

信用评级公告

联合〔2024〕151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 2024 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 2024 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：

二〇二四年一月二十六日

万联证券股份有限公司 2024 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 8.00 亿元（含）

本期债券期限：3 年期

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：2024 年 1 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司主体信用评级方法	V4.0.202208
证券公司主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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。公司控股股东为广州金融控股集团有限公司（以下简称“广州金控”），综合实力很强，能够在项目资源、业务渠道以及资金补充等方面给予公司较大的支持。2020—2022 年，公司证券经纪业务和投资银行业务发展相对稳定，证券投资业务受证券市场行情影响产生较大波动。2023 年 1—9 月，公司营业收入和净利润同比均实现增长，经营状况良好；截至 2023 年 9 月末，公司资本实力较强，资本充足性较好，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同比下降明显。

相对于公司目前的债务规模，本期债券发行规模较小，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，公司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

- 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控作为广州市政府产业整合资本运作平台，综合实力很强，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。
- 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较好，在广州地区保持了较强的区域竞争力，投行业务整体发展良好。
- 资本实力较强，资产流动性很好，资本充足性较好。**截至 2023 年 9 月末，公司所有者权益规模 117.57 亿元，净资本

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AAA	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
营业收入（亿元）	12.14	8.36	10.51	8.02
净资本（亿元）	90.41	194.78	43.78	47.69
净资产收益率（%）	1.77	0.09	2.77	0.62
自有资产收益率（%）	0.58	0.05	0.86	0.22
风险覆盖率（%）	209.32	470.10	230.99	276.81

注：公司 1 为红塔证券股份有限公司，公司 2 为华宝证券股份有限公司，公司 3 为粤开证券股份有限公司
 资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

分析师：刘嘉（项目负责人）

梁兰琼

韩璐

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

90.41 亿元；公司优质流动性资产占总资产比重为 34.37%，风险覆盖率指标为 270.91%；整体来看，公司资本实力较强，资产流动性很好，资本充足性较好。

关注

1. **公司经营易受运营环境变化的影响。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。2022 年，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。
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，面临一定的短期集中偿还压力，需要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，面临一定的信用风险和市场风险。

主要财务数据：

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
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	117.57
优质流动性资产/总资产（%）	21.21	31.62	31.12	34.37
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	12.14
利润总额（亿元）	7.88	8.81	2.28	4.59
营业利润率（%）	46.41	41.55	18.78	37.78
净资产收益率（%）	5.47	5.91	1.77	3.21
净资本（亿元）	98.17	98.04	90.41	90.41
风险覆盖率（%）	258.45	250.15	209.32	270.91
资本杠杆率（%）	28.13	26.56	22.80	22.23
短期债务（亿元）	209.17	173.38	221.16	208.04
全部债务（亿元）	242.94	228.22	258.45	249.89

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，“/”代表未获取到用于计算该指标的相关数据；除特别说明外，均指人民币、财务数据均指合并口径；2. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；3. 上表中三季度数据未经审计、相关指标未年化。
 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	2023/07/04	刘嘉 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	2018/04/18	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 2024 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 2023 年 9 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，股权结构图见附件 1—1。

截至 2023 年 9 月末，公司无股权被质押的情况。

表1 截至2023年9月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：公司提供，联合资信整理

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

截至 2023 年末，公司共有分支机构 80 家，其中 14 家分公司、66 家营业部，覆盖全国 24 个省市地区。

截至 2023 年 9 月末，公司设有 3 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2023年9月末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	注册资本（亿元）	实收资本（亿元）	总资产（亿元）	净资产（亿元）	营业收入（亿元）	持股比例（%）
万联天泽资本投资有限公司	万联天泽	10.00	2.20	2.91	2.58	0.25	100.00
万联广生投资有限公司	万联广生	10.00	5.50	8.31	7.28	0.73	100.00
万联证券资产管理（广东）有限公司	万联资管（广东）	5.00	5.00	5.20	5.03	0.10	100.00

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

二、本期债券概况

本期债券全称为“万联证券股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，拟发行规模不超过 8.00 亿元（含），期限为 3 年。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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治

局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速¹上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年三季度）》。

