

中泰证券股份有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：赵婷婷 tzhao@ccxi.com.cn

项目组成员：谭嘉庆 jqtan@ccxi.com.cn

陶美娟 mjtao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 4 月 27 日

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 0198 号

中泰证券股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 中泰 01”、“19 中泰 02”、“20 中泰 01”、“20 中泰 02”、“20 中泰 03”、“21 中泰 01”、“21 中泰 02”、“21 中泰 03”、“21 中泰 04”、“21 中泰 05”、“22 中泰 01”、“22 中泰 02”、“20 中泰 C1”、“21 中泰 C1”、“21 中泰 C2”、“22 中泰 C1”的信用等级为 **AAA**；维持“21 中泰 S2”的信用等级为 **A-1**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年四月二十七日

评级观点：中诚信国际维持中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19中泰01”、“19中泰02”、“20中泰01”、“20中泰02”、“20中泰03”、“21中泰01”、“21中泰02”、“21中泰03”、“21中泰04”、“21中泰05”、“22中泰01”、“22中泰02”、“20中泰C1”、“21中泰C1”、“21中泰C2”、“22中泰C1”的信用等级为 **AAA**；维持“21中泰S2”的信用等级为 **A-1**。中诚信国际肯定了山东省政府对公司的全力支持、多项指标位居行业较好水平、网点布局较为完善、融资渠道畅通等有利因素对公司整体信用实力的支撑作用。同时，中诚信国际关注到，经营稳定性存在压力、市场竞争日趋激烈、资产质量承压、创新业务的拓展使公司面临新的风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

中泰证券	2019	2020	2021
总资产（亿元）	1,466.13	1,749.45	2,046.90
股东权益（亿元）	350.07	344.27	371.60
净资本（亿元）	225.15	256.58	268.38
营业收入（亿元）	97.09	103.52	131.50
净利润（亿元）	22.94	25.81	32.99
平均资本回报率(%)	6.76	7.44	9.22
营业费用率(%)	51.75	55.08	49.31
风险覆盖率(%)	225.37	231.59	211.51
资本杠杆率(%)	17.34	16.64	15.09
流动性覆盖率(%)	165.31	243.62	282.68
净稳定资金率(%)	155.66	149.74	141.93
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.01	2.36	2.55
总债务/EBITDA(X)	11.33	13.58	12.83

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

资料来源：中泰证券，中诚信国际整理

正面

■ **得到山东省政府的大力支持。**公司实际控制人系山东省国资委，作为唯一一家总部设在山东省的证券公司，公司在业务发展中得到山东省政府的大力支持，为公司业务的持续发展提供了较好的政策环境。

■ **多项指标处于行业较好水平。**公司主要经营业务指标排名均

保持在行业较好水平，综合竞争实力较强。

■ **网点布局较为完善。**全国网点布局较为完善，凭借网点布局优势及服务水平的提升，公司经纪业务市场份额保持行业前列。

■ **融资渠道畅通。**作为上市公司，建立了长效融资机制，同时公司治理和信息披露水平逐步提升。

关注

■ **经营稳定性存在压力。**宏观环境及证券市场的波动性对证券行业经营稳定性及盈利增长构成一定压力。

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

■ **资产质量承压。**在国内信用分化加大的背景下，公司部分投资资产出现违约风险以及信用业务中有多个项目逾期。未来需持续关注资产质量情况和资金回收情况。

■ **创新业务的拓展使公司面临新的风险。**近年来，公司陆续推出各类创新业务，使公司面临新的风险，对公司的风险控制能力、经营管理能力等提出新的挑战。

评级展望

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

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

同行业比较

2021年主要指标	中泰证券	光大证券	东方证券	中信建投
总资产（亿元）	2,046.90	2,391.08	3,266.00	4,527.91
净资本（亿元）	268.38	440.12	368.95	669.32
净利润（亿元）	32.99	35.63	53.73	102.35
平均资本回报率(%)	9.22	6.37	8.64	13.82
风险覆盖率(%)	211.51	283.89	237.01	282.07

