

# 信用评级公告

联合〔2021〕3555号

联合资信评估股份有限公司通过对国信证券股份有限公司及其拟面向专业投资者公开发行的2021年公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定国信证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，国信证券股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）的信用等级为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：

二〇二一年六月十八日



# 国信证券股份有限公司2021年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期债券信用等级：AAA
评级展望：稳定

## 债项概况：

本期债券发行规模：不超过 50.00 亿元（含），分两个品种，发行规模在品种间可以回拨，且回拨比例不受限制
本期债券期限：品种一期限为 3 年，品种二期限为 5 年
还本付息方式：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
募集资金用途：拟用于补充公司营运资金、偿还公司有息负债

评级时间：2021 年 6 月 18 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

## 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	1
			业务经营分析	1
财务风险	F1	偿付能力	未来发展	2
			盈利能力	1
			资本充足性	1
		杠杆水平	2	
		流动性因素	2	
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

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

## 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对国信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国信证券”）的评级反映了公司作为国内经营历史较长的大型综合类 A 股上市券商之一，股东背景强大，资本实力很强，经营规模处于行业前列，具备良好的业务竞争实力、创新能力和市场竞争力；近年来，公司各项业务发展良好，多项业务保持很强的行业竞争优势，经营业绩持续提升，整体经营实力很强，证监会分类评价结果保持 A 类水平；公司资产质量和流动性较好，资本充足。

联合资信也关注到，证券市场波动、监管政策变化等对公司影响大，市场信用风险上升等因素可能对公司经营带来不利影响。

本期债券无担保，发行规模一般，相关指标对本期债券本金的覆盖程度较好。

未来，随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进，公司整体竞争实力将进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低。

## 优势

- 综合实力很强，2020 年 8 月非公开发行股票进一步增强了资本实力。**公司作为国内大型综合类上市券商之一，股东背景强大，资本实力很强，主要业务指标处于行业前列，整体具备很强的品牌影响力和市场竞争优势。2020 年 8 月，公司非公开发行 A 股股票募集资金净额 147.82 亿元，资本实力进一步提升。
- 经营业绩提升。**2018 年以来，公司各项业务发展良好，经营业绩持续提升，整体盈利能力处于行业上游水平。
- 财务表现较好。**公司资产流动性较好，融资渠道畅通，筹资能力较强，资本充足性良好。

## 关注

- 业务经营易受经营环境变化影响。**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

分析师：张帆 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

- 相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。
2. **市场信用风险上升带来的风险暴露增加。**近年来市场信用风险事件多发，公司持有较大规模的固定收益类证券及资本中介业务债权，相关资产可能存在一定减值的风险。
  3. **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	2021年1-3月
自有资产（亿元）	1738.80	1727.91	2404.31	/
自有负债（亿元）	1213.53	1165.36	1595.07	/
所有者权益（亿元）	525.27	562.55	809.24	825.82
优质流动性资产/总资产（%）	13.47	11.49	18.24	/
自有资产负债率（%）	69.79	67.44	66.34	/
营业收入（亿元）	100.31	140.93	187.84	42.52
利润总额（亿元）	43.08	62.32	83.44	21.15
营业利润率（%）	41.94	45.87	45.96	49.32
净资产收益率（%）	6.56	9.03	9.65	2.06
净资本（亿元）	397.33	400.55	629.23	/
风险覆盖率（%）	220.78	250.20	303.50	/
资本杠杆率（%）	20.21	21.18	22.79	/
短期债务（亿元）	695.38	657.30	1048.57	1111.08
全部债务（亿元）	1106.14	1032.79	1402.03	1514.51
EBITDA/本期债券本金（倍）	1.85	2.16	2.49	/

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；3. 2021年1-3月财务数据未经审计，相关指标未年化

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	2021/6/2	张帆 陈凝	<a href="#">证券公司行业信用评级方法(V3.1.202011)</a> <a href="#">证券公司主体信用评级模型(打分表)(V3.1.202011)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA	稳定	2018/11/9	陈凝 卢芮欣	<a href="#">联合信用评级有限公司证券公司行业评级方法(2018年)</a>	--

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号



## 声 明

一、本报告引用的资料主要由国信证券股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

张中化 陈东熹

联合资信评估股份有限公司



# 国信证券股份有限公司2021年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

## 一、主体概况

国信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国信证券”）前身为成立于1994年的深圳国投证券有限公司，总部设在深圳，初始注册资本1.00亿元；于1997年更名为“国信证券有限公司”，于2000年更名为“国信证券有限责任公司”，于2008年完成股份制改革并更为现名；于2014年在深圳证券交易所上市，股票代码“002736.SZ”，股票简称“国信证券”，上市后注册资本和股本均为82.00亿元。2020年8月，公司完成非公开发行A股股票14.12亿元的发行和上市，募集资金总额150.00亿元，扣除发行费用后的募集资金净额147.82亿元，其中计入股本14.12亿元，计入资本公积（股本溢价）133.69亿元。截至2021年3月底，公司注册资本和股本均为96.12亿元，深投控直接持股33.53%，是公司控股股东；深圳市国资委是公司的实际控制人（股权结构详见附件1-1）。截至2021年3月底，根据中国证券登记结算有限责任公司披露的信息，公司股份共有7.15万股被质押，质押比例很低。

公司经营范围：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；证券投资基金代销；金融产品代销；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金托管；股票期权做市。

截至2020年底，公司建立了前中后台完整的部门架构（详见附件1-2）。截至2020年底，公司共有179家证券营业部、54家证券分公司；拥有4家一级子公司（均为全资子公司），分别为国信期货有限责任公司（以下简称“国信期

货”）、国信弘盛私募基金管理有限公司（以下简称“国信弘盛”<sup>1</sup>）、国信证券（香港）金融控股有限公司（以下简称“国信香港”）和国信资本有限责任公司（以下简称“国信资本”）。截至2020年底，公司合并口径员工人数合计为12054名。

截至2020年底，公司合并资产总额3027.56亿元，其中自有资产2404.31亿元；负债总额2218.31亿元，其中自有负债1595.07亿元；所有者权益809.24亿元（含少数股东权益0.17亿元）；母公司口径净资产629.23亿元。2020年，公司实现营业收入187.84亿元，利润总额83.44亿元，净利润66.18亿元，归属于母公司所有者的净利润66.16亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额3177.95亿元，负债总额2352.13亿元，所有者权益合计825.82亿元（含少数股东权益0.18亿元）。2021年1—3月，公司实现营业收入42.52亿元，利润总额21.15亿元，净利润16.86亿元，归属于母公司所有者的净利润16.85亿元。

公司注册地址：广东省深圳市罗湖区红岭中路1012号国信证券大厦十六层至二十六层；法定代表人：张纳沙。

## 二、本期债券概况及募集资金用途

公司拟在300.00亿元的额度内面向专业投资者以公开方式分期发行公司债券。本期债券（注册额度内第一期）名称为“国信证券股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”，分两个品种发行，其中品种一期限为3年，品种二期限为5年。本期债券发行总规模不超过50.00亿元（含50.00亿），品种一及品种二间设回拨选择权，回拨比例不受限

<sup>1</sup> 国信弘盛原名为国信弘盛创业投资有限公司，于2020年4月更为现名。

制，单一品种最大拨出规模不超过本期债券的发行规模上限。本期债券为固定利率，票面利率将由公司与簿记管理人根据网下利率询价结果，在预设的利率区间内以簿记建档方式确定。本期债券品种一及品种二均采用单利按年计息，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。本期债券面向专业投资者公开发售。具体发行条款以公司与承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

本期发行公司债券募集资金扣除发行费用后，将用于补充公司营运资金，以满足公司业务运营需要；偿还公司有息负债，包括公司发行的公司债券、收益凭证和拆借资金等。

本期债券无担保。

### 三、宏观经济和政策环境分析

#### 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。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长

2.30%<sup>2</sup>，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，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%<sup>3</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表1 中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20

<sup>2</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

<sup>3</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判

断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。



公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20
--------------	------	------	------	------	------

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、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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，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

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券

融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支

出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

## 四、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。

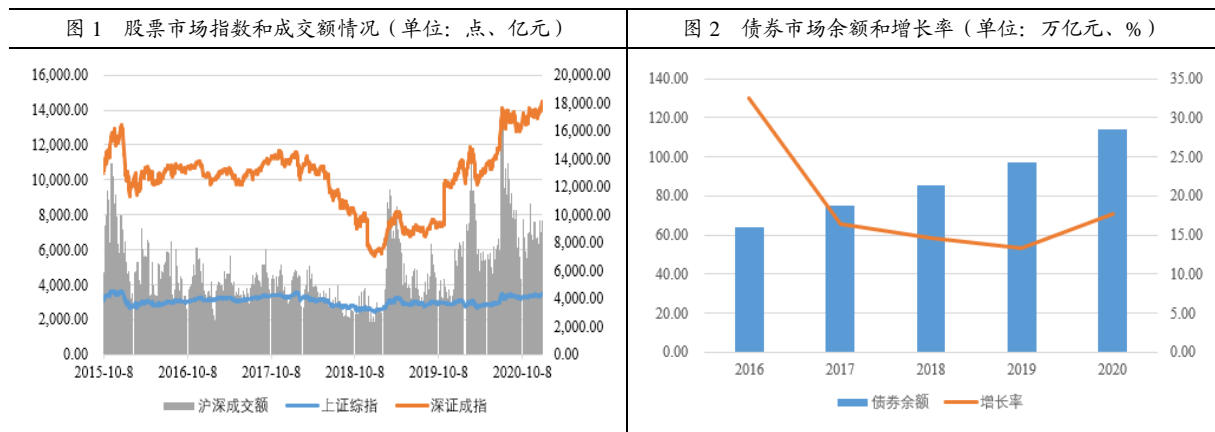
债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增加，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券受到追捧。2017年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生；2019年，债券市场违约常态化，货币市场利率



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%。



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 2 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

