

# 跟踪评级公告

联合〔2020〕1062号

信达证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“20信达01”“20信达02”债项信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：刘有为

二〇二〇年五月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10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 公开发行公司债券2020年跟踪评级报告

### 主体长期信用等级

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

### 债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
20信达01	20.00	3	AAA	AAA	2020/3/18
20信达02	10.00	5	AAA	AAA	2020/3/18

跟踪评级时间: 2020年5月27日

### 主要财务数据

项目	2018年	2019年
自有资产(亿元)	275.46	309.27
自有负债(亿元)	176.58	213.02
所有者权益(亿元)	98.88	96.24
优质流动资产/总资产(%)	22.74	24.79
自有资产负债率(%)	64.10	68.88
营业收入(亿元)	16.59	22.23
净利润(亿元)	0.90	1.86
营业利润率(%)	3.53	14.44
净资产收益率(%)	0.95	1.91
净资本(亿元)	98.13	80.81
风险覆盖率(%)	394.63	285.82
资本杠杆率(%)	26.45	20.04
短期债务(亿元)	53.76	62.02
全部债务(亿元)	167.71	193.63
EBITDA(亿元)	12.95	13.19
EBITDA利息倍数(倍)	1.12	1.56
EBITDA全部债务比(倍)	0.08	0.07
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.43	0.44

注: 1. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径; 2. 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; 3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟跟踪债项合计待偿本金。

### 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”)的跟踪评级反映了2019年公司证券自营业务收入有所增长,带动营业收入增加,资产质量和资本充足性较好。同时,2019年,公司证监会分类评级回升至A级。2020年3月,公司引入新股东并增资13.34亿元,资本实力有所增强,有助于公司未来业务的开展。

同时联合评级也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化,以及市场信用风险上升等因素可能对公司经营带来不利影响。

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。

综上,联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级,评级展望“稳定”;同时维持“20信达01”“20信达02”债项信用等级为“AAA”。

### 优势

**1. 股东背景强,能够给予公司较大的支持。**公司控股股东信达资产实力雄厚,在品牌、客户、资金以及渠道等方面对公保持较大的支持力度,有利于公司发挥业务协同效应,培育核心竞争力。

**2. 证券自营业务收入增长,保持很强的经营实力。**公司是全国性综合类证券公司之一,2019年,公司证券自营业务收入有所增长。公司整体保持很强的经营实力。

**3. 完成新一轮增资,资本实力很强,资本充足性较好。**公司资本实力较强,2020年3月,公司完成了新一轮增资工作。本次增资扩股进一步为公司补充了资本,有助于公司未来业务的开展。此外,公司杠杆水平适中,资本充足

性较好。

### 关注

**1. 公司经营易受经营环境变化影响。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

**2. 公司盈利存在一定波动性，盈利水平有待提升；2020年到期债务占比比较高。**公司盈利存在一定波动性，盈利水平有待提升。此外，公司集中在2020年到期的债务占比比较高，需要进行较好的流动性管理。

**3. 外部信用风险事件频发，公司违约项目处置情况需关注。**公司信用交易业务受市场行情影响较大；截至2020年3月末，公司股票质押业务涉及违约金额规模较大，未来仍存在进一步计提减值准备的可能。

### 分析师

陈凝 登记编号（R0040215040001）

贾一晗 登记编号（R0040216120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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：



## 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）在承接信达资产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，初始注册资本15.11亿元。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年末，公司注册资本为25.69亿元。

2020年3月，公司完成新一轮增资扩股，并引入了中泰创业投资（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）有限公司等5家战略投资者。截至2020年3月末，公司注册资本和实收资本均为29.19亿元，信达资产持有公司87.42%的股份，为公司的控股股东，中华人民共和国财政部持有信达资产64.45%的股份，为公司实际控制人。

截至2020年3月末，公司股东不存在质押公司股权融资的情况。

表1 截至2020年3月末公司股东及持股情况（单位：万股、%）

股东名称	持股数量	持股比例
中国信达资产管理股份有限公司	255,140.00	87.42
中泰创业投资（深圳）有限公司	14,000.00	4.80
中天金投有限公司	6,000.00	2.06
武汉昊天光电有限公司	6,000.00	2.06
深圳市前海科控创业投资有限公司	5,000.00	1.71
永信国际投资（集团）有限公司	4,000.00	1.37
中海信托股份有限公司	1,530.00	0.52
中国中材集团有限公司	200.00	0.07
<b>合计</b>	<b>291,870.00</b>	<b>100.00</b>

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；代销金融产品；证券投资基金管理。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至2020年3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年末，公司母公司口径员工

人数2,083人。

截至2019年末，公司合并资产总额454.07亿元，其中客户资金存款114.15亿元，客户备付金21.55亿元；负债总额357.83亿元，其中代理买卖证券款143.22亿元；所有者权益96.24亿元（含少数股东权益3.55亿元）；母公司口径净资本80.81亿元。2019年，公司实现营业收入22.23亿元，净利润1.86亿元（含少数股东损益-0.24亿元）；现金及现金等价物净增加额33.18亿元。

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、跟踪债券概况

### 20信达01

2020年3月27日，公司发行20.00亿元公司债券，票面利率3.08%，期限为3年。本期债券每年付息一次，到期一次还本，付息日为2021年至2023年3月27日，到期日和兑付日为2023年3月27日。本期债券已于2020年4月3日在上海交易所挂牌交易，证券简称“20信达01”，证券代码“163351.SH”。截至报告出具日期，尚未到本期债券第一次付息日。

