

# 信用评级公告

联合〔2022〕1451号

联合资信评估股份有限公司通过对国都证券股份有限公司及其拟面向专业投资者公开发行 2022 年公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定国都证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，国都证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）为 AA<sup>+</sup>，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：

二〇二二年三月八日

# 国都证券股份有限公司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

## 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

本期债券信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

## 债项概况：

**本期债券发行规模：**本期债券发行金额为不超过人民币 15.00 亿元（含），本期债券分为两个品种，设置品种间回拨选择权，回拨比例不受限制

**本期债券期限：**本期债券分为两个品种，其中品种一债券期限为 3 年期，附第 1 年末、第 2 年末公司赎回选择权、公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为 4 年期，附第 2 年末公司赎回选择权、公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

**偿还方式：**本期债券到期一次性偿还本金，单利计息，按年付息

**募集资金用途：**偿还到期债务、补充流动资金

评级时间：2022 年 3 月 8 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">证券公司行业信用评级方法</a>	V3.1.202011
<a href="#">证券公司主体信用评级模型（打分表）</a>	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对国都证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国都证券”）的评级反映了其作为国内中型综合类证券公司之一，业务资质齐全，资本实力较强，具备一定经营实力。2018—2020 年，公司业务较快发展，营业收入及净利润增长较快，盈利指标持续提升。公司资产流动性良好，资本充足性较好，杠杆水平适中。同时，公司股东背景多元化且资源丰富，能够为公司提供一定的业务支持。

联合资信也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化，以及市场信用风险上升和债务偏短期等因素可能对公司经营带来的不利影响。

本期债券发行规模一般，发行后公司债务水平进一步提升，相关指标对本期债券本金覆盖程度尚可。

未来，随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进，公司收入结构有望进一步优化，业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力 AA<sup>+</sup>，本期债券信用等级 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 优势

- 国内中型综合类证券公司之一，近年来营业收入及净利润快速增长。**公司是国内中型综合类证券公司之一，业务牌照齐全，主要业务排名位于行业中游水平，整体具有一定经营实力。2018—2020 年，公司业务快速发展，营业收入及净利润快速增长，盈利指标持续提升。
- 资产流动性，资本充足性较好。**公司自有资产以优质金融资产为主，流动性较强，杠杆水平适中，资本实力较强，资本充足性较好。
- 股东背景多元化且资源丰富，能够为公司提供一定的业务支持。**公司股东背景多元化，股东主要来自金融、能源、科技等多个产业，在国内具有较强的实力和影响力，股东自身及拥有的广泛客户资源能够为公司业务拓展提供一定的支持。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA <sup>+</sup>
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	3
未来发展	1			
财务风险	F2	偿付能力	盈利能力	5
			资本充足性	2
			杠杆水平	1
		流动性因素	2	
调整因素和理由				调整子级
股东支持力度较大				+1

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

分析师：卢芮欣

张晨露

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

关注

1. 主要业务易受经营环境变化影响。经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。
2. 内控水平仍需不断提升。2018 年至今，公司存在 6 件被采取行政监管措施的事件，其中，2021 年 2 月被监管暂停子公司另类投资业务（项目退出除外）3 个月；2018—2021 年，公司的分类评价结果分别为 BBB 级、BB 级、BBB 级和 CC 级，整体内控水平仍需不断提升。
3. 需要关注市场信用风险上升带来的风险以及短期债务占比较高。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信用业务债权，相关资产可能存在一定减值的风险。截至 2021 年 9 月末，公司短期债务占比较高，未来需要关注流动性管理情况。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
自有资产（亿元）	137.54	237.80	260.76	274.99
自有负债（亿元）	49.79	145.82	162.02	173.39
所有者权益（亿元）	87.65	91.98	98.74	101.61
优质流动性资产/总资产（%）	22.61	20.16	21.97	14.39
自有资产负债率（%）	36.27	61.32	62.13	63.05
营业收入（亿元）	5.57	14.97	17.69	12.93
净利润（亿元）	-1.54	5.40	8.44	6.15
营业利润率（%）	-42.59	45.64	56.90	55.85
净资产收益率（%）	-1.69	6.04	8.84	6.14
净资本（亿元）	72.48	77.03	83.11	82.76
风险覆盖率（%）	298.73	257.00	250.65	269.71
资本杠杆率（%）	45.16	27.38	26.76	25.98
短期债务（亿元）	15.31	90.71	108.13	102.88
全部债务（亿元）	45.29	139.08	153.18	166.01

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. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；3. 2021 年前三季度数据未经审计，相关指标未经年化处理  
资料来源：公司审计报告、财务报表、公司提供，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
AA <sup>+</sup>	稳定	2021/6/25	张帆 刘嘉	<a href="#">证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011</a> <a href="#">证券公司主体信用评级模型（打分表）</a> <a href="#">V3.1.202011</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup>	稳定	2014/4/18	韩夷 张慰	<a href="#">证券公司主体及债项评级方法（2014 年 1 月）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA	稳定	2014/1/14	韩夷 张慰	<a href="#">证券公司主体及债项评级方法（2014 年 1 月）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受国都证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 国都证券股份有限公司 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

## 一、主体概况

国都证券股份有限公司（以下简称“国都证券”或“公司”）的原名为国都证券有限责任公司，成立于 2001 年 12 月，是在中煤信托投资有限责任公司（现更名为中诚信托有限责任公司，以下简称“中诚信托”）和北京国际信托投资有限公司（现更名为北京国际信托有限公司）原有证券业务整合的基础上，吸收其他股东出资成立的综合类证券公司，初始注册资本为 10.69 亿元。2008 年公司实施增资扩股，注册资本由 10.69 亿元增至 26.23 亿元，2009 年公司将总部由深圳迁至北京。2015 年 6 月，公司由有限责任公司整体变更为股份有限公司，并更为现名，同时注册资本变更为 46.00 亿元。2015 年 12 月，公司实施第二次增资，注册资本由 46.00 亿元增至 53.00 亿元。2017 年 3 月末，公司完成新三板挂牌，股票简称“国都证券”，股票代码“870488.NQ”。2018 年 8 月，公司实施了 2017 年年度权益分派，以公司总股本 53.00 亿股为基数，向全体股东每 10 股转增 1 股，每 10 股派 0.20 元人民币现金；分红前公司总股本为 53.00 亿股，分红后总股本增至 58.30 亿股。截至 2021 年 9 月末，公司注册资本 58.30 亿元，股本为 58.30 亿元，公司第一大股东为中诚信托（持股比例 13.33%），无控股股东、无实际控制人（前十大股东详见附件 1-1）。

截至 2021 年 9 月末，公司主要股东（持股 5%以上）中，东方创业投资管理有限责任公司质押了其持有的公司 1.50 亿股，占公司全部股本的 2.56%。除上述情况，公司无其他主要股东（持股 5%以上）所持有的股份被质押情况。

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；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；融资融券业务；代销金融产品业务；公开募集证

券投资基金管理业务。

截至 2021 年 9 月末，公司拥有证券投资业务总部、固定收益总部、资产管理总部和基金管理部、投行管理与质控部及投行一部至五部等业务部门，以及合规法律部（含内核部）、稽核审计部、风险管理部、运营管理部、计划财务部（含资金运营管理部）等职能和业务支持部门（组织架构详见附件 1-2）；公司共有证券营业部 56 家、分公司 4 家，主要分布在北京、上海、天津、广东、浙江、湖北、四川、江苏、陕西、河北、河南、山东、吉林、安徽、黑龙江、辽宁、福建等 17 个省市；公司拥有 3 家全资子公司：中国国都（香港）金融控股有限公司（以下简称“国都香港”）、国都景瑞投资有限公司（以下简称“国都景瑞”）和国都创业投资有限责任公司（以下简称“国都创投”），1 家控股子公司：国都期货有限公司（以下简称“国都期货”），1 家直接参股公司：中欧基金管理有限公司。截至 2021 年 9 月末，公司员工 950 人（不含独立经纪人）。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 322.27 亿元，其中客户资金存款 47.00 亿元；负债总额 223.53 亿元，其中代理买卖证券款 61.51 亿元；所有者权益 98.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益 97.02 亿元。2020 年，公司实现营业收入 17.69 亿元，利润总额 10.11 亿元，其中归属母公司所有者净利润 8.29 亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.69 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.07 亿元。

截至 2021 年 9 月末，公司合并资产总额 349.26 亿元，其中客户资金存款 60.41 亿元；负债总额 247.65 亿元，其中代理买卖证券款 74.27 亿元；所有者权益（含少数股东权益）101.61 亿元，其中归属于母公司所有者权益 99.80 亿元；母公司口径净资产 82.76 亿元。2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 12.93 亿元，利润总额 7.24 亿元，净利润 6.15 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 6.05 亿元；经营活动产生的现金流



量净额 20.34 亿元，期末现金及现金等价物净增加额 15.14 亿元。

公司注册地址为北京市东城区东直门南大街 3 号国华投资大厦 9 层 10 层，法定代表人为翁振杰。

## 二、本期债券概况

本期债券名称为“国都证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，本期债券面向专业投资者公开发行，发行规模不超过 15.00 亿元（含）。本期债券分为两个品种，设置品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。其中，品种一债券期限为 3 年期，附第 1 年末、第 2 年末公司赎回选择权、公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为 4 年期，附第 2 年末公司赎回选择权、公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券到期一次性偿还本金，单利计息，按年付息。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还到期债务、补充流动资金。

本期债券无担保。

## 三、宏观经济与政策环境分析

### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各

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%<sup>1</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，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<sup>2</sup>5.15%，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

<sup>1</sup> 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

<sup>2</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算

的几何平均增长率，下同。

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

**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速增长。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速增长。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

