

信用评级公告

联合〔2023〕3096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及其拟面向专业投资者公开发行的 2023 年公司债券（第一期）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主体长期信用等级为 AA⁺，万联证券股份有限公司 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：

二〇二三年五月三十日

万联证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 6.00 亿元（含）

本期债券期限：3 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：本期债券募集资金扣除发行费用后，将用于偿还到期（含回售到期）公司债券

评级时间：2023 年 5 月 30 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	B	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	2
			业务经营分析	2
			未来发展	3
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
		流动性	资金来源与流动性	1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AA ⁺

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，业务牌照较为齐全，具备综合化经营的发展模式。公司控股股东为广州金融控股集团有限公司，综合实力很强，能够在项目资源、渠道以及资金等方面给予公司较大支持。2020—2022 年，公司证券经纪业务和投资银行业务相对稳定，证券投资业务受证券市场行情影响产生较大波动，根据证券业协会所披露业务排名情况，2020 年和 2021 年公司各项业务处于行业中游水平。截至 2022 年末，公司资本实力及资本充足性较强，资产流动性很好。

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。2022 年，受证券市场波动等因素影响，公司营业收入及利润规模大幅同比下降。

相对于公司目前的债务规模，本期债券发行规模一般，主要财务指标对发行前、后全部债务的覆盖程度变化较小，仍属一般。

随着资本市场的发展及公司战略的推进，其业务规模有望进一步提升，整体竞争实力有望增强。

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⁺，本期债券信用等级为 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. 经纪业务具有较强的区域竞争力，投资银行业务发展良好。2020—2022 年，公司经纪业务发展状况良好，在广州地区保持了较强的区域竞争力，投行业务整体发展较好。
3. 资本实力较强，资产流动性很好。截至 2022 年末，公司

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

自有资产规模有所增长，优质流动性资产占总资产比重为31.12%，公司资产流动性很好，资本实力较强，资本充足性较好。

关注

- 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。2022年，受证券市场波动影响，公司营业收入及利润规模同比下降明显。
- 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，需要持续加强资金流动性管理。
- 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，相关资产面临市场及信用风险。

主要财务数据：

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
自有资产（亿元）	335.26	342.67	364.37
自有负债（亿元）	222.61	225.99	250.77
所有者权益（亿元）	112.64	116.69	113.60
优质流动性资产/总资产（%）	21.21	31.62	31.12
自有资产负债率（%）	66.40	65.95	68.82
营业收入（亿元）	17.05	21.22	12.14
利润总额（亿元）	7.88	8.81	2.28
营业利润率（%）	46.41	41.55	18.78
净资产收益率（%）	5.47	5.91	1.77
净资本（亿元）	98.17	98.04	90.41
风险覆盖率（%）	258.45	250.15	209.32
资本杠杆率（%）	28.13	26.56	22.80
短期债务（亿元）	209.17	173.38	221.16
全部债务（亿元）	242.94	228.22	258.45

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
 资料来源：公司定期报告、公司提供，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	2022/9/28	卢芮欣 刘嘉	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	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编号；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

万联证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）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“公司”或“万联证券”）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，股权结构图见附件 1—1。截至 2022 年末，公司无股权被质押的情况。

表1 截至2022年末公司股东持股情况表

股东	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：公司定期报告，联合资信整理

公司主要业务为证券经纪业务、信用业务、证券投资与交易业务、投资银行业务和资产管理业务等。

截至 2022 年末，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（组织架构图详见附件 1—2）；公司设有 2 家一级全资子公司，详见表 2。

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。

表2 截至2022年末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	注册资本 (亿元)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	持股比例 (%)
万联广生投资有限公司	万联广生	10.00	7.01	6.29	0.89	100.00
万联天泽资本投资有限公司	万联天泽	10.00	2.85	2.45	0.16	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

二、本期债券概况

本期债券名称为“万联证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，期限为 3 年，发行规模不超过 6.00 亿元（含）。本期债券为固定利率，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券的募集资金扣除发行费用后，将用于偿还到期（含回售到期）公司债券。

本期债券无担保。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同

比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速¹（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022

年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

表 3 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速（%）	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速（%）	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速（%）	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率（%）	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；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

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。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财

政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、行业分析

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

1. 证券行业概况

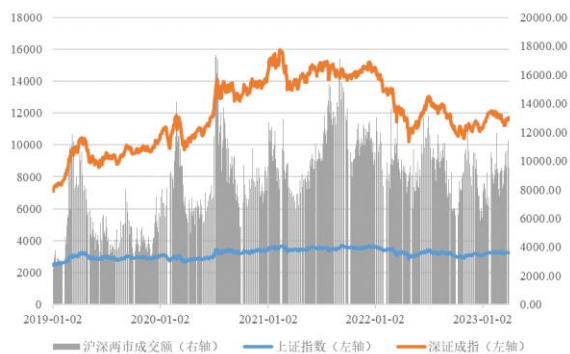
2022 年，股票市场表现低迷，市场指数震荡下行，交投活跃程度同比下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率宽幅震荡；期末债券市场指数较年初变化不大。2023 年一季度，股票市场随经济修复小幅回暖，债券市场表现平稳。

股票市场方面，2022 年，股票市场表现低迷，市场指数震荡下行，交投活跃程度同比有所下降。截至 2022 年末，上证指数收于 3089.26 点，较年初下跌 15.13%；深证成指收于 11015.99 点，较年初下跌 25.85%。根据交易所公布的数据，截至 2022 年末，我国上市公司总数 5079 家，较年初增加 382 家；上市公司总市值 79.01 万亿

元，较年初下降 14.01%。根据 Wind 统计数据，2022 年全部 A 股成交额 224.64 万亿元，同比减少 12.92%。截至 2022 年末，市场融资融券余额 1.54 万亿元，较上年末下降 15.93%，其中融资余额占比 93.78%，融券余额占比 6.22%。2022 年，全市场股权融资募集资金合计 1.69 万亿元，同比减少 7.13%；完成 IPO、增发和配股的企业分别有 428 家、355 家和 9 家；完成可转债和可交债发行的企业分别有 153 家和 38 家。

截至 2023 年 3 月末，上证指数收于 3272.86 点，较上年末增长 5.94%；深证成指收于 11726.40 点，较上年末增长 6.45%。2023 年一季度，随着国内经济的逐步修复，股票市场指数有所回升；国内股基累计成交金额 58.51 万亿元，同比减少 7.62%，市场交投活跃程度同比有所下降。

