

信用评级公告

联合〔2021〕3854号

联合资信评估股份有限公司通过对信达证券股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持信达证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，“21信达01”“20信达G1”“20信达01”“20信达02”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二一年六月四日

信达证券股份有限公司 公开发行相关债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
信达证券股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 信达 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 信达 G1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 信达 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 信达 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项情况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 信达 01	15.00 亿元	15.00 亿元	2024-03-24
20 信达 G1	25.00 亿元	25.00 亿元	2023-07-17
20 信达 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2023-03-27
20 信达 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2025-03-27

跟踪评级时间：2021 年 6 月 4 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
《证券公司行业信用评级方法》	V3.1.202011
《证券公司主体信用评级模型（打分表）》	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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，具备较强的综合运营实力。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很强的支持，有利于公司发挥业务协同效应，培育核心竞争力。2020 年，公司营业收入大幅增长，盈利水平明显提升，资产质量较高，资本充足性较好。

联合资信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、各项业务的推进，公司整体综合竞争力有望得以提升。主体长期信用等级为 AAA，维持“21 信达 01”“20 信达 G1”“20 信达 01”“20 信达 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东背景很强，能够给予公司很强的支持。**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很强的支持，有利于公司发挥业务协同效应，培育核心竞争力。
2. **资质齐全，业务发展全面，2020 年，营业收入和利润总额大幅增长，具有较强的经营实力。**公司是全国性综合类证券公司之一，各类牌照较为齐全，业务发展较为全面，2020 年，营业收入和利润总额大幅增长，具有较强的经营实力。
3. **完成新一轮增资，资本实力很强，资本充足性很好。**公司资本实力很强，2020 年 3 月，公司完成了新一轮增资工作，资本实力有所增强，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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	3
			资本充足性	2
			杠杆水平	1
		流动性因素	资金来源与流动性	1
调整因素和理由				调整子级
控股股东信达资产背景强，能够给予公司很强的支持				+1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：姚 雷

陈 凝

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-8567 9696

传真：010-8567 9228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

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. 监管趋严带来的合规和管理压力。行业保持严监管的趋势，公司内控和合规管理仍需不断加强。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
自有资产（亿元）	274.48	308.26	304.33
自有负债（亿元）	176.58	213.02	188.00
所有者权益（亿元）	97.90	95.24	116.34
优质流动资产/总资产（%）	22.74	21.22	26.49
自有资产负债率（%）	64.33	69.11	61.77
营业收入（亿元）	16.59	22.23	31.62
利润总额（亿元）	0.59	2.30	9.54
营业利润率（%）	3.53	14.44	30.27
净资产收益率（%）	0.92	1.93	8.09
净资本（亿元）	98.13	80.81	92.59
风险覆盖率（%）	394.63	285.82	233.06
资本杠杆率（%）	26.45	20.04	24.94
短期债务（亿元）	53.76	62.02	76.18
全部债务（亿元）	167.71	193.63	163.75

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/2/4	陈 凝 贾一晗	证券公司行业信用评级方法（V3.1.202011） 证券公司主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202011）	阅读全文
AAA	稳定	2020/3/18	陈 凝 贾一晗	（原联合信用评级有限公司）证券公司行业评级方法（2018 年 12 月）	阅读全文
AA+	稳定	2013/10/31	杨 杰 秦永庆	证券公司与财务公司（债券）资信评级（2003 年 3 月）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由信达证券股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

姚雷 陈瑞

联合资信评估股份有限公司



信达证券股份有限公司

公开发行相关债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于信达证券股份有限公司(以下简称“公司”或“信达证券”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

信达证券股份有限公司(以下简称“公司”或者“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,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。

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,公司注册资本和实收资本由25.69亿元增加至29.19亿元。

截至2020年末,中华人民共和国财政部(以下简称“财政部”)直接持有信达资产58.00%的股权。截至2020年一季度末,公司注册资本及实收资本均为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,财政部为公司实际控制人。

截至2021年一季度末,公司股东不存在质押公司股权融资的情况。

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;证券投资基金销售;证券期货公司为客户提供中间介绍业务。(市场主体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;不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)

截至2020年末,公司拥有证券经纪事业部、固定收益部、金融产品部、量化投资部、创新投资部、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、投资管理部、资产管理事业部和研究开发中心13个业务部门以及办公室、战略客户部、运营管理部、信息技术中心、计划财务部、人力资源部、纪检监察室、法律合规部、风险管理部和稽核审计部等10个职能和业务支持部门。

截至2020年末,公司在全国设有87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;北京、上海、厦门、辽宁、广东、深圳、四川、安徽、天津、河南各设有1家分公司,浙江、山东各设有2家分公司;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2020年末,公司合并口径员工人数2532人。

截至2020年末,公司合并资产总额473.19亿元,其中自有资产304.33亿元;负债总额356.86亿元,其中自有负债188.00亿元;所有者权益116.34亿元(含少数股东权益3.73亿元);母公司口径净资产92.59亿元。2020年,公司实现营业收入31.62亿元,利润总额9.54亿元,净利润8.56亿元,其中归属于母公司所有者净利润8.20

亿元；经营活动产生的现金流量净额为0.06亿元，现金及现金等价物净增加额23.81亿元。

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：祝瑞敏。

三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券有“21信达01”“20信达 G1”“20信达01”“20信达02”，规模合计70.00亿元，情况详见下表。截至2021年一季度末，21信达01、20信达 G1尚未付息，20信达01、20信达02在付息日正常付息。本次跟踪债券募集资金均已按指定用途使用完毕。

表1 本次跟踪债券概况（单位：亿元、%、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 信达 01	15.00	15.00	2021-03-24	3
20 信达 G1	25.00	25.00	2020-07-17	3
20 信达 01	20.00	20.00	2020-03-27	3
20 信达 02	10.00	10.00	2020-03-27	5

资料来源：Wind，联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信

贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20

城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长

3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30% 和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出

2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

五、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

近年来股票市场波动较大，债券市场规模保持增长；2020 年，股指全年表现强势，交易活跃度大幅回升，市场利率出现大幅波动，债券违约向国企蔓延。

近年来，股票市场震荡加剧，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；2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度大幅上涨，贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长；2020 年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升。根据交易所公布的数据，截至 2020 年底，上交所和深交所上市的公司合计 4154 家；股票市场总市值为 79.72 万亿元，较 2019 年底增长 34.46%；平均市盈率为 25.64 倍，较 2019 年增长 5.29 个倍数。2020 年全部 A 股成交额为 206.02 万亿元，日均成交额为 0.85 万亿元，同比增长 63.05%。截至 2020 年底，市场融资融券余额为 1.62 万亿元，较 2019 年底增长 58.84%，其中融资余额占比为 91.54%，融券余额占比为 8.46%。股票一级市场发行方面，2020 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.67 万亿元，同比增长 8.20%，共完成 IPO 为 396 家、增发 362 家、配股 18 家、优先股 8 家，可转债和可交债分别为 206 家和 41 家。