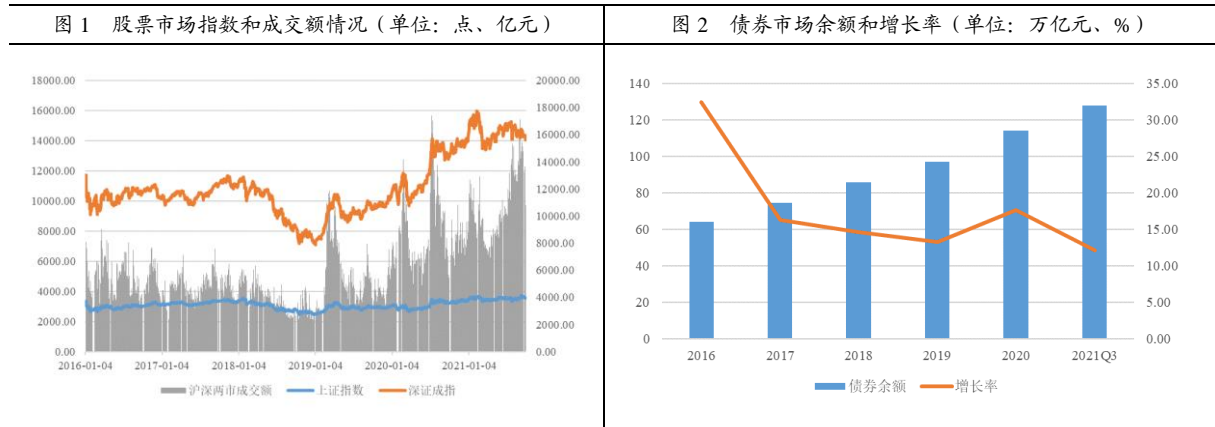
上涨的“慢牛”格局,市场交易额大幅提升。根据证券交易所公布的数据,截至2020年底,上交所和深交所上市的公司合计4154家;股票市场总市值为79.72万亿元,较2019年底增长34.46%;平均市盈率为25.64倍,较2019年增长5.29倍。2020年全部A股成交额为206.02万亿元,同比增长62.37%。截至2020年底,市场融资融券余额为1.62万亿元,较2019年底增长58.84%,其中融资余额占比为91.54%,融券余额占比为8.46%。2020年,上交所和深交所共实际募集资金1.67万亿元,同比增长8.20%;完成IPO、增发、配股和发行优先股的企业分别为396家、362家、18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。

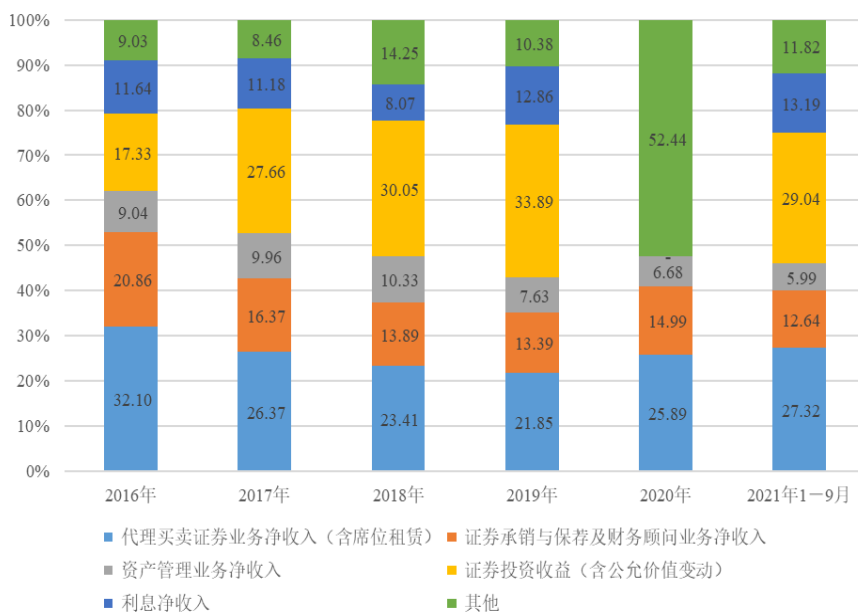
2021年7月，证监会发布《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》，强化监管力度，督促证券公司认真履职尽责，更好发挥中介机构“看门人”作用。2021年9月，证监会发布《关于修改〈创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定〉的决定》，取消新股发行定价与申购安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求；删除累计投标询价发行价格区间的相关规定，由深圳证券交易所在其业务规则中予以明确。沪深证券交易所、中国证券业协会同步完善了科创板、创业板新股发行定价相关业务规则。同月，证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》，进一步规范辅导相关工作，积极为稳步推进全市场注册制改革创造条件。

### 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，服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。

经纪业务、自营业务和投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能力和服务市场投资理财需求能力持续提升，财富管理转型初见成效。

图3 我国证券行业业务收入结构图



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

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响，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，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，显示该业务集中度较高。2020 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 52.83%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 43.94%。

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转型。2018 年 4 月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018 年 11 月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势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	申万宏源证券	827.32	4537.33	205.53	79.57
8	中国银河	820.08	4457.30	237.49	73.12
9	国信证券	809.24	3027.56	187.84	66.18
10	中金公司	718.15	5216.20	236.60	72.62
合计		<b>11581.37</b>	<b>58477.15</b>	<b>2994.25</b>	<b>995.85</b>

资料来源: Wind

### 5. 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月末, 公司注册资本和股本均为58.30亿元, 第一大股东为中诚信托, 持股比例13.33%, 股东持股比较分散, 无控股股东、无实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司业务牌照齐全, 业务体系丰富, 网点分布在全国多个省市, 整体业务处于行业中游水平, 具备一定的经营实力。**

经过多年发展, 公司各项业务牌照齐全, 具备完整的证券业务板块, 现已成为国内规模中等、机构分布较广的综合类证券公司之一。公司资本实力较强, 各项业务收入均排名行业中游。2017年3月, 公司股票在全国股转系统挂牌公开转让, 有助于公司提升资本实力和品牌影响力。截至2021年9月末, 公司拥有证券营业部56家、分公司4家, 主要分布在北京、上海、天津、广东、浙江、湖北、四川、江苏、陕西、河北、河南、山东、吉林、安徽、黑龙江、辽宁、福建等17个省市, 覆盖了中国主要的经



济发达地区，为业务开展提供了较为充足的客户资源保障。此外，公司设立了另类投资子公司、香港子公司和私募投资基金子公司，并控股期货公司，参股基金公司，形成了丰富的业务体系。

公司通过与股东和参股公司之间的积极合作，能够利用丰富的客户资源和多元化的服务模式，持续拓展业务。

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)	56	52	54
营业收入	79	60	58
证券经纪业务收入	60	60	59
资产管理业务收入	/	/	/
投资银行业务收入	88	64	65
融资类业务利息收入	59	51	45
证券投资收入	92	47	40

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; 资产管理业务收入指标仅公布位于行业中位数以上公司的排名

资料来源: 中国证券业协会证券公司经营业绩排名情况, 联合资信整理

### 3. 人员素质

**公司管理层具有较长从业经验, 管理经验丰富; 公司员工的学历水平较高, 能够满足公司持续发展的需要。**

公司董事和高级管理层成员具有丰富的经营管理经验, 有利于公司经营管理的科学决策和稳健发展。

公司董事长翁振杰先生, 1962年10月出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 民建会员, 硕士研究生学历; 历任北京中关村科技发展(控股)股份有限公司副总经理, 重庆国际信托股份有限公司首席执行官、董事, 重庆三峡银行股份有限公司董事长, 西南证券股份有限公司董事长, 重庆国际信托股份有限公司董事长。自2015年9月至今, 在重庆国际信托股份有限公司任董事长; 自2016年2月至今, 任公司董事; 自2020年4月8日起至今, 任公司董事长。

公司现任副总经理兼财务负责人杨江权先生代为履行总经理职务。杨江权先生, 1973年4月出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 博士研究生学历。历任西南证券股份有限公司投资银行部高级经理、北京睿汇德科技投资有限公司执行总裁、国投中鲁果汁股份有限公司财务总监、西南证券股份有限公司投资银行部执行董事、西证股权投资有限公司总经理、北京易添富股权投资

管理有限公司执行董事、总经理、国都创业投资有限责任公司董事长、总经理; 自2020年8月至2020年12月, 在国都证券股份有限公司任副总经理; 自2020年12月至今, 在国都证券股份有限公司任副总经理、财务负责人。

截至2021年9月末, 公司员工950人(不含独立经纪人)。从学历构成来看, 研究生及以上学历人员241人, 占比25.37%; 本科学历人员609人, 占比64.11%; 大专学历及以下人员100人, 占比10.53%。

### 4. 企业信用记录

**公司过往履约情况良好。**

根据公司提供的人民银行征信报告, 截至2022年2月7日查询日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

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存在逾期或违约记录。截至2022年2月15日, 根据中国执行信息公开网的查询结果, 联合资信未发现公司被纳入失信被执行人名单。

截至2021年9月末, 公司获得的外部银行授信规模140.60亿元, 其中未使用额度108.60亿元, 间接融资能力很强。



## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司按照法律法规要求搭建了较完整的公司治理架构，能够满足公司业务发展的需要。**

公司根据《公司法》《证券法》等相关法律法规的要求建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的“三会一层”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相互分离、相互制衡的公司治理结构和运作机制，建立和逐步完善了包括基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系。

公司《章程》规定董事会由13名董事组成。截至2021年9月末，公司有13名董事，其中3名为独立董事，符合法规规定。董事会下设薪酬与提名委员会、审计委员会、战略与发展委员会和风险控制委员会。2018—2021年9月，公司董事会按照程序召开多次会议，并审议通过了多项议案。

公司监事会向股东大会负责，行使下列职权：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司《章程》或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。公司按照公司《章程》及《监事会议事规则》的规定聘任和变更监事，截至2021年9月末，公司监事由6名监事构成，其中职工监事3名，监事会设监事会主席1名。单独或合并持有公司3%以上股份的股东，可以向股东大会提名监事候选人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事人数和人员构成符合法律、法规的要求。