图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）



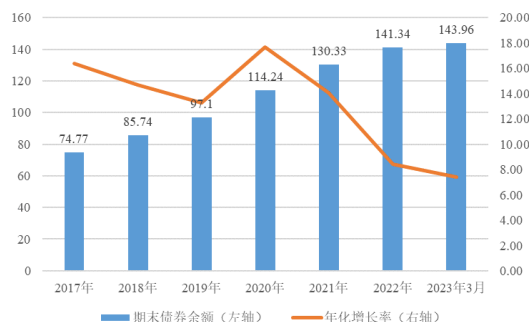
资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2022 年，债券市场规模有所增长，受国际形势等多重不确定性因素影响，债市收益率宽幅震荡，波幅有所加大，并在四季度进入剧烈调整阶段，收益率快速上行，对各类理财、货币及债券基金的净值造成了较大影响，引发的赎回潮导致了收益率进一步踩踏上行，后续随着央行加大公开市场逆回购操作以及降准，收益率小幅企稳，信用债的调整幅度超过利率债。根据 Wind 统计数据，2022 年，境内共发行各类债券 4.75 万只，发行额 61.87 万亿元，同比增长 1.78%。截至 2022 年末，我国存量债券余额 141.34 万亿元，较上年末增长 8.45%，较上年末增速放缓。2022 年境内债券交易总金额 2177.70 万亿元，同比增长 25.82%；其中现券交易成交

金额 306.73 万亿元，回购交易成交金额 1783.36 万亿元，同业拆借成交金额 87.61 万亿元。截至 2022 年末，中债一综合净价（总值）指数收于 103.20 点，较年初基本持平。

截至 2023 年 3 月末，我国存量债券余额 143.96 万亿元，较上年末增长 1.85%；中债一综合净价（总值）指数收于 103.35 点，较上年末小幅上涨。

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效果良好。

《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，2022 年，证券公司服务实体经济实现直接融资 5.92 万亿

元，其中，服务 428 家企业实现境内上市，融资金额 5868.86 亿元，同比增长 8.15%；服务上市公司再融资 7844.50 亿元，支持上市公司在稳定增长、促进创新、增加就业、改善民生等方面发挥重要作用；服务 357 家科技创新企业通过注册制登陆科创板、创业板、北交所，实现融资 4481.58 亿元证券公司通过跟投积极参与科创板、创业板 IPO 战略配售，助力高水平科技自立自强。此外，证券公司通过公司债、资产支持证券、REITs 等帮助企业实现融资 4.54 万亿元，引导金融资源流向绿色发展、民营经济等重点领域和薄弱环节。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2022 年，证券行业业绩表现一般；盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。

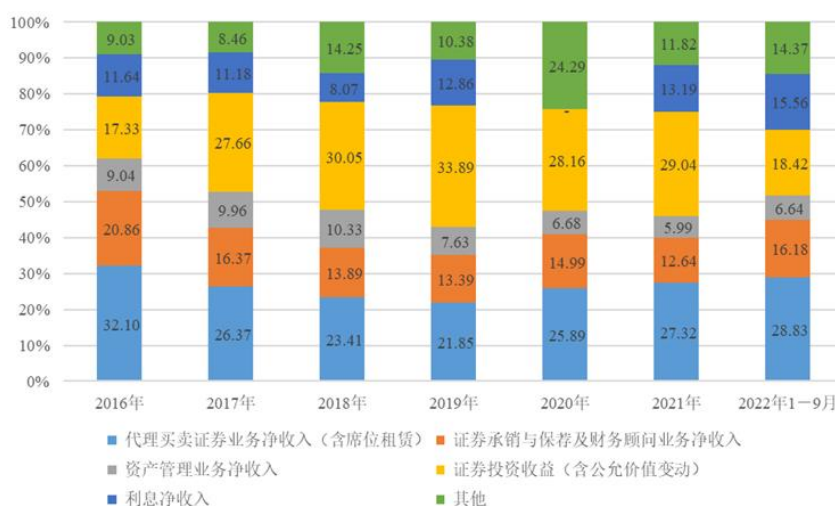
近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2022 年，受股票市场低迷影响，证券公司业绩表现同比明显下滑。截至 2022 年末，140 家证券公司总资产为 11.06 万亿元，较上年末增长 4.44%；净资产为 2.79 万亿元，较上年末增长 8.56%，净资本为 2.09 万亿元，较上年末增长 4.50%。2022 年，140 家证券公司实现营业收入 3949.73 亿元，实现净利润 1423.01 亿元，分别同比下降 21.38%和 25.54%。

表 4 证券行业概况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
证券公司家数（家）	131	133	139	140	140
盈利家数（家）	106	120	127	/	/
盈利家数占比（%）	80.92	90.23	91.37	/	/
营业收入（亿元）	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10	3949.73
净利润（亿元）	666.20	1230.95	1575.34	1911.19	1423.01
总资产（万亿元）	6.26	7.26	8.90	10.59	11.06
净资产（万亿元）	1.89	2.02	2.31	2.57	2.79
净资本（万亿元）	1.57	1.62	1.82	2.00	2.09

注：证券业协会未披露 2021 年及 2022 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，头部效应显著。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2022 年，前十大证券公司实现营业收入合计 3089.34 亿元，净利润 932.11 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 78.22%和 65.50%。截至 2022 年末，前十大证券公司资产

总额为 7.15 万亿元，净资产总额为 1.36 万亿元，分别占全行业总资产和净资产比重的 48.76%和 64.65%，证券行业集中度进一步提升。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 5 截至 2022 年末/2022 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	2383.72	13082.89	651.09	221.69
2	国泰君安	1638.26	8606.89	354.71	116.21
3	中国银河	1026.13	6252.16	336.42	77.61
4	华泰证券	1678.49	8465.67	320.32	113.65
5	中信建投证券	932.89	5099.55	275.65	75.17
6	中金公司	994.75	6487.64	260.87	75.95
7	海通证券	1776.22	7536.08	259.48	51.96
8	广发证券	1247.73	6172.56	251.32	88.98
9	招商证券	1152.42	6116.62	192.19	80.79
10	东方证券	773.98	3680.67	187.29	30.10
合计		13604.59	71500.73	3089.34	932.11

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。2023 年 4 月，证监会公布《证券公司监督管理条例（修订草案征求意见稿）》，旨在完善证券公司监管基础制度，提升证券公司防范化解重大风险的能力，引导证券公司加强公司治理和内部管理，回归行业本源，这从长期来看有利于行业平稳发展、维持行业信用评级展望稳定。

