

粤开证券股份有限公司

2024 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〔2024〕4139号

联合资信评估股份有限公司通过对粤开证券股份有限公司及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持粤开证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 粤开 01”和“23 粤开 02”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：

二〇二四年六月十二日

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粤开证券股份有限公司（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。

粤开证券股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	评级时间
粤开证券股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
23 粤开 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/12
23 粤开 02	AA+/稳定	AA+/稳定	
评级观点	粤开证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内中型证券公司，具有很强的股东背景；公司业务资质齐全，背靠“粤港澳”大湾区，证券经纪业务在广东省内保持一定区域竞争优势；跟踪期内，公司组织架构及内控管理制度未发生重大变化；2023年，公司多项业务收入同比减少，当期营业收入同比下降，利润总额同比变动不大，整体盈利能力一般；2023年11月，公司完成股票定向发行，资本实力小幅增强，截至2023年末，公司各项风险控制指标表现良好，资产流动性较高，资本充足性较好。		
	个体调整： 无。		
	外部支持调整： 股东背景很强，股东能够在资金融通、流动性及业务协同等方面给予公司很大支持。		
评级展望	未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的发展以及股东的持续支持，公司整体竞争实力或将进一步增强。		
	可能引致评级上调的敏感性因素： 公司业务竞争力持续增强，行业竞争力持续大幅提升；公司盈利能力明显增强，盈利稳定性显著提升。		
	可能引致评级下调的敏感性因素： 公司风险偏好显著上升，主要风险控制指标低于监管最低要求，且无及时补充资本的可行性方案；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。		

优势

- 控股股东综合实力很强，能够给予公司很大支持。**公司控股股东广州开发区控股集团有限公司综合实力很强，能够在资金融通、流动性以及业务协同等方面给予公司很大支持。
- 业务资质齐全，证券经纪业务具有一定区域竞争优势。**公司作为国内中型券商之一，业务资质齐全，具备较完整的证券业务板块；公司背靠“粤港澳”大湾区，并在广东省内设有31家分支机构，证券经纪业务具有一定区域竞争力。
- 资本较为充足。**2023年11月，公司完成股票定向发行，资本实力小幅增强；截至2023年末，公司各项风险控制指标表现良好，资本充足性较好。

关注

- 公司经营易受环境影响。**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。受证券市场波动等因素影响，2023年，公司证券自营业务和私募股权投资业务收入均同比有所下降。
- 债务结构偏短期。**截至2023年末，公司面临行业内普遍存在的债务期限偏短期、集中偿还压力的问题，需对短期债务到期兑付情况保持关注。
- 内控管理水平有待提升。**2023年以来，公司存在受到行政处罚及监管措施的情况，内控管理水平有待进一步提升。

本次评级使用的评级方法、模型

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

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	C	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	3
			业务经营分析	3
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	4
			资本充足性	2
			杠杆水平	1
		流动性		1
指示评级				aa-

个体调整因素：

个体信用等级 aa-

外部支持调整因素：股东支持 +2

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

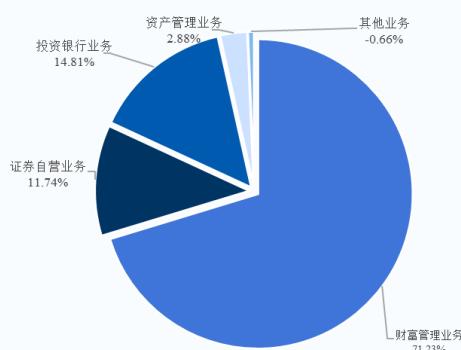
主要财务数据

项 目	合并口径		
	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	196.06	189.59	205.18
自有资产（亿元）	142.63	138.50	153.22
自有负债（亿元）	91.82	88.00	98.07
所有者权益（亿元）	50.81	50.50	55.15
自有资产负债率（%）	64.38	63.54	64.00
营业收入（亿元）	12.04	8.02	6.85
利润总额（亿元）	1.44	0.40	0.40
营业利润率（%）	29.11	3.63	5.07
营业费用率（%）	70.64	89.18	97.10
薪酬收入比（%）	48.37	60.71	64.89
自有资产收益率（%）	0.85	0.22	0.24
净资产收益率（%）	2.11	0.62	0.65
盈利稳定性（%）	16.44	52.58	65.56
短期债务（亿元）	47.93	45.25	55.80
长期债务（亿元）	33.06	33.06	35.31
全部债务（亿元）	80.98	78.31	91.11
短期债务占比（%）	59.18	57.78	61.24
信用业务杠杆率（%）	97.87	81.80	82.36
核心净资本（亿元）	39.35	35.69	41.47
附属净资本（亿元）	13.50	12.00	5.00
净资本（亿元）	52.85	47.69	46.47
优质流动性资产（亿元）	24.22	33.75	27.71
优质流动性资产/总资产（%）	17.16	24.51	18.12
净资本/净资产（%）	105.49	95.30	84.40
净资本/负债（%）	58.05	54.40	47.47
净资产/负债（%）	55.02	57.08	56.24
风险覆盖率（%）	329.38	276.81	284.09
资本杠杆率（%）	27.83	25.87	27.09
流动性覆盖率（%）	188.12	357.28	363.89
净稳定资金率（%）	175.20	157.20	182.28