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。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；2019 年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020 年，债券市场规模逐年增长，受疫情影响以及货币政策逐步退出，市场利率出现大幅波动，5 月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延。根据 Wind 统计，截至 2020 年底，债券余额为 114.30 万亿元，较 2019 年底增长 17.72%。债券发行方面，2020 年境内共发行各类债券 5.03 万只，发行额达 56.89 万亿元，同比增长 25.90%。2020 年境内债券交易总金额为 1282.19 万亿元。其中，现券交易成交金额为 241.09 万亿元，回购交易成交金额为 893.97 万亿元，同业拆借 147.13 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2020 年全国期货市场累计成交额为 437.53 万亿元，同比增长 50.56%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为 115.44 万亿元，同比增长 65.80%，占全国市场份额 26.38%。

图 1 股票市场指数和成交额情况（单位：点、亿元）

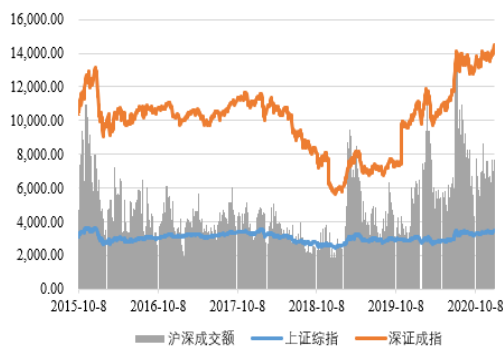
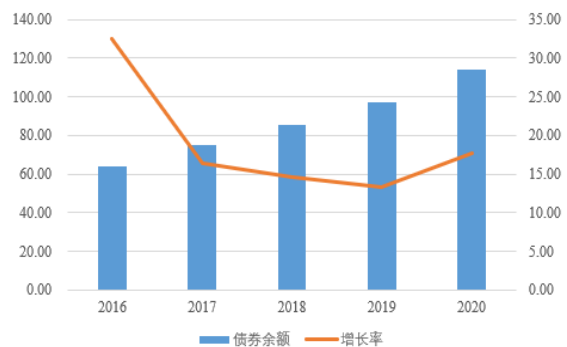


图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》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。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。2020年6月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，

加强多层次资本市场的有机联系。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长，盈利水平受市场行情及政策影响较大；2020年，证券公司业绩大幅增长。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2016—2020年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大，2019年以来增幅较大；盈利能力呈现U型走势，2018年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019年和2020年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司业务结构以经纪业务、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3 证券行业概况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
证券公司家数（家）	129	131	131	133	139
盈利家数（家）	124	120	106	120	127
盈利家数占比（%）	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37
营业收入（亿元）	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79
净利润（亿元）	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34
总资产（万亿元）	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90
净资产（万亿元）	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31
净资本（万亿元）	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82

数据来源：中国证券业协会

2020年，国内新冠肺炎疫情爆发，为应对疫情，国家出台一系列流动性宽松政策，加之资本市场改革政策不断推出，国内经济逐步恢复，证券市场整体表现较好。2020年，证券公司行业维持严监管态势，随着新证券法落地实施以及资本市场深化改革推进，监管层对资本市场违规行为从严处罚。根据证监会及其派出机构披露，2020年以来涉及证券公司的罚单超过150张，远高于上年罚单数量，多家证券公司投行、资管和自营等业务均遭重罚。从业务表现看，2020年证券公司经营业绩大幅提升，各业务板块收入均实现不同程度增长；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，经纪和投行业务

占比较2019年有所提升。截至2020年底，139家证券公司总资产为8.90万亿元，较2019年底增长22.50%；净资产为2.31万亿元，较2019年底增长14.10%，净资本为1.82万亿元，较2019年底增长12.35%。2020年，139家证券公司实现营业收入4484.79亿元，实现净利润1575.34亿元，分别同比增长24.41%和27.98%，经营业绩同比大幅增长，其中有127家公司实现盈利。

2. 行业政策

资本市场深化改革背景下证券公司严监管态势将延续；2020年多项利好政策密集出台，新证券法等纲领性文件出台，将推动资本市场和

证券行业健康有序发展。

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。

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。

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。

2020年2月，《关于修改〈上市公司证券发行管理办法〉的决定》《关于修改〈创业板上市公司证券发行管理暂行办法〉的决定》等再融资

新规颁布，为上市公司再融资松绑，增强资本市场服务实体经济的能力，助力上市公司抗击疫情，国内经济全面修复。

2020年3月，新《证券法》正式实施，加大了资本市场违法违规成本并全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革正式落地。2020年6月，《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等四文件发布，创业板试点注册制。

2020年5月，《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》发布，次级债公开发行放开，拓宽证券公司融资渠道，有助于证券公司降本增效。

2020年7月，证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》，此次修订进一步体现合规审慎导向，引导差异化发展，对规模指标有所弱化，利好中小型券商，但总体上大型券商仍保有优势地位。2020年8月，证监会发布了最新证券公司分类结果，参选的98家证券公司中，32家券商评级上调，25家券商评级下降，39家评级与2019年持平。从评价结果来看，2020年分类评级结果较上年有所提升，中小型券商被评为A级数量较2019年有所增加，体现了新规之下监管进一步强化专业化、差异化、特色化经营导向。

2021年3月，证监会发布《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》及配套规定，修改证券公司主要股东定义，适当降低主要股东资质要求，落实新《证券法》并简化股权相关审批事项等，进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求。

3. 业务分析

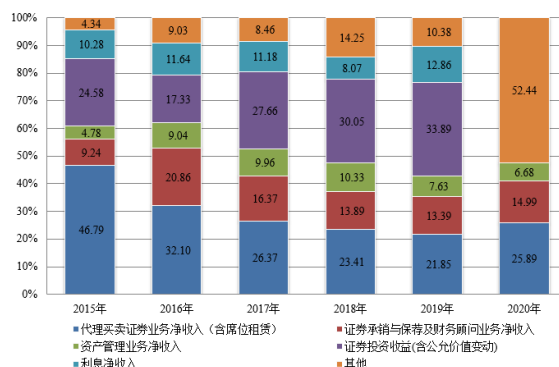
我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主；2020年证券公司盈利水平显著上升，服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。

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，近年来证券公司不断

加大创新业务开拓力度,同时经纪业务佣金率水平逐年下探,经纪业务收入占比不断下降,但收入占比仍保持 20% 以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。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,自营业务收入占比升至 30% 以上,投行和经纪业务收入占比下降。2019 年,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。2020 年,经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升,投行业务占比小幅提升,证券行业服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升,财富管理转型初见成效。

图 3 我国证券行业业务收入结构图



注：证券业协会未披露 2020 年全行业证券投资收益（含公允价值变动）和利息净收入的数据，2020 年其他包括证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入和其他收入
资料来源：中国证券业协会网站

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,具有较大的波动性。

近年来,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。近年来,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。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,市场预期有所回暖,股票

市场先扬后抑,市场成交量亦大幅增长。2019 年,133 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入(含席位租赁)787.63 亿元,同比增长 26.34%。2020 年,股票市场指数于二季度快速上涨,下半年随着货币政策逐步退出,市场指数横盘调整,全年交易量大幅增长,证券公司实现代理买卖证券业务净收入(含席位租赁)1161.10 亿元,同比增长 47.42%。