资料来源：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。

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

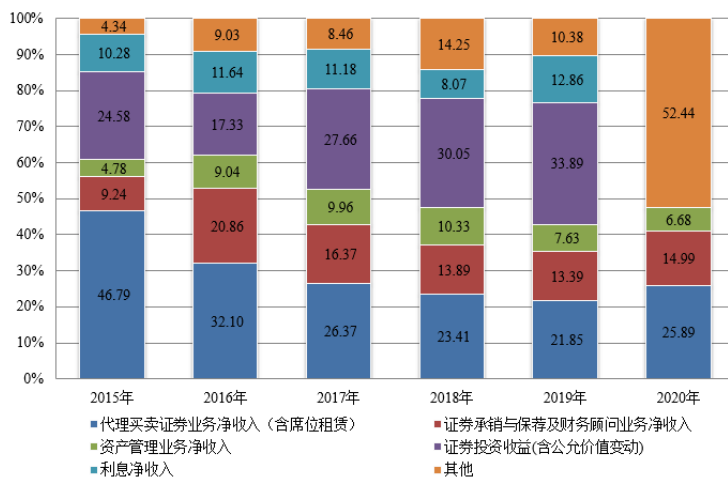
事项等，进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求。

### 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，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，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。

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。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、财达证券已实现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9月末证券公司所有者权益排序，2020年1-9月前十大证券公司实现营业收入合计2225.78亿元，净利润819.71亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为65.01%和61.78%。截至2020年9月底，前十大证券公司资产总额为5.56万亿元，占全行业总资产的64.85%。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3 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		<b>11581.37</b>	<b>58477.15</b>	<b>2994.25</b>	<b>995.85</b>

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控机制、规范业务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。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2021年3月底，公司注册资本和股本均为96.12亿元，深投控直接持股33.53%，是公司控股股东，深圳市国资委是公司的实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司是全国性综合类上市证券公司，主要业务指标排名行业前列，客户综合服务能力和信息技术支撑能力强，整体具备很强的综合竞争实力。**

公司是国内经营历史较长的大型综合类A股上市券商之一，各类业务资格齐全且业务发展全面，整体具有很高的业务市场地位和品牌影响力，以及很强的综合竞争优势。根据证券业协会公布的证券行业排名（除特别说明外，排名来源下同），2017—2019年，公司总资产、净资产、净资本、营业收入和净利润5项指标排名均在15名以内。经纪业务是公司的传统优势业务，排名行业前列，特别是2017—2019年代理买卖证券业务收入行业排名分别为第1名、第1名和第2名。公司分支机构数量居行业前列，截至2020年底，公司共有179家证券营业部、54家证券分公司，分布于全国118个中心城市和地区，整体区域布局较为全面；其中在广东地区（含深圳）共有15家分公司和47家营业网点，在广东地区具有较强的网点优势。公司投行业务、资本中介业务和自营证券投资业务也居于行业前列。

表4 公司主要指标排名（单位：名）

项目	2017年	2018年	2019年
净资本（母公司口径）	10	11	13

营业收入	8	11	9
证券经纪业务收入	4	5	4
客户资产管理业务收入	28	29	29
投资银行业务收入	5	9	8
融资类业务收入	9	9	9
证券投资收入	15	7	9

注：2017-2019年参与排名的证券公司数量均为98家；融资类业务收入即对应公司的资本中介业务收入

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

公司具备较强的市场敏感性及业务前瞻性，能对业务发展区域及客户类型进行准确定位，并提供多元化的金融产品和服务，及时把握市场机遇，较快实现传统业务转型升级和创新业务发展。经纪及财富管理业务方面，公司已实行多年的“精品营业部”策略，在经济发达城市设立的营业部均保持较强竞争实力，通过客户分级分类管理实现精准营销和差异化服务，为客户提供多元化、特色服务产品。投行业务方面，公司将业务定位于服务中小企业及民营企业，助力核心客户做大做强，建立了全价值链服务模式，在经济发达地区有较高的市场占有率和渗透率。机构业务方面，公司能够把握客户核心需求，整合优势资源，向客户提供一揽子综合服务方案，满足机构客户的各项专业化需求。信息技术方面，公司重视信息技术的规划、投入与建设，多年来坚持关键应用系统自主开发、维护，建立了专业的、行业领先的交易科技平台、统一风控平台、各类业务管理平台、集团级大数据平台和智能应用平台等，以领先的科技能力驱动业务创新，引领公司向数字化转型。

### 3. 人员素质

**公司高层管理人员具有丰富的从业经历和管理经验，员工结构较为合理，能够满足日常经营需求。**

公司董事、监事及高管人员拥有较高的专业素质及大型金融机构从业经验，能够满足公司业务开展需求。

张纳沙女士，出生于1969年，硕士。曾任深圳市人民政府国有资产监督管理委员会副主任、党委委员，深圳市龙华区委常委、区政府党组副书记、副区长等职务。2021年2月加入公司，现任公司党委书记、董事长。

邓舸先生，出生于1968年，硕士。曾任国务院港澳事务办公室香港政务司中英联合联络小组处副主任科员、办证处主任科员、司法协助处主任科员，中国证券监督管理委员会上市公司监管部公司治理监管处主任科员、助理调研员、政策法规处副处长、监管二处调研员、并购重组委工作处处长、证监会新闻发言人、上市公司监管部副主任等职务。2020年5月加入公司，现任公司董事、总裁，兼任中国证券业协会风险管理委员会主任委员、上海证券交易所债券发展委员会主任委员、深圳证券交易所上诉复核委员会委员、深圳证券交易所创业板规范委员会委员、深圳证券业协会经纪业务专业委员会主任委员。

截至2020年底，公司合并口径员工人数合计为12054名；按教育程度来看，博士占0.55%、硕士占22.38%、本科占65.26%、大专及以下占11.81%；按业务分布来看，经纪业务人员占80.45%、投行业务人员占7.62%、资管业务人员占1.34%、投资与交易业务人员占1.21%、信息技术人员占3.45%、合规风控等人员占1.81%、其他占4.12%。

### 4. 外部支持

**公司控股股东为大型国有企业，股东背景强大，能为公司发展提供较大支持。**

公司控股股东深投控是深圳市国资委下属国有独资的资本投资公司，承担着探索“完善国有资本投资公司功能”的职能，围绕科技创新打造科技金融、科技园区、科技产业三个产业集群，目前形成了金融服务、科技园区和实业投资三大业务板块，整体实力很强。根据Wind，截至2020年底，深投控资产总额8453.67亿元，所有者权益3527.80亿元；2020年，实现营业总收入2148.91亿元，净利润207.92亿元。公司作为深投控金融服务板块下的重要运营主体，未来获得股东持续支持的可能性较大。

### 5. 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4月29日，公司（母公司口径）未与金融



机构发生过信贷关系。

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年底,公司(母公司口径)获得的外部授信规模超过2000亿元,公司作为银行间市场成员具有信用拆借便利等优势,间接融资能力很强。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司搭建了较为完善的公司治理架构,能够与公司的发展相适应。**

公司依照《公司法》等法律法规和《公司章程》的有关规定,构建了由股东大会、董事会、监事会及经营管理层相互分离、相互制衡的法人治理架构,公司治理体系相对完善。

股东大会是公司最高权力机构,依《公司章程》行使职权。

公司设董事会,对股东大会负责。公司董事会共有9名成员,其中董事长1名、独立董事4名。董事由股东大会选举或更换,董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司董事会下设战略委员会、风险管理委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会共5个专门委员会,其成员全部由董事组成。

公司监事会由3名监事组成,其中股东监事2名、职工监事1名,设监事会主席1名,监事会主席由全体监事过半数选举产生。

公司实行董事会领导下的总裁负责制,公司高级管理层包括总裁、副总裁、合规总监、财务负责人、董事会秘书、首席风险官、首席信息官(首席工程师)等。

### 2. 管理水平

**公司机构设置清晰,管理机制较为完善,监管分类评级保持良好,但内部控制仍需不断加强。**

机构设置方面,公司设置了完整的前、中、后台部门(详见附件1-2),各部门职责划分较为

明确,内部组织机构设置完备,能够满足公司当前业务发展的需要。

公司整体风控合规管理能力较强。公司已建立了包括组织体系、授权体系、制度体系、防火墙体系、技术防范体系、监控体系、监督与评价体系在内的相对完善的内部控制体系。公司在组织机构层面建立了多层次内部控制机构,在制度层面建立了覆盖各项业务日常运行的监控制度,对重大事项决策均采用集体决策机制,董事会和总裁层面在重要领域均成立了专门委员会;主要业务部门间均实行隔离墙制度,实现了相对独立运作和相互制衡;公司将创新业务一并纳入多层次、全方位的内部控制和风险管理中,确保风险可控;公司对子公司实行风险垂直管理,持续完善并表管理内控制度体系,并向各子公司派出风险管理负责人及监事等。风险监管指标方面,公司建立了压力测试机制及相关制度,已于2016年对子公司、分支机构、境内和境外业务实行风险指标并表管理,确保以净资本和流动性为核心的各项风险控制指标满足监管标准。对外担保方面,公司不为股东、实际控制人及其关联方提供担保,重大对外担保须经董事会审议通过后提交股东大会审议通过方可执行。

监管措施和处罚方面,2018年,公司因保荐及财务顾问业务被证监会采取责令改正、警告、没收违法所得和罚款的行政处罚措施1次,因资管业务、应急处理方面存在的问题被采取其他行政监管措施2次、被交易所采取监管措施1次。2019年,公司的分支机构和境外子公司因反洗钱工作不到位被中国人民银行分支机构以及香港证监会采取行政处罚及罚款共3次;因分公司存在员工私下接受客户委托买卖证券、借用客户名义买卖股票的行为,且分公司未能及时发现并有效实施合规管理,被证监局采取监管措施1次(责令增加内部合规检查次数并提交合规检查报告);因公司作为债券项目受托管理人,对发行人募集资金使用监督不到位,被证监局采取监管措施1次(出具警示函)。2020年,公司分支机构被地方证监局采取警示函监管措施2次,涉及投资者适当性管理、合规管理人员配备

等事项。以上监管措施和处罚，公司及子公司、分支机构等均已按要求进行了整改，并完善了相关内控措施，需要缴纳罚款的已按时缴纳。2018年，公司的监管分类评价为A类A级，2019年升至A类AA级水平，2020年保持A类AA级评价，合规风控能力良好。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**2018年以来，公司营业收入和净利润均逐年增长，经纪及财富管理业务是最主要的收入来源。公司主营业务易受经济环境、证券市场及监管政策的影响，未来经营业绩可能有较大波动性。**