公司高级管理层包括总经理1名，副总经理兼合规总监兼首席风险官1名，副总经理兼财务负责人1名，副总经理兼董事会秘书1名，另有副总经理4名。公司高级管理层成员具有丰富的经营管理经验，有利于公司经营管理的科学决策和稳健发展。

### 2. 管理水平

**公司机构设置清晰，管理机制较为完善，但仍被采取了一些监管措施，内部控制仍需不断加**

**强。**

公司按照《证券公司内部控制指引》《证券公司合规管理试行规定》《企业内部控制基本规范》及其配套指引等相关规定，遵循全面性、健全性、有效性、权责匹配、相互制约、及时性和独立性等原则，建立了完备的合规管理、风险管理和内部控制体系。公司设立了风险管理部、合规法律部、稽核审计部三个独立的内部控制职能部门，有助于发挥其在防范、控制和化解风险方面的作用。

公司建立了董事会领导下的，由公司管理层、下属各单位（包括公司各部门、各分支机构、各层级子公司）以及全体工作人员主动合规，与合规总监、合规管理部门、下属各单位合规人员等合规管理相结合的合规管理组织架构。公司每年至少开展1次合规管理有效性评估，以合规风险为导向，重点关注可能存在合规管理缺失、遗漏或薄弱的环节。

2018年至今，公司存在6件被采取行政监管措施的风险事件，其中第（1）-（5）项已完成相关整改，第（6）项公司已整改完毕，待监管机关验收通过，具体情况如下：

（1）北京朝阳路证券营业部因过往年份销售某专项资产管理计划中存在落实投资者适当性不到位的问题，中国证券监督管理委员会北京监管局于2018年1月12日出具《关于责令国都证券股份有限公司北京朝阳路证券营业部限期改正的决定》（行政监管措施决定书〔2018〕9号）。

（2）公司因2016年推荐浙江盛天文化传媒股份有限公司挂牌业务存在未认真履行审慎核查义务的问题，中国证券监督管理委员会浙江监管局于2018年9月4日出具《关于对国都证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，公司于2019年1月22日收到全国股转公司的《关于对国都证券股份有限公司采取自律监管措施的决定》。

（3）公司股东深圳市华融泰资产管理有限公司于2019年1月11日质押所持公司股权，因公

司未及时披露相关事项，于2020年3月20日收到由中国证券监督管理委员会北京监管局出具的《关于对国都证券股份有限公司采取责令改正措施的决定》（中国证券监督管理委员会北京监管局行政监管措施决定书（2020）45号）。

（4）公司因2020年4月29日以手工报单方式处理一名客户债券质押式协议逆回购初始交易时存在操作不当问题，并导致客户交易结算资金被占用，于2020年6月22日收到由中国证券监督管理委员会北京监管局出具的《关于对国都证券股份有限公司采取责令改正措施的决定》（中国证券监督管理委员会北京监管局行政监管措施决定书（2020）113号）。

（5）公司在对大连华实教育咨询股份有限公司（以下简称“华实股份”）履行持续督导责任的过程中，因未及时发现华实股份募集资金实际未存入专项账户的情况，所披露的相关事项与实际不符，于2020年6月28日收到中国证券监督管理委员会大连监管局行政监管措施决定书（2020）7号《关于对国都证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》。

（6）2021年2月9日，公司收到由中国证券监督管理委员会北京监管局出具的《关于对国都证券股份有限公司采取责令改正并限制业务活动措施的决定》（中国证券监督管理委员会北京监管局行政监管措施决定书（2021）20号），主要原因如下：①子公司国都景瑞委托他人代持公司股权且长期存续；②对国都景瑞风险管控不足，未及时监测、监控和处理子公司风险；③未向监管部门报告国都景瑞重要情况，作为信息报送的责任主体，报送的资料、信息有缺失。

2018—2021年，公司的监管分类评级结果分别为BBB级、BB级、BBB级和CC级。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

2018—2020年，受益于证券行业景气度提升，公司营业收入和利润规模持续增长；营业收入结构有所波动，收入主要来自证券经纪业务（含信用交易业务）和证券自营业务。2021年前三季度，公司营业收入、利润总额均同比略有下滑。同时，公司主营业务受市场环境和监管政策影响较大，未来收入的增长仍存在不确定性。

2018—2020年，受益于证券行业景气度提升，公司营业收入持续增长。2019年，公司营业收入较2018年增长168.75%，增幅高于行业平均水平（38.65%），主要系证券自营业务收入大幅增长，以及证券经纪业务（含信用交易业务）、投资银行业务和另类投资等收入有不同程度的增长所致；2020年营业收入同比增长18.17%，主要系行业景气度上升导致证券自营业务收入和经纪业务收入（含信用交易业务）较快增长所致。2018—2020年，公司分别实现净利润-1.54亿元、5.40亿元和8.44亿元，呈持续增长趋势。

从收入构成看，2018—2020年，公司营业收入结构有所波动；证券经纪业务（含信用交易业务）始终是公司最大收入来源，占公司营业收入的比重有所波动；受2018年投资亏损影响，证券自营业务收入规模和占比波动较大；投资银行业务及海外业务收入和占比均呈波动上升态势；资产管理业务收入规模持续下降，占营业收入比重持续下降；期货业务收入规模有所波动；另类投资、私募基金管理业务收入占比持续下降。2020年，公司收入主要来源于证券自营业务、证券经纪业务（含信用交易业务）和投资银行业务，占比分别为40.02%、52.03%、9.19%。

表 5 公司营业收入构成及占比情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务（含信用交易业务）	6.19	111.06	7.20	48.09	9.20	52.03	6.90	53.36
证券自营业务	-0.98	-17.50	5.18	34.61	7.08	40.02	3.57	27.65

投资银行业务	0.27	4.83	1.65	11.04	1.63	9.19	0.86	6.67
资产管理业务	0.97	17.46	0.50	3.31	0.30	1.67	0.78	6.01
期货业务	0.45	8.12	0.44	2.92	0.52	2.92	0.31	2.38
另类投资业务	0.67	11.98	1.30	8.69	0.28	1.59	0.48	3.68
私募基金管理业务	0.06	1.09	0.09	0.61	0.05	0.27	0.05	0.40
海外业务	-0.04	-0.81	0.34	2.28	0.48	2.73	0.34	2.67
其他业务	-2.06	-36.95	-1.05	-6.98	-1.80	-10.16	-0.36	-2.81
抵消	0.04	0.72	-0.68	-4.57	-0.05	-0.26	--	--
<b>合计</b>	<b>5.57</b>	<b>100.00</b>	<b>14.97</b>	<b>100.00</b>	<b>17.69</b>	<b>100.00</b>	<b>12.93</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2021年1—9月，公司营业收入同比下降8.71%，主要系2021年以来股市波动导致投资收益下降和投资银行业务收入有所减少所致。公司前三季度的营业收入主要来自于证券经纪业务（含信用交易业务）和证券自营业务；同期，公司实现利润总额7.24亿元，同比下降14.27%，主要系投资收益和利息净收入同比下降导致营业收入下降所致。

## 2. 业务运营

### （1）证券经纪及信用交易业务

**2018—2020年，受市场行情波动影响，公司代理买卖证券交易量持续上升，佣金率持续下降，证券经纪业务收入（含信用交易业务）持续增长；2020年，受益于行业景气度上升，公司证券经纪业务收入（含信用交易业务）同比大幅上升。2021年前三季度，随着行业竞争加剧，佣金率进一步下滑，代理买卖证券的市场份额有所下降。**

2018—2020年，受市场行情波动的影响，公司证券经纪业务收入（含信用交易业务）持续增长，年均复合增长21.91%。2020年，公司实现证券经纪业务收入（含信用交易业务）9.20亿元，同比增长28.85%。

证券经纪业务是公司重要的收入来源。2018—2020年，公司证券经纪业务收入行业排名为第60位、第60位和第59位。公司证券经纪业务主要包括：接受客户委托，代理客户买卖股票、债券、基金和衍生品等金融产品；代理金融产品销售；期货中间介绍业务。公司建立了财富管理总部，财富管理总部依据公司战略和市场发展情况，对

公司证券经纪业务进行整体规划和指导，并组织分支机构有序合规开展各项工作，同时整合和协调内外资源发展渠道、开拓市场等。截至2020年末，公司共有证券营业部56家，分公司4家。公司各营业网点布局以全国的经济中心和发达城市为主，主要分布在北京、上海、天津、广东、浙江、湖北、四川、江苏、陕西、河北、河南、山东、吉林、安徽、黑龙江、辽宁、福建等17个省市。公司证券经纪业务以代理客户买卖证券业务为主，该业务受证券市场行情的影响较大，2018—2020年，公司代理股票交易量持续上升，年均复合上升51.59%；2020年，公司股票交易量为1.08万亿元，同比增长77.05%，主要系股票市场阶段性回暖所致。2018—2020年，公司债券（含回购）交易量变化不大。此外，公司还有少量基金及其他证券交易，但整体规模很小。综合以上因素，2018—2020年，公司代理买卖证券交易量持续增长，年均复合增长30.12%；2020年，公司代理买卖证券交易量为1.71万亿元，同比增长46.15%。2018—2020年，公司平均佣金率分别为0.35‰、0.32‰和0.30‰，呈持续下降态势，但仍略高于行业平均水平。

2021年1—9月，公司代理交易额1.13万亿元，市场份额有所下降；随着行业的竞争加剧，佣金率进一步下降至0.28‰，未来进一步下降空间不大。

2021年1—9月，公司证券经纪业务（含信用交易业务）实现收入6.90亿元，占比进一步提升，仍然是公司第一大业务来源。

表 6 公司代理买卖证券业务情况 (单位: 万亿元、%)