投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性;投资银行业务以证券承销与保荐业务为主,再融资、并购重组政策松绑以及科创板开板、创业板注册制落地等利好政策将为投行业务带来增量。

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,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；年末再融资、并购重组政策松绑为 2020 年投行业务增长蓄力。2020 年以来，A 股 IPO 审核家数及过会率明显提升，2020 年，发审委审核 IPO 家数 634 家，其中 605 家通过审核，过会率达 95.43%，远高于 2019 年全年 277 家审核家数、247 家通过家数及 89.17% 的通过率。2020 年，IPO 发行规模合计 4699.63 亿元，发行家数 396 家，分别同比增长 85.57% 和 95.07%。受再融资新规利好政策影响，2020 年，再融资规模 8854.34 亿元，同比增长 26.10%，扭转下降趋势。科创板方面，2020 年共有 229 家科创类公司提交上交所上市委审核，218 家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模 2262.60 亿元。债券市场方面，2020 年，证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资，2020 年证券公司承销各类债券金额 10.05 万亿元，同比增长 32.09%。基于上述因素，2020 年，全行业实现投资银行业务净收入 672.11 亿元，同比增长 39.26%。

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。2020 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 52.83%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 43.94%。

在诸多利好政策为证券公司投行业务带来增量的同时，创业板注册制落地更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；新证券法等纲领性文件出台，强化中介机构“看门人”的责任，促使证券公司提升专业服务能力，投行业务快速发展的背景下，合规风控成为证券公司核心竞争力。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险。

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。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。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 年的 9 家大幅增加，违约金额达 1154.50 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。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长；资金市场利率延续 2018 年下降趋势，证券公司自营投资收入大幅增长；同时，2019 年债券市场违约呈常态化，需关注相关投资风险。2020 年，股票市场指数大幅上涨，其中深证成指上涨 36.02%；债券市场违约向国企蔓延，个别国企违约超预期，造成信用利差走阔。2019 年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1221.60 亿元，同比大幅增长 52.65%，主要系股票市场回暖所致。2020 年前三季度，证券公司投资收益（含公允价值变动）1013.63 亿元，同比基本持平。

证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。

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。2013 年以来，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。证券公司资管业务向主动管理转型,对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升,资管业务有望成为证券公司收入增长点。截至 2020 年末,证券公司资产管理业务规模为 10.51 万亿元,较 2019 年末下降 14.48%;2020 年,证券公司实现资产管理业务净收入 299.60 亿元,同比增长 8.88%。

近年来证券公司信用业务发展速度较快,但该类业务面临较高市场风险和信用风险;2020 年融资融券业务大幅增长且风险可控,股票质押业务规模继续压缩,风险继续化解。

近年来证券公司信用业务发展速度较快,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,融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据显示,截至 2020 年末,融资融券余额 1.62 万亿元,较 2019 年末增长 58.84%,融资融券业务规模大幅增长且总体风险可控。股票质押业务方面,2018 年以来因市场下跌而导致质押风险暴露,证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险;同时,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。截至 2020 年末,全市场质押股份市值占总市值的比重为 5.42%,较年初下降 0.79 个百分点;控股股东(按第一大股东口径统计,下同)持股质押比例超过 80%的上市公司家数亦持续下降,高比例质押风险继续化解。但目前质押规模仍然较大,未来依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。2019 年,证券公司实现利息净收入 463.66 亿元,同比大幅增长 115.81%。2020 年前三季度,证券公司利息净收入 445.60 亿元,同比增长 31.72%。

4. 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、差异化和专业化竞争演变。

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。2019 年 11 月,证监会明确提出要推动打造航母级证券公司,推动证券行业做大做强。2020 年 7 月,证监会提出,鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020 年 3 月,中信证券完成对广州证券股份有限公司 100%股权的并购,进一步稳固了其龙头券商的地位;4 月,天风证券已基本完成对恒泰证券 29.99%股权的收购;10 月,国联证券和国金证券因合并过程中为就核心条款未达成一致意见,宣布终止并购,成为继 6 月华创证券终止收购太平洋证券后的又一并购流产事件。即便如此,证券公司整合仍是未来发展的趋势。随着行业马太效应的凸显,市场化并购有助于龙头证券公司稳固行业地位,弥补自身业务短板,实现跨区域的资源调配。

近年来,证券公司扎堆补充净资本,2019 年,国内有红塔证券、华林证券等 2 家证券公司实现上市,2020 年以来,湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”,中银国际、中泰证券、国联证券、中金公司已实现 A 股上市,首创证券、信达证券、万联证券、国开证券等证券公司已处于 IPO 辅导期或已过会阶段。2020 年,共计 16 家上市证券公司完成增发和配股,其中海通证券和国信证券分别增发募资 200.00 亿元和 150.00 亿元,招商证券完成配股募资 126.83 亿元,资本金规模大幅提升,行业内头部效应有所加强。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。

2019 年 10 月,证监会宣布,自 2020 年 4 月 1 日起,取消证券公司外资股比限制。截至 2020 年 12 月末,中国内地外资控股证券公司已达 8 家,其中四家为新设立合资证券公司(野村东方国际证券有限公司、大和证券(中国)有限

责任公司、星展证券（中国）有限公司、摩根大通证券（中国）有限公司），另外 4 家是外资股东通过提升持股比例获得控股权的证券公司（瑞银证券有限责任公司、瑞信方正证券有限责任公司、摩根史丹利华鑫证券有限公司、高盛高华证券有限责任公司）。此外，证监会批准新设金圆统一证券和甬兴证券 2 家国内券商，行业竞争进一步加剧。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。

2019 年 11 月，证监会明确表态要打造“航

母级证券公司”，同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面，具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司，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。

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 2020 年末证券公司所有者权益排序，2020 年前十大证券公司实现营业收入合计 2994.25 亿元，净利润 995.85 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 66.76% 和 63.21%。截至 2020 年底，前十大证券公司资产总额为 5.85 万亿元，占全行业总资产的 65.70%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过 60%，行业集中度较高。

表 4 截至 2020 年末/2020 年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	1858.83	10529.62	543.83	155.17
2	海通证券	1681.26	6940.73	382.20	120.37
3	国泰君安	1462.38	7028.99	352.00	117.37
4	华泰证券	1323.12	7167.51	314.45	108.70
5	招商证券	1058.25	4997.27	242.78	95.04
6	广发证券	1022.74	4574.64	291.53	107.71
7	申万宏源证券	827.32	4537.33	205.53	79.57
8	中国银河	820.08	4457.30	237.49	73.12
9	国信证券	809.24	3027.56	187.84	66.18
10	中金公司	718.15	5216.20	236.60	72.62
合计		11581.37	58477.15	2994.25	995.85

资料来源：Wind

5. 风险因素

市场风险是证券公司面临的最主要风险，主要集中在股票价格风险和利率风险方面。

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。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。

证券公司面临的信用风险主要来自债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。

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。债券投资业务方面，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。2018 年以来，债券市场违约常态化，2020 年部分国企违约超预期，债券市场分化加剧，证券公司面临信用风险加大。