公司主要业务板块包括经纪及财富管理、

投资银行、投资与交易、资本中介、资产管理等业务。2018年以来，公司新增场外期权业务二级交易商资格、信用衍生品业务、科创板转融券业务等新业务资格，业务种类不断丰富，有利于公司保持业务发展的行业领先地位和实施业务创新转型。

2018—2020年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长36.84%；2020年同比增长33.29%，增幅高于行业平均水平（+24.41%），主要系证券市场交投活跃导致经纪及财富管理业务收入增加所致。2018—2020年，公司净利润亦逐年增长，年均复合增长38.88%；2020年同比增长34.69%，增幅高于行业平均水平（+27.98%）。2018—2019年，公司净利润行业排名分别为第8位和第10位，经营业绩保持行业上游水平。

表5 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪及财富管理业务	40.78	40.66	67.55	47.93	99.99	53.23
投资与交易业务	19.21	19.15	39.43	27.98	39.09	20.81
资本中介业务	13.76	13.72	--	--	--	--
投资银行业务	11.00	10.97	15.77	11.19	19.79	10.53
资产管理业务	3.62	3.61	3.31	2.35	3.96	2.11
其他（含抵消）	11.93	11.90	14.87	10.55	25.00	13.31
<b>营业收入</b>	<b>100.31</b>	<b>100.00</b>	<b>140.93</b>	<b>100.00</b>	<b>187.84</b>	<b>100.00</b>

注：2020年，因公司内部组织结构、管理要求变化相应调整了分部报告的统计口径，主要是将原资本中介业务分部并入经纪及财富管理分部；上表2019年度数据为重述后数据

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从收入构成来看，2018—2020年，经纪与财富管理业务（含资本中介业务）始终是公司最重要的收入来源，收入规模逐年增长，2020年占比53.23%；投资与交易业务收入规模先增长后趋稳，2018年起成为第二大收入贡献来源，2019年收入占比进一步提升至27.98%，2020年受其他业务板块收入增长较快的影响，占比下降至20.81%；投资银行业务收入逐年增长，占比变化不大；资产管理业务收入规模和占比变化不大；其他收入主要是长期股权投资收益、资产托管收入、利息收入、大宗商品销售收入等，2020年其他收入同比增长68.19%，主要系子公司现

货贸易业务的大宗商品销售收入增加所致。

2021年1—3月，公司实现营业收入42.52亿元，同比增长3.28%；实现利润总额21.15亿元，同比增长15.34%，利润总额增幅高于营业收入增幅主要系营业收入增加，同时融资业务信用减值损失和预计的诉讼案件损失减少共同作用所致。

### 2. 业务运营

#### （1）经纪及财富管理业务

**经纪及财富管理业务易受市场行情波动影响，2018年以来，公司经纪及财富管理业务收入保持增长，2020年得益于A股市场交投活跃，**

### 经纪及财富管理业务收入实现较大幅度增长。

公司经纪及财富管理业务资格齐全，包括证券与期货经纪、推广和销售证券及金融产品，提供专业化研究和咨询等。2018—2019年，证券经纪业务收入分别位列行业第5名和第4名。根据公司年报披露的数据，2020年，公司代理买卖手续费净收入市场份额为5.03%（不含席位租赁），排名行业第3名，金融产品销售净收入市场份额为5.27%，排名行业第3。

近年来，公司传统经纪业务逐步向财富管理业务转型，逐步推动分支机构从单一传统经纪业务向综合金融服务转型，证券类零售业务通过布局智慧网点、推进全价值链财富管理等方式，证券类机构业务通过聚焦投研服务、探索多元合作等方式，期货经纪业务通过搭建快速交易平台、提升投研能力等方式，多渠道拓展和服务投资者，共同推动经纪及财富管理业务持续稳健发展。2018—2020年，在前期大量分支机构布局基本完成的情况下，公司分支机构数量基本稳定，并持续推进已有网点的优化和改造；2020年以来，公司完成2家分公司和16家证券营业部的筹建，撤销2家营业部，网点布局进一步优化；截至2020年底，公司证券业务共有179家证券营业部、54家证券分公司，分布于全国118个中心城市和地区，其中在广东地区（含深圳）共有15家分公司和47家营业网点，在广东地区网点优势较强。2018—2019年，公司的营业部平均代理买卖证券业务收入行业排名均为第5位，营业部经营效率较高。此外，公司持续完善互联网渠道产品体系，构建多渠道一体化的互联网金融平台，截至2020年底，公司金太阳手机证券注册用户已超过1490万，较上年末增长18%，交易占比达52%。

公司经纪业务以证券类零售业务为主，2018—2020年实现代理买卖证券手续费及佣金净收入分别为26.63亿元、34.82亿元和50.74亿元，随市场行情变化而逐年增长，其中2020年同比增长45.72%，2018—2020年代理买卖证券手续费及佣金净收入占经纪业务手续费及佣金净收

入的八成左右。证券类机构业务方面，2018—2020年，公司实现交易单元席位租赁净收入分别为2.43亿元、2.34亿元和4.07亿元，2020年同比大幅增长73.72%，主要系公司与头部机构客户的合作日益加强，公私募产品销售数量与金额均大幅增长所致。代销金融产品方面，2018—2020年，公司实现代销金融产品净收入分别为1.93亿元、2.12亿元和7.08亿元，2020年同比大幅增长233.58%，主要系2020年市场基金销售量同比大幅增长带动公司基金销售量同比大幅增长所致。公司期货经纪业务方面，2018—2020年，公司合并口径实现期货经纪手续费及佣金净收入分别为1.58亿元、1.63亿元和2.34亿元，其中2020年同比增长43.61%；期货业务以子公司国信期货为主要运营主体，2020年，国信期货的期货经纪业务成交额同比增长53.10%至81048.76亿元，国信期货其他情况参见报告“子公司业务部分”。

### （2）投资与交易业务

**2018—2020年，公司投资与交易业务实现较好的收益规模，投资规模波动增长，投资结构以固定收益类产品为主；证券投资易受市场行情波动影响，同时公司固定收益类投资较多，随着市场上违约事件频发，信用风险增加，需对公司投资与交易业务违约及回收情况保持关注。**

公司投资与交易业务主要包括权益类、固定收益类、衍生类产品及其他金融产品的交易和做市业务，以及私募基金管理及另类投资业务；其中私募基金业务由子公司国信弘盛负责，另类投资由子公司国信资本负责，参见本报告“子公司业务”部分。2018—2020年，公司投资与交易业务分别实现收入19.21亿元、39.43亿元和39.09亿元，其中2019年同比大幅增长105.26%，主要系权益类投资收益增加较多所致；2020年同比变化不大。2018—2019年，公司证券投资收入排名分别为第7名和第9名。

公司投资与交易业务确立了向低风险、可控风险领域发展的战略，基本形成了具有自身



特点的投资模式，权益类投资建立了以资产配置和多策略组合为支柱的投资模式，追求低风险绝对收益的目标；固定收益类投资以持有债券获取息差为主要投资策略，辅以参与交易性机会增厚利润。

2018—2020年末，公司自营证券投资账面价值先减后增，波动增长，年均复合增长24.87%，其中2020年末较上年末大幅增长63.35%。从投资结构来看，公司以固定收益类投资为主，并根据市场情况变化积极调整各类投资的持仓情况。从具体投资品来看，债券投资始终是最大的持仓品类，2020年末占比79.56%。2020年以来，债券市场震荡加剧并逐步进入熊市，在债券收益

率“V型”反转的形势下，公司及时调整策略，通过缩短债券组合久期应对利率风险，随着债券收益率不断反弹，债券配置价值逐渐增加，截至2020年底，债券投资规模1086.92亿元，较上年末增长70.10%。基金投资以公募基金为主，截至2020年底，基金投资规模148.46亿元，较上年末增长51.33%。其他投资品类占比较小。2018—2020年末，母公司口径自营权益类和自营非权益类投资的监管指标均远优于监管标准（≤100%和≤500%）。截至2020年底，公司针对投资与交易业务持有的违约债券1.84亿元全额计提了减值准备（应收款项科目），此外，其他债权投资科目累计减值准备3.23亿元。

表6 公司自营证券投资期末账面价值及自营投资监管指标（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
债券	658.79	75.33	639.01	76.55	1086.92	79.71
基金	102.21	11.69	98.11	11.75	148.46	10.89
其中：公募基金	/	/	79.65	9.54	112.22	8.23
私募基金及专户	/	/	18.46	2.21	36.24	2.66
股票	63.09	7.21	18.05	2.16	46.04	3.38
银行理财产品	1.38	0.16	27.92	3.34	6.93	0.51
券商理财产品	8.97	1.03	9.96	1.19	10.86	0.80
其他	40.10	4.59	41.75	5.00	64.40	4.72
<b>自营证券账面价值合计</b>	<b>874.55</b>	<b>100.00</b>	<b>834.79</b>	<b>100.00</b>	<b>1363.62</b>	<b>100.00</b>
自营权益类证券及证券衍生品/ 净资本（母公司口径）		38.86		30.30		27.83
自营非权益类证券及证券衍生品/ 净资本（母公司口径）		175.97		166.00		186.69

注：本表自营证券投资，2018年包含以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产（扣除委托证金公司集中投资管理的专户资金）、衍生金融资产科目；2019年起因执行新的金融工具会计准则，包含交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资（扣除公司委托证金公司集中投资管理的专户资金）、衍生金融资产科目

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

除以上自营投资外，公司还将2015年委托中国证券金融股份有限公司（“证金公司”）集中投资管理的专户资金<sup>4</sup>纳入公司自营权益类证券范围进行管理，2018—2020年末，公司委托证金公司集中投资管理的专户资金的账面价值分别为64.32亿元、67.53亿元和69.07亿元，对应的投资成本均为65.85亿元。

### （3）资本中介业务

2018年以来，公司资本中介业务规模变化不大，融资融券业务规模保持增长，股票质押式回购业务规模持续压降。资本中介业务受市场行情波动影响较大，且市场信用风险事件多发，公司资本中介业务资产也存在一定减值风险，同时需关注公司违约项目的处置回收情况。

