

# 天风证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

---

项目负责人：郑耀宗 yzzheng@ccxi.com.cn 郑耀宗  
项目组成员：郑凯迪 kdzheng@ccxi.com.cn 郑凯迪  
评级总监：  


电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 01 月 14 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。

■ 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]0168D 号

## 天风证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“天风证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年一月十四日

## 发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
天风证券股份有限公司	发行总额不超过人民币 25 亿元 (含 25 亿元)	3 年	采取单利按年计息, 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	本期债券募集资金扣除发行费用后, 拟全部用于偿还到期债务

**评级观点:** 中诚信国际评定天风证券股份有限公司 (以下简称“天风证券”或“公司”) 的主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定; 评定其拟发行的“天风证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券 (第一期)” (以下简称“本期债券”) 信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了证券行业发展空间广阔、天风证券多条业务线均衡发展、具有一定区域竞争优势以及融资渠道有效拓展等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用。同时, 中诚信国际也关注到, 市场竞争日趋激烈导致业务增长承压、宏观经济和证券市场的波动性对公司经营稳定性构成压力、成本控制能力有待加强、信用减值压力对盈利造成一定冲击以及意向收购股权事项等对公司经营及信用状况形成的影响。

## 概况数据

天风证券	2018	2019	2020	2021.9
总资产 (亿元)	535.95	599.20	814.05	1,101.35
股东权益 (亿元)	185.20	175.07	222.43	306.90
净资本 (母公司口径) (亿元)	106.04	87.52	98.41	--
营业收入 (亿元)	32.77	38.46	43.60	29.18
净利润 (亿元)	3.16	4.21	6.88	7.31
平均资本回报率 (%)	1.72	2.34	3.46	--
营业费用率 (%)	63.13	62.55	65.41	73.55
风险覆盖率 (%)	193.46	123.39	158.24	--
资本杠杆率 (%)	20.28	15.60	12.37	--
流动性覆盖率 (%)	862.28	268.43	279.37	--
净稳定资金率 (%)	156.04	146.08	130.55	--
EBITDA 利息倍数 (X)	1.42	1.43	1.61	--
总债务/EBITDA (X)	15.13	17.58	16.85	--

注: [1]数据来源为公司提供的 2018 年、2019 年和 2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年三季度财务报表; [2]公司净资本及风险控制指标按照母公司口径; [3]本报告中所引用数据除特别说明外, 均为中诚信国际统计口径, 其中“--”表示不适用或数据不可比, 特此说明。

资料来源: 天风证券, 中诚信国际整理

## 正面

■ **行业发展空间广阔。**证券行业重要性提升, 国家对于资本市场发展的重视为证券行业提供广阔空间。

■ **多项业务均衡发展。**各项业务全面深入布局, 多项业务均衡发展, 部分业绩排名虽有下降, 但整体趋势较为稳定。

■ **区域竞争优势突出。**公司持续深耕四川和湖北市场, 四川省和湖北省内机构和零售客户资源丰富, 特别在经纪业务、投行业务等方面拥有地域与品牌优势。

■ **上市后融资能力增强。**2018 年公司正式于上交所主板上市, 融资渠道得到有效拓展。2020 年 3 月完成配股、2021 年 4 月完

成非公开发行股票后, 公司资本实力进一步增强。

## 关注

■ **市场竞争日趋激烈。**随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力, 公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的激烈竞争。

■ **宏观经济总体下行, 经营稳定性有待提高。**宏观经济总体下行、外部环境不确定性增加及证券市场的波动性对公司经营稳定性及盈利增长能力构成压力。此外, 公司证券投资中股票/股权占比较高, 市值波动性较大, 易对公司总体盈利水平造成影响。

■ **费用管控水平有待提升。**受市场竞争加剧及人力成本处于高位影响, 公司营业费用率持续上升, 处于较高水平, 对公司盈利能力形成一定压力。

■ **信用减值压力对盈利造成一定冲击。**受债券市场违约频现、股票二级市场波动影响, 公司信用业务板块近年来发生较多信用减值损失; 同时期货子公司风险事件对公司净利润造成冲击, 对公司的风险管控能力提出更高的要求, 后续需对相关风险项目的处置进展及对公司的影响保持关注。

■ **意向收购事项仍需关注。**公司发布公告拟收购恒泰证券股份有限公司 29.99%股份, 目前剩余 3.50%股权收购待过户, 中诚信国际将持续关注此事进展, 以及对公司管理、业务发展及整体信用状况产生的影响。

## 评级展望

中诚信国际认为, 天风证券股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷; 财务状况的恶化, 如资产质量下降、资本金不足等; 外部支持能力及意愿大幅弱化。

### 同行业比较

2020 年主要指标	天风证券	浙商证券	国海证券	渤海证券
总资产（亿元）	814.05	910.90	725.54	610.28
净资本（母公司口径）（亿元）	98.41	183.15	149.64	152.45
净利润（亿元）	6.88	16.27	8.10	11.06
平均资本回报率（%）	3.46	9.51	4.83	5.40
风险覆盖率（%）	158.24	323.40	223.97	334.81

注：“浙商证券”为“浙商证券股份有限公司”简称；“国海证券”为“国海证券股份有限公司”简称；“渤海证券”为“渤海证券股份有限公司”简称。

资料来源：各公司年报，中诚信国际

## 发行主体概况

天风证券的前身为成都联合期货交易所，是国务院批准设立的全国 15 家试点期货交易所之一。2000 年 3 月，经中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）批准，成都联合期货交易所改组为四川省天风证券经纪有限责任公司，注册资本为 7,700.00 万元。2008 年 2 月，公司由成都迁往武汉，成为总部设在武汉市的第二家本土法人级券商，也是武汉市政府重点扶持的金融企业之一。2012 年 1 月，经证监会批准，公司完成了股份制改革，更名为“天风证券股份有限公司”，注册资本增至 8.37 亿元。

2018 年 5 月，公司首次公开发行股票申请获得证监会审核通过；2018 年 10 月，公司首次公开发行人民币普通股（A 股）股票 51,800 万股，于上交所上市，股票代码 601162.SH，募集资金净额 8.82 亿元。2020 年 3 月公司向原股东配售股份 14.86 亿股，此次配股完成后，公司注册资本增加至 66.66 亿元。2021 年 4 月，公司完成非公开发行 A 股股票，发行价格为 4.09 元/股，发行数量为 20.00 亿股，募集资金总额为 81.79 亿元，本次非公开发行完成后公司注册资本为 86.66 亿元。截至 2021 年 9 月，公司注册资本为 86.66 亿元，公司股权结构较为分散，无控股股东和实际控制人，武汉商贸集团有限公司（原名武汉国有资产经营有限公司，以下简称“武汉商贸”）持有其 8.07% 的股份，是公司的第一大股东。

表 1：截至 2021 年 9 月天风证券前十大股东情况

股东名称	占比（%）
武汉商贸集团有限公司	8.07
人福医药集团股份有限公司	7.85
湖北省联合发展投资集团有限公司	5.99
中国人寿资管-广发银行-国寿资产-优势甄选 2102 保险资产管理产品	2.82
宁波信达天赢投资合伙企业（有限合伙）	2.78
陕西大德投资集团有限责任公司	2.65
中航信托股份有限公司	2.31
武汉金融控股（集团）有限公司	2.26

广东恒健国际投资有限公司 2.26

苏州建丰投资中心（有限合伙） 2.12

合计 39.11

资料来源：天风证券，中诚信国际整理

天风证券业务牌照较为齐全，目前经营范围包括为期货公司提供中间介绍业务。（上述经营范围中国家专项规定的项目经审批后或凭许可证在核定范围与期限内经营）；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；证券投资基金代销；证券承销与保荐；证券自营；融资融券；代销金融产品（凭许可证在核定范围及期限内经营）。（涉及许可经营项目，应取得相关部门许可后方可经营）。

截至 2021 年 9 月末，公司共有营业部 98 家，其中湖北省内 22 家，北京、上海、广东、浙江等经济发达地区均有网点布局；共有 24 家分公司，形成了立足湖北省内、覆盖全国主要城市的业务网络。此外，公司先后设立天风期货股份有限公司、天风天睿投资股份有限公司、天风创新投资有限公司、天风国际证券集团有限公司、天风（上海）证券资产管理有限公司五家控股子公司，分别从事期货经纪与投资咨询、股权投资与相关咨询、投资管理、投资控股以及资产管理。同时，公司还参股宜宾市商业银行股份有限公司和恒泰证券股份有限公司等多家子公司。

表 2：截至 2021 年 9 月末公司主要子公司持股情况

子公司名称	持股比例（%）	简称
天风期货股份有限公司	62.94	天风期货
天风天睿投资股份有限公司	65.72	天风天睿
天风创新投资有限公司	100.00	天风创新
天风国际证券集团有限公司	100.00	天风国际
天风（上海）证券资产管理有限公司	100.00	天风资管

资料来源：天风证券，中诚信国际整理

中诚信国际关注到天风证券于 2019 年 6 月 18 日发布“关于收购恒泰证券股份有限公司 29.99% 股权的进展公告”（公告编号：2019-055 号）。公告显示：天风证券股份有限公司于 2019 年 6 月 17 日与北京庆云洲际科技有限公司、北京汇金嘉业投资