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将产生流动性风险。

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。

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部控制、规范业务操作流程来控制操作风险；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。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。

法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。

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。

6. 未来动向

监管力度加强，证券行业严监管态势将延续；需关注外部经济不确定性对国内资本市场的冲击以及证券公司合规风险事件的发生。

2020 年 7 月，广发证券及 14 名高管因康美药业造假事件被处于“史上最严”的监管措施，同月新时代证券和国盛证券被证监会实行接管，监管事件频发，处罚力度很大，预计严监管态势将延续。同时，中央经济工作会议针对 2021 年资本市场提到“要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为”，“金融机构治理”“打击逃废债行为”或成为 2021 年的一个工作重点，因此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。

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，兼并收购及协同发展有望成为行业战略发展重要主题。

2019 年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019 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，证监会于 2019 年明确表态要打造“航母级证券公司”，于 2020 年表示鼓励有条件的证

券公司并购重组且今年以来行业内收并购事件已有发生,这将有助于大型证券公司巩固市场地位,实现优势互补及自身快速发展,亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019 年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展,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,谋求新股东亦或是其发展路径之一,未来中小证券公司股权变更或增加。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年一季度末,公司股本为 29.19 亿元,公司第一大股东为信达资产,持股比例 87.42%,为公司控股股东,公司实际控制人为中华人民共和国财政部。

2. 规模与竞争力

公司是全国性综合类证券公司之一,具有较强的经营实力。

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。2020 年 3 月,公司完成新一轮增资扩股工作,募集资金共 13.34 亿元,公司股本由 25.69 亿元增长至 29.19 亿元,资本实力进一步增强。截至 2020 年末,公司在全国设有 87 家营业部;北京、上海、厦门、辽宁、广东、深圳、四川、安徽、天津、河南各设有 1 家分公司,浙江、山东各设有 2 家分公司;公司拥有 3 家全资子公司。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。

表 5 公司主要业绩排名(单位:名)

项目	2017年	2018年	2019年
净资本	42	45	51
营业收入	45	50	50
证券经纪业务收入	32	37	37
客户资产管理业务收入	35	/	/
投资银行业务收入	35	27	49
融资类业务收入	30	31	35
证券投资收入	63	90	61

资料来源:证券业协会证券公司经营业绩排名情况,联合资信整理

3. 外部支持

公司控股股东为信达资产,股东背景很强,业务资源丰富,能为公司发展提供很强的支持。

截至 2020 年末,公司控股股东信达资产持有公司 87.42% 的股权。公司控股股东信达资产是经国务院批准,为推动国有银行和企业改革发展而成立的首家金融资产管理公司,2013 年 12 月信达资产在香港联合交易所主板上市,成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。截至 2020 年末,信达资产的资产总额为 15180.84 亿元,2020 年实现净利润 147.37 亿元。信达资产已逐步形成了以不良资产处置经营为主业,证券、银行、基金、信托、租赁等业务平

台协同运作的多元化经营格局,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。

2020 年 3 月,公司完成新一轮增资扩股,股本增至 29.19 亿元。公司作为信达资产旗下唯一的证券板块公司,未来获得股东在资金、人员、业务资源等方面持续支持的可能性较大。

4. 企业信用记录

根据公司提供的人民银行征信报告,截至 2021 年 5 月 13 日查询日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2020 年末，公司获得的银行授信规模为 453.00 亿元，已使用 79.91 亿元，融资渠道畅通。

七、管理分析

2020 年以来，公司部分董事、高级管理人员发生变动，但管理团队整体保持稳定，公司管理情况未发生重大变化，内控管理整体水平较高，但仍需进一步完善。

2020 年以来，公司部分董事、高级管理人员发生变动。2020 年 11 月公司第五届董事会选举艾久超为董事长、聘任祝瑞敏为总经理以及聘任李光兵为常务副总经理等。

2020 年以来，公司内部管理及主要制度未发生重大变化。公司依据相关法律法规要求，建立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层“三会一层”相互分离、互相制衡的法人治理结构。

行政处罚方面，2020 年 4 月，公司存在未按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违法行为，被中国人民银行营业管理部出具《行政处罚决定书》（银管罚〔2020〕7 号）并罚款。监管措施方面，2020 年信达澳银被深圳证监局采取 1 次监管措施。2020 年，公司证监会分类评级为 A 级。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，受证券行业景气度改善的影响，公司营业收入和利润规模明显上升；主要业务整体呈增长态势，其中证券经纪业务收入是公司主要的收入来源，但占比下降；同时，联合资信也关注到，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。

2020 年，公司实现营业收入 31.62 亿元，同比增长 42.24%，主要系公司证券经纪业务和投资银行业务等板块收入增长所致，公司营业收入处于行业居中水平。

2020 年，公司实现利润总额 9.54 亿元，同比增长 313.98%，主要系投行业务收入和融资业务收入快速增长并且业务及管理费控制较好所致。

从收入构成看，2020 年，公司收入主要来源于证券经纪业务、证券自营业务、投资银行业务和境外业务，占比分别为 51.83%、13.16%、17.14% 和 7.91%。具体来看，证券经纪业务（含信用交易业务收入）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同比下降；证券自营业务收入同比上升，收入占比下降；境外业务收入占营业收入的比重同比下降；期货经纪业务收入同比上升，占营业收入的比重同比下降；资产管理业务收入和占比均呈上升态势；其他业务在 2020 年扭亏为盈。

表 6 公司营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	14.06	84.81	13.37	60.13	16.39	51.83
证券自营业务	-0.17	-1.03	4.06	18.23	4.16	13.16
投资银行业务	3.07	18.48	2.30	10.36	5.42	17.14
境外业务	2.01	12.10	2.09	9.39	2.50	7.91
期货经纪业务	1.67	9.93	1.48	6.66	1.54	4.87
资产管理业务	0.21	1.26	0.81	3.66	1.41	4.46
其他	-4.26	-25.54	-1.89	-8.48	0.20	0.63
合计	16.59	100.00	22.23	100.00	31.62	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2. 业务运营

(1) 证券经纪与财富管理业务

2020 年市场景气度回暖, 公司代理买卖证券交易量有所上升, 随着业务竞争加剧, 股票经纪市场份额和佣金率持续下降。

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负责经营管理。

截至 2020 年末, 公司在全国设有 87 家营业部, 营业部分布在辽宁、上海、北京、广东等 16 个省、直辖市、自治区地区; 北京、上海、厦门、辽宁、广东、深圳、四川、安徽、天津、河南各设有 1 家分公司, 浙江、

山东各设有 2 家分公司。截至 2020 年末, 公司(不含子公司)证券经纪业务从业团队 981 人, 投资顾问人数 409 人。近年来, 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。2020 年, 公司新增高净值客户资产 104.00 亿元, 占全年新增资产总额的比重 91.00%。

2020 年, 公司代理买卖证券交易量保持增长, 股票代理买卖的市场份额有所下降, 基金代理买卖的市场份额有所上升; 2020 年, 公司平均佣金率 0.30%, 呈下降态势。

表 7 公司经纪业务情况 (单位: 万亿元、%)