表 6 2021 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
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
	《证券期货违法行为行政处罚办法》	
	《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
2022 年 6 月	证监会、司法部、财政部联合发布《关于加强注册制下中介机构廉洁从业监管的意见》	旨在全面完善相关制度机制，明确规范要求和相关责任，着力解决注册制下的廉洁从业突出风险点，督促中介机构勤勉尽责，廉洁自律，引导形成廉洁从业风险防控的内生动力和常态化机制
2022 年 11 月	证监会就《关于注册制下提高中介机构公司债券业务执业质量的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见	着眼于推进债券市场中介机构监管的制度化规范化透明化，明确了服务高质量发展、强化履职尽责、深化分类监管、严格监管执法等 4 方面原则；提出了强化证券公司债券业务执业规范、提升证券服务机构执业质量、强化质控、廉洁要求和投资者保护、依法加强监管、完善立体追责体系
2022 年 11 月	证监会就《关于深化公司债券注册制改革的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见	贯彻落实党的二十大精神有关健全资本市场功能、提高直接融资比重的重大部署，深化公司债券注册制改革，推动交易所债券市场高质量发展
2023 年 4 月	证监会就《证券公司监督管理条例（修订草案征求意见稿）》公开征求意见	旨在完善证券公司基础制度，提升防范化解重大风险的能力，明确合规审慎、归位尽责的监管导向，引导证券公司加强公司治理和内部管理，回归行业本源，提升专业能力，补齐功能短板，走规范化、专业化、集约化、差异化的高质量发展道路

资料来源：证监会网站，联合资信整理

3. 未来动向

行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商需谋求特色化、差异化发展道路。

证券公司的发展过程中仍存在业务同质化严重、传统经纪业务收入结构单一、业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大等特点，其中大型券商收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面具备优势。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均较中小券商具备优势，随着资源投入积累效应的持续显现，大型券商的综合实力将持续提升，行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商仍需进一步结合市场环境、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。

严监管基调持续，利于行业规范发展。

2023 年，证监会将继续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、压实中介机构责任、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”仍将是证券行业监管的主旋律，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。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，证券行业出现

信用违约的概率较小，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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022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，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，主要业务行业排名中游，具有较强的经营实力。

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，2019—2021年排名行业中游，截至2022年末，公司母公司口径净资产90.41亿元，资本实力较强。截至2022年末，公司共设有77家分支机构，其中证券营业部66家、分公司11家，业务网点分布在全国24个省市地区。依托控股股东综合金融平台，公司立足华南，辐射全国，稳步拓展各项业务，具备较强的行业竞争实力。

表 7 公司主要指标排名 单位：名

项目	2019 年	2020 年	2021 年
净资产	43	46	51
营业收入	61	57	53
证券经纪业务收入	52	53	56
投资银行业务收入	69	73	63
融资类业务收入	57	53	52
证券投资收入	85	68	51

注：2019—2021年，参与经营业绩排名家数分别为98家、102家和105家

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况（2022年排名暂未公布），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2023年5月24日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

截至2023年5月29日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

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，履约情况良好。

截至 2022 年末，发行人各类银行获得综合授信额度为 437.00 亿元，已使用额度 75.00 亿元，未使用额度为 362.00 亿元。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的治理架构；高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验，能够满足日常经营需求，目前暂由副总裁代为履行总裁职责。

公司按照《公司法》《证券法》等相关法律法规的要求，不断完善法人治理结构，形成了股东大会、董事会、监事会和经营管理层相互分离、相互制衡的公司治理结构。

股东大会是公司的最高权力机构，由股东按照其持有的股份数行使表决权。

董事会是公司的常设决策机构。截至2023年3月末，董事会由12名董事组成，其中独立董事5名，由非职工代表担任的董事由股东大会选举产生，职工董事1名，由公司职工民主选举产生；

设董事长一名，董事长由公司董事会选举产生。董事会下设薪酬与提名委员会、审计委员会、风险控制委员会、发展战略委员会等专门委员会，各专门委员会对董事会负责。公司董事会各专门委员会由董事组成，薪酬与提名委员会、审计委员会的负责人由独立董事担任。

截至2023年3月末，公司监事会成员共3人，其中2人由股东大会选举产生，另外1人由公司职工推举代表担任，设监事会主席1人，由全体监事过半数选举通过产生。

公司设总裁一名，总裁对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会和监事会的监督。总裁由公司股东或董事会薪酬与提名委员会提名、董事会聘任，负责公司的日常经营管理工作。截至2023年3月末，公司高级管理人员共7名，其中总裁职位暂时空缺（由张毅峰先生代为履行总裁职责），副总裁2名、首席风险官1名（兼任合规总监）、财务总监1名、总裁助理2名、董事会秘书1名。

公司党委书记、董事长王达先生，1980年9月出生，研究生学历，经济学硕士学位，中国国籍，无境外永久居留权。王达先生曾在广州市发展和改革委员会国民经济综合处（新闻处）、办公室工作，曾任广州市发展和改革委员会区域发展处副处长、重点建设项目工作办公室（市重大项目稽察特派员办公室）副主任（正处级），广州金控总经理助理，广州金控资本管理有限公司董事长，自2022年5月起任公司董事长。王达先生现任公司党委书记、董事长，广州金控副总经理。

张毅峰先生，1968年11月出生，硕士研究生学历，经济师，中国国籍，无境外永久居留权。曾任广东顺德农村商业银行资金业务部总经理、投资银行部总经理、投资银行部高级总经理、资产管理事业部高级总经理，广州证券总裁助理兼固定收益总部负责人、固定收益事业部总经理、金融市场事业部总经理；现任公司副总裁兼机构业务部总经理（代为履行总裁职责）、万联广生投资有限公司董事长。

2. 内部控制水平

公司建立了较为健全的内部控制体系并不断完善,但近年来仍受到一定监管处罚,内控管理水平仍需提升。

公司依据相关法律法规的精神及要求,建立了合规与风险管理的组织体系及公司《内部控制制度》《合规管理制度》《全面风险管理制度》等基本合规风险管理制度。

公司建立了“董事会-经营管理层-合规总监及合规部门-各部门及分支机构(合规管理岗)”的多层次合规管理体系,并相应明确了管理层、各部门及各分支机构的合规管理职责。

公司建立了较为完善的管理制度体系,从公司基础制度到业务实操共细分为四个层面,确保公司规范化治理与保障证券业务的顺利开展。

2020年以来,公司本部合计收到监管措施2次,主要涉及投行业务持续督导和尽职调查等方面的问题。公司针对上述问题进行了相应整改,并加强了立项环节的审核工作,规范持续督导项目承接要求,加强公司有关制度的落实力度,加强业务流程管控,强化合规培训教育,提高合规风险意识。

