

# 信用等级公告

联合〔2020〕303号

信达证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对信达证券股份有限公司主体长期信用状况和拟面向合格投资者公开发行的2020年公司债券进行综合分析和评估，确定：

**信达证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为“稳定”**

**信达证券股份有限公司拟面向合格投资者公开发行的2020年公司债券信用等级为AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：孙立

二〇二〇年三月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 信达证券股份有限公司

## 面向合格投资者公开发行 2020 年公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：**稳定**

本次发行规模：不超过人民币 30 亿元（含）

债券期限：本次债券分为两个品种，品种一为 3 年期，品种二为 5 年期

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本

评级时间：2020 年 3 月 18 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
自有资产（亿元）	315.10	341.03	260.08	313.32
自有负债（亿元）	225.74	250.88	169.47	217.20
所有者权益（亿元）	89.36	90.14	90.62	96.12
优质流动资产/总资产（%）	7.23	17.79	15.75	--
自有资产负债率（%）	71.64	73.57	65.16	69.32
营业收入（亿元）	22.43	17.63	14.58	16.59
净利润（亿元）	4.36	1.77	0.42	1.65
营业利润率（%）	21.25	6.66	-0.02	11.70
净资产收益率（%）	4.85	1.97	0.47	1.77
净资本（亿元）	102.66	100.81	98.13	82.14
风险覆盖率（%）	261.12	222.30	394.63	335.93
资本杠杆率（%）	23.34	19.36	26.45	20.11
短期债务（亿元）	100.51	47.20	52.67	72.14
全部债务（亿元）	209.51	232.20	162.12	197.27
EBITDA（亿元）	18.07	17.40	11.75	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.42	1.12	1.06	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.07	0.07	--
EBITDA/本次债券金额（倍）	0.60	0.58	0.39	--

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. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径。3. 2019 年 1—9 月数据未经审计，相关指标未年化。

### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对信达证券股份有限公司（以下简称“公司”或“信达证券”）的评级反映了其作为全国性综合类证券公司之一，业务牌照齐全，下属子公司业务涵盖期货、投资以及基金等，经营范围较广泛，具备很强的综合运营实力。公司控股股东中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“信达资产”）资本实力雄厚，能够在品牌、客户、资金以及渠道等方面给予公司较大的支持，有利于公司发挥业务协同效应，培育核心竞争力。近三年，公司业务发展稳定，其中 2017 年以来，公司 ABS 承销业务发展态势良好。同时，公司资产质量较好，资产流动性较强，整体资本充足性较好。2019 年公司分类评价结果较 2018 年大幅上升，回升到 A 级。另外，公司董事会于 2020 年 2 月通过了增资扩股实施方案并修改了相应章程，本次增资扩股完成后，将进一步为公司补充资本，有助于公司未来业务的开展。

联合评级同时也关注到公司业务收入受市场以及相关监管政策变化影响较大，可能对公司经营带来不利影响。近三年，公司经纪业务和证券投资业务收入下降以及 2018 年计提信用减值损失，导致公司收入和利润规模均大幅减少，盈利水平下降明显。

未来随着资本市场的持续发展、公司各项业务的推进以及公司结合信达资产全牌照优势，公司业务规模和盈利水平有望提升。因此，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

### 优势

1. 公司是全国性综合类证券公司之一，

近年来，不断优化网点布局，已基本涵盖全国大部分省市；各类牌照较为齐全，业务发展较为全面，具有很强的经营实力，其中ABS承销业务发展态势较好，具有较强的竞争力。

2. 公司控股股东信达资产实力雄厚，能够在品牌、客户、资金以及渠道等方面给予公司较大的支持，有利于公司发挥业务协同效应，培育核心竞争力。

3. 公司优质流动资产占总资产比重较高，资产流动性较好，资产质量较好。此外，公司杠杆水平适中，资本充足性较好。

4. 公司董事会于2020年2月通过了增资扩股实施方案并修改了相应章程，本次增资扩股共向5家战略投资者发行3.50亿股，募集资金共13.34亿元。本次增资扩股完成后，将进一步为公司补充资本，有助于公司未来业务的开展。

## 关注

1. 近三年，国内证券市场波动明显，公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能导致公司未来收入有较大的波动性。

2. 近三年，公司营业收入和净利润持续下降，降幅高于行业平均水平，其中公司经纪业务收入降幅显著；债务结构偏短，2019—2020 年到期的债务占比较大，需关注短期流动性风险管理。

3. 公司信用交易业务规模受市场行情影响较大；截至 2019 年 9 月末，公司股票质押业务涉及违约金额规模较大，未来存在进一步计提减值准备的可能，从而对公司利润形成侵蚀。

## 分析师：

陈 凝

电话：010-85172818

邮箱：chenn@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

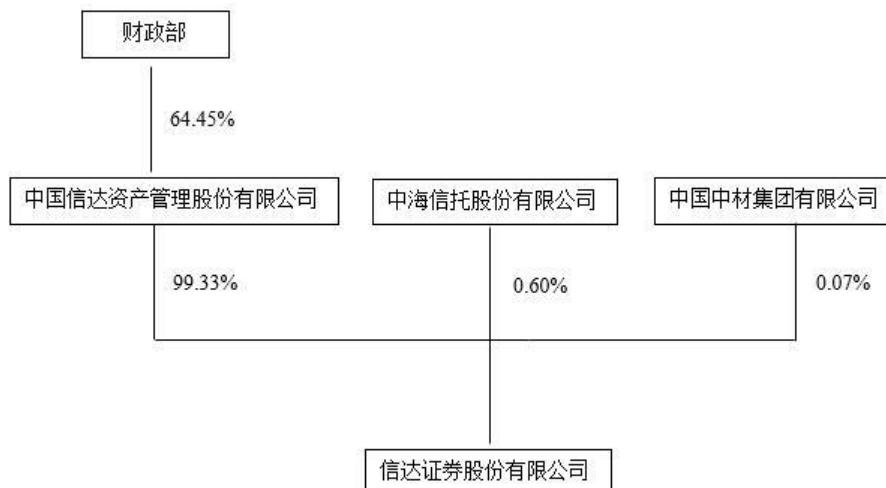
本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：   
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

信达证券股份有限公司（以下简称“公司”或“信达证券”）成立于2007年9月，是经中国证券监督管理委员会批准，由中国信达资产管理公司（现名中国信达资产管理股份有限公司，以下简称“信达资产”）作为主要发起人，联合中海信托投资有限责任公司（现名中海信托股份有限公司）和中国材料工业科工集团公司（现名中国中材集团有限公司）在承接中国信达资产管理公司投资银行业务和收购原汉唐证券有限责任公司、辽宁省证券公司的证券类业务基础上成立的证券公司。2011年，公司股东对公司实施增资，注册资本由15.11亿元增至25.69亿元。截至2019年9月末，公司注册资本为25.69亿元，信达资产持有公司99.33%的股份，为公司的控股股东，中华人民共和国财政部为公司实际控制人。

图1 截至2019年9月末公司股东及持股情况



资料来源：公司提供

公司的经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券业务；代销金融产品业务；证券投资基金销售业务。

截至2019年12月末，公司拥有投资银行一部、投资银行二部、投资银行三部、投资银行四部、综合质控部、战略客户部、证券经纪事业部、资产管理事业部、投资管理部、固定收益部和金融产品部等11个业务部门以及运营管理部、研究开发中心、信息技术中心、计划资金部、总经理办公室、人力资源部、财务会计部、行政管理部、纪检监察室、法律合规部、风险管理部和稽核审计部等12个职能和业务支持部门；公司在全国设有94家营业部，分布在辽宁、上海、北京、广东、四川、湖南等16个省、直辖市、自治区地区；设有辽宁分公司、上海分公司、厦门分公司、北京分公司、四川分公司、广东分公司、深圳分公司、浙江分公司及山东分公司；公司拥有3家全资子公司：信达期货有限公司（以下简称“信达期货”）、信风投资管理有限公司（以下简称“信风投资”）和信达创新投资有限公司（以下简称“信达创新”），2家控股子公司：信达澳银基金管理有限公司（以下简称“澳银基金”）和信达国际控股有限公司（以下简称“信达国际”）。截至2019年9月末，公司母公司口径员工人数2,104人。

截至2018年末，公司资产总额368.43亿元，其中客户资金存款79.07亿元；负债总额277.82亿元，其中代理买卖证券款106.38亿元；所有者权益合计90.62亿元，其中归属于母公司的所有者权

益89.63亿元；母公司口径净资本98.13亿元。2018年公司实现营业收入14.58亿元，净利润0.42亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.41亿元；经营活动现金流净额48.37亿元，期末现金及等价物净增加额-22.24亿元。

截至2019年9月末，公司合并资产总额461.62亿元，其中客户资金存款113.65亿元；负债总额365.50亿元，其中代理买卖证券款146.67亿元；所有者权益96.12亿元，其中归属于母公司的所有者权益92.25亿元；母公司口径净资本82.14亿元。2019年1—9月，公司实现营业收入16.59亿元，净利润1.65亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.54亿元；经营活动现金流净额73.60亿元，期末现金及等价物净增加额55.29亿元。

公司注册地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼；法定代表人：肖林。

## 二、本次债券概况

### 1. 本次债券概况

本次债券名称为“信达证券股份有限公司面向合格投资者公开发行2020年公司债券”。本次债券发行总规模不超过人民币30亿元（含30亿元），分为两个品种，品种一为3年期固定利率债券；品种二为5年期固定利率债券，最终的票面利率采取簿记建档方式确定。本次债券面值100元，按面值平价发行。本次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。

### 2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后拟全部用于补充营运资金，偿还到期债务。

## 三、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

### 1. 证券行业概况

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。我国证券市场经过逾20年的发展逐渐走向成熟和壮大，伴随证券市场的发展，我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。

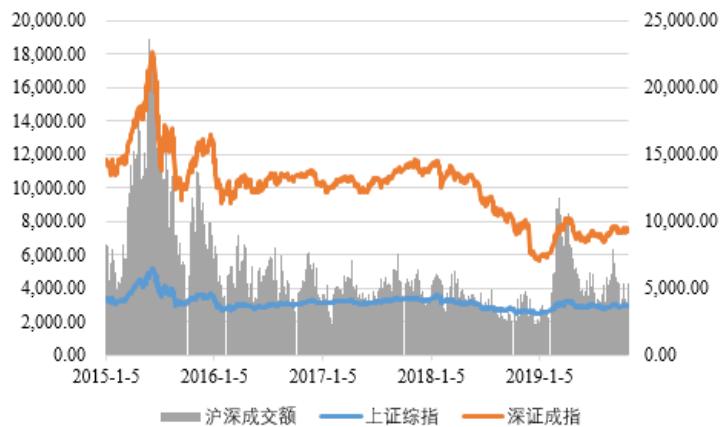
#### （1）证券市场发展概况

##### **股票市场规模和交易活跃度下降，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生**

近年来，股票市场震荡下行，2016年股票市场价量齐跌；2017年出现结构性行情，权重股大幅上涨，沪深交易额小幅下降，降幅收窄；2018年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩。根据交易所公布的数据，截至2018年底，上交所和深交所上市的公司合计3,584家；股票市场总市值为43.49万亿元，较2017年底下降31.16%；平均市盈率为16.22倍，较2017年减少3.29个倍数。2018年全部A股成交额为90.11万亿元，日均成交额为0.36万亿元，同比减少均为19.37%。截至2018年底，市场融资融券余额为0.76万亿元，较2017年底下降26.21%。其中融资余额占比为99.11%，融券余额占比为0.89%。股票一级市场发行方面，2018年，上交所和深交所共实际募集资金1.21万亿元，同比减少21.43%，共完成IPO为105家、增发267家、配股15家、优先股7家。截至2019年9月末，沪深两市股票市场总市值为54.58

万亿元，较年初增长 25.50%；市场融资融券余额为 0.95 万亿元，较年初增长 25.57%。2019 年前三季度，全部 A 股成交额 99.52 万亿元；上交所和深交所共完成 IPO129 家、增发 176 家、配股 9 家、优先股 4 家，共募集资金 1.08 万亿元。

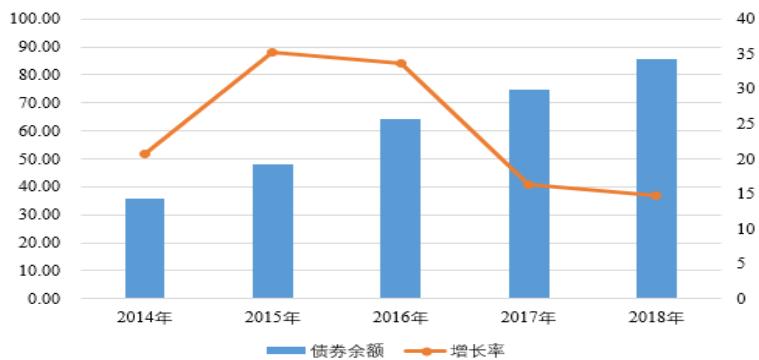
图 2 股票市场指数和成交额情况（单位：点、亿元）



资料来源：WIND，联合评级整理

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增加，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券受到追捧。2016 年，受益于降准降息的政策，债市呈现牛市行情；2017 年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018 年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生。根据 WIND 统计数据，截至 2018 年底，债券余额为 85.75 万亿元，较 2017 年底增加 14.69%。债券发行方面，2018 年境内共发行各类债券 3.92 万只，发行额达 43.85 万亿元，同比增长 7.22%。2018 年境内债券交易总金额为 1,240.98 万亿元。其中，现券交易成交金额为 149.94 万亿元，回购交易成交金额为 951.78 万亿元，同业拆借 139.27 万亿元。2019 年前三季度，境内共发行各类债券 3.14 万只，发行额达 33.81 万亿元；截至 2019 年 9 月末，债券余额为 94.10 万亿元，较年初增长 9.73%。

图 3 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：WIND，联合评级整理

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2018 年全国期货市场累计成交额为 210.82 万亿元，同比增长 12.20%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为 26.12 万亿元，同比增长 6.22%，占全国市场份额 12.39%。

## 多层次资本市场已初步建立并不断完善

中小板和创业板分别于 2004 年和 2009 年设立。新三板自 2012 年开始启动扩容并于 2013 年扩大至全国，截至 2018 年底，挂牌企业数量达 10,691 家，较 2017 年底减少 8.07%。区域性股权交易市场建设持续推进中。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》(以下简称《建议》)也对构建多层次资本市场提出了新的要求。《建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。国家主席习近平于 2018 年 11 月在首届中国国际进口博览会开幕式上宣布设立科创板并试点注册制；2019 年 1 月，证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，3 月，证监会发布《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》和《科创板上市公司持续监管办法（试行）》。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。

## 金融创新产品和服务不断推出

在证券市场持续发展和监管政策推动下，金融创新产品和服务不断推出。在债券市场方面，推出了如非公开发行公司债、中小企业可交换债、绿色债券、可续期债和熊猫债等品种，丰富了债券种类，提升了审批效率；在股票市场方面，优先股、融资融券、约定购回式证券交易、股权激励行权融资、股票质押式回购、RQFII 等相继推出，进一步丰富了投资工具；在衍生品市场方面，近年来推出了股指期货、国债期货、上证 50ETF 期权和原油期货等投资品种，为投资者提供了更加多元化的风险对冲工具。