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年	
	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额
股票	1.08	0.60	1.51	0.59	2.08	0.50
基金	0.07	0.35	0.17	0.93	0.34	1.24
债券	0.01	0.00	0.03	0.01	0.06	0.01
合计	1.16	/	1.71	/	2.48	/
佣金率	0.38		0.32		0.30	

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

(2) 投资与交易业务

公司证券自营业务收入基本稳定, 投资规模同比上升, 投资结构以债券类投资为主。

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投资管理部、固定收益部、金融产品部、创新投资部等部门, 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。2020 年, 证券自营业务收入 4.16 亿元, 较上年末增长 0.10 亿元, 变动较小。

截至 2020 年末, 公司证券自营业务规模为 118.86 亿元, 较上年末增长 4.46%, 主要系基金

持仓规模上升所致; 其中, 债券投资余额为 61.72 亿元, 较上年末下降 20.62%, 占比下降 16.39 个百分点; 股票投资余额为 3.63 亿元, 较上年末下降 28.54%; 基金投资余额为 34.59 亿元, 较上年末增长 159.68%, 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 18.91 亿元, 较上年末小幅上升 7.20%。

截至 2020 年末, 公司自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标为 99.72%, 自营权益类及证券衍生品/净资本指标为 25.43%, 均远优于监管标准 ($\leq 500\%$ 和 $\leq 100\%$)。

表 8 公司证券自营业务投资结构 (单位: 亿元、%)

项 目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资规模	135.98	100.00	113.79	100.00	118.86	100.00
其中: 股票	18.01	13.25	5.08	4.46	3.63	3.06

债券	77.61	57.07	77.75	68.32	61.72	51.93
基金	22.73	16.72	13.32	11.71	34.59	29.10
其他	17.62	12.96	17.64	15.50	18.91	15.91
自营权益类证券及衍生品/净资本	5.71		13.29		25.42	
自营非权益类证券及衍生品/净资本	92.77		186.51		99.72	

资料来源：公司提供

2020年，公司债券投资业务无新增违约情况，截至2020年末，公司持仓中的违约债券为“12圣达债”，账面价值0.09亿元。

（3）信用交易业务

2020年，公司信用交易业务收入同比上升，融资融券利息收入同比上升，股票质押式回购业务收入、规模下降，信用业务杠杆率基本稳定；同时，公司股票质押业务涉及违约金额规模较大，对盈利造成不利影响。

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。2020年，公司实现信用交易业务收入6.34亿元，较2019年上升6.20%，主要系融资融券业务收入上升所致。

截至2020年末，公司信用业务杠杆率较上年末上升0.74个百分点，为95.15%，保持基本

稳定。

融资融券业务方面，截至2020年末，公司融资融券业务规模为100.12亿元，较2019年末增长38.10%。2020年，公司融资融券业务实现利息收入5.90亿元，较2019年上升28.54%，主要系行业景气度上升导致规模上升所致。

股票质押式回购业务方面，截至2020年末，公司股票质押式回购业务规模为10.52亿元，较2019年末下降38.84%，主要系公司压缩存量业务规模所致。2020年，公司股票质押式回购业务实现利息收入0.44亿元，同比大幅下降68.12%，主要系股票质押式回购业务规模下降以及存量主要为违约本金所致。

约定购回式证券业务方面，2020年末，公司约定购回式证券业务规模0.05亿元，规模相对较小，收入贡献也相对较低。

表9 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		2020年/末	
	余额	收入	余额	收入	余额	收入
融资融券（含港交所）	60.34	5.15	72.50	4.59	100.12	5.90
股票质押式回购	36.54	2.70	17.20	1.38	10.52	0.44
约定购回式证券	0.06	0.008	0.04	0.003	0.05	0.003
合计	96.94	7.86	89.74	5.97	110.69	6.34

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2020年末，公司融资融券业务违约项目合计0.16亿元。

2020年以来，新增2个股票质押违约项目，违约债权本金1.06亿元；截至2020年末，公司股票质押业务违约项目8个，违约债权本金合计6.54亿元，已回收1.96亿元，累计已计提减值准备4.06亿元，减值计提较充分。

（4）投资银行业务

公司投资银行业务整体竞争力一般，2020年，投资银行业务收入大幅上升，ABS承销业

务发展态势较好。

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，由投资银行一部至四部负责经营管理。

截至2020年末，公司（不含子公司）投资银行业务团队共有118人，其中保荐代表人16人、准保荐代表人12人。2020年，公司投资银行业务实现收入5.42亿元，较2019年上升135.65%，主要系债券和ABS承销收入大幅上升

所致。

股权承销业务方面，2020 年 IPO 项目 2 单，承销金额 15.02 亿元；再融资方面，2020 年再融资承销 5 单，承销金额 13.31 亿元。

债券发行业务方面，2020 年，公司债券发行单数下降、承销金额上升；2020 年，公司债

券发行业务承销金额为 420.80 亿元，较 2019 年大幅上升 101.84%，主要系当年公司承销公司债券、金融债券等业务规模大幅上升所致。

ABS 承销业务方面，2020 年，公司 ABS 承销业务承销金额为 978.34 亿元，较 2019 年增长 44.78%。

表 10 公司投资银行业务情况表（单位：单、亿元）

项 目	2018 年		2019 年		2020 年	
	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	0.00	0.00	0.00	0.00	2	15.02
再融资	0.00	0.00	0.00	0.00	5	13.31
债券发行	16	342.44	29	208.48	28	420.80
ABS 承销	9	575.44	8	675.74	14	978.34
合计	25	917.88	37	884.22	49	1427.47

资料来源：公司提供，联合资信整理

从投行项目储备来看，截至2020年末，公司在审项目11个（含债券项目8个、ABS项目2个、再融资1个）；已拿批文未实施项目25个（含IPO项目1个、债券项目18个、ABS项目5个、再融资项目1个）。公司项目储备较为充足，可为未来收入提供一定支撑。

（5）资产管理业务

2020 年，公司资产管理业务规模和收入规模均同比增长；资产管理业务以主动管理类业务为主，且占比进一步上升。

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。2020 年，公司实现资产管理业务收入 1.41 亿元，较 2019 年增加 0.60 亿元。

从管理规模和业务结构来看，截至 2020 年末，公司资产管理规模 1407.80 亿元，较 2019

年末增长 33.21%，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 41.70 亿元，较 2019 年末下滑 18.57%，占比下滑至 2.96%，较上年末下降 1.90 个百分点；定向资产管理业务规模为 224.61 亿元，较 2019 年末下滑 17.03%，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 15.95%，较上年末下降 1.93 个百分点；专项资产管理计划规模为 1141.49 亿元，较 2019 年末增加 327.83 亿元，主要系 ABS 业务规模大幅增加所致，占比上升至 81.08%。

2020 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，主动管理类业务规模持续上升，占比持续增长，2020 年末主动管理的占比达到 97.25%，较上年末增长 4.32 个百分点。

