



# 广发证券股份有限公司 2025 年面向 专业投资者公开发发行次级债券 (第一期) 信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20250586D-01

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 3 月 7 日

**发行人及评级结果**

广发证券股份有限公司

AAA/稳定

**本期债项评级结果**

品种一：AAA

品种二：AAA

**发行要素**

本期债券发行规模合计不超过 50 亿元（含）。本期债券分为两个品种，品种一期限为 394 天，品种二期限为 3 年，设品种间回拨选择权。本期债券票面利率为固定利率，品种一到期一次还本付息，品种二按年付息，到期一次还本。本期债券本金和利息的清偿顺序在发行人的普通债之后、先于发行人的股权资本；本期债券与发行人已经发行的和未来可能发行的其他次级债处于同一清偿顺序。除非发行人结业、倒闭或清算，投资者不能要求发行人加速偿还本期债券的本金。本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还到期债务。

**评级观点**

中诚信国际肯定了广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”、“公司”或“发行人”）竞争实力较强、综合金融服务能力持续提升、拥有业内领先的科技金融模式以及财富管理转型成效显著等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，行业竞争日趋激烈、盈利稳定性存在一定压力、业务发展对风险管理提出更高要求以及监管措施对公司投行业务产生的后续影响等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

**评级展望**

中诚信国际认为，广发证券股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

**调级因素**

**可能触发评级上调因素：**不适用。

**可能触发评级下调因素：**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

**正面**

- 多项主要经营指标连续多年位居行业前列，综合竞争实力较强，行业地位突出
- 业务牌照齐全，各项主要业务均衡发展，综合金融服务能力持续提升
- 一直致力于各项管理、服务及技术创新，逐渐打造业内领先的科技金融模式
- 拥有行业领先的财富管理能力和财富管理能力，财富管理转型成效显著

**关注**

- 本期债券本金和利息的清偿顺序在发行人的普通债之后、先于发行人的股权资本；本期债券与发行人已经发行的和未来可能发行的其他次级债处于同一清偿顺序。除非发行人结业、倒闭或清算，投资者不能要求发行人加速偿还本期债券的本金
- 随着国内证券行业加速对外开放，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的竞争
- 宏观经济增速放缓和证券市场的波动性对公司盈利能力及盈利稳定性构成一定压力
- 创新业务及国际化的拓展对公司内部控制、风险管理水平和合规运营能力提出更高要求
- 监管措施造成公司投资银行业务收入大幅下滑，目前公司业务资格已解禁，但恢复成效仍待进一步检验

项目负责人：孟 航 hmeng@ccxi.com.cn

项目组成员：徐济衡 jhxu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

广发证券	2021	2022	2023	2024.9/2024.1-9
总资产（亿元）	5,358.55	6,172.56	6,821.82	7,706.53
股东权益（亿元）	1,108.01	1,247.93	1,406.76	1,480.95
净资本（亿元）	661.67	798.47	931.66	916.55
营业收入（亿元）	342.50	251.32	233.00	191.37
净利润（亿元）	120.55	88.98	78.63	74.97
综合收益总额（亿元）	120.01	85.88	84.65	86.90
平均资本回报率（%）	11.32	7.55	5.92	--
营业费用率（%）	46.60	54.95	59.59	53.19
风险覆盖率（%）	197.71	186.58	233.36	235.09
资本杠杆率（%）	16.03	13.04	12.03	10.71
流动性覆盖率（%）	238.90	213.79	222.43	133.22
净稳定资金率（%）	163.37	147.26	129.57	133.27

注：[1]数据来源为公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021-2023 年度审计报告，以及未经审计的 2024 年半年度财务报告及 2024 年三季度财务报告；其中 2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数；2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数；2023 年财务数据为审计报告期末数。报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据；[2]本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 同行业比较（2023 年数据）

公司名称	总资产（亿元）	净资本（母公司口径）（亿元）	净利润（亿元）	平均资本回报率（%）	风险覆盖率（%）
广发证券	6,821.82	931.66	78.63	5.92	233.36
招商证券	6,958.53	793.70	87.69	7.39	177.28
中金公司	6,243.07	441.26	61.64	6.03	192.32
中信建投	5,227.52	668.59	70.47	7.39	162.21

注：“招商证券”为“招商证券股份有限公司”简称；“中金公司”为“中国国际金融股份有限公司”简称；“中信建投”为“中信建投证券股份有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## ● 评级模型

广发证券股份有限公司评级模型打分  
(C230400\_2024\_04\_2024\_01)

BCA 级别	aaa
外部支持提升	0
模型级别	AAA

### 注：

**外部支持：**广发证券无实际控制人及控股股东，但公司前三大股东吉林敖东药业集团股份有限公司（以下简称“吉林敖东”）、辽宁成大股份有限公司（以下简称“辽宁成大”）和中山公用事业集团股份有限公司（以下简称“中山公用”）连续 25 年位列前三大股东，长期稳定的股权结构确保公司管理团队的连续性和稳定性；上述股东发展历史悠久，盈利能力较强，杠杆率低，财务弹性较好。此外，作为总部在广东省的全国综合类证券公司，公司在当地金融体系的重要性较高，能够获得当地政府的一定支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论：**中诚信国际证券与期货行业评级方法与模型 C230400\_2024\_04

## 发行人概况

广发证券股份有限公司前身是 1991 年成立的广东发展银行（现称“广发银行”）证券交易营业部。2010 年 2 月，公司在完成反向收购延边公路建设股份有限公司后，成为在深交所上市的公司。公司于 2015 年 4 月在香港联合交易所有限公司（简称“香港联交所”）上市，完成 H 股发行 17.02 亿股，成功募集资金 320.79 亿港元，截至 2024 年 9 月末，公司注册资本为 76.21 亿元人民币，无控股股东和实际控制人。截至 2024 年 9 月末，公司共有普通股股东 217,432 户，其中吉林敖东药业集团股份有限公司（以下简称“吉林敖东”；股票代码：000623.SZ）、辽宁成大股份有限公司（以下简称“辽宁成大”；股票代码：600739.SH）和中山公用事业集团股份有限公司（以下简称“中山公用”；股票代码：000685.SZ）及其一致行动人持股比例分别为 20.05%、17.94%和 10.55%。

截至 2024 年 9 月末，公司已在中国 31 个省、直辖市、自治区设有 26 家分公司及 331 家营业部。截至 2024 年 6 月末，广发证券主要一级控股子公司 7 家，主要参股公司 1 家。

表 1：截至 2024 年 6 月末公司主要子公司及参股公司持股比例

子公司名称	简称	业务性质	持股比例(%)
广发期货有限公司	广发期货	商品期货经纪、金融期货经纪等	100.00
广发信德投资管理有限公司	广发信德	股权投资、为客户提供财务顾问服务等	100.00
广发乾和投资有限公司	广发乾和	项目投资、投资管理	100.00
广发证券资产管理（广东）有限公司	广发资管	证券资产管理业务	100.00
广发控股（香港）有限公司	广发控股香港	投资控股	100.00
广发融资租赁（广东）有限公司	广发融资租赁	融资租赁业务、租赁业务等	100.00
广发基金管理有限公司	广发基金	基金募集、基金销售、资产管理等	54.53
易方达基金管理有限公司	易方达基金	公开募集证券投资基金管理、基金销售、特定客户资产管理	22.65

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

## 本期债券概况

本期债券发行规模合计不超过 50 亿元（含）。本期债券分为两个品种，品种一期限为 394 天，品种二期限为 3 年，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行人和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由发行人和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。本期债券票面利率为固定利率，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定。本期债券品种一到期一次还本付息，品种二按年付息，到期一次还本。本期债券本金和利息的清偿顺序在发行人的普通债之后、先于发行人的股权资本；本期债券与发行人已经发行的和未来可能发行的其他次级债处于同一清偿顺序。除非发行人结业、倒闭或清算，投资者不能要求发行人加速偿还本期债券的本金。本期债券为无担保债券。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还到期债务。

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境



**中诚信国际认为，2024 年中国经济运行稳中趋缓，一揽子增量政策实施后呈现明显筑底企稳迹象。政策转型释放出更多积极因素，支撑 2025 年中国经济持续回升向好。但中国经济仍然面临多重风险与挑战，稳中求进需要政策更加积极有力，加大超常规逆周期调节力度。**

