降 5.09%，均为投资的金融债、企业债、地方债、中期票据、公司债等。

公司受限资产主要为卖出回购业务转让过户或质押、债券借贷业务质押和转融通业务质押等形成。截至 2021 年末，公司受限资产 127.04

亿元，占资产总额的比重为 28.34%。

3. 资本充足性

2021 年末，公司所有者权益保持稳定，风险控制指标均持续优于监管标准，资本实力较强，资本充足性较好。

公司主要通过利润留存补充资本。截至 2021 年末，公司所有者权益合计 116.69 亿元，较年初增长 3.59%，公司所有者权益全部归属于母公司所有者。截至 2021 年末，公司所有者权益中，股本、资本公积和一般风险准备占比分别为 51.03%、30.79%和 8.15%，股本和资本公积占比较大，所有者权益的稳定性较好；公司净资产 98.04 亿元，较年初基本持平；

风险控制指标方面，截至 2021 年末，公司净资产 98.04 亿元，较年初基本持平；净资产较上年末增长 3.07%。公司各项风险控制指标均持续优于各项监管预警标准。

利润分配方面，公司针对 2021 年利润拟向股东分配现金红利 4.07 亿元，占当年归属于母公司所有者净利润的 60.00%。分红力度较大，考虑到公司留存收益规模也较大，利润留存对资本补充的作用较好。

表 16 公司风险控制指标 单位：亿元、%

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	95.66	93.27	94.54	--	--
附属净资本	0.00	4.90	3.50	--	--
净资本	95.66	98.17	98.04	--	--
净资产	109.44	112.32	115.76	--	--
各项风险资本准备之和	26.40	37.98	39.19	--	--
风险覆盖率	362.31	258.45	250.15	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	33.75	28.13	26.56	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产	87.41	87.41	84.70	≥20.00	≥24.00
流动性覆盖率	317.52	208.91	177.83	≥100.00	≥120.00

净稳定资金率	156.32	166.06	184.48	≥100.00	≥120.00
--------	--------	--------	--------	---------	---------

资料来源：公司风险控制指标监管报表

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入和利润均有所增长，盈利指标有所提升，但整体盈利能力仍属一般。

2021 年，公司营业收入 21.22 亿元，同比增长 24.46%，主要系投资收益及公允价值变动损益大幅增长所致。

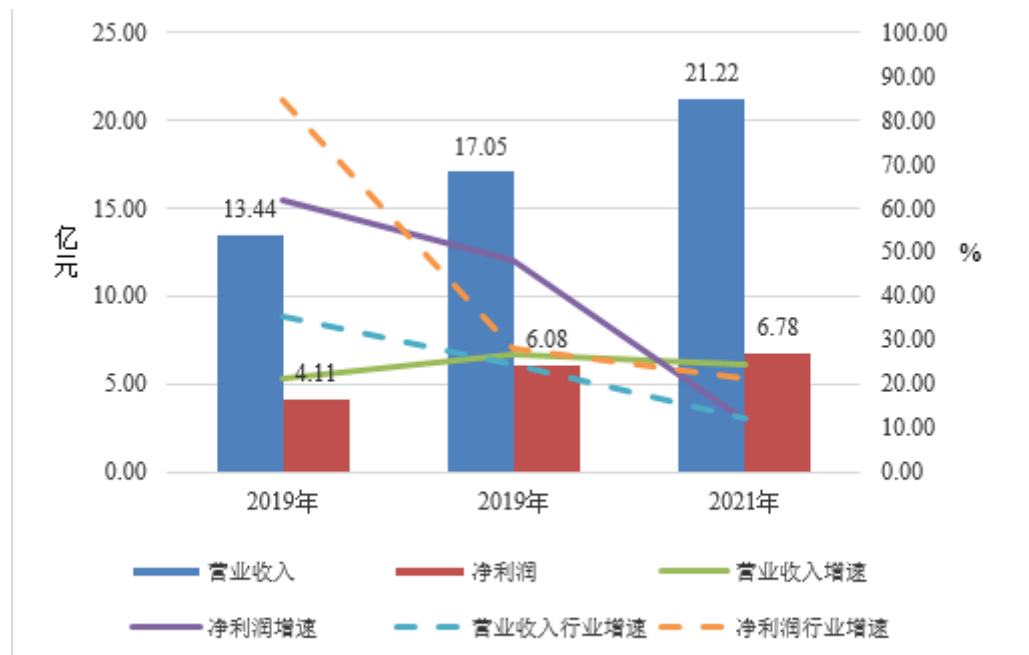
2021 年，公司营业支出 12.40 亿元，较上年增长 35.74%，主要系业务及管理费和信用减值损失增长所致。2021 年，业务及管理费 10.67 亿元，同比增长 21.70%，主要系职工薪酬增长所致，业务及管理费占营业支出的 86.05%，占比较上年下降 9.92 个百分点。2021 年，公司信