<sup>4</sup> 2015年年中，股市发生异常波动，公司与证金公司签署了相关协议，两次共出资89.03亿元（后来有部分赎回），划至证金公司设立的专户统一运作，该专户由出资的证券公司按投资比例分担

投资风险、分享投资收益。公司根据证金公司提供的资产报告确定其账面价值，将其在财务报表可供出售金融资产（2018年及以前年度）、其他权益工具投资（2019年度及以后）科目下列示。

公司资本中介业务主要包括融资融券、股票质押式回购、约定购回、行权融资等业务；资本中介业务也对公司经纪业务的发展起到较大协同促进作用。2018—2019年，公司融资融券业务利息收入排名均为第9名，股票质押利息收入排名分别为第7名和第6名。

2018—2020年末，融资融券业务规模随市场行情回暖逐年增长，截至2020年底，融资融券业务余额517.12亿元，较上年末增长34.29%，实现利息收入33.47亿元，同比增长26.21%。随着市场上股票质押业务风险增加，公司持续收紧业务股票质押式回购业务，2018—2020年末，股

票质押式回购业务规模大幅下降，截至2020年底，股票质押式回购业务规模135.62亿元，较上年末下降44.76%，实现利息收入14.22亿元，同比下降13.02%。此外，公司关注客户多元化融资需求，不断优化约定购回、行权融资等资本中介业务综合服务体系，虽然业务规模较小，但2020年末约定购回、行权融资业务规模均排名行业前列。

2018—2020年末，公司信用业务杠杆率逐年下降，其中2020年末下降幅度较大，主要系公司非公开发行A股股票和发行永续次级债导致净资产规模大幅增长所致。

表7 公司（合并财务报表口径）资本中介业务情况（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
融资融券（含港交所）	288.81	46.96	385.07	60.79	517.12	78.61
股票质押式回购	314.51	51.14	245.49	38.76	135.62	20.62
约定购回	1.55	0.25	0.57	0.09	2.38	0.36
限制性股票融资	7.51	1.22	/	/	/	/
行权融资	2.59	0.42	2.31	0.36	2.70	0.41
<b>业务余额合计</b>	<b>614.96</b>	<b>100.00</b>	<b>633.45</b>	<b>100.00</b>	<b>657.82</b>	<b>100.00</b>
<b>信用业务杠杆率</b>	<b>117.08</b>		<b>112.60</b>		<b>81.29</b>	

注：2019年起公司调整了财务报告附注披露口径，限制性股票融资的金额含在融资融券里  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2020年底，公司融资融券业务存量负债客户平均维持担保比例为270.41%，股票质押式回购业务负债客户平均维持担保比例为227.39%。截至2020年底，公司融出资金科目（含融资融券和限制性股票融资）下减值准备余额共2.38亿元，较上年末增加1.35亿元；买入返售金融资产科目（含股票质押式回购、约定购回和行权融资）下减值准备余额共21.51亿元，较上年末增加3.00亿元；此外，应收款项科目下有应收融资融券客户款0.59亿元，应收逾期融资款余额8.49亿元，均已全额计提减值准备。

#### （4）投资银行业务

**公司投行业务具备很强的行业竞争力，2018年以来，公司投行业务收入逐年增长，但投行业务受市场环境和政策监管的影响较大，具有一定的不稳定性。**

公司投资银行业务主要包括股票承销保荐、

债券承销、并购重组财务顾问、新三板推荐等业务，公司设投资银行质量控制总部专司投行业务的质量审查。2018—2020年，公司投资银行业务收入分别为11.00亿元、15.77亿元和19.79亿元，其中2020年同比增长25.49%。截至2020年底，公司保荐代表人250人。

公司投行业务以证券承销和保荐业务为主。2018—2020年，公司承销和保荐手续费及佣金净收入分别为8.89亿元、12.94亿元和18.11亿元，逐年增长，其中2020年同比增长39.95%；承销和保荐手续费及佣金净收入占投行业务手续费及佣金净收入的比重三年均超过80%。

2018年6月，公司因保荐及财务顾问业务受到证监会责令改正、警告、没收违法所得和罚款的行政处罚措施，公司已在规定时间内整改并缴纳罚款；同年7月，证监会已恢复对公司发行申报文件的受理程序，公司投行业务正常开展。

股权类项目方面，2018—2020年，股权类项目承销数量和金额波动较大。2020年，公司不断提升保荐承销服务能力，夯实传统优势业务市场地位。2020年，公司完成股票及可转债承销26.8家，市场份额3%，行业排名第10名；累计承销金额约295.43亿元，行业排名第8名；公司以注册制为重点，积极把握创业板注册制改革、科创板市场持续发展等重大市场契机，年内完成11家创业板IPO项目过会，5家创业板IPO项目上市；5家科创板IPO项目过会，3家科创板IPO项目上市。（股权类业务数量排名和市场份额数据来自企业年报）。2018—2019年，公司股票主承销佣金收入排名均保持在第6名。

债券类项目方面，2018—2020年承销数量

和金额均持续增长，其中2020年增幅较大。2020年，公司紧跟市场趋势及政策变化，把握发行机会，并在疫情防控债等业务品种创新方面取得突破。2020年，公司积极为疫情防控部署提供专业服务，重点支持疫情严重地区企业，主承销14只疫情防控债，募资金额169亿元，发行利率屡创新低；紧抓粤港澳大湾区建设重要机遇，不断丰富债券品种和交易工具，发行“全国首单粤港澳大湾区绿色专项公司债券”“全国首单先行示范区绿色公司债”等一批行业首创性债券产品。2020年，公司债券主承销金额2027.75亿元，同比增长96.40%。2018—2019年，公司债券主承销佣金收入排名分别为第13名和第12名。

表8 公司（母公司口径）股票和债券主承销情况（单位：亿元、个）

项目	2018年		2019年		2020年		
	金额	数量	金额	数量	金额	数量	
股权类	首次公开发行	53.69	2.00	84.08	12.50	86.04	11.50
	再融资（含可转债）	239.06	12.00	93.16	11.00	209.39	15.30
	<b>小计</b>	<b>292.75</b>	<b>14.00</b>	<b>177.24</b>	<b>23.50</b>	<b>295.43</b>	<b>26.80</b>
债券类	公司债	486.94	38.47	433.02	47.23	1099.08	113.57
	企业债	92.07	10.67	96.10	10.25	113.86	11.23
	金融债	0.00	0.00	74.55	3.00	285.37	7.37
	债务融资工具	163.75	18.50	231.50	31.45	419.30	56.17
	资产支持证券	264.08	4.36	197.28	10.92	110.14	13.78
	<b>小计</b>	<b>1006.84</b>	<b>72.00</b>	<b>1032.45</b>	<b>102.85</b>	<b>2027.75</b>	<b>202.21</b>
<b>合计</b>	<b>1299.59</b>	<b>86.00</b>	<b>1209.69</b>	<b>126.35</b>	<b>2320.50</b>	<b>216.12</b>	

注：业务统计含主承销和联合主承销，联合主承销数量及金额以1/N计算

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

其他投行业务方面，公司积极拓展并购重组业务，但受严监管下行业整体持续低迷的影响，2018—2020年，公司实现并购重组财务顾问手续费及佣金净收入波动下降，分别1.08亿元、0.57亿元和0.26亿元，同期分别完成3单、3单和1单重大资产重组项目，其中韦尔股份并购项目是A股首例“双重组”并行的案例，获得“2019年中国并购年会最佳并购交易奖”。新三板业务方面，在监管与风险控制不断强化的背景下，新三板市场整体经历了下行和改革阶段，公司持续完善督导工作，加强风险控制，推动违规企

业出清。2018—2020年，公司分别完成定增融资项目35个、8个和5个，融资金额分别为52.23亿元、5.36亿元和2.36亿元，督导企业数量持续减少，2020年末持续督导企业120家，较上年末减少38家。2020年，公司积极备战新三板精选层企业公开发行与承销业务，公司推荐的贝特瑞成为首批在精选层挂牌的项目之一。

#### （5）资产管理业务

**2018—2020年，公司资产管理业务持续降通道和调结构，业务规模有所下降；但受益于集合资产管理业务收入增长，2020年资产管理**



**业务收入有所回升。**

公司资产管理业务是根据客户需求开发资产管理产品并提供相关服务,包括集合、单一资产管理业务,资产证券化业务以及基金管理业务等。2018—2020年,公司资管业务收入分别为3.62亿元、3.31亿元和3.96亿元,有所波动,其中2020年同比增长19.59%,主要系集合资产管理业务收入同比增长所致。

近年来,在金融去杠杆、去通道的背景下,公司资管业务按照“以主动管理为根本,以产品驱动和市场拓展为突破口”的发展思路,打造以主动管理为核心的“全价值链财富管理”业务体系。2018—2019年末,公司资产管理业务受托资金规模(合并审计报告口径,下同)变化不大,2020年末受托资金规模较上年末下降9.90%,主要系定向资管业务规模下降所致,持续降通道的效果明显。

表9 公司(合并财务报告口径)资产管理业务情况(单位:亿元、%)

项目	2018年末		2019年末		2020年末	
	受托资金	占比	受托资金	占比	受托资金	占比
集合	225.73	14.96	308.08	20.45	299.48	22.06
定向	1130.24	74.90	954.68	63.36	860.80	63.41
专项	153.05	10.14	244.01	16.19	197.24	14.53
<b>合计</b>	<b>1509.02</b>	<b>100.00</b>	<b>1506.76</b>	<b>100.00</b>	<b>1357.53</b>	<b>100.00</b>

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

(6) 子公司业务

**子公司稳步发展,对公司业务形成一定补充。**

全资子公司国信期货负责期货业务运营,目前是大连商品交易所、郑州商品交易所、上海期货交易所、上海国际能源交易中心的会员单位,以及中国金融期货交易所的交易结算会员单位;截至2020年底拥有期货营业部14家及分公司4家,分布于全国15个中心城市,并设立了风险管理子公司,同时公司旗下的证券营业部也为国信期货提供中间介绍业务支持。2018年12月,公司向国信期货增资14.00亿元,国信期货注册资本增至20.00亿元,资本实力大幅提升。2018—2020年,国信期货在中国期货业协会的分类评价分别为A类AA级、A类A级和A类A级,保持良好水平。

