

万联证券股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4647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 AAA，维持“22 万联 G1”“23 万联 G1”“23 万联 G2”“24 万联 G1”“24 万联 G2”“25 万联 G1”“25 万联 G2”和“25 万联 G3”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受万联证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次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。

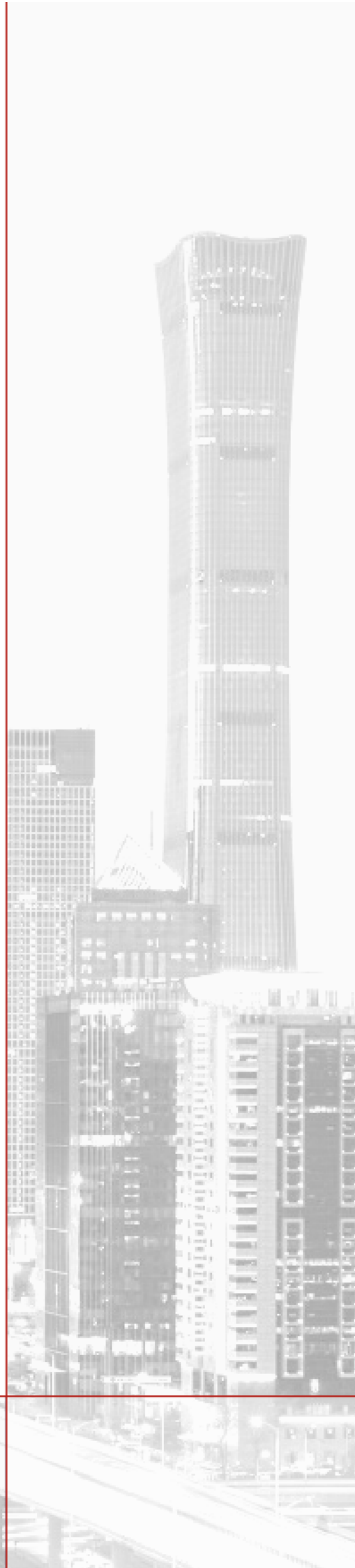
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



万联证券股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
万联证券股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/27
22 万联 G1/23 万联 G1/23 万联 G2/			
24 万联 G1/24 万联 G2/25 万联 G1/	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 万联 G2/和 25 万联 G3			

评级观点

万联证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为全国性综合类证券公司，股东背景较强，跟踪期内，业务体系较为完整，多项业务排名居行业中游，业务竞争力较强；法人治理结构及风险管理体系未发生重大调整，内控及风险管理保持较高水平；2024 年和 2025 年一季度，公司营业收入和利润同比均实现增长，盈利能力较强，业务发展情况良好；截至 2025 年 3 月末，公司流动性指标表现很好，杠杆水平较低，但债务期限偏短；2024 年 10 月，公司获 20.00 亿元增资，资本实力进一步提升，资本充足性较好。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进以及股东持续支持，公司业务规模有望进一步增长，整体竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司资产质量恶化，预计资产质量将持续下降或资产减值计提严重不足；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重影响；公司流动性管理压力显著加大或流动性出现问题。

优势

- **股东综合实力很强，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，可在资金补充、项目资源、人力资源等方面给予公司较大支持。
- **业务综合竞争力较强，经营情况较好。**2024 年，公司业务整体处于行业中游水平，综合竞争力较强；2024 年和 2025 年 1—3 月，公司营业收入和利润同比均持续增长，整体经营状况较好。
- **资本实力较强，财务表现较为稳健。**2024 年 10 月，公司获 20.00 亿元增资，资本实力进一步增强；截至 2024 年末，所有者权益 145.32 亿元，公司净资本 117.04 亿元，资本实力较强；流动性指标表现很好，资本充足性较好。

关注

- **公司业务易受经营环境变化影响。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策调整等因素可能对公司经营带来不利影响。
- **短期债务占比很高，存在一定流动性压力。**截至 2025 年 3 月末，公司短期债务占比较上年末降低 2.33 个百分点至 82.09%，仍面临一定的短期集中偿还压力，需对短期流动性管理情况保持关注。
- **市场及信用风险上升带来的风险暴露增加。**近年来，证券市场风险事件多发，公司持有较大规模的金融投资资产，面临一定的信用风险和市场风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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
资本充足性	2			
杠杆水平	2			
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：股东支持			+1	
评级结果			AAA	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

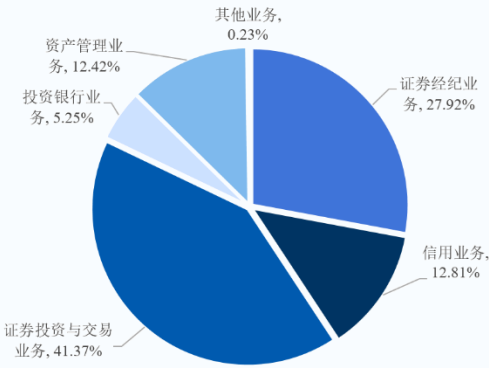
主要财务数据

合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	471.15	490.77	569.05	569.82
自有资产（亿元）	364.36	376.04	416.07	422.32
自有负债（亿元）	250.77	257.31	270.74	274.50
所有者权益（亿元）	113.59	118.73	145.32	147.82
自有资产负债率（%）	68.82	68.43	65.07	65.00
营业收入（亿元）	12.33	16.30	20.17	6.00
利润总额（亿元）	2.28	5.42	9.72	3.51
营业利润率（%）	18.49	33.40	48.14	58.57
营业费用率（%）	73.16	65.05	51.22	40.46
薪酬收入比（%）	46.71	44.60	35.48	/
自有资产收益率（%）	0.58	1.18	1.99	/
净资产收益率（%）	1.77	3.77	6.30（5.98*）	1.90
盈利稳定性（%）	45.65	48.51	52.55	--
短期债务（亿元）	221.16	248.35	244.44	243.70
长期债务（亿元）	37.29	30.14	45.10	53.16
全部债务（亿元）	258.45	278.49	289.54	296.86
短期债务占比（%）	85.57	89.18	84.42	82.09
信用业务杠杆率（%）	54.23	58.54	51.52	52.21
优质流动性资产（亿元）	109.71	140.37	182.33	/
优质流动性资产/总资产（%）	31.12	39.24	45.52	/
净资本（亿元）	90.41	90.96	117.04	/
净资本/净资产（%）	80.69	78.17	82.48	/
净资本/负债（%）	37.60	37.68	45.25	/
净资产/负债（%）	46.60	48.19	54.86	/
风险覆盖率（%）	209.30	273.15	336.15	/
资本杠杆率（%）	22.80	22.14	25.90	/
流动性覆盖率（%）	153.69	184.63	200.02	/
净稳定资金率（%）	171.40	153.25	177.11	/