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1-9 月	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	0.47	0.26	0.61	0.24	1.08	0.26	0.66	0.17
基金	0.01	0.07	0.04	0.20	0.05	0.17	0.02	0.08
债券 (含回购)	0.51	0.11	0.51	0.13	0.57	0.09	0.42	0.08
其他	0.02	/	0.02	/	0.02	/	0.02	/
合计	1.01	0.15	1.17	0.15	1.71	0.16	1.13	0.12
佣金率	0.35‰		0.32‰		0.30‰		0.28‰	

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

公司信用交易业务主要包括融资融券、股票质押式回购以及转融通等业务。公司分别于2010年11月获得融资融券业务资格、2013年7月获得股票质押业务资格、2013年10月获得转融通业务试点资格。近年来, 公司建立了“董事会——经营管理层信用交易决策委员会——信用交易部——营业部”的业务决策和授权体系。信用交易部作为公司财富管理总部下设的二级部门, 负责信用交易业务的开展和管理。

2018—2020年, 公司信用交易业务收入持续增长, 年均复合增长15.38%; 2020年, 公司实现信用交易业务收入4.47亿元, 同比增长19.05%, 主要系公司股票质押业务收入和融资融券收入均有所增长所致。

融资融券业务方面, 受市场交投活跃度波动影响, 2018—2020年末, 公司融资融券业务规模持续增长, 年均复合增长20.73%; 截至2020年末, 公司融资融券业务余额为51.40亿元, 较上年末增长22.20%。2018—2020年, 公司融资融券业务利息收入波动上升, 年均复合上升5.29%; 2020年, 公司融资融券业务实现利息收入2.97亿元, 同比上升13.39%, 主要系公司融资融券规模上升所致。2018—2020年, 公司融资融券业务利息收入分别排名行业内第50位、第49位和第54位。

截至2021年9月末, 公司融资融券业务违约共1301.27万元, 占两融业务规模比重为0.1990%, 已计提减值损失1251.38万元, 计提比例达96.17%, 其中2018-2020年违约3笔, 金额128.96万元, 其他主要发生在2015年。

股票质押式回购业务方面, 2018—2020年末, 公司股票质押式回购业务规模波动下降, 年均复合下降3.24%; 截至2020年末, 公司股票质押式回购业务规模为13.71亿元, 较上年末下降30.04%, 主要系公司收紧股票质押业务所致。2018—2020年, 公司股票质押式回购业务利息收入规模持续增长, 年均复合增长48.62%; 2020年, 公司股票质押式回购业务实现利息收入1.50亿元, 同比增长32.08%, 一方面系公司一笔融资本金2.00亿元的待处置合约于2020年6月末还本付息, 一次性收回累计7个季度的应付利息0.28亿元, 另一方面公司整体利率水平较上年同期有所增长所致。2018—2020年, 公司股票质押业务利息收入分别排名行业内第70位、第51位和第33位。

截至2021年9月末, 公司股票质押业务不存在违约项目。

2018—2020年末, 公司信用业务杠杆率分别为56.93%、67.03%和65.94%, 公司信用业务杠杆水平有所波动, 处于适中水平。

表 7 公司信用交易业务情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年/末		2019 年/末		2020 年/末		2021 年 1-9 月/末	
	余额	收入	余额	收入	余额	收入	余额	收入
融资融券	35.26	2.68	42.06	2.62	51.40	2.97	65.74	2.75
股票质押式回购	14.64	0.68	19.59	1.14	13.71	1.50	12.37	0.74
合计	49.90	3.36	61.66	3.76	65.10	4.47	78.11	3.49

资料来源: 公司提供, 联合资信整理



## (2) 证券自营业务

**证券自营业务投资结构2019年变化很大，截至2020年末，证券自营业务的投资结构以债券、基金和股票为主，证券自营业务整体投资收益波动较大。截至2021年9月末，公司证券自营业务投资规模较年初小幅下降。**

公司证券自营业务以权益类投资和固定收益类投资业务为主，其中权益类投资业务由证券投资业务总部负责，固收类投资业务由固定收益总部负责。公司对证券投资业务实行统一领导、分级授权、分级决策、分级管理模式，按照董事会——经营管理层投资决策委员会——证券投资业务总部/固定收益总部三级决策管理体制运作，董事会是证券投资业务的最高决策机构，投资决策委员会是证券投资业务投资运作的最高管理机构。

2018—2020年，公司证券自营业务收入持续增长，2019年，证券自营业务收入扭亏为盈；2020年，证券自营业务收入为7.08亿元，同比增长36.61%，主要系受益于股票市场阶段性回暖，公司的股票投资取得较好收益以及债券投资收益同比增加所致。

2018—2020年末，公司证券自营业务规模持续增长，年均复合增长72.50%；截至2019年末，证券自营业务规模为145.61亿元，较上年末增长155.10%，主要系债券投资规模大幅增长所致；截至2020年末，证券自营业务规模为169.84亿元，较上年末增长16.64%，主要系债券、基金和理财产品持仓规模均有所增长所致。截至2020年末，公司投资结构以债券、基金和股票为主，其中，债券投资余额为100.92亿元，较上年末增长10.43%；股票投资余额为13.11亿元，较上年末增长3.07%，占比下降至7.72%；基金投资余额为34.96亿元，较上年末增长58.48%，占比下降至20.58%，以货币基金为主；2018年公司其他投资规模相对较小，2019年规模大幅增加，主要是私募基金委外投资。

2018—2020年末，公司（母公司口径）自营

权益类证券及其衍生品/净资产指标持续下降；自营非权益类及证券衍生品/净资产指标呈持续上升态势，持续优于监管标准。截至2020年末，公司自营非权益类证券及其衍生品/净资产指标为171.94%，自营权益类及证券衍生品/净资产指标为14.56%，均远优于监管标准（≤500%和≤100%）。

截至2021年9月末，公司证券自营业务投资规模较年初小幅下降3.84%，主要系基金、信托产品规模有所下降，其中，自营业务投资仍以债券投资为主，债券投资金额占比进一步提升至71.48%。

2018年—2021年9月末，公司证券自营业务已投债券无违约事件发生，自持信托计划涉及部分底层债券违约风险事件。2017年10月，公司投资了华润深国投信托有限公司发行的睿致97号集合资金信托计划次级份额1.40亿元。2020年，睿致97号集合资金信托计划已终止，按照信托合同规定，“如本信托计划全部现金资产分配后仍不能满足优先受益人全部信托资金及信托收益，则次级受益人通过追加增强信托资金的方式，增加本信托计划现金资产，满足优先受益人分配，使优先受益人退出本信托计划”，截至2020年末，因信托计划的部分底层债券违约，根据会计政策，公司针对该项目承担超额亏损投资事项计提预计负债2.31亿元。2021年5月，公司与华润深国投信托有限公司及优先级受益人针对追加增强信托资金事宜达成协议，按照协议约定，公司分两期追加增强信托资金1.70亿元，截至2021年6月末，公司已追加增强信托资金0.85亿元，剩余未追加部分转入应付款项（应付增强信托资金0.85亿元），同时转销原计提的预计负债，预计负债账面余额为0。

2021年1—9月，公司证券自营业务收入3.57亿元，由于权益市场波动较大，公司证券自营业务收入占比有所下降。

表 8 公司证券自营业务投资结构 (单位: 亿元、%)

项 目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股票	13.12	22.98	12.72	8.73	13.11	7.72	12.88	7.89
债券	7.14	12.51	91.39	62.76	100.92	59.42	116.73	71.48
基金	16.12	28.24	22.06	15.15	34.96	20.58	15.02	9.19
理财产品	0.57	1.00	2.00	1.38	8.98	5.29	8.03	4.92
信托产品	13.33	23.36	6.01	4.13	4.26	2.51	0.05	0.03
资管计划	6.63	11.62	0.06	0.04	0.61	0.36	0.00	0.00
其他	0.17	0.29	11.37	7.81	7.01	4.12	10.59	6.49
<b>合计</b>	<b>57.08</b>	<b>100.00</b>	<b>145.61</b>	<b>100.00</b>	<b>169.84</b>	<b>100.00</b>	<b>163.31</b>	<b>100.00</b>
自营权益类证券及衍生品/净资本		18.29		15.54		14.56		14.62
自营非权益类证券及衍生品/净资本		35.31		148.44		171.94		161.96

注: 证券自营业务投资金额统计口径为期末账面价值  
资料来源: 公司提供, 联合资信整理

### (3) 投资银行业务

公司投资银行业务行业竞争力一般, 以债券承销为主, 近年来业务收入波动增长。2021年前三季度投行业务收入同比下滑, 项目储备一般。

公司投资银行业务由投行管理与质控部、投行一部至五部、股转业务部等部门负责整体运营, 主要业务包括股票保荐承销、企业收购兼并、债券承销及推荐挂牌等。截至2021年9月末, 公司投资银行业务团队拥有保荐代表人17人。2018—2020年, 公司投资银行业务收入波动增长, 年均复合增长145.70%; 2019年投资银行业务收入

1.65亿元, 同比增长511.11%, 主要系债券发行业务大幅增长所致; 2020年, 公司投资银行业务实现收入1.63亿元, 同比下降1.66%, 变化不大。2018—2020年, 公司投资银行业务收入分别排名行业内第88位、第64位和第65位。

股权承销业务方面, 2018—2019年, 公司无股权承销项目落地, 2020年, 公司完成3单首次公开发行业务, 承销金额6.17亿元。

债券发行业务方面, 2018—2020年, 公司的债券发行业务波动增长, 发行数量和承销金额均波动增长。

表 9 公司投资银行业务情况表 (单位: 单、亿元)

项 目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—9 月	
	发行单数	承销金额	发行单数	承销金额	发行单数	承销金额	发行单数	承销金额
首次公开发行	0	0.00	0	0.00	3	6.17	1	3.34
再融资发行	0	0.00	0	0.00	0	0.00	1	1.34
债券发行	3	4.70	18	144.59	13	97.14	12	79.23
<b>合计</b>	<b>3</b>	<b>4.70</b>	<b>18</b>	<b>144.59</b>	<b>16</b>	<b>103.31</b>	<b>14</b>	<b>83.91</b>