四、行业分析

2022 年国内证券市场有所波动，证券公司业绩表现一般，经营易受市场环境因素影响，具有波动性；证券公司业务同质化严重，头部效应显著，

中小券商需谋求差异化发展道路。2023 年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2022 年，股票市场表现低迷，市场指数震荡下行，交投活跃程度同比下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率宽幅震荡。受此影响，2022 年证券公司业绩表现同比明显下滑。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。2023 年，证券公司预计将继续平稳经营，发生重大风险事件概率较小，但仍需关注投资银行、资产管理等业务内控制度的健全情况以及开展项目过程中的尽责情况，重大的涉及业务资质暂停的处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

未来，随着“健全多层次资本市场体系”“提高直接融资特别是股权融资比重”“全面实行股票发行注册制”等资本市场改革目标的持续推进，证券场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力、资产规模以及盈利能力有望增强。完整版证券行业分析详见《2023 年三季度证券行业分析》。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 9 月末，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。

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，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

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，具有较强的经营实力，公司经纪业务的行业竞争力较强。

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。截至2023年9月末，公司所有者权益规模117.57亿元，母公司口径净资本规模90.41亿元，资本实力较强。公司依托控股股东综合金融平台，立足华南地区，辐射全国，稳步拓展各项业务，具备较强的行业竞争力。截至2023年末，公司共设有80家分支机构，其中证券营业部66家、分公司14家，业务网点分布在全国24个省、市地区。根据WIND公开数据披露，2022年，公司经纪业务收益排名第58名、基金分仓成交额排名第51名，经纪业务的行业竞争力较强。

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1月10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。

截至2024年1月24日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至2024年1月24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有逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2023年9月末，公司各类银行获得综合授信额度约为491亿元，已使用额度约为159亿元，未使用额度约为332亿元，授信规模较大。

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。

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。

公司设立中国共产党的组织，根据《中国共产党章程》及有关规定，公司党委由上级党组织批准设立，公司党委书记、副书记、委员的职数按上级党组织批复设置，并按照党内选举有关工作规定选举或任命产生。公司党委发挥领导作用，把方向、管大局、促落实，依照规定讨论和决定公司重大事项。

董事会是公司的常设决策机构。截至2023年末，董事会由13名董事组成，其中独立董事5名，职工董事1名，非职工代表担任的董事由股东大会选举产生，职工董事由公司职工代表大会选举产生；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年末，公司监事会成员共3人，其中2名非职工代表监事由股东大会选举产生，1名职工监事由公司职工代表大会选举产生，设监事会主席1人，由全体监事过半数选举产生。

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年末，公司高级管理人员共7名，其中总裁1名、副总裁1名、董事会秘书1名（兼任财务总监）、首席风险官1名（兼任合规总监）、总裁助理2名、首席信息官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），广州金融控股集团有限公司总经理助理，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，广州金融控股集团有限公司党委委员、副总经理。

公司总裁张毅峰先生，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。曾先后任顺德市农村信用合作社联合社资金营运部副总经理、总经理，广东顺德农村商业银行股份有限公司资金业务部总经理、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，广州证券股份有限公司总裁助理（期间，曾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），万联证券股份有限公司副总裁（期间，曾兼机构业务部总经理、代为履行总裁职务），现任万联证券股份有限公司总裁兼金融工程部总经理、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，但近年来存在被监管处罚情况，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。针对上述问题，公司加强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，公司已完成整改并向监管部门提交了整改报告。

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，公司营业收入和净利润波动下降，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收入下降明显，公司业务收入结构以原来证券投资与交易为主的结构转变为以证券经纪业务和信用业务为主。2023年1—9月，受益于证券投资与交易业务收入的大幅增长，公司营业收入和净利润同比增幅较大，整体经营状况良好。

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、资产管理业务和信用业务等。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，因证券市场波动较大，公司证券投资与交易业务收入下降明显，致使营业收入和净利润同比均下降，降幅大于行业平均水平（-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变化，证券经纪业务和信用业务对营业收入的占比增至45.00%和23.47%，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%，资产管理业务收入贡献占比持续快速提升，其他业务板块对收入贡献占比波动相对较小。

2023年1—9月，公司实现营业收入12.14亿元，同比增长38.85%，主要系证券市场回暖，公司投资与交易业务收入大幅增长所致；受益于此，公司实现净利润3.71亿元，同比大幅增长105.34%，整体来看，公司经营情况良好。