2024 年中国经济在复杂形势下保持韧性，全年实现 GDP 同比增长 5%，较前值下降 0.25 个百分点，两年复合增速为 5.1%，总体延续修复态势。总体来看 2024 年经济走势呈现“U 型”，二季度以来经济下行压力加大，四季度中央和各部委陆续出台了一揽子的增量措施，生产、消费和投资等多项宏观经济数据边际改善，经济运行的积极信号不断释放，经济呈现出明显的筑底企稳迹象。但整体来看，中国经济修复仍存在名义增速偏低、最终消费贡献走弱、供需结构性失衡，以及价格水平仍较弱等结构性特征。

中诚信国际认为，2025 年中国经济持续向好有多项有利因素支撑。增量政策效果持续释放，工业生产将保持韧性，消费延续回暖趋势，房地产等拖累因素有望减轻，新动能将持续蓄势，后续政策空间也将形成支撑。但在外部压力增大，内部困难增多背景下，2025 年中国经济筑底企稳、稳中求进仍需统筹好六大关键因素：一是地缘形势动荡与大国博弈交织，把握外部环境变化中的危与机；二是终端消费需求疲弱下供需失衡问题仍是主要矛盾，全方位扩大内需是核心关键之一；三是经济运行效率有所走低，提高资源配置效率是量的合理增长与质的有效提升的关键所在；四是新动能培育取得一定进展，新旧动能平稳转换是高质量发展的关键基础；五是价格是经济运行冷暖的衡量指标，也是提振微观主体信心的关键；六是客观看待债务、债务风险是促进债务与经济增长良性循环的关键。

中诚信国际认为，2025 年宏观经济政策将更加积极有为，并持续加大超常规逆周期调节力度。从财政政策来看，总量发力与结构、效率同等重要，预算赤字率会提升，特别国债、新增专项债规模加大，财政支出进一步向促消费、惠民生以及短板领域倾斜；从货币政策来看，“适度宽松”基调下降准降息仍有较大空间，保持社融、货币供应与经济增长、价格总水平预期目标相匹配，注重价格温和回升。总体来看，宏观政策将强化系统思维，保持经济政策与非经济政策的一致性，筑牢经济企稳的基础。

综合以上因素，中诚信国际预计 2025 年中国 GDP 增速将在 4.8% 左右。长期来看，中国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，经济持续向好的支撑条件和基本趋势并未改变。

详见《筑底企稳、稳中求进的中国经济—2024 年宏观经济及大类资产配置分析与 2025 年展望》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11667?type=1>

## 行业概况

**中诚信国际认为，资本市场改革进程提速，改革利好持续释放，证券行业迎来较好的发展机遇；“新国九条”的出台系统提出了强监管、防风险、促高质量发展的一揽子政策措施。**

证券行业与宏观经济环境高度相关，随着资本市场改革深入推进，改革利好持续释放，全面注册制、个人养老金试点、买方投顾、科创板做市、两融标的扩容等政策出台，为证券行业带来更广阔的发展空间。伴随全面注册制下的市场扩容及制度优化，证券公司或将以“投资+投行”模式



拓宽收入空间，增厚资本化收入；随着居民财富从房地产向金融资产转移的大趋势，叠加资产配置效率提升，证券公司财富管理及资产管理的业务空间将增加；散户机构化趋势延续，机构客户群体逐渐壮大，以及客需驱动的衍生品业务快速发展，证券公司的投研能力、交易能力、产品能力等机构业务发展空间广阔；资本市场双向开放，市场和客户的国际化发展加快证券公司的国际化进程，国际化业务将迎来较大的发展空间。资本市场深化改革下的财富管理、主动资管、大投行、机构业务、国际化业务等具备更高的增速，也对证券公司专业综合服务能力提出了更高的要求；在此背景下，业务结构多元、资本实力强、风控水平领先以及合规安全经营的综合型头部证券公司有望获得更高的市场份额，而聚焦细分领域的特色型证券公司以及属地资源调动能力强的中小证券公司亦有望获得差异化发展优势，行业竞争格局呈现综合化与差异化并举的局面。此外，证监会支持头部证券公司通过业务创新、集团化经营、并购重组等方式做优做强，或将促使证券行业出现股权收购、兼并整合现象。2024 年 4 月 12 日，国务院发文《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（以下简称“新国九条”），“新国九条”坚持远近结合、标本兼治、综合施策，明确了资本市场高质量发展“五个必须”的深刻内涵，分阶段规划了未来 5 年、2035 年、本世纪中叶资本市场高质量发展的目标，系统提出了强监管、防风险、促高质量发展的一揽子政策措施。同时证监会为系统性推进落实“新国九条”，已出台或将出台若干配套制度规则，共同形成“1+N”政策体系。

详见《中国证劵行业展望，2024 年 4 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11074?type=1>

## 运营实力

中诚信国际认为，广发证券的业务状况较好，多项经营指标位于行业前列。同时，公司业务收入的多元化程度较高，业务分布较为均衡，财富管理业务、投资管理业务、交易及机构业务收入占比较高，且上述业务收入行业排名靠前，已形成一定的竞争优势；投行业务稳健恢复，受资本市场波动影响，2023 年及 2024 年上半年公司营业收入同比均有所下滑。

公司业务稳步发展，多元化程度高，具备较强的市场竞争力，未来发展前景良好。

表 2：近年来公司营业收入构成（单位：亿元、%）

营业收入	2021		2022		2023		2024.1-6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务	136.45	39.84	111.02	44.17	105.31	45.20	52.16	44.28
投资管理业务	126.63	36.97	99.43	39.56	78.91	33.87	34.27	29.09
交易及机构业务	68.67	20.05	28.66	11.40	37.09	15.92	27.84	23.64
投资银行业务	4.36	1.27	6.02	2.40	5.82	2.50	3.42	2.91
其他	6.40	1.87	6.19	2.46	5.86	2.52	0.09	0.08
<b>营业收入合计</b>	<b>342.50</b>	<b>100.00</b>	<b>251.32</b>	<b>100.00</b>	<b>233.00</b>	<b>100.00</b>	<b>117.78</b>	<b>100.00</b>
其他业务成本	(20.58)		(10.60)		(3.55)		(3.53)	
<b>经调整的营业收入</b>	<b>321.92</b>		<b>240.72</b>		<b>229.45</b>		<b>114.26</b>	

注：上表加总数如与合计数不一致，均系四舍五入所致

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

## 财富管理板块

公司践行“以客户为中心”的经营理念，加快推进财富管理转型，根据客户需求及市场变化，持

续完善多资产多策略布局，提高财富管理综合解决方案供给能力；在做好客户服务、合规风控的基础上，优化项目结构，截至 2023 年末，融资融券及股票质押业务规模均有所增长，但 2024 年以来受资本市场震荡影响，截至 2024 年 6 月末，融资融券及股票质押业务规模均较上年末有所减少。

公司财富管理板块主要包括财富管理及经纪、融资融券、回购交易和融资租赁。受市场行情及交易量下滑影响，2023 年公司财富管理业务板块实现收入同比有所减少，在营业收入中占比仍处较高水平。2024 年上半年公司财富管理业务板块收入同比小幅提升，仍为营业收入最主要来源。

财富管理及经纪业务方面，2023 年公司践行“以客户为中心”的经营理念，通过调整组织架构等系列改革推进落实平台化转型，提升服务居民财富管理能力；加强线上获客运营，积极开拓多渠道流量，发布全新 Z 世代 APP，持续提升易淘金平台用户体验；加快推进财富管理转型，根据客户需求及市场变化，持续完善多资产多策略布局，提高财富管理综合解决方案供给能力；加快推动机构业务高质量发展，推出“广发智汇”机构综合服务平台，整合公司资源为机构与企业客户提供综合解决方案，提升机构客户服务能力，完善机构客户服务体系。截至 2023 年末，公司代销金融产品保有规模同比增长 13.98%，2023 年代销的非货币市场公募基金保有规模在券商中位列第三<sup>1</sup>。2023 年易淘金电商平台的金融产品（含现金增利及淘金市场）销售和转让金额达 2,168 亿元。2023 年公司沪深股票基金成交量 18.57 万亿元（双边统计），同比下降 6.71%。2024 年上半年，公司围绕高质量发展强化投研能力和投顾专业服务能力建设，持续打造差异化的产品和服务供给体系，推动财富管理业务向“以投资者为本”的买方投顾转型。公司聚焦精细化客户经营厚植客户基础，提升综合金融服务水平；紧跟政策导向，服务长线资金入市，维护交易公平性；坚持“看不清管不住则不展业”，严守合规底线。境内方面，截至 2024 年 6 月末公司代销金融产品保有规模超过 2,200 亿元，较上年末增长 4.00%，根据中国证券业协会统计，共有超过 4,400 人获得投资顾问资格，行业排名第一（母公司口径）。2024 年上半年，易淘金电商平台的金融产品（含现金增利及淘金市场）销售金额达 1,169.18 亿元，公司沪深股票基金成交金额 9.34 万亿元（双边统计），同比减少 4.95%。境外业务方面，公司进一步丰富产品种类，持续向财富管理转型，金融产品销售净收入、保有量及多市场交易佣金均实现同比增长。