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；2.本报告涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径

资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

2023 年公司营业收入构成



2021—2023 年公司营业收入及净利润情况



2021—2023 年末公司流动性指标



2021—2023 年末公司债务及杠杆水平



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	特殊条款
23 粤开 01	10.00	10.00	2025/06/01	偿债保障措施承诺
23 粤开 02	5.00	5.00	2026/07/14	偿债保障措施承诺

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：联合资信根据公开资料整理

债项评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结构	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 粤开 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/05/15	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 粤开 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/26	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

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：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：陈鸿儒 chenhr@lhratings.com

项目组成员：梁兰琼 lianglq@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”）关于粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”或“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

公司前身为成立于 1988 年的惠州证券公司，于 2009 年更名为“联讯证券有限责任公司”。2014 年 4 月，公司变更公司形式为股份有限公司，注册资本为 5.00 亿元。截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 33.23 亿元；广开控股为公司控股股东，持股比例为 47.24%（前十大股东持股情况详见附件 1-1）；广州经济技术开发区管理委员会持有广开控股 90.9767% 股权，是公司实际控制人。截至 2023 年末，公司前十大股东中，除大新华航空有限公司外（其持有的 1.5855 亿股公司股票被质押，占总股份数的比重为 4.77%），其余股东不存在质押公司股份的情况。

公司主要业务包括财富管理业务、证券自营业务、投资银行业务、资产管理业务等；组织架构图详见附件 1-2。截至 2023 年末，公司设立了 26 家分公司、50 家营业部；公司拥有全资子公司 2 家，具体情况见图表 1。

图表 1 • 截至 2023 年末公司主要子公司公司情况

子公司全称	简称	业务范围	注册资本（亿元）	总资产（亿元）	净资产（亿元）	持股比例（%）
粤开资本投资有限公司	粤开资本	股权投资等	10.00	10.39	10.11	100.00
粤开创新投资有限责任公司	粤开创投	项目投资、投资管理等	2.00	0.61	0.61	100.00

资料来源：公司 2023 年年度报告，联合资信整理

公司注册地址：广州市黄埔区科学大道 60 号开发区控股中心 19、22、23 层；法定代表人：严亦斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表；跟踪债券募集资金均已按指定用途使用，其中“23 粤开 02”尚未到首个付息日，“23 粤开 01”在付息日正常付息。

本次跟踪债券均为普通债券，合计金额为 15.00 亿元。

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）	起息日	期限
23 粤开 01	10.00	10.00	2023/06/01	2 年
23 粤开 02	5.00	5.00	2023/07/14	3 年

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

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

五、行业分析

2023年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化严重，头部效应显著。2024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。2023年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023年证券公司业绩表现同比小幅下滑。

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。2024年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见[《2024年证券行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

2023年，公司完成股票定向发行，资本实力小幅增强；作为国内中型券商之一，公司注册地所在区域位置良好，证券经纪业务在广东省内保持一定的区域竞争优势。

2023年11月，公司完成股票定向发行，实际发行股票数量1.96亿股，募集资金3.24亿元，注册资本和实收资本均增至33.23亿元；跟踪期内，控股股东及实际控制人均未发生变更。

公司是国内中型券商之一，资质齐全，具备较为完整的证券业务板块。公司注册地为广州经济技术开发区（以下简称“广州开发区”），为公司发展创造了良好的经济环境；同时，公司背靠粤港澳大湾区，粤港澳大湾区的建设和发展亦为公司带来了业务机会。公司具备一定资本实力，截至2023年末，母公司口径净资本46.47亿元。

截至2023年末，公司拥有76家分支机构，包括26家分公司和50家营业部，其中31家位于广东省内（10家位于惠州），公司证券经纪业务在广东省内保持一定的区域竞争优势。

（二）管理水平

2023年以来，公司组织架构及内控管理制度未发生重大变化；部分高级管理人员发生变动，对公司日常经营未产生负面影响，但需关注总裁一职人员到位情况；公司存在受到行政处罚及监管措施的情况，内控管理水平有待进一步提升。

公司治理方面，2023年11月，公司新成立了合规问责委员会。除此以外，公司整体组织架构及内控管理制度未发生重大变化。

董事、监事及高级管理人员变动方面，2023年以来，公司董事和监事未发生变动；2023年4月，李立先生因个人原因申请辞去公司合规总监、首席风险官职务，同月，公司聘任莫小鹏先生为公司合规总监、首席风险官；2024年1月，公司原总裁王保石先生因年龄原因申请辞去公司总裁职务，经公司第四届董事会第九次会议审议通过，授权公司副总裁雷杰先生代为履行总裁职责。

2023年2月和6月，公司分别被采取出具警示函措施；2024年1—5月，公司被采取行政监管措施1次。上述行政处罚及监管措施主要涉及财富管理业务、研究报告业务和证券自营业务等；截至2024年5月末，公司已提交相关整改报告。

（三）经营分析

1 经营概况

2023年，公司营业收入同比下降；财富管理业务和投资银行业务对营业收入的贡献度有所提升，证券自营业务和私募股权投资业务收入占比下降，财富管理业务仍为公司最主要的收入来源。

