

股东轮番增持 广发证券董事会为何迟迟未换届

由于没有实控人，广发证券多年来一直遵循股东与经营管理相对分隔的平衡局面；不过近期的股权变动已经开始挑战现有的公司治理结构

作为唯一一家无实际控制人、且非国有控股的一线券商，广发证券（000776.SZ / 001776.HK）主要股东的每一次增持都受到外界关注，引发股权之争的各种猜想。

广发证券早期一直以“草根券商”自居，在其股东中，吉林敖东（000623.SZ）、辽宁成大（600739.SH）和中山公用（000685.SZ）20多年来为前三大股东，形成了较为稳定分散的股权结构。但这样“三足鼎立”的局面在近年有了明显变化，平衡有打破之势。

股权方面，吉林敖东与辽宁成大自2020年以来对广发证券多次出手，呈现出“你追我赶”的增持状态，持股比例一度最小时仅有0.3个百分点之差。近期，吉林敖东再度增持了广发证券，对广发证券的持股达到了20%，多出辽宁成大逾2%、中山公用近10%。此外，吉林

敖东还在 11 月增持了辽宁成大，对广发证券另有部分间接持，未来持股比例将进一步扩大。

股东不过多干预公司事务，经营管理层相对保持独立，是过去广发不同于其他同行的特点。这表现在吉林敖东等三家股东历来只向广发证券各委派一名非执行董事，广发证券的董事会几乎都是三年换届，选拔出的高管绝大部分来自广发证券内部，平均任职期限都超过十年。

然而，随着近几年因风险事件爆发，高管更迭，广发证券内部人控盘的局面已经被打破，公司治理的挑战又开始凸显。

广发证券现今的第十届董事会早在半年前已到换届之期，除董事长林传辉、副董事长葛长伟外，其余董事任期已超过 3 年，林传辉兼任的总经理职位也已是超期。据多方了解，广发迟迟未换届选举或履行续聘源于公司内外部对于接下来的一、二把手人选未能达成统一。知情人士称，前两大股东都各有偏好，现任管理人也有自己的想法，僵持之下已引发监管的注意和问询。

接近广发证券的人士表示，多方压力之下，广发证券已有计划于年底前对董事会进行换届选举。

I. 股东抢盘

吉林敖东与辽宁成大对广发证券的持股一直咬得很紧。广发证券三季报显示，截至 2023 年 9 月末，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 股占广发证券总股本的比例分别为 19.72%、17.94%、10.34%。

12 月 12 日晚间，广发证券公告，吉林敖东分别于 2023 年 12 月 12 日通过深交所交易系统增持广发证券内资股股份 47.09 万股，耗资 675.44 万元，其持有广发证券 A 股股份比例增加至 16.44%，比辽宁成大、中山公用持有的广发证券 A 股多出 0.4 和 7.43 个百分点。

作为“A+H”股上市的券商，广发证券 H 股历来更具性价比。除了增持 A 股，吉林敖东还选在在 2022 年 12 月 20 日至 2023 年 12 月 11 日间，耗资 3.28 亿港元，通过深交所港股通交易系统累计增持广发证券 H 股股份 3170.54 万股。

由此计算，截至 12 月 12 日，吉林敖东及其一致行动人合计持有广发证券总股本的比例为 20.00%，而辽宁成大、中山公用同等持有广发证券的股份比例为 17.94%、10.34%。吉林敖东还表示，基于对

广发证券未来持续稳定发展的信心，在未来十二个月内，计划以自有资金再增持广发证券股份不低于 100 万股。

公开信息显示，吉林敖东还在 11 月增持了辽宁成大 1541.49 万股，占公司已发行股份总数的 1.01%。这次增持后，吉林敖东将合计持有辽宁成大 6.01% 的股份。按照辽宁成大 11 月 16 日的公告，吉林敖东计划自公告起半年内进一步增加其所持辽宁成大的持股比例，拟增持金额下限不低于 1.1 亿元，上限不高于 2.2 亿元。

若按照辽宁成大当前 12 元上下的股价粗略计算，吉林敖东对其的持股或还可增加 1%，对广发证券的直接和间接持股未来将超过 21%，相比其 2019 年年末对广发证券的持股比例增加了 3.55%。

吉林敖东增持后，辽宁成大是否会跟进出手尚未可知。从近三年的增持足迹看，辽宁成大此前对广发证券也有连续性增持，在 2020 年 11 月增持比例曾超过 1%。

“对于这吉林敖东和辽宁成大来说，广发证券一直都是块‘肥肉’，每年都有分红，股权投资收益基本上占了所有利润。”一位接近广发证券的人士称。

据保守估算，自广发证券 2000 年借壳上市至今，吉林敖东与辽宁成大各从广发证券拿走分红约 45 亿元上下。财报显示，2022 年末，吉林敖东、辽宁成大长期股权投资账面余额分别为 215 亿元、294 亿元，占总资产的比重分别高达 80%、69%；各实现投资收益逾 16 亿元和 15 亿元，占利润总额比例约高达 95%、87%。

另有接近广发证券的人士提及，随着两家股东持股比例走高，广发证券的实控人问题变得更为敏感，外界也多有猜测，监管已希望广发证券能将此明确下来。

吉林敖东为民营控股，由自然人李秀林等通过共同控股金源投资，间接控制吉林敖东，广发证券与吉林敖东有互持，目前持有吉林敖东 3.74% 的股份，为该公司第二大股东；辽宁成大则由辽宁国资委实控，但后者实际持股占比不高，辽宁成大目前第一大股东是广东气息颇为浓厚的粤民投，粤民投旗下韶关高腾持有辽宁成大 15.3% 的股份。