全资子公司国信弘盛从事私募基金业务。国信弘盛2018年完成1个母基金设立、7个项目完成退出,7个项目部分退出、新增投资项目IPO家数1家;2019年完成5个项目完全退出、10余个

项目部分退出、新增投资项目IPO家数1家,并设立了纾困私募可交债基金;2020年完成3支基金的募集,完成17个项目投资,总投资金额8.83亿元,推进7个已上市项目的减持退出,减持金额超过6.72亿元。

全资子公司国信香港是公司实施国际化战略、拓展国际业务的平台,注册地在香港,通过控股多个下属企业经营海外券商业务,是香港中资证券公司中拥有全牌照的证券公司之一,目前形成了零售经纪、销售和交易、投资银行和资产管理四个业务板块,投行业务的海外影响力逐步提升。2020年,国信香港以联席全球协调人或联席账簿管理人的角色完成了11个上市项目及22个境外债券发行项目。

全资子公司国信资本是于2019年6月新设的另类投资子公司,主要开展科创板跟投、非上市公司股权投资、股权基金投资、转融通证券出借等投资业务;2019年完成6个科创板保荐项目的跟投,累计投资规模1.79亿元;2020年完成投资项目16个,投资金额7.09亿元。

表10 截至2020年底公司的一级子公司情况(单位:亿元、%)

名称	成立时间	主营业务	注册资本	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
国信期货	1995年	期货	20.00	100.00	122.02	29.19	22.44	2.84

国信香港	2008年	海外券商业务	22.30 (港币)	100.00	28.93	9.34	2.26	0.36
国信弘盛	2008年	私募基金	40.50	100.00	44.25	40.96	4.08	2.37
国信资本	2019年6月	科创板跟投, 创业投资	30.00	100.00	18.82	17.51	2.85	2.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 3. 未来发展

**公司目标清晰，定位明确，战略规划符合自身特点和未来发展的需要。**

未来，公司将加快产品服务创新步伐，全力推动公司数字化、科技化转型；夯实资本硬实力，积极采用非公开发行股票、H股上市等方式，扩大资本规模和境内外影响力，全力打造国际一流综合服务型投资银行。重点推进向全价值链财富管理服务商转型，推进稳健型投行服务，推进多平台价值投资，推进创新型衍生品业务，推进金融科技驱动创新，推进多渠道国际化发展进程。

## 八、风险管理分析

**公司建立了较为完善的风险监控体系和全面的风险管理制度，可较好地支撑各项业务稳步运行；但随着业务规模增长及创新业务的推出，要求公司进一步提高风险管理水平。**

公司实行全面风险管理，坚持风险可控下追求合理收益的风险管理理念，建立了全方位的风险管理机制、风险管理量化指标体系、压力测试机制等一系列风险管理制度体系和相对完善的风险管理信息系统，建立了由董事会及其下设的风险管理委员会，经营管理层、首席风险官及风险控制委员会，独立的风险管理机构（风险管理总部、合规管理总部和监察稽核总部），各分支机构及业务部门的风险管理岗位构成的四级风险管理架构。公司明确业务部门的负责人为本部门风险管理工作的第一责任人，业务部门根据业务特点制定相应的业务风险管理规则制度，并指定相关人员从事风险管理岗位工作。

### 市场风险管理

市场风险是因市场价格、波动率或相关性的变动而造成持仓损失的风险，市场价格包括

利率、汇率、股票价格和商品价格。公司面临市场风险的业务主要有：固定收益投资业务面临的利率风险，股票自营投资业务面临的股票价格风险，柜台市场业务面临的价格风险等。

对此，公司在已构建的四级风险管理架构下，制定了市场风险管理的具体流程，涵盖董事会、资产负债委员会、风险控制委员会、风险管理总部及各业务部门。董事会每年审议通过整体市场风险限额，公司综合考虑各业务的风险收益特征和相关性等因素，将风险限额细化并分配至各业务部门及相关策略。风险限额主要包括投资规模、损失比例、风险价值（VaR）、压力测试限额等指标。风险管理总部通过市场风险管理系统等专业的风险管理工具和方法对风险限额进行每日监控及风险预警。另外，公司将子公司风险限额体系纳入统一管理，要求子公司日常提供包括限额使用情况、各类风险事项信息等内容风险管理报表。

### 信用风险管理

信用风险是因融资方、交易对手或发行人等违约导致损失的风险。公司信用风险主要来自于固定收益类投资交易业务、资本中介业务、场外衍生品业务、银行存款等。

对此，公司已建立了覆盖信用风险环节的风险管理机制和相关制度，公司信用风险管理采用的管理手段和方法包括：尽职调查、内部评级、舆情监控、信用风险计量、限额管理、风险指标监测和后续管理、风险缓释措施以及风险管理信息系统建设等。固定收益类交易业务方面，公司建立了内评系统对发行人进行风险评估，设定投资等级准入标准，持续监控报告发行人资信状况，及时调整负面清单债券的持仓，明确违约处置流程等。资本中介业务方面，公司对交易对手进行信用评估和授信管理，依据定性和定量评估进行担保物和标的准入管理，对客

户融资规模、提交担保物实施集中度控制，监控交易的履约保障比例，及时进行客户信用风险重估或标的估值调整，开展业务压力测试，对风险项目及时通知追保，必要时采取强制平仓、启动司法追索程序等。衍生品交易业务方面，公司对交易对手进行评级并授信，寻求资质好的担保方项目进行交易，利用净额结算、衍生对冲工具、提前终止交易选择权等措施进行风险缓释，明确违约事件、提前终止事件的处理流程等措施。公司持有的银行存款及存出保证金主要存放于具有良好信用评级的金融机构，结算备付金存放在中登公司，现金及现金等价物面临的信用风险相对较低。

### 流动性风险管理

流动性风险是公司无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求的风险。公司的流动性风险主要来源于重要融资渠道受限、融资成本大幅上行、来自其他风险因素的传导

(如声誉风险)等。

对此，公司实施审慎且全面的资产负债管理和流动性风险管理，通过合理的资产配置、多元化的融资渠道、审慎的负债构成、适当的财务杠杆、充足的流动性储备、指标及限额的动态监控、前瞻的流动性管理等措施与机制，来防范和化解流动性风险。公司持续完善资产负债约束和流动性风险管理长效机制，包括动态监测与评估流动性风险指标及限额情况，确保各项指标均持续满足监管和公司自身要求，并留有一定的弹性；持续优化现金流管理，每日动态计量和控制未来不同时间段的现金流缺口；加强优质流动性资产和流动性储备的配置与监控，确保在压力情景下能够及时满足公司流动性需求；开展流动性风险压力测试；开展流动性风险应急演练与评估，持续完善应急计划的机制与流程等。近年来，公司的流动性风险指标均优于监管预警标准，但仍需要持续加强流动性管理。

表 11 公司(母公司口径)流动性风险指标(单位: %)

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	监管标准	预警标准
流动性覆盖率	301.43	196.43	298.11	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	136.46	137.45	166.34	≥100.00	≥120.00

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

### 操作风险管理

操作风险是指不完善或有缺陷的内部流程、人员管理、信息技术系统，以及外部事件所造成潜在或已发生损失的风险。操作风险存在于公司各部门各流程，涉及范围广、表现形式多样化，如操作风险管理不善，可能引起风险的转化，或与其他风险相互交叠，扩大损失或对公司其他方面的负面影响。

公司操作风险管理遵循有效性、全面性及审慎性原则，通过大力开展风险文化宣导、积极推动操作风险三大管理工具和系统建设等，减少操作风险的发生。公司采取的措施包括落实公司《操作风险管理办法》及其配套管理细则，编制操作风险管理手册；建立操作风险与控制自我评估机制，识别、评估各业务和管理环节的

固有风险和剩余风险；开展关键风险指标监测工作，从公司层面和业务层面两个维度对操作风险进行监控，及时预警并处置风险；完善操作风险事件与损失数据收集机制，及时向经营层报告重大操作风险损失事项，并采取应对措施；完善风险事件收集，及时向经营层报告重大操作风险事项，并采取应对措施；持续优化公司统一的操作风险管理系统，实现操作风险系统化管理；积极宣导风险管理文化，组织公司各部门风险教育培训等。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司2018年合并财务报表经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计，2019—2020年合并



财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年审计报告均出具了不带强调事项段的无保留审计意见；公司2020年1—3月财务报表未经审计。

从合并范围来看，2018年，公司新设子公司1家、注销子公司2家，纳入合并的结构化主体新增8个、减少4个；2019年，公司新设子公司1家、注销子公司3家，纳入合并的结构化主体新增20个、减少6个；2020年，公司处置子公司1家，纳入合并的结构化主体新增14个、减少13个。截至2020年底，公司纳入合并的一级子公司4家、结构化主体31个（合并结构化主体的总资产为84.60亿元）。合并范围变动对财务数据的影响一般。

会计政策和会计估计变更方面，公司主要会计政策、会计估计根据《企业会计准则》制定。公司自2019年起执行财政部于2017年修订的《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》等4项新的金融工具会计准则，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重分类至交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资等科目，该事项对前期比较数据不进行重述，导致部分科目不适用，且对财务报表产生较广泛影响，但不构成重大影响；公司自2020年1月1日起执行财政部修订后的《企业会计准则第14号——收入》。根据相关新旧准则衔接规定，对可比期间信息不予调整，首次执行日执行新准则的累积影响数追溯调整本报告期初留存收益及财务报表其他相关项目金额；公司自2020年1月1日起执行财政部于2019年度颁布的《企业会计准则解释第13号》，该项会计政策变更采用未来适用法处理；除新金融工具准则事项外，其余因会计政策变更未调整的数据对公司报表影响不大。本报告财务分析中，2018年财务数据取自2019年审计报告的上年比较数据，2019年财务数据采用2020年审计报告中的上年比较数据。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至2020年底，公司合并资产总额3027.56亿元，其中自有资产2404.31亿元；负债总额2218.31亿元，其中自有负债1595.07亿元；所有者权益809.24亿元（含少数股东权益0.17亿元）；母公司口径净资产629.23亿元。2020年，公司实现营业收入187.84亿元，利润总额83.44亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额3177.95亿元，负债总额2352.13亿元，所有者权益合计825.82亿元（含少数股东权益0.18亿元）。2021年1—3月，公司实现营业收入42.52亿元，利润总额21.15亿元。