2019—2021年,公司的证监会分类评级分别为B类BB级、B类BBB级和B类BB级,整体处于行业中游水平。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年,公司营业收入波动下降,利润总额和净利润亦同向波动,其中2022年,受证券市场波动等因素的影响,公司证券投资与交易业务下降明显,导致其收入规模同比大幅减少。2022年,公司业务收入结构发生较大变化,证券经纪业务和资产管理业务成为主要收入来源。

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。2020—2022年,公司营业收入呈波动下行态势,年均复合下降15.61%;同期,公司利润总额和净利润年均复合下降46.24%和42.17%,其中2022年,公司营业收入和净利润同比降幅较大,大于行业平均水平(-21.38%和-25.54%)。

从收入结构来看,2020年和2021年,公司营业收入以证券经纪业务收入和证券投资与交易业务收入为主;2022年,公司收入结构受证券投资与交易业务收入大幅下降的影响而发生较大变化,证券经纪业务和信用业务对营业收入的占比大幅增至45.00%和23.47%,信用业务收入占比增至13.99%,证券投资与交易业务收入对营业收入的贡献度下降至6.75%,资产管理业务和其他业务板块对收入贡献占比变动相对较小。

表8 公司营业收入结构 单位: 亿元

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
证券经纪业务	6.01	35.25	6.39	30.11	5.46	45.00
投资银行业务	1.25	7.36	1.81	8.54	1.19	9.84
证券投资与交易业务	6.40	37.56	7.69	36.26	0.82	6.75
资产管理业务	0.28	1.62	2.10	9.89	1.70	13.99
信用业务	2.95	17.32	3.10	14.61	2.85	23.47
其他业务	0.16	0.96	0.14	0.64	0.13	1.06
抵销	-0.01	-0.07	-0.01	-0.06	-0.01	-0.10
合计	17.05	100.00	21.22	100.00	12.14	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

公司证券经纪业务以代理买卖证券业务为主,在广东省内具有较强的网点优势。2020—2022年,受着证券市场交易波动的影响,公司代

理买卖证券市场份额持续下降,证券经纪业务收入呈波动下降的态势。

近年来,公司经纪业务坚持“以华南为中心,辐射全国”的基础策略,线下渠道提升团队获客能力;截至2022年末,公司分支机构总数77家,包括证券营业部合计66家,公司分支机构共覆盖全国24个省市地区,包括北京、上海、江苏、江浙等国内主要城市和省区,其中在广东省有29家证券营业部,具有较强区域竞争优势。

同时,公司依托电子商务平台的完善和互联网渠道的优化,加大线上获客和展业的投入,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。2022年,公司财富管理业务转型,以个人客户为核心,打造特色产品、建设综合平台、赋能智能科技以及创新服务模式,当年,获《证券时报》颁发的“2022中国证券业零售经纪商君鼎奖”。

证券经纪业务是公司的主要收入来源,该业务受证券市场交易活跃度的影响较大,2020—2022年,公司证券经纪业务收入波动下行,年均复合小幅降低4.65%。

公司证券经纪业务收入主要由代理买卖证券业务贡献。2020—2022年,公司代理买卖各类证券总额先增长后降低,年均复合增长率为3.44%,但市场份额呈持续下降的趋势,代理买卖的金融资产以股票为主。其中,2022年,随着市场交投活跃度下降,公司代理买卖各类证券的交易总额同比下降7.83%,市场份额下降0.02个百分点。2020—2022年,公司代理买卖证券业务平均佣金率先下降后增长,2022年,受益于代理买卖股票实现的佣金率水平同比上涨,当期公司平均佣金率增至0.2751%。

公司代销金融产品业务对经纪业务收入的贡献度较小。2020—2022年,公司代销金融产品规模先下降后增长,但受行业内竞争加大的影响,代销费率水平下降,公司代销金融产品业务收入呈波动下行的趋势。

表 9 公司代理买卖证券业务情况表 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	1.50	0.36	1.66	0.32	1.41	0.31
基金	0.09	0.34	0.18	0.49	0.06	0.12
债券(含回购)	0.70	0.11	0.83	0.11	1.00	0.11
合计	2.30	0.22	2.67	0.20	2.46	0.18
平均佣金率(%)	0.2795		0.2665		0.2751	

资料来源:公司提供,联合资信整理

表 10 公司代销金融产品业务情况表 单位: 亿元

项目	2020年	2021年	2022年
代销金融产品规模	103.11	86.80	94.66
代销金融产品收入	0.28	0.45	0.18

资料来源:公司定期报告、公司提供,联合资信整理

(2) 投资银行业务

2020—2022年,公司投资银行业务收入波动下降,以债券承销业务为主;截至2022年末,公司投行项目储备情况良好。

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。2020—2022年,公司投资银行业务收入先增后降,年均复合下降2.43%,其中债券承销业务对该板块收入贡献较大。

股权项目方面，2020—2022年，公司股权类业务发展相对平稳，共完成了1家精选层公开发行项目、3个再融资项目。债权项目方面，2020—2022年，公司承销债权类项目数量增长后企稳，但承销规模受市场竞争压力加大的影响处于波动下降趋势；财务顾问业务方面，2020—2022年，

公司提供财务顾问项目数量呈现增长后企稳的态势。

从投行项目储备来看，截至2022年末，公司投行业务在审项目12个，已拿批文待发行项目21个，均为债权类项目；公司项目储备情况良好。

表 11 公司投行业务情况表 单位：家/笔、亿元

业务类型	2020 年		2021 年		2022 年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
股权业务	2	12.85	1	5.20	1	9.23
其中：IPO	--	--	--	--	--	--
再融资	1	11.85	1	5.20	1	9.23
精选层挂牌	1	1.00	--	--	--	--
债券承销	27	101.31	48	206.96	47	158.04
新三板挂牌	1	--	--	--	1	--
财务顾问	4	--	7	--	7	--
合计	34	114.16	56	212.16	56	167.26

注：表中均为主承销项目数据；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

（3）证券投资与交易业务

2020—2022年末，公司证券投资规模呈波动增长态势，投资结构以债券投资为主且投向于高等级债券，但业务易受证券市场行情等因素的影响，公司证券投资与交易业务收入波动较大，其中2022年，该业务收入同比大幅下降。伴随市场波动加剧，需对证券投资与交易业务的投资风险保持关注。

公司根据业务特点建立了内部权责明确、相互制衡的岗位职责和全面、合理的风险管理机制，并针对主要风险环节制定了风险控制流程，包括但不限于：市场风险管理组织架构和职责、风险识别与评估、风控指标与监测、风控措施、报告与监督等方面。公司对市场风险实行限额管理并进行持续评估和监控，制定了各类各级限额的内部审批程序，对超限额情况制定了监控和处理程序，风险限额包括（但不限于）敞口限额、集中度、风险价值（VAR）限额等。公司建立了市场风险的压力测试机制，对于基准利率大幅变动、证券期货市场大幅波动等压力测试情境下的市场风险进行测试，并制定了应急处理方案。