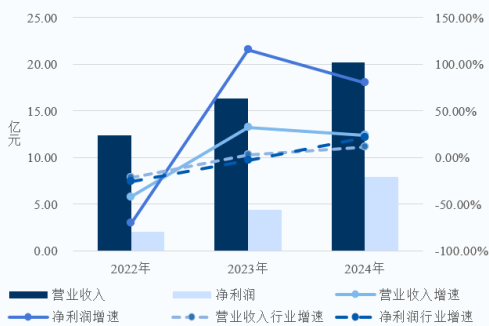
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；3. 2025 年一季度数据未经审计，相关指标未经年化处理；4. 本报告中“/”表示未获取到相关数据，“--”表述相关指标不适用；5. “*”代表通过本报告附件 2 中计算公示所得数据，但考虑公司 2024 年 10 月末存在增资事项，本报告 2024 年净资产收益率指标调整为根据《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 9 号--净资产收益率和每股收益的计算及披露》（2010 年修订）相关要求加权平均计算结果

资料来源：联合资信根据公司财务报表及定期报告整理

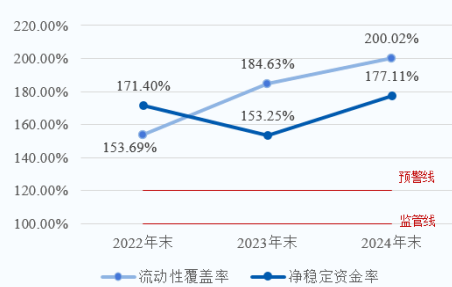
2024 年公司收入构成



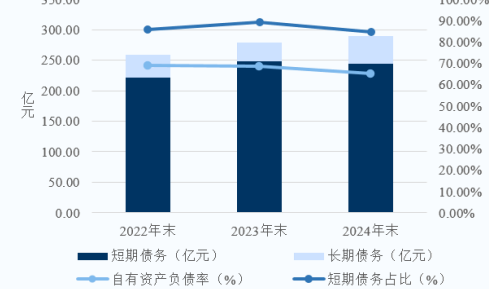
公司营业收入及净利润情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



跟踪评级债项概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
22 万联 G1	7.00	7.00	2025/11/09	投资者保护（其他）
23 万联 G1	6.00	6.00	2026/06/21	投资者保护（其他）
23 万联 G2	9.00	9.00	2026/07/20	投资者保护（其他）
24 万联 G1	8.00	8.00	2027/03/13	偿债保障承诺
24 万联 G2	5.00	5.00	2028/01/02	偿债保障承诺
25 万联 G1	5.00	5.00	2028/01/17	偿债保障承诺
25 万联 G2	5.00	5.00	2030/01/17	偿债保障承诺
25 万联 G3	5.00	5.00	2028/04/23	偿债保障承诺

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；

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 万联 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/27	卢芮欣 韩 璐	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	AA+/稳定	2022/09/28	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
23 万联 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/27	卢芮欣 韩 璐	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	AA+/稳定	2023/05/30	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
23 万联 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/27	卢芮欣 韩 璐	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	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
24 万联 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/27	卢芮欣 韩 璐	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	AA+/稳定	2024/01/26	刘 嘉 梁兰琼 韩璐	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
24 万联 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/12/27	卢芮欣 韩 璐	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
25 万联 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/01/03	卢芮欣 韩 璐	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
25 万联 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/01/03	卢芮欣 韩 璐	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
25 万联 G3	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/03	卢芮欣 韩 璐	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：韩 璐 hanlu@lhratings.com

项目组成员：刘 鹏 liupeng@lhratings.com

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)



一、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”或“万联证券”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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。2024 年 10 月，公司收到增资款 20.00 亿元，新引入广东省广晟控股集团有限公司等 11 家广东省内市级地方国有企业合计出资 6.29 亿元，公司控股股东广州金融控股集团有限公司（以下简称“广州金控”）及其控制企业合计出资 13.71 亿元；本次增资款中，8.50 亿元计入股本，11.50 亿元计入资本公积。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和股本均为 68.04 亿元；广州金控为公司控股股东，合计控制公司股份比例为 75.06%；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 2025 年 3 月末，因股东广州国际信托投资公司目前处于暂停开展金融业务、行政重组阶段，其所持公司 3.25% 的股权处于冻结状态；其他股东所持公司股份不存在质押、标记或冻结的情况。

公司主营证券业务，主要包括证券经纪业务、信用业务、证券投资与交易业务、投资银行业务、资产管理业务等。截至 2025 年 3 月末，公司建立了完整的前中后台部门架构（组织架构图详见附件 1-2）。

截至 2024 年末，公司主要控股一级子公司共 3 家（详见图表 1）。

图表 1 • 截至 2024 年末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
万联天泽资本投资有限公司	万联天泽	股权投资管理、受托管理股权投资基金	10.00	100.00	2.81	2.55	0.23	0.02
万联广生投资有限公司	万联广生	以自有资金从事投资活动；创业投资（限投资未上市企业）	10.00	100.00	9.68	8.90	0.79	0.51
万联证券资产管理（广东）有限公司	万联资管	证券资产管理业务	5.00	100.00	22.72	5.66	1.93	0.51

注：财务数据为 2024 年/末数据

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

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、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券如下表，均为普通公司债券，合计金额 50.00 亿元；相关债券的募集资金均已按募集说明书约定使用完毕，应付息的债券均已足额按时付息，“24 万联 G2”“25 万联 G1”“25 万联 G2”“25 万联 G3”尚未到首次付息日。

图表 2 • 本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	发行日期	期限	品种
22 万联 G1	7.00	7.00	2022/11/07	3 年	公开发行公司债券
23 万联 G1	6.00	6.00	2023/06/19	3 年	公开发行公司债券
23 万联 G2	9.00	9.00	2023/07/18	3 年	公开发行公司债券
24 万联 G1	8.00	8.00	2024/03/11	3 年	公开发行公司债券
24 万联 G2	5.00	5.00	2024/12/30	3 年	公开发行公司债券
25 万联 G1	5.00	5.00	2025/01/15	3 年	公开发行公司债券
25 万联 G2	5.00	5.00	2025/01/15	5 年	公开发行公司债券
25 万联 G3	5.00	5.00	2025/04/21	3 年	公开发行公司债券