### (2) 证券公司发展概况

近年来，随着资本市场建设力度的加大以及证券市场规模的逐步扩大，证券公司的数量呈稳步增长态势。2014–2018 年，证券公司净资产规模逐年扩大，总资产规模波动增长，增长幅度于 2015 年后趋于平稳；盈利能力呈现倒 U 型走势，2014–2015 年盈利水平快速提升，2016 年受股灾冲击的影响证券行业盈利水平腰斩，2018 年盈利水平进一步大幅下降。一方面，证券市场资本中介业务规模的扩张和监管政策的推动使证券公司资本规模不断得到补充，这也在一定程度上提升了证券公司的抗风险能力；另一方面，创新类业务的发展进一步丰富了证券公司的收入来源。随着证券公司对创新类业务的重视和推进，逐步形成了传统业务和创新业务相互促进的格局。但从目前收入结构来看，仍以传统的经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表 1 证券行业概况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
证券公司家数（家）	120	125	129	131	131
盈利家数（家）	119	124	124	120	106
盈利家数占比（%）	99.17	99.20	96.12	91.60	80.92
营业收入（亿元）	2,602.84	5,751.55	3,279.94	3,113.28	2,662.87
净利润（亿元）	965.54	2,447.63	1,234.45	1,129.95	666.20
总资产（万亿元）	4.09	6.42	5.79	6.14	6.26
净资产（万亿元）	0.92	1.45	1.64	1.85	1.89
净资本（万亿元）	0.68	1.25	1.47	1.58	1.57

数据来源：中国证券业协会

2018 年，受国内外经济环境变化的影响，证券市场悲观情绪弥漫，沪深指数跌幅较大，投资

交易量进一步萎缩；同时，2018年，证券行业延续严监管趋势。截至2018年底，证监会及其派出机构已对40家券商开出58份行政监管措施或行政处罚书，较2017年全年4张的证监会罚单大幅增加。58张罚单中，29张罚单涉及合规风控问题，内控不健全问题密集暴露；另有9张罚单涉及债券承销业务，8张涉及并购重组类处罚且罚没款金额较大，投行业务为重点监管范畴。从业务表现看，2018年证券公司收入水平延续下降趋势，业绩降幅增大，盈利能力下滑明显；业务结构同质化较为严重，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，自营业务超过经纪业务成为第一大业务收入来源。截至2018年底，131家证券公司总资产为6.26万亿元，较2017年底增加1.95%；净资产为1.89万亿元，较2017年底增加2.16%，净资本为1.57万亿元，较2017年底变动不大，资本实力保持稳定。2018年，131家证券公司中，106家公司实现盈利，全年实现营业收入2,662.87亿元，全年实现净利润666.20亿元，分别同比减少14.47%和41.04%，降幅较2017年分别扩大9.39和32.57个百分点，经营业绩大幅下滑。

2019年前三季度，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场进入平稳期；其中上证综指涨幅16.49%，深成综指涨幅26.93%，创业板涨幅32.45%。截至2019年9月底，131家证券公司总资产为7.02万亿元，较2018年底增加12.14%；净资产为1.99万亿元，较2018年底增加5.29%，净资本为1.62万亿元，较2018年增加3.18%。2019年前三季度，131家证券公司中，119家公司实现盈利，实现营业收入2,611.95亿元，实现净利润931.05亿元，分别同比增长37.96%和87.50%，经营业绩大幅改善。

## 2. 业务分析

我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构。经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，近年来受证券市场交投活跃度低迷影响，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持在20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2016年，股票市场整体行情较为低迷，经纪业务和自营业务收入下滑较大，但受益于债券市场的繁荣，来自投行业务的承销与保荐业务收入增长较快，占比有所提升；2017年，经纪业务和投行业务收入占比有一定下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源，资产管理业务保持了较快发展速度，但整体收入规模仍相对较小；2018年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，前三大收入来源仍为自营、经纪和投行业务，自营业务收入占比进一步增加至30%以上，投行和经纪业务收入占比下降。

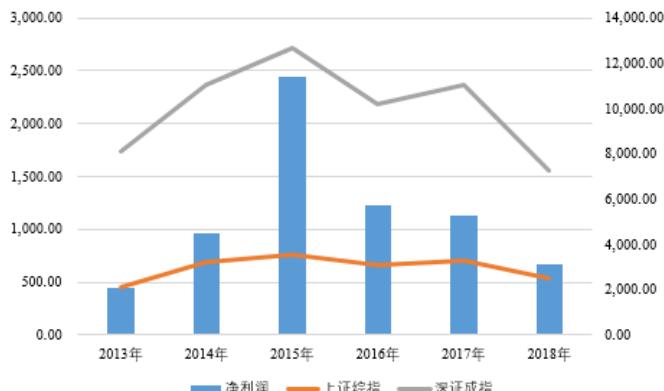
图4 我国证券行业业务收入结构图（单位：%）



资料来源：中国证券业协会网站

证券公司的收益水平与证券市场交易量及市场指数正相关，2016年我国证券行业净利润随着市场指数回落而大幅下降；2017年，市场指数小幅上升，但中小创跌幅较大，证券公司净利润水平仍小幅下降；2018年，股票市场大幅下跌，证券公司盈利水平下滑显著。

图5 证券行业净利润情况图（单位：亿元、%）



资料来源：中国证券业协会网站

### （1）经纪业务

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响。2012年11月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定》，意味着证券公司代销金融产品的范围从此前的证券投资基金和其他证券公司的资产管理计划扩大至“在境内发行的，并经国家有关部门或者其授权机构批准或者备案的各类金融产品”，经纪业务迎来新的发展机遇。但2015年以来，股票市场交易量持续萎缩，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降；同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战，证券公司的经纪业务即将进入转型期，轻型营业部应运而生。2017年以来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务也从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪条线组织架构、增员投顾人员、提升服务专业化水平等措施，未来将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2016年，股票市场行情景气度不高，同时，受市场竞争加剧、互联网金融的兴起等因素影响，经纪业务市场平均佣金率不断下滑，证券公司实现代理买卖证券业务净收入1,052.95亿元，仅为2015年收入的39.13%。2017年，股票市场保持震荡走势，但股基成交量进一步下降，131家证券公司实现代理买卖证券业务净收入820.92亿元，同比下降22.04%。2018年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降。受此影响，2018年131家证券公司实现代理买卖证券业务净收入623.42亿元，同比减少24.06%。2019年前三季度，证券市场有所回暖，全行业实现代理买卖证券业务净收入(含席位租赁)625.33亿元，同比增长26.17%。

### （2）投资银行业务

目前证券公司的投资银行业务以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性，2018年基本延续了2017年低迷的市场走势。全年IPO发行规模合计1,378.15亿元，发行家数105家，分别较2017年下降40.11%和76.03%。2017年10月以来，IPO审核趋严、过会率一直保持在较低水平，2018年至今发审委

累计审核 180 多家拟 IPO 企业事项，其中超过 105 家企业首发获通过，平均过会率在 59% 左右；同期，受再融资新规的影响，增发规模仅为 0.75 万亿元，同比下降 40.78%；证券公司债券承销较 2017 年有所好转，承销规模大幅增加，2018 年，证券公司承销各类债券金额 5.68 万亿元，同比增长 25.48%。2018 年，131 家证券公司全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 369.96 亿元，同比下降 27.40%，占全行业营业收入的 13.89%，较 2017 年基本稳定。2019 年前三季度，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 249.69 亿元，同比增长 44.52%，投行业务有所回暖。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目，显示该业务集中度较高。2018 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额由 2017 年的 46.50% 提升至 57.66%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额由 39.33% 提升至 44.07%。可见，无论股市还是债市，大证券公司市场地位均进一步巩固。

但值得注意的是，在投资银行业务快速发展过程中，由于市场竞争加剧以及证券市场供求矛盾的存在，证券包销风险值得关注，包销风险将会导致证券公司资产组合的市场风险上升，也会影响证券公司资金的流动性。股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO 政策的变化对承销与保荐业务具有较大影响；同时，2018 年以来监管罚单集中于投行业务，未来仍面临严监管的合规风险。

### （3）自营业务

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012 年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味着券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2012 年来，自营业务在各家券商业务中发展较快，但 2016 年以后，随着证券市场波动加剧，自营业务收入不确定性增加。2014 及 2015 年股票市场大幅上涨，各证券公司加大了股票、基金和其它证券产品的投资比重。2016 年以来，随着股票市场趋冷，权益类资产占比有所下降，目前以固定收益投资类资产为主。2016 年，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）568.47 亿元，同比减少 59.78%。2017 年股票市场行情出现分化，优质蓝筹上涨趋势明显，“中小创”则呈现下跌行情，131 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）860.98 亿元，同比增长 51.46%，成为证券公司第一大收入来源。2018 年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌，而在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约。2018 年债券市场新增 43 家违约主体，较 2017 年 9 家大幅增加，违约金额达 1,154.50 亿元，系 2017 年违约金额的 3.42 倍，违约主体以民企和上市公司居多。2018 年，131 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）800.27 亿元，同比减少 7.05%。自营业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险，收入存在一定不确定性；且债券市场违约频发，需关注相关投资风险。2019 年前三季度，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）878.71 亿元，同比大幅增长 66.97%，主要系股票市场回暖所致。

### （4）资产管理业务

近年来，证券公司资产管理规模较快增长，但相比较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小，但却是各券商未来业务发展的一大重点。目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。近年来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品

管理向全面的客户资产配置的转型。2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用<关于规范金融机构资产管理业务的指导意见>操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。截至2018年末，证券公司资产管理业务规模为14.11万亿元，较2017年末下降18.25%；2018年，证券公司实现资产管理业务净收入275.00亿元，同比下降11.35%。截至2019年9月末，证券公司资产管理业务规模为12.71万亿元，较2018年末下降9.92%；2019年前三季度，证券公司实现资产管理业务净收入190.64亿元，同比下降6.09%。

#### (5) 其他业务

2012年以来，证券公司其他业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的其他业务主要包含柜台交易业务、基金代销业务、公募基金业务、融资融券业务、约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务、股票质押式回购业务等。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，融资融券业务发展迅速，为券商业绩形成一定贡献。融资融券业务自2010年3月31日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，2015年以来出现下降并逐步趋稳。根据沪深交易所公布的数据显示，截至2018年底，两融余额0.76万亿元，较2017年底减少26.21%，截至2019年9月末，融资融券余额0.95万亿元，较2018年末增长25.57%，系股票市场回暖所致；股票质押市值方面，根据中国证券登记结算公司披露的质押股份数量与各自股价乘积后合计计算，截至2018年底，市场质押市值约4.23万亿元，较2018年初最高点6.49万亿元大幅下降；截至2018年底，市场质押股数占总股本比约9.83%，较2018年初约9.60%水平略有提升，截至2019年9月末，市场质押股数6,012.22亿股，市场质押股数占总股本9.02%，较2018年末占比有所下降。2018年1月，中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，要求分类评价结果为A类的证券公司，自有资金参与股票质押回购交易余额不得超过公司净资产的150%；分类评价结果为B类的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资产的100%；分类评价结果为C类及以下的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资产的50%，同时要求证券公司对坏账计提减值准备。同期，沪深交易所和中证登发布《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018年修订）》，对融入方资格、初始交易金额、质押集中度以及资金用途都做出了限制，同时增加了融入方担保物范围。上述规定将引导股票质押业务聚焦实体经济，降低融资风险，也对证券公司风险控制能力提出了更高的要求；但在一定程度上影响了证券公司参与股票质押式回购交易规模，尤其是对中小证券公司影响较大。

券商股票质押和两融业务受市场风险和信用风险影响较大，一旦发生股价下跌、维保比例下滑，证券公司将面临资金损失的风险。2018年，国内股市出现较大跌幅，证券公司股票质押业务面临较大市场风险和信用风险，对证券公司资产和盈利造成不利影响；同时，需考虑到股票质押规模仍然较大，未来联合评级仍然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。

### 3. 市场竞争

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平

竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力。例如华泰证券收购联合证券、宏源证券与申万证券合并、方正证券收购民族证券、中信证券收购万通证券、中信证券收购广州证券。2018年以来，国内有天风证券、长城证券、南京证券、华西证券、华林证券、湘财证券等6家证券公司实现上市，同时中泰证券、华龙证券、德邦证券等多家中小型券商正处于辅导期或已提交了上市申请。另外，受新三板流动性等原因的影响，国都证券、华龙证券、开源证券、联讯证券等多家新三板挂牌证券公司依然有奔向A股的雄心。区域竞争方面，部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

CEPA协议（内地与香港和澳门关于建立更紧密经贸关系的安排）下合资券商设立进程加速。2018年4月，中国证监会发布《外商投资证券公司管理办法》，允许外资控股合资证券公司，将外资持有证券公司的股权比例限制放宽至51%，同时外商投资证券公司经营业务范围有所扩大。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

同时，随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按2018年末证券公司所有者权益排序，前十大证券公司实现营业收入合计1,688.34亿元，净利润486.53亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为63.40%和73.03%。截至2018年底，前十大证券公司资产总额为3.74万亿元，占全行业总资产的59.75%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过55%，行业集中度较高。

表2 截至2018年末主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1,568.31	6,531.33	372.21	98.76
2	国泰君安	1,336.73	4,367.29	227.19	70.70
3	海通证券	1,301.86	5,746.24	237.65	57.71
4	华泰证券	1,047.50	3,686.66	161.08	51.61
5	广发证券	886.29	3,891.06	152.70	46.32
6	招商证券	807.92	3,049.31	113.22	44.46
7	申万宏源	684.25	3,229.19	121.70	40.53
8	银河证券	663.38	2,513.63	99.25	29.32
9	国信证券	525.27	2,118.14	100.31	34.31
10	东方证券	522.72	2,268.70	103.03	12.81
合计		9,344.23	37,401.55	1,688.34	486.53

数据来源：WIND

证券公司业务收入来源集中和盈利模式单一雷同，导致证券公司间竞争激烈的同时伴有不当竞争现象。如IB业务市场资源有限，个别券商在投资者合规方面违规并因此被证监会立案调查。同时，为大力开展业务，多数券商在创新业务的风险控制上都滞后于产品设计。随着监管的日益加强，行业发展分化也日益明显，违规者将受到监管层的严肃处理，规范且竞争力强的公司则会取得相应发展。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验、业务

规范和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势，行业集中度将进一步上升。

#### 4. 风险因素

证券业务与市场呈强周期关系，具体风险主要体现如下：

##### (1) 市场风险

市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。由于我国证券公司持有外汇资产较少，因此汇率风险不大，市场风险主要集中在股票价格风险和利率风险方面。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用 VaR、DV01 等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。2015 年以来，股票市场走势波动较大，市场风险加剧，对自营业务和信用业务影响较大，但也对证券公司应对市场风险的策略和技术提出了更高要求。

##### (2) 信用风险

证券公司面临的信用风险主要来自交易、债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。现阶段，证券公司代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算，因此该类风险实际上很小。融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。目前，宏观经济下行，实体经济经营困难，企业信用风险逐渐暴露，在一定程度上增加了债券投资类业务风险。同时，2017 年以来，债券市场违约事件频发；2018 年，股票质押业务风险不断集聚，证券公司固定收益投资类业务和股票质押业务面临信用风险加大。