表 3：近年来公司代理买卖证券交易金额（单位：万亿元、%）

证券种类	2021		2022		2023		2024.1-6	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	20.03	3.88	16.99	3.78	15.79	3.71	7.77	3.84
基金	1.28	3.49	2.91	6.29	2.78	5.00	1.57	5.29
债券	37.81	4.99	42.05	4.76	49.82	4.94	24.65	4.83

注：上表数据为母公司数据，市场份额是指该类证券交易额占沪深两市该类证券同一时期交易总额的比例。

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

期货经纪业务方面，公司通过下属全资子公司广发期货开展期货经纪业务，且通过广发期货的全资子公司广发期货（香港）有限公司及其全资子公司广发金融交易（英国）有限公司在国际主要商品及衍生品市场为客户提供交易及清算服务。2024 年上半年，广发期货坚持做强主责主业，深挖产业链及价值链，成交量及成交金额市场份额同比增长，境内外业务稳步发展。广发期货成

<sup>1</sup> 数据来源：中国证券投资基金业协会，2024

交易市场份额 2.12%，较上年同期增长 0.78 个百分点；成交金额市场份额 2.02%，较上年同期增长 0.58 个百分点。在境外，广发证券通过间接全资持股的子公司广发证券（香港）经纪有限公司（以下简称“广发经纪（香港）”）向客户提供经纪服务，涵盖在香港联交所及海外交易所上市的股票、债券等金融产品，利用自主开发的易淘金国际版交易系统，着力拓展海外财富管理业务。2023 年，广发经纪（香港）在香港股票市场全年低迷的情况下，净收入增加 22.58%，产品保有量同比增加 28.75%，产品总收入同比增加 68.93%，财富管理收入同比增长 30.86%，财富管理转型效果显现。2024 年上半年，广发期货境外子公司合并营业收入、净利润分别实现同比增长。

融资融券业务方面，得益于公司雄厚的客户基础、广泛的经纪网络，公司融资融券业务实现稳健发展。2023 年以来，公司立足业务本源，坚持“客户中心导向”，在做好客户服务、合规风控的同时，促进业务健康有序发展。截至 2023 年末，公司融资融券业务期末余额较上年末有所增长，市场占有率 5.39%。融资融券业务有负债客户平均维持担保比例较上年末有所下降。2023 年公司融资融券利息收入同比有所减少，主要原因为融资利率下降。截至 2023 年末，公司融资融券业务的担保物公允价值<sup>2</sup>合计 2,558.68 亿元，较上年末略有提升。因前期部分风险项目收回，境内融出资金减值准备余额 1.44 亿元，较上年末有所减少。此外，截至 2023 年末，公司境外开展业务减值准备余额为 2.58 亿元，占境外开展业务总额的 17.22%。截至 2024 年 6 月末，公司融资融券余额为 806.74 亿元，较上年末有所下降，市场份额 5.45%，融资融券业务的担保物公允价值 2,237.14 亿元，较上年末有所下降，境内融出资金减值准备余额 1.87 亿元，较上年末有所增加；境外开展业务减值准备余额为 2.69 亿元，较上年末有所提升，未来仍需关注该类业务的风险情况。

回购交易业务方面，2023 年市场股票质押业务规模呈下降态势，公司审慎开展股票质押业务，持续强化股票质押业务的风控准入，优化项目结构，股票质押业务规模有所上升。截至 2023 年末，公司通过自有资金开展场内股票质押式回购业务余额为 123.26 亿元，较上年末有所回升，股票质押式回购业务平均履约保障比例较上年末有所下降，因市场融资成本和平均规模下降，2023 年公司股票质押式回购利息收入同比有所下降。截至 2023 年末，公司买入返售金融资产担保物公允价值合计 433.05 亿元，较上年末略有下降；因前期部分风险项目收回，买入返售金融资产减值准备余额 5.76 亿元，较上年末有所减少。截至 2024 年 6 月末，公司通过自有资金开展场内股票质押式回购业务余额及平均履约保障比例均较上年末有所下降。

表 4：近年来公司资本中介业务情况（单位：亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.6/2024.1-6
融资融券业务余额	940.09	830.25	889.89	806.74
维持担保比例	286.66	262.72	247.73	234.76
融出资金利息收入	60.73	54.56	52.08	24.39
以自有资金开展场内股票质押式回购业务余额	128.81	96.29	123.26	112.12
履约保障比例	330.54	298.42	237.11	227.22
股票质押式回购利息收入	7.53	6.58	5.10	2.65

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

<sup>2</sup> 含境外开展业务，下同。

另外，公司通过子公司广发融资租赁开展融资租赁。2023 年以来，融资租赁行业发展持续放缓。广发融资租赁持续加强全面风险管理体系的建设与完善。截至 2024 年 6 月末，租赁应收款净额为 0.29 亿元。

## 投资银行板块

**股权融资及债务融资业务资格均已恢复，相关业务正稳步开展，2023 年投资银行业务收入同比小幅下降，债权业务规模大幅增长，但未来仍需持续关注监管措施带来的潜在影响。**

公司投资银行业务主要包含股权融资业务、债务融资业务和财务顾问业务。2020 年 7 月，广东证监局对公司采取责令改正、暂停公司保荐机构资格 6 个月、暂不受理公司债券承销业务有关文件 12 个月及责令限制高级管理人员权利的行政监管措施。截至目前，公司相关业务资格已经恢复，但监管措施潜在影响或尚存。2023 年公司投资银行业务板块收入同比略有下降，在营业收入中占比有所上升。2024 年上半年，公司投资银行业务板块收入及在营业收入中占比均同比有所提升。

股权融资方面，公司坚持把金融服务实体经济作为根本宗旨，助力实施创新驱动发展、区域协调发展等国家重大战略，持续聚焦重点产业、重点区域和重点产品，加强科技创新、先进制造、医疗健康、绿色发展等领域业务布局；坚持高质量发展，践行研究驱动模式，发挥集团综合化金融平台的优势，强化业务协同协作，全面提升客户综合服务能力，股权优质项目储备不断增加，重点项目实现突破；强化投行业务全过程质量管控，持续提升投行业务执业质量。2023 年，公司完成股权融资主承销家数 17 家，股权融资主承销金额 163.67 亿元，其中首次公开发行主承销家数 3 家，主承销金额 20.33 亿元；再融资发行承销家数 14 家，主承销金额 143.33 亿元。2024 年上半年，公司积极贯彻落实国家战略及监管政策，坚持将金融服务实体经济作为根本宗旨，把功能性放在首要位置。公司聚焦服务新质生产力发展及国家战略新兴产业，深耕重点区域，深入挖掘专精特新企业，助力优质企业上市融资，充分发挥集团综合化金融平台的优势，为企业提供全生命周期的资本市场综合服务。公司持续强化投行业务全流程质量管控，切实履行资本市场看门人责任。2024 年上半年，境内股权融资方面，公司完成 A 股股权再融资项目 3 单，主承销金额 69.45 亿元。目前公司已有序开展股权融资业务，相关业务正逐步恢复。

债务融资方面，公司发挥集团业务优势及协同效应，持续扩大重点区域客户覆盖，债券承销规模快速增长，项目储备大幅增加，行业地位持续提升。2023 年公司主承销发行债券 416 期，主承销金额 2,444.42 亿元，同比均大幅增长。根据 WIND 统计，2023 年公司主要信用债规模排名第 8 位，较 2022 年提升 6 位。公司积极贯彻落实国家发展战略，2023 年主承销发行绿色债券、科技创新债券、乡村振兴债券、黄河流域高质量发展债券等合计 67 期，承销规模 256.34 亿元，同比均实现大幅增长。2024 年上半年，公司高度重视债券业务服务国家战略，助推科技创新类企业发展新质生产力。公司在严控展业风险的基础上，通过发挥集团协同优势、持续拓展重点区域、强化内部考核机制等举措，稳步提升市场地位。公司积极践行 ESG 以债券融资业务推动绿色低碳发展。2024 年上半年，公司主承销发行债券 293 期，同比增长 70.35%；主承销金额 1,524.28 亿元，同比增长 64.63%。根据 Wind 统计，报告期内公司主承销的主要信用债规模排名第 7，较