有限公司、北京鸿智慧通实业有限公司、济南博杰纳荣信息科技有限公司、中昌恒远控股有限公司、上海怡达科技投资有限责任公司、潍坊科虞科技有限公司、北京华诚宏泰实业有限公司、北京汇富通国际投资有限公司签署股权转让协议，拟以每股 5.76 元，总价不超过 45.01 亿元收购交易对方合计持有的恒泰证券股份有限公司（以下简称“恒泰证券”）781,365,375 股内资股，占恒泰证券已发行股份的 29.99%。本次交易已经公司股东大会审议通过，并经中国证券监督管理委员会核准。截至本报告出具日，公司累计已办理完毕恒泰证券 690,015,375 股股份（占股份总数的 26.49%）的过户手续，剩余 3.50% 股权收购将有序完成过户。中诚信国际将持续关注此事项进展，以及对公司管理、业务发展及整体信用状况产生的影响。

截至 2020 年末，公司资产总额为 814.05 亿元，剔除代理买卖证券款后，公司总资产为 698.20 亿元，所有者权益为 222.43 亿元，2020 年公司实现营业收入 43.60 亿元，实现净利润 6.88 亿元。

截至 2021 年 9 月末，公司资产总额为 1,101.35 亿元，剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后，公司总资产为 930.99 亿元，所有者权益为 306.90 亿元，2021 年 1-9 月实现营业收入 29.18 亿元，实现净利润 7.31 亿元。

## 本期债券概况

本期债券发行总额不超过人民币 25 亿元（含 25 亿元）。本期债券期限为 3 年。本期债券采用固定利率计息。本期债券票面利率由发行人与主承销商根据网下询价簿记结果在票面利率询价区间内协商确定。本期债券采取单利按年计息，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。本期债券无担保。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还到期债务。

## 宏观经济与政策环境

**宏观经济：**2021 年前三季度，GDP 同比实现 9.8% 的较高增长，但三季度同比增速较二季度回落 3.0 个百分点至 4.9%，经济修复边际趋缓。展望四季度，基数抬升叠加修复力量趋弱 GDP 增速或将延续回落态势，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

前三季度中国经济整体延续修复态势，但产需正向循环的动态平衡尚未完全形成。从生产端看，前三季度工业增加值同比增速逐月回调，两年累计复合增速较疫情前仍有一定回落空间，“双限双控”政策约束下制造业增加值同比增速在三季度出现下调；服务业持续修复但受疫情局部反复影响较大，内部增速分化扩大，信息传输、软件和信息技术等高技术服务业加速修复，而接触性服务业、房地产等行业修复力度边际趋缓。从需求端看，前三季度投资、社零额两年复合增速仍显著低于疫情前，出口保持高增长但可持续性或不稳固。其中，房地产投资对投资的支撑作用明显，但在融资及土地购置严监管下后续下行压力较大，财政后置、地方化债约束以及专项债优质项目储备不足等多重因素影响下基建投资托底作用尚未充分显现，制造业投资边际回暖主要受出口高增长拉动，但剔除价格上涨因素之后出口规模增速或有所下调，叠加全球经济产需错配逐步纠正，出口错峰增长效应后续或弱化，社零额增速修复受限于疫情反复以及居民收入增速放缓，短期内较难期待边际消费倾向出现大幅反弹。从价格端看，国际大宗商品价格上行叠加国内“双碳”目标约束，上游工业品通胀压力犹存，PPI 与 CPI 之差持续扩大，企业利润占比或持续向上游倾斜。

**宏观风险：**经济修复走弱的过程中伴随着多重风险与挑战。从外部环境看，新冠病毒变体全球蔓延，疫苗技术及接种水平或导致各国经济复苏分化，美联储 Taper 落地及发达经济体加息预期或对新兴经济体的金融稳定带来一定外溢效应，中美冲突短期缓和但大国博弈基调不改。从内部挑战看：

首先，防控目标“动态清零”下疫情反复依然影响相关地区的经济修复。其次，需求偏弱叠加原材料价格上行，微观主体面临市场需求与成本的双重压力。再次，再融资压力与生产经营压力并存，尾部民营企业风险或加速暴露，其中房地产行业信用风险持续释放，需警惕房地产调整对关联行业及地方财政的外溢影响。第四，“双限双控”政策或继续对生产形成扰动，“双碳”约束下能源成本或有所上行。

**宏观政策：**面对宏观经济修复趋缓以及多重风险并存，宏观调控需在多目标约束下持续巩固前期复苏成果，通过加强跨周期调节进一步托底经济增长。前三季度宏观政策以稳为主，宏观杠杆率总体稳定。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，央行流动性管理以“等量平价”为显著特征，7月进行降准操作但货币政策稳健基调未改，在实体融资需求趋缓以及PPI高位运行下四季度货币政策全面宽松的基础较弱。从财政政策看，前三季度财政预算支出增速显著低于收入增速，专项债发行力度逐步增强，“财政后置”作用下四季度财政支出及专项债发行将提速，基建投资的支撑作用或有一定显现，同时财政支出将持续呵护民生与促进就业，但财政收支紧平衡、地方化债压力以及专项债项目审批趋严对财政政策的宽松力度仍有约束。

**宏观展望：**当前经济恢复仍不稳固、不均衡，四季度GDP增速仍有回落压力，但全年经济增速仍有望录得近年来的高位，两年复合增速或将回归至潜在增速水平。随着基数走高以及经济修复趋缓延续，2022年GDP增速或进一步回落。

**中诚信国际认为，**总体来看中国经济修复基本态势未改，产需缺口持续弥合，宏观政策储备依然充足，跨周期调节仍有持续稳定经济增长的能力和空间。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

## 行业环境

**2020年以来资本市场改革利好持续释放，行业景气度高，交投活跃度提升；多层次资本市场体系建设逐步深入；证券公司收入结构有所优化但对传统经纪业务和自营业务的依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，行业整体风控指标仍优于监管标准，但部分证券公司风控指标同比下滑，未来仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况的影响**

证券行业与宏观经济环境高度相关。2020年，国内资本市场改革覆盖面持续扩大，改革利好持续释放，行业景气度较高，截至2020年末，上证综指收于3,473.07点，较上年末上涨13.87%，深证成指收于14,470.68点，较上年末上涨38.73%。上市公司数量及市值方面，2020年，受注册制改革持续深化等制度革新影响，IPO过会企业数量大幅增加，截至2020年末，我国境内上市公司数（A、B股）4,154家，较上年增加377家，总市值较上年末增加34.46%至79.72万亿元。交易量方面，2020年在科创板及创业板交易机制革新的带动下，叠加资本市场走强，交投活跃度显著抬升，2020年两市股基成交额为220.45万亿元，同比大幅增加61.40%。融资融券方面，截至2020年末，两市融资融券余额为1.62万亿元，同比增加58.84%。

图 1：2010 年以来上证综指和深证成指变化趋势图



资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

表 3：2018-2020 股票市场主要指标

指标	2018	2019	2020
上市公司总数（家）	3,584	3,777	4,154
总市值（万亿元）	43.49	59.29	79.72
股基交易金额（万亿元）	100.57	136.58	220.45
两融余额（万亿元）	0.76	1.02	1.62

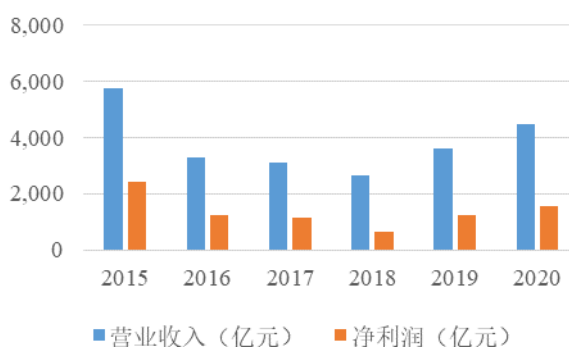
资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，我国已经形成了包括主板、科创板、创业板、新三板、区域股权市场、私募股权市场以及债券市场和期货市场在内的多层次资本市场体系。我国不断完善各市场板块的差异化定位和相关制度安排，促进各层次市场协调发展，有机互联；同时增强多层次资本市场对科技创新企业的包容性，突出不同市场板块的特色，丰富市场内涵。此外，充分发挥债券市场和期货市场服务实体经济的积极作用。2020 年，证券行业通过股票 IPO、再融资分别募集 5,260.31 亿元、7,315.02 亿元，同比增加 74.69%、41.67%；通过债券融资 13.54 万亿元，同比增加 28.02%，服务实体经济取得显著成效。

从证券公司的营业收入来看，2020 年围绕新证券法、提高上市公司质量、注册制、服务实体经济、扩大对外开放水平等领域推进全面深化改革落地，证券行业充分享有政策面红利，同时证监会又通过多项举措支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，对证券行业长期信用提升形成利好。2020 年，

证券行业 2020 年度实现营业收入 4,484.79 亿元，同比增长 24.41%；实现净利润 1,575.34 亿元，同比增长 27.98%，127 家证券公司实现盈利。截至 2020 年末，证券行业总资产为 8.90 万亿元，净资产为 2.31 万亿元，分别同比增加 22.50%、14.10%。客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.66 万亿元，受托管理资金本金总额 10.51 万亿元。