针对债券投资的违约风险，公司制定了与业

务相适应的信用风险管理机制，针对事前识别、事中监控、事后处置建立了全流程信用风险管理。公司根据不同行业信用风险特征，搭建了行业内评模型，并通过内评模型对发行人及交易对手进行信用评级，通过业务授权限定投资品种和交易对手的最低等级要求以及集中度限额，并通过监测预警、风险排查等手段持续跟踪评估发行人和交易对手信用风险状况，对发现的风险债券及交易对手加强后续处置来管理信用风险。

2020—2022年，公司证券投资与交易业务收入波动下行，年均复合下降64.22%，主要系公司所持金融资产受证券市场行情波动影响，投资收益下降所致；其中2022年，该板块业务收入同比大幅下降89.35%，主要系权益类证券及其衍生品资产投资收益下降所致。

2020—2022年末，公司证券投资规模波动增长，年均复合增长率为4.72%，主要系公司债券投资规模波动增长所致。

从投资结构来看，2020—2022年末，公司投资结构以债券投资为主，债券投资规模占比均在85.00%以上；其中2022年末，公司信用债投资金额167.10亿元，信用债中，评级为AAA的占比

49.38%和AA⁺占比45.73%，信用风险偏好很低。2020—2022年末，其他投资规模及占比持续增长，资产主要以资产管理计划为主；股票、基金投资占比较小，但股票投资规模持续增加。

2020—2022年末，公司（母公司口径）自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标先增后降；自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标逐年上升，其中2022年末，债券投资规模较上年末增

加，净资本规模有所下降，导致自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标大幅增长，但仍均符合监管标准。

截至2022年末，公司债券投资业务存在历史违约风险的债券共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。

表 12 公司证券投资与交易业务情况表 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（%）
债券	213.09	88.98	194.09	85.96	229.01	87.20
股票	6.66	2.78	8.89	3.94	9.06	3.45
基金	2.41	1.01	3.78	1.67	2.77	1.05
其他	17.33	7.23	19.02	8.42	21.78	8.29
证券投资（账面价值）	239.49	100.00	225.78	100.00	262.62	100.00
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（母公司口径）（%）	7.54		14.33		13.11	
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（母公司口径）（%）	205.35		211.56		290.09	

资料来源：公司提供，联合资信整理

（4）资产管理业务

2020—2022年，公司受托资金规模呈逐年下降的趋势，资产管理业务收入波动下行；公司主动管理能力有所提升，通道类业务规模持续压降。

2020—2022年，公司资产管理业务收入先增长后下降，年均复合增长率为145.68%；期间，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，2020年产生损失1.57亿元，剔除上述因素影响，公司2020年实现资产管理业务收入为1.84亿元，2020—2022年年均复合下降4.21%。

2020年以来，公司资管业务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，持续去通道，加大主动管理业务布局，形成了以固定收益、权益、量化、资产证券化等多元化投研体系，主动管理占比持续提升。

2020—2022年末，公司资产管理业务受托资金规模呈持续下降态势，年均复合下降9.62%，主要系公司主动压降通道产品规模，以及非标产品的底层项目逐渐到期所致，公司集合产品管理规模呈持续增长的趋势；集合资产管理业务规模逐年增长，专项资产管理业务规模随资产支持证券发行行情而波动下降。

表 13 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（%）
按类别：集合资产管理	135.55	49.08	146.12	55.38	159.91	70.88
定向/单一资产管理	102.72	37.19	74.88	28.38	30.30	13.43
专项资产管理	37.94	13.73	42.87	16.25	35.39	15.69
按责任：主动管理业务	234.24	84.80	236.78	89.73	214.48	95.07

被动管理业务	41.97	15.20	27.09	10.27	11.12	4.93
受托资金合计	276.21	100.00	263.88	100.00	225.60	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（5）信用业务

公司信用业务以融资融券业务为主，2020—2022年，信用业务规模和收入随市场行情波动而先增长后降低；公司持续压降股票质押业务规模，其业务收入逐年减少；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，公司信用业务资产可能存在一定减值风险。

融资融券业务方面，2020—2022年末，公司融资融券账户数目持续增长，年均复合增长4.23%；受市场行情波动的影响，公司融资融券业务余额先增后降，年均复合增长率为2.03%。随着业务规模调整，2020—2022年，公司融资融券利息收入与业务规模呈同向趋势，收入年均复合增长率为8.94%。

表 14 公司信用业务情况 单位：户、亿元

项目	2020年/末	2021年/末	2022年/末
融资融券账户数目	24508	25829	26623
融资融券账户余额	57.04	68.69	59.37
融资融券利息收入	3.17	4.01	3.76
股票质押账户余额	9.36	5.73	2.23
股票质押回购利息收入	0.79	0.30	0.03
信用业务杠杆率（%）	58.95	63.78	54.23

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，2020—2022年末，公司股票质押账户余额持续减少，年均复合下降51.23%；当期利息收入逐年下降，年均复合下降79.35%。截至2022年末，股票质押式回购业务的融资余额为2.23亿元，较上年末下降61.17%；2022年公司实现股票质押回购利息收入0.03亿元，同比亦大幅下降，规模很小。

2020—2022年末，公司信用业务余额波动下行，年均复合下降3.68%，信用业务杠杆率同向波动，处于适中水平。截至2022年末，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2.19亿元，需关注信用业务的相关违约风险及风险项目处置情况。

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。

十四五期间，公司“扎根广州、深耕湾区”，

立足财富管理、证券自营、资产管理、投资银行四大主业，坚持稳中求进，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，优化提升证券投资与交易业务，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，打造专业突出、特色明显、协同高效、经营稳健，具有核心竞争力的湾区一流A类上市券商，实现高质量发展。

八、风险管理分析

公司建立了较为全面的风险管理体系，风险管理水平良好。但随着业务规模增长及新业务的发展，要求公司进一步提高风险管理水平。

公司按照《证券公司内部控制指引》《证券公司全面风险管理规范》《公司章程》等内外规定的要求及自身风险管理的需要，制定了《全面风险管理制度》等基本制度，并针对各业务制定了相应的风险管理规定。将各类型及各业务的风险管理流程、风险计量与评估、风险管理措施、风险报告要求予以明确并在日常贯彻实施。