上年末上升 1 位；主承销各品种科技创新债券 52 期，承销金额 191.28 亿元；主承销各品种低碳转型和绿色债券 4 期，承销金额 10.88 亿元。在中资离岸债券业务方面，完成 33 单债券发行，承销金额 56.17 亿美元。

**表 5：近年来公司投资银行业务情况**（单位：家、期、亿元）

		2021	2022	2023	2024.1-6
股票承销保荐	主承销家数	4	17	17	3
	主承销金额	14.25	184.07	163.67	69.45
债券承销	主承销期数	40	188	416	293
	主承销金额	309.95	1,420.76	2,444.42	1,524.28

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

财务顾问业务方面，公司的财务顾问业务主要包括上市公司并购重组、新三板挂牌等。并购重组业务方面，2023 年，公司围绕国家产业政策、金融政策、区域发展政策指导的方向，积极参与优质企业并购重组活动，聚焦新质生产力，助力企业通过并购重组实现产业整合。2023 年公司参与完成多单具有市场影响力的并购重组交易。公司坚持以价值发现为核心，发挥公司研究能力突出的优势，强化业务协同，为优质客户提供高质量的综合服务。2023 年公司实现财务顾问业务收入 0.38 亿元，同比略有下降。新三板业务方面，截至 2023 年末，公司作为主办券商持续督导挂牌公司共计 34 家，其中“专精特新”企业占比达近七成<sup>3</sup>。2024 年上半年，公司完成新三板挂牌 3 单，截至 2024 年 6 月末，公司作为主办券商持续督导挂牌公司共计 43 家，其中“专精特新”企业占比达 76.74%。

此外，在境外投资银行业务领域，公司主要通过间接全资持股的子公司广发融资（香港）有限公司（以下简称“广发融资香港”）开展相关业务。2023 年，广发融资香港完成主承销（含 IPO、GDR、再融资及债券发行）、财务顾问等项目 47 个。2024 年上半年，公司完成港股 IPO 项目 2 单，其中作为保荐代表人 IPO 项目 1 单，发行规模 10.46 亿港元，市场排名第 3；完成再融资项目 2 单，承销金额 48.81 亿港元；根据 Dealogic 统计，按 IPO 和再融资项目发行总规模在所有承销商中平均分配的口径计算，在香港市场股权融资业务排名中资证券公司第 3。

## 投资管理业务板块

**公司持续提升资产配置等核心能力，2023 年宏观经济下行、证券市场震荡以及部分客户赎回等使得资管业务管理规模持续收缩，资产管理业务收入有所承压，2024 年以来管理规模有所回升；公募基金业务管理规模居于行业领先地位，具有较高的市场知名度和认可度；私募基金重点布局新能源、TMT 和大消费等行业，部分项目通过并购、上市等实现退出。**

公司的投资管理业务板块主要包括资产管理业务、公募基金管理业务及私募基金管理业务。2023 年公司投资管理业务板块实现收入同比有所减少，在营业收入中占比下降。2024 年上半年，受基金费率下降导致相应收入减少影响，公司投资管理业务板块实现收入同比有所减少，在营业收入中占比同比亦有所下降。

<sup>3</sup> 数据来源：股转系统、公司统计，2024

资产管理业务方面，公司通过旗下广发资管、广发期货及间接全资持股的广发资产管理（香港）有限公司（以下简称“广发资管（香港）”）开展资产管理业务。广发资管管理投资于多种资产类别及各种投资策略的客户资产，包括固定收益类、权益类、量化投资类及跨境类产品，广发资管的客户主要包括商业银行、信托公司、其他机构投资者和满足监管要求的客户群体。2023 年，广发资管持续夯实主动管理、产品创设、渠道营销、合规风控、金融科技等核心能力，加强基础设施建设，不断完善运作机制。2023 年，受宏观经济下行、证券市场震荡及部分客户赎回导致存量产品规模下降、产品新发不及预期影响，广发资管的管理规模有所下降，截至 2023 年末，广发资管管理的存续资产管理净值规模有所下降，其中，单一资产管理计划管理净值规模有所提升，集合资产管理计划和专项资产管理计划的净值规模均有所下降。2023 年四季度，广发资管的私募资产管理月均规模排名第七<sup>4</sup>。2024 年上半年，广发资管坚持发挥社会财富“管理者”的功能，持续加强投研体系建设，提升主动管理能力，积极推进产品创设与业务拓展。根据中国证券投资基金业协会统计，广发资管 2024 年二季度私募资产管理月均规模排名第八。截至 2024 年 6 月末，广发资管管理的集合资产管理计划、单一资产管理计划和专项资产管理计划的净值规模均较 2023 年末有所增长。

在海外资产管理业务领域，公司通过广发资管（香港）向客户就证券提供意见及资产管理服务。广发控股香港是香港首批获 RQFII 资格的中资金融机构之一。

表 6：近年来广发资管资产管理净值规模情况（单位：亿元）

项目	2021	2022	2023	2024.6
资产管理业务规模	4,932.44	2,711.83	2,046.62	2,408.30
其中：集合资产管理	3,525.61	2,106.69	1,186.55	1,508.46
单一资产管理	1,297.97	539.30	801.24	807.80
专项资产管理	108.85	65.84	58.83	92.04

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

公募基金管理业务方面，公司主要通过控股子公司广发基金和参股公司易方达基金开展公募基金管理业务。广发基金和易方达基金皆为全国社保基金、基本养老保险基金的国内投资管理人之一，亦向保险公司、财务公司、其他机构投资者及广大投资者提供资产管理服务，并可在中国境内募集资金通过合格境内机构投资者计划（QDII）、在境外募集资金通过 RQFII 方式投资于中国境内资本市场；广发基金可在中国境内通过合格境内有限合伙人计划（QDLP）投资于境外资本市场。广发基金方面，截至 2024 年 6 月末，广发基金管理的公募基金规模合计 14,277.90 亿元，较 2023 年末增长 16.94%；剔除货币市场型基金后的规模合计 7,840.67 亿元，行业排名第三<sup>5</sup>。易方达基金方面，截至 2024 年 6 月末，易方达基金的公募基金规模合计 19,134.15 亿元，较 2023 年末增长 14.07%；剔除货币市场型基金后的规模合计 12,204.17 亿元，行业排名第一<sup>6</sup>。

私募基金管理业务方面，公司主要通过全资子公司广发信德从事私募基金管理业务。2023 年，广发信德聚焦布局生物医药、智能制造、企业服务等行业。截至 2023 年末，广发信德管理基金总规模超过 170 亿元。在境外市场，公司主要通过间接全资持股的子公司广发投资（香港）有限

<sup>4</sup> 数据来源：中国证券投资基金业协会，2024

<sup>5</sup> 数据来源：公司统计、WIND，2024

<sup>6</sup> 数据来源：公司统计、WIND，2024

公司及其下属子公司开展境外私募股权基金业务，已完成的投资主要覆盖高端制造、TMT、大消费、生物医药等领域，部分投资项目已通过并购退出或在香港、美国等证券交易所上市。

## 交易及机构业务板块

**公司权益投资坚持价值投资策略，根据市场波动控制仓位；固收业务较好地控制了投资组合的久期、杠杆和规模；2023 年债券市场整体稳定向好及衍生品业务收益增长，公司投资总收益同比大幅增长。**

公司的交易及机构业务板块主要包括权益投资及交易业务、固定收益销售及交易业务、股权衍生品销售及交易业务、另类投资业务、投资研究业务及资产托管业务。2023 年受债券市场整体稳定向好及衍生品业务收益增长影响，全年公司交易及机构业务板块实现收入同比有所增长，在营业收入中占比有所上升，2024 年上半年，公司交易及机构业务板块收入及占比同比均有所提升。截至 2023 年末，公司金融资产投资合计 3,662.30 亿元，其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融投资在公司以公允价值计量的金融投资资产总额中占比分别为 29.52%和 65.33%。截至 2024 年 6 月末，公司金融资产投资合计 3,757.67 亿元，其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融投资在公司以公允价值计量的金融投资资产总额中占比分别为 38.33%和 57.47%。投资收益方面，公司 2023 年实现投资总收益<sup>7</sup>78.61 亿元，同比大幅增长 143.81%。2024 年上半年实现投资总收益 71.25 亿元，同比有所增长。