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资

金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2024年，沪深两市指数和成交规模总体呈“先抑后扬”的格局；受益于9月下旬国家经济利好政策的颁布，四季度市场交投活跃度显著提升，证券公司经纪、信用、自营等核心业务预计将实现较好的业绩，证券公司全年业绩有望同比增长；证券公司业务同质化明显，头部效应显著。未来，行业严监管基调仍将持续，利于行业规范发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关很高，仍存在较大不确定性；整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2024年，A股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，前三季度，股票市场指数大幅波动，交投活跃程度同比有所下降，但受益于9月下旬行业利好政策的颁布，三季度末股票指数快速上涨，单日股票交易成交额显著增长；2024年四季度，沪深两市A股成交额111.24万亿元，环比均大幅增长，交投活跃程度显著上升。截至2024年末，市场存量债券余额较上年末有所增长，期末债券市场指数较上年末小幅上涨。考虑到2024年四季度股票市场回暖，证券公司经纪、信用、自营等核心业务有望实现较好业绩，证券公司全年行业业绩有望同比增长，但投行业务开展仍面临较大的压力。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势，行业集中度维持在较高水平。2024年证券公司并购重组的步伐明显加快，2025年证券公司并购重组活动预计将进一步提速，推动行业竞争格局重塑；中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。根据Wind统计数据，2024年，监管机构对证券公司处罚频次同比明显提升，处罚频次创新高。2025年，严监管态势仍将延续，证券公司出现重大风险事件的概率较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，我国将坚持“稳中求进”的经济发展策略，该策略有助于实体经济和资本市场的稳健发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关很高，国内经济的多重不确定性因素和严峻复杂的国际形势仍给证券公司经营带来较大不确定性。

完整版证券行业分析详见[《2025年证券行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司资本实力有所增强，经营指标排名有所提升，保持了较强业务综合竞争力。

跟踪期内，公司增资落地，注册资本、实收资本、股权结构和股东持股比例均有所调整，控股股东和实际控制人未发生变化。2024年10月，公司收到增资款20.00亿元，新引入广东省广晟控股集团有限公司等11家广东省内市级地方国有企业合计出资6.29亿元，公司控股股东广州金融控股集团有限公司（以下简称“广州金控”）及其控制企业合计出资13.71亿元。截至2025年3月末，公司注册资本和股本均为68.04亿元；广州金控仍为公司控股股东，合计控制公司股份比例为75.06%，公司实际控制人仍为广州市财政局。

作为全国性综合类证券公司之一，公司资本实力较强，资产规模较大；截至2024年末，公司资产总额569.05亿元，排名为第48位（根据Wind披露数据排序），净资产117.04亿元，保持行业中游水平。公司已形成综合化经营的发展模式，业务体系较为完整；截至2024年末，公司共设有分支机构83家，其中位于广东省内各类分支机构32家，同时，依托于股东资源优势，公司在广

东省内具有关系良好的客户群，具有较强的区域竞争优势。公司主要业务发展较好，根据 Wind 公开数据查询，2024 年，公司营业收入排名居行业第 55 位、利润排名居行业第 40 位，同比分别上升 5 位和 10 位，保持了较强业务综合竞争力。

（二）管理水平

2024 年以来，公司保持了较高的内控水平，部分董监高人员调整，未对公司日常经营造成不利影响；公司受监管处罚情况较少，且已根据监管要求完成相关整改。

跟踪期内，公司法人治理、内部控制主要机制无重大变化，并根据最新监管要求和业务实际持续完善内部管理制度。根据《万联证券股份有限公司 2024 年度内部控制鉴证报告》，审计机构认为公司在所有重大方面保持了与财务报表相关的有效的内部控制，公司内部控制机制运行良好。

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员发生了变动。2024 年 11 月，公司 1 名董事离任，当年 12 月新任董事补位；2024 年 7 月，公司 1 名监事离任，同月新任监事补位；2024 年—2025 年 5 月末，共有 2 名高级管理人员被解聘，财务总监发生 1 次人员调整，相关职务公司均新聘人员补位。上述人员变动未对公司的日常管理、生产经营和偿债能力，以及公司董事会、监事会的决议有效性产生影响，变动调整符合法律规定和公司章程规定。

监管处罚方面，2024 年—2025 年 5 月末，公司收到金融监管机构责令改正的监管措施 1 次，主要涉及部分经营管理活动与控股股东之间未保持独立、关联交易管理不到位、个别重大事项未及时主动报告的情况，针对上述事项，公司已完成整改并报送监管部门。

（三）经营方面

1 经营概况

2024 年，公司营业收入同比实现增长，主要业务发展良好，其中证券经纪业务、证券投资与交易业务对营业收入的贡献度仍较高，但上述两项业务易受证券市场波动的影响，收入存在不确定性。2025 年 1—3 月，公司营业收入同比提升。

公司主营业务包括证券经纪业务、信用业务、证券投资与交易业务、投资银行业务、资产管理业务和其他业务等。2024 年，受益于公司投资策略的调整，证券投资与交易业务收入同比提升明显，公司营业收入同比增长 23.72%，增幅远超同期行业平均水平（增速 11.15%）。

从收入构成看，2024 年，公司收入结构有所调整，主要系证券投资与交易业务收入变动较大引起的结构调整；受益于投资策略的调整，公司金融投资资产实现良好收益，证券投资与交易业务收入同比增长 52.54%，收入占比提升 7.81 个百分点，该板块成为公司第一大收入来源；证券经纪业务方面，股权市场行情震荡上行、交投活跃度提升，公司证券经纪业务收入同比增长 16.95%，但收入占比下降 1.62 个百分点，为公司第二大收入来源；信用业务收入受市场利率水平下行的影响，收入同比小幅下降 2.92%，收入占比随之降低 3.51 个百分点；资产管理业务平稳开展，收入同比提升 1.05%，但收入贡献受证券投资与交易业务挤压降低 2.78 个百分点；投行银行承销与保荐业务、财务顾问业务均发展良好，业务收入同比增长 29.01%，收入占比提升 0.22 个百分点；其他业务主要包括研究业务、托管业务、公司中后台部门相关业务等，对营业收入的贡献相对较小。

图表 3 • 公司营业收入结构

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 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	5.46	44.31	4.82	29.54	5.63	27.92	1.67	27.84
信用业务	2.85	23.11	2.66	16.33	2.59	12.81	0.71	11.77
证券投资与交易业务	0.54	4.40	5.47	33.56	8.35	41.37	3.07	51.13
投资银行业务	1.19	9.69	0.82	5.03	1.06	5.25	0.18	2.98
资产管理业务	2.16	17.55	2.48	15.20	2.50	12.42	0.36	5.99
其他业务	0.13	0.94	0.05	0.34	0.05	0.23	0.02	0.29
营业收入	12.33	100.00	16.30	100.00	20.17	100.00	6.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告、提供资料整理

2025 年 1—3 月，公司实现营业收入同比增长 13.23%，其中资产管理业务收入同比下降 46.05%，主要系利率水平下行致使债券类资管产品规模下降、管理费收入减少；一季度股票市场表现良好，交投活跃度保持较高水平，证券经纪业务同比增长 37.46%；信用业务余额继续提升，该板块业务收入同比增长 10.74%；证券投资与交易业务同比增长 16.57%，收入占比同比提升 1.47 个百分点至 51.13%；受益于承销收入增加，投资银行业务同比增长 33.67%。

2 业务经营分析

（1）证券经纪业务

2024 年，公司证券经纪业务以代理买卖证券为主，在广东省内保持一定的竞争优势，证券经纪各主要板块均发展良好，但受行业竞争加剧、费率下降的影响，业务收入不及业务规模的增速。