### 20信达02

2020年3月27日，公司发行10.00亿元公司债券，票面利率3.57%，期限为5年。本期债券每年付息一次，到期一次还本，付息日为2021年至2025年3月27日，到期日和兑付日为2025年3月27日。本期债券已于2020年4月3日在上海交易所挂牌交易，证券简称“20信达02”，证券代码“163352.SH”。截至报告出具日期，尚未到本期债券第一次付息日。

“20信达01”“20信达02”债券募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

## 三、行业分析

**2019年监管层继续强化对证券公司的监管并多维度完善监管框架；2019年受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善，自营投资和信用业务占比明显提升，受益于IPO审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；股票质押业务规模收缩，业务风险得以缓释。**

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。2019年10月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020年1月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。2019年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少42家证券公司领超过200份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力。据不完全统计，截至12月13日，年内至少有42家证券公司因存在各种违规行为遭处罚，涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理问题等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。监管层多维度完善监管框架，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

2019 年，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，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。从业务表现看，2019 年，证券公司业绩大幅改善，但收入水平较易受到市场行情的影响。从目前收入结构来看，证券公司前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升；经纪业务收入占比较为稳定。2019 年以来，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；A 股 IPO 过会率明显提升，2019 年过会率达 88.21%，远高于 2018 年 57.51% 过会率，IPO 发行规模合计 2,532.48 亿元，较 2018 年增长 83.76%；再融资市场依然低迷；债券市场方面，2019 年证券公司承销各类债券金额 7.78 万亿元，同比增长 31.92%。股票质押业务方面，2019 年，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至 2019 年 11 月末，深沪两市股票质押回购融资余额 9,429 亿元，较 2018 年末下降 20.94%；截至 2020 年 2 月末，市场质押总股数 5,705.83 亿股，市场质押股数占总股本的 8.41%，分别较 2019 年末进一步下降 1.73% 和 0.17 个百分点，股票质押风险有所化解。

截至 2019 年底，133 家证券公司总资产为 7.26 万亿元，较 2018 年底增加 15.97%；净资产为 2.02 万亿元，较 2018 年底增加 6.88%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年底增加 3.18%，资本实力保持稳定。2019 年，133 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,604.83 亿元和净利润 1,230.95 亿元，分别同比增长 35.37% 和 84.77%，经营业绩大幅改善。

2020 年一季度，受新冠疫情全球化扩散影响，各国经济均出现滑坡，国家出台流动性宽松政策修复市场恐慌情绪，A 股指数据振幅加大，沪深交易额稳中有升，债券市场利率持续下行；其中上证综指跌幅 9.83%，深成综指跌幅 4.49%，沪深交易额同比增长 47.61%。截至 2020 年 3 月底，133 家证券公司总资产为 7.89 万亿元，较 2019 年底增加 8.68%；净资产为 2.09 万亿元，较 2019 年底增加 3.47%，净资本为 1.67 万亿元，较 2019 年增加 3.09%。2020 年一季度，133 家证券公司中，118 家公司实现盈利，实现营业收入 983.30 亿元，实现净利润 388.72 亿元，分别同比下降 3.50% 和 11.69%，经营业绩同比有所下滑。

**资本市场利好政策的不断推出将改善证券公司经营环境，证券市场预计将保持长期回暖趋势；但疫情全球蔓延背景下，证券市场短期内承压。未来证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向。**

2019 年 12 月，中央经济工作会议指出“今年以来，金融风险有效防控；我国金融体系总体健康，具备化解各类风险的能力”；“实现明年预期目标，要坚持稳字当头”。预计随着金融监管制度进一步完善，资本市场将保持平稳运行。证券市场稳中向好、两融标的扩容将助力自营、经纪及信用业务的发展；资本市场利好政策将为投行业务带来增量，加之证券公司持续推进资管业务向主动管理转型，预计证券公司 2020 年业务发展将稳中向好。但风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

受新冠疫情影响，一季度经济数据惨淡，资本市场避险情绪上升，为稳定市场预期、提振市场信心，国家推出一系列流动性宽松政策，疫情短期内未对股市造成较大影响。随着疫情全球化蔓延，国际资本市场走弱使我国证券市场承压。长期来看，A 股回暖趋势不改，疫情对证券行业中长期基本面影响不大，监管层面逆周期调控及资本市场改革政策的出台，有利于驱动证券公司全年业绩的提升。

近年来证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，未来业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。2020 年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股

成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，2019年11月证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向。

#### 四、管理与内控分析

**2019年公司董事及经营管理层有所变动，内部控制体系比较健全；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。**

董事及管理层变动方面，2019年4月，公司原总经理张志刚、原执行委员会委员陈晴、原执行委员会委员彭浩不再担任公司高级管理人员；2019年9月，祝瑞敏担任公司董事兼总经理，齐睦丹担任公司董事，李光兵、张长意不再担任公司董事，于帆不再担任公司总经理；2019年12月，肖林担任公司董事长，张志刚不再担任公司董事长；2020年3月，俞仕龙担任公司首席信息官。公司董事及经营管理层有所变动，对公司经营管理有一定的影响。

内控合规方面，2019年，公司持续对总部相关部门、分支机构开展合规检查工作，共计27次。包括对10家分支机构进行了现场合规检查；对信息技术中心、资产管理事业部、计划资金部、研究开发中心4个总部部门开展了合规专项检查；针对经纪业务投资者适当性、全体员工执业行为（证券交易）、公司管理人员及主要业务人员执业行为（证券交易）、股票期权业务、投资银行类关联交易业务、投资银行资产证券化业务等内容进行了专项合规检查。2019年，公司稽核审计部共计完成审计项目78项，其中常规审计26项、经济责任审计35项，专项审计17项，共提出合理化审计建议416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。