公司建立了风险管理的组织体系，设立了

“董事会（及下属风险控制委员会）、监事会-经营管理层（总裁办公会）及下属风险管理委员会一风险管理监督部门及职能部门一线业务部门及分支机构”的风险管理组织架构。董事会是公司风险管理的最高决策机构。经营管理层在董事会授权范围内全面负责公司经营层面的风险管理工作，对全面风险管理承担主要责任，公司指定或者任命1名高级管理人员负责全面风险管理工作。公司授权风险管理部牵头负责全面风险管理工作，在首席风险官的领导下推动公司全面风险管理工作。稽核部负责督导、稽核、审计工作。公司授权办公室统筹管理公司声誉风险，主动、有效地防范声誉风险和应对声誉事件。合规法律部负责实施合规检查和监督工作，防范和控制合规风险。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年财务报告，2020年由德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2021年和2022年由中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留的审计意见。本报告2020—2021年财务数据均取自次年审计报告中的期初数/上期数，2022年数据取自当年审计报告的期末数/本期数。

公司自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；2022年，未发生会计政策变更事项。

2020—2022年末，公司纳入合并范围的子公司共2家，期间未发生变动。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至2022年末，公司合并资产总额471.16亿元，其中客户资金存款78.95亿元；负债总额357.56亿元，其中代理买卖证券款91.92亿元；所有者权益（含少数股东权益）113.60亿元，其中归属于母公司所有者权益113.60亿元；母公司口径净资本90.41亿元。2022年，公司实现营业收入12.14亿元，利润总额2.28亿元，净利润2.03亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润2.03亿元；经营活动产生的现金流量净额20.75亿元，现金及现金等价物净增加额-2.32亿元。

2. 资金来源与流动性

2020年以来，公司负债规模持续增长，负债结构未发生重大变化，杠杆处于行业一般水平；公司全部债务规模波动增长，负债结构以短期债务为主，需关注公司短期流动性管理。

随着公司业务的稳步发展，2020—2022年末，公司负债规模逐年增长，复合增长率为3.99%，其中2022年末，公司负债总额较上年末增长7.85%，系自有负债中卖出回购金融资产款和拆入资金增长所致。公司自有负债亦呈持续增长的趋势，2020—2022年末，占负债总额的比重均在60.00%以上，自有负债主要以卖出回购金融资产款、拆入资金和应付债券为主，截至2022年末，分别占自有负债的比重为47.17%、17.81%和26.35%。

表 15 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	222.61	225.99	250.77
其中：卖出回购金融资产款	121.29	98.05	118.28
拆入资金	16.02	35.13	44.65
应付债券	43.82	73.63	66.09
应付短期融资款	28.38	4.02	8.09
非自有负债	108.01	105.54	106.79
其中：代理买卖证券款	80.96	90.03	91.92

负债总额	330.62	331.52	357.56
全部债务	242.94	228.22	258.45
其中：短期债务	209.17	173.38	221.16
长期债务	33.77	54.84	37.29
短期债务占比（%）	86.10	75.97	85.57
自有资产负债率（%）	66.40	65.95	68.82
净资本/负债（%）	49.24	46.02	37.60
净资产/负债（%）	56.33	54.34	46.60

注：全部债务含衍生金融负债，未含租赁负债；短期债务包含应付债券一年内到期的部分。

资料来源：公司财务报表和监管报表，联合资信整理

杠杆水平方面，2020—2022 年末，公司净资产呈下降态势，净资本/负债和净资产/负债的指标逐年下降，截至 2022 年末，公司净资本/负债指标为 37.60%，净资产/负债指标为 46.60%；公司自有资产负债率波动增长，截至 2022 年末，该指标增长 2.87 个百分点至 68.82%，整体来看，杠杆处于行业一般水平。

全部债务方面，公司债务结构以短期债务为主，2020—2022 年，公司债务规模波动增长，年均复合增长 3.14%；截至 2022 年末，公司全部债务规模 258.45 亿元，较上年末增长 13.25%，其中短期债务占比 85.57%。

从债务到期期限分布来看，扣除交易性金融负债和衍生金融负债后，公司一年及一年以内到期的债务规模为 199.82 亿元，占比为 84.27%，面临一定短期债务压力。

表 16 截至 2022 年末公司全部债务偿还期限结构

到期时间	金额（亿元）	占比（%）
2023 年	199.82	84.27
2024 年	30.26	12.76
2025 年以后	7.03	2.97
合计	237.11	100.00

注：此表 2023 年到期的债务口径不含交易性金融负债和衍生金融负债，与表 13 债务规模有所差异，但不会对债务结构的分析造成重大影响。

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良好。

2020—2022 年末，公司优质性流动资产规模保持增长，年均复合增长率为 28.82%。截至 2022 年末，优质流动性资产为 109.71 亿元，较年初规模有所增长，占总资产比重为 31.12%，优质流动性资产中以 AA+ 级别（含）以上信用债券为主。2020—2022 年末，公司净稳定资金率先增后降，流动性覆盖率持续下降，2022 年末分别为 171.39% 和 153.69%，均符合相关监管标准。

从资产受限情况来看，截至 2022 年末，公司资产受限金额合计 158.52 亿元，占总资产的比例为 33.64%，资产受限比例较大，受限资产以交易性金融资产和其他债权投资的受限资产为主。

整体来看，高流动性资产应对短期内资金流失的能力尚可；长期稳定资金支持公司业务发展的能力较高。

表 17 公司流动性相关指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
优质流动性资产/总资产（%）	21.21	31.62	31.12
流动性覆盖率（%）	208.91	177.83	153.69
净稳定资金率（%）	166.06	184.48	171.39

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 18 截至 2022 年末公司受限资产情况 单位: 亿元

科目	2022 年末	原因
融出资金	4.19	融出资金收益权转让
买入返售金融资产	5.90	卖出回购业务转让过户或质押
交易性金融资产	63.90	卖出回购业务转让过户或质押、债券借贷业务质押等
其他债权投资	84.53	卖出回购业务转让过户或质押、债券借贷业务质押
合计	158.52	--

资料来源: 公司定期报告, 联合资信整理

3. 资本充足性

2020—2022 年末, 公司所有者权益规模波动较小, 稳定性很好, 利润留存能够对资本形成一定补充; 公司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。

2020—2022 年末, 公司所有者权益规模保持相对稳定, 权益结构未发生明显变化, 受其他综合收益和未分配利润规模波动的影响, 所有者权益年均复合增长 0.78%; 截至 2022 年末, 公司所有者权益合计 113.60 亿元, 公司股本、资本公积、一般风险准备和未分配利润分别占比 52.41%、31.63%、8.62%和 5.29%, 公司股东权益的稳定性很高。