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

2021年1—9月, 公司投资银行业务实现收入0.86亿元, 同比下滑34.35%, 债券承销金额与保荐项目数量均有所下降。

从投行项目储备来看, 截至2021年9月末, 公司在审项目3个 (均为债券项目), 已拿批文未实施项目8个 (均为债券项目)。

### (4) 资产管理业务

受压降通道产品规模的影响, 公司资产管理业务规模持续下降, 资产管理业务仍以被动管理类业务为主, 其占比变化不大, 未来业务结构调整的压力仍然很大。

资产管理总部是公司主要从事资产管理业务的部门, 负责具体实施集合资产管理计划业

务、单一资产管理计划业务、资产支持专项计划业务和相关资产管理创新业务。2018—2020年，在监管部门的去通道要求下，公司资产管理业务持续转型，压缩通道类业务规模，资产管理业务收入持续下降，年均复合下降44.39%；2020年，公司实现资产管理业务收入0.30亿元，同比大幅下滑40.21%。

从管理规模和业务结构来看，2018—2020年末，公司资产管理规模呈持续下降态势，年均复合下降37.08%，其中，集合、单一资产管理业务以及资产支持专项计划业务规模均持续下滑；截至2020年末，公司资产管理规模502.21亿元，较上年末下降34.35%，主要系集合资产管理业务规模下降所致，其中，集合资产管理业务规模为19.29亿元，较上年末下降27.91%，占比提升至3.84%；单一资产管理业务规模为478.57亿元，较上年末下降34.74%，主要系受资管新规和去通道政策影

响，公司持续压缩通道类业务所致，占比下降至95.29%；资产支持专项计划规模为4.35亿元，较上年末下降10.31%，主要系前期资产支持专项计划到期所致，占比变化不大。

从管理方式来看，2018—2020年末，公司资产管理业务持续压缩通道类业务规模，被动管理类业务规模持续大幅下降，但占比仍超过90%，主动管理类业务占比仍很低。

截至2021年9月末，公司资产管理业务涉及违约债券的市值为1.70亿元，其中包含公司自有资金投资49.12万元。上述违约产品属于主动管理类业务，根据公司预计，不会造成或有负债。

2021年1—9月，公司资产管理业务实现收入0.78亿元，公司重点开展新产品研发，新增成立了商品及金融衍生品类资管计划，拓宽了资管业务的投资方向。

表 10 公司资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末		
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比	
产品类型	集合	27.79	2.19	26.76	3.50	19.29	3.84	5.82	1.44
	单一	1230.67	97.03	733.38	95.87	478.57	95.29	378.90	93.98
	专项	9.89	0.78	4.85	0.63	4.35	0.87	18.43	4.57
管理方式	主动管理	42.77	3.37	32.73	4.28	27.29	5.43	26.63	6.61
	被动管理	1225.58	96.63	732.26	95.72	474.92	94.57	376.52	93.39
合计	1268.35	100.00	764.99	100.00	502.21	100.00	403.15	100.00	

资料来源：公司提供，联合资信整理

#### （5）子公司业务

子公司业务规模较小，是公司多元化业务运营的重要组成部分之一，但整体收入和利润对公司贡献度一般。

国都景瑞是公司专门从事另类资产投资业务的全资子公司，成立于2012年10月，初始注册资本10.00亿元。国都景瑞经营范围包括项目投资、投资管理、资产管理、投资咨询等。2021年2月，国都景瑞由于违规持股等原因，被监管采取暂停另类投资业务（项目退出除外）3个月的行政监管措施，目前公司已整改完毕，待监管部门验收通过后，国都景瑞业务将正常开展。

国都期货前身系1992年成立的广东省汕头经济特区进出口总公司财经信息咨询服务中心，

后经多次股权变更，公司成为其控股股东，并于2009年4月变更为现名。国都期货具备商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理等业务资格，是上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和中国金融期货交易所的会员单位。

国都香港是由公司根据中国证券监督管理委员会2008年6月2日《关于核准国都证券有限责任公司在香港特别行政区设立中国国都（香港）金融控股有限公司的批复》（证监许可[2008]758号）核准，在香港设立的从事综合金融服务的全资子公司。国都香港下设国都证券（香港）有限公司、国都期货（香港）有限公司、国都资本（香港）有限公司、国都融资（香

港)有限公司,控股中诚国际资本有限公司。国都香港及其下设子公司在香港从事包括证券交易、期货合约交易及资产管理等经有权机关批准的持牌业务,目前的收入来源主要为资产管理业务的管理费收入和证券、期货经纪业务的手续费收入。

国都创投成立于2016年4月,是公司开展私募基金管理业务的全资子公司。国都创投经营范

围为:创业投资业务;代理其他创业投资企业等机构或个人的委托进行创业投资业务;创业投资咨询业务;为创业企业提供创业管理服务业务;参与设立创业投资企业与创业投资管理顾问机构。截至2020年末,国都创投在管基金产品7只,其中,1只处于清算期,6只处于存续期;认缴金额合计32.28亿元,实缴金额合计7.13亿元。

表 11 截至 2020 年末公司的子公司情况 (单位:亿元、%)

名称	成立时间	业务性质	注册资本	实收资本	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
国都景瑞	2012 年	另类投资	15.00	15.00	100.00	15.87	15.81	0.28	0.17
国都期货	1992 年	期货业务	2.00	2.00	62.31	8.82	2.10	0.52	0.09
国都香港	2008 年	控股、投资	3.00 亿港元	2.49	100.00	5.63	2.78	0.48	0.21
国都创投	2016 年	私募基金	1.00	1.00	100.00	0.88	0.79	0.04	-0.08

注:国都香港注册资本的单位为亿港元,注册资本已经实缴,实收资本单位为人民币亿元,国都香港其他指标单位为人民币亿元、%  
资料来源:公司提供,联合资信整理

### 3. 未来发展

**公司战略定位明确,有助于公司目标的逐步实现,进一步提升综合实力;但公司经营易受经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响,未来发展存在一定不确定性。**

公司未来发展目标是以中国资本市场蓬勃发展为契机,遵循差异化竞争策略,依托类金融平台背景开展业务;以客户为中心,通过多渠道、多形式为客户提供服务、创造价值;努力提升专业化水平,提高投资能力、销售能力、定价能力、融资能力和风险管理能力,打造具备行业竞争力的业务团队;培育新业务增长点,降低传统业务所占比重,平衡收入结构、降低经营风险,提高资本回报率,成为一家中等规模具备自身特色的上市券商。

公司将在从严监管、稳中求进的监管基调和市场大环境下,加大业务团队和优秀业务人才的引进,加大营销力度,大力开拓市场,增加项目储备和合作渠道;稳住代理业务市场份额或有所提升;积极持续开展信用交易业务;把握市场机会,重点做好权益资产投资;在控制好风险的前提下做好债券及固定收益产品投资和交易,力保取得稳定收益;积极探索股转及场外市场业务、

资产管理通道业务转型之路,摸索出新的业务。

## 八、风险管理分析

**公司建立了比较健全有效的全面风险管理体系,并不断根据业务发展情况完善对各类风险的防范措施,整体风险管理水平尚可;随着业务规模增长及创新业务的推出,公司需进一步提高风险管理水平。**

公司在日常经营活动中面临的风险主要包括市场风险、流动性风险、信用风险和操作风险等。为保证公司经营目标的实现,公司建立了风险管理制度体系和组织架构,采取措施对公司面临的风险进行控制。

公司风险管理的组织体系由董事会、监事会、经营管理层、各部门、分支机构和子公司构成。董事会及其风险控制委员会负责审批公司风险管理制度、风险管理政策、重大风险处置方案等重大风险管理事项,对公司承担风险的整体情况和风险管理体系的有效性进行监督。监事会负责监督董事会和经营管理层在风险管理方面的履职尽责情况并督促整改。经营管理层及其合规与风险管理委员会负责建设公司全面风险管理体系,组织实施董事会通过的风险



管理政策，在董事会授权范围内对风险管理重大事项进行决策，向董事会报告风险管理工作和风险承担状况并接受监督。首席风险官负责公司全面风险管理工作，并领导风险管理部门的工作。风险管理部门在首席风险官领导下履行公司全面风险管理职责。各业务部门、分支机构、子公司履行本部门（分支机构、子公司）的风险管理工作职责。

### 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：固定收益类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。

公司通过严格的资金配置、分级授权、分级决策机制以及股指期货、国债期货套期保值等措施管理市场风险。每年董事会和管理层对自营业务规模和风险限额做具体授权，决定公司承担的自营业务市场风险的总体限额；在业务操作中，业务部门严格执行公司授权，同时严格执行投资计划、证券池和止损等风险政策和制度，通过严格的事前审批和系统设置，控制业务风险；公司可根据市场情况，利用股指期货、国债期货等工具，对部分自营证券进行套期保值，降低公司承担的市场风险；业务部门和风险管理部门分别对业务进行监测，定期对市场风险进行评估，确保相关风险控制体系的有效运行。

### 信用风险管理

信用风险是因融资方或交易对手等违约，或信用评级降低、履约可能性降低等导致损失的风险。公司信用风险主要来自于固定收益类投资交易业务、场外衍生品业务、信用业务和银行存款等。

公司控制信用风险的措施主要有：投资部门严格执行投资品信用级别限制、谨慎选择交易对手等信用风险控制措施；公司建立了内部信用评级机制，对债券等品种进行内部信用评价，防范