收到监管措施方面，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。2020年4月，公司因存在未按照规定履行客户身份识别义务、未按规定报送可疑交易报告的情况，被中国人民银行营业管理部出具行政处罚决定书并罚款。针对上述处罚情况，公司就相关问题进行了整改，2019年公司证监会分类评级由BBB级上升至A级，证监会分类评级结果有所提升。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

公司营业收入和利润规模有所上升；证券经纪业务收入是公司主要的收入来源；同时，联合评级也关注到，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。

2019年，股票市场阶段性整体回暖，资金市场利率延续下行趋势，证券自营业务实现较好收益，带动公司营业收入增长。2019年，公司实现营业收入22.23亿元，同比增长34.01%，增幅与行业平均水平基本保持一致。2019年，公司实现净利润1.86亿元，同比大幅增长106.70%，系营业收入增

幅高于营业支出增幅所致，公司净利润增幅高于行业平均水平。

从收入构成看，2018—2019年，公司营业收入结构有所变动；证券经纪业务<sup>1</sup>收入始终是公司最主要的收入来源，但占公司营业收入比重有所下滑；证券自营业务收入和占比随着股票市场行情阶段性回暖和资金市场利率延续下行趋势而增长；投资银行业务收入和占比有所下降；境外业务收入有所增长，占比有所下降；期货经纪业务收入和占比同比均有下降；资产管理业务收入和占比有所上升。2019年，公司收入主要来源于证券经纪业务、证券自营业务、投资银行业务、境外业务和期货经纪业务，占比分别为60.13%、18.23%、10.36%、9.39%和6.66%。其他主要系非归属于各业务板块的收入等项目，包括财务性融资利息净收入等。

表2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

项 目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	14.06	84.81	13.37	60.14
证券自营业务	-0.17	-1.03	4.06	18.26
投资银行业务	3.07	18.48	2.30	10.35
境外业务	2.01	12.10	2.09	9.40
期货经纪业务	1.65	9.93	1.48	6.66
资产管理业务	0.21	1.26	0.81	3.64
其他	-4.24	-25.54	-1.89	-8.50
合计	<b>16.59</b>	<b>100.00</b>	<b>22.23</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告

## 2. 业务运营

公司代理买卖证券交易量有所增长，佣金率有所下降，证券经纪业务（不含信用交易业务，下同）净收入同比有所增长；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。

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；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。

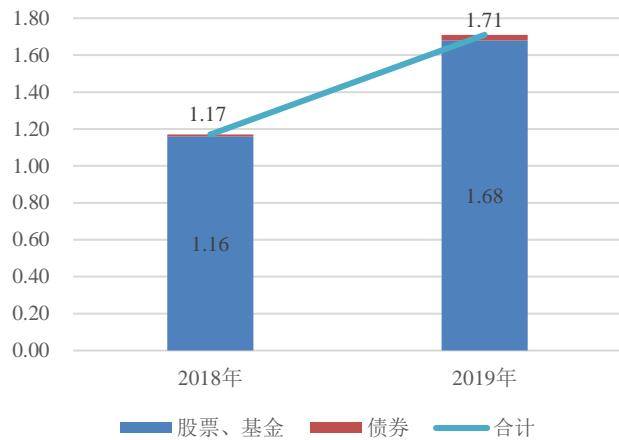
2019年，公司分支机构未发生变化。截至2019年末，公司在全国设有94家营业部，分布在辽宁、上海、北京、广东、四川、湖南等16个省、直辖市、自治区地区；设有北京、上海、厦门、辽宁、广东、深圳、四川、浙江、山东等共计9家分公司；其中辽宁省有证券营业部34家、分公司1家，公司证券经纪业务在辽宁省网点优势很强。截至2019年末，公司证券经纪业务总部64人，投资顾问人数547人。2018—2019年，公司证券经纪业务着力推动高净值及机构客户开发，全面加大金融产品供销力度，完善高净值客户产品配置，加快投资顾问团队建设步伐，推动财富管理转型。2018—2019年，公司分别新增高净值客户资产71.22亿元和385.63亿元，占全年新增资产总额的比重分别为78.91%和76.00%。

2019年，公司实现证券经纪业务净收入6.10亿元，同比增长17.61%，主要系股票市场阶段性回暖，市场成交量大幅增长，公司代理买卖证券交易量随之增长所致。2019年，公司股票、基金交

<sup>1</sup> 公司证券经纪业务收入中，包含信用交易业务收入。

易量为 1.68 万亿元，同比增长 44.83%。2019 年，公司债券交易量有所增长，规模仍相对较小，对代理买卖证券交易量贡献低。综合以上因素，2019 年，公司代理买卖证券交易量为 1.71 万亿元，同比增长 46.15%。2019 年，公司平均佣金率由 2018 年的 0.38‰下降至 0.32‰，与行业平均水平基本保持一致。

图 1 公司证券业务代理买卖主要证券情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，联合评级整理

公司投资银行业务收入有所下降，ABS 承销业务发展态势较好，但是股权融资类业务能力仍需提高；同时，联合评级也关注到，投资银行业务受市场环境和政策监管的影响较大，未来投资银行业务收入的增长仍存在不确定性。