##### (3) 流动性风险

在证券公司经营过程中，如受市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响可能产生流动性风险。另外，证券公司投资银行业务导致的大额包销也可能导致其流动性出现困难。证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。近年来，随着创新业务的发展和深化，证券公司经营和资产负债结构日趋复杂化，流动性风险体现三种新趋势：一是资产流动性下降和负债杠杆率提高；二是表外业务膨胀发展隐含着表外负债的增长，未来以结构性投融资、资产证券化、部分资管产品为载体的表外业务在创新活动中也将迅速增长；三是资本性承诺的潜在冲击，新股发行市场化定价使得投行业务的包销风险不断加大，单个项目包销金额明显上升，低等级债券市场的扩大也将对证券公司以包销模式发展债券销售业务提供操作空间。

##### (4) 操作风险

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务操作流程来控制人为失误；健全操作风险识别和评估

体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。近年来，证券公司在制度和内控上不断加强和完善业务合规性，控制人为失误。2017年以来，我国实施金融“严监管”；2018年证券公司罚单激增，内部控制体系和投资银行业务成为重点监管范畴。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

#### （5）法律政策风险

法律风险是指证券公司的经营行为违反了相关法律法规而造成损失的风险。政策风险主要指国家宏观政策或行业监管政策的变动对证券公司业务范围、经营方式、市场竞争等带来的影响而产生损失的风险。我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面：一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场行情影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。

从我国实际情况看，证券公司在风险管理方面普遍面临着一些问题和挑战：第一，我国证券公司开展风险管理的时间还不长，由于产品和业务种类并不完善，风险复杂程度与国际同行业相比仍然较低，全面风险管理的理念未在行业内得到普遍重视；第二，随着全面风险管理理念的提出，证券公司面临着将已有的证券交易、结算、财务管理等不同信息系统进行整合的重要任务，基础数据和信息系统框架的整合成为制约证券公司风险管理水平提升的瓶颈；第三，受国内金融市场成熟度的限制，证券公司普遍缺乏风险对冲的工具，市场创设对冲产品的机制不足，市场风险管理工具的应用仍然有限；第四，证券公司对于操作风险基本处于定性管理阶段，缺乏量化管理的工具和手段；第五，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。

### 5. 未来动向

#### （1）风险管理水平有所提高，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续

目前，证券公司已建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制，为公司决策提供依据。2014年，随着全面风险管理推行，证券公司风险管理能力有了明显的进步。

2017年7月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。2019年7月，证监会发布了2019年证券公司分类结果，在参选的98家券商中，51家分类评级结果与上年持平，28家券商被下调评级，19家证券公司上调评级。从各级别券商分布来看，38家券商被评为A类，数量比上年少2家；38家A类券商中，共有10家券商评为A类AA级，较上年少了2家；B类券商共有50家，相较上年多1家；其中BBB级券商有28家，比上年少1家，BB级券商有12家，比上年少3家，B级券商有10家，比上年多5家；8家券商被评为C类；2家被评为D级。整体来看，A类券商数量较2018年有所下降，下调级别券商数量有所增多且包括4家AA级券商，部分券商因为违规处罚事件导致扣分项较多，评级结果出现较大下滑。这也体现出监管层充分重视证券行业的合规及风控能力，保持了较强的监管力度。

2018年1月，沪深交易所和中证登发布《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018年修订）》，中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，从股票质押业务的交易和结算环节进一步规范，使股票质押市场回归理性；通过严控风控指标和强化业务流程管理，引导证券公司加强信用风险和流动性风险管理能力，有效控制系统性风险。

2018年3月，证监会正式发布《证券公司投资银行类业务内部控制指引》，督促证券公司强化主体意识、完善自我约束机制，提升投行类业务内部控制水平，防范和化解投行类业务风险。

2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《指导意见》），基本延续了征求意见稿中打破刚兑、消除多层嵌套等规定，最大程度上消除监管套利空间，避免资金脱实向虚；同时，对投资非标限制有一定放开，《指导意见》规定公募资管产品在期限匹配前提下，可适当投资非标产品，为非标业务发展留下一定政策空间。

2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用<关于规范金融机构资产管理业务的指导意见>操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。

2019年7月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施<证券公司股权管理规定>有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。

证监会调整风控指标、修订分类监管规定、严处罚、对股权的规定等举措体现出监管层对证券公司风险管理能力提出了更高要求，对证券公司保持了较强的监管力度，同时也有利于促进证券行业健康稳定发展。

（2）资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司业务转型加速，行业集中度提升，证券行业“强者恒强”的局面凸显，需对中小券商保持关注

2018年以来，证券公司经营业绩受市场和政策影响呈现较大下滑态势，但行业整体信用水平保持平稳。资管新规的落地、佣金率的探底、业务同质化竞争的加剧以及传统业务牌照红利的渐失将倒逼证券公司业务转型，未来机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点。随着核心竞争力转向资本实力、风险定价能力和金融科技运用，证券行业集中度将加速提升。而《证券公司分类监管规定》也进一步突出监管导向，加分指标方面有利于大型综合券商通过自身雄厚的资本实力、良好的投研能力以及跨境业务能力等获得加分优势。由此，证券公司行业格局会进一步分化，证券行业“强者恒强”的局面将进一步凸显，中小证券公司面临的竞争将更加激烈。

从企业个体层面来看，业务结构较为单一的中小券商经营业绩稳定性较差，抵御市场和政策风险的能力较弱，在市场环境恶化的条件下，经营业绩下滑更为明显；加之其本身资本实力、股东支持及背景和应对市场周期性的内部控制能力偏弱，如经营环境持续恶化，此类证券公司盈利和资产质量将继续恶化，将对其信用水平造成较大影响。

总体看，未来一段时间，随着资本市场改革和行业监管的持续推进，证券公司将加速转型，行业集中度有所提升，大中型证券公司资本实力保持平稳，行业整体信用水平稳定，但投资者需对中小券商保持关注。

#### 四、规模与竞争力

公司是全国性综合类证券公司之一，具有很强的经营实力

公司是全国性综合类证券公司之一，各项业务牌照齐全，具备较为完整的证券业务板块；控股信达期货、信风投资、信达创新、澳银基金、信达国际 5 家金融服务子公司，具有综合化经营的发展模式。从公司资产规模指标来看，在证券业协会 2018 年度行业排名中，公司净资产和净资本分别排名行业第 53 位和 45 位，处于行业中游水平。截至 2019 年 9 月末，公司在全国范围内共拥有 94 家营业部，其中 34 家营业部位于辽宁地区，在该区域具有较强的网点优势，其余营业部主要分布在上海、北京、广东、四川、湖南等 16 个省、直辖市、自治区地区，广泛分布的经营网点为公司业务发展提供了很好的平台。近年来，公司投资银行业务发展较为稳定，其中 ABS 承销业务发展态势良好，承销规模快速增长。近三年，公司投资银行业务收入分别排名行业内第 63 位、第 35 位和第 27 位，呈持续上升态势。

### 股东实力强大，对公司发展提供有力支持

公司控股股东信达资产持有公司 99.33% 的股权。信达资产的前身是成立于 1999 年 4 月的中国信达资产管理公司，是由财政部全资设立的第一家金融资产管理公司，2013 年 12 月，信达资产在香港成功上市，成为中国内地第一家上市的金融资产管理公司，资本实力进一步增强。截至 2018 年末，信达资产资产总额为 14,957.59 亿元，当期实现净利润 118.80 亿元。截至 2018 年末，信达资产注册资本为 381.65 亿元，已逐步形成了以不良资产处置经营为主业，证券、银行、基金、保险、信托、租赁等业务平台协同运作的多元化经营格局。信达资产在中国内地的 30 个省、自治区、直辖市设有 31 家分公司，在内地和香港拥有多家从事资产管理和金融服务业务的全资或控股一级子公司，拥有煤炭、化工等行业一些骨干企业的数百亿元的债转股权，丰富的网络资源和业务平台为公司投资银行、经纪和资产管理等业务的开展提供了广阔的机会和条件。整体看，信达资产经营实力很强，在各项业务拓展及资金等方面为公司提供了有力支撑。

总体看，公司作为全国性综合类证券公司之一，具有很强的经营实力；公司控股股东信达资产实力雄厚，能够在资金、品牌、客户以及渠道等方面给予公司较大的支持，有利于公司发挥业务协同效应，培育核心竞争力。

## 五、公司治理与内控

### 1. 公司治理

公司按照《公司法》、《证券法》、《证券公司治理准则》等法律法规的要求，制定了一整套公司治理制度，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层相互分离、相互制衡的公司治理结构和运作机制，并建立和逐步完善了涵盖基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系。

股东大会是公司的最高权力机构。公司按照相关法规以及公司章程的规定，召集、召开股东大会，确保股东对公司经营享有充分的知情权、参与权和表决权。

董事会是公司的常设决策机构，对股东大会负责。截至 2019 年 9 月末，公司董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 2 名。董事会下设四个专业委员会，分别是战略规划委员会、薪酬与提名委员会、合规与风险管理委员会和审计委员会；其中，薪酬与提名委员会、审计委员会和合规与风险管理委员会均由独立董事担任召集人，有助于较好地发挥独立董事的作用，确保了上述四个专门委员会的独立性。2016—2018 年，公司董事会及其专门委员会按照相关议事规则召开多次会议，通过了多项议案。

监事会是公司的内部监督机构，负责对董事、高级管理人员履职情况进行监督。监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 3 名。近年来，监事会通过列席董事会和高级管理层会议、召开专题会议等方式实施监督职能，并对公司运营管理提出意见和建议。

公司高级管理人员由总经理、副总经理、董事会秘书、合规负责人、财务负责人、首席风险官、首席信息官组成。高级管理层接受董事会的考核，并按照股东大会和董事会的要求进行日常经营管理工作。高级管理人员均拥有较丰富的金融机构经营管理经验，这有助于提升公司的决策效能。

总体看，公司建立了较为完善的公司治理架构，股东大会、董事会、监事会以及公司管理层运作规范。

## 2. 内部控制及合规管理

公司按照《公司法》、《证券法》、《证券公司内部控制指引》等法律法规及公司章程的规定，结合公司实际情况，制订并完善各项内部控制制度，建立健全有效的内部控制机制，设置合理的组织架构，逐步形成“权责明确、相互制衡、严格监督”的治理结构。公司建立了完善的授权体系及经营管理权责体系，按照权限必要性、权限最小化的原则，明确各部门和各级管理人员的业务审批权限及内部操作流程。近年来，公司根据经营管理和业务发展需要，对组织架构进行了梳理和调整。

公司注重提高内控管理水平，加强业务管理规划，健全财务管理制度及资金计划控制制度，制定规范的业务流程及控制措施，持续提高内部控制的有效性。公司针对各业务条线和中后台部门制定了内部控制制度，规范各项工作流程，将内部控制风险监测覆盖到公司各个工作环节。内部控制方面，公司注重提高内控管理水平，加强业务管理规划，健全财务管理制度及资金计划控制制度，制定规范的业务流程及控制措施，持续提高内部控制的有效性。公司从三个层面进行内控评价，包括公司层面（包括从组织架构、发展战略、人力资源、社会责任等8个主流程）；业务流程层面（主要包括各部门各业务线条的63个一级子流程）；信息系统层面（主要从信息科技治理、信息科技风险管理、信息安全管理等6个主流程），公司分别检查测试被评价对象内部控制设计与运行的有效性，进一步完善内部控制体系。

2017年开始，公司推行执行委员会制度，执委会由9名成员组成，时任董事长张志刚先生任执委会主任，时任总经理于帆先生任执委会副主任，常务副总经理李光兵先生任执委会副主任。执委会是公司落实集体决策的重要制度，聚焦重大经营和管理事项，与三重一大决策制度相契合，在授权范围内，每位执委要承担分管责任范围内所有日常经营管理事项的决策及落实，提高了决策效率和执行有效性。2019年7—12月，公司董事长及总经理发生人事变动，肖林先生任公司董事、董事长，祝瑞敏女士任公司董事、总经理，公司不再执行执委会制度。

公司稽核审计部独立于公司各部门和分支机构，通过对公司经营管理活动的合规性、内部控制的有效性和财务信息的可靠性进行常规稽核和专项稽核，有效履行检查、评价、报告和建议职能。稽核审计部对于审计发现的风险隐患和内部控制存在的薄弱环节提出改进建议，并定期向董事会及审计委员会、监事会及高级管理层报告工作。2016年，公司稽核审计部共计完成审计项目51项，其中常规审计29项、经济责任审计7项，专项审计15项，共提出合理化审计建议365条。2017年，公司稽核审计部共计完成审计项目57项，其中营业部常规审计27项、总部部门常规审计2项、子公司常规审计3项、经济责任审计16项，反洗钱专项审计9项，内部评价1项和绩效合约审计1项。2018年，公司稽核审计部共计完成审计项目60项，其中常规审计19项、经济责任审计25项，专项审计16项，共提出合理化审计建议842条，被审单位根据存在的问题及提出的整改建议进行了整改反馈。

合规管理方面，2016—2018年，公司持续完善合规管理体系建设，优化合规管理组织架构。

2016年，公司新增和修订了92项合规管理相关制度。2016年，公司法律合规部完成签报审核1500件（其中经纪业务类467件、投行类365件、资管类240件、做市及投资类222件、其他206件），制度审核95份。2017年，公司制定和修订了22项合规管理相关制度，结合监管自查自纠的相关要求，开展公司“合规年”活动，合规部门对研究开发中心等8个部门、18家分支机构进行了合规检查。2018年，公司制定和修订了15项合规管理相关制度，并完成了对证券经纪业务（含分支机构）、投资银行业务、资产管理业务、研究报告发布业务、场外做市业务及证券类子公司的合规检查共计28次。其中，对22家分支机构进行了现场检查；对公司投资者适当性管理情况、资产管理业务整改情况、研究开发中心合规管理情况、场外市场做市业务合规情况、私募基金子公司业务合规情况等进行了检查。