公司证券经纪业务仍主要由代理买卖证券、代销金融产品和交易席位租赁业务构成。

截至 2024 年末，公司共设有分支结构 83 家，较上年末增加 1 家，公司分支机构共覆盖全国 24 个主要省市地区，其中广东省内设有 32 家分支机构，具有一定区域竞争优势。

证券经纪业务易受证券市场行情和交易活跃度的影响，2024 年，公司证券经纪业务收入同比增长 16.95%。

代理买卖证券业务对证券经纪业务收入贡献度较大。2024 年，公司代理买卖的证券品种结构为股票及基金、债券（含回购）并重，公司代理买卖各类证券的交易总额同比增长 19.71%，其中股票及基金交易额同比增长 15.79%，债券（含回购）代理买卖交易额同比增长 23.83%，整体市场份额有所提升；当期，公司代理买卖证券的平均佣金率回升至 0.2332%。

图表 4 • 公司代理买卖证券业务情况表

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	交易额 (万亿元)	市场份额 (%)	交易额 (万亿元)	市场份额 (%)	交易额 (万亿元)	市场份额 (%)
股票及基金	1.46	0.30	1.45	0.30	1.68	0.29
债券（含回购）	1.00	0.11	1.37	0.14	1.70	0.15
代理证券交易额合计	2.46	0.18	2.83	0.19	3.38	0.20
平均佣金率（%）	0.2751		0.2184		0.2332	

资料来源：联合资信根据公司定期报告、提供资料整理

2024 年，公司代销金融产品以基金、资管产品为主，公司代销金融产品规模同比增长 34.30%，受市场竞争加剧、产品同质化较严重，代销费率降低的影响，代销金融产品业务收入同比下降 28.00%。

图表 5 • 公司代销金融产品业务情况表

项目	2022 年	2023 年	2024 年
代销金融产品规模（亿元）	94.66	112.20	150.68
代销金融产品收入（亿元）	0.18	0.25	0.18

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2024 年，公司实现交易单元席位租赁业务发展良好，实现收入 0.24 亿元，同比增长 7.66%。

（2）信用业务

2024 年，公司信用业务以融资融券业务为主；期末信用业务余额保持增长，但受利率中枢下移的影响，信用业务收入有所下降。

公司信用业务主要由融资融券和股票质押式回购业务构成。2024 年信用业务收入同比小幅下降 2.92%，主要系受利率中枢下移所致。截至 2024 年末，公司信用业务杠杆率较上年末下降 7.02 个百分点，处于行业较低水平。

融资融券业务方面，截至 2024 年末，公司融资融券业务余额较上年末增长 7.52%；但受利率水平下降的影响，融资融券利息收入同比下降 7.42%。截至 2024 年末，融资融券业务平均担保比例为 264.00%，处于较高水平。截至 2024 年末，公司融出资金计提减值准备余额 0.30 亿元，2024 年新增计提 67.19 万元，计提规模很小，不存在处于第 3 阶段（已发生信用减值）的信用损失。

股票质押式回购业务方面，截至 2024 年末，公司股票质押式回购业务余额较上年末增长 13.51%，当年新增 1 单 0.30 亿元项目，该项目担保比例为 299.00%；股票质押式回购业务中 2.22 亿元系历史违约项目，涉及违约客户共计 2 户，已计提减值 2.20 亿元，违约项目将通过诉讼等方式进行债务清收，需关注风险项目处置回收的情况。

图表 6 • 公司信用业务情况（单位：亿元）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
信用业务余额	61.60	69.50	74.87
其中：融资融券业务余额	59.37	67.28	72.34
股票质押式回购业务余额	2.23	2.22	2.52
信用业务杠杆率（%）	54.23	58.54	51.52
信用业务利息收入	3.80	3.57	3.32
其中：融资融券业务利息收入	3.76	3.57	3.31
股票质押式回购业务利息收入	0.03	0.00	0.01

资料来源：联合资信根据公司财务报告、提供资料整理

（3）证券投资与交易业务

截至 2024 年末，公司证券投资规模保持增长，投资结构以债券为主，投资收益实现较好；公司持仓的金融投资资产规模较大，需关注面临的**市场风险与信用风险**。

公司证券投资与交易业务由股权及固定收益业务条线运用自有资金进行投资。2024 年，受益于股票市场 9 月末以来快速回升、债券市场的良好表现及公司对市场趋势的较好把握，公司证券投资与交易业务收入同比大幅增长 52.54%。

截至 2024 年末，公司证券投资规模 307.51 亿元，较上年末增长 11.68%，除股票外的其他品种投资金额均有所增加；从投资结构来看，公司视市场行情调整持仓结构，但以债券为主。截至 2024 年末，债券投资资产较上年末增长 4.07%，占比较上年末降低 6.23 个百分点；股票投资规模保持压降，投资金额较上年末大幅下降 59.71%，占比降低 0.58 个百分点；公募基金和券商资管计划投资规模较上年末分别增长 218.14%和 64.49%，占比分别提升 2.16 个百分点和 1.99 个百分点；其他类投资由非上市股权投资和银行理财产品构成，规模较上年末增长 144.95%，主要系当期新增 8.00 亿元银行理财产品所致。

截至 2024 年末，公司债券投资规模 262.14 亿元，其中，AA⁺及以上信用级别的债券规模 224.31 亿元，占全部持仓债券规模的 85.57%，未评级的债券投资规模为 32.57 亿，占比 12.42%，此类未评级的金融资产主要包括国债、政策性金融债、地方政府债；计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产中的债券投资 128.40 亿元（投资成本 127.09 亿元），其他债权投资 133.73 亿元，以企业债、地方债和中期票据为主，不存在处于第 3 阶段（已发生信用减值）的其他债权投资信用损失，公司对其他债权投资计提减值准备余额 0.14 亿元，较上年末大幅下降，主要系公司核销金额 1.63 亿元所致。

截至 2024 年末，公司（母公司口径）自营权益类证券及其衍生品/净资本指标小幅提升 0.03 个百分点，自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标下降 30.63 个百分点，均优于监管预警标准（≤80%和≤400%）。

2024 年，公司债券投资业务对已历史违约债券（涉及债券 4 只、债券本金 1.60 亿元）进行了减值核销，公司不存在其他有违约风险的债券。整体来看，公司金融投资资产规模较大，需对持仓证券的信用风险情况保持关注。

图表 7 • 公司证券投资情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
债券	229.01	87.20	251.90	91.48	262.14	85.24
股票	9.06	3.45	2.51	0.91	1.01	0.33
公募基金	2.77	1.05	3.22	1.17	10.26	3.33
券商资管计划	16.79	6.39	11.58	4.21	19.05	6.19
其他	4.99	1.90	6.15	2.23	15.06	4.90
投资资产账面价值	262.62	100.00	275.36	100.00	307.51	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）		13.11		0.97		1.00
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）		290.09		252.92		222.29