注：“光大证券”为“光大证券股份有限公司”简称；“东方证券”为“东方证券股份有限公司”简称；“中信建投”为“中信建投证券股份有限公司”简称。

资料来源：各公司公开披露年度报告，中诚信国际整理

本次跟踪债券情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	债券期限	发行时间	特殊条款
19 中泰 01	AAA	AAA	2021-06-22	9.00	9.00	3 年	2019-08-08	--
19 中泰 02	AAA	AAA	2021-06-22	20.00	20.00	3 年	2019-12-09	--
20 中泰 01	AAA	AAA	2021-06-22	15.00	15.00	3 年	2020-06-19	--
20 中泰 02	AAA	AAA	2021-06-22	15.00	15.00	2 年	2020-07-28	--
20 中泰 03	AAA	AAA	2021-06-22	40.00	40.00	3 年	2020-10-29	--
21 中泰 01	AAA	AAA	2021-06-22	25.00	25.00	3 年	2021-01-25	--
21 中泰 02	AAA	AAA	2021-08-19	15.00	15.00	3 年	2021-08-27	--
21 中泰 03	AAA	AAA	2021-08-19	15.00	15.00	5 年	2021-08-27	--
21 中泰 04	AAA	AAA	2021-10-15	30.00	30.00	3 年	2021-10-27	--
21 中泰 05	AAA	AAA	2021-11-10	20.00	20.00	3 年	2021-11-19	--
22 中泰 01	AAA	AAA	2022-01-05	30.00	30.00	3 年	2022-01-14	--
22 中泰 02	AAA	AAA	2022-03-09	15.00	15.00	3 年	2022-03-21	--
21 中泰 S2	A-1	A-1	2021-11-10	30.00	30.00	336 天	2021-11-25	--
20 中泰 C1	AAA	AAA	2021-12-08	30.00	30.00	3 年	2020-11-27	偿付顺序
21 中泰 C1	AAA	AAA	2021-12-08	30.00	30.00	3 年	2021-03-04	偿付顺序
21 中泰 C2	AAA	AAA	2021-12-08	40.00	40.00	3 年	2021-04-23	偿付顺序
22 中泰 C1	AAA	AAA	2022-01-25	30.00	30.00	3 年	2022-02-21	偿付顺序

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期或不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，公司“22 中泰 02”所募集资金还未使用，其余各期债券募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济与政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021年以来资本市场改革利好持续释放，交投活跃度提升；北交所的设立，推动多层次资本市场体系建设逐步深入；证券公司收入结构有所优化但对传统经纪业务和自营业务的依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，行业整体风控指标仍优于监管标准，行业杠杆率水平有所提升，未来仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况的影响

证券行业与宏观经济环境高度相关。2021年，国内资本市场深化改革进程提速，改革利好持续释放，市场交投活跃度提升，两市股票、基金交易量以及直接融资规模同比有所增长，截至2021年末，上证综指收于3,639.78点，较上年末上涨4.80%，深证成指收于14,857.35点，较上年末上涨2.67%，涨幅均较上年有所回落。上市公司数量及市值方面，2021年，受注册制改革持续深化等制度革新影响，IPO过会企业数量大幅增加，截至2021年末，我国境内上市公司数（A、B股）4,615家，较上年末增加461家，总市值较上年末增加14.91%至91.61万亿元。交易量方面，2021年在科创板及创业板交易机制革新的带动下，叠加财富管理转型初见成效，交投活跃度显著抬升，2021年两市股基成交额为276.30万亿元，同比增加25.33%。融资融券方面，截至2021年末，两市融资融券余额为1.83万亿元，同比增加13.17%。

图 1：2010 年以来上证综指和深证成指变化趋势图



资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

表 1：2019-2021 年资本市场主要指标

指标	2019	2020	2021
上市公司总数（家）	3,777	4,154	4,615
总市值（万亿元）	59.29	79.72	91.61
股基交易金额（万亿元）	136.58	220.45	276.30
两融余额（万亿元）	1.02	1.62	1.83