公司权益投资及交易业务主要从事股票及新三板股票的做市及交易。2023 年，A 股市场先扬后抑，震荡加大。公司权益类投资坚持价值投资思路，运用定增等多策略投资工具，根据市场波动较好地控制了仓位。同时，公司通过做市商服务，维持市场的流动性，减少市场剧烈波动，提高定价效率，并满足公众投资者的投资需求。截至 2023 年末，公司股权投资余额在金融投资组合中的占比同比有所提升，基金投资余额占比同比有所下降。2024 年上半年，A 股市场主要指数涨跌互现，截至 2024 年 6 月末，公司股权投资余额在金融投资组合中的占比较年初有所下降，基金投资余额占比较年初有所上升。

公司固定收益销售及交易业务主要向机构客户销售公司承销的债券，亦从事固定收益金融产品及相关衍生品的做市及交易。公司的机构客户主要包括商业银行、保险公司、基金公司、财务公司、信托公司及合格境外机构投资者等。公司在中国银行间债券市场及交易所交易多类固定收益及相关衍生产品，并提供做市服务，如国债、政策性金融债、中期票据、短期融资券、企业债券、公司债券、国债期货、利率互换及标准债券远期等。公司通过订立固定收益衍生工具（如利率互换、国债期货）以对冲因交易及做市业务中产生的利率风险。2023 年公司较好地控制了债券投资组合的久期、杠杆和投资规模，抓住了阶段性的市场机会，取得了较好的投资业绩。截至 2023 年末，公司债券类投资余额较上年末有所增长，但受总投资规模增速较快影响，债权类投资在金融投资组合中的占比有所下降。2024 年上半年，公司较好地控制了债券投资组合的久期、杠杆和投资规模，截至 2024 年 6 月末，公司债券类投资余额及在金融投资组合中的占比均较上年末

<sup>7</sup> 含公允价值变动损益、其他债权投资利息收入、债权投资利息收入、其他综合收益中的其他权益工具投资公允价值变动及其他债权投资公允价值变动，不含对联营及合营企业投资收益、处置长期股权投资产生的投资收益，下同。



有所下降。

表 7：近年来公司金融投资组合情况（单位：亿元、%）

	2021		2022		2023		2024.6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	1,457.63	61.64	1,887.10	61.78	2,083.44	56.89	1,818.41	48.39
基金	503.65	21.30	630.68	20.65	665.65	18.18	1,055.01	28.08
股权（含融出证券）	291.87	12.34	350.74	11.48	524.22	14.31	482.41	12.84
衍生金融资产	5.64	0.24	26.42	0.87	50.34	1.37	69.51	1.85
银行理财	8.00	0.34	11.33	0.37	40.56	1.11	64.07	1.70
证券公司理财产品	21.82	0.92	20.88	0.68	25.72	0.70	25.95	0.69
其他	76.29	3.23	127.47	4.17	272.37	7.44	242.31	6.45
<b>合计</b>	<b>2,364.90</b>	<b>100.00</b>	<b>3,054.63</b>	<b>100.00</b>	<b>3,662.30</b>	<b>100.00</b>	<b>3,757.67</b>	<b>100.00</b>

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

公司股权衍生品销售及交易业务包括非标准化产品、收益凭证以及场外衍生品等；同时，通过柜台市场为非标产品以及收益凭证产品提供流动性支持，并从事股票挂钩金融产品及股票衍生产品等品种做市及交易。公司作为场外衍生品业务一级交易商，持续大力加强团队及系统建设，不断提升产品创设、策略创新及交易销售能力；通过开展收益互换、场外期权等业务，持续为机构客户提供以场外衍生品为载体的资产配置和风险管理解决方案。截至 2023 年末，公司柜台市场累计发行产品数量 103,184 只，累计发行产品规模约 24,456.3 亿元，期末产品市值约 1,895.24 亿元。其中，2023 年新发产品数量 38,678 只，新发产品规模约 5,288.26 亿元。2023 年，随着场内衍生品标的逐渐丰富，场内衍生品市场流动性逐步上升，投资者群体不断扩大。公司做市及量化自营投资较好地抓住了市场波动带来的交易机会，取得了较好的收益。2024 年上半年，公司通过中证机构间报价系统和柜台市场发行私募产品发行私募产品 44,559 只，合计规模人民币 3,383.30 亿元。

公司的投资研究业务主要为机构客户提供包括宏观经济、策略、固定收益、金融工程、行业与上市公司等多领域的投资研究服务，获得机构客户的分仓交易佣金收入。公司的股票研究涵盖中国 28 个行业和 993 家 A 股上市公司，以及近 154 家香港及海外上市公司。2023 年，公司产业研究院加强研究对公司核心业务的推动和支持，进一步落地研究驱动的经营模式，赋能各业务板块发展；为政府部门的政策制定与产业规划提供研究支持，探索与重点科研高校建立产业孵化转化合作机制，发挥“科技+金融”的桥梁作用。

公司的资产托管业务主要为各类资产管理产品提供优质的资产托管和基金服务业务，所提供服务的对象涵盖商业银行及其理财子公司、证券公司及其子公司、基金公司及其子公司、期货公司及其子公司、私募基金管理人等各类资产管理机构。2023 年，公司积极拓展市场并坚持协同展业，加强 IT 系统建设，提升综合服务能力，强化风险控制体系，不断提升业务竞争力和客户满意度。截至 2023 年末，公司提供资产托管及基金服务的产品规模为 5,605.64 亿元，较 2022 年末增长 8.29%；其中托管产品规模为 2,783.69 亿元，基金服务产品规模为 2,821.95 亿元。资产托管业务稳健发展。截至 2024 年 6 月末，公司托管产品数量 4,069 只，提供基金运营外包服务产品数量 4,505 只。根据 Wind 统计，公司公募基金托管存续规模排名行业第 5。

另类投资业务方面，公司通过全资子公司广发乾和以自有资金积极开展另类投资业务，目前以股权投资业务为主。2021 年 8 月，公司董事会决议向广发乾和增资 30 亿元人民币。2023 年，广发乾和聚焦布局先进制造、医疗健康、新消费、硬科技、软科技、特殊机会投资等几大领域。同期，广发乾和共新增 30 个投资项目，投资金额 14.54 亿元。截至 2024 年 6 月末，广发乾和累计投资项目 314 个。

## 财务风险

中诚信国际认为，2023 年广发证券受市场环境影响，盈利水平以及部分偿债能力指标有所下降；2024 年前三季度盈利表现同比有所回升。较好的内部流动性、多元外部融资渠道及较强的外部融资能力为公司到期债务续接提供一定保障，整体偿债能力仍保持在较好水平。

### 盈利能力及盈利稳定性

*2023 年资本市场震荡调整，市场交投活跃度下降，公司投资管理、财富管理和投资银行业务条线业绩均有所下滑，整体盈利水平有所弱化。2024 年以来受三季度末资本市场回暖影响，前三季度公司盈利水平同比有所上升。*

证券公司的盈利状况变化趋势和经济环境以及证券市场的走势具有较强的相关性。2023 年，受国内经济复苏预期调整，叠加地缘政治风险等外部因素影响，资本市场整体呈震荡态势，交投活跃度较上年有所下降，公司财富管理、投资银行及投资管理等业务条线营业收入均出现不同程度下滑。受上述因素共同影响，2023 年公司全年营业收入同比有所下降。

从营业收入的构成来看，手续费和佣金净收入是公司的主要收入来源之一，近年来持续下滑。具体来看，财务管理业务方面，受市场活跃度下滑影响，2023 年公司经纪业务净收入同比有所下降。投资银行业务方面，受下半年 IPO 项目审核阶段性收紧影响，年内投资银行业务净收入同比略有下降。资产管理业务方面，主要受业务规模收缩影响，全年公司资产管理业务净收入同比大幅下降。基金管理业务方面，2023 年在公募基金费率改革的背景下，公司降低产品管理费与托管费率，加之权益类基金规模下降，受此影响，基金管理业务净收入同比有所下降。