收到监管措施方面，2016年1月，公司因潍坊亚星化学股份有限公司重大资产重组独立财务顾问项目过程中未督促上市公司履行规范运作、信息披露等义务以及对标的资产履行尽职调查未能勤勉尽责等行为，被山东证监局采取了出具监管关注函的行政监管措施。2016年9月，公司因在辽宁振隆特产股份有限公司（以下简称“振隆特产”）IPO保荐业务中未审慎核查振隆特产生产经营情况，而被证监会采取没收收入并罚款的行政处罚。2017年1月，公司因在督导挂牌公司成都普罗米新科技股份有限公司（以下简称“普罗米新”）期间未及时指导、督导普罗米新履行规定的信息披露义务，而被全国股转公司采取了约见谈话的自律监管措施。2017年1月，公司在为金大智能技术股份有限公司（以下简称“金大股份”）提供做市服务的过程中，因以大幅偏离行情揭示的最近成交价的价格申报并成交，导致该股股价在盘中出现巨幅振动，而被全国股转公司采取了出具警示函的自律监管措施。2017年2月，因中国证券业协会于2016年10—11月对公司开展的现场检查中，发现公司发布证券研究报告业务存在相关人员的考核指标不符合规定、向控股集团提供课题研究服务时的防范利益冲突规则需细化、研报工作底稿缺少调研时间记录，被中国证券业协会采取了约谈的自律管理措施。2017年8月，公司郑州文化路证券营业部未按规定开展名单监控并依法采取措施，及排除黑名单人员理由不充分的情形，被中国人民银行郑州中心支行出具行政处罚决定书并罚款。2017年10月，公司在代销的1支私募基金产品赎回资金尚未实际到账时，即为客户完成清算，使客户交易结算资金账户出现暂时性缺口，反映出公司在代销产品清算过程中内部控制不完善、客户交易结算资金面临较大挪用风险、针对延迟交收产品清算工作制度流程不完善，因此，公司被北京证监局采取责令改正的行政监管措施，公司已于2017年10月前完成整改并向北京证监局提交了整改落实书面报告。2018年，公司未收到监管措施或监管函。2019年3月，公司福州五四路证券营业部未按规定履行客户身份识别义务，被中国人民银行福州中心支行出具行政处罚决定书并罚款。

2016—2019年，公司分类评价分别为A级、CC级、BBB级和A级，2017年公司因前一年受到振隆特产保荐业务行政处罚的影响，分类评价较2016年大幅下降，2018—2019年公司分类评价有所回升。

总体看，公司内部控制体系比较健全，为公司防范风险、规范运作提供了一定保障；但运营过程中仍暴露了一些问题，相关管控水平仍有待提升。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司主要业务板块包括经纪业务<sup>1</sup>、投资银行业务、自营业务、资产管理业务和信用交易业务等。2017年，为应对强监管的环境和日益激烈的同业竞争，公司开始步入转型，对资产管理和证券经纪业务线实行了事业部制改革，加大力度提升客户服务质量和市场竞争力，同时提升信达资产集团内资源协同作用。2018年，公司紧抓投资银行ABS及债券承销业务市场机会，在证券市场整体下行的环境下，投资银行业务收入下滑幅度较小。

受市场行情波动的不利影响，近三年，公司营业收入呈持续下降态势，年均复合下降19.37%；2018年，公司整体实现营业收入14.58亿元，同比下降17.29%。近三年，公司净利润呈持续下降态势，年均复合下降68.80%；2018年，公司实现净利润0.42亿元，同比大幅下降76.03%，净利润下降幅度超过行业平均水平，主要系2018年信用风险事件频发，公司信用业务计提减值损失1.57亿元所致。

表3 公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项 目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—9 月	
	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	17.40	77.57	15.56	88.24	12.17	83.47	9.17	55.27
其中：经纪业务手续费净收入	10.41	46.42	7.70	43.68	5.30	36.34	5.09	30.70
投资银行业务手续费净收入	2.42	10.77	3.93	22.31	3.82	26.20	1.75	10.56
资产管理业务手续费净收入	2.83	12.64	0.79	4.49	0.60	4.09	2.10	12.68
利息净收入	-1.73	-7.72	-2.12	-12.05	2.05	14.04	3.48	21.00
投资收益	7.43	33.15	5.97	33.87	1.63	11.20	2.81	16.93
公允价值变动损益	-0.80	-3.57	-1.93	-10.93	-1.57	-10.76	0.98	5.90
汇兑损失	0.04	0.19	-0.04	-0.23	0.03	0.22	-0.02	-0.11
其他业务收入	0.08	0.38	0.10	0.56	0.11	0.75	0.13	0.79
其他收益	--	--	0.09	0.54	0.16	1.08	0.04	0.21
<b>营业收入合计</b>	<b>22.43</b>	<b>100.00</b>	<b>17.63</b>	<b>100.00</b>	<b>14.58</b>	<b>100.00</b>	<b>16.59</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

从收入构成上看，近三年，受经纪业务收入和投资收益持续减少以及利息净收入波动增长的影响，公司收入结构有所变化。经纪业务始终是公司最主要的收入来源；随着股票市场交易量的持续低迷，近三年，公司经纪业务手续费净收入持续下降，年均复合下降28.65%；2018年，公司经纪业务手续费净收入同比大幅下降31.18%至5.30亿元，占营业收入的比重减少7.37个百分点，为36.34%。近三年，公司投资银行业务收入波动上升，年均复合增长25.77%，占公司营业收入比重逐年上升；2018年，投资银行业务手续费净收入成为公司第二大收入来源，公司投资银行业务实现手续费净收入3.82亿元，较2017年小幅下降2.84%，主要是2018年公司证券承销业务收入小幅下降所致，占营业收入比重为26.20%。近三年，受证券市场波动影响，公司投资收益持续下降，年均复合下降53.14%，公允价值变动损失规模波动增长，年均复合增长39.97%；2018年，公司减少了股票和基金的投资规模，且权益类投资产生亏损；受此因素影响，公司投资收益有所减少，当年实现投资收益1.63亿元，较2017年大幅下降72.65%，公允价值变动损益为-1.57亿元，损失较2017年减少18.56%，公司投资收益和公允价值损益合计占比0.44%，占营业收入比重同比大幅降低。

<sup>1</sup> 经纪业务包括证券经纪业务和期货经纪业务。

近三年，公司资产管理业务手续费净收入持续下降，年均复合下降54.13%；2018年，公司资产管理业务实现手续费净收入0.60亿元，较2017年下降24.63%，占营业收入比重为4.09%，主要系公司集合资产管理业务和定向资产管理业务规模同比均有下降所致。近三年，公司利息净收入波动增长，由负转正；2018年，公司信用交易业务实现利息收入8.22亿元，较2017年变化不大；2018年，受公司偿还2支次级债券（“15信达01”和“15信达02”）影响，公司应付债券利息支出有所下降，使得公司实现利息净收入2.05亿元，较2017年的-2.12亿元大幅上升。

2019年前三季度<sup>2</sup>，受证券市场回暖影响，公司利润实现情况较2018年有较大好转。2019年1—9月，公司实现营业收入16.59亿元，同比下滑2.49%，主要系公司投资银行业务及资产管理业务手续费净收入下滑所致；同期，公司实现净利润1.65亿元，同比大幅增长83.19%，主要系受业务及管理费支出下降影响，公司营业支出同比下降较多所致。

总体看，近三年，受经纪业务收入和投资收益持续减少以及信用业务计提减值损失影响，公司收入和利润规模持续下降；经纪业务是公司主要的收入来源，投资银行业务收入占公司营业收入比重逐年上升，投资收益受市场行情影响较大，对公司收入贡献稳定性弱。2019年前三季度，公司营业支出同比下降较多，使得公司利润同比大幅上升。联合评级关注到，公司主营业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，未来收入的增长仍存在不确定性。

## 2. 业务运营

### 证券经纪业务

公司证券经纪业务资格齐全，主要向客户提供股票、基金、权证、债券等代理交易服务；证券经纪业务主要由证券经纪事业部和机构业务部负责经营管理。其中，证券经纪事业部主要负责证券经纪业务系统的管理、营业网点建设、营业部的管理以及相关业务制度和流程的制定、为零售客户提供代理买卖证券及相关咨询等服务，并统一管理营销与客服、金融产品销售等；机构业务部主要是面向基金、保险等机构投资者，通过提供专门研究及销售服务，获取分仓收入。

2016年，公司新设营业部10家，新设分公司4家；2017年，公司新设营业部8家，新设分公司4家；2018年，公司新设营业部1家，新增分公司1家；公司新设分支机构主要分布在江浙闽粤等发达地区，有助于进一步优化业务布局。截至2019年9月末，公司在全国设有94家营业部，分布在辽宁、上海、北京、广东、四川、湖南等16个省、直辖市、自治区地区；设有北京、上海、厦门、辽宁、广东、深圳、四川、浙江、山东等共计9家分公司；其中辽宁省有证券营业部34家、分公司1家，公司证券经纪业务在辽宁省内网点优势很强。截至2019年9月末，公司证券经纪业务从业团队1,614人，投资顾问人数543人。

近三年，公司证券经纪业务着力推动高净值及机构客户开发，全面加大金融产品供销力度，完善高净值客户产品配置，加快投资顾问团队建设步伐，推动财富管理转型。2017年，公司经纪业务金融产品销售体系完成重建，重点销售各类金融产品312只，销售金额达到46.27亿元，基本与2016年持平。同时，公司推动经纪业务客户结构调整，进一步拓宽客户开发渠道，与多家银行建立合作关系；2017年，公司新增高净值客户资产284.81亿元，占全年新增资产总额87.00%；累计开发私募基金客户26只产品，与11家企业签署新三板服务协议。2018年，公司证券经纪业务进一步加大金融产品供销力度，重点销售各类金融产品210只，销售金额达到52.84亿元，较2017年增长14.20%。2018年，公司新增高净值客户资产71.22亿元，占全年新增资产总额78.91%。

代理买卖证券业务方面，近三年，受市场行情震荡影响，公司代理买卖证券交易额持续下降，

<sup>2</sup> 公司于2019年6月收购了信达国际，并对2019年三季度财务报表的上期数进行了重述。

年均复合下降 23.51%；2018 年，公司代理买卖各类证券的交易总额为 1.17 万亿元，较 2017 年下降 29.09%；其中股票和基金交易额共计 1.16 万亿元，较 2017 年下降 29.27%；代理买卖证券的市场份额下降至 0.58%。近三年，公司代理买卖证券业务平均佣金率分别为 0.058%、0.040% 和 0.038%，呈持续下降态势，仍略高于行业平均水平，未来仍有一定下降空间。近三年，受市场行情震荡、证券交易量下滑以及公司佣金率下降的综合影响，公司代理买卖证券业务实现手续费净收入持续下滑，年均复合下降 26.72%；2018 年，公司代理买卖证券业务实现手续费净收入 4.56 亿元，较 2017 年下降 27.30%。近三年，公司证券经纪业务收入分别排名行业内第 29 位、第 32 位和第 37 位，呈下降趋势。

表 4 公司代理买卖证券情况（单位：万亿元，%）

项 目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—9 月	
	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、基金	1.98	0.76	1.64	0.72	1.16	0.58	1.34	0.64
债券	0.02	--	0.01	--	0.01	--	0.02	--
<b>合计</b>	<b>2.00</b>	<b>0.76</b>	<b>1.65</b>	<b>0.72</b>	<b>1.17</b>	<b>0.58</b>	<b>1.37</b>	<b>0.64</b>

资料来源：公司提供

2019 年 1—9 月，公司代理股票、基金和债券买卖金额为 1.37 万亿元，市场份额为 0.64%，均较上年有所提升；经纪业务手续费净收入为 5.09 亿元，同比上升 5.21%，主要系受市场行情回暖影响所致。

总体看，公司证券经纪业务在辽宁省内具有一定的网点优势；近年来，受证券市场行情低迷及佣金率下行影响，公司证券经纪业务收入持续下降，但仍是公司第一大收入来源；同时联合评级也关注到，证券经纪业务受市场行情影响较大，且佣金率下降压力较大，未来证券经纪业务收入增长存在一定不确定性。

### 投资银行业务

公司的投资银行业务主要包括股票、可转换债券和公司债、企业债、私募债等有价证券的保荐和承销业务，以及收购兼并、资产重组等财务顾问业务。公司投资银行业务由投资银行部门负责经营管理。截至 2019 年 9 月末，公司投资银行业务团队共有 128 人，其中保荐代表人 8 人。近三年，公司投资银行业务员手续费净收入波动增长，年均复合增长 25.77%；2018 年，公司投资银行业务实现手续费净收入 3.82 亿元，较 2017 年小幅下降 2.84%。近三年，公司投资银行业务收入分别排名行业内第 63 位、第 35 位和第 27 位，呈持续上升态势。

近三年，公司投资银行业务以优质项目为基础，努力打造全产业链综合性全能投行；在债券市场扩容的影响下，自 2017 年起，公司投资银行业务重点开拓 ABS 及债券业务，形成特色，在资本市场中树立了一定品牌形象。

近三年，公司分别完成债券发行 38 单、28 单和 10 单，呈持续下降态势；承销金额分别为 367 亿元、537.30 亿元和 476.64 亿元，呈波动上升态势，公司债券承销业务单笔金额呈上升趋势。2016—2018 年，公司债券承销业务分别排名行业内第 56 位、第 24 位和第 24 位，公司在债券发行业务方面发展较好。2017 年以来，公司大力发展 ABS 承销业务，发行数量及承销金额有所增长。2018 年，公司发行 ABS 数量 4 单，承销金额共 575.44 亿元，较 2017 年大幅增长 391.53%，公司 ABS 承销金额排名行业 11 位，公司在 ABS 发行业务方面取得了良好发展。股权融资项目方面，2016 年，公司完成 1 单首次公开发行项目和 1 单再融资项目；2017 年，公司作为联席主承销商完成 1 单首次公开发行项目，无再融资发行项目；2018 年，公司无首次公开发行和再融资发行项目。

落地，公司股权融资项目方面业务能力较弱。2016—2018年，公司分别完成财务顾问业务67单、74单和69单，分别实现业务口径财务顾问收入0.63亿元、1.38亿元和2.10亿元。

表5 公司投资银行业务情况表（单位：单，亿元）

项 目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—9 月	
	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额
首次公开发行	1	3.16	1 <sup>3</sup>	--	--	--	--	--
再融资发行	1	7.43	--	--	--	--	--	--
债券发行	38	367.35	28	537.30	10	476.64	15	305.78
ABS 承销	--	--	3	117.07	4	575.44	2	476.32
<b>合计</b>	<b>40</b>	<b>377.94</b>	<b>32</b>	<b>654.37</b>	<b>14</b>	<b>1052.08</b>	<b>17</b>	<b>782.10</b>

资料来源：公司提供，联合评级整理

2019年1—9月，公司完成15只各类债券项目，2只ABS承销项目，实现投资银行手续费净收入1.75亿元，同比大幅下滑56.92%，主要系2019年前三季度公司债券承销项目金额下滑所致。

项目储备方面，截至2019年9月末，投资银行事业部累计16个项目已报会待审批或已通过中国证监会审核或取得交易所无异议函，包括IPO项目3个、债券承销项目13个；其中，公司已拿批文或无异议函未实施项目9个，包括债券承销项目8个、ABS承销项目1个。

总体看，近三年，公司投资银行业务整体呈上升趋势，投资银行业务收入波动增长，固定收益类承销业务有较大优势，其中ABS发行发展态势较好，但是股权融资类业务能力仍需提高；投资银行业务受市场环境和政策监管的影响较大，未来收入的增长仍存在不确定性。

### 证券投资业务

公司证券投资业务由权益类投资、固定收益类投资以及衍生产品投资组成。公司证券投资业务建立了董事会、投资决策委员会、投资管理部组织架构，在自营规模、风险限额、资产配置策略、投资事项、投资品种及具体投资项目的决策、授权、执行等方面进行了职责分工。