2023年，公司营业收入同比下降14.67%，主要系财富管理业务和证券自营业务收入减少所致；当期营业收入变动不及行业平均水平（全行业营业收入同比小幅增长2.77%）。

收入结构方面，2023年，财富管理业务仍为公司最主要的收入来源，且占比进一步升至71.23%；投资银行业务收入占比同比上升4.41个百分点，成为公司第二大收入来源；证券自营业务和私募股权投资业务受资本市场波动影响较大，两项业务收入占比均有所下降；资产管理业务和其他业务收入规模较小，对公司营业收入的贡献度较低。

图表4·公司营业收入结构

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
财富管理业务	6.31	52.44	5.59	69.66	4.88	71.23
证券自营业务	2.98	24.72	1.14	14.25	0.80	11.74
投资银行业务	0.75	6.24	0.83	10.40	1.01	14.81
资产管理业务	0.40	3.32	0.21	2.59	0.20	2.88
私募股权投资业务	1.10	9.17	-0.16	-1.94	-0.27	-3.99
其他业务	0.49	4.11	0.40	5.04	0.23	3.33
合计	12.04	100.00	8.02	100.00	6.85	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 业务经营分析

(1) 财富管理业务

2023年，公司证券经纪业务交易规模同比小幅增长，以代理买卖股票为主，当期收入同比减少；信用交易业务以融资融券业务为主，其规模有所增长，股票质押业务规模进一步下降；截至2023年末，信用业务杠杆率处于一般水平。考虑到财富管理业务受市场行情影响较大，未来仍需关注市场波动及行业竞争加剧对公司财富管理业务发展的影响。

公司财富管理业务包括证券经纪业务和信用交易业务。

2023年以来，公司持续优化网点布局、聚焦优势地区，围绕广州开发区及广开控股的资源优势创设“粤管家”品牌，打造“私人管家式”的综合财富服务，同时丰富财富线产品，新增资产配置服务收入，丰富财富线收入来源。截至2023年末，公司拥有76家分支机构，包括26家分公司和50家营业部，其中31家位于广东省内（10家位于惠州），其他分支机构除设在北京、上海等经济发达的一线城市外，还分布在浙江、江苏等多个省份的发达城市。

收入实现方面，2023年，公司财富管理业务收入为4.88亿元，同比下降12.74%。其中，证券经纪业务收入同比下降14.85%，主要系股票交易额及佣金率下降综合所致；信用交易业务收入同比下降7.34%，主要系两融业务市场利率下降所致。

公司证券经纪业务资格齐全，包括向客户提供股票、基金、债券等代理交易买卖业务以及债券回购业务。2023年，公司证券经纪业务交易总额同比小幅增长3.83%。其中，股票交易额同比下降9.76%，基金、债券和债券回购交易的交易额均有不同程度增长；各交易品种的市场份额较2022年均变动不大。

代销金融产品方面，公司以代销基金为主。2023年，公司销售总金额为10.80亿元，同比大幅增长59.67%；当期销售总收入为522.58万元，同比变动不大。

图表5·公司证券经纪业务交易情况

项目	2021年		2022年		2023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	0.77	0.15	0.84	0.19	0.76	0.18
基金	0.02	0.06	0.02	0.05	0.03	0.05
债券	0.04	0.07	0.05	0.06	0.06	0.06
债券回购交易	0.41	0.06	0.47	0.06	0.59	0.07
合计	1.24	--	1.38	--	1.43	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

信用交易业务方面，公司开展的信用交易业务包括融资融券业务和股票质押业务。

依靠股东背景以及大湾区资源，公司不断开拓融资融券业务新客户，尤其是高净值客户和机构客户。截至 2023 年末，公司融资融券账户数据较上年末有所增加，融资融券业务规模增长 11.77%，主要系当期公司加大对两融业务的拓展力度所致；但受到两融市场利率下降影响，当期融资融券业务利息收入小幅下降 5.15%。

截至 2023 年末，公司融资融券业务担保比率为 236.53%，远高于监管要求；且未出现违约情况，整体业务风险可控。

股票质押业务方面，截至 2023 年末，股票质押业务回购余额较上年末下降 31.93% 至 1.17 亿元，系 2 笔违约业务，公司已计提减值准备 0.53 亿元；当期股票质押业务利息收入随之大幅下降 50.71%。

截至 2023 年末，公司信用业务杠杆率较上年末小幅增长 0.56 个百分点至 82.36%，处于一般水平。

图表 6 • 公司信用交易业务情况

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
期末融资融券账户数目（个）	16360	17190	18975
期末融资融券业务余额（亿元）	47.38	39.59	44.26
融资融券业务利息收入（亿元）	2.76	2.71	2.57
股票质押业务回购余额（亿元）	2.34	1.72	1.17
股票质押业务利息收入（亿元）	0.18	0.07	0.03
信用业务杠杆率（%）	97.87	81.80	82.36