表 3 公司营业收入结构

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—9 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
证券经纪业务	6.01	35.25	6.39	30.11	5.46	45.00	3.75	30.85
投资银行业务	1.25	7.36	1.81	8.54	1.19	9.84	0.64	5.27
证券投资与交易业务	6.40	37.56	7.69	36.26	0.82	6.75	4.25	34.99
资产管理业务	0.28	1.62	2.10	9.89	1.70	13.99	1.43	11.76
信用业务	2.95	17.32	3.10	14.61	2.85	23.47	2.04	16.84
其他业务	0.16	0.96	0.14	0.64	0.13	1.06	0.04	0.38
抵销	-0.01	-0.07	-0.01	-0.06	-0.01	-0.10	-0.01	-0.09
合计	17.05	100.00	21.22	100.00	12.14	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为主，在广东省内具有较强的网点优势。2020—2022年，受证券市场震荡、交投情绪波动的影响，公司证券经纪业务收入呈波动下降的态势；2023年1—9月，公司代理买卖证券业务市场份额较2022年有所提升，代销金融产品业务实现收入较好。

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，拓宽线下渠道提升团队获客能力；截至2023年末，公司分支机构总数80家，包括证券营业部合计66家，分公司14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，其中在广东省内证券营业部占比接近一半，具有较强的区域竞争优势。

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，公司通过大数据平台，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、资产配置方案增强客户粘性，吸引潜在客户。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、赋能金融科技以及创新服务模式，当年公司获《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投活跃度的影响较大，2020—2022年，公司证券经纪业务收入波动下行，年均复合下降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%，市场份额呈持续下降的趋势，公司代理买卖的金融资产以股票及基金为主，但代理买卖债券类交易额逐年增长。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‰。

2020—2022年，市场基金发行规模大幅波动。2020年和2021年，公司代销金融产品业务收入快速提升，同比分别增长300.00%和61.00%。2022年，受市场基金发行规模下降、行业代销费率下行的影响，公司代销金融产品收入有所回落。

2023年1—9月，公司证券经纪业务实现收入3.75亿元。其中，代理买卖各类证券交易总额合计2.15万亿元，市场份额较2022年有所提升，平均佣金率下降明显；代销金融产品规模75.32亿元，且受益于部分对收入贡献较大的产品代销规模的增加，公司实现代销金融产品收入0.20亿元，超2022全年代销收入金额。

表 4 公司代理买卖证券业务情况表

项目	2020年		2021年		2022年		2023年1-9月	
	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 (%)	交易额 (万亿元)	市场份额 (%)
股票及基金	1.597	0.362	1.845	0.334	1.462	0.295	1.117	0.304
债券（含回购）	0.701	0.114	0.828	0.109	0.999	0.113	1.036	0.137
合计	2.298	0.218	2.673	0.204	2.461	0.179	2.153	0.192
平均佣金率（‰）	0.2795		0.2665		0.2751		0.2158	

资料来源：公司提供，联合资信整理

表 5 公司代销金融产品业务情况表

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-9月
代销金融产品规模（亿元）	103.11	86.80	94.66	75.32
代销金融产品收入（亿元）	0.28	0.45	0.18	0.20

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。2023年1—9月，公司投资银行业务发展较好，IPO业务实现突破，期末项目储备良好。

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波动下

降；财务顾问业务方面，2020—2022年，公司财务顾问项目数量先增后降，对投资银行业务收入贡献度一般。

2023年1—9月，公司实现投资银行业务收入0.64亿元；联席主承销IPO项目1单，实现项目突破；主承销债券项目38单，主承销金额合计为75.92亿元；公司作为新三板主办券商服务5家企业完成挂牌；公司财务顾问业务继续收缩，前三季度，公司共为22家上市企业提供财务顾问服务。

从投行项目储备来看，截至2023年9月末，公司投行业务在审项目12个（含IPO项目2个、再融资项目1个、债券类项目9个）；已拿批文待发行项目12个（均为债券类项目）；公司项目储备情况良好。

表 6 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		2023年1-9月	
	数量	金额	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	1	--
其中：IPO	--	--	--	--	--	--	1	--
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	38	147.95
新三板挂牌	1	--	--	--	1	--	4	0.53
财务顾问	32	--	63	--	36	--	22	--
合计	32.00	127.01	113.00	217.36	86.00	176.50	66.00	148.48

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

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,公司证券投资规模波动增长,投资结构以债券投资为主,且多投向于高等级债券,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。截至2023年9月末,公司证券投资规模较上年末小幅增长,仍以债券资产为主。伴随市场波动加剧,信用风险加大,需对投资风险保持关注。

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为主,债券投资规模占比均在85.00%以上。其中2022年末,公司投向信用债金额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;公司股票、基金投资占比较小,但股票投资规模持续增加。