注：投资资产=交易性金融资产+其他债权投资+其他权益工具投资

资料来源：联合资信根据公司财务报告、定期报告整理

(4) 投资银行业务

2024年，公司投资银行业务收入同比有所增长，股权项目和债权项目的承销数量较为稳定，财务顾问业务发展良好。

2024 年，公司的投资银行业务主要包括证券承销与保荐业务、财务顾问业务等，当期投资银行业务净收入同比增长 29.01%，其中证券承销与保荐业务净收入同比增长 11.06%，财务顾问净收入同比增长 68.81%。

股权项目方面，2024 年，证监会持续加强一、二级市场逆周期调节，IPO 审核保持收紧，公司股权类业务发展相对平稳，其中 2024 年公司完成对广东芭薇生物科技股份有限公司的保荐及上市发行。债权项目方面，2024 年，公司债权承销家数和承销规模同比均有所减少。

财务顾问业务方面，2024 年，公司财务顾问项目数量同比减少 4 单，但财务顾问收入同比增长 68.81%，主要系公司加大拓展收费水平相对较高的广东省外的项目所致，该板块对投资银行业务收入形成较好的补充。

从投行项目储备来看，截至 2024 年末，公司投行业务已申报项目 10 个（均为债权项目），项目储备程度一般。

图表 8 • 公司投行业务情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	发行数量 (只)	主承销金额 (亿元)	发行数量 (只)	主承销金额 (亿元)	发行数量 (只)	主承销金额 (亿元)
股权承销:	1	9.23	1	--	1	0.53
其中: IPO	--	--	1	--	1	0.53
再融资	1	9.23	--	--	--	--
债权承销	47	158.04	46	169.06	42	164.56
新三板挂牌	1	--	--	--	--	--
财务顾问	36	--	28	--	24	--

资料来源：联合资信根据公司定期报告、提供资料整理

(5) 资产管理业务

2024 年，公司期末受托管理规模有明显提升，主动管理规模占比很高，资产管理业务收入同比小幅增长，资产管理业务整体发展较好。

公司的资产管理业务主要由子公司万联资管和万联天泽负责，业务涵盖集合资产管理业务、单一资产管理业务和专项资产管理业务以及私募投资基金管理业务。万联资管成立于 2023 年 2 月，于 2023 年 8 月正式展业，承接了原公司本部的全部资产管理业务，公司管理的存续资产管理计划管理人变更为万联资管。

截至 2024 年末，公司受托管理规模较上年末增长 50.66%，集合和单一产品受托管理规模均有较明显的提升，专项资产管理产品受托管理规模有所下降。2024 年，公司资产管理业务收入同比增长 1.05%。

产品结构方面，公司资管业务以集合资产管理业务为主。截至 2024 年末，集合资产管理业务规模较上年末增长 53.45%，占全部在管产品的比重为 60.49%；集合资产管理产品主要投向债券和基金，其中个人投资者占比 61.25%，机构投资者占比 30.53%，公司自有投资规模 13.60 亿元，占期末集合类产品规模的比重为 8.21%。截至 2024 年末，公司单一资产管理业务管理规模较上年末增长 178.95%，在管产品数量较上年末增加 2 只，主要投向于债券和同业存款，机构投资者占比 82.36%，公司自有资金投入 13.99 亿元，占比 17.64%。截至 2024 年末，公司专项资产管理业务管理规模较上年末下降 36.34%，产品数量较上年末减少 2 只，投资者均为机构客户。公司使用自有资金投资的资管产品未出现风险事项。

主动管理方面，截至 2024 年末，公司主动管理业务占比提升至 100.00%。

图表 9 • 公司资产管理业务情况表（单位：只、亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	管理数量	管理规模	管理数量	管理规模	管理数量	管理规模
集合资产管理业务	132	159.91	115	107.97	145	165.68
单一资产管理业务	13	30.30	7	28.44	9	79.34
专项资产管理业务	7	35.39	4	45.40	2	28.90
合计	152	225.60	126	181.81	156	273.91

资料来源：联合资信根据公司定期报告、提供资料整理

万联天泽成立于 2015 年 12 月，注册资本为 10.00 亿元，为万联证券全资的私募投资基金子公司，是万联开展私募股权投资基金业务的重要平台。万联天泽通过设立并管理股权投资基金，聚焦新能源、新材料、医疗健康、高端装备、新一代信息技术等战略性新兴产业领域具有发展潜力的非上市企业开展投资。

截至 2024 年末，万联天泽的总资产为 2.81 亿元，净资产 2.55 亿元。2024 年，万联天泽实现营业收入 0.23 亿元，受益于在管基金规模的提升，万联天泽手续费收入同比增加，营业收入实现增长；万联天泽实现净利润 0.02 亿元，当年证券市场持续震荡，投资项目估值回调幅度较大，投资收益受到影响，净利润同比下降。

3 未来发展

公司战略目标清晰，定位明确，未来发展前景较好。

十四五期间，公司“扎根广州、深耕湾区”，做实财富管理、证券自营、资产管理、投资银行四大业务板块，按照“做强财富、做优自营、做大资管、做精投行”的总体思路，培育万联固收、万联资管、万联股权投资三大品牌，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，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。

2024 年 10 月，公司获 20.00 亿元增资，资本实力的进一步增强，有利于公司改善财务状况，优化风险监管指标；公司新进的股东均为国有企业，股东协同合作有助于优化公司治理，同时带来丰富的股东资源，有利于公司推进区域业务拓展，提升区域竞争力。随着后续股东的持续支持和资源导入，公司综合业务竞争力有望进一步增强。

(四) 财务分析

公司提供了 2022—2024 年度审计报告以及 2025 年一季度财务报表，2022—2024 年财务报告均经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留的审计意见，2025 年一季度财务报表未经审计。本报告 2022—2023 年财务数据均取自次年审计报告中的期初数/上期数，2024 年和 2025 年一季度数据取自当年审计报告或财务报告的期末数/本期数。

2022—2024 年，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项；合并范围未产生重大变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

截至 2024 年末，公司负债规模及全部债务较上年末均有所增加，杠杆水平仍属较低，短期债务占比很高。截至 2025 年 3 月末，公司负债规模及构成较上年末变动不大，债务期限仍偏短，需对短期流动性管理情况保持关注。

公司主要通过卖出回购金融资产、发行各类债务融资工具等方式来满足日常业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

截至 2024 年末，公司负债以自有负债为主，占比超过 60.00%，较上年末降低 5.26 个百分点。截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 13.89%，主要系受益于 9 月末以来股票市场的交投活跃度提升，公司配合市场行情开展业务进行了短期限的融资，代理买卖证券款较上年末增长 43.04%，拆入资金较上年末增长 49.56%。按科目来看，负债主要构成中，拆入资金主要是同业拆入资金和转融通融入资金；卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物以债券为主，其他为融出资金收益权、基金公司资产管理计划；代理买卖证券款是代理客户买卖证券业务形成的款项；应付债券是公司发行的债券、收益凭证等；其他类负债主要由交易性金融负债构成，2024 年末交易性金融负债 37.04 亿元，第三方在结构化主体中享有的权益占交易性金融负债的比重为 84.54%。