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）投资银行业务

2023 年，公司投资银行业务规模同比有所增长，收入随之增加；截至 2023 年末，公司项目储备情况一般。整体看，投资银行业务能力有待提升。

公司投资银行业务主要包括股票承销及保荐业务、债券承销业务、并购重组业务、新三板业务及其他创新业务等。截至 2023 年末，公司投行业务人员共 65 人，其中保荐代表人 12 人。

2023 年，公司投资银行业务实现收入 1.01 亿元，同比增长 21.48%，主要系股票承销及保荐业务收入大幅增长所致。

股票承销及保荐业务方面，2023 年，公司开展股票增发业务 2 单，承销金额同比大幅增长；股票承销及保荐业务竞争力有待提升。

债券承销业务方面，2023 年，公司债券承销数量同比减少 16 个，但债券承销金额（含分销）同比增长 9.99%，主要系公司主承销金额同比增加所致；当期债券承销收入同比小幅下降 5.94%。

公司财务顾问业务主要包括新三板挂牌、持续督导、发行和并购重组等；此外，公司开展的财务顾问业务还包括债券销售、转售等债券类业务，IPO 上市辅导、持续督导等股权类业务。2023 年，公司财务顾问业务数量同比减少 17 个，财务顾问业务收入随之同比下降 52.01%。

新三板业务方面，2023 年，公司新三板业务数量和涉及金额均同比下降。截至 2023 年末，公司累计成功推荐挂牌企业 65 家，累计督导公司 30 家，其中 2 家公司完成股份发行，募集资金共计 0.15 亿元。

从项目储备来看，截至 2023 年末，公司在审项目 1 个，为债券项目；已拿批文未实施项目 4 个，均为债券项目，项目储备情况一般。

图表 7 • 公司投资银行业务情况（单位：个、亿元）

项目	2021 年			2022 年			2023 年		
	数量	金额	收入	数量	金额	收入	数量	金额	收入
股票承销及保荐	3	0.56	0.02	1	0.50	0.02	2	16.00	0.41
债券承销	100	92.70	0.40	84	95.44	0.44	68	104.97	0.41
财务顾问	42	--	0.26	33	--	0.30	16	--	0.15

新三板	53	0.50	0.04	50	0.59	0.08	45	0.15	0.04
合计	198	93.76	0.73	168	96.53	0.83	131	121.12	1.01

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 证券自营业务

截至 2023 年末，公司证券自营业务规模较上年末有所增长，但当期业务收入同比下降；投资标的仍以债券为主，需对证券自营业务面临的市场风险和信用风险保持关注。

公司证券自营业务以固定收益类证券和权益类证券投资为主。2023 年，公司证券自营业务实现收入 0.80 亿元，同比下降 29.65%，主要系受资本市场波动影响，公司持仓股票公允价值下跌所致。

截至 2023 年末，公司证券自营业务规模较上年末增长 22.55%，主要系公司增加对债券的投资规模所致。从投资标的构成来看，截至 2023 年末，债券仍为公司第一大投资品种，占比较上年末进一步增长 3.89 个百分点；股票及股权投资规模均有所减少，其占比随之下降；公司对基金、理财产品和资产管理计划的投资规模很小，占比均不超过 5%。

公司投资的债券以信用债为主。截至 2023 年末，公司信用债投资规模为 57.97 亿元，占债券投资总额的比重为 83.31%。其中，AAA 级债券占比为 64.83%，AA+ 级债券占比为 33.78%，AA 级及以下占比 1.40%。除信用债以外，其余债券品种为国债、政策性金融债券、地方政府债等，规模均较小。

截至 2023 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标较上年末下降 2.71 个百分点，自营非权益类证券及证券衍生品/净资本指标较上年末增长 37.00 个百分点，两项指标均优于监管标准（≤100% 和 ≤500%）。

图表 8 • 公司（合并口径）证券自营业务情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
股票	4.57	6.79	3.83	5.69	2.51	3.05
债券	57.27	85.13	54.15	80.51	69.57	84.40
基金	0.28	0.42	0.40	0.59	1.50	1.82
理财产品	0.00	0.00	0.00	0.00	1.28	1.55
资产管理计划	2.02	3.00	1.60	2.38	0.92	1.12
股权	3.13	4.65	7.28	10.82	6.65	8.07
合计	67.27	100.00	67.26	100.00	82.43	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)		9.30		8.78		6.07
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)		113.82		117.33		154.33

注：上表中风险控制指标为母公司口径

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(4) 资产管理业务

截至 2023 年末，公司资产管理业务规模较上年末有所下降，收入随之小幅下降；资产管理业务均为主动管理类，定向（单一）资管为最主要的产品类型。

公司资产管理业务主要业务包括集合资产管理业务、定向（单一）资产管理业务和专项资产管理业务。2023 年，公司资产管理业务实现收入 0.20 亿元，同比小幅下降 5.10%，主要系资产管理业务规模收缩所致。

从管理规模和业务结构来看，截至 2023 年末，公司资产管理规模较上年末下降 26.73%。其中，定向（单一）资产管理规模较上年末下降 12.92%，集合资产管理规模增长 11.24%，专项资产管理规模大幅下降 54.84%，主要系部分存量项目结束后新项目发行规模较小所致；期末定向（单一）资管仍为公司最主要的产品类型，占比较上年末增长 10.42 个百分点。截至 2023 年末，公司在管 ABS 专项计划产品共 3 个。