用减值损失 1.59 亿元，同比大幅增长 639.92%，主要系公司股票质押式回购业务计提减值准备规模增长所致。2021 年，公司营业费用率为 50.29%，较上年下降 1.14 个百分点；薪酬收入比 35.06%，较上年下降 1.04 个百分点。

受以上因素综合影响，2021 年，公司实现净利润 6.78 亿元，同比增长 11.48%。

从盈利指标来看，2021 年，公司营业利润率 41.55%，较上年下降 4.86 个百分点；自有资产收益率 2.00%，较上年上升 0.03 个百分点；净资产收益率 5.91%，较上年上升 0.44 个百分点，整体盈利能力一般。

图 4 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

表 17 公司盈利指标 单位：%

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业费用率	56.44	51.43	50.29
薪酬收入比	37.97	36.10	35.06
营业利润率	39.60	46.41	41.55
自有资产收益率	1.49	1.97	2.00
净资产收益率	3.81	5.47	5.91

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从同行业对比来看，2021 年公司自有资产收益率、净资产收益率略低于样本平均水平，营

业费用率优于样本平均水平，盈利稳定性高于样本平均，自有资产负债率高于样本平均水平。

表 18 证券公司行业 2021 年财务指标比较 单位：%

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
南京证券股份有限公司	6.03	2.65	50.57	14.90	57.98
国都证券股份有限公司	8.28	3.22	45.75	16.45	60.05
国联证券股份有限公司	6.59	1.96	58.56	23.76	69.83
上述样本企业平均值	6.18	2.61	51.62	18.37	63.26
万联证券	5.91	2.00	50.29	20.11	65.95

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

公司或有负债风险低。

截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2022 年 3 月末，公司涉及某基金标的 5100 万元的合同纠纷案，公司作为五个被告之一，被诉因对募集资金流向未尽到监督义务，需同其余四个被告共同连带赔偿合计 5100 万元。除此案外，公司不存在作为被告的涉及金额占公司最近一期经审计净资产绝对值 10%以上，且绝对金额超过 1000 万元的重大诉讼、仲裁事项。

十、外部支持

公司股东背景很强，能够为公司在广州区域保持竞争优势给予支持。

公司控股股东广州金控作为广州市政府产业整合资本运作平台，资本实力雄厚，业务范围涵盖证券、信托、银行、期货等金融领域多个子行业。截至 2021 年末，广州金控总资产 8044.22 亿元，所有者权益 652.74 亿元，2021 年广州金控实现营业总收入 237.01 亿元，是国内排名靠前的金融控股集团。公司系广州市全资国有证券公司，在资金、品牌、客户渠道等方面均能获得股东及实际控制人的较大支持。

十一、债券偿还能力分析

公司主要指标对全部债务的覆盖程度一般；同时考虑公司作为全国性综合类证券公司，股东背景很强，资本实力较强，具有较通畅的融资渠道等因素，公司对跟踪债券中普通债券的偿还能力很强；对跟踪债券中次级债券的偿还

能力很强。

截至 2021 年末，公司存续期普通债券合计金额 45.00 亿元，存续次级债券（不含永续次级债券）7.00 亿元。

截至 2021 年末，公司全部债务为 228.22 亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度一般。

表 19 公司债券偿还能力指标

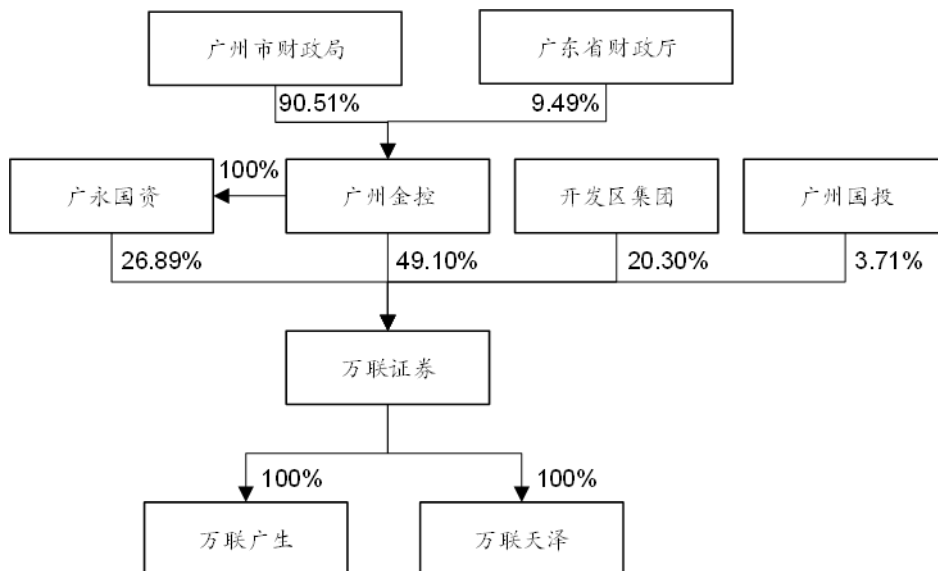
项目	2021 年
全部债务（亿元）	228.22
所有者权益/全部债务（倍）	0.51
营业收入/全部债务（倍）	0.09
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.26