债券投资等业务的信用风险；公司信用交易决策委员会对融资融券业务客户授信、保证金比例、最低维持担保比例、可充抵保证金的证券范围及折算率、客户可融资买入和融券卖出的证券范围等进行管理，对股票质押式回购业务融资主体资质、质押标的选择范围、质押率上限、融资利率、最低维持担保比例等进行管理，对重大业务进行审批；信用交易业务部门按照授权开展业务，逐日盯市、及时平仓。截至2021年9月末，公司持有的固定收益类证券以较高评级信用债为主且无违约项目，整体信用风险可控。信用业务整体风险较小，截至2021年9月末，自营资金股票质押业务未发生违约，融资融券业务违约金额很小。

### 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。公司日常经营的融资渠道主要包括发行收益凭证、银行间和交易所债券回购、银行间市场同业拆借以及发行债券等，在发生需要临时调动大额资金、资产负债出现严重错配时，亦可能面临流动性风险。

公司对流动性风险实施限额管理，通过流动性覆盖率、净稳定资金率的监管指标对流动性风险进行监测和管理；加强日间流动性管理，确保具有充足的日间流动性头寸和相关融资安排；建立并完善融资策略，提高融资来源的多元化和稳定程度；定期开展流动性风险压力测试工作；制定流动性风险应急计划，确保公司可以应对紧急情况下的流动性需求。2018—2020年，流动性覆盖率、净稳定资金率均优于监管标准。截至2021年9月末，流动性覆盖率、净稳定资金率较年初有所下降，但是仍然优于监管标准。

表 12 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 9 月末	监管标准	预警标准
流动性覆盖率	459.70	609.56	206.37	170.23	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	175.67	158.86	163.23	153.75	≥100.00	≥120.00

资料来源：公司风险控制报表，联合资信整理

### 操作风险管理

公司建立了完善的操作风险管理体系，设置了前后台分离、业务互相制衡、重要岗位双人双岗以及严格的授权体系等操作风险控制机制。公司建立了相对完备的信息技术管理制度和流程，针对可能出现的故障制订了应急处理机制，并定期进行演练。

公司统一规划信息管理系统建设工作，不断提高信息系统的维护和管理水平，加强对业务系统的安全保障，持续加强信息系统培训工作。公司高度重视信息系统建设，根据业务发展情况，持续进行信息系统软、硬件的投入、建设和升级工作，控制技术风险。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2018—2020年的审计报告均经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了无保留意见。2018年，公司合并范围减少子公司1家。2019年，公司合并范围减少子公司2家。2020年，公司合并范围减少子公司1家。2021年三季度报表合并范围没有变化。上述变动子公司规模均很小，对公司影响不大。

此外，由于公司于2019年1月1日起执行《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第23号——金融资产转移》和《企业会计准则第24号——套期会计》（以下简称“金融工具新准则”），公司2019年资产负债表构成科目较2018年有所变动，对公司财务报表可比性有一定影响。公司自2020年1月1日开始执行修订后的《企业会计准则第14号——收入》，公司首次执行该准则的累积影响仅调整首次执行本准则当年年初（即2020年1月1日）留存收益

及财务报表其他相关项目金额。公司从2021年第一季度报告起按照修订后的《企业会计准则第21号——租赁》要求进行财务报表披露。本次会计政策变更对公司财务状况、经营成果和现金流量无重大影响。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至2020年末，公司合并资产总额322.27亿元，其中客户资金存款47.00亿元；负债总额223.53亿元，其中代理买卖证券款61.51亿元；所有者权益98.74亿元，其中归属于母公司所有者权益97.02亿元。2020年，公司实现营业收入17.69亿元，利润总额10.11亿元，其中归属母公司所有者净利润8.29亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.69亿元，现金及现金等价物净增加额6.07亿元。

截至2021年9月末，公司合并资产总额349.26亿元，其中客户资金存款60.41亿元；负债总额247.65亿元，其中代理买卖证券款74.27亿元；所有者权益（含少数股东权益）101.61亿元，其中归属于母公司所有者权益99.80亿元；母公司口径净资本82.76亿元。2021年1—9月，公司实现营业收入12.93亿元，利润总额7.24亿元，净利润6.15亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润6.05亿元；经营活动产生的现金流量净额20.34亿元，期末现金及现金等价物净增加额15.14亿元。

### 2. 资金来源与流动性

**2018—2020年末，公司自有负债规模持续增长，杠杆水平同步持续上升，但仍处于行业适中水平；债务以短期为主，需要公司进行较好的流动性管理。截至2021年三季度末，受应付债券和卖出回购金融资产款增长等因素影响，自有负债总额较年初有所增长。**

2018—2020年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长54.34%，主要系应付短期融资款和卖出回购金融资产款快速增长所致。

公司自有负债占负债总额的比重分别为53.06%、72.87%和72.48%，呈波动上升态势。2018—2020年末，公司自有负债持续上升，年均复合增长80.39%；截至2019年末，公司自有负债145.82亿元，较2018年末大幅增长192.87%，主要系2019年新成立固定收益总部，固定收益类业务增加杠

杆，卖出回购金融资产款和应付债券等增长所致；截至2020年末，自有负债162.02亿元，较上年末增长11.11%，主要系公司在2020年发行了22.30亿元的收益凭证导致应付短期融资款快速增长所致。截至2020年末，公司自有负债主要由卖出回购金融资产款、应付债券、应付短期融资款和拆入资金构成，占比分别为42.22%、27.81%、12.68%和11.76%。

表 13 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
<b>负债总额</b>	<b>93.83</b>	<b>200.10</b>	<b>223.53</b>	<b>247.65</b>
<b>自有负债</b>	<b>49.79</b>	<b>145.82</b>	<b>162.02</b>	<b>173.39</b>
其中：卖出回购金融资产款	6.18	69.16	68.41	82.83
应付债券	29.99	48.37	45.05	63.13
应付短期融资款	0.00	3.06	20.54	3.04
拆入资金	9.00	18.41	19.05	16.05
<b>全部债务</b>	<b>45.29</b>	<b>139.08</b>	<b>153.18</b>	<b>166.01</b>
其中：短期债务	15.31	90.71	108.13	102.88
长期债务	29.99	48.37	45.05	63.13
短期债务占比	33.80	65.22	70.59	61.97
自有资产负债率	36.27	61.32	62.13	63.05
净资本/负债（母公司口径）	147.17	52.98	51.45	47.87
净资产/负债（母公司口径）	175.78	62.21	60.02	57.44

资料来源：公司财务报表、监管报表，联合资信整理

2018—2020年末，公司卖出回购金融资产款规模波动增长，年均复合增长232.74%；截至2019年末，卖出回购金融资产款为69.16亿元，较2018年末增加62.98亿元，主要系公司证券自营业务增加杠杆，债券质押式回购业务增长所致。截至2020年末，卖出回购金融资产款为68.41亿元，较年初变化不大；卖出回购金融资产款标的主要为债券。

2018—2020年末，公司拆入资金规模持续上升，年均复合增长45.50%；截至2019年末，公司拆入资金为18.41亿元，较2018年末大幅增长104.56%，系公司转融通融入资金规模增长所致；截至2020年末，拆入资金19.05亿元，较上年末增长3.49%。

2018—2020年末，公司应付债券规模波动增长，年均复合增长22.57%；截至2019年末，公司应付债券为48.37亿元，较2018年末增长61.30%，主要系当期新发行3只次级债券（“19国都C1”“19国都C2”和“19国都C5”）所致；截至2020年末，应付债券45.05亿元，较上年末下降6.86%，主要系公司偿还了“16国都01”和“17国都01”并新发行“20国都C1”和“20国都G1”综合所致。

2018—2020年末，公司应付短期融资款波动较大，截至2018年末，应付短期融资款余额为0，截至2020年末，应付短期融资款20.54亿元，较年初增长572.37%，主要系公司在2020年发行了多期的收益凭证所致。

从负债水平来看，2018—2020年末，公司债务负担持续快速上升；2018—2020年末，自有资产负债率持续上升，但杠杆水平适中。2018—2020年末，公司母公司口径的净资产/负债指标呈持续下降态势，净资产/负债指标波动下降；2019年公司母公司口径的净资产/负债和净资产/负债均大幅下降，主要系公司固定收益类投资业务增加杠杆水平所致。

截至2021年9月末，公司负债总额247.65亿元，较上年末增长10.79%，主要系卖出回购金融资产款、代理买卖证券款和应付债券增长所致。公司自有负债较年初增长7.01%，主要系卖出回购金融资产款和应付债券增长所致。

截至2021年9月末，公司应付短期融资款较年初下降85.18%，主要系收益凭证到期所致。

从有息债务来看，2018—2020年末，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长83.91%；截至2019年末，公司全部债务规模较2018年末增长207.09%至139.08亿元，长短期债务均有增加，其中短期债务增加较多（卖出回购金融资产款账面价值82.83亿元）；截至2020年末，全部债务153.18亿元，较上年末增长10.14%，其中短期债务占70.59%，公司债务以短期为主。

截至2021年9月末，公司全部债务较年初增长8.38%，长期债务占比有所提升，公司债务主要集中在2021年10—12月份到期，占比61.75%，未来需要关注公司流动性管理情况。

表 14 截至 2021 年 9 月末公司债务到期分布情况（单位：亿元、%）

到期日	金额	占比
2021 年 10—12 月	101.93	61.75
2022 年	17.78	10.77
2023 年	27.94	16.92
2024 年及以后	17.41	10.55
合计	165.05	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

**2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，自有资产规模持续增长，资产中优质流动性资产规模持续增长，整体资产流动性良好。截至 2021 年 9 月末，受融出资金增长影响，资产总额较年初进一步增长，资产结构变化不大。**

2018—2020年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长33.26%；截至2020年末，公司资产总额合计为322.27亿元，较上年末增长10.34%，主要系融出资金、交易性金融资产和存出保证金增加所致。公司资产以自有资产为主，2018—2020年末，自有资产规模持续增加，年均复合增长37.74%；截至2019年末，自有资产合计为237.80亿元，较上年末大幅增长73.01%，主要系金融投资资产规模增长所致；截至2020年末，公司自有