从管理方式来看，由于前期公司持续压缩通道类业务规模，并向主动管理转型，公司已于 2022 年清理全部被动管理类业务。截至 2023 年末，公司资产管理业务均为主动管理类。

截至 2023 年末，公司存在 1 只定向资管产品发生违约，涉及违约金额 16.11 亿元，该产品已于 2021 年 4 月终止，产品持仓债券发行人关联方被破产重整，持仓债券先后本金展期或本息展期。公司作为产品管理人通过产品持仓债券变现处置及本息兑付、场外沟通谈判、

债权申报、司法救济等方式为产品累计收回约 3 亿元，并用于清偿垫付款等产品负债部分，需对违约产品后续处置情况保持关注。

图表 9 • 公司资产管理业务情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
集合	4.53	9.40	4.15	7.47	4.61	11.32
定向（单一）	31.48	65.27	30.73	55.30	26.76	65.73
专项	12.22	25.33	20.69	37.23	9.34	22.95
合计	48.23	100.00	55.57	100.00	40.72	100.00
其中：主动管理	31.46	65.23	55.57	100.00	40.72	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(5) 其他业务

公司子公司粤开资本运营情况一般，整体业务规模较小；2023 年，私募股权投资业务收入同比有所下降。

公司通过子公司粤开资本开展私募基金管理业务、私募股权投资业务及股权投资相关的财务顾问业务。2023 年，粤开资本实现营业收入（即公司私募股权业务收入）-0.27 亿元，实现净利润-0.32 亿元，亏损主要系受资本市场波动影响，私募股权项目公允价值下跌所致。截至 2023 年末，粤开资本设立并完成备案的私募股权投资基金产品合计 11 支，认缴规模 51.39 亿元。

3 未来发展

公司战略目标清晰，定位明确，符合自身特点和未来发展需要，但证券业务经营易受经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素影响，故公司未来发展仍存在一定不确定性。

公司将聚焦“一条主线，两个依托，三大引擎，四化发展，五维护航”发展思路，以加快打造粤港澳大湾区一流精品特色券商为主线，在股东支持和区域优势两大依托的助力下，发动三大动力引擎，即以投资为引领、投研投行特色发展的“三投协同引擎”，以流量矩阵为基础、提升客户获得感的“财富管理引擎”，及利用大数据、智能化提升客户价值的“金融科技引擎”，坚持专业化运营、市场化导向、资本化开拓、品牌化提升，发挥党建引领、人才战略、文化赋能、合规风控、协同增效五维护航体系的作用，期待通过不懈的奋斗与拼搏，实现公司综合实力进入行业腰部、特色业务位居行业领先、迈向公司上市的战略目标。

（四）财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报表。天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了无保留意见的审计结论。

会计政策方面，公司自 2021 年 1 月 1 日起采用新租赁准则，新租赁准则的采用影响较小；公司自 2022 年 1 月 1 日起采用《企业会计准则解释第 15 号》，自 2023 年 1 月 1 日起采用《企业会计准则解释第 16 号》，上述会计准则变更对财务报表无重大影响。合并范围方面，2021—2023 年末，公司合并范围未发生变更。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

截至 2023 年末，公司负债规模较上年末有所增长，杠杆水平变动较小，处于行业一般水平；公司一年内到期的债务占比较高，需关注其流动性管理情况。

公司主要通过卖出回购金融资产、向股东借入次级债务、发行收益凭证及公司债券等方式来满足业务发展对资金的需求。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 7.86%。其中，自有负债规模增长 11.44%，主要系债券回购增加致使卖出回购金融资产规模增长以及公司发行两期公司债券综合所致，自有负债主要由卖出回购金融资产款、长期应付款（主要为向股东借入的次级债务）及应付债券构成；非自有负债规模保持平稳。

图表 10 • 公司负债结构

项目	2021年末		2022年末		2023年末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
负债总额	145.25	100.00	139.09	100.00	150.03	100.00
按权属分：自有负债	91.82	63.22	88.00	63.27	98.07	65.37
非自有负债	53.43	36.78	51.09	36.73	51.96	34.63
按科目分：卖出回购金融资产款	31.05	21.38	26.04	18.72	39.29	26.19
应付短期融资款	16.88	11.62	17.81	12.80	9.39	6.26
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	15.28	10.18
长期应付款	33.06	22.76	33.06	23.77	20.03	13.35
代理买卖证券款	53.43	36.78	51.09	36.73	51.96	34.63

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2023 年末，公司全部债务规模较上年末增长 16.36%，其中短期债务占比升至 61.24%。从有息债务到期期限结构来看，截至 2023 年末，公司 1 年以内到期的债务占比为 72.56%，整体债务期限结构偏短；若排除卖出回购金融资产款的影响，公司纯信用类债务长短期分布较为均衡，但仍需对公司流动性管理保持关注。

从杠杆水平来看，截至 2023 年末，公司自有资产负债率较上年末变动较小，处于行业一般水平；母公司口径净资本/负债和净资产/负债均有所下降，能够满足相关监管要求。