## 2. 资金来源与流动性

**2018年以来，公司负债规模持续增长，但杠杆水平略有下降且处于合理区间；公司债务期限偏短，需持续加强流动性管理。**

2018—2020年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长18.01%，其中自有负债先减后增、总体增加，年均复合增长14.65%，主要系对外融资规模波动所致；非自有负债持续增加，年均复合增长28.18%，主要系经纪业务规模随市场行情逐年上涨导致代理买卖证券款随之增加所致。公司负债构成以自有负债为主，但自有负债占比有所波动。

公司负债总额主要由长短期各类融资和代理买卖证券款构成，公司视业务发展需要灵活调整各类融资，2019年末融资规模小幅下降，几个主要融资科目较上年末均有所下降；2020年，公司扩大融资规模，截至2020年底，公司发行短期收益凭证规模和卖出回购规模均有增加。从主要融资科目来看，公司应付短期融资款均为发行的短期融资工具，卖出回购金融资产款的交易标的为债券和融资融券收益权，应付债券是发行的次级债券、公司债券、长期收益凭证等（2020年末公司债券票面利率约在3.15%~5.55%；收益凭证固定收益率为2.90%~10.00%）。

表 12 公司负债情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018年末		2019年末		2020年末		2021年3月末		
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
按科目构成	应付短期融资款	205.15	12.88	180.43	10.72	259.30	11.69	241.03	10.25
	卖出回购金融资产款	442.08	27.75	418.23	24.84	721.47	32.52	836.03	35.54
	应付债券	410.66	25.78	375.49	22.30	353.46	15.93	403.43	17.15
	代理买卖证券款	324.55	20.37	465.87	27.67	597.46	26.93	626.24	26.62
	其他类负债	210.44	13.21	243.86	14.48	286.62	12.92	245.40	10.43
按是否自有	自有负债	1213.53	76.19	1165.36	69.21	1595.07	71.90	/	/
	非自有负债	379.34	23.81	518.53	30.79	623.25	28.10	/	/
负债总额		<b>1592.87</b>	<b>100.00</b>	<b>1683.89</b>	<b>100.00</b>	<b>2218.31</b>	<b>100.00</b>	<b>2352.13</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从有息债务来看, 2018—2020 年末, 公司全部债务规模先减后增、呈波动增长趋势, 年均复合增长 12.59%, 主要系短期债务增长所致, 其中短期债务先减后增、波动增加, 年均复合增长 22.80%, 其中 2020 年末较年初增长 35.75%, 主要系发行短期收益凭证规模和卖出回购规模增加所致; 长期债务持续减少, 年均复合下降 7.23%。公司债务以短期债务为主, 2018—2020 年末短期债务分别占比 62.87%、63.64% 和 74.79%, 债务期限偏短, 债务结构有待改善。

从杠杆水平来看, 2018—2020 年末, 公司自有负债率有所下降; 母公司口径净资产/负债和净资产/负债指标持续上升, 各项杠杆指标均处于合理区间。

表 13 公司债务和杠杆水平 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
全部债务	1106.04	1032.79	1402.03	1514.51
其中: 短期债务	695.38	657.30	1048.57	1111.08
长期债务	410.66	375.49	353.46	403.43
自有资产负债率	69.79	67.44	66.34	/
净资产/负债 (母公司口径)	34.77	36.77	41.99	/

表 14 公司资产情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	362.37	17.11	529.15	23.55	659.07	21.77	665.74	20.95
其中: 自有货币资金	56.02	2.65	65.62	2.92	89.50	2.96	67.64	2.13

净资产/负债 (母公司口径)	45.09	50.37	53.10	/
----------------	-------	-------	-------	---

注: 2021 年 3 月底, 交易性金融负债科目以债券借贷为主, 该科目全部纳入全部债务计算

资料来源: 公司财务报告、定期报告, 联合资信整理

**2018 年以来, 公司资产规模持续增加, 资产以自有资产为主, 资产流动性保持较好水平, 资产质量较高。**

2018—2020 年末, 公司资产总额呈持续增长趋势, 年均复合增长 19.56%, 其中 2019 年末较上年末增长 6.06%, 主要系客户资金存款增加所致; 2020 年末较上年末增长 34.77%, 主要系债券投资规模增加导致的交易性金融资产增加所致。公司资产以自有资产为主, 2018—2020 年末, 自有资产先减后增、总体增加, 年均复合增长 17.59%, 占资产总额的比重三年末均超过 75%。从科目构成来看, 公司资产总额主要由货币资金、融出资金、买入返售金融资产和金融工具科目构成。2020 年末有 29.00% 的资产所有权或使用权受到限制, 系保证金、融资质押、存在限售期等原因。2018—2020 年末, 公司优质流动资产先减后增, 优质流动资产/总资产指标大幅提高至 2020 年末的 18.24%, 资产流动性较好。

融出资金	289.63	13.67	377.08	16.79	497.55	16.43	537.45	16.91
买入返售金融资产	332.08	15.68	237.73	10.58	161.80	5.34	116.62	3.67
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	657.88	31.06	--	--	--	--	--	--
交易性金融资产	--	--	625.12	27.83	1067.59	35.26	1213.88	38.20
可供出售金融资产	279.61	13.20	--	--	--	--	--	--
其他债权投资	--	--	179.73	8.00	247.41	8.17	263.28	8.28
其他类资产	196.57	9.28	297.65	13.25	394.14	13.02	380.97	11.99
<b>资产总额</b>	<b>2118.14</b>	<b>100.00</b>	<b>2246.44</b>	<b>100.00</b>	<b>3027.56</b>	<b>100.00</b>	<b>3177.95</b>	<b>100.00</b>
<b>自有资产</b>	<b>1738.80</b>	<b>82.09</b>	<b>1727.91</b>	<b>76.92</b>	<b>2404.31</b>	<b>79.41</b>	/	/
受限资产	531.85	25.11	490.63	21.84	877.98	29.00	/	/
优质流动资产/总资产		13.47		11.49		18.24		/

注：优质流动资产/总资产指标的分子分母均取自风险监管报表，系折算后口径

资料来源：公司财务报告、公司提供，联合资信整理

2018—2020年末，公司货币资金逐年增加，年均复合增长34.86%，其中客户资金存款持续增加，年均复合增长36.35%；自有货币资金逐年增加，年均复合增长26.39%。截至2020年底，公司货币资金659.07亿元，较上年末增长24.55%，其中自有货币资金增长36.39%，客户资金存款增长22.88%；自有资金中使用受限的货币资金0.90亿元，系风险准备金、司法冻结款等。

2018—2020年末，公司融出资金账面价值逐年增加，年均复合增长31.07%，系融资业务规模逐年增加所致。截至2020年底，公司融出资金账面价值497.55亿元，较上年末增长31.95%；已计提的减值准备余额2.38亿元，总计提比例0.48%；融出资金科目的担保物公允价值是相应融出资金账面价值的3.47倍。

2018—2020年末，公司买入返售金融资产账面价值持续减少，年均复合下降30.20%，主要系股票质押式回购业务规模持续缩减所致。截至2020年底，公司买入返售金融资产账面价值161.80亿元，较上年末下降31.94%；买入返售标的物以股票为主（占比75.28%），其余为债券（占比23.25%）等；股票类业务剩余期限在一年以内的占比97.19%，其中剩余期限在3个月内的占比52.93%；买入返售金融资产已计提的减值准备余额21.51亿元（较上年末新增计提3.00亿元），年末总计提比例13.30%；担保物公允价值是买入返售金融资产账面价值的2.23倍。

2019—2020年末，公司交易性金融资产大

幅增长，增幅70.78%，主要系自营债券投资规模增加所致。截至2020年底，交易性金融资产账面价值1067.59亿元，其中债券投资占比78.64%、公募基金占比10.51%、股票占比4.31%，其他为银行理财产品、股权投资、私募基金、券商理财产品、信托计划等。交易性金融资产中，有9.74亿元资产管理集合计划系公司作为管理人以自有资金参与的产品，其中8.35亿元系B份额/劣后级份额（一旦集合计划全部收益不足或集合计划出现亏损，公司将以所持B份额/劣后级份额为限进行弥补）。

2019—2020年末，公司其他债权投资账面价值有所增加，增幅37.66%，主要系企业债及地方政府债投资规模增加所致。截至2020年底，公司其他债权投资账面价值247.41亿元，其中中国债占比5.37%、地方债占比39.24%、金融债占比8.15%、企业债占比38.58%、中期票据占比6.59%，其余为少量次级债、同业存单、非公开定向债务融资工具等；其他债权投资的初始成本246.26亿元，累计减值准备3.23亿元，主要系对企业债计提的减值准备。

截至2021年3月底，公司合并资产总额3177.95亿元，较上年末增长4.97%，资产构成无重大变动。

### 3. 资本充足性

**2018—2020年末，公司所有者权益逐年增加，各项风险控制指标显著优于监管标准，2020**



年，受益于公司非公开发行股票募和发行永续次级债券，公司资本实力大幅提升，整体资本充足性良好。

2018—2020 年末，公司所有者权益呈持续增长趋势，年均复合增长 24.12%。其中 2020 年同比增长 43.85%，主要系发行永续次级债券以及非公开发行 A 股股票所致。截至 2020 年底，公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益占绝对比重，归属于母公司所有者权益中，股本

和其他权益工具占比不高，资本公积和未分配利润占比较大，公司所有者权益的稳定性尚可。利润分配方面，公司针对 2018 年度利润分配现金红利 9.84 亿元，针对 2019 年度利润分配现金红利 16.40 亿元，针对 2020 年度利润分配现金红利 22.11 亿元，分别占当年归属于母公司所有者净利润的 28.74%、33.40%和 33.42%，分红力度适中，同时留存收益规模较大，利润留存对资本补充的作用良好。