近年来，公司证券投资业务坚持稳健投资的理念，主要以固定收益投资为主：2017年末主要为债券和固定收益类基金投资，2016年末和2018年末主要为债券。近三年末，公司证券投资业务投资规模余额波动下降，年均复合下降11.78%；截至2018年末，公司证券投资业务投资规模余额为96.50亿元，较2017年末下降34.32%，主要系当期收缩股票和固定收益类基金投资规模所致。近三年，公司实现投资收益和公允价值变动损益合计分别为6.63亿元、4.04亿元和0.06亿元，呈大幅下降态势，2017年下降主要系受到债券市场走低的影响，公司固定收益类投资出现大幅亏损所致，2018年下降主要系受股票市场走低的影响，公司权益类投资出现亏损所致。2016—2018年，公司证券投资业务收入分别排名行业内第36位、第63位和第90位，呈大幅下降态势。

从投资结构来看，近三年，公司根据市场行情变化调整各类投资的持仓情况。近三年末，公司债券持仓余额持续下降，年均复合下降5.04%；截至2018年底，债券持仓余额60.42亿元，较2017年小幅下降1.11%，占比较2017年末上升21.04个百分点至62.62%，公司债券持仓主要为地方债和企业债。近三年末，公司股票投资规模持续下降，年均复合下降65.27%；截至2018年末，公司股票投资规模为2.85亿元，较2017年大幅下降58.52%，占比较2017年末减少1.72个百分点至2.96%。近三年末，公司基金投资规模余额波动上升，年均复合增长40.47%；截至2018年末，公司基金投资规模余额为11.80亿元，较2017年大幅下降79.99%，占比较2017年末大幅

<sup>3</sup>此IPO项目，公司作为联席主承销商，无包销责任，故无承销金额。

下降 27.90 个百分点至 12.23%，公司基金投资主要以货币型基金为主，整体风险较低。近三年末，公司其他投资余额波动下降，年均复合下降 11.48%；截至 2018 年末，公司证券投资中其他投资主要为集合理财产品、资产证券化产品投资（其中包含 0.03 亿元次级部分），其他投资余额为 21.43 亿元，较 2017 年末增长 7.20%，占比亦由 13.61% 上升至 21.43%。

2016 年 3 月 28 日，东北特殊钢集团有限责任公司（以下简称“东北特钢”）突发短期融资券违约事件，公司控股子公司信达澳银基金管理有限公司旗下公募基金持有即将到期的“15 东特钢 CP002”和“15 东特钢 CP003”。为保证澳银基金的市场信誉和正常经营，公司按《货币市场基金监督管理办法》有关规定，使用自有资金 15,637.55 万元被动购入“15 东特钢 CP002”、“15 东特钢 CP003”。2017 年，东北特钢管理人确认公司持有东特钢普通债权合计约 1.61 亿元，2017 年 8 月，大连中院做出民事裁定：批准重整计划；公司对东北特钢普通债权五十万以上部分选择债转股清偿。截至 2017 年末，公司对东北特钢风险资产共计提减值准备 11,839.92 万元。2017—2018 年，公司债券投资业务无新增违约情况，公司存续违约债券持仓中仍有 0.30 亿元“12 圣达债”，以公允价值入账，不涉及减值计提。

表 6 公司自营证券投资结构（单位：亿元，%）

项 目	2016 年末		2017 年末		2018 年末		2019 年 9 月末	
	金额	金额	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	67.01	54.05	61.10	41.58	60.42	62.62	93.07	75.73
股票	23.63	19.06	6.87	4.68	2.85	2.96	3.85	3.13
基金	5.98	4.82	58.97	40.13	11.80	12.23	10.53	8.57
其他	27.35	22.06	19.99	13.61	21.43	22.21	15.45	12.57
合计	<b>123.98</b>	<b>100.00</b>	<b>146.93</b>	<b>100.00</b>	<b>96.50</b>	<b>100.00</b>	<b>122.90</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

根据证监会自 2016 年 10 月 1 日起正式实施《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，2016—2018 年公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本分别为 25.44%、13.01% 和 5.71%，自营非权益类证券及其衍生品/净资本分别为 95.98%、132.77% 和 92.77%，波动主要系母公司口径非权益类基金投资规模波动所致。

2019 年 1—9 月，受股票市场回暖影响，公司权益投资取得较好收益，证券投资业务实现投资收益和公允价值变动损益合计 3.79 亿元，较 2018 年同期的 0.33 亿元大幅增长。截至 2019 年 9 月末，公司自营投资规模 122.90 亿元，较上年末增长 27.36%，主要系债券投资规模上升所致；投资结构上，公司证券投资业务以新增的其他类投资为主，同时债券、股票和基金持仓均较上年末进一步增加。

总体看，近三年末，公司证券投资业务规模波动下降，投资结构仍以债券类投资为主，基金投资规模有所波动；受 2017 年债券市场波动和 2018 年股票市场走低影响，近年来公司证券投资业务收入持续下滑。2019 年前三季度，受证券市场回暖影响，公司股票投资取得较好收益，证券投资业务收入同比有所上升。

### 资产管理业务

自 2009 年取得资产管理业务资格以来，公司资产管理业务已形成了比较齐全的产品线，业务类型主要包括了定向资产管理业务、集合资产管理业务和投资顾问业务。2017 年 3 月，公司下发《信达证券股份有限公司关于成立资产管理事业部的通知》，撤销原资产管理部，成立资产管理事业部。资产管理事业部主要负责产品开发、市场拓展、投资研究、运营管理和服务创新业务。近三年

末，公司受托资产管理规模波动上升，年均复合增长 12.41%；截至 2018 年末，公司受托资产管理总规模 900.39 亿元，较 2017 年末上升 30.77%。近三年，公司资产管理业务着力推动业务转型，主动压缩通道类业务。近三年末，公司主动管理业务规模分别为 518.94 亿元、567.45 亿元和 641.90 亿元，占管理总规模的比重分别为 72.83%、82.41% 和 71.30%。近三年，公司母公司口径资产管理业务管理费净收入持续下降，年均复合下降 43.89%；2018 年，母公司资产管理业务管理费净收入为 0.85 亿元，较 2017 年下降 44.08%。

近三年末，公司集合资产管理计划波动下降，年均复合下降 33.80%；截至 2018 年末，公司集合资产管理计划 55.74 亿元，较 2017 年末大幅下降 64.21%，占受托资产管理总规模的比重为 6.19%，主要系公司为降低整体风险敞口，清理结构化产品所致，其中自有资金参与分层产品投资规模 2.19 亿元，发生违约项目涉及自有资金 0.75 亿元，已计提资产减值准备 0.04 亿元。2016—2018 年，公司集合资产管理计划实现管理费净收入持续下降，年均复合下降 45.18%；2018 年，公司集合资产管理计划实现管理费净收入 0.55 亿元，较 2017 年下降 49.07%，主要系集合资管产品规模下滑所致。

近三年末，公司定向资产管理计划持续下降，年均复合下降 30.25%；截至 2018 年末，公司定向资产管理计划 258.49 亿元，较 2017 年末减少 32.66%，占受托资产管理总规模的比重为 28.71%，主要系公司主动压缩通道类业务所致。2016—2018 年，公司定向资产管理计划实现管理费净收入持续下降，年均复合下降 47.17%；2018 年，公司定向资产管理计划实现管理费净收入 0.24 亿元，较 2017 年下降 41.46%，主要系公司定向资产管理计划规模下滑所致。

近三年，公司专项资产管理计划持续增长，年均复合增长 2.29 倍；截至 2018 年末，公司专项资产管理计划 586.16 亿元，较 2017 年末大幅增长 293.50%，占受托资产管理总规模的比重为 65.10%，主要系 ABS 业务规模大幅增加所致。2016—2018 年，公司专项资产管理计划实现管理费净收入持续增长，年均复合增长 1.45 倍；2018 年，公司专项资产管理计划实现管理费净收入 0.06 亿元，较 2017 上升 1.18 倍，主要系专项资产管理计划规模增长所致。

表 7 2016—2019 年 9 月母公司口径资产管理业务情况表（单位：亿元）

项 目	2016 年末		2017 年末		2018 年末		2019 年 9 月末	
	规模	管理费 净收入	规模	管理费 净收入	规模	管理费 净收入	规模	管理费 净收入
集合资产管理业务	127.19	1.83	155.73	1.08	55.74	0.55	70.84	0.35
定向资产管理业务	531.35	0.86	383.83	0.41	258.49	0.24	212.04	0.09
专项资产管理业务	54.01	0.01	148.96	0.03	586.16	0.06	790.60	0.07
合计	<b>712.55</b>	<b>2.70</b>	<b>688.53</b>	<b>1.52</b>	<b>900.39</b>	<b>0.85</b>	<b>1,073.48</b>	<b>0.51</b>

资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月末，公司资产管理业务规模为 1,073.48 亿元，较上年末增长 19.22%，主要系专项资产管理计划规模上升所致，其中集合资产管理规模 70.84 亿元，定向资产管理规模 212.04 亿元，专项资产管理规模 790.60 亿元；业务结构方面，集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务规模分别占比 6.60%、19.75% 和 73.65%，占比较上年末有所变化。截至 2019 年 9 月末，公司主动管理业务规模 996.28 亿元，占比为 92.81%。2019 年 1—9 月，公司母公司口径实现资产管理业务管理费净收入为 0.51 亿元，同比下降 39.90%。

总体看，近三年，受公司资产管理业务着力推动业务转型影响，集合资产管理业务及定向资产管理业务整体呈下降趋势，专项资产管理业务持续上升，公司资产管理业务规模波动增长；同

时，受收入较高的集合资产管理业务规模下降影响，公司资产管理业务收入水平大幅下降；2019年前三季度，公司资产管理业务规模有所增长，但资产管理业务收入有所下降。

### 信用交易业务

公司信用交易业务主要为融资融券业务、约定式购回证券交易业务和股票质押式回购业务，相关业务由公司信用交易部负责。近年来，受股票市场行情波动及上市公司融资需求波动的影响，公司信用交易业务规模波动下降，信用收入水平波动上升。

融资融券业务方面，2012年，公司取得融资融券业务资格。公司设立了融资融券业务四级架构体制，即“董事会—业务决策机构—业务执行部门—分支机构”，按照监管法规指引开展业务。公司通过开展业务培训、制定流程以及系统建设等基础性工作，为融资融券业务的顺利推进提供了保障。依托公司传统经纪业务客户，通过引导客户参与营销活动、对客户实行开户奖励、佣金奖励等奖励措施，实现客户资源的积累。公司重视对融资融券业务客户的管理与指导工作，制定了严格的融资融券客户选择与评级标准，在向客户融资融券前，需办理客户征信，客户征信实行“营业部信用交易岗—交易主管—营业部负责人”三级审核机制，对客户财产与收入状况、证券投资经营和风险偏好进行审查；同时对融出资金和证券进行实时监控。公司融资融券业务风险控制良好，技术系统运行平稳，清算交收正常。

近三年，公司融资融券余额波动下降，年均复合下降11.90%；截至2018年末，公司融资融券余额为56.60亿元，较2017年末下滑24.44%。近三年，公司融资融券业务利息收入持续下降，年均复合下降3.76%；2018年，公司融资融券业务实现利息收入5.15亿元，较2017年下降7.04%，主要系受市场行情影响，融资融券余额下降所致。2016—2018年，公司融资融券业务利息收入分别排名行业内第30位、31位和第32位，呈小幅下降态势。截至2019年9月末，公司融资融券余额68.57亿元，较上年末增长21.15%；2019年前三季度，公司实现融资融券利息收入3.45亿元，同比下滑31.85%。

表8 公司融资融券业务情况表（单位：个，亿元）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
融资融券账户数目	25,216	36,683	38,351	44,435
融资融券余额	72.93	74.91	56.60	68.57
融资融券利息收入	5.56	5.54	5.15	3.45

资料来源：公司提供

约定式购回证券交易业务和股票质押式回购业务方面，公司约定购回业务规模较小，近三年，公司约定购回业务规模分别为0.11亿元、0.05亿元和0.06亿元，分别实现收入89.63万元、77.65万元和80.46万元。近三年，公司股票质押待回购交易账面余额波动增长，年均复合增长10.95%；截至2018年末，股票质押待回购交易账面余额为49.58亿元，较2017年末下降1.51%。近三年，公司股票质押回购业务实现利息收入持续增长，年均复合增长45.24%；2018年，公司股票质押回购业务实现利息收入2.70亿元，较2017年增长13.45%，主要系公司股票质押业务日均额较高所致。2016—2018年，公司股票质押业务收入分别排名行业内第35位、第38位和第39位，呈小幅下降态势。截至2019年9月末，公司股票质押待回购交易账面余额27.15亿元；2019年前三季度，公司股票质押回购利息收入1.27亿元。

截至2019年末，公司融资融券业务违约项目合计0.05亿元。截至2019年末，公司股票质押违约项目待购回自有本金超过1,000万元的项目14起，未收回本金合计8.53亿元。截至2019年9月末，公司已计提信用减值准备6.91亿元，其中2019年1—9月计提信用减值损失3.03亿元。截至2019年12

月末，公司各个违约项目皆处于法院受理或违约处置阶段。

近三年末，公司信用业务杠杆率分别为 126.69%、139.00% 和 117.25%。截至 2019 年 9 月末，公司信用业务杠杆率为 122.92%，较上年末上升 5.67 个百分点。

总体看，近三年，公司信用交易业务规模波动下滑，两融利息收入持续下降，股票质押业务收入持续增长。联合评级也关注到，信用交易业务规模受市场行情影响较大，且公司股票质押业务涉及违约金额规模较大，存在进一步减值影响盈利的可能性。

### 主要控股子公司业务

公司于 2007 年 12 月完成对浙江金迪期货经纪有限公司全部股权的协议收购，并于 2008 年 4 月将其更名为信达期货，目前注册资本 5.00 亿元。信达期货经营范围包括商品期货经纪和金融期货经纪，拥有上海、大连、郑州商品交易所等三大期货交易所的全权会员资格。2018 年，信达期货收入有所下滑，分类评价维持“**A**”。截至 2018 年末，信达期货客户权益规模 28.44 亿元、市场份额 0.73%，较 2017 年的 0.71% 上升 2.8%。截至 2018 年末，信达期货资产总额 35.52 亿元，净资产 6.19 亿元。2018 年信达期货实现各项收入 1.67 亿元，同比下降 26.57%。实现净利润 4,933.51 万元，同比下降 35.27%，整体业务发展有所下滑。

信风投资成立于 2012 年 4 月，注册资本 2.00 亿元，主营业务是股权投资，公司持有其 100% 股权。2016 年 9 月，信达证券对信风投资增资 2 亿元，注册资本增至 4 亿元。信风投资已根据《证券公司私募投资基金子公司管理规范》要求完成整改，定位为私募投资基金子公司，从事私募股权投资基金业务，及与股权投资相关的财务顾问业务。截至 2018 年末，信风投资已管理资产规模 651.11 亿元，较上年末下滑 1.50%。2018 年信风投资实现各项收入 8,364.67 万元，同比增长 58.24%；实现净利润 7,225.19 万元，同比增加 98.44%。