II. 高管人选之争

过去多年，广发证券管理层长期保持稳定，市场化程度高，身段灵活。但因在康美药业（600518.SH）财务造假案中的违规等一系列风险事件，业绩受挫，高层也经历了动荡。

2020年4月，在广发证券工作24年的原总经理林治海挂靴而去。次年7月，一人身兼广发证券党委书记、董事长兼总经理三职的孙树明也到龄退位，任广发基金董事长。此后，于2020年12月刚接任广发证券总经理之位的林传辉一人挑两担，接下董事长之职。

林传辉虽是广发老将，但多年来长于资管业务，他于1995年加入广发证券，2002年参与筹建广发基金，此后任该基金总经理长达18年，直到2020年12月被提拔为广发证券总经理。按照广发证券的公司章程，总经理每届任期3年，目前林传辉任期已满，尚未履行连聘手续。

广发证券的公司章程亦有规定，公司董事由股东大会选举或更换，任期3年，目前其11名董事中，除了林传辉、葛长伟两名执行董事外，其余2名执行董事、3名非执行董事及4名独立董事的任期都已在2023年6月到点。葛长伟原为广东省发改委主任，于2022年空降广发证券，任广发证券副董事长，这也是广发时隔10年再设副董事长职务。

有接近广发证券的人士此前称，广发虽不是国企，但此前广发有董事长55岁退位的传统，在孙树明任期内才延长至59岁，而林传辉生

于 1964 年，已是 59 岁之龄，他是否退居二线去子公司任职、还是继续连任广发证券高管，变数较大。

“孙总（孙树明）看起来还没退休的意思，他（林传辉）现在也没办法再回广发基金。”一位接近广发基金的人士说。

另一位了解内部情况的人士则表示，对于广发证券接下来的高层任命，目前多股势力在暗暗较劲，说法也较多。辽宁成大一方与粤民投关系特殊，两家都有意葛长伟为广发证券未来董事长，而总经理则中意于 10 月新到任的广发专家委员会主任吕炜。吕炜为 1969 年生人，此前为东北财经大学副校长，早年曾就职于财政部办公厅、中国经济开发信托投资公司。

该人士称，吉林敖东方面则更为支持林传辉继续担任董事长，总裁倾向于选择广发证券现任财务总监孙晓燕，“折中的选择可能是林传辉做董事长，吕炜当总裁”。

孙晓燕生于 1972 年，在广发证券多年，目前也任执行董事。“她之前不是做业务的，主要是管财务，这些年广发的融资和现金流没什么问题，但她对其他业务部门需求会比较强势。”有两位接近广发证券

的人士均指出，孙晓燕虽为广发证券老人，但要接任总裁，恐怕会有一些争议。

过去多年来，广发证券一直保持着职业经理人团队稳定的特色，高管在公司平均任职期限都是十几年甚至超过二十年。于2020年与2021年先后离职的林治海与孙树明，搭档多年，在2011年分任广发证券总经理与董事长，一个是从底层做起的市场化实干代表人；另一个则拥有深厚的专业和政府背景，官员气质浓厚。林、孙二人搭档后期矛盾渐显，后因香港子公司基金踩雷、康美药业财务造假事件爆发，林治海离职。

对于券商而言，高层的稳定和专业度会直接关系公司的经营业绩。一位已从广发证券离职的人士称，“以前广发证券总经理是内部选，广东省委对董事长人选有更多话语权”。林传辉成为广发证券掌门人后，改变了广发证券过去董事长与总经理的角色需分任，以确均衡的高层局面，内部也曾有过混乱。

“不管谁干高管，重要的是专业，能服众，把广发更为市场化的一面发挥出来。”该人士如此称。

III. 投行重塑任重道远

广发证券此前业绩在上市券商中一直稳居行业第五，但康美事件后，其投行业务受到重创，污点尚未洗掉，2023年又出现了新的“起火点”。

今年1月，浙江世宝（002703.SZ）、日辰股份（603755.SH）、振华科技（000733.SZ）、铭普光磁（002902.SZ）、胜华新材（603026.SH）5家公司定增申请在同一天被驳回，而这5家公司当时的再融资项目均由广发证券承销，遭暂停是因广发证券牵涉美尚生态造假案惹祸。随后4月，广发证券被立案调查。

9月27日，广发证券公告收到证监会处罚决定书，因在美尚生态（300495.SZ，现*ST美尚）2018年非公开发行股票提供保荐（主承销）服务过程中未勤勉尽责，出具含有虚假记载的文件，广发证券被证监会责令改正，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，合计罚1021.7万元。

“当时疫情期间江苏局去查的，广发起初没有很重视，以为问题不大，没想到最后这么严重。”一位广东的知情人士此前表示，冰冻三尺非一日之寒，广发证券投行过去积弊多年，近两年虽然内部进行了整饬，

风控从严，可“老问题还是难免会找上门”，最终因尚美生态被处罚，广发的投行以及其他业务资质又会蒙上阴霾。

从处罚性质来看，此前康美事件中，广发证券虽然投行业务暂停半年，但被给予的是比行政处罚更轻一级的行政监管措施。有业内人士据此认为，这份处罚对广发证券带来的影响或不低于康美事件，“行政处罚会让券商各项评价被扣分，想申请新的业务牌照可能也会变得更难”。

业绩方面，前三季度，广发证券的净利润实现营收和净利润 180.14 亿元、58.1 亿元，掉落至行业第 6、7 位。其中，经纪、自营、投行及资管业务净收入分别为 44.67 亿元、27.92 亿元、3.99 亿元及 60.28 亿元，除自营外均有不同程度下滑。其中投行业务同比降近 10%，在行业中只能排至 20 位以后。