图表 11 • 公司债务及杠杆水平

项目	2021年末	2022年末	2023年末
全部债务(亿元)	80.98	78.31	91.11
其中：短期债务(亿元)	47.93	45.25	55.80
长期债务(亿元)	33.06	33.06	35.31
短期债务占比(%)	59.18	57.78	61.24
自有资产负债率(%)	64.38	63.54	64.00
净资本/负债(%)	58.05	54.40	47.47
净资产/负债(%)	55.02	57.08	56.24

注：1. 上表中全部债务不包含租赁负债；2. 短期债务不包含一年内到期的次级债务，故计算结果低于实际情况

资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

图表 12 • 截至 2023 年末公司有息债务到期期限结构

到期期限	金额(亿元)	占比(%)
1 年以内（含 1 年）	66.11	72.56
1~2 年（含 2 年）	20.00	21.95
2~3 年（含 3 年）	5.00	5.49
合计	91.11	100.00

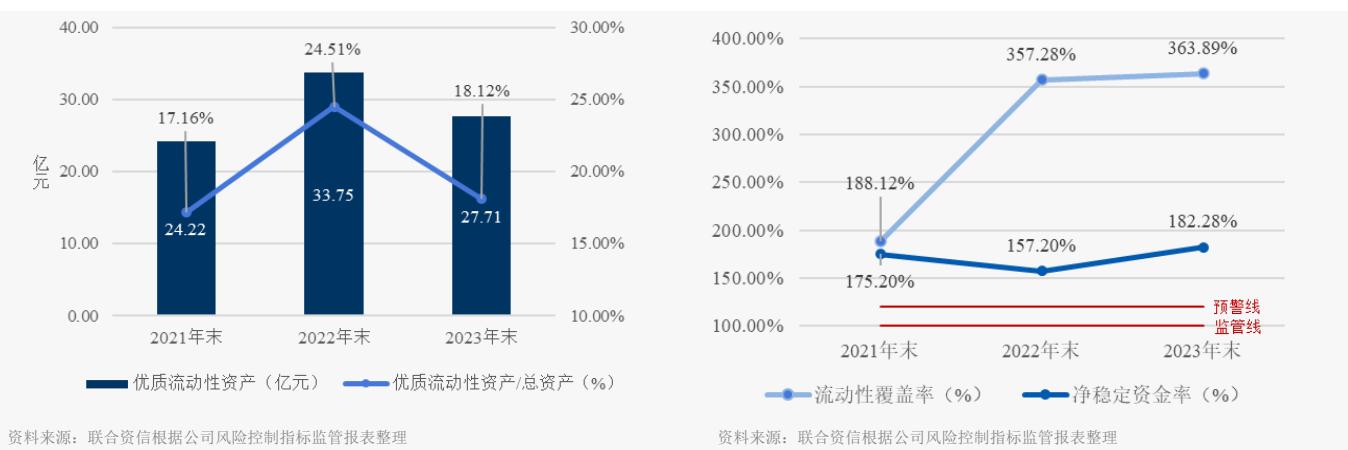
注：上表中有息债务为公司提供口径

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。

截至 2023 年末，公司优质流动性资产规模较上年末下降 17.91%，同时受总资产规模增长影响，优质流动性资产占总资产的比重较上年末下降 6.39 个百分点；流动性覆盖率和净稳定资金率分别增长 6.61 个百分点和 25.08 个百分点，公司高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强，长期稳定资金支持公司业务发展的能力较强。

图表 13 • 公司流动性相关指标



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

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

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末有所增长，权益稳定性较好，利润留存能够对资本形成补充；主要风险控制指标均优于监管标准，资本充足性较好。

截至 2023 年末，公司所有者权益规模为 55.15 亿元（均归属于母公司），较上年末增长 9.21%，主要系公司完成股票定向发行所致；所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较好。利润分配方面，2023 年，公司未进行现金分红，利润留存能够对资本形成补充。

图表 14 • 公司所有者权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	50.76	99.91	50.46	99.90	55.15	100.00
其中：实收资本	31.26	61.59	31.26	61.96	33.23	60.24
资本公积	11.80	23.25	11.80	23.39	13.06	23.67
一般风险准备	3.34	6.57	3.45	6.83	3.58	6.49
未分配利润	3.20	6.30	3.35	6.63	3.49	6.33
其他	1.16	2.28	0.60	1.18	1.80	3.26
少数股东权益	0.05	0.09	0.05	0.10	0.00	0.00
所有者权益合计	50.51	100.00	50.50	100.00	55.15	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2023 年末，公司净资产规模较上年末增长 10.03%；净资本规模较上年末小幅下降 2.56%，其中，核心净资本增长 16.20%，主要系公司完成股票定向发行所致；附属净资本大幅下降 58.33%，主要系计入附属净资本的次级债规模下降所致。

从母公司口径风险控制指标来看，截至 2023 年末，公司风险覆盖率较上年末增长 7.28 个百分点，资本杠杆率增长 1.22 个百分点，母公司口径的净资本/净资产指标下降 10.90 个百分点。整体看，上述各项风险控制指标均优于监管预警标准，吸收损失和抵御风险的能力保持良好。