2023年1—9月,受益于证券市场行情的回暖及对持仓资产的优化调整,公司证券投资与交易业务实现收入4.25亿元。截至2023年9月末,公司证券投资规模263.27亿元,较上年末小幅增长0.25%,投资资产结构有所调整,其中债券投资规模209.07亿元,较上年末下降8.71%,占比降低7.79个百分点,但仍为公司最主要的投资资产;其他类投资资产规模大幅增长111.16%,占比提升至17.47%,主要系公司持仓的转贴现票据规模增加所致。

截至2023年9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),债券本金合计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。公司债券投资资产规模较大,随市场信用风险加大,需对投资风险保持关注。

2020—2022年末,公司(母公司口径)自营权益类证券及证券衍生品/净资产指标先增后降;自营非权益类证券及其衍生品/净资产指标逐年上升,其中2022年末,公司债券投资规模较上年末增加,净资产规模有所下降,导致自营非权益类证券及其衍生品/净资产指标大幅增长,但仍均符合监管标准。截至2023年9月末,公司自营权益类证券及衍生品/净资产及自营非权益类证券及衍生品/净资产指标较上年末分别降低10.72个百分点和14.94个百分点,均优于监管标准(≤100%和≤500%)。

表 7 公司证券投资与交易业务情况表

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	213.09	88.98	194.09	85.96	229.01	87.20	209.07	79.41
股票	6.66	2.78	8.89	3.94	9.06	3.45	3.37	1.28
基金	2.41	1.01	3.78	1.67	2.77	1.05	4.84	1.84
其他	17.33	7.23	19.02	8.42	21.78	8.29	45.99	17.47
证券投资 (账面价值)	239.49	100.00	225.78	100.00	262.62	100.00	263.27	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		2.39	
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		272.15	

资料来源：公司提供，联合资信整理

(4) 资产管理业务

2020—2022年，公司期末受托资金规模逐年下降，资产管理业务收入先增后降；公司主动管理业务占比持续提升。截至2023年9月末，公司受托资金规模较上年末继续下降，但主动管理业务占比进一步提升。

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，公司资产管理业务配合资管新规的要求，将主动管理定位为资产管理业务发展的核心竞争力，持续去化通道业务，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，主动管理占比逐年提升。

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，公司集合类产品管理规模呈持续增长的趋势，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。

2023年1—9月，公司实现资产管理业务收入1.43亿元，占去年全年资产管理业务收入金额的84.12%。截至2023年9月末，公司资产管理产品受托资金规模较上年末下降18.22%，主要系因证券市场波动，公司在管产品出现一定程度的赎回，致使规模下降，与资产管理行业整体规模下降趋势和幅度相符；主动管理产品规模占比进一步提升。

表 8 公司资产管理业务情况

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
按类别：集合资产管理	135.55	49.08	146.12	55.38	159.91	70.88	116.90	63.36
定向/单一资产管理	102.72	37.19	74.88	28.38	30.30	13.43	19.35	10.49
专项资产管理	37.94	13.73	42.87	16.25	35.39	15.69	48.25	26.15
按责任：主动管理业务	234.24	84.80	236.78	89.73	214.48	95.07	179.78	97.44
被动管理业务	41.97	15.20	27.09	10.27	11.12	4.93	4.72	2.56
受托资金合计	276.21	100.00	263.88	100.00	225.60	100.00	184.50	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均先增长后下降。2023年1—9月，公司融资融券业务发展良好，股

票质押业务未开展新业务,仍以处置存续风险项目为主。

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9 公司信用业务情况 单位:户、亿元

项目	2020年/末	2021年/末	2022年/末	2023年9月末
融资融券账户数目	24508	25829	26623	28449
融资融券账户余额	57.04	68.69	59.37	64.27
融资融券利息收入	3.17	4.01	3.76	2.66
股票质押账户余额	9.36	5.73	2.23	2.23
股票质押回购利息收入	0.79	0.30	0.03	0.00
信用业务杠杆率(%)	58.95	63.78	54.23	56.56

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,需关注风险项目处置情况。

截至2023年9月末,公司期末融资融券余额较上年末增长8.25%,受此影响,公司信用业务杠杆率较上年末提升2.33个百分点;公司融资融券业务风险资产为0.65亿元,2023年末出现新增。