信达创新成立于 2013 年 8 月，注册资本 1.00 亿元，主营业务为投资管理咨询，公司持有其 100% 股权。信达创新已根据《证券公司另类投资子公司管理规范》要求完成整改，定位于另类投资子公司，主要从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务，不得开展《证券公司另类投资子公司管理规范》中明确的限制性业务。2018 年信达创新实现各项收入 153.03 万元，同比大幅下降 66.22%；发生营业支出 379.17 万元，同比变化不大；净亏损 586.12 万元。2019 年 9 月，信达证券对信达创新增资 3 亿元（实缴 2 亿元），注册资本增至 4 亿元。

澳银基金成立于 2006 年 6 月，注册资本 1.00 亿元，主营业务为基金管理。2015 年，公司以直接协议方式受让信达资产持有的澳银基金 54.00% 股权，2018 年，澳银基金规模有所下降，管理资产总规模 341.24 亿元，较上年末大幅下降 40.10%，其中公募基金规模 142.69 亿元，较上年末下滑 28.44%，行业排名由上年末的 72 位下滑至 83 位；专户业务规模 132.19 亿元，较上年末大幅下滑 51.36%；子公司专项资管规模 66.36 亿元，较上年末下降 32.64%。2018 年，信达澳银实现营业收入 1.44 亿元，同比下降 26.63%；实现净利润 307.47 万元，盈利规模较小。

公司于 2019 年 6 月从中国信达（香港）控股有限公司收购信达国际 63.00% 的股权，目前注册资本 1.00 亿港币。信达国际经营范围包括证券经纪与投资。截至 2019 年 9 月末，信达国际资产总额 17.10 亿元人民币，净资产 7.71 亿元人民币。2019 年 1—9 月信达国际实现各项收入 1.90 亿元人民币，实现净利润 0.30 亿元人民币。

总体看，近两年，公司子公司业务发展有所波动，能够对公司营业收入和利润形成一定补充。

### 3. 重大事项

2019年11月，公司2019年第二次临时股东大会召开，并审议通过了《关于信达证券股份有限公司增资扩股的议案》，即同意股东会授权董事会，并由董事会授权董事长及董事长授权总经理，根据增资方案依法合规实施本次增资扩股的具体事宜，包括但不限于根据潜在投资人确定最终增资份额、增资价格、意向投资人资格条件等增资方案的具体事项，履行交易所挂牌交易程序，与意向投资人进行综合评议，签订增资协议等法律文件，根据最终确定的增资方案修订章程，办理本次引战增资的相关审批手续以及本次引战增资相关的其他工作。

2020年1月，意向投资人均将保证金足额汇至交易所指定账户。2020年2月，公司第四届董事会第二十次会议通过了《关于信达证券股份有限公司增资扩股的议案》及《关于修改信达证券股份有限公司章程的议案》，以3.81元每股的价格向中泰创业投资（深圳）有限公司、中天金投有限公司、武汉昊天光电有限公司、深圳市前海科控创业投资有限公司和永信国际投资（集团）有限公司发行35,000万股，募集资金共133,350万元，公司股本由256,870万股增长至291,870万股。截至报告出具日，本次增资款尚未到账。2020年2月28日拟提交公司股东大会审议，2020年3月3日增资款拟进账，后续会进行工商变更、验资及备案等工作。本次增资扩股完成后将进一步为公司补充资本，有助于公司未来业务的开展。

总体看，本次增资扩股完成后，将进一步为公司补充资本，有助于公司未来业务的开展。

### 4. 未来发展

未来，公司将以利润为核心开展业务，提升公司盈利能力。经纪业务方面，公司将加快机构客户开发，强化分支机构管理工作，并细化财富管理业务，未来将成为信达资产的产品中心，将跨境产品、衍生品、基金等多种工具、多个品种纳入信达资产的财富管理体系中，进而丰富公司客户服务的手段。投资银行业务方面，公司将以协同信达资产不良资产主业为核心，并加强市场化业务开拓力度，以并购业务为抓手、以科创板为契机，适度补足短板业务，提升投行业务盈利空间。资产管理业务方面，固定收益产品以指数挂钩产品、可转债产品等为抓手，加大精选配置，快速做大规模；重视流动性管理，挖掘集团主业优势，构建特色化有吸引力的产品体系；权益投资要重构投研体系，抓住市场机会快速发行偏股混合产品，并尽快取得跨境业务所需合格境内机构投资者相关资格。信用交易业务方面，公司将加大信用业务结构调整力度，着力清理问题资产，立足化解风险，清收本息，规模只降不增，有意识地调整客户结构，将风险项目回收设为业务的重点考核指标，确保存量资产不产生新的风险暴露。证券投资业务方面，面对市场的复杂性和不确定性，公司权益投资适当集中资源在二级市场，保持整体资产流动性，避免个股踩雷，及时止盈止损。固定收益投资坚持既定的操作原则，在防范债券信用风险的基础上，建立驾驭一定风险度的投资能力，结合市场情况，提高收益水平。

2020年2月，公司董事会通过了增资扩股议案并修改了相应章程，本次增资扩股完成后，将进一步为公司补充资本，有助于公司未来业务的开展。

总体看，公司战略目标清晰，符合自身特点和未来发展的需要，能够对公司业务开展形成良好的指导。

## 七、风险管理分析

公司在日常经营活动中面临的风险主要包括市场风险、流动性风险、信用风险和操作风险等。

公司建立了由董事会及其下设的合规与风险管理委员会、首席风险官、风险管理部及相关业

务部门四个层面组成的风险管理架构体系。公司董事会负责制定风险管理的战略与决策，限定公司总体的风险容忍度和风险限额，并对重大风险事项进行评估。合规与风险管理委员会对公司各项业务风险进行评估，对公司量化指标实施监控及管理。各业务部门针对各自的业务特点及风险因素起草相应的风险控制细则，执行风险控制的具体措施和流程。

公司建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，通过建立风险控制指标动态监控、预警处理、报告及保持净资本充足等机制，防范风险。公司制定了压力测试管理办法，通过测算压力情境下净资本等各项风险控制指标和财务指标的变化情况，评估公司风险承受能力，并采取相应的应对措施。

### 1. 市场风险管理

为防范市场风险，公司投资业务执行严格的授权管理，公司高级管理层根据董事会授权制定股票及债券自营业务的规模限额和风险限额，风险管理部对相应指标进行监控和风险预警。在流程控制方面，公司通过风险监控系统实现自营业务相关指标监控，通过检查备案业务单据和合同对债券自营业务限额、债券等级、集中度等指标进行前端控制，并根据市场变化及时对业务风险进行评估和报告。在投资业务管理层面，公司主要通过控制持仓水平、债券投资的久期与凸性管理、建立止损止盈机制和组合投资的方式降低因市场价格波动产生的风险。在风险评估方面，公司通过风险量化模型和工具对市场风险进行评估。

公司还建立了压力测试机制，分析持仓头寸在极端情景冲击下的可能损失状况。通过压力测试，可以更为突出地显示公司的可能损失，进行风险收益分析，衡量公司整体的市场风险状态是否在预期范围之内。

总体看，公司建立了比较健全有效的市场风险管理体系，并不断根据业务发展情况完善对市场风险的防范措施。

### 2. 信用风险管理

公司信用风险的管理部门主要是固定收益部、证券经纪事业部下设的信用交易部、资产管理事业部法律合规部和风险管理部。在固定收益类投资业务方面，公司通过业务授权限定投资品种和交易对手的最低等级要求，并通过分散化策略降低投资品种和交易对手违约带来的损失程度。公司持有的债券绝大部分信用等级为 AA 或以上级别。

公司制定了《融资融券业务风险管理办法》，通过风险监控系统对融资融券业务进行实时监控及事后分析。公司信用交易部设交易监控岗，通过逐日盯市程序对融资融券业务风控指标进行实时监控。风险管理部设融资融券业务风险监控岗，对维持担保比例、总量指标、风险集中度情况、信用账户、担保物情况、标的证券、强制平仓和异常交易行为等进行实时监控，并根据监控结果每日汇总监控信息，编制风险监控日报。

公司制定了《约定购回式证券交易业务风险管理办法》，对约定购回式证券交易业务风险控制目标、监控内容、相应监控部门职责及事后分析等方面做了明确的规定。风险管理部设融资融券业务风险监控岗，履行约定购回式证券交易业务风险监控职责。

总体看，公司不断完善针对各类业务的信用风险控制措施，针对风险控制工作中出现的问题进行及时整改，信用风险控制水平逐步提升。

### 3. 流动性风险管理

流动性风险指不能有效筹资或所持资产在不受价值损失的条件下无法迅速变现的风险。在流

流动性管理方面，公司逐步完善自有资金管理制度，坚持资金营运安全性、流动性和效益性相统一的原则，强化资金的集中统一管理。公司建立了以净资本为核心的风险控制指标监控管理体系，通过指标预警机制、敏感性分析和压力测试、保持净资本充足等管理机制，评估业务发展对净资本及流动性的影响，实现对流动性风险的监控和管理。

2016—2019年9月末，公司净稳定资金率分别为159.00%、180.00%、200.00%和127.39%，流动性覆盖率为318.00%、461.00%、425.00%和954.45%，均符合监管要求。

总体看，公司资产流动性处于良好水平，公司对流动性风险进行了有效的监控和管理。

#### 4. 操作风险管理

操作风险是指由于内部程序、人员或系统的不足或过时以及外部事件等带来亏损的风险，包括未能遵守现行法律、法规和公司内部制度所造成的损失。

公司建立了较为完善的操作风险控制体系，针对各主要业务条线均制定了较为详尽的风险管理办法及合规管理规则。近年来，公司不断加强内部控制体系建设，完善相应的授权体系，推进流程标准化，深化前中后台岗位职责分离、相互监督的机制；结合业务进展情况整合业务及管理资源，采取实时监控的方式对操作风险进行控制，不断推行营业部分级管理和网点优化措施；制定对系统故障、通讯中断等突发性事件的应急预案，并开展方案演练工作；规范技术操作流程，严格执行系统权限管理规定。风险管理部通过风险监控系统对经纪业务、自营业务和资产管理业务的交易行为进行实时监控，并及时处理预警信息。

总体看，公司建立了较为全面的风险管理机制，较好地保障了各项业务的稳健发展，整体风险管理水平较高。但随着业务规模的扩张和创新业务的发展，公司需进一步提高风险管理的专业化和精细化水平。

### 八、财务分析

#### 1. 财务概况

公司提供了2016—2018年的审计报告和2019年1—9月财务报表，2016—2018年审计报告均经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见。2017年，公司合并范围减少4个资产管理计划，考虑到减少的资产管理计划相对规模较小，对公司影响较小。2018年，公司合并范围减少3个资产管理计划和1家孙公司（上海信达国鑫股权投资管理有限公司系信风投资子公司，于2018年12月29日完成注销登记），增加1个资产管理计划，考虑到发生变动的资产管理计划和孙公司规模较小，对公司影响较小。此外，由于金融工具的确认和计量执行了《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第23号——金融资产转移》和《企业会计准则第24号——套期会计》（以下简称“金融工具新准则”），公司2018年资产构成科目有所变动。总体看，公司财务数据可比性较强。

截至2018年末，公司资产总额368.43亿元，其中客户资金存款79.07亿元；负债总额277.82亿元，其中代理买卖证券款106.38亿元；所有者权益合计90.62亿元，其中归属于母公司的所有者权益89.63亿元；母公司口径净资本98.13亿元。2018年公司实现营业收入14.58亿元，净利润0.42亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.41亿元；经营活动现金流净额48.37亿元，期末现金及现金等价物净增加额-22.24亿元。

截至2019年9月末，公司合并资产总额461.62亿元，其中客户资金存款113.65亿元；负债总额365.50亿元，其中代理买卖证券款146.67亿元；所有者权益96.12亿元，其中归属于母公司

的所有者权益 92.25 亿元；母公司口径净资本 82.14 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 16.59 亿元，净利润 1.65 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.54 亿元；经营活动现金流净额 73.60 亿元，期末现金及等价物净增加额 55.29 亿元。

## 2. 资产质量

近三年，公司总资产规模持续下降，年均复合下降 18.51%；2018 年，公司总资产规模有所下降，年末资产总额合计为 368.43 亿元，较 2017 年末减少 30.94%，主要系公司经纪业务、信用交易业务及证券投资业务规模均有不同程度下滑所致。公司资产以自有资产为主，近三年，公司自有资产规模波动下降，年均复合下降 9.15%；截至 2018 年末，公司自有资产合计为 260.08 亿元，较 2017 年末下降 23.74%。截至 2018 年末，公司资产主要由融出资金、交易性金融资产、买入返售金融资产、债券投资和自有货币资金构成，占比分别为 16.25%、14.22%、12.15%、8.94% 和 6.20%。此外，由于金融工具的确认和计量执行了金融工具新准则，公司资产构成科目有所变动。

表 9 公司资产情况表（单位：亿元）

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月
<b>自 有 资 产</b>	<b>315.10</b>	<b>341.03</b>	<b>260.08</b>	<b>313.32</b>
自有货币资金	34.90	43.18	22.83	41.36
自有结算备付金	12.42	5.03	6.57	5.17
融出资金	72.17	73.52	59.86	66.75
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	135.64	125.61	--	--
可供出售金融资产	25.42	24.89	--	--
买入返售金融资产	36.35	64.56	44.77	26.52
交易性金融资产	--	--	52.38	51.09
债权投资	--	--	32.95	34.41
其他债权投资	--	--	17.39	50.74
<b>资产总额</b>	<b>554.84</b>	<b>533.54</b>	<b>368.43</b>	<b>461.62</b>
优质流动资产	40.10	94.92	58.02	73.19
优质流动资产/总资产	7.23	17.79	15.75	15.85

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

近三年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降 16.94%；截至 2018 年末，公司货币资金为 101.90 亿元，较 2017 年末减少 21.26%，主要系公司自有货币资金减少所致。近三年末，公司自有货币资金波动下降，年均复合下降 19.12%；截至 2018 年末，公司自有货币资金 22.83 亿元，较 2017 年大幅减少 47.13%，主要系公司调整资产负债结构，压缩低效资产，偿还到期债务所致；公司货币资金不存在其他抵押、质押、冻结等对变现有限制及潜在回收风险的款项。

近三年末，公司结算备付金持续减少，年均复合下降 29.30%；截至 2018 年末，公司结算备付金为 28.34 亿元，较 2017 年末减少 26.81%，系客户备付金减少所致。近三年末，公司自有结算备付金波动下降，年均复合下降 27.30%；截至 2018 年末，公司自有结算备付金 6.57 亿元，较上年末增长 30.44%，主要系月末交易量增加引起保证金规模增加所致。

近三年末，公司融出资金规模波动下降，年均复合下降 8.93%；截至 2018 年末，公司融出资金为 59.86 亿元，较 2017 年末减少 18.58%，主要系当期融资融券业务规模有所收缩所致。截至 2018 年末，公司融出资金以一年以内为主，占比 80.00%，流动性较好；公司对融出资金按账龄计提减值准备，整体计提比例为 0.47%，计提较充分。

近三年末，公司买入返售金融资产波动上升，年均复合增长 10.98%；截至 2018 年末，公司

买入返售金融资产合计 44.77 亿元，较 2017 年末下降 30.66%，主要系当期公司自有资金投入的股票质押式回购业务大幅下降所致。从账龄看，截至 2018 年末，公司股票质押式回购融出资金余额主要集中在 3 个月以上至 1 年以内（占比 72.66%），约定购回融出资金余额主要集中在 1 个月内（占比 77.29%）。