表 11 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		2020 年末	
		规模	占比	规模	占比	规模	占比
产品类型	集合	55.74	6.19	51.21	4.86	41.70	2.96
	定向	258.49	28.71	191.92	17.88	224.61	15.95
	专项	586.16	65.10	813.66	75.80	1141.49	81.08
管理方式	主动管理	641.90	71.29	996.61	92.93	1369.02	97.25
	被动管理	258.49	28.71	60.18	5.61	38.78	2.75

合计	900.39	100.00	1056.79	100.00	1407.80	100.00
----	--------	--------	---------	--------	---------	--------

资料来源：公司提供

截至 2020 年末，公司存续期产品持有的股票质押项目未发生违约情形；公司资产管理业务涉及违约债券金额合计为 4.06 亿，违约产品均属于通道类业务，公司预计不会造成或有负债。

(6) 子公司业务

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。2020 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。2020 年，信达创新营业收入为 0，营业利润主要来自于投资收益和公允价值变动收益。

信达国际成立于 2000 年 5 月，注册资本 1.00 亿港元，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 12 截至 2020 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	43.60	6.49	1.54	0.43
信风投资	2012 年	基金投资等	4.00	4.00	100.00	5.96	5.09	0.83	0.38
信达创新	2013 年	项目投资等	4.00	3.00	100.00	4.04	3.82	0.00	0.72
澳银基金	2006 年	基金募集等	1.00	1.00	54.00	5.81	1.42	3.43	0.18
信达国际（亿港币）	2000 年	证券经纪等	1.00	0.64	63.00	20.48	9.89	2.92	0.84

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 未来发展

公司战略规划清晰，能够对公司业务开展形成良好的指导，同时，控股股东信达资产拟分拆信达证券并于上交所上市，这有助于公司未来业务的发展；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。

2020 年 12 月 28 日信达资产公告称信达证券已就其股份于上交所上市向证监会呈交正式申请，并于 12 月 28 日接获证监会发出的受理通知；2021 年 4 月 23 日，公司招股说明书完成预披露更新。公司 IPO 拟公开发行股票数量不超过 9.729 亿股，占公司发行后总股本的比例不超过 25%。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018—2020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)。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—2019年资产构成科目较2017年有所变动。2020年报表合并范围无变化。上述子公司规模不大, 对公司影响不大。

整体看, 公司财务数据可比性较强。

2. 资金来源与流动性

2020年, 公司自有负债规模同比小幅下降, 杠杆水平有所降低, 结合公司所处的证券行业来看, 处于行业适中水平。

截至2020年末, 公司负债总额为356.86亿元, 较上年末下降0.27%。

截至2020年末, 公司自有负债188.00亿元, 较上年末下降11.75%; 自有负债主要由应付债券、应付短期融资款、卖出回购金融资产款和拆入资金构成, 占自有负债分别为49.30%、16.83%、6.52%和11.18%。

表 13 公司负债情况表(单位: 亿元、%)

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
负债总额	286.08	357.83	356.86
自有负债	176.58	213.02	188.00
其中: 卖出回购金融资产款	27.64	50.75	12.26
拆入资金	25.02	11.01	21.01
长期借款	3.94	4.03	5.46
应付债券	110.00	127.57	92.68
全部债务	167.71	193.63	163.75
其中: 短期债务	53.76	62.02	76.18
长期债务	113.94	131.60	87.57

自有资产负债率	64.33	69.11	61.77
净资本/负债	58.56	40.11	53.37
净资产/负债	52.28	44.59	63.09

资料来源：公司审计报告及公司提供、监管报表，联合资信整理

截至 2020 年末，公司卖出回购金融资产款为 12.26 亿元，较 2019 年末下降 75.85%，主要系债券质押回购快速下降所致，按卖出回购标的物分，公司卖出回购金融资产款标的全部为债券。

截至 2020 年末，公司拆入资金为 21.01 亿元，较 2019 年末大幅上升 90.93%，主要系公司转融通拆入资金增长所致，转融通拆入资金利率 2.80%，期限为 1—3 月。

截至 2020 年末，公司应付债券为 92.68 亿元，较 2019 年末下降 27.35%，主要系 3 支债券到期（“17 信达 C1”“17 信达 C2”和“17 信达 01”）所致。

从负债水平来看，截至 2020 年末，自有资产负债率 61.77%，杠杆水平适中。新净资本监管要求下，截至 2020 年末，公司母公司口径的净资本/负债指标 53.37%，同比增长 13.26 个百分点；净资产/负债指标 63.09%，同比增长 18.50 个百分点。

从有息债务来看，截至 2020 年末，公司全部债务规模较 2019 年末下降 15.43%至 163.75 亿元，其中短期债务占 46.52%，长期债务占 53.48%，债务结构较为均衡。2021 年到期的债

务比较集中，公司面临一定集中偿付压力。

表 14 截至 2020 年末公司存续期内债务集中兑付情况
(单位：亿元、%)

到期日	金额	占比
2021 年	76.18	46.52
2022 年	26.90	16.43
2023 年	50.42	30.79
2024 年及以后	10.26	6.26
合计	163.75	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司资产规模同比上升；公司自有资产规模同比小幅下降，另外，公司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。

截至 2020 年末，公司资产总额合计为 473.19 亿元，较上年末增加 4.44%，主要系客户资金存款和客户备付金上升所致。

公司资产以自有资产为主，截至 2020 年末，公司自有资产合计为 304.33 亿元，较上年末下降 1.27%。截至 2020 年末，公司资产主要由交易性金融资产、融出资金、其他债权投资和自有货币资金，占比分别为 18.21%、21.30%、9.35%、6.18%。

表 15 公司资产情况表 (单位：亿元、%)

项 目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	383.98	100.00	453.07	100.00	473.19	100.00
自有货币资金	27.24	7.09	21.11	4.66	29.26	6.18
自有结算备付金	6.57	1.71	5.60	1.24	4.43	0.94
融出资金	62.16	16.19	74.87	16.53	100.80	21.30
买入返售金融资产	55.70	14.51	27.23	6.01	6.96	1.47
交易性金融资产	53.02	13.81	81.34	17.95	86.19	18.21
债权投资	32.95	8.58	33.61	7.42	5.81	1.23
其他债权投资	20.32	5.29	42.31	9.34	44.26	9.35
自有资产	274.48	71.48	308.26	68.04	304.33	64.31
优质流动资产	58.02	--	61.81	--	76.76	--
优质流动资产/总资产	22.74		21.22		26.49	

资料来源：公司审计报告及公司提供、监管报表，联合资信整理。

截至 2020 年末，公司货币资金为 158.18 亿元，较 2019 年末增长 16.94%，主要系公司客户资金增长所致。截至 2020 年末，公司自有货币资金 29.26 亿元，占资产总额 6.18%。

截至 2020 年末，公司受限资产账面价值为 16.56 亿元，主要系公司开展质押回购业务产生，受限资产占净资产 14.23%。

截至 2020 年末，公司结算备付金为 31.22 亿元，较 2019 年末增加 15.01%，系客户备付金增加所致。截至 2020 年末，公司自有结算备付金 4.43 亿元，较 2019 年末下降 20.88%，主要系交易量下降引起保证金规模下降所致。