截至2023年9月末,公司股票质押待回购余额为2.23亿元,均系历史违约项目,仍涉及违约客户共计2户,已计提减值准备2.20亿元,将通过诉讼等方式进行债务清收,需关注风险项目处置情况,整体来看,公司信用业务风险可控。

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—风险管理监督部门及职能部门—一线业务部门及分支机构(子公司)”四级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年财务报告由德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)审计,2021年和2022年财务报告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;公司提供的2023年三季度财务报告未经审计。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年和2023年三季度数据取自当年审计报告/财务报告的期末数/本期数。

2020—2022年,公司合并范围变动不大;截至2022年末,公司纳入合并范围的子公司共有2家;2023年1—9月,公司于2023年2月新设立万联资管(广东),并将其纳入合并范围,因万联资管(广东)成立时间较短,资产规模不大,对公司合并报表影响较小。

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113.60亿元,均归属为母公司所有者权益;母公司口径净资产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;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。

截至2023年9月末,公司合并资产总额452.32亿元,其中客户资金存款61.00亿元;负债总额334.74亿元,其中代理买卖证券款76.92亿元;所有者权益117.57亿元,均归属为母公司所有者权益。2023年1—9月,公司实现营业收入12.14亿元,利润总额4.59亿元,净利润3.71亿元;经营活动产生的现金流量净额-12.25亿元,现金及现金等价物净增加额-18.75亿元。

2. 资金来源与流动性

2020—2022年,公司负债总额持续增长,负债结构稳定,杠杆处于行业一般水平;公司全部债务规模波动增长,以短期债务为主。截至2023年9月末,公司负债总额较上年末小幅下降,全部债务规模有所降低,短期债务占比仍较高。

2020—2022年末,公司业务的稳步发展,对资金的需求持续增长,公司负债规模逐年增加,复合增长率为3.99%;截至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,自有负债占负债总额的比重均在60.00%以上,构成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,上述科目分别占自有负债的比重为47.17%、17.81%和26.35%。

表10 公司负债情况 单位:亿元

项目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年9月末
负债总额	330.62	331.52	357.56	334.74
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	116.76

拆入资金	16.02	35.13	44.65	48.54
应付债券	43.82	73.63	66.09	56.94
应付短期融资款	28.38	4.02	8.09	16.55
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	76.92
全部债务	242.94	228.22	258.45	249.89
其中：短期债务	209.17	173.38	221.16	208.04
长期债务	33.77	54.84	37.29	41.85
短期债务占比（%）	86.10	75.97	85.57	83.25
自有资产负债率（%）	66.40	65.95	68.82	/
净资本/负债（%）	49.24	46.02	37.60	37.16
净资产/负债（%）	56.33	54.34	46.60	47.43

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、风险控制指标监管报表、公司提供，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/负债的指标持续降低，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%。

截至 2023 年 9 月末，公司负债总额 334.74 亿元，较上年末下降 6.38%，主要系应付债券余额及代理买卖证券款减少所致，负债结构未发生变化。

截至 2023 年 9 月末，公司全部债务 249.89 亿元，较上年末小幅下降 3.31%，短期债务占比下降 2.32 个百分点。从债务期限结构来看，公司一年以内（含 1 年）到期的债务占比较大，仍面临一定的短期偿付压力。

表 11 截至 2023 年 9 月末公司债务偿还期限结构

到期时间	金额（亿元）	占比（%）
一年以内（含 1 年）	196.94	82.47
一年以上	41.85	17.53
合计	238.79	100.00

注：此表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 11 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较好。

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。

截至 2023 年 9 月末，公司优质流动性资产规模 123.26 亿元，较上年末增长 12.35%，占公司口径总资产的比重为 34.37%，流动性覆盖率较上年末提升 30.74 个百分点，净稳定资金率下降 3.50 个百分点，公司流动指标仍处于较好水平。

从资产受限情况来看，截至 2023 年 9 月末，公司资产受限金额合计 134.28 亿元，占总资产的比例为 29.69%，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，主要系卖出回购业务转让过户或质押、债券借贷业务质押等原因。

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

表 12 公司流动性相关指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末
优质流动性资产/总资产 (%)	21.21	31.62	31.12	34.37
流动性覆盖率 (%)	208.91	177.83	153.69	184.43
净稳定资金率 (%)	166.06	184.48	171.39	167.89

资料来源：公司财务报表、风险控制指标监管报表、公司提供，联合资信整理

表 13 截至 2023 年 9 月末公司受限资产情况 单位：亿元

科目	2023 年 9 月末	原因
融出资金	3.02	融出资金收益权转让
交易性金融资产	49.30	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	81.96	卖出回购业务转让过户或质押、债券借贷业务质押等
合计	134.28	--

资料来源：公司提供，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；公司资本实力较强，资本充足性较好。截至 2023 年 9 月末，公司所有者权益较上年末小幅增长，各风险监管指标表现较好。

2020—2022 年末，公司所有者权益规模相对稳定，权益结构未发生明显变化，受其他综合收益价值调整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—2022 年公司向股东分配现金红利分别为 2.43 亿元、4.07 亿元和 0.82 亿元，分别占上一年归属于母公司所有者净利润

的 40.00%、60.00%和 40.08%；总体来看，公司分红力度较大，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，净资产/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。

截至 2023 年 9 月末，公司所有者权益 117.57 亿元，较上年末小幅增长 3.50%，结构稳定；同期，公司各项风险监管指标表现较好，均优于监管及预警标准。

表 14 公司风险控制指标 单位：亿元

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 9 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	93.27	94.54	90.41	90.41	--	--
附属净资本	4.90	3.50	0.00	0.00	--	--
净资本	98.17	98.04	90.41	90.41	--	--
净资产	112.32	115.76	112.06	115.39	--	--
各项风险资本准备之和	37.98	39.19	43.19	33.37	--	--
风险覆盖率 (%)	258.45	250.15	209.32	270.91	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	28.13	26.56	22.80	22.23	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	87.41	84.70	80.68	78.35	≥20.00	≥24.00

资料来源：公司风险控制指标监管报表

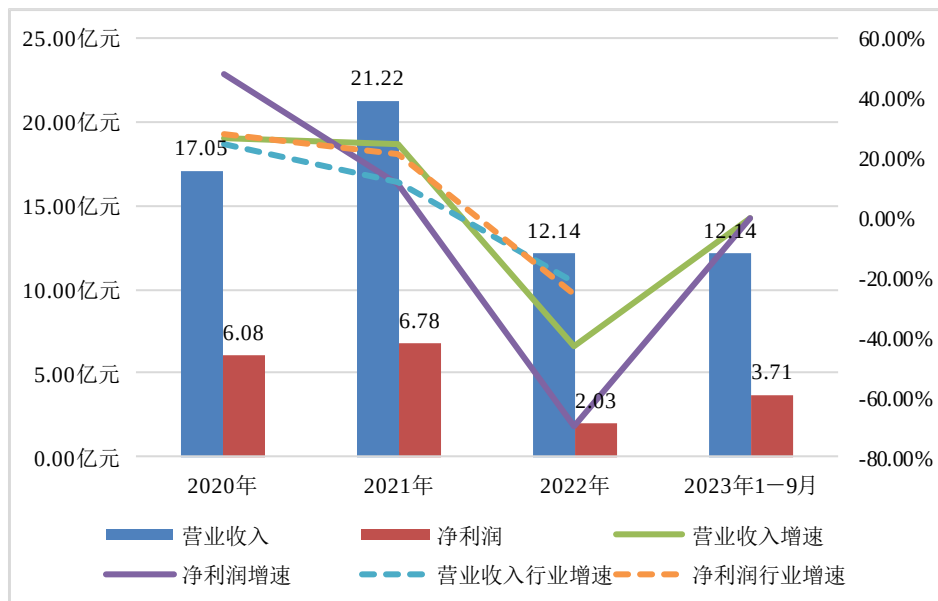
4. 盈利能力

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。2023 年 1—9 月，公司营业收入和净利润

同比实现增长，公司经营和业务发展情况良好。

2020—2022 年，公司营业收入先增长后降低，年均复合下降 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 1 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司财务报告、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

融资产计提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 15 公司营业支出构成

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—9 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
业务及管理费	8.77	95.97	10.67	86.05	8.83	89.57	7.45	98.58
信用减值损失	0.21	2.34	1.59	12.78	0.92	9.34	0.03	0.37
其他业务成本	0.01	0.16	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.14	1.52	0.14	1.17	0.11	1.09	0.08	1.05
营业支出	9.14	100.00	12.40	100.00	9.86	100.00	7.56	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。

2023年1—9月，公司实现营业收入12.14亿元，同比增长38.85%；公司营业支出合计7.56亿元，同比增长11.78%，主要系业务及管理费同比

增加所致，成本管控能力有待进一步提升；公司实现净利润3.71亿元，同比大幅增长105.34%，整体来看，公司盈利能力较强，经营情况良好。

表 16 公司盈利指标 单位：亿元

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
利润总额	7.88	8.81	2.28	4.59
营业费用率（%）	51.43	50.29	72.75	61.34
薪酬收入比（%）	36.10	35.06	47.44	/
营业利润率（%）	46.41	41.55	18.78	37.78
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	3.21
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

5. 或有事项

公司或有负债风险低。

截至 2023 年 9 月末，公司无对外担保的情况。

截至 2023 年 9 月末，公司不存在尚未结案的重大诉讼、仲裁情况。

十、外部支持

控股股东综合实力强大，能够在项目资源、渠道及资金等方面给予公司较大支持。

公司控股股东广州金控是广州市委、市政府整合市属金融资产的核心国有金融控股平台，业务范围涵盖证券、信托、银行、期货等金融领域多个子行业，已成为全国信用评级最高、金融牌照最齐全的地方性金融控股集团，截至2023年9月末，广州金控注册资本超百亿元，总资产超8900亿元，在2023年中国服务业500强中位列第258位。截至2023年9月末，广州金控总资产8954.77亿元，所有者权益673.34亿元；2023年1—9月，广州金控实现营业总收入156.64亿元，实现净利润33.83亿元。

公司作为广州市属唯一全资国有证券公司，是广州金控旗下重要金融板块之一，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，本期债券发行规模较小，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，资产流动性很好，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年末和2023年9月末，公司全部债务规模为258.45亿元和249.89亿元。本期债券发行规模为不超过8.00亿元（含），相较于公司的存续债务规模，本期债券的发行规模较小。

以2022年末和2023年9月末的财务数据为基础进行测算，本期债券发行后（以8.00亿元计算），在其他因素不变的情况下，公司全部债务较发行前增长3.10%和3.20%，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 8.00 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 17 本期债券偿还能力指标 单位：亿元、倍

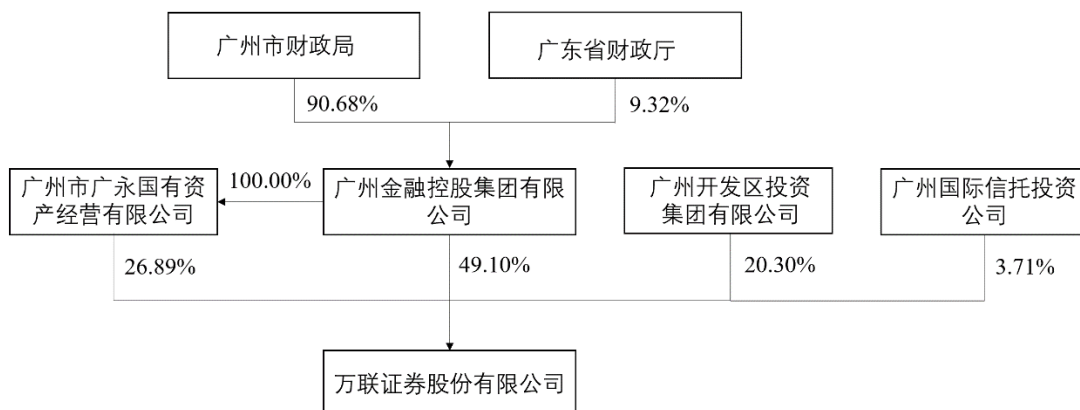
项目	2022 年/2022 年末		2023 年 1—9 月/2023 年 9 月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	258.45	266.45	249.89	257.89
所有者权益/全部债务	0.44	0.43	0.47	0.46
营业收入/全部债务	0.05	0.05	0.05	0.05
经营活动现金流入额/全部债务	0.23	0.22	0.09	0.09

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

十二、结论

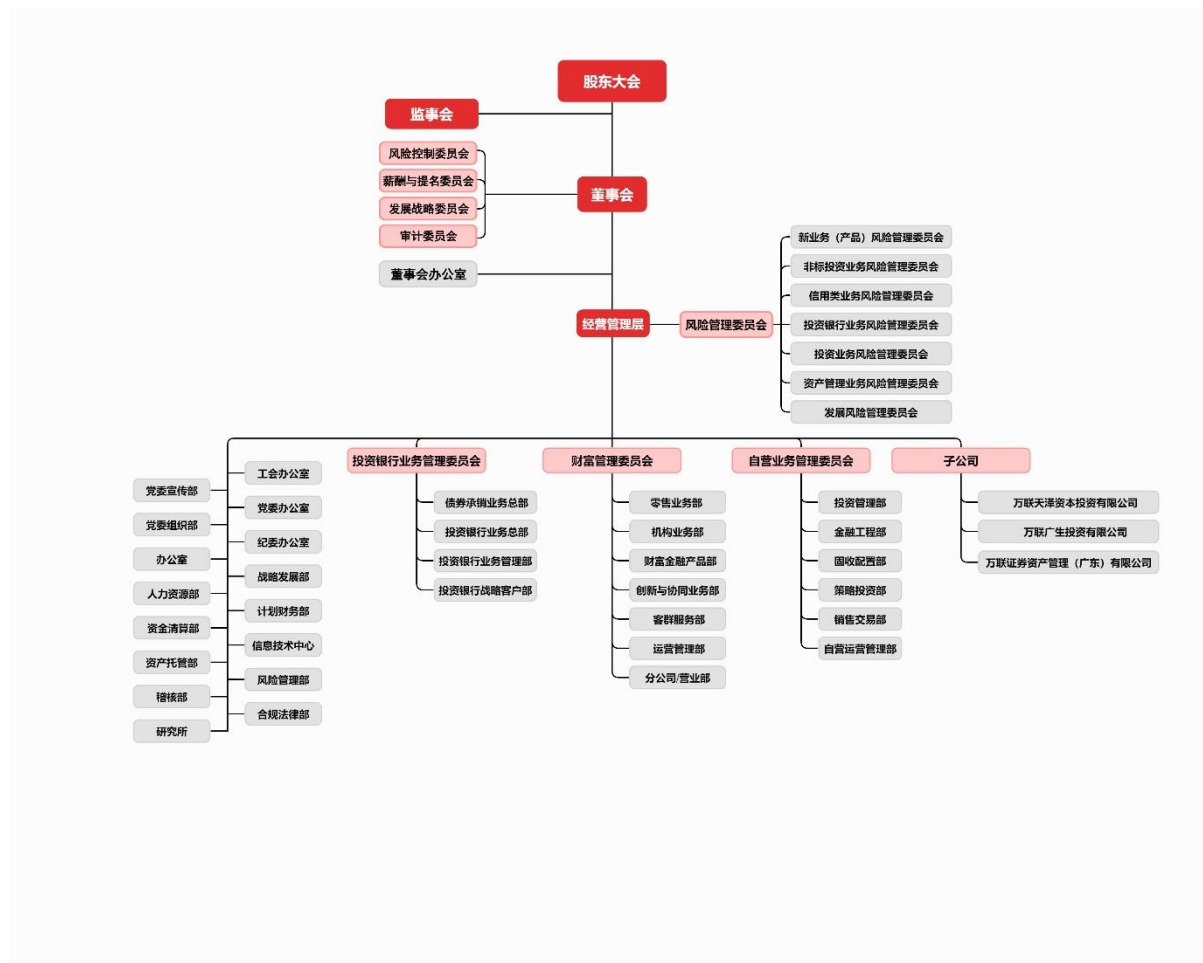
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用评级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 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 2023 年 9 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
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	117.57
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	34.37
营业收入（亿元）	17.05	21.22	12.14	12.14
利润总额（亿元）	7.88	8.81	2.28	4.59
营业利润率（%）	46.41	41.55	18.78	37.78
营业费用率（%）	51.43	50.29	72.75	61.34
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	3.21
盈利稳定性（%）	34.43	20.11	45.65	--
净资本（亿元）	98.17	98.04	90.41	90.41
风险覆盖率（%）	258.45	250.15	209.32	270.91
资本杠杆率（%）	28.13	26.56	22.80	22.23
流动性覆盖率（%）	208.91	177.83	153.69	167.89
净稳定资金率（%）	166.06	184.48	171.39	184.43
信用业务杠杆率（%）	58.95	63.78	54.23	56.56
短期债务（亿元）	209.17	173.38	221.16	208.04
长期债务（亿元）	33.77	54.84	37.29	41.85
全部债务（亿元）	242.94	228.22	258.45	249.89

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，“/”代表未获取到用于计算该指标的相关数据，“--”表示数据不适用；2. 除特别说明外，均指人民币、财务数据均指合并口径；3. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；4. 上表中三季度数据未经审计、相关指标未年化
 资料来源：公司定期报告，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 2024 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。