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，由投资银行部门负责经营管理。截至 2019 年末，公司投资银行业务团队拥有保荐代表人 17 人，准保荐代表人 20 人。2019 年，公司投资银行业务实现收入 2.30 亿元，同比下降 25.08%，主要系债券承销收入大幅下滑所致。

股权承销业务方面，2019 年，公司无股权承销项目落地。

债券发行业务方面，2019 年，公司债券发行数量有所增长，但承销金额有所下降。2019 年，公司债券发行业务承销金额为 356.98 亿元，同比下降 25.10%，主要系当年公司承销公司债券、金融债券及次级债券承销规模均下滑所致。

ABS 承销业务方面，2019 年，公司 ABS 承销项目发行数量有所下降，承销金额有所增长。2019 年，公司 ABS 承销业务承销金额为 675.74 亿元，同比增长 17.43%。

财务顾问业务方面，2019 年，公司实现财务顾问净收入 0.70 亿元，同比有所下滑，主要系财务顾问协同业务收入下滑所致。

从投行项目储备来看，截至 2019 年末，公司在审项目 7 个（含 IPO 项目 3 个、债券项目 3 个、再融资 1 个）；已拿批文未实施项目 10 个（含债券项目 8 个、再融资项目 2 个），公司项目储备较为充足，可为未来收入提供一定支撑。

表3 公司投资银行业务情况表 (单位: 单、亿元)

项 目	2018 年		2019 年	
	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额
债券发行	10	476.64	12	356.98
ABS 承销	4	575.44	2	675.74
合计	<b>14</b>	<b>1,052.08</b>	<b>14</b>	<b>1,032.72</b>

资料来源: 公司提供, 联合评级整理

公司证券自营业务收入有所上升, 投资规模有所下降, 投资结构以债券类投资为主; 同时, 联合评级也关注到, 证券自营业务受市场环境影响较大, 未来证券自营业务收入的增长仍存在不确定性。

公司证券自营业务由权益类投资、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。2019年, 公司实现证券自营业务收入4.06亿元, 同比增长4.23亿元, 主要系受股票市场阶段性回暖和资金市场利率延续2018年下降趋势影响, 公司股票和债券投资均取得较好收益所致。

截至2019年末, 公司证券自营业务规模为142.60亿元, 较2018年末增长47.77%, 主要系公司债券、股票和基金持仓规模均上升所致; 其中, 债券投资余额为87.76亿元, 较2018年末增长45.25%, 占比小幅下降至61.54%; 股票投资余额为8.09亿元, 较2018年末增加5.24亿元, 占比提升至5.67%; 基金投资余额为34.74亿元, 较2018年末增加22.94亿元, 占比提升至24.36%, 以货币类和债券类基金为主; 其他投资主要为集合理财产品、信托产品投资和理财产品投资, 其他投资余额为12.01亿元, 较2018年末下滑43.96%, 占比下降至8.42%。截至2019年末, 公司自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标为186.51%, 自营权益类及证券衍生品/净资本指标为13.29%, 分别同比上升93.74个百分点和7.58个百分点, 均远优于监管标准(≤500%和≤100%)。

2018—2019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0.08亿元“12圣达债”, 以账面价值入账, 未涉及减值计提。

表4 公司证券自营业务投资结构 (单位: 亿元、%)

项 目	2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比
债券	60.42	62.62	87.76	61.54
股票	2.85	2.96	8.09	5.67
基金	11.80	12.23	34.74	24.36
其他	21.43	22.21	12.01	8.42
合计	<b>96.50</b>	<b>100.00</b>	<b>142.60</b>	<b>100.00</b>
自营权益类证券及衍生品/净资本		5.71		13.29
自营非权益类证券及衍生品/净资本		92.77		186.51

资料来源: 公司提供

公司资产管理业务规模和收入规模均有所增长; 资产管理业务以主动管理类业务为主, 其占比有所上升。

公司资产管理业务主要包括了集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务, 由资产管理事业部负责经营管理。2019年, 公司资产管理业务持续转型, 资产管理业务收入有所增长; 2019年, 公司实现资产管理业务收入0.81亿元, 同比增加0.60亿元。

截至 2019 年末，公司资产管理规模 1,057.79 亿元，较上年末增长 17.48%，主要系专项资产管理业务增长所致；其中，集合资产管理业务规模为 52.21 亿元，较上年末下滑 6.33%，占比下滑至 4.86%；定向资产管理业务规模为 191.92 亿元，较上年末下滑 25.75%，主要系受资管新规和去通道政策影响，公司主动压缩通道类业务所致，占比下滑至 17.88%；专项资产管理计划规模为 813.66 亿元，较上年末增加 227.50 亿元，主要系 ABS 业务规模大幅增加所致，占比上升至 75.80%。

2019 年，公司资产管理业务持续压缩通道类业务规模，并向主动管理转型，主动管理类业务有所持续上升，占比随之增长。截至 2019 年末，公司资产管理业务主动管理类业务占比由 2018 年末的 71.29% 大幅上升至 92.93%。

表 5 公司母公司口径资产管理业务情况表（单位：亿元）

项目	2018 年末		2019 年末	
	规模	占比	规模	占比
产品类型	集合	55.74	6.19	51.21
	定向	258.49	28.71	191.92
	专项	586.16	65.10	813.66
管理方式	主动管理	641.90	71.29	996.61
	被动管理	258.49	28.71	60.18
合计	900.39	100.00	1,056.79	100.00

资料来源：公司提供

公司信用交易业务收入有所下滑，两融和股质业务利息收入均有所下降；同时，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。