图表 10 • 公司负债结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 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（%）
负债总额	357.56	100.00	372.04	100.00	423.72	100.00	422.00	100.00
按权属分：自有负债	250.77	70.13	257.31	69.16	270.74	63.90	274.50	65.05
非自有负债	106.79	29.87	114.73	30.84	152.98	36.10	147.50	34.95
按科目分：拆入资金	44.65	12.49	66.01	17.74	98.72	23.30	83.59	19.81
卖出回购金融资产款	118.28	33.08	107.46	28.88	90.38	21.33	103.79	24.60
代理买卖证券款	91.92	25.71	85.06	22.86	121.67	28.71	116.06	27.50
应付债券	66.09	18.48	60.72	16.32	60.99	14.39	71.92	17.04
其他	36.62	10.24	52.79	14.20	51.96	12.27	46.64	11.05

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年末，公司全部债务规模较上年末增长 3.97%，其中短期债务规模变动不大，长期债务规模增长 49.66%。从债务结构来看，截至 2024 年末，公司短期债务占比较上年末降低 4.76 个百分点，但该指标仍维持在 80%以上，处于行业很高水平，需做好流动性管理。

从杠杆水平来看，截至 2024 年末，公司自有资产负债率较上年末下降 3.36 个百分点，属行业较低水平；母公司口径净资产/负债和净资产/负债指标分别上升 7.57 个百分点和 6.67 个百分点，远优于监管预警标准（ $\geq 9.60\%$ 和 $\geq 12.00\%$ ）。

图表 11 • 公司债务及杠杆水平

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
全部债务（亿元）	258.45	278.49	289.54	296.86
其中：短期债务（亿元）	221.16	248.35	244.44	243.70
长期债务（亿元）	37.29	30.14	45.10	53.16
短期债务占比（%）	85.57	89.18	84.42	82.09
自有资产负债率（%）	68.82	68.43	65.07	65.00
净资产/负债（%）（母公司口径）	37.60	37.68	45.25	/
净资产/负债（%）（母公司口径）	46.60	48.19	54.86	/

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：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年 3 月末，公司负债规模及构成较上年末均变动不大；全部债务规模较上年末小幅增长 2.53%，短期债务占比较上年末降低 2.33 个百分点，流动性压力仍较大。

公司流动性指标整体表现很好。

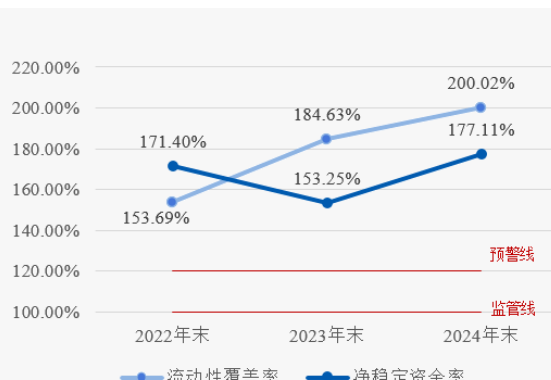
截至 2024 年末，公司优质流动性资产/总资产（母公司口径）指标很高，优质流动性资产主要包括货币资金、结算备付金、未被质押或冻结的国债、政策性金融债，地方政府债券、同业存单、AA+级及以上的信用债等。截至 2024 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率较上年末分别提升 15.39 个百分点和 23.86 个百分点，均优于监管预警标准。整体来看，公司流动性指标表现很好。

图表 12 • 公司资产流动性情况（母公司口径）



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

图表 13 • 公司流动性指标情况（母公司口径）



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

2 资本充足性

2024 年以来，公司所有者权益保持增长，权益结构稳定性较好；主要风险控制指标优于监管标准，资本充足性较好。

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 22.40%，主要系公司收到 20.00 亿元的股东增资款所致（其中 8.50 亿元计入股本，11.50 亿元计入资本公积）；公司权益结构以股本（占比 46.82%）和资本公积（占比 32.63%）为主，权益稳定性较好。

利润分配方面，2024 年，公司分配现金红利 2.19 亿元，占上一年归属于母公司所有者净利润的 50.00%，分红力度较大，利润留存可对资本形成一定补充。

截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益规模及构成较上年末均变动不大。

图表 14 • 公司所有者权益结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 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（%）
所有者权益	113.59	100.00	118.73	100.00	145.32	100.00	147.82	100.00
其中：股本	59.54	52.42	59.54	50.15	68.04	46.82	68.04	46.03
资本公积	35.93	31.63	35.93	30.26	47.41	32.63	47.41	32.08
一般风险准备	9.79	8.62	10.51	8.85	11.98	8.24	11.98	8.10
未分配利润	6.00	5.29	8.50	7.16	12.05	8.29	14.84	10.04
其他	2.32	2.04	4.25	3.58	5.84	4.02	5.55	3.75

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从主要风控指标来看，截至 2024 年末，公司（母公司口径）净资本和净资产较上年末分别增长 28.68%和 21.97%，风险覆盖率提升 63.00 个百分点，资本杠杆率上升 3.76 个百分点，公司风险指标表现较好，均优于监管标准。

图表 15 • 母公司口径风险控制指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	监管标准	预警标准
净资本（亿元）	90.41	90.96	117.04	--	--
核心净资本（亿元）	90.41	90.96	117.04	--	--
净资产（亿元）	112.05	116.35	141.91	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	43.20	33.30	34.82	--	--
风险覆盖率（%）	209.30	273.15	336.15	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	22.80	22.14	25.90	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	80.69	78.17	82.48	≥20.00	≥24.00

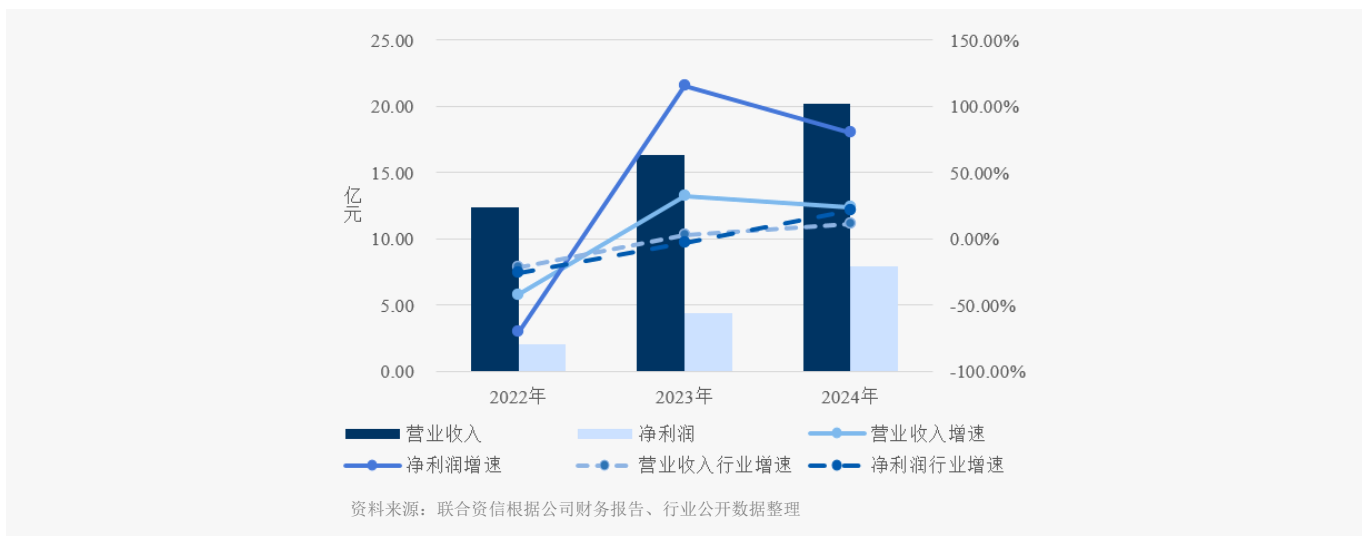
资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