利息净收入方面，公司利息收入主要由货币资金及结算备付金利息收入、融出资金利息收入以及其他债权投资利息收入构成，2023 年在其他债权投资利息收入增长的推动下，公司利息收入同比有所上升；利息支出主要由卖出回购金融资产款利息支出和应付债券利息支出等构成，同期，主要受卖出回购金融资产款利息支出增加影响，公司利息支出同比有所上升。受此影响，全年公司利息净收入较上年有所下降。

投资收益及公允价值变动收益方面，受债券市场行情及衍生品业务收益增长影响，2023 年公司投资收益及公允价值变动收益均大幅提升，在营业收入中的占比较上年有所上升。此外，受大宗商品销售相关期货现货业务减少影响，其他业务收入及其他业务成本均大幅下降，对营业收入的贡献较低。

表 8：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

2021	2022	2023	2024.1-9
------	------	------	----------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	18,784.57	54.85	16,363.19	65.11	14,512.34	62.29	9,874.70	51.60
其中：经纪业务净收入	7,970.41	23.27	6,386.85	25.41	5,810.15	24.94	3,988.77	20.84
投资银行业务净收入	432.64	1.26	610.37	2.43	566.32	2.43	531.42	2.78
基金管理业务净收入	8,917.28	26.04	8,153.26	32.44	7,355.86	31.57	5,081.26	26.55
资产管理业务净收入	1,028.41	3.00	785.89	3.13	371.79	1.60	--	--
投资净收益（含公允价值变动损益）	7,224.62	21.09	2,200.33	8.76	4,289.64	18.41	6,519.88	34.07
利息净收入	4,930.92	14.40	4,101.11	16.32	3,136.02	13.46	1,373.64	7.18
汇兑损益	4.27	0.01	(47.04)	(0.19)	(10.18)	(0.04)	47.79	0.25
其他	3,305.61	9.65	2,514.43	10.00	1,371.71	5.89	1,321.04	6.90
<b>营业收入合计</b>	<b>34,249.99</b>	<b>100.00</b>	<b>25,132.01</b>	<b>100.00</b>	<b>23,299.53</b>	<b>100.00</b>	<b>19,137.05</b>	<b>100.00</b>
其他业务成本	(2,057.59)		(1,059.76)		(354.63)		(621.97)	
<b>经调整的营业收入</b>	<b>32,192.40</b>		<b>24,072.26</b>		<b>22,944.90</b>		<b>18,515.08</b>	

注：1、2024 年前三季度基金管理业务净收入包含资产管理业务净收入；

2、由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司业务及管理费用中占比相对较高。2023 年公司业务及管理费较上年基本持平，但受营业收入下降影响，公司营业费用率较上年有所上升。信用减值损失方面，公司执行新金融工具准则，运用三阶段减值模型计量预期信用损失，2023 年计提信用减值损失 0.95 亿元，同比有所增加，主要系买入返售金融资产和融出资金转回减值损失同比减少及债权投资、其他债权投资减值损失计提有所增加所致。此外，由于 2023 年税前利润下降以及国债、基金等免税投资资产规模增长，公司计提所得税费用同比大幅减少。

受上述因素共同影响，2023 年公司营业利润和净利润同比均有所下降。同期，公司其他债权投资公允价值变动同比大幅提升，其他综合收益同比由负转正。此外，受净利润下降幅度较大影响，公司综合收益总额同比略有下降。从利润率来看，2023 年公司平均资本回报率和平均资产回报率同比均有所下降，盈利能力有所弱化。盈利稳定性方面，近年来公司业务发展稳健，盈利稳定性较好，但受盈利水平下滑影响，2023 年公司利润总额变动系数有所上升，盈利稳定水平有所下降。

2024 年前三季度，公司营业收入同比增加 6.24%。具体来看，手续费及佣金净收入同比下降 11.63%，其中基金管理业务净收入（含资产管理业务净收入）和经纪业务净收入分别较上年同期下降 15.71%和 10.70%，投资银行业务净收入同比有所提升，但收入贡献度较低。同期，公司投资收益及公允价值变动损益合计同比大幅增长 96.10%，主要系 9 月末资本市场回暖，三季度投资相关收益同比大幅提升所致，利息净收入同比下降 44.59%，主要系融资融券利息收入和其他债权投资利息收入减少所致。营业支出方面，2024 年前三季度，公司业务及管理费同比微降；同期，计提信用减值损失 0.12 亿元。受上述因素共同影响，2024 年前三季度公司净利润同比增加 14.69%。此外，其他权益工具投资公允价值变动增加推动其他综合收益的税后净额同比大幅增长，综合收益总额同比增加 22.75%。

表 9：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.1-9
经调整的营业收入	321.92	240.72	229.45	185.15
业务及管理费	(159.61)	(138.09)	(138.85)	(101.79)
营业利润	150.25	104.48	87.95	81.98
净利润	120.55	88.98	78.63	74.97
其他综合收益	(0.54)	(3.10)	6.02	11.93
综合收益总额	120.01	85.88	84.65	86.90
营业费用率	46.60	54.95	59.59	53.19
平均资产回报率	3.16	2.00	1.53	--
平均资本回报率	11.32	7.55	5.92	--
利润总额变动系数	15.21	14.77	23.15	--

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

## 风险管理能力、杠杆及资本充足性

*广发证券各项风险指标均高于监管标准，且主要指标均保持较好水平，未来仍需关注业务规模与债务水平的增长对资本产生的压力。*

从公司各项风险控制指标看，根据中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”或“证监会”）《证券公司风险控制指标计算标准规定（2020 年修订）》公司以净资本为核心的各项风险指标均高于证监会制定的监管标准，进一步反映出公司较高的资产安全性和资本充足性。

截至 2024 年 9 月末，公司注册资本为 76.21 亿元人民币。近年来凭借较为稳健的经营策略及有效的资本补充渠道，公司母公司口径净资产规模保持较高水平。截至 2024 年 9 月末，公司母公司口径净资本较上年末小幅下降，净资产较上年末小幅增长；净资本/净资产比率较上年末小幅下降；风险覆盖率较上年末小幅提升；季度末公司适度扩张业务规模，资本杠杆率较上年末有所下降。

从公司资产减值准备情况看，截至 2024 年 6 月末，公司金融工具及其他项目信用减值准备余额为 27.63 亿元，较上年末小幅下降 0.78%，主要包括买入返售金融资产减值准备 5.88 亿元，租赁应收款减值准备 5.77 亿元，债权投资减值准备 4.81 亿元和融出资金减值准备 4.56 亿元。上述减值准备主要为整个存续期预期信用损失（已发生减值），金额为 23.47 亿元。

表 10：近年来公司风险控制指标情况（母公司口径）（亿元、%）

项目	预警标准	标准	2021	2022	2023	2024.9
净资本	--	--	661.67	798.47	931.66	916.55
净资产	--	--	918.75	1,047.97	1,202.46	1,267.64
风险覆盖率	≥120	≥100	197.71	186.58	233.36	235.09
资本杠杆率	≥9.6	≥8	16.03	13.04	12.03	10.71
流动性覆盖率	≥120	≥100	238.90	213.79	222.43	133.22
净稳定资金率	≥120	≥100	163.37	147.26	129.57	133.27
净资本/净资产	≥24	≥20	72.02	76.19	77.48	72.30
净资本/负债	≥9.6	≥8	23.88	24.29	24.99	22.69
净资产/负债	≥12	≥10	33.16	31.88	32.25	31.38
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤80	≤100	49.57	47.87	31.10	39.77



自营非权益类证券及其衍生品/ 净资本	≤400	≤500	290.54	311.13	294.25	338.88
-----------------------	------	------	--------	--------	--------	--------

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

## 偿债能力

**广发证券总债务规模持续上升，债务期限结构有待进一步优化；EBITDA 对利息支出保障程度较好，但在盈利波动以及债务利息支出增长的影响下，需关注公司偿债能力的变化情况。**

从公司的债务结构来看，近年来公司不断拓宽融资渠道。广发证券的总债务<sup>8</sup>包括拆入资金、卖出回购金融资产、应付短期融资款、应付债券、长短期借款及应付票据，截至 2024 年 6 月末，广发证券的总债务规模为 3,371.58 亿元，较上年末微增，长期债务占比为 20.15%，较上年末上升 1.11 个百分点，整体债务期限结构有待进一步优化。此外，截至 2024 年 6 月末，公司存续永续债规模 245.00 亿元，较上年末增加 20.21 亿元，计入其他权益工具。