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，相关业务由公司证券经纪事业部下设信用交易部负责。2019 年，公司实现信用交易业务收入 5.97 亿元，较 2018 年下滑 24.05%，主要系公司主动控制股票质押式回购业务规模，使得该项业务收入大幅下滑所致。

融资融券业务方面，截至 2019 年末，公司融资融券业务规模为 68.57 亿元，较 2018 年末增长 21.15%。2019 年，公司融资融券业务实现利息收入 4.59 亿元，较 2018 年下降 10.87%，主要系日均规模下滑所致。

股票质押式回购业务方面，截至 2019 年末，公司股票质押式回购业务规模为 21.30 亿元，较 2018 年末下降 57.04%，主要系公司审慎开展股票质押式回购业务，压缩存量业务规模所致。2019 年，公司股票质押式回购业务实现利息收入 1.38 亿元，较 2018 年大幅下降 48.89%，主要系股票质押式回购业务规模下降所致。

约定购回式证券业务方面，2018—2019 年末，公司约定购回式证券业务规模分别为 0.06 亿元和 0.04 亿元，规模相对较小，收入贡献也相对较低。

截至 2020 年 3 月末，公司融资融券业务违约项目合计 0.05 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司股票质押式回购业务违约项目 11 个，涉及交易金额 9.02 亿元，已回收 1.74 亿元，累计已计提减值准备 3.65 亿元，减值计提较充分。

表6 公司（合并审计报告口径）信用交易类业务情况（单位：亿元）

项目	2018年/末		2019年/末	
	余额	收入	余额	收入
融资融券（含港交所）	56.60	5.15	68.57	4.59
股票质押式回购	49.58	2.70	21.30	1.38
约定购回式证券	0.06	0.01	0.04	0.003
合计	106.24	7.86	89.91	5.97

资料来源：公司提供，联合评级整理

**子公司运营情况尚可，能够对公司营业收入和利润形成一定补充。**

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。2019年，信达期货分类评级结果下降至“BBB”。

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。

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。2018年8月，信达证券对信达创新增资3亿元，注册资本增至4亿元。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。

信达国际成立于2000年5月，注册资本1.00亿港币，主营业务为企业融资、证券经纪、商品及期货经纪、财务策划及保险经纪、资产管理。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。

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。

表7 截至2019年末公司的子公司情况（单位：亿元、%）

名称	成立时间	主营业务	注册资本	实收资本	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
信达期货	1995年	期货经纪等	5.00	5.00	100.00	38.49	6.56	1.48	0.37
信风投资	2012年	基金投资等	4.00	4.00	100.00	5.75	5.45	0.56	0.54
信达创新	2013年	项目投资等	4.00	3.00	100.00	3.52	3.45	0.00	0.17
信达国际	2000年	证券经纪等	1.00亿港币	0.64亿港币	63.00	15.56	8.85	2.60	0.52
澳银基金	2006年	基金募集等	1.00	1.00	54.00	3.25	1.24	0.98	-0.90

资料来源：公司提供，联合评级整理

### 3. 未来发展

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，但公司经营易受经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响，未来发展存在一定不确定性。

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。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2018—2019年的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。2018年，公司合并范围内减少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）。2019年，公司合并范围内增加1家子公司（即信达国际）。整体看，公司财务数据可比性较强。

### 2. 资金来源与流动性

公司自有负债规模有所增长，杠杆水平同步上升，结合公司所处的证券行业来看，处于行业适中水平；债务集中在2020年到期的债务占比较高，需要公司进行较好的流动性管理。

截至2019年末，公司负债总额为357.83亿元，较上年末增长25.08%，主要系公司经纪业务和证券投资业务规模增长以及债券融资规模上升使得代理买卖证券款、卖出回购金融资产款和应付债券等增长所致。截至2019年末，公司自有负债占负债总额的比重为59.53%，较上年末下降2.19个百分点。截至2019年末，公司自有负债213.02亿元，较上年末增长20.64%；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59.89%、23.82%和5.17%。

表8 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项目	2018年末	2019年末
<b>负债总额</b>	<b>286.08</b>	<b>357.83</b>
<b>自有负债</b>	<b>176.58</b>	<b>213.02</b>
其中：卖出回购金融资产款	27.64	50.75
拆入资金	25.02	11.01
长期借款	3.94	4.03
应付债券	110.00	127.57
<b>全部债务</b>	<b>167.71</b>	<b>193.63</b>
其中：短期债务	53.76	62.02
长期债务	113.94	131.60

自有资产负债率	64.10	68.88
净资本/负债	58.56	40.11
净资产/负债	52.28	44.59

资料来源：公司审计报告、监管报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司卖出回购金融资产款为 50.75 亿元，较上年末增长 83.59%，主要系交易所及银行间债券质押式回购业务均增长所致。2019 年，公司增加固定收益投资杠杆率，卖出回购金融资产款规模相应增长。按卖出回购标的物分，公司卖出回购金融资产款标的主要为债券和融出资金收益权，分别占比 90.13% 和 9.87%。截至 2019 年末，公司拆入资金为 11.01 亿元，较上年末大幅下降 56.02%，系公司拆入银行资金减少所致。截至 2019 年末，公司应付债券为 127.57 亿元，较上年末增长 15.97%，主要系当期新发行 2 支次级债券（“19 信达 C1”和“19 信达 C2”）及所致。