截至 2020 年末，公司融出资金为 100.80 亿元，较 2019 年末增长 34.63%，主要系向个人融出资金规模有所增加所致。截至 2020 年末，公司融出资金主要为 6 个月内，占比 90.38%，已经逾期的融出资金为 0.16 亿元，占比 0.16%；公司对融出资金按账龄计提减值准备，整体计提比例为 0.39%，计提较充分。

截至 2020 年末，买入返售金融资产 6.96 亿元，较 2019 年末下降 74.44%，主要系股票质押回购、债券质押式回购快速下降。截至 2020 年末，公司股票质押式回购账面余额 10.61 亿元，计提减值准备 4.08 亿元，减值计提较充分。

截至 2020 年末，公司金融投资类资产合计 136.26 亿元，较 2019 年末下降 13.35%，主要系债权投资中的地方债快速下降。

截至 2020 年末，交易性金融资产 86.19 亿元，较 2019 年末增长 5.96%，主要由公募基金、债券和股票构成，截至 2020 年末，股票占比 19.94%，较上年末增加 14.47 个百分点，主要系 2020 年股票市场景气度明显提升。

截至 2020 年末，公司债权投资 5.81 亿元，较 2019 年末下降 82.71%，主要系地方债投资规模大幅下降。

截至 2020 年末，公司其他债权投资 44.26 亿元，较上年末上升 4.61%，主要系地方债投资规模有所上升。

表 16 公司金融资产情况表（单位：亿元、%）

项 目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
交易性金融资产	53.02	49.88	81.34	51.72	86.19	63.25
其中：债券	17.14	16.13	17.88	11.37	15.17	11.13
公募基金	14.03	13.20	36.89	23.46	30.14	22.12
股票	4.67	4.40	8.61	5.47	27.17	19.94
券商资管产品	9.99	9.40	1.11	0.71	2.74	2.01
信托计划	3.92	3.68	5.16	3.28	2.12	1.55
其它	0.01	0.01	1.01	0.64	8.85	6.50
债权投资	32.95	31.00	33.61	21.37	5.81	4.26
其中：地方债	32.77	30.83	32.68	20.78	5.81	4.26
企业债	0.18	0.17	0.93	0.59	0.00	0.00
其他债权投资	20.32	19.12	42.31	26.90	44.26	32.48
其中：地方债	10.56	2.09	0.00	0.00	2.22	7.75
金融债	0.00	0.47	0.00	0.00	0.49	0.00
企业债	9.75	39.09	42.31	26.90	41.54	7.16
金融资产合计	106.29	100.00	157.26	100.00	136.26	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2020 年末，公司优质流动资产 76.76 亿元，较上年末增长 24.19%，主要系公司的货币资金、未冻结或质押的地方政府债和未冻结或

质押 AAA 级的信用债券上升所致。截至 2020 年末，公司优质流动资产占总资产比重分别为 26.49%，优质流动资产占总资产比重同比上升

5.27, 处于行业较高水平, 资产变现能力较强, 整体资产质量较高。

3. 资本充足性

2020 年, 公司所有者权益规模有所增长, 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优于监管指标, 整体资本充足性较好。

截至 2020 年末, 公司所有者权益合计 116.34 元, 较 2019 年末上升 22.16%, 主要系股东增资和利润留存所致; 其中, 归属于母公司所有者权益 112.60 亿元, 少数股东权益 3.73 亿元。截至 2020 年末, 归属于母公司所有者权益中, 股本占比 25.92%、资本公积占比 15.63%、盈余公积占比 6.40%、一般风险准备占比 13.83%、

未分配利润占比 38.42%, 未分配利润占比较大, 股东权益的稳定性一般。2020 年公司未向股东分配利润, 利润留存力度大。

截至 2020 年末, 公司净资本为 92.59 亿元, 较上年末增长 14.57%, 主要系净资产增加所致。截至 2020 年末, 各项风险资本准备之和为 39.73 亿元, 较上年末上升 40.52%, 主要系 2020 年 1 月《证券公司风险控制指标计算标准规定》修订, 完善了资管计划特定风险资本准备计算标准, 特定风险资本准备金额大幅增加所致。

从公司主要风控指标来看, 截至 2020 年末, 公司风险覆盖率 233.06%, 同比下降 52.76 个百分点; 公司净资本/净资产为 84.60%, 同比下降 5.36 个百分点; 流动性覆盖率、净稳定资金率均满足监管指标。

表 17 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	2020 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	68.13	62.61	79.59	--	--
附属净资本	30.00	18.20	13.00	--	--
净资本	98.13	80.81	92.59	≥2	≥2.4
净资产	87.62	89.83	116.34	--	--
各项风险资本准备之和	24.87	28.27	39.73	--	--
风险覆盖率	394.63	285.82	233.06	≥100	≥120
资本杠杆率	26.45	20.04	24.94	≥8	≥9.6
净资本/净资产	112.00	89.96	84.60	≥20	≥24
流动性覆盖率	425.00	845.28	232.39	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	200.00	131.00	188.00	≥100.00	≥120.00

数据来源: 公司风险控制指标监管报表

4. 盈利能力

2020 年, 公司收入和净利润同比大幅增长, 成本控制能力持续改善, 整体盈利水平提高明显, 但稳定性一般, 整体盈利能力尚可。

2020 年, 公司实现营业收入 31.62 亿元, 较 2019 年增长 42.26%, 系 2020 年市场景气度高, 手续费及佣金净收入大幅增长所致。

从营业支出来看, 2020 年, 营业支出 22.05 亿元, 较 2019 年增长 15.95%, 主要系业务及管理费增长所致。

业务及管理费是公司营业支出的主要构成, 2020 年, 公司业务及管理费占营业支出的比重

92.31%。

2020 年, 公司计提信用减值损失为 1.48 亿元, 较上年末同比减少 53.15%。

截至 2020 年, 公司营业费用率为 64.37%, 较上年末下降 6.37 个百分点, 公司成本控制能力指标持续改善。

从利润规模来看, 2020 年, 营业利润、利润总额和净利润分别为 9.57 亿元、9.54 亿元和 8.56 亿元, 其中利润总额与营业利润之间的差异主要为营业外支出, 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, 2020 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 30.27%、2.79% 和 8.09%, 分别较上年上升 15.82 个百分点、2.15 个百分点和 6.16 个百分点, 提升明显。

表 18 公司盈利情况表 (单位: 位、%)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
营业费用率	86.52	70.74	64.37
薪酬收入比	51.00	46.24	44.66

营业利润率	3.53	14.44	30.27
自有资产收益率	0.29	0.64	2.79
净资产收益率	0.92	1.93	8.09
盈利稳定性	72.32	45.81	93.59

注: 2019 年净资产收益率指标证监会公布“净利润”位于行业中位数以上的公司的排名

资料来源: 公司审计报告及公司提供, 联合资信整理

从同行业对比来看, 公司盈利指标优于样本企业, 营业费用率高于样本企业, 自有资产负债率略高于样本企业, 盈利稳定性较弱。

表 19 2020 年同类证券公司行业财务指标比较 (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	6.38	2.64	58.05	8.28	57.56
东兴证券股份有限公司	7.42	2.31	40.54	20.45	69.89
西部证券股份有限公司	5.16	2.67	40.09	62.31	47.16
平均值	6.32	2.54	46.23	30.35	58.20
信达证券	8.09	2.79	64.37	93.59	61.77