3 盈利能力

2024 年和 2025 年 1—3 月，公司营业收入和净利润同比均实现增长，盈利指标有所提升，盈利能力较强。

2024 年，公司营业收入同比增长 23.72%，净利润同比大幅增长 80.36%，均高于行业平均水平（营业收入增速 11.15%和净利润增速 21.35%），详见“经营概况”。

图表 16 • 公司营业收入和净利润情况



2024 年，公司营业支出主要由业务及管理费构成，当期营业支出同比小幅下降 3.66%，其中业务及管理费小幅下降 2.59%，主要系职工薪酬减少所致；公司信用减值转回 0.03 亿元。

2024 年，公司营业费用率和薪酬收入比同比降低 13.83 个百分点和 9.12 个百分点，成本控制能力有所提升。

图表 17 • 公司营业支出构成

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 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（%）
税金及附加	0.11	1.07	0.11	1.02	0.15	1.48	0.05	1.86
业务及管理费	9.02	89.76	10.61	97.67	10.33	98.76	2.43	97.68
信用减值损失	0.92	9.17	0.14	1.32	-0.03	-0.24	0.01	0.46
其他业务成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业支出	10.05	100.00	10.86	100.00	10.46	100.00	2.48	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，受益于营业收入的增长以及公司对成本的良好控制，公司各级利润均有提升；营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均有所上升；整体来看，公司盈利能力较强且盈利稳定性尚可。

图表 18 • 公司盈利指标表

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业费用率（%）	73.16	65.05	51.22	40.46
薪酬收入比（%）	46.71	44.60	35.48	/
营业利润率（%）	18.49	33.40	48.14	58.57
自有资产收益率（%）	0.58	1.18	1.99	/
净资产收益率（%）	1.77	3.77	6.30 (5.98*)	1.90
盈利稳定性（%）	45.65	48.51	52.55	--

注：“*”代表通过本报告附件 2 中计算公示所得数据，但考虑公司 2024 年 10 月末存在增资事项，当年净资产收益率指标调整为根据《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 9 号—净资产收益率和每股收益的计算及披露》（2010 年修订）相关要求加权平均计算结果；2025 年一季度相关指标未经年化处理

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年 1—3 月，公司营业收入同比增长 13.23%，受益于对成本的良好管控，公司营业支出同比下降 10.20%；综上因素，公司实现净利润 2.79 亿元，同比增长 37.26%，未经年化的净资产收益率为 1.90%。整体来看，公司经营状况较好。

4 其他事项

公司或有风险较小。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在涉案金额超过 1000.00 万元且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10.00% 以上的重大诉讼、仲裁事项。

2024 年，公司新增预计负债 150.00 万元，主要系公司涉及纠纷事项，根据企业会计准则的要求，处于审慎性原则确认相关预计负债，预计负债规模很小。

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2025 年 4 月 28 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至 2025 年 6 月 26 日，联合资信未发现公司在公开市场发行债务融资工具的本息偿付存在逾期或违约记录，也未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2025 年 3 月末，公司获得商业银行的授信额度 781.23 亿元，未使用规模 623.97 亿元，授信规模较大，能满足公司业务发展需求。

（五）ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了作为国有证券公司的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。绿色金融方面，公司通过绿色金融服务实体经济，2024 年，公

司子公司万联天泽通过管理基金投资微胶囊制备企业智微新材料及新能源视觉检测企业威华智能，为本土绿色产业发展提供金融支持；公司协助广新控股集团发行“一带一路”科技创新公司债券（绿色丝绸之路）1.35 亿元；公司在满足整体投资策略的前提下寻求 ESG 投资机会，2024 年，全年共交易 261 只绿色债券，结算金额合计约 235.31 亿元。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2022—2024 年度均为纳税信用 A 级纳税人。2024 年，公司解决就业 1808 人。公司积极参与乡村振兴、金融帮扶、公益助学和公益宣传，2024 年，公司对 6 个结对帮扶地区开展金融帮扶、组织帮扶、智力帮扶、公益帮扶、消费帮扶、生态帮扶等方面的帮扶举措超 30 项，投入帮扶资金超 100.00 万元，采购消费帮扶产品超 114.00 万元。公司持续推动服务脱贫地区实体经济、创新发展及协调发展目标，以金融服务助力乡村振兴战略，公司投行条线协助脱贫地区重庆丰都县企业发行公司债 5.00 亿元。公司全年开展“投资者教育进百校”活动 113 场，涵盖大、中、小学等各阶段学校；公司接收新疆籍少数民族应届生 3 名，落实社会责任工作。同时，公司积极参与乡村振兴公益行动，完成安装路灯、提升饮水设施、新建村停车场及蓄水池、新建校车停车点、改造学生宿舍、采购教学设备、探访儿童福利院、探访困难户、植树造林等公益行动 10 余项。整体来看，公司较好地承担了作为国有证券公司的社会责任。

公司治理结构和内控制度较为完善，未单独设立 ESG 或可持续发展等管理部门，通过年度报告公开信息定期披露社会责任履行情况。公司推行董事会的多元化建设，公司董事会成员在性别、技能、经验、知识及独立性方面均呈现多样化，截至 2025 年 3 月末，公司董事会成员中独立董事占比 38.46%，女性董事占比 30.77%。

七、外部支持

控股股东综合实力很强，能够在项目资源、人力资源及资金补充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，金融牌照较为齐全，在当地金融体系中具有重要的战略地位。截至 2024 年末，广州金控总资产 9562.32 亿元，所有者权益 703.53 亿元；2024 年，广州金控实现营业总收入 195.65 亿元，实现净利润 14.57 亿元。

公司作为广州金控旗下重要金融板块之一，具有较高的战略地位，公司实际控制人为广州市财政局，作为广州市唯一市属证券公司，公司能够在项目资源、人力资源及资金补充等方面获得股东和实际控制人的较大支持。