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

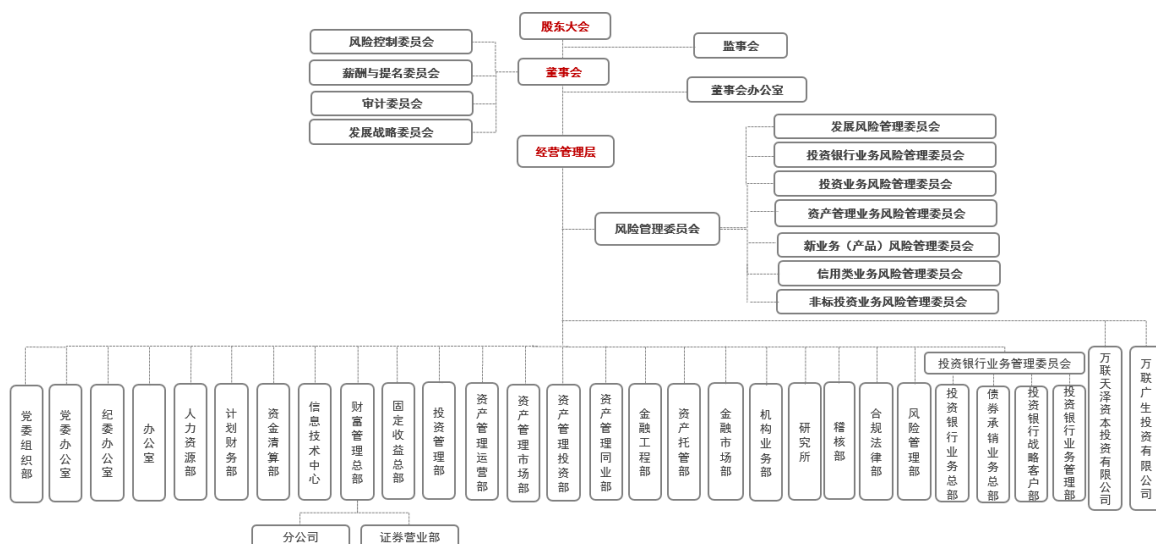
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 万联 G1”和“21 万联 G2”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末万联证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末万联证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 万联证券股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
自有资产（亿元）	281.00	335.26	342.67
所有者权益（亿元）	109.49	112.64	116.69
自有负债（亿元）	171.50	222.61	225.99
自有资产负债率（%）	61.03	66.40	65.95
优质流动性资产/总资产（%）	24.25	21.21	31.62
营业收入（亿元）	13.44	17.05	21.22
利润总额（亿元）	5.32	7.88	8.82
营业利润率（%）	39.60	46.41	41.55
营业费用率（%）	56.44	51.43	50.29
薪酬收入比（%）	37.97	36.10	35.06
自有资产收益率（%）	1.49	1.97	2.00
净资产收益率（%）	3.81	5.47	5.91
净资本（亿元）	95.66	98.17	98.04
风险覆盖率（%）	362.31	258.45	250.15
资本杠杆率（%）	33.75	28.13	26.56
流动性覆盖率（%）	317.52	208.91	177.83
净稳定资金率（%）	156.32	166.06	184.48
信用业务杠杆率（%）	46.70	58.95	63.78
短期债务（亿元）	166.01	209.17	173.38
长期债务（亿元）	2.08	33.77	54.84
全部债务（亿元）	168.09	242.94	228.22

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币、财务数据均指合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径，2019—2021 年末的风险控制指标均取自当年净资本审计报告的期末数

资料来源：公司审计报告、财务报表及风险监管报表，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) ^{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+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持