资料来源: 公司审计报告、财务报表、公开资料, 联合资信整理

5. 或有事项

截至 2021 年末一季度末, 公司无对外担保。

截至 2021 年末一季度末, 公司无或有负债。公司及其控股子公司作为一方当事人涉及的标的金额超过 1000 万元的尚未了结的重大诉讼或仲裁案件共计 10 起。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2021 年一季度末, 公司存续债券的短期偿债压力一般, 公司对存续期内债券偿还能力较强, 但考虑到公司作为综合类证券公司, 具有

很强的竞争实力, 公司股东实力很强且能给予公司较大支持, 因此, 公司对存续期内债券的偿还能力极强。

截至 2021 年一季度底, 公司存续债券余额共 96.00 亿元。其中一年内到期的应付债券为“19 信达 C1”“19 信达 C2”, 本金 26.00 亿元。2023 年达到存续债券待偿本金峰值, 待偿本金 35.00 亿元。截至 2020 年末, 优质流动性资产为一年内到期债券余额的 2.95 倍, EBITDA 为公司存续债券待偿还本金峰值的 0.49 倍。公司对存续债券保障情况如下表。

表 20 公司存续债券保障情况 (单位: 亿元、倍)

项目	2020 年
一年内到期债券余额	26.00
未来待偿债券本金峰值	35.00
优质流动性资产/一年内到期债券余额	2.95
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.49

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

十一、结论

综合评估, 联合资信确定维持公司的主体长

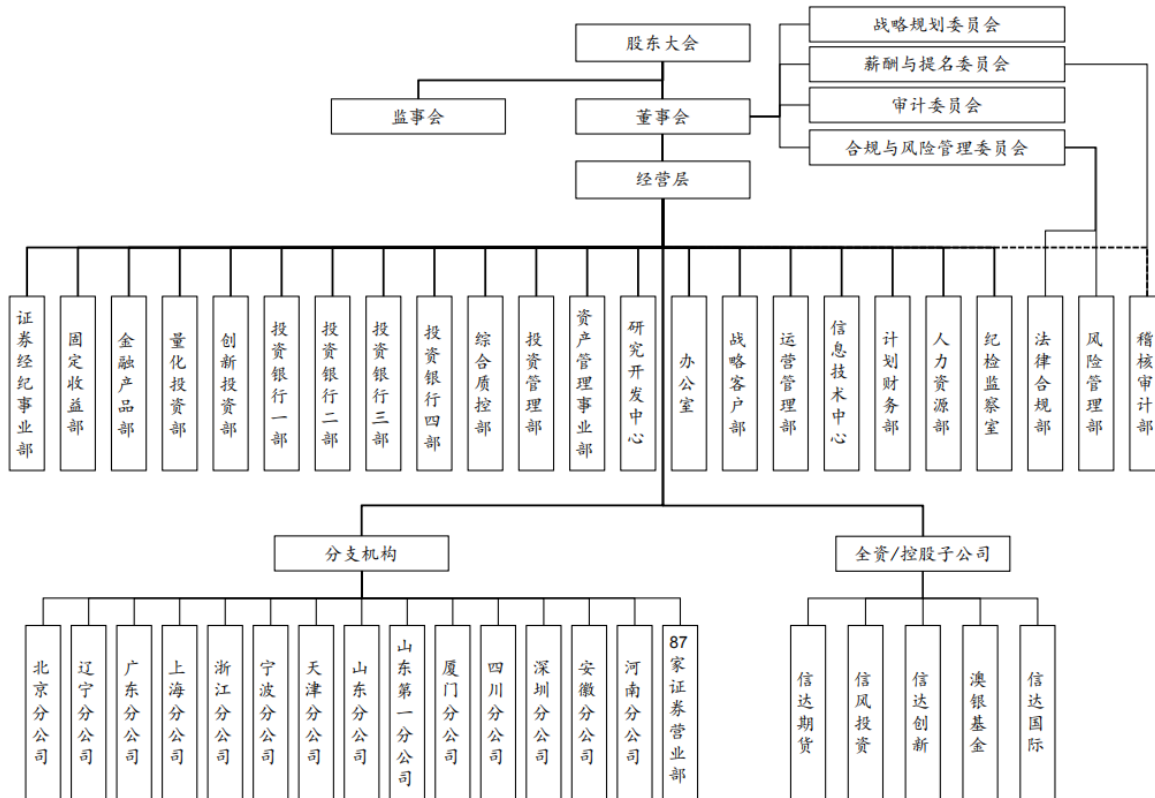
期信用等级为 AAA, 维持“21 信达 01”“20 信达 G1”“20 信达 01”“20 信达 02”的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

附件 1-1 信达证券股份有限公司全部股东持股结构
(截至 2020 年末)

序号	股东名称	持股数量 (股)	持股比例 (%)
1	中国信达资产管理股份有限公司	255140.00	87.42
2	中泰创业投资 (深圳) 有限公司	14000.00	4.80
3	中天金投有限公司	6000.00	2.06
4	武汉昊天光电有限公司	6000.00	2.06
5	深圳市前海科控创业投资有限公司	5000.00	1.71
6	永信国际投资 (集团) 有限公司	4000.00	1.37
7	中海信托股份有限公司	1530.00	0.52
8	中国中材集团有限公司	200.00	0.07
	合计	291870.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 1-2 信达证券股份有限公司组织结构图
(截至 2020 年末)



资料来源：公司提供

附件 2 信达证券股份有限公司主要财务指标

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
自有资产（亿元）	274.48	308.26	304.33
所有者权益（亿元）	97.90	95.24	116.34
自有负债（亿元）	176.58	213.02	188.00
自有资产负债率（%）	64.33	69.11	61.77
优质流动资产/总资产（%）	22.74	21.22	65.01
营业收入（亿元）	16.59	22.23	31.62
利润总额（亿元）	0.59	2.30	9.54
营业利润率（%）	3.53	14.44	30.27
营业费用率（%）	86.52	70.74	64.37
薪酬收入比（%）	51.00	46.24	44.66
自有资产收益率（%）	0.29	0.64	2.79
净资产收益率（%）	0.92	1.93	8.09
净资本（亿元）	98.13	80.81	92.59
风险覆盖率（%）	394.63	285.82	233.06
资本杠杆率（%）	26.45	20.04	24.94
流动性覆盖率（%）	425.00	845.28	232.39
净稳定资金率（%）	200.00	131.00	188.00
信用业务杠杆率（%）	108.52	94.41	95.15
短期债务（亿元）	53.76	62.02	76.18
长期债务（亿元）	113.94	131.60	87.57
全部债务（亿元）	167.71	193.63	163.75

资料来源：公司审计报告及公司提供，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /2] × 100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] × 100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值×100%
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)
EBITDA	利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

注: 短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+交易性金融负债+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

全部债务=短期债务+长期债务

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