资产占资产总额80.91%，合计为260.76亿元，较上年末增长9.66%，主要系融出资金和交易性金融资产增长所致。截至2020年末，公司资产主要由交易性金融资产、其他债权投资、融出资金和买入返售金融资产构成。此外，由于金融工具的确认和计量执行了金融工具新准则，2019年末公司资产构成科目较2018年有所变动。

2018—2020年末，公司优质流动性资产规模持续增长，年均复合增长36.00%；截至2020年末，公司优质流动性资产56.79亿元，较上年末增长19.43%。2018—2020年末，公司优质流动性资产占总资产比重波动上升，整体处于相对较高的水平，资产变现能力较强，整体资产质量优良。



表 15 公司资产情况表 (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
<b>资产总额</b>	<b>181.49</b>	<b>100.00</b>	<b>292.08</b>	<b>100.00</b>	<b>322.27</b>	<b>100.00</b>	<b>349.26</b>	<b>100.00</b>
自有货币资金	12.11	6.67	5.84	2.00	6.87	2.13	6.62	1.90
自有结算备付金	0.37	0.20	1.63	0.56	1.61	0.50	2.58	0.74
融出资金	35.14	19.36	41.87	14.34	51.28	15.91	65.60	18.78
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	42.72	23.54	--	--	--	--	--	--
可供出售金融资产	14.36	7.91	--	--	--	--	--	--
买入返售金融资产	24.00	13.23	31.76	10.87	19.64	6.09	23.46	6.72
交易性金融资产	--	--	97.20	33.28	126.45	39.24	129.95	37.21
其他债权投资	--	--	48.41	16.57	43.40	13.47	33.37	9.55
<b>自有资产</b>	<b>137.54</b>	<b>75.78</b>	<b>237.80</b>	<b>81.41</b>	<b>260.76</b>	<b>80.91</b>	<b>274.99</b>	<b>78.74</b>
优质流动性资产 (监管报表口径)	30.70	--	47.55	--	56.79	--	39.18	--
优质流动性资产/总资产 (监管报表口径)		22.61		20.16		21.97		14.39

资料来源: 公司财务报表、监管报表, 联合资信整理

2018—2020年末, 公司货币资金持续增长, 年均复合增长10.50%; 截至2020年末, 公司货币资金为53.87亿元, 较上年末增长13.57%, 主要系客户货币资金增长所致。2018—2020年末, 公司自有货币资金波动下降, 年均复合下降24.68%; 截至2020年末, 公司自有货币资金6.87亿元, 较上年末增加17.66%。

2018—2020年末, 公司结算备付金波动增长, 年均复合增长7.63%; 截至2020年末, 公司结算备付金为10.85亿元, 较上年末下降3.26%, 系客户备付金和自有结算备付金均有下降所致。

2018—2020年末, 公司融出资金规模持续增长; 截至2020年末, 公司融出资金为51.28亿元, 较上年末增长22.47%, 主要系当期融资融券业务规模有所增加所致。公司对融出资金按账龄计提减值准备, 截至2020年末, 整体计提比例为0.20%, 计提比例尚可。

2018—2020年末, 公司买入返售金融资产波动下降, 年均复合下降9.55%; 截至2020年末, 公司买入返售金融资产合计19.64亿元, 较上年末下降38.17%, 主要系股票质押式回购和债券质押式

回购规模下降所致, 其中股票质押式回购余额 (未剔除减值准备) 为13.71亿元。从账龄看, 截至2020年末, 公司股票质押式回购融出资金在1~3个月内到期的项目账面价值占比17.19%, 3~12个月内到期的项目账面价值占比64.38%, 一年以上到期的项目账面价值占比18.43%。截至2020年末, 公司对买入返售金融资产计提减值准备余额合计为0.07亿元, 计提比例为0.33%, 计提比例尚可。

2019年起, 由于执行新金融工具准则, 公司金融资产科目有所变化。2018—2020年末, 公司金融投资类资产合计数持续增长, 截至2020年末, 公司金融投资类资产合计169.85亿元, 较上年末上升16.64%。截至2020年末, 交易性金融资产126.45亿元, 主要由债券、公募基金、股票和银行理财构成, 占比分别为45.49%、27.64%、10.37%和7.10%。截至2020年末, 公司其他债权投资43.40亿元, 主要为公司持有的企业债、公司债、同业存单和中期票据, 占比分别为36.95%、23.99%、12.50%和11.10%。

截至2021年9月末，公司资产总额为349.26亿元，较上年末增长8.38%，主要系融出资金和买入返售金融资产增长所致。从资产构成来看，截至2021年9月末，客户资金、融出资金占比较年初有所提升。

### 3. 资本充足性

**公司所有者权益规模持续增长，所有者权益稳定性较好，利润留存对资本补充作用一般。截至2021年9月末，公司主要风险控制指标均持续优于监管指标，整体资本充足性较好。**

2018—2020年末，公司所有者权益规模持续增长；截至2020年末，公司所有者权益合计98.74亿元，较上年末增长7.35%，主要系未分配利润增加所致；其中，归属于母公司所有者权益97.02亿元，少数股东权益1.72亿元。截至2020年末，归属于母公司所有者权益中，股本占比60.09%、资本公积占比8.37%、盈余公积占比7.44%、一般风险准备占比14.88%、未分配利润占比9.51%，股本及资本公积合计占比较大，所有者权益的稳定性较好。2018—2020年，公司分别向全体股东分配利润1.06亿元、1.17亿元和1.17亿元，分别占上一年归属于母公司所有者的净利润14.53%、-78.81%和21.95%，三年合计股利占三年合计归属于母公司所有者的净利润30.52%，利润留存对资本补充作用一般。

2018—2020年，公司各项风险控制指标持续符合监管标准，抵御风险的能力稳步提升。2018—2020年末，公司（母公司口径，下同）净资产持续增长，年均复合增长7.08%；截至2020年末，公司净资产为83.11亿元，较上年末增长7.89%。2018—2020年末，母公司净资产规模持续增长；截至2020年末，母公司净资产规模为96.96亿元，较上年末增长7.20%。2018—2020年末，公司各项风险准备之和持续增长，年均复合上升16.91%；截至2020年末，公司的各项风险资本准备之和为33.16亿元，较上年末上升10.64%。从公司主要风控指标来看，2018—2020年末，公司主要风险控制指标均持续优于监管指标。

截至2021年9月末，公司所有者权益101.61亿元，较年初增长2.90%，变化不大；其中归属于母公司所有者权益为99.80亿元，实收资本58.30亿元、资本公积8.12亿元、一般风险准备14.44亿元、未分配利润11.78亿元，分别占归属于母公司所有者权益58.42%、8.14%、14.47%和11.80%，公司股东权益的稳定性较好。

截至2021年9月末，公司净资产、净资产较年初变化较小；风险覆盖率、资本杠杆率和净资产/净资产均满足监管标准。

表 16 公司（母公司口径）风险控制指标监管报表（单位：亿元、%）

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末	监管标准	预警指标
核心净资产	62.48	64.99	69.61	71.16	--	--
附属净资产	10.00	12.04	13.50	11.60	--	--
净资产	72.48	77.03	83.11	82.76	≥2	≥2.4
净资产	86.57	90.45	96.96	99.32	--	--
各项风险资本准备之和	24.26	29.97	33.16	30.69	--	--
风险覆盖率	298.73	257.00	250.65	269.71	≥100	≥120
资本杠杆率	45.16	27.38	26.76	25.98	≥8	≥9.6
净资产/净资产	83.73	85.16	85.72	83.33	≥20	≥24

数据来源：公司风险控制指标监管报表

#### 4. 盈利能力

公司收入和利润规模均持续增长，2019 年实现扭亏为盈，盈利能力尚可，但盈利稳定性有待改善。2021 年前三季度营业收入和利润总额均同比下滑。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 78.21%；2020 年，公司实现营业收入 17.69 亿元，同比增长 18.17%，系当年证券市场阶段性回暖，公司证券自营业务和证券经纪业务同比均有不同程度的增长所致。

从营业支出来看，2018—2020 年，公司营业支出波动下降，年均复合下降 2.03%；2020 年，营业支出 7.62 亿元，同比下降 6.32%，主要系业务及管理费下降所致。业务及管理费是公司营业支出的主要构成，2018—2020 年，公司业务及管理费占营业支出的比重分别为 68.44%、97.16% 和 97.76%。2018—2020 年，公司计提资产减值损失及信用减值损失合计数分别为 2.43 亿元、0.14 亿元和 0.06 亿元，2018 年计提规模较大，主要系当期公司对可供出售金融资产计提资产减值损失 2.47 亿元所致，其中，资管计划计提 1.26 亿元减值准备，信托计划计提 1.40 亿元减值准备。

2018—2020 年，公司营业费用率持续下降；薪酬收入比持续下降，公司成本控制情况较好。

从利润规模来看，2018—2020 年，公司营业利润、利润总额和净利润均呈持续增长趋势；2020 年，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 10.07 亿元 10.11 亿元和 8.44 亿元。

从盈利指标来看，2018—2020 年，公司营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均呈持续上升态势；2020 年，公司营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率分别为 56.90%、3.38% 和 8.84%，分别较上年上升 11.26 个百分点、0.50 个百分点和 2.80 个百分点。根据证券行业排名，2018—2020 年，公司净利润分别排名行业内第 86 位、第 41 位和第 38 位，净资产收益率分别排名行业内第 80 位、第 32 位和第 22 位，排名均持续提升。

2021 年 1—9 月，公司营业收入为 12.93 亿元，同比下降 8.71%，主要系 2021 年以来股市波动导致投资收益和投行业务收入下降所致。同期实现利润总额 7.24 亿元、净利润 6.15 亿元，同比分别下降 14.27% 和 11.04%。2021 年 1—9 月，公司营业费用率和营业利润率等指标同比变化不大。