2018 年，由于执行新金融工具准则，公司审计报告不再以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和持有至到期投资核算金融资产，金融资产以交易性金融资产、债权投资和其他债权投资科目核算。2016—2018 年末，公司金融投资类资产合计持续下降，年均复合下降 20.14%；截至 2018 年末，公司金融投资类资产合计 102.72 亿元。截至 2018 年末，公司交易性金融资产 52.38 亿元，主要由债券、公募基金、银行理财产品、股票、券商资管产品构成，占比分别为 32.09%、27.71%、19.08%、8.80% 和 6.55%。截至 2018 年末，公司债权投资 32.95 亿元，主要为公司持有的地方债（占比 99.45%）。截至 2018 年末，公司其他债权投资 17.39 亿元，系公司投资的地方债和企业债，占比分别 60.77% 和 39.23%。

近三年末，公司优质流动资产规模波动增长，年均复合增长 20.29%；截至 2018 年末，公司优质流动资产 58.02 亿元，较 2017 年下降 38.87%，主要系公司自有货币资金和持有的货币基金规模下降所致。近三年末，公司优质流动资产占总资产比重分别为 7.23%、17.79% 和 15.75%，优质流动资产占总资产比重持续增长。

截至 2019 年 9 月末，公司资产总额 461.62 亿元，较上年末增长 25.29%，主要系证券市场回暖，使得客户资金存款上升，同时融资融券业务规模随市场回暖而上升，使得融出资金规模上升及其他债权投资增长所致。截至 2019 年 9 月末，公司优质流动资产 73.19 亿元，较上年末增长 26.14%，主要系公司自有货币资金大幅增长所致。

总体看，近三年，公司资产规模持续下降；受信用交易业务及证券投资业务规模波动下滑影响，公司自有资产规模波动下降。截至 2019 年 9 月末，公司客户资金存款、融出资金及其他债权投资规模上升，使得公司资产规模有所增长。此外，资产中优质流动资产占比较高，变现能力较强，整体资产质量较高。

### 3. 负债及杠杆水平

近三年末，公司对外融资规模波动下滑，负债总额年均复合下降 22.74%；截至 2018 年末，公司负债总额为 277.82 亿元，较 2017 年末下降 37.34%，主要系其他负债、应付债券和长期借款等减少所致。近三年末，公司自有负债占负债总额的比重分别为 48.50%、56.58% 和 61.00%，呈持续上升态势。近三年末，公司自有负债规模波动下降，年均复合下降 13.36%；截至 2018 年末，公司自有负债 169.47 亿元，较 2017 年末下降 32.45%；公司自有负债主要由应付债券、卖出回购金融资产款和拆入资金构成，占比分别为 64.59%、16.31% 和 14.77%。

表 10 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
<b>自有负债</b>	<b>225.74</b>	<b>250.88</b>	<b>169.47</b>	<b>217.20</b>
其中：卖出回购金融资产款	70.51	39.20	27.64	61.44
拆入资金	30.00	8.00	25.02	8.00
长期借款	20.00	20.00	--	4.06
应付债券	89.00	165.00	109.45	121.07
<b>非自有负债</b>	<b>239.74</b>	<b>192.51</b>	<b>108.35</b>	<b>148.30</b>
其中：代理买卖证券款	163.61	124.41	106.38	146.67
第三方在结构化主体中享有的权益	76.13	68.09	1.97	1.63

<b>负债总额</b>	<b>465.47</b>	<b>443.39</b>	<b>277.82</b>	<b>365.50</b>
<b>全部债务</b>	<b>209.51</b>	<b>232.20</b>	<b>162.12</b>	<b>197.27</b>
其中：短期债务	100.51	47.20	52.67	72.14
长期债务	109.00	185.00	109.45	125.13
净资本/负债	30.04	40.60	58.56	40.10
净资产/负债	25.25	34.79	52.28	44.15
自有资产负债率	71.64	73.57	65.16	69.32

资料来源：公司审计报告和 2019 年 1—9 月未经审计财务报表、监管报表，联合评级整理

近三年末，公司卖出回购金融资产款持续下降，年均复合下降 37.39%；截至 2018 年末，公司卖出回购金融资产款为 27.64 亿元，较 2017 年末减少 29.48%，主要系交易所债券质押式回购减少所致，2018 年，公司降低固定收益投资杠杆率，卖出回购金融资产款规模相应减少；按卖出回购标的物分，主要为地方政府债和融出资金收益权，分别占比 63.76% 和 36.24%。

近三年末，公司拆入资金规模波动下降，年均复合下降 8.67%；截至 2018 年末，公司拆入资金为 25.02 亿元，较 2017 年末大幅增长 212.81%，主要系公司拆入银行资金大幅增长所致。

近三年末，公司应付债券规模波动增长，年均复合增长 10.90%；截至 2018 年末，公司应付债券为 109.45 亿元，较 2017 年末下降 33.67%，主要系当期偿还 2 支次级债券（“15 信达 01”和“15 信达 02”）所致。

从有息债务来看，近三年末，公司全部债务规模波动下降，年均复合下降 12.03%；截至 2018 年末，公司全部债务规模较 2017 年末下降 30.18% 至 162.12 亿元，其中短期债务占 44.82%，长期债务占 55.18%，公司债务仍以长期为主。从负债水平来看，近三年末，公司债务负担波动下降；2016—2018 年末，自有资产负债率分别为 71.64%、73.57% 和 65.16%，杠杆水平尚可。新净资本监管要求下，近三年末，母公司口径的净资本/负债指标分别为 30.04%、34.79% 和 52.28%，净资产/负债指标分别为 25.25%、34.79% 和 52.28%，均呈持续上升态势。

截至 2019 年 9 月末，公司负债总额 365.50 亿元，较上年末增长 31.56%，主要系证券市场回暖，使得公司代理买卖证券款规模大幅上升，公司证券投资业务增加卖出回购规模，及 2019 年公司新发行 2 期次级债所致。从债务偿还期限结构来看，截至 2019 年 9 月末，公司全部债务为 197.27 亿元，集中在 2019—2020 年到期的债务为 160.76 亿元，占比 81.45%，需要公司进行较好的流动性管理。

表 11 截至 2019 年 9 月末公司存续期内债务集中兑付情况分析（单位：亿元，%）

到期日	金额	占比
2019 年	67.69	34.27
2020 年	93.07	47.18
2021 年	10.08	5.11
2022 年	26.51	13.44
<b>合计</b>	<b>197.27</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

总体看，近年来，公司自有负债规模波动下降，杠杆水平同步波动降低，结合公司所处的证券行业来看，处于行业适中水平。2019 年前三季度，公司自有负债规模有所抬升，杠杆水平随之有所回升。另外，公司面临一定程度的集中偿付压力，对公司流动性管理带来了一定的压力。

#### 4. 资本充足性

近三年末，公司所有者权益持续小幅增长，年均复合增长 0.70%；截至 2018 年末，公司所有者权益合计 90.62 亿元，较 2017 年末变化不大；其中，归属于母公司所有者权益 89.63 亿元，少数股东权益 0.99 亿元。截至 2018 年末，归属于母公司所有者权益中，股本占比 28.66%、资本公积占比 10.02%、盈余公积占比 7.04%、一般风险准备占比 14.96%、未分配利润占比 39.17%，未分配利润占比较大，股东权益的稳定性一般。2016—2018 年，公司分别向全体股东分配利润 3.02 亿元、0.40 亿元和 0.04 亿元，占前一年归属于母公司净利润的比重分别为 14.54%、9.23% 和 2.26%，利润留存较好。

近三年，公司确保了各项风险控制指标持续符合监管标准，抵御风险的能力稳步提升。近三年末，公司母公司口径（下同）的净资本持续下降，年均复合下降 2.23%；截至 2018 年末，公司净资本为 98.13 亿元，较 2017 年末减少 2.66%。近三年末，公司净资产规模持续增长，年均复合增长 0.75%；截至 2018 年末，公司净资产规模为 87.62 亿元，较 2017 年末增加 1.42%。近三年末，公司各项风险准备之和波动下降，年均复合下降 20.46%；截至 2018 年末，公司的各项风险资本准备之和为 24.87 亿元，较 2017 年末下降 45.16%，系 2018 年公司调整资产负债结构，减少低效风险资产规模所致。从公司主要风控指标来看，近三年末，公司风险覆盖率波动增长，2016—2018 年末分别为 261.12%、222.30% 和 394.63%。近三年末，公司资本杠杆率波动增长，2016—2018 年末分别为 23.34%、19.36% 和 26.45%。近三年末，公司净资本/净资产持续下滑，2016—2018 年末分别为 118.93%、116.70% 和 112.00%。

表 12 公司风险控制指标监管报表（母公司口径，单位：亿元，%）

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	68.44	67.21	68.13	63.94	--	--
附属净资本	34.22	33.60	30.00	18.20	--	--
净资本	102.66	100.81	98.13	82.14	$\geq 2$	$\geq 2.4$
净资产	86.32	86.39	87.62	90.43	--	--
各项风险资本准备之和	39.31	45.35	24.87	24.45	--	--
风险覆盖率	261.12	222.30	394.63	335.93	$\geq 100$	$\geq 120$
资本杠杆率	23.34	19.36	26.45	20.11	$\geq 8$	$\geq 9.6$
净资本/净资产	118.93	116.70	112.00	90.83	$\geq 20$	$\geq 24$

数据来源：公司风险控制指标监管报表

截至 2019 年 9 月末，公司所有者权益合计 96.12 亿元，较上年末增长 6.07%，主要系公司未分配利润增长，及受合并信达国际影响，少数股东权益增长所致；其中归属母公司所有者权益 92.25 亿元，少数股东权益 3.86 亿元。截至 2019 年 9 月末，公司归属于母公司所有者权益构成变化不大。截至 2019 年 9 月末，公司母公司口径（下同）净资本 82.14 亿元，较上年末下降 16.29%，主要系受合并信达国际影响，公司长期股权投资规模上升使得核心净资本风险调整抵减规模上升，以及存续次级债规模下降使得附属净资本规模下降所致；同期，公司净资产规模为 90.43 亿元，较上年末增长 3.21%；各项风险资本准备之和为 24.45 亿元，较上年末变化不大；受债务负担上升影响，资本杠杆率下降至 20.11%；净资本/净资产为 90.83%，较上年末下降 21.17 个百分点；各项指标均持续优于各项监管预警标准。

总体看，近年来，公司所有者权益规模持续小幅增长，所有者权益稳定性一般，公司利润留存力度较大，为未来业务发展提供一定保障；同时，公司主要风险控制指标均持续优于监管指标，整体资本充足性较好。

## 5. 现金流

从经营性现金流来看，2016—2017年，公司经营性现金流持续呈净流出状态，且净流出规模有所增长，主要系2017年公司调整债务结构，拆入资金和回购业务资金流入大幅减少所致。2018年，公司经营性现金流由净流出转为净流入，净流入48.37亿元，主要系受公司收缩证券投资业务规模影响，出售为交易目的而持有的金融资产回流资金增加所致。

从投资性现金流来看，2016—2017年，公司投资性现金流持续呈净流出状态，净流出规模有所下降，主要系2017年公司投资支付的现金下降所致。2018年公司投资性现金流由净流出转为净流入，净流入18.80亿元，主要系受公司减少证券投资业务持仓规模影响，收回投资所收到的资金大幅增长且投资支付现金规模大幅减少所致。

从筹资性现金流来看，2016—2017年，公司筹资性现金流持续呈净流入状态，且净流入规模有所增长，主要系公司发行债券收到的现金增长所致。2018年公司筹资性现金流由净流入转为净流出，主要系公司偿还债务支付的现金大幅增长所致。

表13 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
经营性现金流量净额	-11.93	-104.78	48.37	73.60
投资性现金流量净额	-44.08	-13.74	18.80	-26.74
筹资性现金流量净额	9.89	68.87	-89.44	8.24
现金及现金等价物净增加额	-46.08	-49.69	-22.24	55.29
期末现金及现金等价物余额	192.94	143.25	121.01	180.71

资料来源：公司审计报告和2019年1—9月未经审计财务报表，联合评级整理

2019年1—9月，公司经营活动现金流保持净流入状态，净流入规模为73.60亿元，且净流入规模有所增长，主要系公司扩大证券投资业务规模，回购业务资金净增加额增长以及证券市场回暖，使得代理买卖业务的现金净增加额增长所致；投资活动现金流净额由净流入转为净流出状态，净流出26.74亿元，主要系2019年公司扩大证券投资业务规模，使得投资支付现金规模较大所致；筹资活动现金流由净流出转为净流入状态，净流入8.24亿元，主要系公司新发行2期次级债券所致。

总体看，近三年，公司现金流有所波动。2018年，公司经营性现金流由净流出转为净流入，投资性现金流由净流出转为净流入，筹资性现金流由净流入转为净流出；2019年前三季度，公司经营性现金流保持净流入状态，投资性现金流呈净流出状态，筹资性现金流转为净流入状态，公司整体现金流状况仍保持良好。

## 6. 盈利能力

近三年，公司营业收入持续下滑，年均复合下降19.37%；2018年，公司实现营业收入14.58亿元，较2017年下降17.12%，系2018年市场行情较2017年进一步低迷所致。近三年，公司手续费及佣金净收入持续下降，年均复合下降16.36%；2018年，公司实现手续费及佣金净收入12.17亿元，较2017年下降21.76%。近三年，公司利息净收入波动上升，2016—2018年分别为-1.73亿元、-2.12亿元和2.05亿元，主要系2018年公司偿还2支次级债券（“15信达01”和“15信达02”）影响，使得利息支出较2017年降低所致。近三年，公司投资收益大幅下降，年均复合下降53.14%；2018年，公司实现投资收益1.63亿元，较2017年大幅减少72.65%，主要系公司权益类投资产生亏损所致，投资收益主要来自金融工具持有期间取得的收益，2018年处置收益为净损失0.86亿元，

其中交易性金融资产处置时，公允价值变动损失转为投资收益的损失为 1.22 亿元。此外，近三年，公司公允价值变动损失波动上升；2018 年，公司公允价值变动损失 1.57 亿元，主要系公司当期交易性金融资产公允价值大幅降低所致。2016—2018 年，公司实现营业收入分别排名行业内第 41 位、第 45 位和第 50 位，处行业中游水平。

从营业支出来看，近三年，公司营业支出持续下降，年均复合下降 9.13%；2018 年，公司营业支出 14.58 亿元，较 2017 年下降 11.37%，主要系业务及管理费减少所致。业务及管理费是公司营业支出的主要构成，2016—2018 年，公司业务及管理费占营业支出的比重分别为 90.06%、95.20% 和 88.42%。2016—2018 年，公司职工薪酬占业务及管理费比重分别为 68.53%、64.96% 和 58.92%。2016—2017 年，公司分别计提资产减值损失 1.11 亿元和 0.63 亿元，主要系当期针对持有的金融资产和信用交易业务计提减值损失。2018 年，公司信用减值损失为 1.57 亿元，主要系当期针对信用交易业务计提应收账款坏账损失所致。近三年，公司营业费用率波动增长，2016—2018 年分别为 70.93%、89.04% 和 88.44%；2016—2018 年，公司薪酬收入比分别为 48.61%、57.84% 和 52.10%，公司成本控制能力指标波动下降。