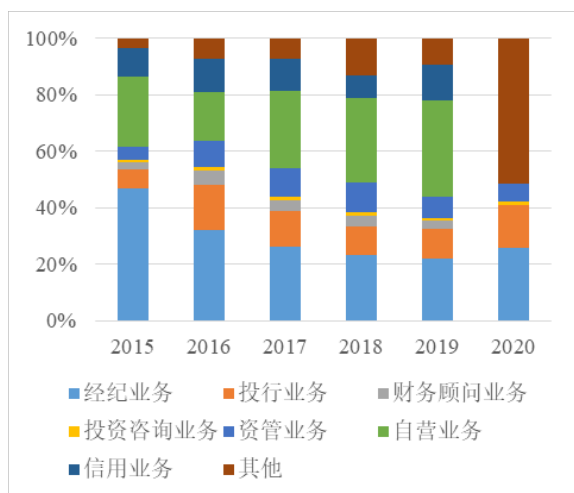
图 2：2015-2020 年证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从证券公司业务结构来看，目前国内证券公司已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资产管理业务五大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，虽然经纪业务占比呈现震荡下降态势，收入结构得到优化，但从绝对占比看，仍较大程度的依赖于传统的经纪业务和自营业务，因而整体的经营状况与宏观经济及证券市场景气度息息相关。2020 年，证券公司经纪业务收入在营业收入中的占比为 25.89%，较上年增加 4.04 个百分点。

图 3：2015-2020 年证券公司营业收入构成情况



注：2020 年财务顾问、自营业务、信用业务的业务数据未披露，均归入其他

资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的发展，国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平，证监会出台《证券公司分类监管规定》，将证券公司分为 A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E 等 5 大类 11 个级别。其中，A、B、C 三大类中各级别公司均为正常经营

公司，D 类、E 类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。在 2021 年分类评价中，有 103 家证券公司参评，其中 A 类有 50 家、B 类有 39 家、C 类有 13 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级维持 15 家；与 2020 年相比，有 26 家评级上调，25 家评级下滑，45 家评级持平，7 家首次参与评价。主要风险指标方面，截至 2020 年末，证券行业净资本 1.82 万亿元，其中核心净资本 1.60 万亿元。截至 2020 年末，行业平均风险覆盖率 252.34%（监管标准  $\geq 100\%$ ），平均资本杠杆率 23.59%（监管标准  $\geq 8\%$ ），平均流动性覆盖率 235.89%（监管标准  $\geq 100\%$ ），平均净稳定资金率 153.66%（监管标准  $\geq 100\%$ ），行业整体风控指标优于监管标准，但在业务发展扩张的压力下，部分证券公司风险指标出现下滑。

总体来看，受市场环境及监管趋严等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润有所波动，行业竞争日趋激烈。大型综合类证券公司在业务布局、渠道建设、风控能力等方面拥有显著优势，市场集中度呈上升趋势。未来，中小型证券公司竞争将更为激烈，推动证券行业加快整合。

表 4：2019 年以来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定。
2019 年 7 月	《证券公司股权管理规定》	主要从股东资质及出资来源等方面进行了要求。第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股。
2019 年 8 月	修订《融资融券交易实施细则》	取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由 950 只扩大至 1,600 只。
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行。
2019 年 12 月	修订《证券法》	推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券监督法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退市制度。新证券法于 2020 年 3 月 1 日正式实施。
2020 年 2 月	发布上市公司《再融资规则》	精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面；优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者；适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间。
2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行	推动创业板改革并试点注册制

	注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	
2020 年 7 月	发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	推动科创板试点注册制
2020 年 7 月	修订《证券投资基金托管业务管理办法》	允许外国银行在华分行申请证券投资基金；适当调整基金托管人净资产准入标准，强化基金托管业务集中统一管理；简化申请材料，优化审批程序，实行“先批后筹”；统一商业银行及其他金融机构的准入标准与监管要求
2020 年 9 月	发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》	降低准入门槛，便利投资运作；稳步有序扩大投资范围；加强持续监管。
2021 年 2 月	修订《公司债券发行与交易管理办法》	落实公开发行公司债券注册制，明确公开发行公司债券的发行条件、注册程序以及对证券交易场所审核工作的监督机制；加强事中事后监管，压实发行人及其控股股东、实际控制人，以及承销机构和证券服务机构责任，严禁逃废债等损害债券持有人权益的行为
2021 年 2 月	发布《证券市场资信评级业务管理办法》	取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；增加独立性要求；提高证券评级业务违法违规成本。
2021 年 3 月	修订《证券公司股权管理规定》	证券公司主要股东定义进行调整；适当降低证券公司主要股东资质要求；调整证券公司变更注册资本、变更 5%以上股权的实际控制人相关审批事项。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 业务运营

天风证券是全牌照的综合类券商，在中国证券业协会公布的 2020 年度证券公司的业绩排名中，公司主要财务指标的行业排名整体较为稳定。2019-2021 年公司在证监会证券公司分类评级中分别获得 A 类 AA 级、A 类 A 级和 A 类 A 级的分类评价结果。

表 5：2018-2020 年公司经营业绩行业排名

	2018	2019	2020
总资产排名	36	32	28
净资产排名	40	41	34
净资本排名	39	48	40
营业收入排名	26	30	31
净利润排名	43	60	59
证券经纪业务收入排名	28	38	40
投资银行业务收入排名	20	20	22
客户资产管理业务收入排名	10	--	--
资产管理业务收入排名	--	13	13
融资类业务收入排名	49	--	--
融资类业务利息收入排名	--	47	50

证券投资收入排名	36	30	29
----------	----	----	----

注：除 2018 年营业收入为合并口径、2019-2020 年净利润为合并口径外，其余指标均为专项合并（指证券公司及其证券类子公司数据口径）。

资料来源：中国证券业协会，中诚信国际整理

作为全牌照的综合性券商，公司业务品种齐全，主要包括证券经纪业务、证券自营业务、投资银行业务、资产管理业务、期货经纪业务、私募基金业务等。近年来证券市场景气度逐步提升，资本市场政策利好，公司抓住机遇布局新业务，各板块业务均实现较好发展。2020 年公司实现营业收入 43.60 亿元，同比增长 13.35%。其中证券自营业务、投资银行业务和证券经纪业务贡献度分别较上年增加 7.83 个、3.95 个和 1.71 个百分点至 43.59%、23.06%和 31.43%；资产管理业务的贡献度较上年微降 0.13 个百分点至 20.02%。此外，公司期货经纪业务贡献度较上年增加 0.55 个百分点至 2.57%；私募基金业务贡献度下降 1.53 个百分点至 5.87%。2021 年前三季度，公司实现营业收入 29.18 亿元，相当于 2020 年的 66.92%。

表 6：近年来公司营业收入构成（金额单位：亿元）

	2018		2019		2020		2021.6	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
证券经纪业务收入	12.11	36.94	11.43	29.72	13.70	31.43	6.70	41.20
证券自营业务收入	5.92	18.05	13.76	35.76	19.00	43.59	8.98	55.20

投资银行业务收入	3.88	11.85	7.35	19.11	10.05	23.06	3.56	21.88
资产管理业务	7.47	22.78	7.75	20.15	8.73	20.02	3.30	20.26
期货经纪业务	0.52	1.59	0.78	2.02	1.12	2.57	0.66	4.04
其他业务	1.26	3.83	(2.04)	(5.30)	(7.03)	(16.11)	(5.09)	(31.25)
私募基金业务	2.33	7.11	2.85	7.40	2.56	5.87	0.14	0.86
抵消	(0.71)	(2.16)	(3.41)	(8.87)	(4.54)	(10.42)	(1.98)	(12.18)
营业收入合计	32.77	100.00	38.46	100.00	43.60	100.00	16.27	100.00
其他业务成本	(7.33)		(5.28)		(1.44)		(0.04)	
经调整后的营业收入	25.45		33.18		42.16		16.24	

注：因四舍五入原因，各项金额及占比加总与合计数可能不等。

资料来源：天风证券，中诚信国际整理

**深化财富管理转型升级，营业网点布局持续完善；受股票二级市场波动影响，融资融券业务规模持续下降，风险有所暴露；股票质押业务受市场风险加大的影响，持续进行大幅压降，风险管理能力有待进一步提高**

天风证券经纪业务由零售业务总部负责运营，目标客户包括证券投资个人客户、金融产品理财客户、企业融资客户及公募、私募机构客户等。公司积极应对竞争加剧和市场波动带来的冲击，主动进行业务转型，强化对分支机构的管理，保持稳定的网点增设速度。2020 年公司实现证券经纪业务收入 13.70 亿元，同比增加 19.88%，在公司总营业收入中的贡献度同比上升 1.71 个百分点至 31.43%。其中，代理买卖证券手续费及佣金收入（含交易单元席位租赁收入）为 10.15 亿元，同比增加 55.96%。2020 年以来，公司经纪业务托管规模、客户数均较上年度有显著增长。截至 2020 年末，公司托管资产规模为 2,485 亿元，同比增长 40%；2020 年新增客户 19.48 万户，截至 2020 年末总客户数达到 83.83 万户，同比增长 30%。2021 年上半年，公司证券经纪业务发展相对稳定，上半年实现证券经纪业务收入 6.70 亿元，相当于 2020 年全年的 48.93%，在营业收入中的占比升至 41.20%。2021 年以来公司经纪业务客户数、托管规模均有所增长，上半年新增客户 26.72 万户，截至 2021 年 6 月末，托管资产规模为 2,514.85 亿元。

营业网点方面，公司以轻型营业部为方向，一

方面夯实湖北省内的网点设置，另一方面在全国内深化布局，以一线城市为中心，以二线城市为补充。公司营业部的分布与公司发展历史密切相关，公司业务起源于四川省，当地开设的营业部较多，为公司传统优势区域。自公司总部迁址至武汉后，为深耕湖北市场，在湖北省新设营业的速度较快。截至 2021 年 6 月末，公司营业部及分公司数量分别为 102 家和 23 家，其中湖北省内营业部数量为 22 家。