图表 15 • 母公司口径期末风险控制指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准	预警标准
核心净资本 (亿元)	39.35	35.69	41.47	--	--
附属净资本 (亿元)	13.50	12.00	5.00	--	--
净资本 (亿元)	52.85	47.69	46.47	--	--
净资产 (亿元)	50.10	50.03	55.06	--	--
各项风险资本准备之和 (亿元)	16.05	17.23	16.36	--	--
风险覆盖率 (%)	329.38	276.81	284.09	≥100.00	≥120.00

资本杠杆率 (%)	27.83	25.87	27.09	≥ 8.00	≥ 9.60
净资本/净资产 (%)	105.49	95.30	84.40	≥ 20.00	≥ 24.00

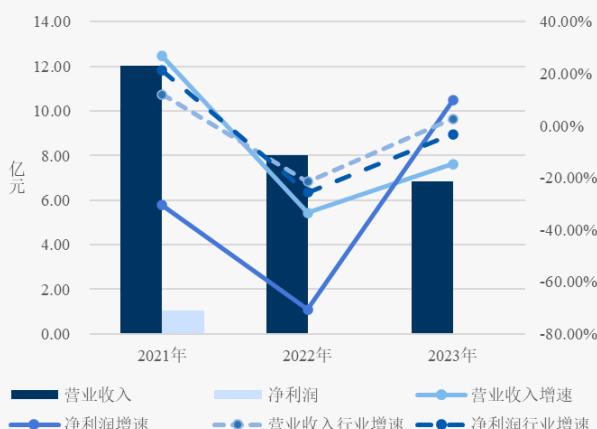
资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

3 盈盈利能力

2023年，公司营业收入同比下降，利润总额同比变化不大，净利润同比小幅增长；虽然当期盈利指标有所回升，但公司整体盈利能力及盈利稳定性一般。

2023年，公司营业收入情况详见“经营概况”。

图表 16 • 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司审计报告、行业公开数据，联合资信整理

2023年，公司营业支出同比下降15.94%。其中，业务及管理费同比下降7.09%，主要系职工薪酬减少所致。减值计提方面，2023年，公司信用减值有所冲回，主要系资产管理计划应收款项和买入返售金融资产转回坏账准备所致。

图表 17 • 公司营业支出构成

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
业务及管理费	8.50	99.64	7.15	92.54	6.65	102.29
各类减值损失	-0.04	-0.49	0.51	6.65	-0.21	-3.17
税金及附加	0.07	0.85	0.06	0.81	0.06	0.88
营业支出	8.53	100.00	7.73	100.00	6.50	100.00

注：上表中各类减值损失包含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

受上述因素综合影响，2023年，公司利润总额较上年末变动不大，净利润同比增长9.83%，净利润增幅高于行业平均增幅(-3.14%)。

2023年，公司营业费用率和薪酬收入比分别同比增长7.92个百分点和4.18个百分点，成本控制能力一般；营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均小幅上升。2023年，公司盈利情况较2022年略有改善，但整体盈利能力及盈利稳定性一般。

图表 18 • 公司盈利指标

项目	2021年	2022年	2023年
营业费用率(%)	70.64	89.18	97.10
薪酬收入比(%)	48.37	60.71	64.89
营业利润率(%)	29.11	3.63	5.07
自有资产收益率(%)	0.84	0.22	0.24
净资产收益率(%)	2.11	0.62	0.65
盈利稳定性(%)	16.44	52.58	65.56

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4 其他事项

公司或有负债风险较小。

截至 2023 年末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至 2023 年末，公司涉及重大被诉案件 1 起，涉诉金额合计 1.09 亿元。公司与洛肯国际投资管理（北京）有限公司（以下简称“洛肯国际”）的证券虚假陈述责任纠纷案，公司为被告方之一；公司对预计可能的损失进行了预估并计入预计负债。该案于 2022 年 2 月 18 日进行了开庭审理，法院于 2022 年 2 月 28 日裁定，驳回洛肯国际的起诉。洛肯国际不服，再次提起上诉，案件已于 2023 年 3 月 31 日进行开庭审理，2023 年 12 月 4 日，法院裁定驳回洛肯国际的诉讼请求，2023 年 12 月 19 日洛肯国际提起上诉。截至 2023 年末，公司根据前期判决结果、诉讼文件、案件实际进展情况及律师专业法律意见，对公司预计可能的损失进行了计提，预计负债余额为 1.71 亿元。2024 年 4 月 15 日，公司收到山东省高级人民法院送达本案（2024）鲁民终 453 号民事裁定书，由于洛肯国际未在指定的期限内交纳上诉费，本案按上诉人洛肯国际自动撤回上诉处理。该裁定为终审裁定。

公司过往债务履约情况良好，间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 4 月 17 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款信息记录。

截至本报告出具日，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存在逾期或违约记录，公司履约情况良好；联合资信亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2023 年末，公司获得银行授信额度合计 90.51 亿元，其中已使用授信额度 6.51 亿元，未使用授信规模能满足公司当前业务发展需求。

（五）ESG 分析

公司环境风险很小，能够较好履行作为国企的社会责任，治理结构较为完善。整体看，公司 ESG 表现尚可，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。