从负债水平来看，2019 末，公司债务负担有所增长；截至 2019 年末，公司自有资产负债率为 68.88%，较上年末增长 4.78 个百分点，杠杆水平尚可。新净资本监管要求下，截至 2019 年末，公司母公司口径的净资本/负债指标为 40.11%，较上年末下降 18.45 个百分点；净资产/负债指标为 44.59%，较上年末下降 7.69 个百分点。

从有息债务来看，截至 2019 年末，公司全部债务规模较上年末增长 15.46% 至 193.63 亿元，其中短期债务占 32.03%，长期债务占 67.97%。从债务偿还期限结构来看，截至 2019 年末，公司全部债务为 193.63 亿元，集中在 2020 年到期的债务为 151.30 亿元，占比 78.14%，需要公司进行较好的流动性管理。

表 9 截至 2019 年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
2020 年	151.30	78.14
2021 年	15.52	8.02
2022 年	26.81	13.84
合计	<b>193.63</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

公司资产及自有资产规模均有所增长；公司优质流动资产占比较高，变现能力较强，整体资产质量较高。

截至 2019 年末，公司资产总额合计为 454.07 亿元，较上年末增加 17.95%，主要系公司经纪业务、融资融券业务及证券投资业务规模均有不同程度上升所致。公司资产以自有资产为主，截至 2019 年末，公司自有资产合计为 309.27 亿元，较上年末增长 12.27%。截至 2019 年末，公司资产主要由交易性金融资产、融出资金、其他债权投资、债权投资和买入返售金融资产构成，占比分别为 17.91%、16.49%、9.32%、7.40% 和 6.00%。

表 10 公司资产情况表（单位：亿元）

项 目	2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比
<b>资产总额</b>	<b>384.96</b>	<b>100.00</b>	<b>454.07</b>	<b>100.00</b>
自有货币资金	27.24	7.07	21.11	4.65
自有结算备付金	6.57	1.71	5.60	1.23
融出资金	62.16	16.15	74.87	16.49
买入返售金融资产	55.70	14.47	27.23	6.00

交易性金融资产	53.02	13.77	81.34	17.91
债权投资	32.95	8.56	33.61	7.40
其他债权投资	20.32	5.28	42.31	9.32
<b>自有资产</b>	<b>275.46</b>	<b>71.56</b>	<b>309.27</b>	<b>68.11</b>
优质流动资产	58.02	--	72.23	--
优质流动资产/总资产		22.74		24.79

资料来源：公司审计报告、监管报表，联合评级整理。

截至 2019 年末，公司货币资金为 135.26 亿元，较上年末增长 27.24%，主要系公司客户资金增长所致。截至 2019 年末，公司自有货币资金 21.11 亿元，较上年末减少 22.48%；其中使用受限制的货币资金为 1.15 亿元，较上年末增长 13.49%。截至 2019 年末，公司融出资金为 74.87 亿元，较上年末增长 20.45%，主要系当期融资融券业务规模有所增加所致。截至 2019 年末，公司融出资金均为一年以内到期，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 0.48%，计提较充分。截至 2019 年末，公司买入返售金融资产合计 27.23 亿元，较上年末下降 51.11%，主要系公司主动控制股票质押式回购业务规模所致，其中股票质押式回购余额（未剔除减值准备）为 17.26 亿元。从账龄看，截至 2019 年末，公司股票质押式回购融出资金余额主要集中在已逾期项目（占比 65.38%），约定购回式证券余额均为 1 个月内。截至 2019 年末，公司买入返售金融资产计提减值准备余额为 4.10 亿元，主要为针对股票质押式回购计提的减值准备，公司买入返售金融资产减值计提较充分。截至 2019 年末，公司交易性金融资产 81.34 亿元，较上年末增长 53.41%，主要由公募基金、债券、股票和券商资管产品构成，占比分别为 46.06%、21.98%、10.58% 和 5.63%。截至 2019 年末，公司债权投资 33.61 亿元，较上年末增长 1.99%，主要为公司持有的地方债（占比 97.23%）。截至 2019 年末，公司其他债权投资 42.31 亿元，较上年末增加 22.00 亿元，系公司投资的企业债（占比 99.45%）规模增长所致。

截至 2019 年末，公司优质流动资产 72.23 亿元，较上年末增长 24.48%，主要系公司持有的信用评级 AAA 级的信用债券和货币基金规模上升所致。截至 2019 年末，公司优质流动资产占总资产比重为 24.79%，较上年末增长 2.05 个百分点，处于相对较高的水平，资产变现能力较强，整体资产质量较高。

### 3. 资本充足性

公司所有者权益规模有所下降，所有者权益稳定性一般，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。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 96.24 亿元，较上年末下滑 2.67%，主要系公司收购信达国际（同一控制下企业合并），使得资本公积减少所致；其中，归属于母公司所有者权益 92.69 亿元，少数股东权益 3.55 亿元。截至 2019 年末，归属于母公司所有者权益中，股本占比 27.71%、资本公积占比 8.37%、盈余公积占比 6.94%、一般风险准备占比 14.87%、未分配利润占比 41.65%，未分配利润占比较大，股东权益的稳定性一般。2019 年，公司未向股东分配利润，利润留存力度大。2020 年 3 月，公司引入新股东并增资 13.34 亿元，资本实力持续增强，有助于公司未来业务的开展。