表 15 公司所有者权益构成（单位：亿元、%）

项目	2018年末		2019年末		2020年末		2021年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
归属于母公司所有者权益	524.64	99.88	562.09	99.92	809.07	99.98	825.64	99.98
其中：股本	82.00	15.61	82.00	14.58	96.12	11.88	96.12	11.64
其他权益工具（永续债）	51.51	9.81	50.00	8.89	100.00	12.36	100.00	12.11
资本公积	67.72	12.89	67.69	12.03	201.56	24.91	201.56	24.41
一般风险准备	106.68	20.31	116.74	20.75	129.97	16.06	130.00	15.74
未分配利润	176.73	33.65	200.28	35.60	228.65	28.26	247.57	29.98
其他	40.00	7.62	45.38	8.07	52.77	6.52	50.39	6.10
少数股东权益	0.62	0.12	0.46	0.08	0.17	0.02	0.18	0.02
所有者权益合计	525.27	100.00	562.55	100.00	809.24	100.00	825.82	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

母公司口径风险控制指标方面，2018—2020 年末，公司净资本逐年增加，年均复合增长 25.84%，其中 2020 年末较年初增长 57.09%。2018—2020 年末，公司净资产持续增加，年均复合增长 24.27%，其中 2020 年末较年初增长

45.00%。2018—2020 年末，公司净资本/净资产指标先降后升，呈波动上升趋势，风险覆盖率和资本杠杆率持续上升，各项风险控制指标持续显著优于监管预警标准，吸收损失和抵御风险的能力保持良好。

表 16 母公司口径期末风险控制指标（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	341.83	350.55	529.23	/	--	--
附属净资本	55.50	50.00	100.00	/	--	--
净资本	397.33	400.55	629.23	/	≥2.00	≥2.40
净资产	515.19	548.67	795.56	/	--	--
各项风险资本准备之和	179.97	160.09	207.32	/	--	--
净资本/净资产	77.12	73.00	79.09	/	≥20.00	≥24.00
风险覆盖率	220.78	250.20	303.50	/	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	20.21	21.18	22.79	/	≥8.00	≥9.60

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

截至 2021 年 3 月底，公司合并所有者权益 825.82 亿元，较上年末增长 2.05%，权益结构较上年末无重大变动。

#### 4. 盈利能力

2018 年以来，公司盈利水平逐年增长，整体盈利能力保持行业前列，属较强水平；证券

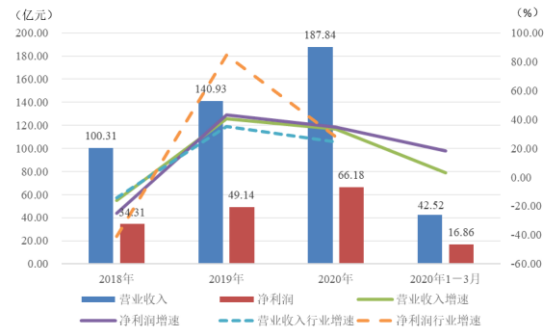
市场和政策环境的变化对公司盈利水平影响较大，未来收入实现仍存在一定波动性。

2018—2020年，公司营业收入逐年增加，年均复合增长36.84%；2020年，公司实现营业收入187.84亿元，同比增长33.29%。2018—2020年，公司净利润逐年增加，年均复合增长38.88%；2020年，公司实现净利润66.18亿元，同比增长34.69%。整体看，公司营业收入和净利润的增幅变化趋势和行业基本一致。

2018—2020年，公司营业支出逐年增加，年均复合增长32.02%，主要系业务及管理费（主要是职工薪酬）和其他业务成本（主要是大宗商品销售成本）逐年增加所致。公司营业支出主要由业务及管理费构成，业务及管理费主要为人工成本；公司各类减值损失以金融工具的减值损失、股票质押业务债权资产的减值损失和应收款项坏账损失为主；其他业务成本主要是子

公司国信期货现货贸易业务的大宗商品销售成本。

图4 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司财务报告、行业公开数据，联合资信整理

2018—2020年，公司利润总额逐年增长，年均复合增长39.17%，2020年实现利润总额83.44亿元，同比增长33.89%。

表17 公司营业支出构成（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
业务及管理费	45.73	78.52	55.60	72.88	73.70	72.60	19.39	90.01
各类减值损失	8.24	14.15	10.21	13.39	10.02	9.87	-2.86	-13.26
其他业务成本	3.36	5.77	9.48	12.43	16.52	16.27	4.66	21.61
其他	0.91	1.56	0.99	1.29	1.27	1.25	0.36	1.64
<b>营业支出</b>	<b>58.24</b>	<b>100.00</b>	<b>76.28</b>	<b>100.00</b>	<b>101.51</b>	<b>100.00</b>	<b>21.55</b>	<b>100.00</b>

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失和其他资产减值损失  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020年，公司营业费用率先下降后稳定，薪酬收入比先降后升，呈波动下降趋势，

成本控制较好；各项盈利指标逐年上升，整体盈利能力较强。

表18 公司盈利指标（单位：%、名）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
营业费用率	45.59	39.45	39.23	45.62
薪酬收入比	32.29	29.85	31.48	/
营业利润率	41.94	45.87	45.96	49.32
自有资产收益率	2.09	2.83	3.20	/
净资产收益率	6.56	9.03	9.65	2.06
净资产收益率排名	8	7	/	/
盈利稳定性	18.45	19.05	32.07	--

注：2021年1-3月相关指标未经年化  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从同行业对比来看，在类似证券公司中，公司成本控制水平较低，盈利能力指标较高，盈利

稳定性一般，杠杆水平低于平均水平。

表 19 2020 年公司与同业企业财务指标比较 (单位: %)

项目	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
申万宏源证券有限公司	9.01	2.23	30.47	23.85	77.11
中国银河证券股份有限公司	9.50	2.51	32.92	34.22	76.39
平安证券股份有限公司	9.48	2.58	35.39	25.78	75.82
<b>上述样本企业平均值</b>	<b>9.33</b>	<b>2.44</b>	<b>32.93</b>	<b>27.95</b>	<b>76.44</b>
<b>国信证券</b>	<b>9.65</b>	<b>3.20</b>	<b>39.23</b>	<b>32.07</b>	<b>66.34</b>

资料来源: 公司财务报表、公开资料, 联合资信整理

2021 年 1—3 月, 公司实现营业收入 42.52 亿元, 同比增长 3.28%; 产生营业支出 21.55 亿元, 同比下降 1.65%; 实现利润总额 21.15 亿元、净利润 16.86 亿元, 同比分别增长 15.34% 和 18.31%, 主要系融资业务信用减值损失和是预计的诉讼案件损失减少所致。

#### 5. 或有事项

##### 公司或有负债风险低。

截至 2020 年底, 公司及子公司无对外担保情况 (不包括公司对子公司的担保、子公司对子公司的担保)。

截至 2020 年底, 公司作为被告涉诉金额较大的未决诉讼、未决仲裁如下表所示, 涉诉金额合计 15.00 亿元。截至 2020 年底, 公司针对未决诉讼已计提 5.18 亿元的预计负债。

根据裁判文书网披露的《周琴、国信证券股份有限公司证券虚假陈述责任纠纷二审民事判

决书》((2020)川民终 293 号), 四川省高级人民法院在成都华泽钴镍材料股份有限公司 (以下简称“华泽钴镍”) 证券虚假陈述责任纠纷案中, 撤销四川省成都市中级人民法院 (2019)川 01 民初 1626 号民事判决; 判决华泽钴镍于判决生效之日起十日内赔偿因虚假陈述给周琴造成的损失 3288.49 元; 国信证券、瑞华会计师事务所 (特殊普通合伙) 对华泽钴镍赔偿义务承担连带赔偿责任; 将国信证券与瑞华会计师事务所的责任承担比例, 由一审判决“国信证券、瑞华会计师事务所分别对华泽钴镍因虚假陈述行为给投资者造成的损失承担 40%、60% 的连带责任”, 改为“国信证券、瑞华会计师事务所应当就华泽钴镍对周琴因案涉虚假陈述行为产生的损失应承担的赔偿责任承担 100% 的连带责任”。

未来, 随着未决诉讼的审理判决, 公司存在进一步计提预计负债的可能。

表 20 截至 2020 年底公司作为被告涉诉金额较大的未决诉讼、未决仲裁情况

原告	涉诉金额 (亿元)	案由	截至 2020 年底案件进展
成都华泽钴镍材料股份有限公司部分投资者	13.12	华泽钴镍证券虚假陈述造成相关投资损失, 部分投资者对华泽钴镍及其董事等相关人员、国信证券等中介机构提起诉讼, 要求华泽钴镍赔偿损失及承担诉讼费用, 并要求华泽钴镍董事等人员及相关中介机构承担连带赔偿责任。	涉及公司的诉讼案件合计 4312 件, 涉案标的额合计 13.12 亿元, 部分案件分别于 2019 年 8 月、2019 年 10 月和 2020 年 8 月一审开庭审理。成都中院对部分案件作出一审裁判, 上述判决书尚未生效。四川省高级人民法院于 2020 年 7 月对部分案件二审开庭审理, 尚未作出二审裁判。经公司审慎判断, 截至 2020 年底, 计提预计负债 5.18 亿元。
海口农村商业银行股份有限公司	1.07	公司作为主承销商及受托管理人的“16 刚集 02”债券发生违约, “16 刚集 02”投资人海口农商行提起诉讼, 要求刚泰集团有限公司支付本金、利息、复利及相关费用, 并要求国信证券对上述债务承担连带赔偿责任。	尚未开庭
刘某	0.18	刘某作为委托人与基金管理人正佑金元 (北京) 投资基金管理有限公司及基金托管人国信证券签订了《金元 1 号契约型基金》。2019 年 6 月, 刘某向法院提起诉讼, 要求解除合同并返还本金及利息, 并要求国信证券承担连带赔偿责任。	于 2019 年 11 月开庭, 尚未判决。
吴某等 8 人	0.15	吴某等 8 人作为委托人与基金管理人上海东楷创业投资管理有限公司及基金托管人国信证券签订了《中航神	于 2020 年 12 月开庭, 尚未裁决。