针对传统经纪业务竞争日趋激烈、佣金率持续下滑的情况，2019 年公司启动经纪业务向财富管理转型，2020 年以来，公司继续深化业务改革，优化分支机构绩效考核和激励机制，搭建统一产品平台，建立筛选评价体系，多举措加强一线员工和骨干员工的培养，财富管理转型取得积极进展。此外，公司新设立的证券营业部不再延续传统经纪业务模式，从设立开始便向金融综合门店方向发展。公司以客户需求为导向，加大各种产品销售力度，加快由通道业务、低佣金价格竞争等粗放经营模式向客户分级、个性化服务、产品定制和产品销售等财富管理经营模式转型，代销产品覆盖基金、信托、资产管理产品等。2020 年以来，代销规模大幅增加，年内代销规模为 186.74 亿元，实现代销金融产品收入为 1,630 万元。2021 年上半年基金及其他金融产品的代销规模为 28.43 亿元（不含货币类产品），实现代销金融产品业务收入 1,784.18 万元。

公司信用交易业务主要包括融资融券以及股票质押回购业务。近年来，公司积极抓住市场机遇，

大力发展信用交易业务，在提高资产收益水平的同时注重融资业务结构管理。但2020年以来，受股票二级市场波动影响，公司融资融券业务规模有所下降，截至2021年6月末，公司融资融券余额为50.77亿元，较上年末减少11.77%，全部为融资类业务。2021年上半年公司实现融资融券业务收入1.45亿元，相当于2020年全年的41.67%。2021上半年年公司共发生强制平仓业务11笔，涉及金额0.03亿元；截至2021年6月末，公司因标的证券经强制平仓而仍未收回的逾期债权金额为1.58亿元，已累计计提坏账准备1.43亿元。截至2021年6月末，公司融资融券业务维持担保比为302.84%，较上年末减少1.35个百分点。

由于近年股票质押风险加剧，监管机构进一步加强了对股票质押业务的规范管理，受业务新规、减持新规等持续影响，2020年以来公司进一步压缩股票质押业务，截至2021年6月末，公司待回购股票质押业务余额为12.12亿元，较上年末减少18.55%；全年实现股票质押业务收入0.22亿元，相当于2020年全年的26.43%，股票质押业务的平均履约保障比例为160.07%，较上年末增加14.31个百分点。截至2021年6月末，公司以自有资金开展的股票质押业务中跌破平仓线的金额为1.64亿元。对于出现风险的股票质押项目，公司积极采取包括诉讼在内的多种手段进行处置，截至2021年6月末，涉诉金额为10.66亿元。中诚信国际将对公司股票质押风险事件及后续进展保持关注。

**表7：近年来公司信用业务开展情况**

项目	2018	2019	2020	2021.6
<b>融资融券业务</b>				
业务余额（亿元）	22.93	59.54	57.54	50.77
维持担保比例（%）	235.31	281.72	304.19	302.84
<b>股票质押式回购业务</b>				
业务余额（亿元）	35.41	19.03	14.88	12.12
履约保障比例（%）	129.75	151.58	145.76	160.07

资料来源：天风证券，中诚信国际整理

**把握政策利好机遇，2020年投行业务规模快速增长；股权融资项目积极推进科创板IPO；债券承销业务成为投行业务新突破口；但2021年以来，投资银**

## 行业收入占比有所下滑

天风证券的投行业务主要为客户提供IPO、配股、增发等股权融资，企业债、公司债、可转债发行等债权融资，以及兼并收购、私募融资、资产和债务重组等财务顾问方面的服务。公司“大投行”业务条线设有投资银行业务总部、北京证券承销分公司、并购融资总部、资产证券化总部等部门。2020年公司债券承销及并购业务保持较快增长，全年公司投行业务共实现收入10.05亿元，同比大幅增加36.74%；对公司总营业收入的贡献度为23.06%，较上年同期增加3.95个百分点。由于公司IPO项目主要集中于下半年，2021年上半年公司实现投资银行业务收入3.56亿元，相当于2020年全年的35.42%，在营业收入中占比降至21.88%。

**表8：近年来公司股票和债券主承销情况**

	2018	2019	2020	2021.1-6
<b>股票承销业务</b>				
主承销家数（家）	5	4	7	8
承销金额（亿元）	21.51	43.37	59.14	58.71
<b>债券承销业务</b>				
主承销家数（家）	44	95	187	107
主承销金额（亿元）	249.65	563.57	966.21	455.28
<b>ABS产品</b>				
受托管理家数（家）	33	43	38	13
受托管理金额（亿元）	273.58	346.91	366.24	89.23

资料来源：天风证券，中诚信国际整理

股权融资方面，公司新设投资银行业务委员会，整合原有专业委员会，实现人员、业务、激励、考核、项目的统一综合协调管理。同时，抓住资本市场改革的契机，帮助凌志软件、协创数据完成IPO发行上市，流金岁月完成精选层挂牌，东山精密、宁德时代等8个项目完成再融资发行，居然之家借壳武汉中商项目完成交割及发行上市。2020年公司完成股权保荐类及再融资业务7单，其中，IPO发行2单，精选层挂牌1单，再融资项目4单；年内公司承销额为59.14亿元，同比增加36.36%。2021年上半年公司协助金鹰重工完成IPO注册，完成上海新阳、天华超净、长源电力、京山轻机等4个非公开发行项目以及

长源电力发行股份及支付现金购买资产项目。上半年公司共完成股权保荐类及再融资业务8单，承销额为58.71亿元。

债权融资方面，公司积极拓展债券融资项目来源，加大与持牌金融机构合作，加强与分支机构业务协同，积极推进疫情防控债发行。2020年公司企业债承销189.90亿元，券商中排名第6位，公司债承销747亿元，券商中排名第12位，合计承销规模966.21亿元，同比增加71.44%。此外，公司在ABS细分领域表现突出，2020年资产证券化业务稳中有进，2020年公司担任管理人发行的企业ABS项目共38单，规模合计366.25亿元，在交易所市场规模排名第11位，单数排名第11位。2021年上半年，债券承销保持稳步发展，公司主承销债券107支，主承销金额455.28亿元。资产证券化业务方面，2021年以来，公司集中于对存量业务进行梳理，新增业务有所收缩，上半年公司作为管理人发行的企业ABS项目共13单，规模合计89.23亿元。

**自营投资业务以债券类资产配置为主，2021年以来固收业务大幅增加；权益类资产投资占比有所下降；受市场行情上涨影响，公司适度增加基金投资规模**

天风证券自营业务主要包括股票、基金和以债券为主的固定收益类投资。公司2011年5月取得证券自营业务资格，资产配置和投资策略一贯较为稳健。公司每年自营业务的总规模由公司董事会、股东会审议通过，董事会执行委员会下设的投资决策委员会审定实际投资品种和持仓水平。2020年以来，公司自营业务保持稳健投资风格，截至2020年末，公司金融投资资产账面价值同比增加16.43%至325.53亿元；2020年公司证券自营业务实现营业收入19.00亿元，同比增长38.16%，在公司总营业收入中的贡献度为43.59%，较上年同期增加7.83个百分点。截至2021年6月末，公司金融投资资产账面价值为383.26亿元，较上年末增加17.74%，上半年公司实现证券自营业务收入8.98亿元，相当于2020年全年的47.27%，在营业收入中占比升至55.20%。

表9：近年来公司投资组合情况（金额单位：亿元）

	2018		2019		2020		2021.6	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
债券类投资	160.10	54.20	139.62	49.93	147.84	45.41	193.84	50.58
股票/股权	82.97	28.09	84.52	30.23	82.37	25.30	83.58	21.81
基金	3.90	1.32	5.08	1.82	16.93	5.20	21.95	5.73
券商资管	22.25	7.53	18.30	6.54	17.43	5.35	17.80	4.64
信托计划	9.02	3.05	9.34	3.34	7.30	2.24	6.80	1.78
银行理财	0.00	0.00	0.00	0.00	1.38	0.42	0.22	0.06
其他	17.15	5.81	22.74	8.13	52.28	16.06	59.07	15.41
合计	295.39	100.00	279.60	100.00	325.53	100.00	383.26	100.00

注：因四舍五入原因，各项金额及占比加总与合计数可能不等。

资料来源：天风证券，中诚信国际整理

债券投资方面，2020年以来，公司继续坚持投研一体，打造多资产、多策略的交易框架，探索和丰富基于宏观基本面的大类对冲策略。截至2020年末，债券类投资账面价值为147.84亿元，较年初增加5.89%，在金融投资资产中占比45.41%，较年初减少4.52个百分点，所投债券外部信用等级主要为AA+及以上。2021年以来，债券市场稳中有升，公司适度增加债券配置规模，截至2021年6月末，公司债券类投资账面价值为193.84亿元，较上年末增加

31.12%。

权益类投资方面，2020年公司优化投资业务管理框架，搭建宏观交易体系，提升宏观驱动能力。受市场行情上涨影响，公司适度增加基金投资规模，截至2020年末，公司股票/股权和基金投资账面价值合计99.31亿元，较年初增加10.83%，在金融投资资产中占比30.51%，较年初减少1.54个百分点。其他金融资产投资方面，截至2020年末，公司自有资金

购买资管产品、信托计划和银行理财共26.11亿元，较年初减少5.54%，在公司证券投资资产中占比为8.02%，较年初减少1.87个百分点，公司自有资金购买的资管产品中有部分为公司自身资产管理业务的产品。此外，2020年以来，公司不断开拓新的业务细分品种，开展收益互换业务及跨境投资业务，成功获批农发债承销团资格，丰富自营投资品种。2021年上半年沪深两市呈震荡分化行情，公司坚持价值投资，在市场波动中积极把握时机，适度增加股票及基金投资规模，截至2021年6月末，公司股票/股权和基金投资账面价值合计105.52亿元，较上年末增加6.26%。

### 资管业务积极回归业务本源，通道类业务进一步压缩，管理规模有所下降，主动管理业务规模占比持续提升

天风证券资产管理业务由其资产管理子公司运作。公司于2011年5月取得客户资产管理业务资格，2011年9月成立第一支定向资产管理计划，2012年6月成立第一支集合资产管理计划。目前公司资产管理业务主要包括集合资产管理、定向资产管理、专项资产管理等业务。公司紧跟资产管理业务创新的行业发展趋势，针对客户在投资风险、收益、流动性等方面的不同需求，不断开发多元化、创新型的资产管理产品，打造了包括股票、债券、基金、货币、量化、非标等多个系列的产品线，增强了客户服务能力。同时公司以资管子公司设立为契机，加强投研能力和投研团队建设，持续引进市场优秀人才，提升主动管理能力。2020年公司资管业务实现营业收入8.73亿元，同比增加12.60%；在公司总营业收入中的贡献度微降0.13个百分点至20.02%。2021年上半年，公司资产管理业务实现营业收入3.30亿元，相当于2020年的37.77%，在营业收入中的占比为20.26%，与上年基本持平。

表 10：近年来公司受托资金情况（金额单位：亿元）

	2018	2019	2020	2021.6
管理资产总规模	1,628.60	1,607.49	1,503.87	1,295.05
其中：集合计划规模	642.82	644.76	576.40	506.69

定向计划规模	452.82	342.87	267.92	236.69
专项计划规模	532.97	619.86	659.55	551.67
其中：主动管理规模	743.31	778.45	738.75	658.37

注：单体口径，与公司年报口径不同

资料来源：天风证券，中诚信国际整理

2020年以来，公司继续压缩通道类业务规模，截至2020年末，公司受托管理客户资产总规模（单体口径，下同）1,503.87亿，较上年减少6.45%，其中主动管理产品规模738.75亿元，较上年减少5.10%，在受托管理客户资产总规模中的占比较上年增加0.70个百分点至49.12%。集合资产管理计划主要有“天泽”、“天象量化”等品牌，涵盖量化投资、股票投资、固定收益类投资等各类投资类型，截至2020年末，公司存续期内的集合资产管理计划为155个，受托管理资金规模为576.40亿元，较年初减少10.60%；公司存续期内的定向资产管理计划共52个，受托管理资金规模为267.92亿元，较年初减少21.86%，主要投资于委托贷款、债券、资产收益权、股票质押式回购、信托等产品；公司专项资产管理计划主要为资产支持专项计划，截至2020年末公司存续期内的专项资产管理产品84个，受托管理资金规模为659.55亿元，较年初增长6.40%。截至2021年6月末，公司资产管理规模为1,295.05亿元，较上年末减少13.89%，其中集合资产管理计划、定向资产管理计划及专项资产管理计划分别为506.69亿元、236.69亿元和551.67亿元。截至2021年6月末，公司主动规模规模为658.37亿元，占全部资产管理规模的50.84%，占比较上年末增加1.72个百分点。

### 期货经纪业务稳步发展，但期货子公司受场外期权业务风险事件影响，近年来盈利有所波动；私募基金业务收入持续收缩；加大研究业务投入，品牌影响力不断加强

为了改善收入结构，实现业务转型，公司较为重视创新业务的发展，并已搭建起相关组织机构。此外，公司通过下属子公司不断拓展业务领域，产品和服务体系日益全面。公司在期货和直接投资等业务方面都具有较好的发展。天风证券期货业务主要通过天风期货股份有限公司（以下简称“天风期

货”)开展并管理。天风期货业务资质优良,具备商品期货经纪业务资格、金融期货经纪业务资格和期货投资咨询业务资格,截至2020年末设有北京、上海、河南、华南、浙江、大连、武汉、贵阳和唐山9家分支机构。2020年公司期货经纪业务实现营业收入1.12亿元,同比增加44.16%,在公司总营业收入中的贡献度同比增加0.55个百分点至2.57%。2020年,天风期货总成交量5,216万手,较上年度同比增长91%;总成交额40,257亿元,同比增长21%。2020年,天风期货在期货分类评级中被评为BBB类。2021年上半年公司期货经纪业务实现营业收入0.66亿元,相当于2020年全年的58.70%,在营业收入中的占比升至4.04%。2021年上半年天风期货总成交量2,339万手,相当于2020年全年的44.84%;总成交额19,649亿元,相当于2020年全年的48.81%。天风期货下设全资子公司天示(上海)企业管理有限公司(以下简称“上海天示”),开展期货市场场外衍生品交易业务。2018年6月,上海天示与中拓(福建)实业有限公司(以下简称“中拓实业”)签订协议进行期货市场场外衍生品交易,并与杭州华速实业有限公司(以下简称“华速实业”)约定其为中拓实业的付款义务提供连带责任保证担保。但因集中度较高出现穿仓,中拓实业未按时提交履约保障品,在交易结束后拖欠交易价款9,115万元,已构成违约。2019年7月,上海天示向上海金融法院提起诉讼,请求被告中拓实业及其担保方华速实业支付所拖欠款项及违约金。目前该案已经上海金融法院作出一审判决,中拓实业需向上海天示偿还本金、罚息、违约金等,华速实业需承担连带保证责任。2020年12月,上海天示收到华速实业的破产管理人通知,华速实业已被杭州市江干区人民法院裁定破产清算审查,上海天示将按破产程序要求积极申请债权。针对此项业务,公司已全额计提减值准备。同时,天风期货已将上海天示停业整顿,强化内控与风控制度,在决策流程、风险评估、风险监测等方面制定相应的整改措施。中诚信国际将持续关注此次天风期货业务风险事件及后续处置进展情况。

天风证券私募基金投资业务由其子公司天风天睿投资股份有限公司(以下简称“天风天睿”)开展。天风天睿成立于2013年4月,初始注册资本6,000万元,历经多次增资扩股,截至2020年末,天风天睿注册资本为15.43亿元。2020年公司私募基金业务实现营业收入2.56亿元,同比减少10.17%,在公司总营业收入中的贡献度同比减少1.53个百分点至5.87%。2021年上半年,公司私募基金业务收入持续收缩,实现私募基金业务收入0.14亿元,相当于2020年的5.50%,在全部营业收入中的占比降至0.86%。天风天睿最初的主营业务为管理或受托管理股权类投资,并从事相关咨询服务业务;后于2017年根据监管规定逐步转型,主营业务变为设立私募基金并进行投资。公司以退出导向、组合投资、风险控制为原则,坚持以未来增值变现为主要目的,在充分把握及平衡投资报酬与风险关系的基础上构建投资组合,严格执行投资决策制度、遵守投资决策程序。从行业来看,公司主要投向金融业、商务服务业和互联网及相关服务业。2020年以来公司继续加大投资业务发展力度,总投资规模继续扩大,截至2020年末,天风天睿及下设机构管理的备案基金数量为27只,基金实缴规模为51.47亿元。但2021年上半年,天风天睿完成设立和备案的基金数量仅1只,实缴规模1,000万元。截至2021年6月末,天风天睿及下设机构管理的备案基金数量为25只,基金实缴规模为36.59亿元。

天风证券研究业务主要由其研究所承担,公司坚持以客户为中心,以市场为导向,通过重点配置趋势性行业,树立研究影响力,创新商业盈利模式,形成具有天风特色的研究品牌,在发布证券研究报告、机构客户开拓、研究团队建设、合规风控体系构建、信息化系统平台完善等方面均取得明显进展。截至2020年末,研究所拥有各类人员238人,其中绝大部分具有硕士或博士学位,核心研究员均具有10年以上证券从业经验,大部分研究人员为具有行业背景的复合型人才,业务聚合、资源整合能力逐步显现。公司研究所的业务范围覆盖宏观经济、

投资策略、固定收益、金融工程、行业研究及公司研究，依托全产业链深度研究优势，搭建金融生态联盟和产业服务联盟，挖掘优质资产，实现价值变现。公司 2016 年起重点投入研究业务，在宏观经济、投资策略、固定收益、金融工程、重点行业等领域建立了优秀的研究团队。2020 年，公司研究业务依然处于行业顶尖水平，共发布证券研究报告 6,915 篇，其中深度报告 1,158 篇，深度报告同比增加 42.61%。2021 年上半年，公司共发布证券研究报告 3,190 篇，其中深度报告 674 篇，深度报告同比增加 15.41%。

## 战略规划及管理

### 坚持综合金融发展方向，打造以全天候资产管理能力、全方位大投行服务能力双核驱动、两翼齐飞的证券公司

公司坚持综合金融发展方向，建设全能型大投行，从以产品为中心转向以客户为中心的综合金融服务转型，依托行业顶尖研究所着力打造金融生态圈。同时，全力以赴抓住中国资产管理市场巨大的结构性变化、战略性机遇，积极发展大类资产配置及投顾业务。打造以全天候资产管理能力、全方位大投行服务能力双核驱动、两翼齐飞的证券公司。

经纪业务方面，实现分支机构扁平化、标准化和精细化管理，加强总部赋能，继续推进总-分支管理架构。将流量、销售作为重点，通过互联网手段抓紧做大规模。持续补齐系统短板，打造数字化平台，通过平台串联各方资源。优化产品遴选体系，与公司各类产品打通，启动常态化的产品发行，强化销售管理支持，推动代销规模实现重大突破。大力发展融券业务，扩充公司券源，为业务发展提供新的增长点。

投行业务方面，针对新一轮以科技为主的产业升级，抓住市场机遇，拥抱政策，加强挖掘优质投行项目及股权投资项目。实施区域战略，深耕湖北，在北京、上海、广东等产业领先区域加强投行业务展业能力，与当地分支机构协同，对优秀企业进行

拜访。整合总部各部门、分支机构、香港子公司的机构销售资源，加强承销能力建设，弥补投行业务承销能力不足的短板。

资管业务方面，充实投研人员队伍，打造市场化的投资管理团队，提升主动管理能力。推动丰富资管产品线，夯实固收产品业务优势，增加权益类产品规模占比。深化与现有渠道及客户的合作，申请公募基金管理资格，拓展资产管理业务范围。

自营业务方面，充实投研人员队伍，打造市场化的投资管理团队，提升主动管理能力。推动丰富资管产品线，夯实固收产品业务优势，增加权益类产品规模占比。深化与现有渠道及客户的合作，申请公募基金管理资格，拓展资产管理业务范围。

研究业务方面，推进社保基金等战略级客户签约，拓展银行理财子公司等增量客户。继续狠抓深度研究，提升天风研究品牌影响力。推动 ToB 端电子产业联盟和电子产业基金落地发行，以及 ToC 端新型投顾项目落地执行，持续挖掘、定价、赋能和变现优质资产，实现价值变现，为公司打造资本性投行进行战略赋能。

### 作为上市券商，形成了股东大会、董事会、监事会和经理层相互分离、相互制衡的公司治理结构，公司治理良好

公司建立了由股东大会、董事会、监事会和管理层组成的组织机构和公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范、相互分离与相互制衡的机制。董事会是公司的决策机构，对股东会负责，负责执行股东会的决议、决定公司的经营计划和投资方案等。截至 2021 年 9 月末，公司董事会由 15 名董事组成，其中董事长 1 人，由董事会以全体董事的过半数选举产生，董事会负责执行股东大会的决议、决定公司的经营计划和投资方案，董事会下设薪酬与提名委员会、审计委员会、风险管理委员会和发展战略委员会四个专业委员会。监事会则是公司的内部监督机构，对股东会负责，由 4 名监事组成，设监事会

主席 1 人，另有 3 名监事，分别由股东代表和职工代表担任。公司总裁由董事长提名、董事会聘任，负责主持公司的经营管理工作。

**建立了较为健全的管理架构，并设立专业子公司，能够有效支持不同业务条线间的相互配合与协同作业；未来随着业务规模扩张，组织架构仍需不断完善**

管理架构方面，在总公司层面，公司设有资产证券化总部、投资银行总部、并购融资总部、投行战略客户部、投行质控部、固定收益总部、机构投融资总部、财富管理总部、研究所、资本市场部、业务综合管理部、机构经纪业务部、零售业务总部、财务中心、信息技术中心、经营管理部、战略客户总部、粤港澳大湾区管理总部、人力资源部、行政中心、品牌管理部、投行内核部、合规法律部、风险管理部、董事会办公室、稽核审计部等。

分支机构设立方面，截至2021年9月末，公司设立了24家分公司（含上海证券自营分公司、北京证券承销分公司），共有证券营业部98家。此外，公司还拥有天风天睿、天风期货、天风创新、天风国际、天风资管5家一级全资及控股子公司。

**建立全面风险管理体系，风险管理全面覆盖各个业务领域，风险管理能力将逐步得到提升**

天风证券致力于建立与自身经营战略及风险偏好相匹配的、全面的风险管理架构体系。公司建立了风险管理组织架构的四个层级，覆盖公司各部门、分支机构及子公司以及比照子公司管理的孙公司。公司建立了四层风险管理架构体系：第一层为董事会及其下设的风险管理委员会、审计委员会、薪酬与提名委员会以及监事会；第二层为公司执行委员会及其下设的合规与风险管理委员会、公司其他专业委员会、首席风险官以及合规总监；第三层为风险管理部门；第四层为公司除风险管理部门之外的各部门、分支机构、子公司及公司全体成员。

公司始终秉持风险与收益匹配的风险管理理念，定位于稳健的风险偏好，以完善的制度体系为

依据，构建全面风险管理监控信息系统，选取适当的风险控制指标和风险限额，运用科学的风险管理方法和风险计量模型，持续完善报告和应对机制，综合管理信用风险、市场风险、流动性风险和操作风险等经营活动中面临的各类风险，保障日常经营活动中的各类风险可测、可控和可承受。

## 财务分析

以下分析基于天风证券提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018 年度、2019 年度和 2020 年度合并口径财务报告以及未经审计的 2021 年三季度财务报表。2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数；2020 年财务数据为 2020 年审计报告期末数。报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据。

### 盈利能力

**2020 年市场整体呈上行趋势，公司主营业务稳步发展，投行业务、自营业务、资产管理业务取得较好收益，推动全年盈利水平上升，利润指标有所提升；但公司营业费用率仍处于较高水平，对公司盈利能力形成一定压力；2021 年证券市场整体呈现震荡格局，公司盈利水平较去年同期有所下降**

证券公司的盈利状况变化趋势和证券市场的走势表现出极大的相关性。2020 年市场行情较好，公司自营业务、经纪业务、投行业务、资产管理业务、期货业务等各条线业绩提升明显。受上述因素共同影响，2020 年全年公司实现营业收入 43.60 亿元，同比上升 13.35%。

从营业收入构成来看，近年来公司手续费和佣金收入总体有所波动，但仍是公司主要收入来源。2020 年公司实现手续费及佣金净收入 27.57 亿元，较上年增长 31.01%，在营业收入中的占比较上年上升 8.52 个百分点至 63.23%。具体来看，公司的手续费及佣金净收入主要来源于经纪业务、投行业务

以及资产管理业务。证券经纪业务净收入受市场行情波动影响较大，2020 年 A 股股基交易量同比大幅上涨，2020 年公司经纪业务手续费净收入为 7.89 亿元，较 2019 年增长 36.68%。资产管理业务方面，公司资产管理业务收入主要包括管理费收入和业绩报酬及手续费收入。2020 年，公司以资管子公司设立为契机，加强投研能力和投研团队建设，持续引进市场优秀人才，提升主动管理能力，全年实现资产管理业务净收入 8.37 亿元，较 2019 年增长 25.47%，在营业收入中的占比上升 1.85 个百分点至 19.19%。投资银行业务方面，2020 年以来，资本市场改革不断深化，注册制改革持续推进，A 股市场 IPO 发行提速，发行数量大幅增长，同时 2020 年国内债券市场融资规模整体呈增长态势，受此影响，2020 年公司实现投资银行业务净收入 10.25 亿元，同比增加 37.72%，在总营业收入中的占比增加 4.16 个百分点至 23.50%。

利息净收入方面，公司利息收入主要为信用业

务利息收入及金融同业利息收入，利息支出主要为债券、短期融资券利息支出。2020 年主要受其他债权投资利息收入增加影响，公司实现利息收入 12.02 亿元，同比增加 26.88%。利息支出方面，主要受应付债券利息支出增加影响，公司 2020 年实现利息支出 16.69 亿元，同比增加 26.48%。受此影响，公司净利息收入由 2019 年的-3.73 亿元下降至 2020 年的-4.68 亿元。

此外，投资收益（含公允价值变动损益）也是公司收入的重要来源之一。2020 年公司投资收益为 13.25 亿元。同时，由于二级市场行情较好等因素影响，公司交易性金融资产公允价值变动增加，公允价值变动收益为 5.05 亿元。受上述因素共同影响，公司 2020 年实现投资净收益（含公允价值变动）18.30 亿元，在营业收入中的占比为 41.98%。此外，受现货交易收入下降影响，2020 年实现其他业务收入 1.99 亿元，同比减少 64.96%，在营业收入中的占比为 4.57%。

表 11：近年来公司营业收入情况（单位：百万元、%）

	2018		2019		2020		2021.1-9	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	1,839.92	56.14	2,104.06	54.71	2,756.58	63.23	2,033.22	69.69
其中：证券经纪业务净收入	561.02	17.12	577.17	15.01	788.88	18.10	741.89	25.43
投资银行业务净收入	521.28	15.91	743.89	19.34	1,024.51	23.50	713.41	24.45
资产管理业务净收入	667.07	20.35	666.86	17.34	836.72	19.19	482.30	16.53
投资收益及公允价值变动损益	1,079.36	32.93	1,543.82	40.14	1,830.00	41.98	1,305.38	44.74
利息净收入	(391.26)	(11.94)	(372.61)	(9.69)	(467.52)	(10.72)	(492.27)	(16.87)
其他业务收入	746.14	22.77	568.62	14.78	199.26	4.57	72.68	2.49
汇兑损益	0.08	0.00	(1.15)	(0.03)	14.12	0.32	(7.33)	(0.25)
资产处置收益	0.25	0.01	0.05	0.00	0.17	0.00	(2.56)	(0.09)
其他收益	2.92	0.09	3.31	0.09	27.02	0.62	8.39	0.29
营业收入合计	3,277.40	100.00	3,846.10	100.00	4,359.63	100.00	2,917.51	100.00

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差

资料来源：天风证券，中诚信国际整理

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司营业支出中占比相对较高，且具有一定的刚性。公司注重人才积累和培养，采取具有竞争力的激励机制，并积极引入外部知名业务团队，但近年来营业费用率持续

上升，处于行业较高水平。公司职工薪酬水平与当期经营业绩相关，2020 年公司人力成本增加，致使业务及管理费用支出同比增加 18.54%至 28.52 亿元。公司营业费用率同比增加 2.86 个百分点至 65.41%。受买入返售金融资产本期计提减值减少的影响，

2020 年共计计提信用减值损失 4.06 亿元，同比减少 16.11%。此外，公司配合期货业务开展现货交易业务，2020 年其他业务成本减少 3.84 亿元至 1.44 亿元。

受上述因素共同影响，公司 2020 年净利润有所提升，全年实现净利润 6.88 亿元，同比增长 63.43%。2020 年公司实现其他综合收益-3.10 亿元，与 2019 年基本持平，公司综合收益同比上升 240.17% 至 3.77 亿元。从利润率来看，2020 年公司的平均资本回报率同比上升 1.12 个百分点至 3.46%；平均资产回报率同比上升 0.29 个百分点至 1.13%。

2021 年 1-9 月，公司实现营业收入 29.18 亿元，相当于 2020 年全年的 66.92%；其中手续费及佣金净收入 20.33 亿元，相当于 2020 年全年手续费及佣金净收入的 73.76%，其中经纪业务净收入、投资银行业务净收入以及资产管理业务净收入分别为 7.42 亿元、7.13 亿元以及 4.82 亿元。2021 年 1-9 月，公司利息净收入为-4.92 亿元，实现投资收益（含公允价值变动损益）13.05 亿元，相当于 2020 年全年的 71.33%。同时，2021 年 1-9 月公司发生业务及管理费 21.46 亿元，相当于 2020 年的 75.24%，营业费用率较年初上升 8.13 个百分点至 73.55%。2021 年以来公司信用减值损失计提规模有所下降，1-9 月转回信用减值损失 0.83 亿元，主要为买入返售金融资产减值准备转回。此外，2021 年 1-9 月公司其他业务收入有所减少，主要系期货子公司现货业务规模减少所致。受上述因素共同影响，2021 年 1-9 月公司实现净利润 7.31 亿元，相当于 2020 年全年净利润的 106.21%。此外，公司同期实现综合收益 6.48 亿元，相当于 2020 年综合收益总额的 171.59%。

表 12：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1-9
经调整后的营业收入	25.45	33.18	42.16	29.12
业务及管理费	(20.69)	(24.06)	(28.52)	(21.46)
营业利润	3.88	3.98	8.49	8.28
净利润	3.16	4.21	6.88	7.31
综合收益	2.28	1.11	3.77	6.48

营业费用率	63.13	62.55	65.41	73.55
平均资产回报率	0.68	0.84	1.13	--
平均资本回报率	1.72	2.34	3.46	--

资料来源：天风证券，中诚信国际整理

中诚信国际认为，天风证券的盈利水平很大程度与市场景气度相关，2020 年以来，公司整体业绩有所提升，营业收入及净利润都有所增长。但在金融去杠杆和防风险的背景下，公司盈利仍面临一定不确定性。中诚信国际也将持续关注证券市场走势及监管政策对公司经纪业务、投行业务、资管业务稳定性和盈利水平的影响，以及信用业务的开展给公司风险管理能力带来的挑战。

## 资产质量和资本充足性

### 资产规模有所增长，金融资产以债券投资为主，未来仍需关注资产质量变化情况

2020 年，公司自营投资规模提高，资产规模有所增长。截至 2020 年末，公司资产总额为 814.05 亿元，同比增加 35.86%；剔除代理买卖证券款后年末公司资产总额为 698.20 亿元，同比增加 33.23%。公司 2020 年末所有者权益为 222.43 亿元，同比增加 27.05%。截至 2021 年 9 月末，公司资产总额为 1,101.35 亿元，较年初增加 35.29%，剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后的资产总额为 930.99 亿元，较年初增加 33.34%。截至 2021 年 9 月末，公司所有者权益为 306.90 亿元，较年初增长 37.97%。

从公司所持有金融资产的结构来看，公司金融资产以债券、股票、基金为主，流动性相对较好。其中又以债券投资规模最大，截至 2021 年 6 月末，公司债券投资余额为 193.84 亿元，较上年末增加 31.12%，在自营证券投资资产中占比 50.58%；2021 年 6 月末，公司股票/股权和基金投资余额合计 105.52 亿元，同比增长 6.26%，在自营证券投资资产中占比 27.53%。2021 年 1-9 月，公司公允价值变动收益为 1.92 亿元，相当于 2020 年全年的 37.94%。主要系交易性金融资产公允价值变动收益减少所致；2021 年前三季度公司其他综合收益为-0.83 亿元，较去年同期大幅下降，主要系其他权益工具投

资公允价值变动下降导致。近年来市场信用风险暴露，债券违约事件频发，截至 2021 年 6 月末，公司针对债权投资计提相关信用减值准备 104.50 万元。截至 2021 年 9 月末，公司融出资金余额为 52.90 亿元，较上年末减少 5.82%；买入返售金融资产余额 31.54 亿元，较上年末减少 12.98%。

### 各项风险指标均高于监管标准，增资后公司资本实力大幅提升，2021 年上半年杠杆水平有所下降，但需关注业务规模与债务水平的增长对资本产生的压力

2018 年 10 月，公司股票在上海证券交易所主板上市，募集资金净额 8.82 亿元，资本实力得到提升。2020 年公司向原股东配售股份 14.86 亿股，截至 2020 年末，公司注册资本为 66.66 亿元。2021 年 4 月，公司完成非公开发行 A 股股票，募集资金总

额为 81.79 亿元，非公开发行完成后公司注册资本为 86.66 亿元。按照 2016 年中国证券监督管理委员会修订的《证券公司风险控制指标管理办法》及中国证监会公告[2020]10 号《证券公司风险控制指标计算标准规定》，截至 2021 年 6 月末，天风证券母公司口径净资本为 172.19 亿元，较上年末增加 74.97%；净资本/净资产比率为 68.65%，较上年末上升 10.13 个百分点。截至 2021 年 6 月末，公司风险覆盖率和资本杠杆率分别为 209.03%和 20.73%，较上年末分别上升 50.79 个百分点和上升 8.36 个百分点，均满足监管最低标准要求。

从杠杆水平来看，截至 2021 年 6 月末，母公司口径净资本/负债比率为 36.30%，较上年末增加 14.36 个百分点，公司杠杆水平有所下降。

表 13：近年来公司风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

项目	标准	2018	2019	2020	2021.6
净资本	--	106.04	87.52	98.41	172.19
净资产	--	111.38	113.50	168.16	250.83
风险覆盖率	≥100	193.46	123.39	158.24	209.03
资本杠杆率	≤8	20.28	15.60	12.37	20.73
流动性覆盖率	≥100	862.28	268.43	279.37	1,080.53
净稳定资金率	≥100	156.04	146.08	130.55	138.47
净资本/净资产	≥20	95.21	77.11	58.52	68.65
净资本/负债	≥8	38.92	26.74	21.94	36.30
净资产/负债	≥10	40.88	34.68	37.49	52.89
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤100	19.05	27.36	28.32	18.59
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤500	211.08	244.50	262.74	176.99

资料来源：天风证券，中诚信国际整理

总体来看，随着 2018 年股票在上交所的成功上市、2020 年 3 月完成配股以及 2021 年 4 月完成非公开发行股票，公司资本实力有所增强。从公司各项风险控制指标看，以净资本与流动性为核心的各项指标较好，均高于证监会制定的标准。但随着公司债务规模的持续扩大，未来公司仍需持续提升盈利水平、以增强内生资本补充能力，警惕杠杆水平提升带来的风险。

### 流动性及偿债能力

#### 2021 年以来流动性覆盖率和净稳定资金率均有所

### 提升，业务的发展使得公司资金需求规模增长，对其流动性管理提出更高要求

从公司资产流动性来看，截至 2020 年末，公司自有资金及结算备付金余额为 66.21 亿元，同比增加 62.17%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 9.48%。截至 2021 年 9 月末，公司自有资金及结算备付金余额为 118.82 亿元，较年初增加 79.47%，占剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后资产总额的 12.76%，较年初上升 3.28%。

从流动性风险管理指标上看，截至 2020 年末，

流动性覆盖率为 279.37%，较上年末上升 10.94 个百分点；净稳定资金率为 130.55%，较上年末下降 15.53 个百分点，但仍高于监管要求。截至 2021 年 6 月末，公司流动性覆盖率提升至 1,080.53%；净稳定资金率为 138.47%，较年初上升 7.92 个百分点，均高于监管要求。

### 债务规模持续扩张，期限结构仍有待优化；由于盈利提升，偿债能力有所提升，未来仍需持续关注公司整体偿债能力变化情况；2021 年以来债务规模持续增长

从公司的债务结构来看，近年来公司不断拓宽融资渠道，相继开始发行公司债、次级债、收益凭证等负债品种，债务总量持续增长。截至 2020 年末，天风证券的总债务规模为 441.04 亿元，较上年末增加 36.50%。其中短期债务规模 235.01 亿元，较 2019 年末增加 44.12%；长期债务规模 206.03 亿元，较 2019 年末增加 28.74%，长期债务占比为 46.71%，与上年略有下降，债务结构有待持续优化。截至 2021 年 9 月末，公司总债务较年初上升 32.27% 至 583.37 亿元。

从资产负债率来看，近年来该指标随着公司总负债的增长有所上升，但仍处于安全水平。截至 2020 年末，公司资产负债率较 2019 年末上升 1.55 个百分点至 68.14%。截至 2021 年 9 月末，公司资产负债率较年初下降 1.11 个百分点至 67.04%。从长期来看，随着证券公司债务融资渠道的全面放开，公司的负债结构将逐渐改善。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，2020 年公司盈利水平有所提升，EBITDA 为 26.17 亿元，同比增长 42.40%。2021 年 1-6 月，公司 EBITDA 为 15.40 亿元。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2020 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.61 倍，比上年提高 0.18 倍，总债务/EBITDA 较 2019 年下降 0.73 倍至 16.85 倍。2021 年上半年，EBITDA 利息倍数为 1.63 倍。未来随着债务规模的继续扩大，

仍需关注公司整体偿债能力的变化情况。

表 14：近年来公司偿债能力指标

	2018	2019	2020	2021.9
资产负债率(%)	61.49	66.59	68.14	67.04
经营活动净现金流(亿元)	11.50	(29.45)	(33.54)	22.47
EBITDA (亿元)	17.77	18.38	26.17	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.42	1.43	1.61	--
总债务/EBITDA(X)	15.13	17.58	16.85	--

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际统计口径  
资料来源：天风证券，中诚信国际整理

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2021 年 9 月末，公司获得主要银行的授信额度为 421.40 亿元，已使用额度为 145.19 亿元。

对外担保方面，截至 2021 年 9 月末，公司无对外担保。未决诉讼方面，截至 2021 年 6 月末，公司涉案金额超过 1,000 万元的未决诉讼及仲裁事项共 13 项，涉及本金 9.08 亿元，其中股票质押案件 4 件，涉及本金 3.04 亿元。相关诉讼及仲裁事项预期不会对公司业务经营、财务状况及偿债能力产生重大影响。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定天风证券股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。评定“天风证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**。

## 中诚信国际关于天风证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

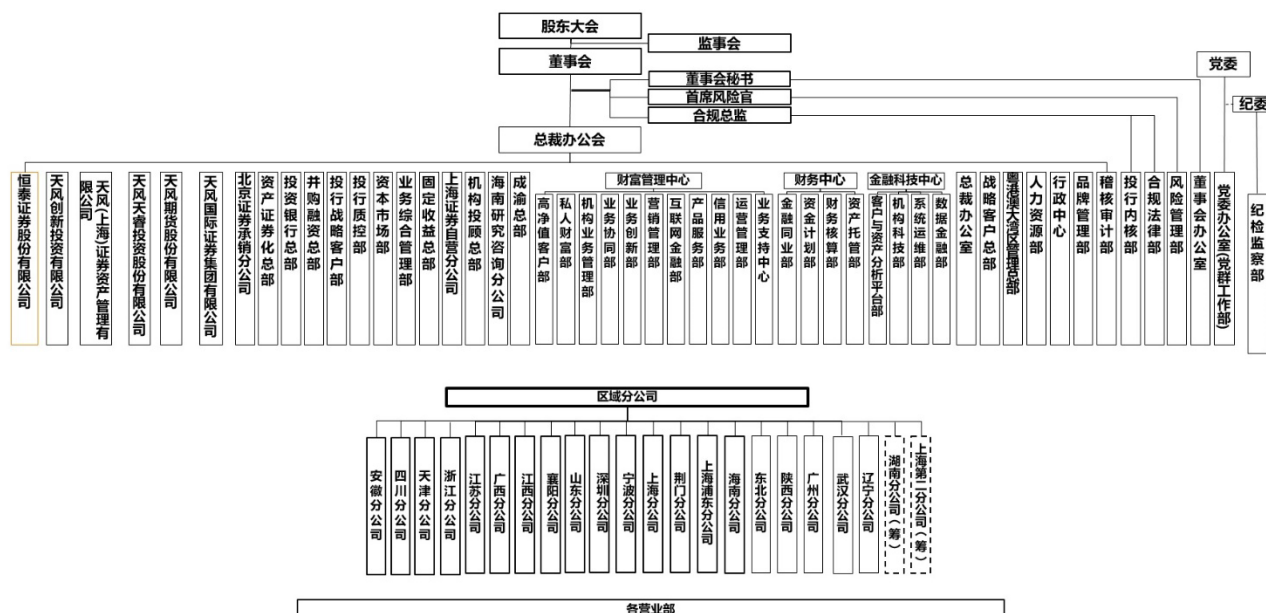
在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本期评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：天风证券股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 9 月末）

股东名称	持股数（股）	持股比例（%）
武汉商贸集团有限公司	698,988,942	8.07
人福医药集团股份公司	680,087,537	7.85
湖北省联合发展投资集团有限公司	519,359,753	5.99
中国人寿资管-广发银行-国寿资产-优势甄选 2102 保险资产管理产品	244,498,777	2.82
宁波信达天赢投资合伙企业（有限合伙）	240,498,500	2.78
陕西大德投资集团有限责任公司	229,910,153	2.65
中航信托股份有限公司	200,000,000	2.31
武汉金融控股（集团）有限公司	195,599,022	2.26
广东恒健国际投资有限公司	195,599,022	2.26
苏州建丰投资中心（有限合伙）	184,000,000	2.12
合计	3,401,991,706	39.11



资料来源：天风证券

## 附二：天风证券股份有限公司主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金及结算备付金	9,039.52	10,766.72	16,715.52	26,363.39
其中：自有货币资金及结算备付金	3,536.50	4,082.41	6,620.51	11,881.69
买入返售金融资产	5,984.33	3,505.74	3,624.29	3,153.69
交易性金融资产	22,858.29	23,141.49	27,805.12	39,369.95
债权投资	1,453.50	0.00	0.00	1,904.84
其他债权投资	1,034.64	979.66	1,468.15	564.70
其他权益工具投资	4,192.49	3,838.70	3,279.33	3,086.23
长期股权投资	626.64	644.87	4,520.62	4,609.88
融出资金	2,342.92	6,068.12	5,617.23	5,290.21
总资产	53,595.15	59,920.33	81,405.11	110,134.87
代理买卖证券款	5,503.79	7,512.80	11,584.90	16,387.42
短期债务	13,492.40	16,306.67	23,501.08	--
长期债务	13,397.80	16,003.25	20,602.76	--
总债务	26,890.20	32,309.92	44,103.83	58,337.31
总负债	35,075.48	42,413.09	59,162.07	79,445.11
股东权益	18,519.68	17,507.25	22,243.04	30,689.76
净资本（母公司口径）	10,604.29	8,751.58	9,840.77	--
手续费及佣金净收入	1,839.92	2,104.06	2,756.58	2,033.22
其中：证券经纪业务净收入	561.02	577.17	788.88	741.89
投资银行业务净收入	521.28	743.89	1,024.51	713.41
资产管理业务净收入	667.07	666.86	836.72	482.30
利息净收入	(391.26)	(372.61)	(467.52)	(492.27)
投资收益及公允价值变动	1,079.36	1,543.82	1,830.00	1,305.38
营业收入	3,277.40	3,846.10	4,359.63	2,917.51
业务及管理费	(2,068.96)	(2,405.73)	(2,851.82)	(2,145.74)
营业利润	388.33	398.46	849.32	828.27
净利润	316.49	420.89	687.88	730.61
综合收益总额	228.41	110.95	377.40	647.58
EBITDA	1,777.15	1,837.59	2,616.66	--

注：1、业务及管理费为支出项，以负数形式填列；

2、表内指标为中诚信国际统计口径，与公司年报披露口径有差异。

### 附三：天风证券股份有限公司主要财务指标

财务指标	2018	2019	2020	2021.9
<b>盈利能力及营运效率</b>				
平均资产回报率(%)	0.68	0.84	1.13	--
平均资本回报率(%)	1.72	2.34	3.46	--
营业费用率(%)	63.13	62.55	65.41	73.55
<b>流动性及资本充足性（母公司口径）</b>				
风险覆盖率(%)	193.46	123.39	158.24	--
资本杠杆率(%)	20.28	15.60	12.37	--
流动性覆盖率(%)	862.28	268.43	279.37	--
净稳定资金率(%)	156.04	146.08	130.55	--
净资本/净资产(%)	95.21	77.11	58.52	--
净资本/负债(%)	38.92	26.74	21.94	--
净资产/负债(%)	40.88	34.68	37.49	--
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	19.05	27.36	28.32	--
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	211.08	244.50	262.74	--
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	61.49	66.59	68.14	67.04
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.42	1.43	1.61	--
总债务/EBITDA(X)	15.13	17.58	16.85	--

注：表内指标为中诚信国际统计口径，与公司年报披露口径有差异。

## 附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本充足性及流动性	风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%;
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额×100%
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来30天现金净流出量×100%
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金×100%
盈利能力	经调整后的营业收入	营业收入-其他业务成本
	平均资产回报率	净利润/[(当期末总资产+当期末代理买卖证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款)/2]
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益+上期末所有者权益)/2]
	营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
偿债能力	EBITDA	利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+折旧+无形资产摊销+使用权资产折旧+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息倍数	EBITDA/(应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出)
	短期债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+应付短期融资款+一年以内到期应付债券
	长期债务	一年以上到期的应付债券+长期借款
	总债务	短期借款+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券+应付短期融资款+长期借款
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)

## 附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。