利润分配方面, 2020 年和 2021 年公司向股东分配现金红利现金分红 2.43 亿元和 4.07 亿元,

分别占上一年归属于母公司所有者净利润的 40.00%和 60.00%, 2022 年利润分配情况仍待股东大会确认; 总体看来, 公司分红力度较大, 剩余利润转入未分配利润, 利润留存对公司资本的补充力度较低。

2020—2022 年末, 公司核心净资本波动下降, 附属净资本受计入其中的次级债的规模变动影响波动较大, 公司净资产规模先增后降, 净资本/净资产逐年下降, 仍属于较好水平。

从主要风控指标来看, 2020—2022 年末, 公司资本杠杆率和风险覆盖率均呈持续下降趋势, 截至 2022 年末, 公司净资本较上年末下降 7.78%, 各项风险资本准备之和较上年末增长 10.21%, 当期风险覆盖率指标下降 40.83 个百分点, 但公司风险指标仍均优于监管标准。

表 19 公司风险控制指标 单位: 亿元

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	93.27	94.54	90.41	--	--
附属净资本	4.90	3.50	0.00	--	--
净资本	98.17	98.04	90.41	--	--
净资产	112.32	115.76	112.06	--	--
各项风险资本准备之和	37.98	39.19	43.19	--	--
风险覆盖率 (%)	258.45	250.15	209.32	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	28.13	26.56	22.80	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	87.41	84.70	80.68	≥20.00	≥24.00

资料来源: 公司风险控制指标监管报表

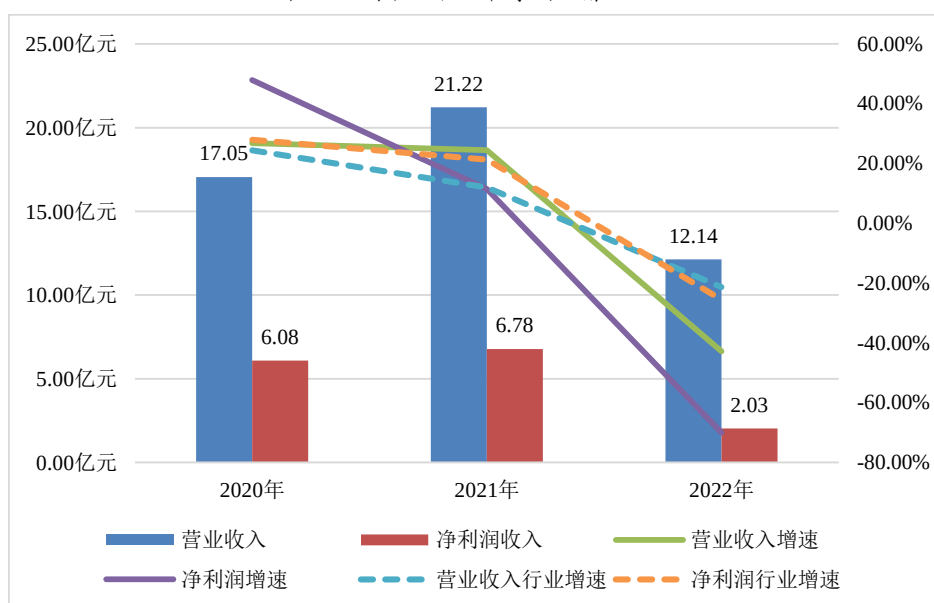
4. 盈利能力

2020—2022 年, 受证券市场波动等因素影响, 公司营业收入和净利润呈先增后降的态势, 其中 2022 年, 公司营业收入和净利润规模同比减少, 盈利指标下滑明显, 但整体盈利能力仍

较强。

2020—2022 年, 公司营业收入先增长后降低, 三年复合下降 15.61%, 公司营业收入易受经济环境和市场行情等因素的影响而产生波动, 分析参见经营分析部分。

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

从营业支出来看，2020—2022 年，公司营业支出先增后降，年均复合增长 3.89%，构成以业务及管理费和信用减值损失为主，两项科目合计占比均超过 95.00%。其中，以职工薪酬为主要构成的业务及管理费用受公司人力成本管控的影响先增后降；信用减值损失主要受买入返售金

融资产减值损失变化而产生波动。

2020—2022 年，公司营业费用率和薪酬收入比均呈波动增长态势，其中 2022 年，两项指标受营业收入降低的影响同比均大幅增长，整体成本管控能力一般。

表 20 公司营业支出构成（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
业务及管理费	8.77	95.97	10.67	86.05	8.83	89.57
信用减值损失	0.21	2.34	1.59	12.78	0.92	9.34
其他业务成本	0.01	0.16	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.14	1.52	0.14	1.17	0.11	1.09
营业支出	9.14	100.00	12.40	100.00	9.86	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022 年，公司利润总额先增后降，营业利润率指标持续降低；受利润波动的影响，公司自有资产收益率和净资产收益率均呈波动下降态势，其中 2022 年，受证券市场波动的影响，

公司营业收入和利润同比下滑，盈利水平有所下降，获利能力一般，盈利稳定性较好，整体盈利能力仍属较好。

表 21 公司盈利指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
利润总额	7.88	8.81	2.28
营业费用率 (%)	51.43	50.29	72.75
薪酬收入比 (%)	36.10	35.06	47.44

营业利润率（%）	46.41	41.55	18.78
自有资产收益率（%）	1.97	2.00	0.58
净资产收益率（%）	5.47	5.91	1.77
盈利稳定性（%）	34.43	20.11	45.65

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

从同行业对比来看，2022 年，公司自有资产收益率、净资产收益率高于样本平均水平，营业费用率和盈利稳定性优于样本平均水平，自有资产负债率偏高，但处于行业一般水平。

表 22 证券公司行业同类企业 2022 年财务指标比较

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
华宝证券股份有限公司	2.77	0.86	84.54	17.62	69.38
粤开证券股份有限公司	0.62	0.22	89.18	52.58	63.54
上述样本企业平均值	1.16	0.38	91.76	50.82	59.06
万联证券	1.77	0.58	72.75	45.65	68.82

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 年末，公司无对外担保的情况。

截至 2022 年末，公司作为应诉人涉及未决诉讼 1 起，公司为涉诉项目的托管人且涉诉金额非常小，该诉讼法院一审已裁定驳回原告的起诉，预计不对公司构成重大影响。

十、外部支持

公司股东综合实力很强，能够在项目资源、渠道以及资金等方面给予公司较大支持。

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，资本实力很强，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2022年末，广州金控总资产8770.50亿元，所有者权益653.92亿元，2022年广州金控实现营业总收入229.53亿元，是国内排名靠前的地方国有金融控股集团，综合实力很强。

公司作为广州市属全资国有证券公司，为广州金控旗下重要金融板块之一，在广州金控内具有较高的战略地位，可以在资金、品牌、客户渠道等方面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