表 14 公司盈利情况表（单位：亿元，%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
<b>营业收入</b>	<b>22.43</b>	<b>17.63</b>	<b>14.58</b>	<b>16.59</b>
其中：手续费及佣金净收入	17.40	15.56	12.17	9.17
利息净收入	-1.73	-2.12	2.05	3.48
投资收益	7.43	5.97	1.63	2.81
公允价值变动收益	-0.80	-1.93	-1.57	0.98
<b>营业支出</b>	<b>17.66</b>	<b>16.45</b>	<b>14.58</b>	<b>14.65</b>
其中：业务及管理费	15.91	15.66	12.90	11.53
<b>营业利润</b>	<b>4.76</b>	<b>1.17</b>	<b>-0.003</b>	<b>1.94</b>
<b>净利润</b>	<b>4.36</b>	<b>1.77</b>	<b>0.42</b>	<b>1.65</b>
营业费用率	70.93	89.04	88.44	69.51
薪酬收入比	48.61	57.84	52.10	--
营业利润率	21.25	6.66	-0.02	11.70
自有资产收益率	1.31	0.54	0.14	0.58
净资产收益率	4.85	1.97	0.47	1.77

资料来源：公司审计报告和 2019 年 1—9 月未经审计财务报表，联合评级整理

从利润规模来看，近年来，公司营业利润持续下降；2016—2018 年，公司实现营业利润分别为 4.76 亿元、1.14 亿元和-0.003 亿元。近三年，公司净利润持续下降，年均复合下降 68.80%；2018 年，公司实现净利润 0.42 亿元，主要由递延所得税贡献，主要系受经纪业务及证券投资业务收入下滑影响，公司收入水平下降，同时公司计提信用减值损失规模较大所致。2016—2018 年，公司净利润分别排名行业内第 50 位、第 53 位和第 53 位，处行业中游水平。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 16.59 亿元，同比下降 2.49%，主要系公司投资银行业务及资产管理业务手续费净收入下滑所致；其中手续费及佣金收入占比 55.27%，仍然是公司最主要的收入来源；2019 年 1—9 月公司实现手续费及佣金收入 9.17 亿元，同比下降 34.05%，主要系公司投资银行业务及资产管理业务手续费净收入下滑所致；同期，公司利息净收入 3.48 亿元，较上年同期大幅上升 53.00%；同期，公司实现投资收益和公允价值变动收益合计 3.79 亿元，较上年同期实现投资收益和公允价值变动收益合计 0.33 亿元大幅上升，主要系受市场行情回暖影响。2019 年 1—9 月，公司营业支出 14.65 亿元，同比下降 10.83%，营业支出构成仍以业务及管理费为主，占比 78.72%，公司业务及管理费规模为 11.53 亿元，同比下降 21.97%；公司 2019 年前三季度营

业费用率为 69.51%，受利润增幅很大且刚性的人员成本增幅相对较小影响，公司成本控制水平有所上升。2019 年 1—9 月，公司实现净利润 1.65 亿元，同比大幅增长 83.19%，公司证券投资业务取得较好收益且公司营业支出同比下降所致；同期，公司净资产收益率为 1.77%（指标未年化）。

总体看，近三年，受市场行情波动影响，公司盈利水平下降明显，低于行业平均水平；2019 年前三季度，受公司收入增幅远大于成本增幅影响，公司盈利水平大幅回升。

## 7. 偿债能力

从资产对负债的保障程度来看，2016—2018 年，随着公司盈利规模的大幅下滑，EBITDA 持续下降，年均复合下降 19.37%；2018 年，公司 EBITDA 为 11.75 亿元，同比减少 32.48%。2018 年，公司 EBITDA 中利息支出占比为 93.90%。近三年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.42 倍、1.12 倍和 1.06 倍，EBITDA 对利息的保护能力有所下降，处于一般水平；同期，公司全部债务规模降幅小于 EBITDA 降幅，EBITDA 全部债务比持续下降，2016—2018 年分别为 0.09 倍、0.07 倍和 0.07 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度一般。

表 15 公司偿债能力指标表（单位：倍，亿元，%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA	18.07	17.40	11.75
EBITDA 利息倍数	1.42	1.12	1.06
EBITDA 全部债务比	0.09	0.07	0.07

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2019 年 9 月末，公司已获得各金融机构授信 394.40 亿元，已使用 63.20 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 1 月 9 日，根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》，公司未与金融机构发生过信贷关系。

截至 2019 年 9 月末，公司无对外担保和或有负债等事项。

截至 2019 年 9 月末，公司共涉及未决诉讼标的 1,000.00 万元以上的案件 3 起，均为股票质押业务涉及诉讼。除此之外，公司不存在其他重大未决诉讼事项。

总体看，公司整体偿债指标表现一般，但考虑到公司股东背景强大，同时公司目前拥有大规模的未使用银行长期授信额度，且融资渠道多样，直接和间接融资能力很强。另外，公司于 2020 年 2 月确定了增资相关事宜，本次增资将进一步为公司补充资本，有助于公司未来业务的开展，公司偿债能力极强。

## 九、本次债券偿还能力分析

### 1. 本次债券发行对公司目前负债的影响

截至 2019 年 9 月末，公司全部债务合计为 197.27 亿元。本次拟发行债券规模为不超过 30 亿元，相对于公司的债务规模，本次债券发债额度尚可，公司债务负担将有所增加。

以 2019 年 9 月末财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 30 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率为 72.00%，较债券发行前增加 2.68 个百分点，公司债务负担将有所增加，杠杆水平处于行业适中水平。

## 2. 本次债券偿债能力分析

以 2018 年末的财务数据为基础，按照公司发行 30 亿元公司债券估算优质流动资产、EBITDA 和股东权益对本次债券本金的保障倍数（详见下表）。

表 16 本次债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2018 年末
优质流动资产/本次债券本金	1.93
EBITDA/本次债券本金	0.39
股东权益/本次债券本金	2.92

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

公司持有较大规模的优质流动资产，该类资产可对债务形成良好保障；2018 年，公司 EBITDA 对本次债券的本金覆盖程度一般，股东权益对本次债券覆盖程度较好。

综合以上分析，考虑到公司作为综合类证券公司，各项业务牌照齐全，具有很强的竞争实力，同时，公司股东实力雄厚，能给予公司很强的支持力度，因此，公司对本次债券的偿还能力极强。

## 十、综合评价

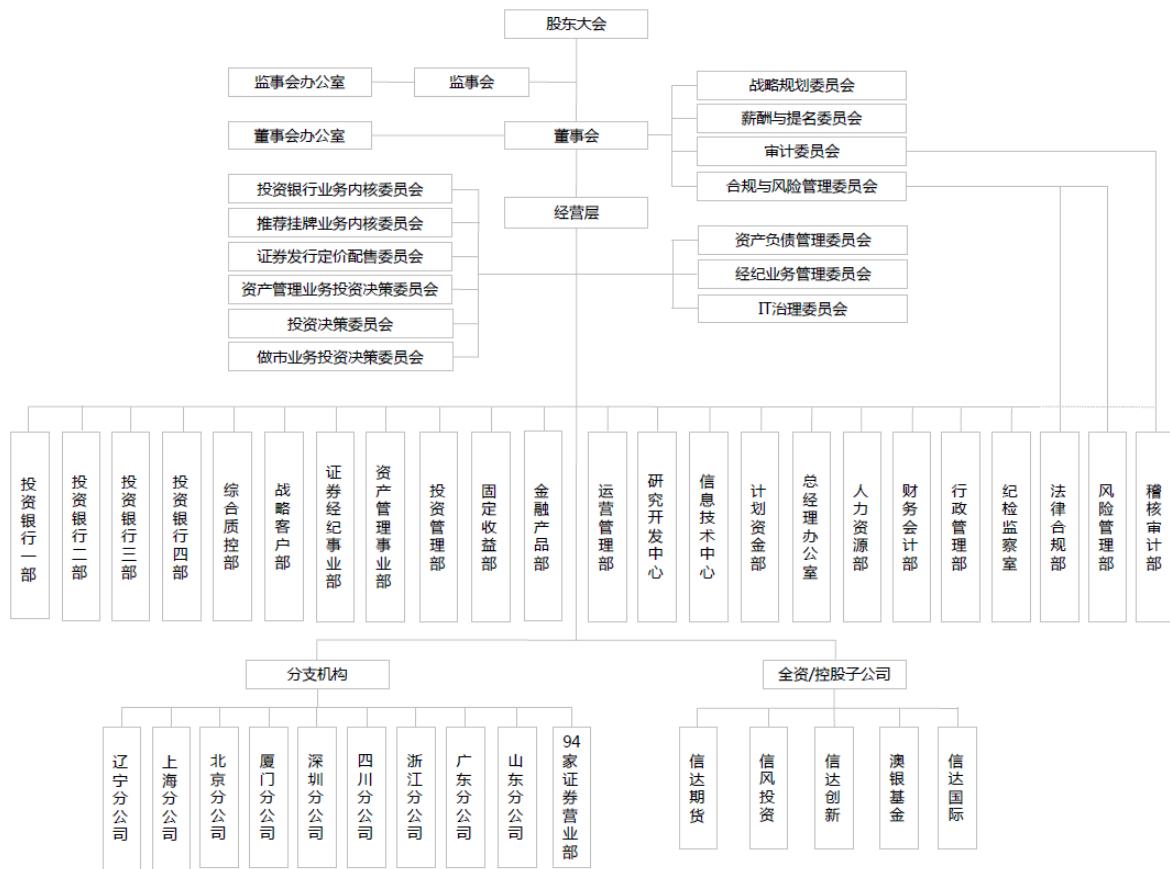
信达证券其作为全国性综合类证券公司之一，业务牌照齐全，下属子公司业务涵盖期货、投资以及基金等，经营范围较广泛，具备很强的综合运营实力。公司控股股东信达资产资本实力雄厚，能够在品牌、客户、资金以及渠道等方面给予公司较大的支持，有利于公司发挥业务协同效应，培育核心竞争力。近三年，公司业务发展稳定，其中 2017 年以来，公司 ABS 承销业务发展态势良好。同时，公司资产质量较好，资产流动性较强，整体资本充足性较好。2019 年公司分类评价结果较 2018 年大幅上升，回升到 A 级。另外，公司董事会于 2020 年 2 月通过了增资扩股实施方案并修改了相应章程，本次增资扩股完成后，将进一步为公司补充资本，有助于公司未来业务的开展。

联合评级同时也关注到公司业务收入受市场以及相关监管政策变化影响较大，可能对公司经营带来不利影响。近三年，公司经纪业务和证券投资业务收入下降以及 2018 年计提信用减值损失，导致公司收入和利润规模均大幅减少，盈利水平下降明显。

未来随着资本市场的持续发展、公司各项业务的推进以及公司结合信达资产全牌照优势，公司业务规模和盈利水平有望提升。因此，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

## 附件 1 信达证券股份有限公司组织结构图 (截至 2019 年 12 月末)



## 附件 2 信达证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
自有资产(亿元)	315.10	341.03	260.08	313.32
所有者权益(亿元)	89.36	90.14	90.62	96.12
自有负债(亿元)	225.74	250.88	169.47	217.20
自有资产负债率(%)	71.64	73.57	65.16	69.32
优质流动资产/总资产(%)	7.23	17.79	15.75	15.85
营业收入(亿元)	22.43	17.63	14.58	16.59
净利润(亿元)	4.36	1.77	0.42	1.65
营业利润率(%)	21.25	6.66	-0.02	11.70
营业费用率(%)	70.93	89.04	88.44	69.51
薪酬收入比(%)	48.61	57.84	52.10	--
自有资产收益率(%)	1.31	0.48	0.14	0.58
净资产收益率(%)	4.85	1.97	0.47	1.77
净资本(亿元)	102.66	100.81	98.13	82.14
风险覆盖率(%)	261.12	222.30	394.63	335.93
资本杠杆率(%)	23.34	19.36	26.45	20.11
流动性覆盖率(%)	318.00	461.00	425.00	954.45
净稳定资金率(%)	159.00	180.00	200.00	127.39
信用业务杠杆率(%)	126.69	139.00	117.25	--
短期债务(亿元)	100.51	47.20	72.67	72.14
长期债务(亿元)	109.00	185.00	89.45	125.13
全部债务(亿元)	209.51	232.20	162.12	197.27
EBITDA(亿元)	18.07	17.40	11.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.42	1.12	1.06	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.09	0.07	0.07	--
EBITDA/本次债券金额(倍)	0.60	0.58	0.39	--

### 附件3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
复合增长率	(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) <sup>(1/(n-1))</sup> -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%
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA全部债务比	EBITDA/全部债务
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%；
优质流动资产/总资产	优质流动资产/总资产×100%； 优质流动资产取自监管报表； 总资产=净资产+负债（均取自监管报表）

注：全部债务=短期债务+长期债务

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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+其他负债科目中的有息债务

长期债务=长期借款+应付债券

#### 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含次级债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

# 联合信用评级有限公司关于 信达证券股份有限公司 面向合格投资者公开发行 2020 年公司债券 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年信达证券股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

信达证券股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。信达证券股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注信达证券股份有限公司的相关状况，如发现信达证券股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如信达证券股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至信达证券股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送信达证券股份有限公司、监管部门等。





# 营业 执 照

(副 本)

统一社会信用代码 91120104738471845H

仅限评级业务使用  
复印无效

名 称 联合信用评级有限公司

类 型 有限责任公司(外商投资企业法人独资)

住 所 天津市南开区水上公园北道38号爱俪园公寓  
508

法定 代表人 万华伟

注 册 资 本 叁仟万元人民币

成 立 日 期 二〇〇二年五月十日

营 业 期 限 2002年05月10日至 2032年05月09日

从事企业资信评估及相关业务的人员培训、咨询服务(不含中介);从事证券市场资信评级业务。(国家有专项专营规定的按国家专项专营规定办理)



登记机关



2018 年 07 月 09 日

每年1月1日至6月30日，应登录公示系统报送年度报告，  
逾期列入经营异常名录



中华人民共和国  
证券市场资信评级业务许可证

公司名称: 联合信用评级有限公司  
业务许可种类: 证券市场资信评级  
法定代表人: 万华伟  
注册地址: 天津市南开区水上公园北道 38 号爱俪园公寓 508  
编号: ZPJ005

中国证券监督管理委员会(公章)

2018年 8月 29日

仅限评级业务使用  
复 印 无 效

# 中国证券业执业证书



## 执业注册记录

2015-04-07 联合信用评级有限公司 证券投资咨询业务(其他) R0040215040001

仅限评级业务使用  
复印无效

证书取得日期 2015-04-07

证书有效截止日期 2019-12-31

姓名: 陈凝

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 联合信用评级有限公司

编号: R0040215040001



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

# 中国证券业执业证书



## 执业注册记录

仅限评级业务使用  
复印无效

证书取得日期 2016-12-04

姓名: 贾一晗

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 联合信用评级有限公司

编号: R0040216120001



2019年01月11日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。