表 17 公司盈利情况表（单位：亿元、%、名）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业收入	5.57	14.97	17.69	12.93
净利润	-1.54	5.40	8.44	6.15
营业费用率	97.59	52.82	42.13	43.23
薪酬收入比	43.59	31.15	25.39	24.96
营业利润率	-42.59	45.64	56.90	55.85
自有资产收益率	-1.04	2.88	3.38	2.30
净资产收益率	-1.69	6.04	8.84	6.14
净资产收益率行业排名	80	32	22	/

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从同行业对比来看，公司 2020 年盈利指标和营业费用率优于样本企业，自有资产负债率略

高于样本平均值，盈利稳定性指标高于样本企业，盈利稳定性有待进一步提升。

表 18 2020 年同类证券公司财务指标比较（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
国联证券	6.30	2.13	56.52	61.41	70.57
德邦证券	1.11	0.61	62.26	63.95	52.36

国元证券	4.92	2.18	44.99	36.78	54.07
<b>上述企业平均值</b>	<b>4.11</b>	<b>1.64</b>	<b>54.59</b>	<b>54.05</b>	<b>59.00</b>
国都证券	8.84	3.38	42.13	107.92	62.13

资料来源：公司财务报表、公开资料，联合资信整理

## 5. 或有事项

截至 2021 年 9 月末，公司无对外担保、重大未决诉讼等或有负债情况。

## 十、外部支持

**公司股东背景多元，股东业务资源丰富，能为公司发展提供一定支持。**

公司股东背景多元化，主要股东涵盖金融、能源、科技等多个产业，且在国内具有较强的实力和影响力，股东自身及拥有的广泛客户资源能够为公司业务拓展提供一定支持。第一大股东中诚信托成立于 1995 年 11 月，2001 年成为全国第一家获准重新登记的信托投资公司。截至 2020 年末，中诚信托注册资本 24.57 亿元，控股股东为中国人民保险集团股份有限公司，实控人为财政部，中诚信托具有一定的行业影响力。

## 十一、本期债券偿还能力分析

**相对于公司目前的债务规模，本期债券发行规模一般，本期债券发行后，对公司债务负担影响有限，各项指标对全部债务的覆盖程度较发行**

**前变化不大，考虑到公司作为中型综合类证券公司在资本实力、业务规模和融资渠道等方面具有的一定优势，联合资信认为公司对本期债券的偿还能力很强。**

### 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 166.01 亿元。本期债券发行规模不超过 15.00 亿元（含），相对于公司目前的债务规模，本期债券发债规模一般。以 2021 年 9 月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 15.00 亿元，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司全部债务将增至 181.01 亿元，较发行前增长 9.04%，自有资产负债率将增至 64.96%，较发行前上升 1.91 个百分点。

### 2. 本期债券偿还能力分析

以 2021 年 9 月末财务数据为基础，按照发行规模 12.00 亿元估算，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对本期债券发行前、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 19 本期债券偿还能力指标（单位：倍）

项目	2020 年		2021 年 9 月	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	153.18	168.18	166.01	181.01
所有者权益/全部债务	0.64	0.59	0.61	0.56
营业收入/全部债务	0.12	0.11	0.08	0.07
经营活动现金流入额/全部债务	0.25	0.23	0.31	0.28

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，本期债券信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

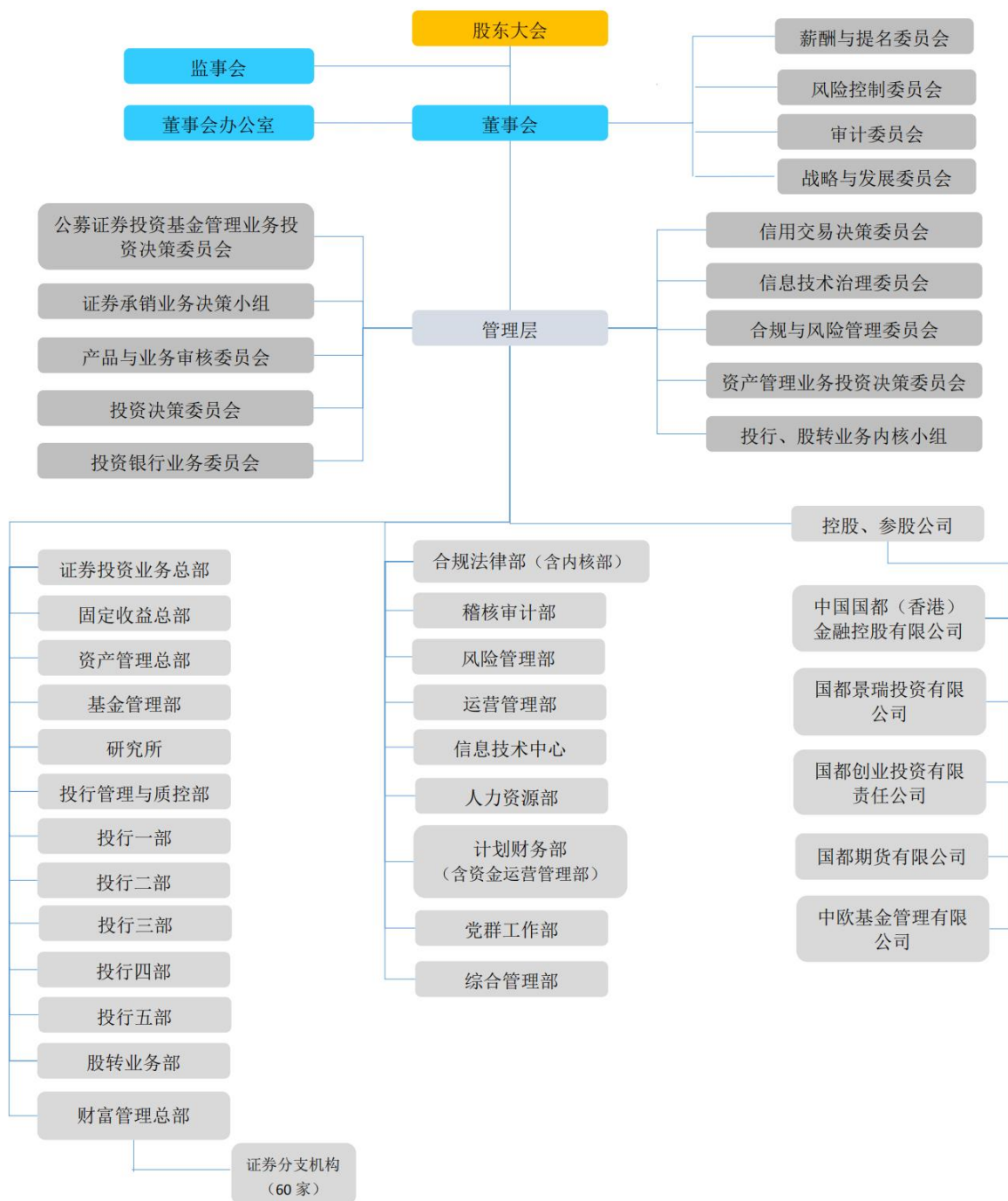


附件 1-1 国都证券股份有限公司前十大股东持股情况  
(截至 2021 年 9 月末)

股东名称	持股数量 (亿股)	持股比例 (%)
中诚信托有限责任公司	7.77	13.33
北京国际信托有限公司	5.59	9.59
国华能源投资有限公司	4.49	7.69
同方金融控股 (深圳) 有限公司	3.47	5.95
重庆国际信托股份有限公司	3.08	5.28
山东海洋集团有限公司	2.99	5.13
东方创业投资管理有限责任公司	2.99	5.13
天津重信资产管理有限公司	2.75	4.72
深圳市华融泰资产管理有限公司	2.20	3.77
深圳市远为投资有限公司	1.93	3.31
<b>合计</b>	<b>37.25</b>	<b>63.90</b>

资料来源: 联合资信整理

附件 1-2 国都证券股份有限公司组织结构图  
(截至 2021 年 9 月末)



资料来源：公司提供

## 附件 2 国都证券股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
自有资产（亿元）	137.54	237.80	260.76	274.99
所有者权益（亿元）	87.65	91.98	98.74	101.61
自有负债（亿元）	49.79	145.82	162.02	173.39
自有资产负债率（%）	36.27	61.32	62.13	63.05
优质流动性资产/总资产（%）	22.61	20.16	21.97	14.39
营业收入（亿元）	5.57	14.97	17.69	12.93
利润总额（亿元）	-2.32	6.85	10.11	7.24
营业利润率（%）	-42.59	45.64	56.90	55.85
营业费用率（%）	97.59	52.82	42.13	43.23
薪酬收入比（%）	43.59	31.15	25.39	24.96
自有资产收益率（%）	-1.04	2.88	3.38	2.30
净资产收益率（%）	-1.69	6.04	8.84	6.14
盈利稳定性（%）	166.63	108.58	107.92	/
净资本（亿元）（母公司口径）	72.48	77.03	83.11	82.76
风险覆盖率（%）（母公司口径）	298.73	257.00	250.65	269.71
资本杠杆率（%）（母公司口径）	45.16	27.38	26.76	25.98
流动性覆盖率（%）（母公司口径）	459.70	609.56	206.37	170.23
净稳定资金率（%）（母公司口径）	175.67	158.86	163.23	153.75
信用业务杠杆率（%）	56.93	67.03	65.94	76.88
短期债务（亿元）	15.31	90.71	108.13	102.88
长期债务（亿元）	29.99	48.37	45.05	63.13
全部债务（亿元）	45.29	139.08	153.18	166.01

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%;
优质流动性资产 / 总资产	优质流动性资产 / 总资产 × 100%; 优质流动性资产取自监管报表; 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 + 使用权资产折旧
总资产收益率	净利润 / [(期初资产总额 + 期末资产总额) / 2] × 100%

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 + 应付款项  
 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：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
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：

评级展望设置	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 国都证券股份有限公司 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

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

国都证券股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。