相较于公司的债务规模，本期债券发行规模一般，本期债券发行后，相关偿债指标对发行后全部债务的覆盖程度变化不大，仍属一般。同时考虑到公司作为全国性综合类证券公司，资本实力较强，资产流动性较好，融资渠道畅通，加之股东能提供较大支持等因素，公司对本期债券偿还能力很强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至2022年末，公司全部债务规模为258.45亿元。本期债券发行规模为不超过6.00亿元（含），相较于公司的全部债务规模，本期债券的发行规模一般。

以2022年末的财务数据为基础进行测算，本期债券发行后（以6.00亿元计算），在其他因素不变的情况下，公司全部债务规模将较发行前增长2.32%，公司债务负担将有所增加。考虑到本期债券募集资金将用于偿还到期（含回售到期）公司债券，因此本期债券发行后公司债务负担增长将低于测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照本期债券发行 6.00 亿元估算，本期债券发行后，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属一般。

表 23 本期债券偿还能力指标 单位：亿元、倍

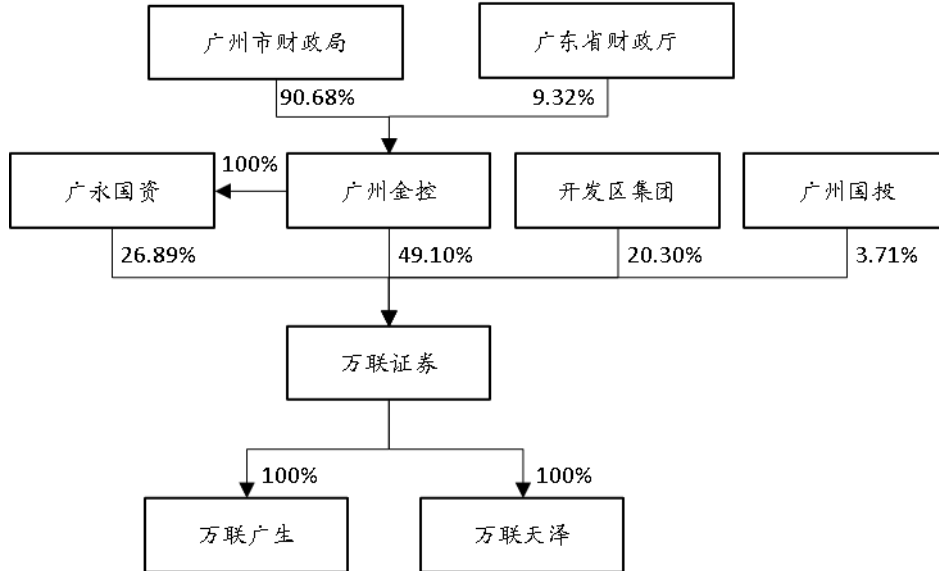
项目	2022 年	
	发行前	发行后
全部债务	258.45	264.45
所有者权益/全部债务	0.44	0.43
营业收入/全部债务	0.05	0.05
经营活动现金流入额/全部债务	0.23	0.22

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

十二、结论

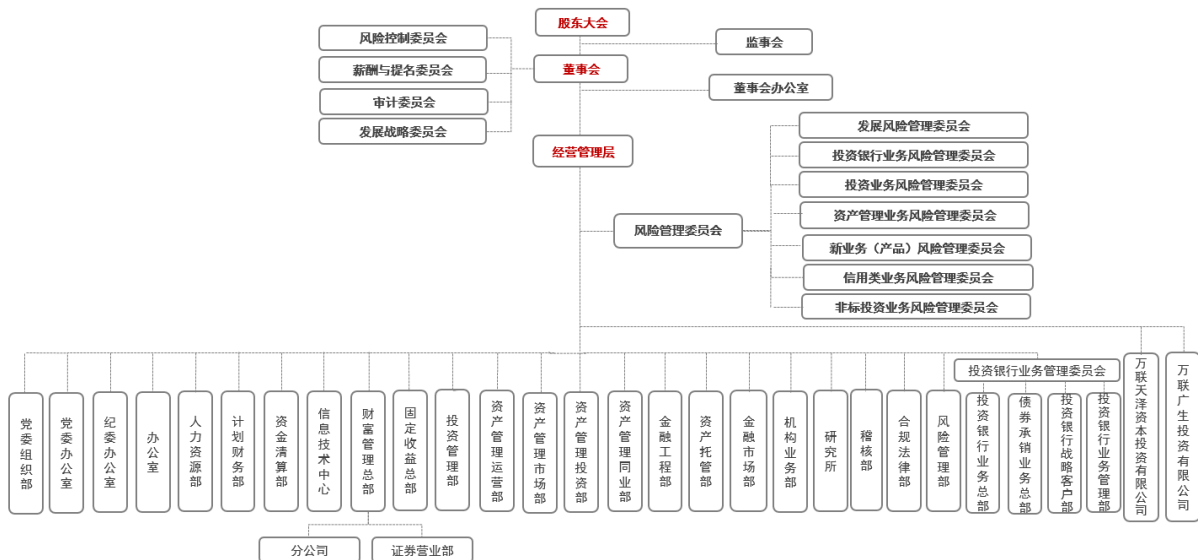
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用评级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年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	2020 年	2021 年	2022 年
自有资产（亿元）	335.26	342.67	364.37
所有者权益（亿元）	112.64	116.69	113.60
自有负债（亿元）	222.61	225.99	250.77
自有资产负债率（%）	66.40	65.95	68.82
优质流动性资产/总资产（%）	21.21	31.62	31.12
营业收入（亿元）	17.05	21.22	12.14
利润总额（亿元）	7.88	8.81	2.28
营业利润率（%）	46.41	41.55	18.78
营业费用率（%）	51.43	50.29	72.75
薪酬收入比（%）	36.10	35.06	47.44
自有资产收益率（%）	1.97	2.00	0.58
净资产收益率（%）	5.47	5.91	1.77
盈利稳定性（%）	34.43	20.11	45.65
净资本（亿元）	98.17	98.04	90.41
风险覆盖率（%）	258.45	250.15	209.32
资本杠杆率（%）	28.13	26.56	22.80
流动性覆盖率（%）	208.91	177.83	153.69
净稳定资金率（%）	166.06	184.48	171.39
信用业务杠杆率（%）	58.95	63.78	54.23
短期债务（亿元）	209.17	173.38	221.16
长期债务（亿元）	33.77	54.84	37.29
全部债务（亿元）	242.94	228.22	258.45

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

资料来源：公司定期报告、公司提供，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

联合资信评估股份有限公司关于 万联证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）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。

万联证券股份有限公司（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。

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。