2019 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。截至 2019 年末，公司净资本为 80.81 亿元，较上年末减少 17.65%，主要系母公司口径长期股权投资规模上升使得风险调整项增加以及部分次级债到期使得附属净资本下降所致。截至 2019 年末，公司净资产规模为 89.83 亿元，较上年末增加 2.53%。截至 2019 年末，公司的各项风险资本准备之和为 28.27 亿元，较上年末上升 13.71%。从公司主要风控指标来看，截至 2019 年末，公司风险覆盖率、资本杠

杆率和净资本/净资产分别为 285.82%、20.04% 和 89.96%，分别较上年末下降 108.81 个百分点、6.41 个百分点和 22.04 个百分点。

表 11 公司风险控制指标监管报表（母公司口径，单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	68.13	62.61	--	--
附属净资本	30.00	18.20	--	--
净资本	98.13	80.81	$\geq 2$	$\geq 2.4$
净资产	87.62	89.83	--	--
各项风险资本准备之和	24.87	28.27	--	--
风险覆盖率	394.63	285.82	$\geq 100$	$\geq 120$
资本杠杆率	26.45	20.04	$\geq 8$	$\geq 9.6$
净资本/净资产	112.00	89.96	$\geq 20$	$\geq 24$

数据来源：公司风险控制指标监管报表

#### 4. 盈利能力

公司收入和利润规模均有所上升，盈利能力一般，成本控制能力持续改善。

2019 年，公司实现营业收入 22.23 亿元，同比增长 34.01%，系 2019 年市场行情较 2018 年回暖所致。

图 2 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司审计报告和财务报表，联合评级整理

从营业支出来看，2019 年，公司营业支出 19.02 亿元，较 2018 年增长 18.85%，主要系业务及管理费和信用减值损失增长所致。业务及管理费是公司营业支出的主要构成，2019 年公司业务及管理费占营业支出的比重为 82.68%，同比下降 7.01 个百分点。2019 年，公司职工薪酬占业务及管理费的比重为 65.36%，同比增长 6.41 个百分点，主要系公司职工薪酬随营业收入增长而上升所致。2019 年，公司计提信用减值损失 3.16 亿元，主要为针对信用交易业务计提的减值损失。2019 年，公司营业费用率和薪酬收入比分别为 70.74% 和 46.24%，均同比有所下降，公司成本控制能力指标有所改善。

从利润规模来看，2019 年，公司营业利润、利润总额和净利润均有所增长；2019 年，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 3.21 亿元、2.30 亿元和 1.86 亿元，分别同比增加 2.63 亿元、1.72

亿元和 0.96 亿元，其中利润总额与营业利润之间的差异主要系澳银基金暂估的应承担对旗下管理的资产管理计划投资者的 0.89 亿元暂估赔偿款所致。

从盈利指标来看，2019 年，公司营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率分别为 14.44%、0.64% 和 1.91%，分别较上年上升 10.91 个百分点、0.34 个百分点和 0.96 个百分点；公司盈利能力一般。

表 12 公司盈利情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业费用率	86.52	70.74
薪酬收入比	51.00	46.24
营业利润率	3.53	14.44
自有资产收益率	0.29	0.64
净资产收益率	0.95	1.91

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从同行业对比来看，公司自有资产负债率高于同类证券公司，盈利能力指标表现一般。

表 13 同类证券公司 2019 年财务指标比较（单位：%）

证券公司名称	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
中银国际证券股份有限公司	6.46	2.40	62.90	19.71	59.72
华西证券股份有限公司	10.19	4.55	50.72	22.13	61.20
西部证券股份有限公司	3.50	1.59	47.13	46.77	50.01
<b>平均值</b>	<b>6.72</b>	<b>2.85</b>	<b>53.58</b>	<b>29.54</b>	<b>56.98</b>
<b>信达证券</b>	<b>1.91</b>	<b>0.64</b>	<b>70.74</b>	<b>52.10</b>	<b>68.88</b>

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合评级整理

## 5. 偿债能力

公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现一般，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。公司偿债能力极强。

2018—2019 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率保持稳定且均高于 120% 以上，公司短期偿债指标表现较好。从资产对负债的保障程度来看，2019 年，公司 EBITDA 为 13.19 亿元，同比增长 1.86%。2019 年，公司 EBITDA 中利息支出占比为 64.04%，利润总额占比为 17.48%。2018—2019 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.12 倍和 1.56 倍，EBITDA 对利息的保护能力有所增强，但仍处于一般水平；同期，公司 EBITDA 全部债务比整体呈下降趋势，2018—2019 年分别为 0.08 倍和 0.07 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度一般。

表 14 公司偿债能力指标表（单位：倍、亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
流动性覆盖率	425.00	845.28
净稳定资金率	200.00	131.00
EBITDA	12.95	13.19
EBITDA 利息倍数	1.12	1.56
EBITDA 全部债务比	0.08	0.07

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2020 年 3 月末，公司已获得各金融机构授信 408.40 亿元，已使用 96.20 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 4 月 15 日，根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》，公司未与银行等金融机构发生过信贷关系。

截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保和或有负债等事项。

截至 2020 年 3 月末，公司无重大未决诉讼事项。

## 七、跟踪债券的偿还能力分析

以 2019 年财务数据为基础，公司对存续的公司债券“20 信达 01”“20 信达 02”的待偿本金合计 30.00 亿元的各项偿付能力指标见下表，除净利润/待偿本金合计指标较低外，其余指标尚可。

表 15 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2019 年
净资产（母公司口径）/待偿本金合计	2.99
EBITDA/待偿本金合计	0.44
净利润/待偿本金合计	0.06
经营活动现金净流量/待偿本金合计	1.31

资料来源：联合评级整理

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“20 信达 01”“20 信达 02”的偿还能力属极强。