社会责任方面，2023 年，公司对外慈善捐赠 8.59 万元；公司党委组织与新增结对帮扶县江西于都县县政府签订结对共建协议，建立结对合作对话机制与日常工作联系机制；与 4 个结对帮扶县对接，累计开展公益、智力、消费帮扶活动 12 项，资助慰问于都中学贫困学生、“最美教师”共 12 人；捐赠江西余干县社赓镇中心小学、滨塘小学等近千册书籍，以及一批书架、教学用具等；此外，公司组织开展全面注册制改革、防非宣传、走进上市公司、进百校、少儿财商等专题投教活动超 2300 场，参与人数超 126 万人次。

公司搭建了较完善的法人治理架构和内控管理结构，并针对各业务条线制定了相关管理制度。董事会多元化建设方面，截至 2023 年末，公司董事会中金融、经济、财务等专业人员占比 44.44%，独立董事占比 33.33%，女性董事占比 11.11%。

七、外部支持

公司控股股东广开控股综合实力很强，能够在资金融通、流动性及业务协同等方面给予公司很大支持。

公司控股股东广开控股是广州开发区管委会设立的国有独资有限责任公司，控股企业 14 家，参股企业超 110 家¹；拥有证券、保险、投资基金（种子、VC、PE 和并购等基金）、融资担保、小额贷款、融资租赁以及股权交易、知识产权交易、金融资产交易等多层次现代金融服务体系。此外，广开控股还是广州金融业协会副会长单位、广州市新三板企业协会秘书长单位、中国技术创业协会副理事长单位以及广州产业园区商会常务副会长。截至 2023 年末，广开控股总资产 1513.79 亿元，净资产 527.03 亿元；2023 年，广开控股实现营业收入 142.12 亿元，实现净利润 6.82 亿元，综合实力很强。

广开控股融资渠道丰富、融资产品齐全，能够在融资端给予公司较大支持；同时，广开控股向公司持续提供次级债务借款，为公司提供流动性支持，截至 2023 年末，次级债余额为 20.00 亿元；此外，广开控股还能在业务协同方面给予公司很大帮助。整体看，广开控股对公司支持意愿强，且支持力度很大。

¹ 数据来源于广开控股官方网站。

公司立足于广州开发区，开发区内拥有较多在科创板或创业板上市的广州企业，为公司投行业务开展创造了环境优势，亦给公司整体业务开展提供较大空间。

八、跟踪评级结论

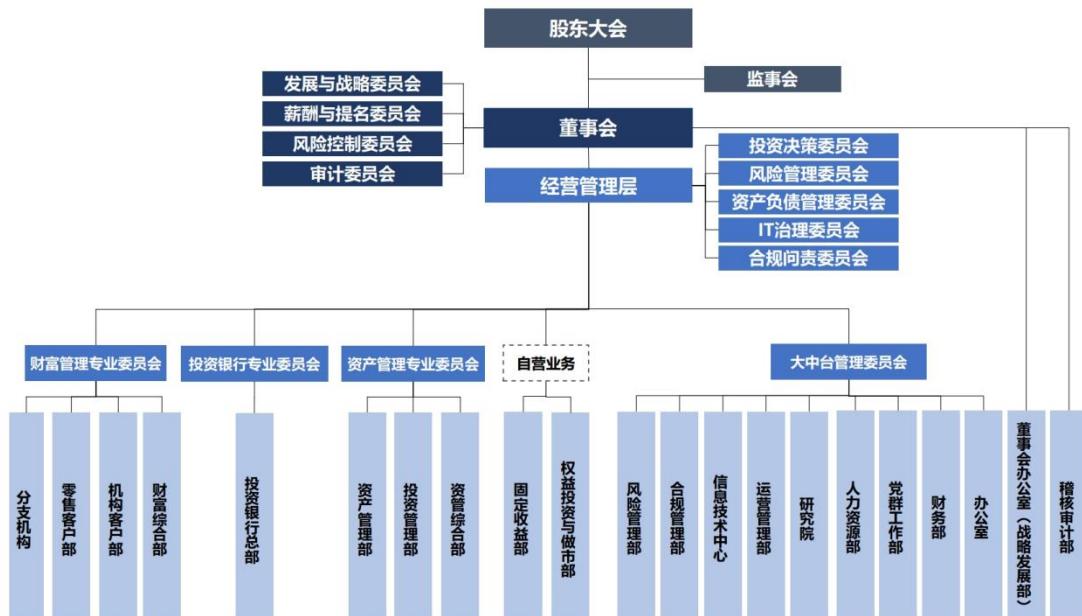
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 粤开 01”和“23 粤开 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司前十大股东持股情况（截至 2023 年末）

序号	股东名称	持股比例 (%)
1	广州开发区控股集团有限公司	47.24
2	大新华航空有限公司	4.77
3	哈尔滨经济开发投资有限公司	4.39
4	广东粤财资产管理有限公司	3.54
5	上海银科创展投资集团有限公司	2.30
6	张剑	2.05
7	财达证券股份有限公司做市专用证券账户	1.93
8	赵文峰	1.89
9	管霭霞	1.54
10	杨钦鹏	0.81
合计	--	70.47

资料来源：公司年度报告

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司年度报告

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