从资产负债率来看，近年来该指标基本保持稳定。从长期来看，随着证券公司债务融资渠道的不断拓宽，公司的负债结构将持续优化。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，2023 年公司利润总额有所下滑，同期折旧及摊销、利息支出同比有所增加，综合影响下，当年 EBITDA 同比小幅上升。从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，受公司债务规模增长导致相应利息支出增加影响，2023 年公司 EBITDA 对利息覆盖倍数较上年有所下降，总债务/EBITDA 较上年有所上升，偿债压力有所上升。2023 年公司经营活动净现金流较上年大幅减少，主要受融出资金及回购业务等产生现金净额减少影响。2024 年上半年公司 EBITDA 同比略有下降，EBITDA 对利息的保障程度较好；2024 年前三季度，公司经营活动净现金流同比大幅上升，主要系代理买卖证券款及拆入资金产生的现金净流入增加所致。

表 11：近年来公司偿债能力指标

指标	2021	2022	2023	2024.9/2024.1-9
资产负债率(%)	72.92	73.98	74.43	75.37
经营活动净现金流（亿元）	(273.23)	500.22	(89.19)	311.63
EBITDA（亿元）	239.86	193.61	195.04	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.90	2.37	1.98	--
总债务/EBITDA(X)	10.94	15.65	17.15	--

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源：广发证券，中诚信国际整理

## 其他事项

资产受限情况方面，截至 2024 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计 1,431.40 亿元，占同期末资产总额的比例为 20.77%。上述权属受到限制的资产主要是为回购业务而设定质押或转让过户的金融资产等。

对外担保方面，截至 2024 年 6 月末，公司不存在对合并报表范围外的公司进行对外担保的情况。

<sup>8</sup> 公司交易性金融负债主要系结构化主体和权益互换，故总债务计算未予考虑。

诉讼、仲裁事项方面，2024 年上半年，公司未发生重大诉讼、仲裁事项。截至 2024 年 6 月末，公司（含下设全资及控股子公司）未取得终审判决或裁决以及未执行完毕的诉讼、仲裁案件共计 1,113 起（含主动起诉与应诉），其中公司主动起诉案件共计 92 起，涉及标的金额合计约为 100.81 亿元；公司被诉案件共计 1,021 起，涉及标的金额合计约为 44.18 亿元。

广发证券于 2023 年 4 月 17 日收到中国证监会《立案告知书》（证监立案字 0382023005 号），因公司在美尚生态景观股份有限公司（以下简称“美尚生态”）2018 年非公开发行股票的保荐业务中未勤勉尽责，涉嫌违法，根据《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国行政处罚法》等法律法规，中国证监会决定对公司立案。2023 年 7 月 17 日，公司收到中国证监会《行政处罚事先告知书》（处罚字〔2023〕40 号），中国证监会拟决定：对广发证券责令改正，给予警告，没收保荐业务收入 94.34 万元，并处以 94.34 万元罚款；没收承销股票违法所得 783.02 万元，并处以 50 万元罚款。2023 年 9 月 22 日，公司收到中国证监会对上述事项的《行政处罚决定书》。

公司于 2024 年 12 月 17 日披露了《广发证券股份有限公司重大诉讼公告》。根据公告，公司收到了广东省深圳市中级人民法院于 2024 年 12 月 13 日出具的《民事裁定书》，裁定适用普通代表人诉讼程序审理美尚生态案。目前 12 名原告的合计诉讼请求金额为人民币 950,202.89 元。2024 年 12 月 20 日，中证中小投资者服务中心（以下简称“投服中心”）发布《投资者服务中心密切关注美尚生态案诉讼进展的公告》，称投服中心将密切关注诉讼进展，如深圳中院后续发布普通代表人诉讼权利登记公告，拟依据《证券法》、最高人民法院《关于证券纠纷代表人诉讼若干问题的规定》（法释〔2020〕5 号）等相关规定，接受 50 名以上（含 50 名）投资者特别授权后，申请转换为特别代表人诉讼。鉴于本案尚未开庭审理，公司最终涉诉金额存在不确定性，中诚信国际将持续关注该案件对公司经营情况及偿债状况的影响。

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖，但业务规模扩张使得公司流动性覆盖率面临一定管理压力。**

从公司资产流动性来看，截至 2024 年 9 月末，公司自有资金及结算备付金余额为 307.93 亿元，较上年末增加 6.78%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 5.12%，较上年末下降 0.12 个百分点。从流动性风险管理指标上看，截至 2024 年 9 月末，公司流动性覆盖率较上年末大幅下降，主要系季度末资本市场回暖，公司主动加大业务开展力度所致，未来需关注该指标达标情况；净稳定资金率较上年末有所提升，高于监管要求。

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，获得多家商业银行的授信额度；截至 2024 年 6 月末，公司获得主要银行的授信额度超过 6,270 亿元，其中已使用授信规模约 1,317 亿元，无逾期未清偿银行贷款。

综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖，但业务规模扩张使得公司流动性覆盖率面临一定管理压力。

## 外部支持<sup>9</sup>

### 公司股东吉林敖东、辽宁成大和中山公用对公司有一定的支持能力。

截至 2024 年 9 月末，公司无实际控制人，吉林敖东及其一致行动人、辽宁成大及其一致行动人、中山公用及其一致行动人持有公司 A 股和 H 股占公司总股本的比例分别为 20.05%、17.94%、10.55%，为公司的重要股东。

吉林敖东的前身是 1957 年成立的国营延边敦化鹿场，于 1981 年建立敖东制药厂，1996 年 10 月 28 日在深圳证券交易所挂牌上市。吉林敖东主要从事中药、化学药品研发、制造和销售，目前业务范围涵盖中成药、中药配方颗粒、中药饮片、化学药品等，同时积极布局保健食品、食品、养殖、种植等领域，逐步形成“医药+金融+大健康”多轮驱动的发展模式。截至 2023 年末，吉林敖东总资产为 322.66 亿元，所有者权益为 275.00 亿元；2023 年实现营业收入 34.49 亿元，净利润 14.44 亿元。截至 2024 年 9 月末，吉林敖东总资产为 328.96 亿元，所有者权益为 292.60 亿元；2024 年前三季度实现营业收入 19.10 亿元，净利润 12.19 亿元。

辽宁成大在 1991 年 3 月成立的辽宁省针棉毛织品进出口公司的基础上，于 1993 年 6 月经改制创立，并于 1996 年 8 月在上海证券交易所挂牌上市。辽宁成大业务分为医药医疗、金融投资、供应链服务（贸易）和能源开发四大板块，公司持续深化“医药医疗健康产业与金融投资”双轮驱动发展战略，核心产业发展稳步推进。截至 2023 年末，辽宁成大总资产为 469.01 亿元，所有者权益为 316.23 亿元；2023 年实现营业收入 107.83 亿元，净利润-0.12 亿元。截至 2024 年 9 月末，辽宁成大总资产为 485.06 亿元，所有者权益为 321.44 亿元；2024 年前三季度实现营业收入 82.82 亿元，净利润 6.83 亿元。

中山公用成立于 1998 年，是中山市国有控股主板上市公司。截至 2023 年末，中山公用旗下一级全资子公司共 11 家。中山公用主要从事包括环保水务、固废、新能源、工程建设以及辅助板块等业务，构建环保水务、固废处理、新能源为主，工程技术为辅的“3+1”业务布局。截至 2023 年末，中山公用总资产为 290.07 亿元，所有者权益为 166.55 亿元；2023 年实现营业收入 51.99 亿元，净利润 9.86 亿元。截至 2024 年 9 月末，中山公用总资产为 304.70 亿元，所有者权益为 174.66 亿元；2024 年前三季度实现营业收入 32.86 亿元，净利润 10.32 亿元。

公司股东吉林敖东、辽宁成大和中山公用 25 年来一直在公司前三大股东之列（不含香港结算代理人），长期稳定的股权结构，确保了公司管理团队的连续性和稳定性，为公司战略实施提供坚实保障。此外，三大股东发展历史悠久，盈利能力较强，杠杆率较低，财务弹性较好。此外，作为总部在广东省的全国综合类证券公司，公司在当地金融体系的重要性较高，能够获得当地政府的一定支持。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定广发证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“广发证券股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行次级债券（第一期）”品种一的信