## 八、综合评价

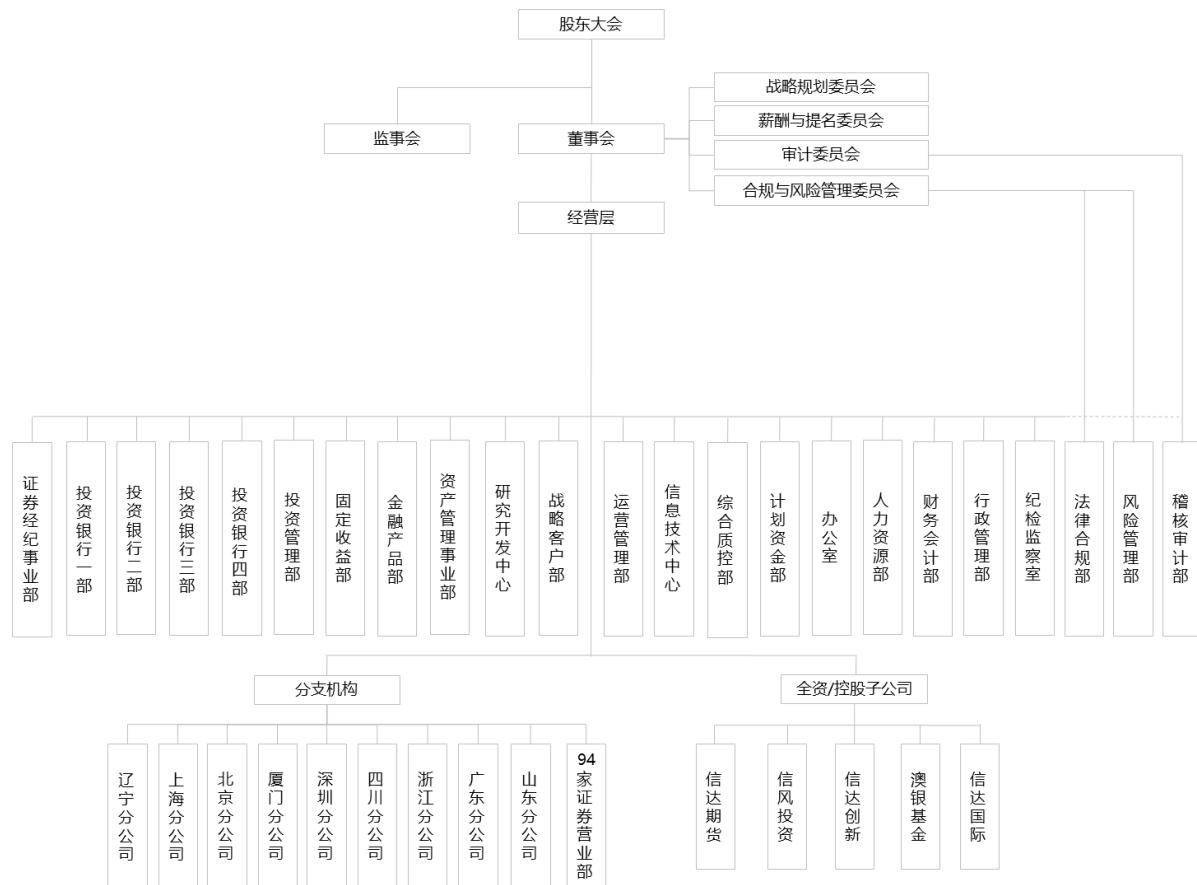
2019 年公司证券自营业务收入有所增长，资产质量和资本充足性较好。同时，2019 年，公司证监会分类评级回升至 A 级。另外，2020 年 3 月，公司引入新股东并增资 13.34 亿元，资本实力有所增强，有助于公司未来业务的开展。

同时联合评级也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化，以及市场信用风险上升等因素可能对公司经营带来不利影响。

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。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“20 信达 01”“20 信达 02”债项信用等级为“AAA”。

附件 1 信达证券股份有限公司组织结构图  
(截至 2020 年 3 月末)



## 附件2 信达证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2018年	2019年
自有资产(亿元)	275.46	309.27
所有者权益(亿元)	98.88	96.24
自有负债(亿元)	176.58	213.02
自有资产负债率(%)	64.10	68.88
优质流动资产/总资产(%)	22.74	24.79
营业收入(亿元)	16.59	22.23
净利润(亿元)	0.90	1.86
营业利润率(%)	3.53	14.44
营业费用率(%)	86.52	70.74
薪酬收入比(%)	51.00	46.24
自有资产收益率(%)	0.29	0.64
净资产收益率(%)	0.95	1.91
净资本(亿元)	98.13	80.81
风险覆盖率(%)	394.63	285.82
资本杠杆率(%)	26.45	20.04
流动性覆盖率(%)	425.00	845.28
净稳定资金率(%)	200.00	131.00
信用业务杠杆率(%)	107.44	93.42
短期债务(亿元)	53.76	62.02
长期债务(亿元)	113.94	131.60
全部债务(亿元)	167.71	193.63
EBITDA(亿元)	12.95	13.19
EBITDA利息倍数(倍)	1.12	1.56
EBITDA全部债务比(倍)	0.08	0.07
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.43	0.44

### 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)^ (1/(n-1)) -1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
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+应付短期融资款+拆入资金+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+卖出回购金融资产+其他负债科目中的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务

EBITDA相关公式中的利息支出取自利润表

#### 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（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。