2024 年 10 月，公司获 20.00 亿元增资，广州金控及其控制企业合计出资认购 13.71 亿元，广州金控为最主要出资方，体现出控股股东对公司经营状况的认可和未来发展的信心；本次增资系由广州市国资委、财政局牵头协调推进，体现出公司对广州市政府的重要性；本次增资新引进的 11 名股东基本为广东省、市、区属国有企业，股东的多元化有助于优化公司治理，同时带来丰富的股东资源，有利于公司业务在广州市内及广东省内部分重要经济圈的拓展。

八、债券偿还能力分析

公司主要指标对债务的整体覆盖程度尚可；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，公司对本次跟踪债券的偿还能力极强。

根据公开信息查询，截至 2025 年 6 月 20 日，公司公开发行且在存续期的债券合计 9 只，债券本金合计 55.00 亿元，品种全部为普通公司债券；本次跟踪债券共 8 只，合计规模 50.00 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司全部债务为 296.86 亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对公司全部债务覆盖程度尚可。

图表 19 • 公司债券偿还能力指标

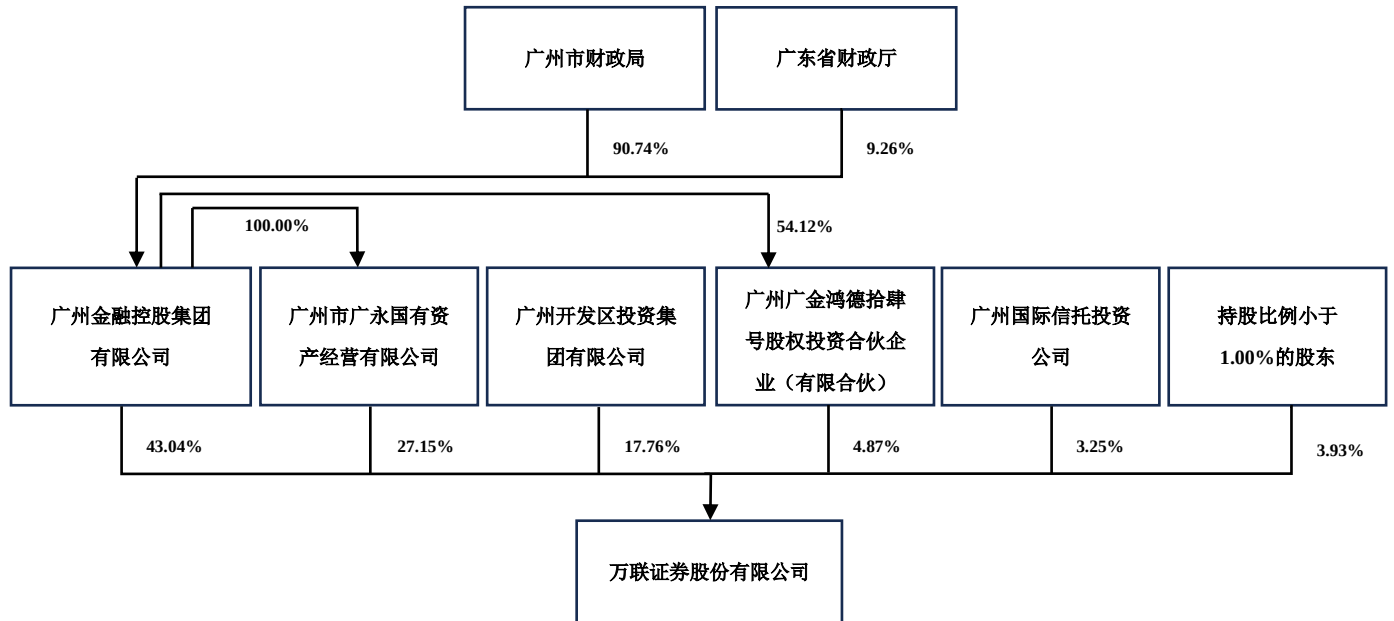
项目	2024 年/末	2025 年 1—3 月/3 月末
全部债务（亿元）	289.54	296.86
所有者权益/全部债务（倍）	0.50	0.50
营业收入/全部债务（倍）	0.07	0.02
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.34	0.08

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

九、跟踪评级结论

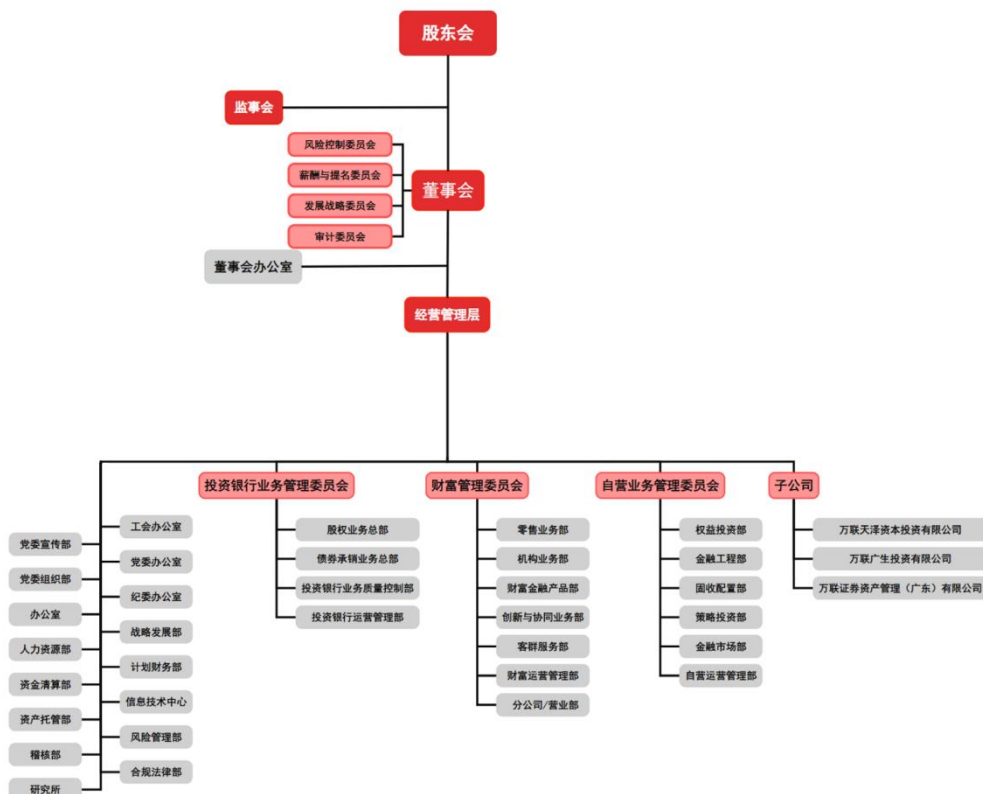
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 万联 G1”“23 万联 G1”“23 万联 G2”“24 万联 G1”“24 万联 G2”“25 万联 G1”“25 万联 G2”和“25 万联 G3”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) / 2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产款+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

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

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