		舟电力专项私募基金基金合同》。2019年12月, 吴某等8人向深圳国际仲裁院提起仲裁, 要求解除合同并返还本息, 并要求国信证券承担连带赔偿责任。	
刘某等3人	0.33	委托人刘某等2人、吴某与基金管理人北京天和盈泰投资管理有限公司(以下简称“天和盈泰”)及基金托管人国信证券签订了《天和盈泰山一号私募投资基金合同》。2019年12月, 刘某等2人和吴某分别于2019年2月和2021年1月向深圳国际仲裁院提起仲裁, 要求解除合同并返还本息, 并要求国信证券承担连带赔偿责任。	尚未开庭
张某	0.16	2017年2月, 委托人张某与基金管理人上海钜澎资产管理有限公司、基金托管人国信证券签订了《钜澎大观稳赢优先私募基金2号基金合同》。2020年2月, 张某向上海国际仲裁中心提起仲裁, 要求解除合同及上海钜澎资产管理有限公司和国信证券返还本息。	于2020年7月21日开庭, 尚未裁决。

资料来源: 公司定期报告, 联合资信整理

## 十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行规模一般, 相关指标对本期债券本金的保障程度较好, 并考虑到公司作为全国性综合类上市证券公司, 在资本实力、业务规模、盈利能力和业务创新等方面具有优势, 加之股东背景强大, 联合资信认为公司对本期债券的偿还能力极强。

### 1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至2021年3月底, 公司全部债务1514.51亿元。本期债券规模不超过50.00亿元, 相对于公司目前的债务规模, 本期债券发行规模一般。以2021年3月末财务数据为基础, 假设本期债券募

集资金净额为50.00亿元, 在其他因素不变的情况下, 本期债券发行后, 公司全部债务将增至1564.51亿元, 较发债前增长3.30%。本期债券为中长期债券, 发行后将有利于改善公司债务结构。

### 2. 本期债券偿还能力分析

按照本期债券募集资金50.00亿元估算相关指标对本期债券本金的保障倍数(见下表), 除现金流覆盖指标波动较大、保障程度不稳定外, 公司净资产(母公司口径)、净利润、EBITDA指标可对本期债券本金覆盖程度较好且公司作为上市公司拥有通畅的直接和间接融资渠道, 能够为本期债券提供较强的现金流保障。

表 21 本期债券偿还能力指标(单位: 倍)

项目	2018年	2019年	2020年
净资产(母公司口径)/本期债券本金	10.30	10.97	15.91
净利润/本期债券本金	0.69	0.98	1.32
EBITDA/本期债券本金	1.85	2.16	2.49
经营活动现金流量净额/本期债券本金	-0.89	5.73	-0.69

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

## 十一、 结论

公司作为国内经营历史较长的大型综合类A股上市券商之一, 股东背景强大, 资本实力很强, 经营规模处于行业前列, 具备良好的业务竞争实力、创新能力和市场竞争力; 近年来, 公司各项业务发展良好, 多项业务保持明显竞争优势, 经营业绩持续提升, 整体经营实力很强, 证监会分类评价结果保持A类水平; 公司资产质量和流动性较好, 资本充足。

联合资信也关注到, 证券市场波动、监管政策变化等对公司影响大, 市场信用风险上升等因素可能对公司经营带来不利影响。

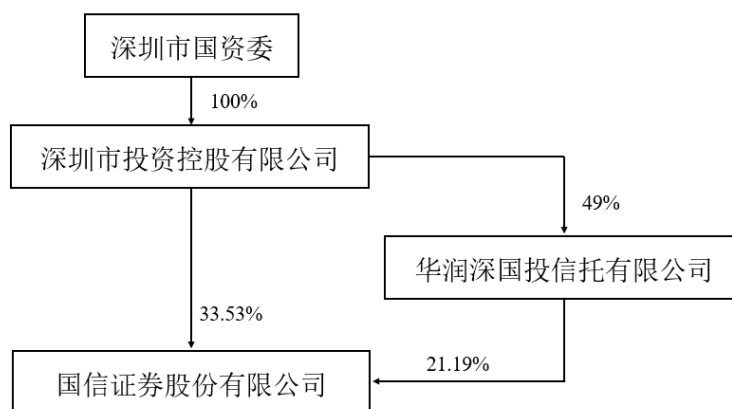
本期债券无担保, 发行规模一般, 相关指标对本期债券本金的覆盖程度较好。

未来, 随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进, 公司整体竞争实力将进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债

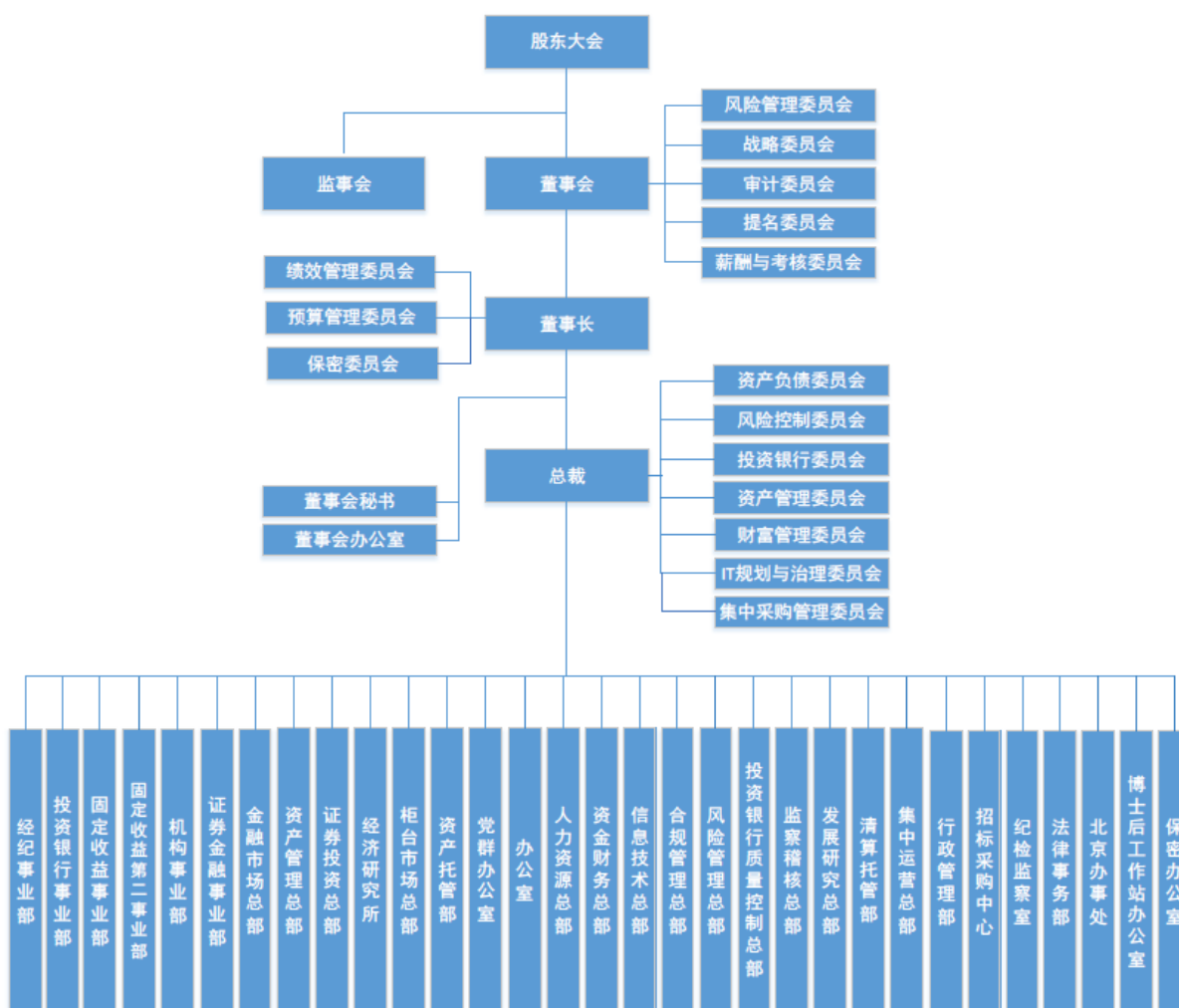
券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体违约风险极低,本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末国信证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司定期报告、公开资料，联合资信整理

附件 1-2 截至 2020 年末国信证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司定期报告



## 附件 2 国信证券股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
自有资产（亿元）	1738.80	1727.91	2404.31	/
自有负债（亿元）	1213.53	1165.36	1595.07	/
所有者权益（亿元）	525.27	562.55	809.24	825.82
优质流动性资产/总资产（%）	13.47	11.49	18.24	/
自有资产负债率（%）	69.79	67.44	66.34	/
营业收入（亿元）	100.31	140.93	187.84	42.52
利润总额（亿元）	43.08	62.32	83.44	21.15
营业利润率（%）	41.94	45.87	45.96	49.32
营业费用率（%）	45.59	39.45	39.23	45.62
薪酬收入比（%）	32.29	29.85	31.48	/
自有资产收益率（%）	2.09	2.83	3.20	/
净资产收益率（%）	6.56	9.03	9.65	2.06
盈利稳定性（%）	18.45	19.05	32.07	--
净资本（亿元）	397.33	400.55	629.23	/
风险覆盖率（%）	220.78	250.20	303.50	/
资本杠杆率（%）	20.21	21.18	22.79	/
流动性覆盖率（%）	301.43	196.43	298.11	/
净稳定资金率（%）	136.46	137.45	166.34	/
信用业务杠杆率（%）	117.08	112.60	81.29	/
短期债务（亿元）	695.38	657.30	1048.57	1111.08
长期债务（亿元）	410.66	375.49	353.46	403.43
全部债务（亿元）	1106.14	1032.79	1402.03	1514.51
EBITDA/本期债券本金（倍）	1.85	2.16	2.49	/

资料来源：公司财务报表，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) <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%
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



## 联合资信评估股份有限公司关于 国信证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年国信证券股份有限公司年报公告后的两个月内且不晚于每一会计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。

国信证券股份有限公司应按联合资信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。国信证券股份有限公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对国信证券股份有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的重大事项，国信证券股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注国信证券股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，如发现国信证券股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对国信证券股份有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如国信证券股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对国信证券股份有限公司或本次（期）债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（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国信证券股份有限公司、监管部门等。

## 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。