<sup>9</sup> 本节内容及数据来自各公司公开披露年度报告及社会责任报告。

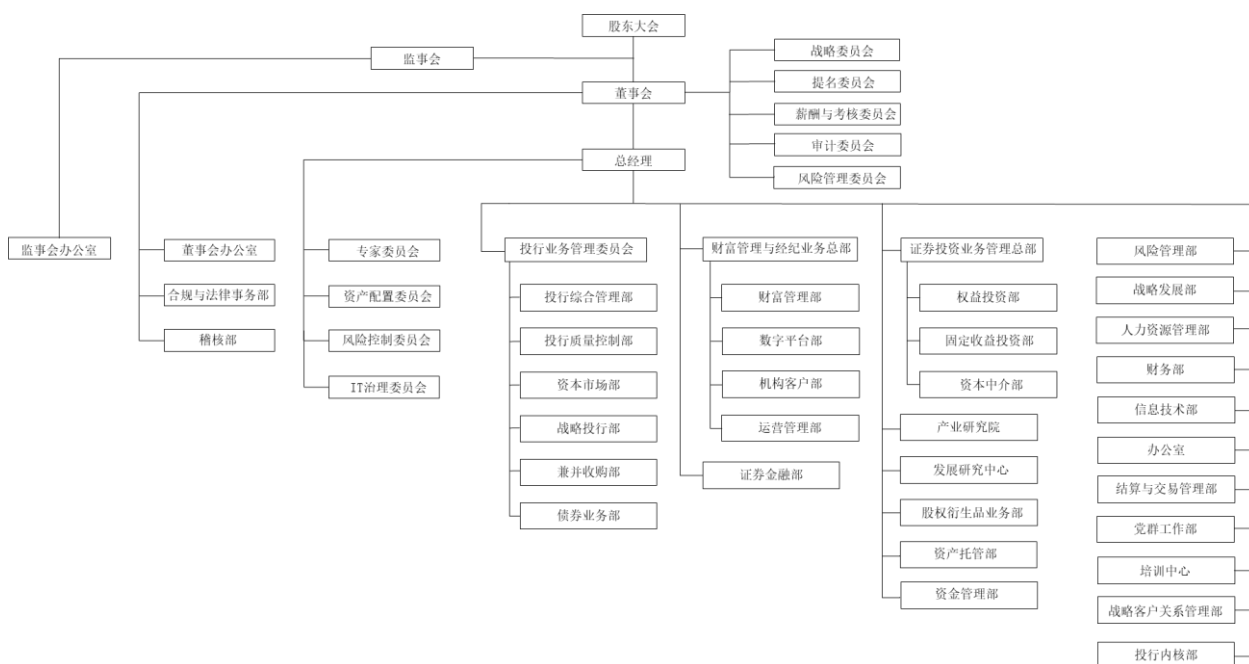


用等级为 **AAA**；品种二的信用等级为 **AAA**。

## 附一：广发证券股份有限公司前十大股东及组织结构图（截至 2024 年 9 月末）

股东名称	持股比例(%)
香港中央结算（代理人）有限公司	22.31
吉林敖东药业集团股份有限公司	16.44
辽宁成大股份有限公司	16.40
中山公用事业集团股份有限公司	9.01
中国证券金融股份有限公司	2.99
香港中央结算有限公司	1.35
中国工商银行股份有限公司—华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	0.73
中国建设银行股份有限公司—国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.72
全国社保基金一一八组合	0.68
中国建设银行股份有限公司—华宝中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.54
<b>合计</b>	<b>71.17</b>

注：截至 2024 年 9 月末，吉林敖东药业集团股份有限公司及其一致行动人、辽宁成大股份有限公司及其一致行动人、中山公用事业集团股份有限公司及其一致行动人持有公司 A 股和 H 股占公司总股本的比例分别为 20.05%、17.94%、10.55%。



资料来源：广发证券

## 附二：广发证券股份有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2021	2022	2023	2024.9/2024.1-9
货币资金及结算备付金	147,007.20	156,856.72	153,325.60	183,416.63
其中：自有货币资金及结算备付金	26,363.30	25,851.53	28,839.22	30,793.18
买入返售金融资产	19,992.23	18,940.29	19,720.90	20,050.67
交易性金融资产	124,472.61	157,800.51	216,074.35	273,502.49
债权投资	104.69	354.13	129.71	80.60
其他债权投资	110,475.10	143,937.77	139,295.12	127,335.70
其他权益工具投资	872.79	727.78	5,696.95	11,992.23
长期股权投资	8,248.42	8,744.15	9,225.27	10,597.49
融出资金	97,230.77	82,822.99	91,107.90	85,126.55
总资产	535,855.32	617,256.28	682,181.68	770,653.45
代理买卖证券款	126,731.10	137,585.26	132,010.53	169,434.06
短期债务	185,899.07	224,135.89	270,871.14	--
长期债务	76,443.92	78,910.21	63,707.81	--
总债务	262,342.99	303,046.10	334,578.95	--
总负债	425,053.98	492,463.44	541,505.97	622,558.74
股东权益	110,801.34	124,792.84	140,675.71	148,094.71
净资本（母公司口径）	66,166.93	79,847.25	93,165.50	91,654.99
手续费及佣金净收入	18,784.57	16,363.19	14,512.34	9,874.70
其中：经纪业务净收入	7,970.41	6,386.85	5,810.15	3,988.77
投资银行业务净收入	432.64	610.37	566.32	531.42
基金管理业务净收入	8,917.28	8,153.26	7,355.86	5,081.26
资产管理业务净收入	1,028.41	785.89	371.79	--
利息净收入	4,930.92	4,101.11	3,136.02	1,373.64
投资收益及公允价值变动损益	7,224.62	2,200.33	4,289.64	6,519.88
营业收入	34,249.99	25,132.01	23,299.53	19,137.05
业务及管理费	(15,960.57)	(13,809.46)	(13,885.24)	(10,178.58)
营业利润	15,024.88	10,447.73	8,794.80	8,197.99
净利润	12,054.91	8,898.00	7,862.92	7,497.03
综合收益总额	12,001.31	8,587.86	8,464.82	8,689.84
EBITDA	23,985.80	19,360.52	19,504.17	--
财务指标	2021	2022	2023	2024.9/2024.1-9
<b>盈利能力及营运效率</b>				
平均资产回报率(%)	3.16	2.00	1.53	--
平均资本回报率(%)	11.32	7.55	5.92	--
营业费用率(%)	46.60	54.95	59.59	53.19
<b>流动性及资本充足性（母公司口径）</b>				
风险覆盖率(%)	197.71	186.58	233.36	235.09

资本杠杆率(%)	16.03	13.04	12.03	10.71
流动性覆盖率(%)	238.90	213.79	222.43	133.22
净稳定资金率(%)	163.37	147.26	129.57	133.27
净资本/净资产(%)	72.02	76.19	77.48	72.30
净资本/负债(%)	23.88	24.29	24.99	22.69
净资产/负债(%)	33.16	31.88	32.25	31.38
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	49.57	47.87	31.10	39.77
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	290.54	311.13	294.25	338.88
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	72.92	73.98	74.43	75.37
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.90	2.37	1.98	--
总债务/EBITDA(X)	10.94	15.65	17.15	--

注：1、2024 年前三季度基金管理业务净收入包含资产管理业务净收入；2、表内指标为中诚信国际统计口径，与公司年报披露口径有差异。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本充足性及流动性	风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 天现金净流出量
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金
盈利能力	经调整的营业收入	营业收入-其他业务成本
	平均资产回报率	净利润/[(当期末总资产-当期末代理买卖证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款)/2]
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益+上期末所有者权益)/2]
	营业费用率	业务及管理费/营业收入
	投资总收益	投资收益-对联营及合营企业投资收益-处置长期股权投资产生的投资收益+公允价值变动损益+其他债权投资利息收入+债权投资利息收入+其他权益工具投资公允价值变动+其他债权投资公允价值变动
	利润总额变动系数	近三年利润总额标准差/近三年利润总额算数平均数
偿债能力	EBITDA	利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+折旧+无形资产摊销+使用权资产折旧+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息倍数	EBITDA/(应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出)
	短期债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+应付短期融资款+一年以内到期的应付债券+一年以内到期的长期借款+一年以内到期的应付票据
	长期债务	一年以上到期的应付债券+一年以上到期的长期借款+一年以上到期的应付票据
	总债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券+应付短期融资款+长期借款+应付票据
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn