

信用评级公告

联合〔2022〕651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 2022 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 2022 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：

二〇二二年一月二十四日

国信证券股份有限公司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 26.00 亿元（含）

本期债券期限：3 年

还本付息方式：单利按年付息，到期一次还本

募集资金用途：拟用于补充公司营运资金、偿还公司同业拆借资金

评级时间：2022 年 1 月 24 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：

评级结果		AAA			
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	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	
			未来发展	2	
财务风险	F1	偿付能力	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、监管政策变化等因素对公司影响大，市场信用风险上升等因素可能对公司经营带来不利影响。

本期债券发行规模相较目前债务规模属较小，主要财务指标对发行前、后全部债务的覆盖程度变化不大，仍属良好。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 综合实力很强。**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。
- 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相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。

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

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 9 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	945.73
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	169.96
利润总额(亿元)	43.08	62.32	83.44	98.80
营业利润率(%)	41.94	45.87	45.96	58.13
净资产收益率(%)	6.56	9.03	9.65	8.89
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	1235.17
全部债务(亿元)	1106.04	1032.79	1402.03	1729.33

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 1-9 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	2021/12/27	张帆 陈凝	证券公司行业信用评级方法(V3.1.202011) 证券公司主体信用评级模型(打分表)(V3.1.202011)	阅读全文
AAA	稳定	2018/11/9	陈凝 卢芮欣	联合信用评级有限公司证券公司行业评级方法(2018年)	--

注: 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号, 非公开项目的评级报告未添加链接

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：

联合资信评估股份有限公司

国信证券股份有限公司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 亿股的发行和上市，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 9 月底，公司注册资本和股本均为 96.12 亿元，深圳市投资控股有限公司(以下简称“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(股权结构参见附件 1-1)。截至 2021 年 9 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 2021 年 6 月底，公司建立了前中后台完整的部门架构(详见附件 1-2)。截至 2021 年 6 月底，公司共有 181 家证券营业部、55 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”¹)、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)；母公司口径净资本 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 9 月底，公司合并资产总额 3636.11 亿元，负债总额 2690.38 亿元，所有者权益合计 945.73 亿元(含少数股东权益 0.18 亿元)；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 169.96 亿元，利润总额 98.80 亿元，净利润 78.02 亿元，归属于母公司所有者的净利润 78.00 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(注册额度内第七期)名称为“国信证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)”，发行规模不超过 26.00 亿元(含 26.00 亿元)，期限为 3 年。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，在利率询价区间内协商一致确

¹ 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。

定。本期债券采用单利按年付息，到期一次还本。本期债券面向专业投资者公开发行，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；偿还公司同业拆借资金。

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，新冠肺炎疫情的全球大流行对各 国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%²，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 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长³5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；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，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

3 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。

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年GDP增速在8.00%左右。

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

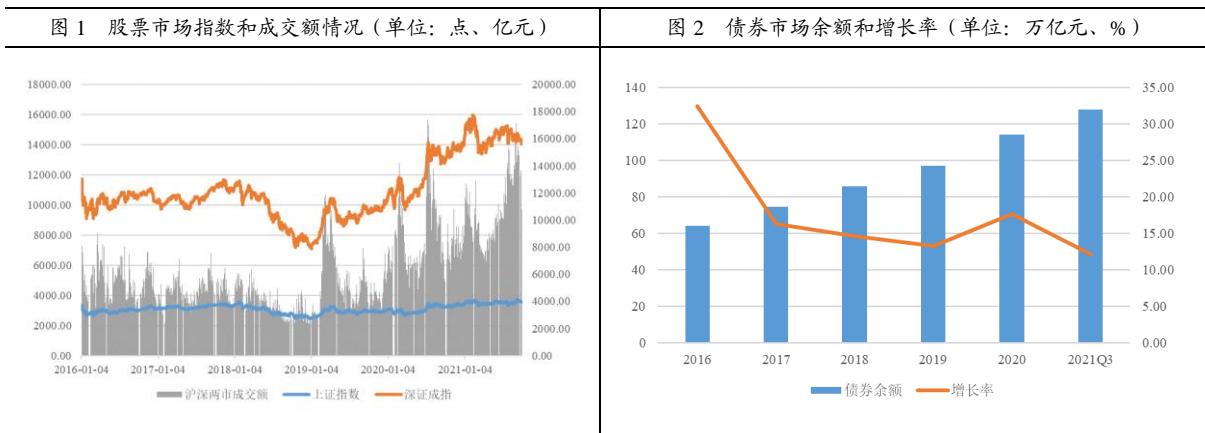
近年来股票市场波动较大，债券市场规模持续增长；2020年，股指全年表现强势，交易活跃度大幅回升，市场利率出现大幅波动；债券违约向国企蔓延。

近年来，股票市场震荡加剧，2018年，经济环境下行叠加不利外部影响导致沪深指数出现较大幅度下跌，投资交易量进一步萎缩；2019年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度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。根据证券交易所公布的数据，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倍。2020年全部A股成交额为206.02万亿元，同比增长62.37%。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%。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%；完成IPO、增发、配股和发行优先股的企业分别为396家、362家、18家和8家；完成可转债和可交债发行的企业分别为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重影响下，债券市场规模不断扩大，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券需求增长。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，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，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，同业拆借金额为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%，占全国市场份额的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。2021

年9月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。

随着证券市场规模的逐步扩大，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；净利润呈现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，证券公司收入来源以经纪业务、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	2021年1—9月
证券公司家数(家)	129	131	131	133	139	140
盈利家数(家)	124	120	106	120	127	124
盈利家数占比(%)	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37	88.57
营业收入(亿元)	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	3663.57
净利润(亿元)	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1439.79
总资产(万亿元)	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90	10.31
净资产(万亿元)	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31	2.49
净资本(万亿元)	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82	1.94

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，多家证券公司投资银行业务、资产管理业务和自营业务遭到重罚。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、投资银行仍是收入的主要构成，经纪和投资银行业务收入占比较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。

2021年前三季度，国民经济稳中向好，证券行业保持增长态势。截至2021年9月底，140家证券公司总资产为10.31万亿元，较2020年底增长15.84%；净资产为2.49万亿元，较2020年底增长7.79%；净资本为1.94万亿元，较2020年底增长6.59%。2021年前三季度，140家证券公司实现营业收入3663.57亿元，实现净利润1439.79亿元，分别同比增长7.00%和8.51%，经营业绩保持增长态势，其中有124家证券公司实现盈利（中国证券业协会统计数据，下同）。

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；2020年以来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。

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，证券公司次级债公开发行的放开拓宽了证券公司融资渠道，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。

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，进一步完善了证券公司股东准入和监管的相关要求。

2021年4月，证监会修订《科创属性评价指引(试行)》，新增研发人员占比超过10%的常规指标，按照支持类、限制类、禁止类分类界定科创板行业领域，建立负面清单制度；在咨询委工作规则中，完善专家库和征求意见制度，形成监管合力；交易所在发行上市审核中，按照实质重于形式的原则，重点关注发行人的自我评估是否客观，保荐机构对科创属性的核查把关是否充分，并做出综合判断。

2021年5月，证监会首批证券公司“白名单”公布，对纳入白名单的证券公司取消部分监管意见书要求，同时对确有必要保留的监管意见书，简化工作流程，从事前把关转为事中事后从严监督检查。后续，证监会将根据证券公司合规风控情况对“白名单”持续动态调整。

2021年7月，中国人民银行公布《证券公司短期融资券管理办法》，自2021年9月1日起开始正式实施。中国人民银行对证券公司发

行短期融资券实施宏观管理，可根据货币市场流动性和金融市场运行情况，调整证券公司发行的短期融资券余额与净资本比例上限和最长期限。

2021年7月，证监会发布《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》，强化监管力度，督促证券公司认真履职尽责，更好发挥中介机构“看门人”作用。2021年9月，证监会发布《关于修改<创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定>的决定》，取消新股发行定价与申购安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求；删除累计投标询价发行价格区间的相关规定，由深圳证券交易所在其业务规则中予以明确。沪深证券交易所、中国证券业协会同步完善了科创板、创业板新股发行定价相关业务规则。同月，证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》，进一步规范辅导相关工作，积极为稳步推进全市场注册制改革创造条件。

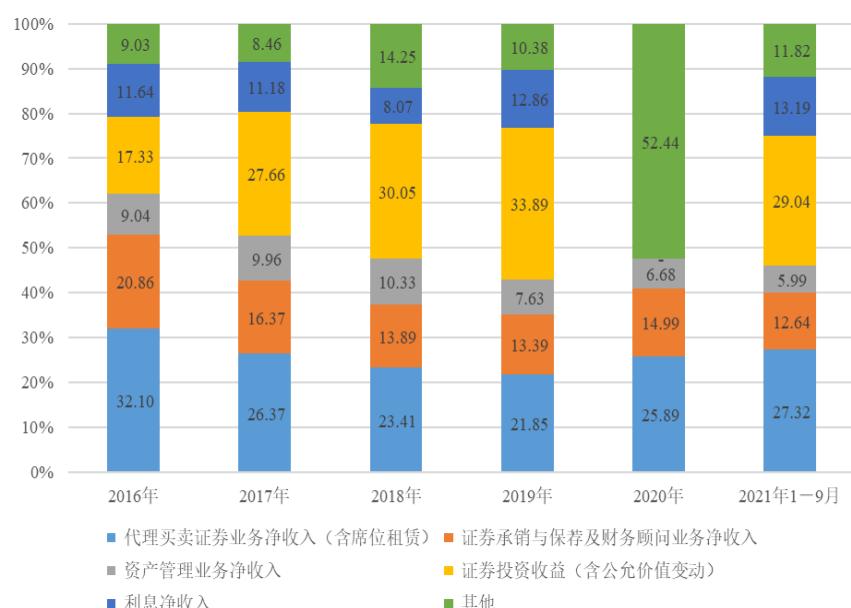
3. 业务分析

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、自营业务和投资银行业务是我国证券公司主要的业务收入来源，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，经纪业务收入占比呈下降态势，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，投资银行业务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。2020年，经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升，投资银行业务占比小幅提升，证券行业服务实体经济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，收入实现存在较大的波动性。

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在2016—2019年持续下降；同时，证券公司客户资金账户非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销的经纪业务模式形成挑战。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，重塑经纪业务条线组织架构、增加投顾人员、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，同比下降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%。2021年前三季度，沪深两市成交量190.30万亿元，同比增长20.47%；证券公司实现代理买卖证券业务净收入1000.79亿元（含交易单元席位租赁），同比增长11.19%，证券经纪业务仍具备较强的增长动力。

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%。2021年前三季度，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入416.00亿元，同比下降3.61%。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目，显示该业务集中度较高。2020年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为52.83%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为43.94%。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该类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年证券公司业务范围和投资方式限制的放宽以及另类投资子公司设立政策的颁布，意味着证券公司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。2021年前三季度，证券公司实现投资收益（含公允价值变动）1064.04亿元，同比增长4.97%。

证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。

目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。2013年以来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置的转型。2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用<关于规范金融机构资产管理业务的指导意见>操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势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。证券公司资产管理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，资产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%。2021年前三季度，证券公司实现资产管理业务净收入219.62亿元，同比增长3.28%。

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但风险可控，股票质押业务风险继续化解。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为自身业绩的提升作出一定贡献。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，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，股票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。截至2021年9月末，沪深两市两融余额为18415.25亿元，较年初增长13.74%。随着两融余额的稳步增长，信用业务利息净收入亦呈增长态势。2021年前三季度，证券公司实现利息净收入483.07亿元，同比增长8.41%。

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。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，中信证券股份有限公司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未就核心条款达成一致意见，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，证券公司持续补充净资本，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，系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，系瑞银证券有限责任公司、瑞信证券（中国）有限公司、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有限公司和甬兴证券有限公司2家国内证券公司，行业竞争进一步加剧。短期来看，国内证券公司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证券公司面临挑战，放宽证券公司外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

2019年11月，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”，同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面，具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司，也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。

随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按2020年末证券公司所有者权益排序，2020年前十大证券公司实现营业收入合计2994.25亿元，净利润995.85亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为66.76%和63.21%。截至2020年底，前十大证券公司资产总额为5.85万亿元，占全行业总资产的65.70%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过60%，行业集中度较高。

表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	827.32	4537.33	205.53	79.57
8	中国银河	820.08	4457.30	237.49	73.12
9	国信证券	809.24	3027.56	187.84	66.18
10	中金公司	718.15	5216.20	236.60	72.62
合计		11581.37	58477.15	2994.25	995.85

资料来源：Wind

5. 未来动向

随着监管力度的加强，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以“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的重要主题。

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的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9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),2018—2020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2018—2020年代理买卖证券业务收入行业排名分别为第1名、第2名和第1名。公司分支机构数量居行业前列,截至2021年9月底,公司共有185家证券营业部、57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。截至2021年6月底,公司在广东地区共有69家营业网点(包括证券营业网点和期货营业网点),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排名也居于行业前列。

表4 公司主要指标排名(单位:名)

项目	2018年	2019年	2020年
净资本(母公司口径)	11	13	10
营业收入	11	9	9
证券经纪业务收入	5	4	4
客户资产管理业务收入	29	29	27
投资银行业务收入	9	8	9
融资类业务收入	9	9	9
证券投资收入	7	9	11

注:2018—2019年参与排名的证券公司数量均为98家,2020年参与排名的证券公司数量为102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,公司通过已实行多年的“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股票发行规范委员会委员、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. 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11月2日查询日，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，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2021年6月末，公司获得总授信额度超过2600.00亿元，其中已使用授信规模约460.00亿元。同时，公司在银行间市场的同业拆借和质押式回购额度分别为382.71亿元和1060.65亿元。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。公司董事会由9名成员，其中董事长1名、独立董事3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体系统一，确保风险可控；公司对子公司实行风险管理垂直管理，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并通过方可执行。

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。2021年上半年,公司因在开展银行间债券市场做市业务时参与了倒量虚假交易,被中国银行间交易商协会作出自律处分。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年和2021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保持增长,经纪及财富管理业务是最主要的收入来源

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—2020年,公司净利润行业排名分别为第8位、第10位和第11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		2021年1—6月	
	金额	占比	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	48.09	46.60
投资与交易业务	19.21	19.15	39.43	27.98	39.09	20.81	30.67	29.71
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	9.20	8.91
资产管理业务	3.62	3.61	3.31	2.35	3.96	2.11	3.70	3.59
其他(含抵消)	11.93	11.90	14.87	10.55	25.00	13.31	11.54	11.19
营业收入	100.31	100.00	140.93	100.00	187.84	100.00	103.21	100.00

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:公司定期报告,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—6月,公司实现营业收入103.21亿元,同比增长28.39%,主要系投资及交易业务收入增长所致;实现净利润47.91亿元,同比增

长62.56%，净利润增幅高于营业收入增幅主要系营业收入增加而信用减值损失较上年同期减少所致；营业收入和净利润的增幅均高于行业平均水平（营业收入+8.91%、净利润+8.58%）。

2021年1—9月，公司实现营业收入169.96亿元，同比增长21.40%，主要系投资与交易业务收入增长所致；实现净利润78.02亿元，同比增长42.25%；净利润增幅高于营业收入增幅主要系营业收入增加而信用减值损失及营业外支出较上年同期减少所致。营业收入和净利润增幅均高于行业平均水平（营业收入+7.00%、净利润+8.51%）。

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—2020年，证券经纪业务收入分别位列行业第5名、第4名和第4名。

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，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，2021年1—9月，公司新设6家分支机构；截至2021年9月底，公司共设有185家证券营业部、57家证券分公司，分布于全国118个中心城市和地区。2018—2020年，公

司的营业部平均代理买卖证券业务收入行业排名分别为第5位、第5位和第7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8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”。

2021年1—6月，公司实现实现代理买卖证券手续费及佣金净收入23.00亿元，同比增长0.14%，与上年同期基本持平。公司加强与头部基金管理人合作，引入代销“双创”指数基金、公募REITs等热点主题基金，通过举办各类投资者教育活动提升基金投资者持有体验，实现公私募产品销量及保有量明显增长；2021年1—6月，代销金融产品净收入4.70亿元，同比增长95.18%。子公司国信期货抓住市场机遇，持续

夯实期货经纪业务所致，2021年1—6月，期货经纪手续费及佣金净收入1.75亿元，同比大幅增长108.91%。

(2) 投资与交易业务

2018年以来，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—2020年，公司证券投资收入排名分别为第7名、第9名和第11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。

截至2021年6月底，公司自营证券投资账面价值1621.18亿元，较年初增长18.89%，主要系债券和公募基金投资规模增加所致，投资品种仍以债券为主。其他投资主要为策略投资持有的证券投资。2021年1—6月，公司实现投资与交易业务收入30.67亿元，同比增长54.31%。

2018—2021年6月末，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2021年6月底，公司针对投资与交易业务持有的违约债券0.75亿元全额计提了减值准备（应收款项科目），此外，其他债权投资科目已计提减值准备3.24亿元。

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		2021年6月末	
	金额	占比	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	1211.82	74.75
基金	102.21	11.69	98.11	11.75	148.46	10.89	214.48	13.23
其中：公募基金	/	/	79.65	9.54	112.22	8.23	166.39	10.26
私募基金及专户	/	/	18.46	2.21	36.24	2.66	48.09	2.97
股票	63.09	7.21	18.05	2.16	46.04	3.38	46.97	2.90
银行理财产品	1.38	0.16	27.92	3.34	6.93	0.51	11.64	0.72
券商理财产品	8.97	1.03	9.96	1.19	10.86	0.80	18.81	1.16
其他	40.10	4.59	41.75	5.00	64.40	4.72	117.46	7.25

自营证券账面价值合计	874.55	100.00	834.79	100.00	1363.62	100.00	1621.18	100.00
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		23.08
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		188.73

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（扣除委托证券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（扣除公司委托证券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：公司定期报告，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⁴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逐年增长，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。

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—2020 年，公司融资类业务收入排名均为第 9 位。

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。

2021 年上半年，公司完善融资融券营销服务体系、持续扩充融券券源、不断提升系统服务体验等，在积极推动客户新增的基础上，着力加强对高净值和专业机构客户的融资融券服务；截至 2021 年 6 月底，公司融资融券业务余额 599.04 亿元，较年初增长 15.84%。公司进一步压降股票质押式回购业务存量项目规模，使业务风险进一步缓释；截至 2021 年 6 月底，公司股票质押式回购业务余额 108.14 亿元，较年初下降 20.26%。

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。截至 2021 年 6 月底，信用业务杠杆率较年初持续下降，主要系公司发行 100.00 亿元永续次级债使得净资产增长所致。

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		2021年6月末	
	金额	占比	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	599.04	84.14
股票质押式回购	314.51	51.14	245.49	38.76	135.62	20.62	108.14	15.19
约定购回	1.55	0.25	0.57	0.09	2.38	0.36	2.32	0.33

⁴ 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。

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	2.48	0.35
业务余额合计	614.96	100.00	633.45	100.00	657.82	100.00	711.97	100.00
信用业务杠杆率		117.08		112.60		81.29		77.68

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：公司定期报告，联合资信整理

截至2021年6月底，公司融资融券业务存量负债客户平均维持担保比例为279.99%，股票质押式回购业务负债客户平均维持担保比例为270.91%。截至2021年6月底，公司融出资金科目下减值准备余额共2.14亿元；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15.65亿元；此外，应收款项科目下有应收融资融券客户款0.56亿元，应收逾期融资款余额8.43亿元，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。2018—2020年，公司投资银行业务收入排名分别为第9位、第8位和第9位。

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公司年报）。

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%。

2021年1—6月，公司完成股票及可转债承销14.75家，市场份额2.77%，行业排名第11位（排名数据摘自公司2021年半年报，下同）；承销金额252.10亿元，市场份额3.49%，行业排名第8位。其中，IPO项目6.5个（含创业板IPO项目6个，行业排名第3位），行业排名第14位；再融资项目8.25个，行业排名第10位。公司完成债券承销139.24家，承销金额1,169.63亿元。2021年1—6月，公司投资银行业务实现收入9.20亿元，同比增长44.40%。

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		2021年1—6月		
	金额	数量	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	63.46	6.50
	再融资 (含可转债)	239.06	12.00	93.16	11.00	209.39	15.30	188.64	8.25
	小计	292.75	14.00	177.24	23.50	295.43	26.80	252.10	14.75
债券类	公司债	486.94	38.47	433.02	47.23	1099.08	113.57	624.96	61.47
	企业债	92.07	10.67	96.10	10.25	113.86	11.23	179.85	21.33
	金融债	0.00	0.00	74.55	3.00	285.37	7.37	99.44	11.11
	债务融资工具	163.75	18.50	231.50	31.45	419.30	56.17	233.44	40.33
	资产支持证券	264.08	4.36	197.28	10.92	110.14	13.78	20.44	4.00
	其他债券	--	--	--	--	--	--	11.50	1.00
	小计	1006.84	72.00	1032.45	102.85	2027.75	202.21	1169.63	139.24
合计		1299.59	86.00	1209.69	126.35	2320.50	216.12	1421.73	153.99

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。

2021年1—6月，公司完成新三板定增项目1个，融资金额0.21亿元，期末持续督导新三板项目93个；完成1个精选层项目申报。

（5）资产管理业务

2018—2020年，公司资产管理业务持续降低通道和调结构，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。2021年上半年，得益于集合资管业务规模的增长，资管业务管理规模增长，带动资产管理业务收入同比增长。

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—2020年末，公司资产管理净值规模先增后降、整体下降，2020年末净值规模较上年末下降8.85%，主要系定向资管业务规模和专项资管业务规模下降所致。

2021年1—6月，公司积极推动大集合公募化改造，不断完善产品布局，建立全收益率曲线的产品体系。截至2021年6月底，公司资产管理净值规模1555.16亿元，较上年末增长6.41%。2021年1—6月，公司资产管理业务实现收入3.70亿元，同比增长90.01%。

表9 公司资产管理业务情况（单位：亿元、%）

项目	2018年末		2019年末		2020年末		2021年6月末	
	净值规模	占比	净值规模	占比	净值规模	占比	净值规模	占比
集合	297.53	19.11	427.02	26.63	416.65	28.51	624.25	40.14
定向	1105.41	70.99	926.37	57.77	839.90	57.47	664.33	42.72
专项	154.18	9.90	250.06	15.60	205.00	14.03	266.57	17.14
合计	1557.12	100.00	1603.45	100.00	1461.54	100.00	1555.16	100.00

资料来源：公司定期报告，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。2020年，国信期货实现营业收入22.44亿元、净利润2.84亿元；2021年1—6月，实现营业收入9.69亿元、净利润1.45亿元。

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余个项目的部分退出、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；2021年1—6月，推进3个已上市项目的减持退出，减持金额超过8亿元，完成了1只基金的募集，完成5个项目投资，总投资金额4.14亿。2020年，国信弘盛实现营业收入4.08

亿元、净利润2.37亿元；2021年1—6月，实现营业收入4.43亿元、净利润2.35亿元。

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。2021年1—6月，国信香港以联席账簿管理人角色参与了3个上市承销项目，在中资券商中排名第20位（排名数据摘自公司2021年半年报，下同）；以联席全球协调人的角色参与5笔境外债券发行，包括4笔美元债和1笔点心债；以联席账簿管理人的角色参与2笔境外美元债发行，发行总规模约23亿美元，在中资券商中排名第14位。2020年，国信香港实现营业收入2.26亿元、净利润0.36亿元；2021年1—6月，实现营业收入0.97亿元、净利润0.07亿元。

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。2020年，国信资本实现营业收入2.85亿元、净利润2.00亿元；2021年1—6月，实现营业收入3.87亿元、净利润2.71亿元。

表 10 截至 2021 年 6 月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
国信期货	1995 年	期货	20.00	100.00	149.49	30.64
国信香港	2008 年	海外券商业务	22.30 (港币)	100.00	30.95	9.31
国信弘盛	2008 年	私募基金	40.50	100.00	48.01	43.50
国信资本	2019 年 6 月	科创板跟投，创业投资	30.00	100.00	22.57	20.22

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的风险管理报表。

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	2021 年 6 月末	监管标准	预警标准
流动性覆盖率	301.43	196.43	298.11	266.72	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	136.46	137.45	166.34	165.45	≥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2021年1—6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,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,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;2021年1—6月,新增21个结构化主体纳入合并报表范围,8个结构化主体清算或持有份额比例下降丧失控制权不再纳入合并报表范围。截至2021年6月底,公司纳入合并的一级子公司4家、结构化主体45个(合并结构化主体的总资产为105.82亿元,体现在资产负债表中交易性金融资产和其他权益工具投资的金额为69.05亿元)。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);母公司口径净资本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9月底,公司合并资产总额3636.11亿元,负债总额2690.38亿元,所有者权益合计945.73亿元(含少数股东权益0.18亿元)。2021年1—9月,公司实现营业收入169.96亿元,利润总额98.80亿元,净利润78.02亿元,归属于母公司所有者的净利润78.00亿元。

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9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	229.49
	卖出回购金融资产款	442.08	27.75	418.23	24.84	721.47	32.52	980.60
	应付债券	410.66	25.78	375.49	22.30	353.46	15.93	494.17
	代理买卖证券款	324.55	20.37	465.87	27.67	597.46	26.93	677.75
	其他类负债	210.44	13.21	243.86	14.48	286.62	12.92	308.37
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		1592.87	100.00	1683.89	100.00	2218.31	100.00	2690.38
资料来源：公司定期报告，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；母公司口径净资本/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9月末
全部债务	1106.04	1032.79	1402.03	1729.33
其中：短期债务	695.38	657.30	1048.57	1235.17
长期债务	410.66	375.49	353.46	494.17
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	/
净资产/负债（母公司口径）	45.09	50.37	53.10	/

注：2021 年 9 月末，将交易性金融负债科目全部纳入全部债务计算
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

截至 2021 年 9 月底，公司负债总额 2690.38 亿元，较年初增长 21.28%，主要系卖出回购金融资产款及应付债券增长所致，负债结构无明显变化；全部债务 1729.33 亿元，较年初增长 23.35%，债务结构仍以短期债务为主，需加强流动性管理。

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。

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 9 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	685.10	18.84
其中：自有货币资金	56.02	2.65	65.62	2.92	89.50	2.96	66.71	1.83
融出资金	289.63	13.67	377.08	16.79	497.55	16.43	625.27	17.20
买入返售金融资产	332.08	15.68	237.73	10.58	161.80	5.34	161.90	4.45
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	1429.82	39.32
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	292.62	8.05
其他类资产	196.57	9.28	297.65	13.25	394.14	13.02	441.40	12.14
资产总额	2118.14	100.00	2246.44	100.00	3027.56	100.00	3636.11	100.00
自有资产	1738.80	82.09	1727.91	76.92	2404.31	79.41	/	/
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：公司定期报告、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 9 月底，公司合并资产总额 3636.11 亿元，较年初增长 20.10%，主要系交易性金融资产以及融出资金增加所致；资产构成较年初变动不大。

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；2021 年前三季度公司发行 100.00 亿元永续次级债，公司资本实力得到进一步提升。

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9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	945.55	99.98
其中：股本	82.00	15.61	82.00	14.58	96.12	11.88	96.12	10.16
其他权益工具	51.51	9.81	50.00	8.89	100.00	12.36	200.00	21.15
资本公积	67.72	12.89	67.69	12.03	201.56	24.91	201.56	21.31
一般风险准备	106.68	20.31	116.74	20.75	129.97	16.06	130.05	13.75
未分配利润	176.73	33.65	200.28	35.60	228.65	28.26	270.94	28.65
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	945.73	100.00

资料来源：公司定期报告，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6月末	监管标准	预警指标
核心净资本	341.83	350.55	529.23	525.05	--	--
附属净资本	55.50	50.00	100.00	200.00	--	--
净资本	397.33	400.55	629.23	725.05	≥ 2.00	≥ 2.40
净资产	515.19	548.67	795.56	895.37	--	--
各项风险资本准备之和	179.97	160.09	207.32	213.16	--	--
净资本/净资产	77.12	73.00	79.09	80.98	≥ 20.00	≥ 24.00
风险覆盖率	220.78	250.20	303.50	340.14	≥ 100.00	≥ 120.00
资本杠杆率	20.21	21.18	22.79	20.43	≥ 8.00	≥ 9.60

资料来源:公司定期报告,联合资信整理

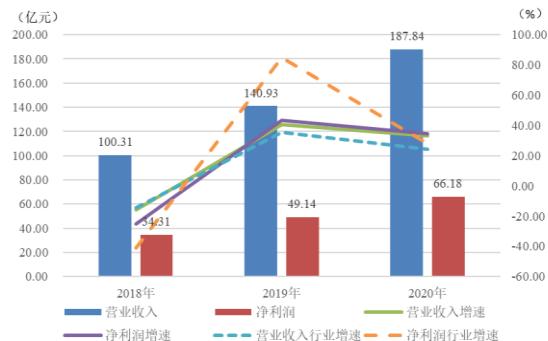
截至 2021 年 9 月底,公司合并所有者权益 945.73 亿元,较年初增长 16.87%,主要系公司发行面值 100.00 亿元的永续次级债使得其他权益工具增长所致,权益结构较年初无重大变动。截至 2021 年 6 月底,得益于发行永续次级债,公司净资本保持增长,各项风险控制指标均显著优于监管预警标准。

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。

图 4 公司营业收入和净利润情况



资料来源:公司定期报告、行业公开数据,联合资信整理

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力成本;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。

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%。

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 17 公司盈利指标 (单位: %、名)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业费用率	45.59	39.45	39.23	40.01
薪酬收入比	32.29	29.85	31.48	/
营业利润率	41.94	45.87	45.96	58.13
自有资产收益率	2.09	2.83	3.20	2.91
净资产收益率	6.56	9.03	9.65	8.89
净资产收益率排名	8	7	13	/
盈利稳定性	18.45	19.05	32.07	--

注: 2021 年 1—9 月相关指标未经年化

资料来源: 公司定期报告, 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 18 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
上述样本企业平均值	9.33	2.44	32.93	27.95	76.44
国信证券	9.65	3.20	39.23	32.07	66.34

资料来源: 公司财务报表、公开资料, 联合资信整理

2021 年 1—9 月, 公司实现营业总收入 169.96 亿元, 同比增长 21.40%, 主要系投资收益大幅增长所致; 实现利润总额 98.80 亿元, 同比增长 43.00%, 利润总额增幅高于营业收入增幅主要系营业收入增加, 同时信用减值损失及营业外支出较上年同期减少共同作用所致。

5. 或有事项

公司或有负债风险低。

截至 2021 年 6 月底, 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 2021 年 6 月底, 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 15.16 亿元。截至 2021 年 6 月底, 公司针对未决诉讼已计提 5.18 亿元的预计负债。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 19 截至 2021 年 6 月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	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 4319 件, 涉案标的额合计 13.13 亿元, 部分案件分别于 2019 年 8 月 1 日、2019 年 10 月 10 日和 2020 年 8 月 7 日一审开庭审理, 成都中院对部分案件作出一审裁判。四川省高级人民法院于 2020 年 7 月 7 日对 3 起案件二审开庭审理, 公司于 2021 年 4 月收到 3 起案件二审判决, 其中, 1 起案件判决公司等对华泽钴镍赔付义务 3288.49 元承担连带赔偿责任, 2 起案件判决驳回原告诉讼请求。2021 年 7 月, 公司收到最高人民法院对 3 起案件的再审材料。
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。	目前案件中止审理。

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。	案件于 2020 年 12 月开庭，尚未裁决。
刘某等 2 人	0.22	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《天和盈泰天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。	案件于 2021 年 7 月 9 日开庭，截至目前尚未裁决。
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。	案件于 2020 年 7 月 21 日开庭，尚未裁决。
许某等 10 人	0.18	2015 年 12 月，委托人许某等 10 人与基金管理人北京华建融信资产管理有限公司（以下简称“华建公司”）、基金托管人国信证券签订了《华建 1 号基础设施建设专项基金基金合同》，许某等 10 人出资认购了该基金份额。2021 年 1—2 月，许某等 10 人陆续向深圳国际仲裁院提起仲裁，要求华建公司返还本息，并要求国信证券承担连带赔偿责任。	案件于 2021 年 3 月起陆续安排开庭，目前尚未裁决。
浙江亚厦幕墙有限公司	0.10	2013 年 4 月，国信证券与浙江亚厦幕墙有限公司（以下简称“亚厦公司”）签订了《国信证券大厦（义乌）幕墙工程施工合同》，在尾款结算过程中，因双方对减少的工程款是否可以提取 30% 的奖励，一直存在分歧，导致工程尾款迟迟无法结算。亚厦公司于 2021 年 5 月起诉国信证券，要求国信证券支付工程尾款、变更（增加）工程的造价、优化奖励、现场签证费、利息等费用。	案件于 2021 年 8 月 2 日在浙江省义乌市人民法院开庭审理，目前尚未裁决。
杭州福安实业有限公司	0.15	委托人杭州福安实业有限公司与基金管理人上海拉曼资产管理中心(有限合伙)(以下简称“拉曼资管中心”)、基金托管人国信证券签订了《海银拉曼 1 号债券私募投资基金基金合同》，杭州福安实业有限公司出资认购了该基金份额。2021 年 4 月，杭州福安实业有限公司向上海仲裁委员会提起仲裁，要求拉曼资管中心和国信证券共同返还投资本金、赔偿投资利息。	案件尚未开庭。

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

十、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。

十一、本期债券偿还能力分析

本期债券发行对公司杠杆水平影响有限；相关指标对全部债务的保障程度变化不大，仍属良好，同时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、业务创新等方面具有优势，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9月末，公司全部债务规模为1729.33亿元。本期债券发行规模为不超过26.00亿元（含），假设发行规模为26.00亿元，相对于公司的债务规模，本期债券发行规模较小。以2021年9月末财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司全部债务较发行前增长1.50%，对公司现有债务水平影响有限。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行26.00亿元估算相关指标对发行后全部债务的保障倍数。

公司主要财务指标对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度变化不大，本期债券发行对公司偿债能力影响不大。

表 20 本期债券偿还能力指标 (单位: 倍)

项目	2020 年		2021 年 1—9 月	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	1402.03	1428.03	1729.33	1755.33
所有者权益/全部债务	0.58	0.57	0.55	0.54
营业收入/全部债务	0.13	0.13	0.10	0.10
经营活动现金流入额/全部债务	0.53	0.52	0.33	0.33

注：全部债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+交易性金融负债+卖出回购金融资产款+长期借款+应付债券

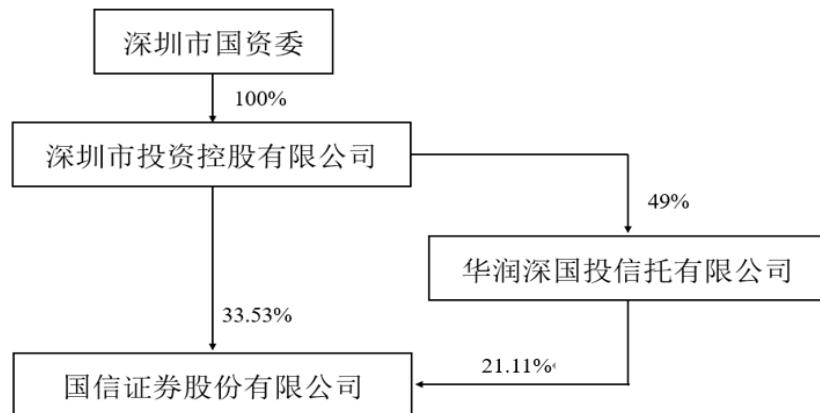
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

综上，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，联合资信认为公司对本期债券的偿还能力极强。

十二、 结论

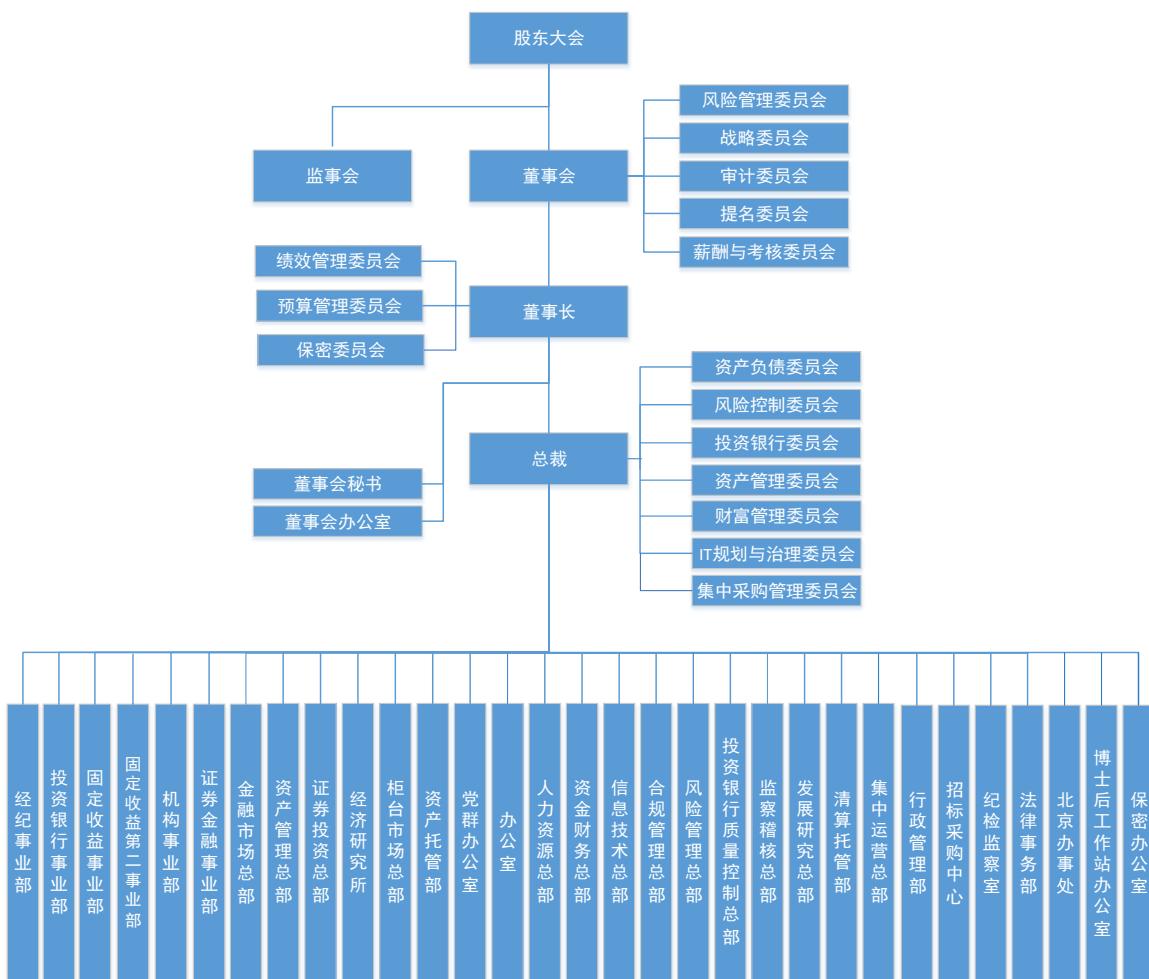
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 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 2021 年 6 月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 9 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	945.73
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	169.96
利润总额(亿元)	43.08	62.32	83.44	98.80
营业利润率(%)	41.94	45.87	45.96	58.13
营业费用率(%)	45.59	39.45	39.23	40.01
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	8.89
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	1235.17
长期债务(亿元)	410.66	375.49	353.46	494.17
全部债务(亿元)	1106.04	1032.79	1402.03	1729.33

注：2021 年 1—9 月相关指标未年化

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) ^{(1/(n-1))} -1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /2] × 100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] × 100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动资产/总资产	优质流动资产/总资产×100%; 优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
EBITDA	利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

注: 短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+交易性金融负债+卖出回购金融资产+其他负债科目中的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 国信证券股份有限公司 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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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. 本报告版权归联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。