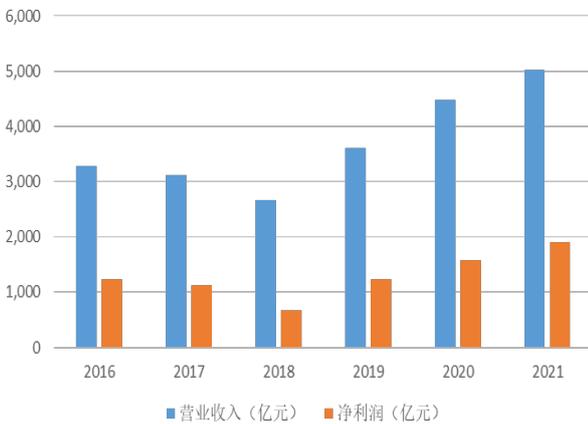
资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，我国已经形成了包括主板、科创板、创业板、新三板、区域股权市场、私募股权市场以及债券市场和期货市场在内的多层次资本市场体系。为加快完善中小企业金融支持体系，推动创新驱动发展和经济转型升级，2021年9月，我国推动成立北京证券交易所（以下简称“北交所”），北交所的成立加快了资本市场金融供给侧结构性改革，进一步完善多层次资本市场体系。同时，我国不断完善各市场板块的差异化定位和相关制度安排，促进各层次市场协调发展，有机互联；同时增强多层次资本市场对科技创新企业的包容性，突出不同市场板块的特色，丰富市场内涵。此外，充分发挥债券市场和期货市场服务实体经济的积极作用。2021年证券公司共服务481家企业完成境内首发上市，融资金额达到5,351.46亿元，分别同比增加87家、增长13.87%。2021年证券公司服务527家境内上市公司实现再融资，融资金额达到9,575.93亿元，分别同比增加132家、增长8.10%。证券公司承销债券15.23万亿元，同比增长12.53%。证券行业服务实体经济成效显著。

从证券公司的营业收入来看，2021年围绕新证

券法、提高上市公司质量、注册制、服务实体经济、扩大对外开放水平等领域推进全面深化改革落地，证券行业充分享有政策面红利，同时证监会又通过多项举措支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，对证券行业长期信用提升形成利好。2021年，证券行业实现营业收入 5,024.10 亿元，同比增长 12.03%；实现净利润 1,911.19 亿元，同比增长 21.32%。截至 2021 年末，证券行业总资产为 10.59 万亿元，净资产为 2.57 万亿元，分别同比增加 19.07%、11.34%。客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.90 万亿元，受托管理资金本金总额 10.88 万亿元，同比增长 3.53%。

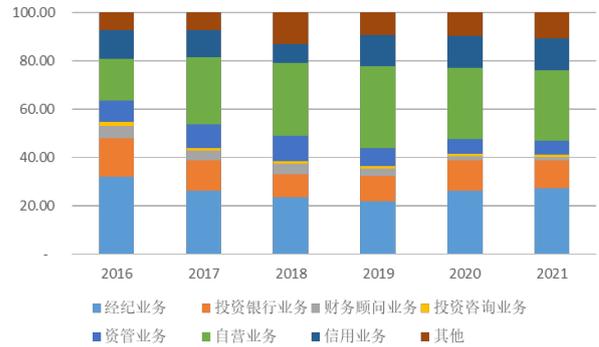
图 2：2016-2021 年证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从证券公司业务结构来看，目前国内证券公司已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资产管理业务五大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，目前我国证券公司仍较大程度的依赖于传统的经纪业务和自营业务，整体的经营状况与宏观经济及证券场景气度息息相关。2021 年前三季度，证券公司经纪业务收入在营业收入中的占比为 27.32%，较上年同期增加 1.03 个百分点。

图 3：2016-2021 年证券公司营业收入构成情况



注：基于数据获取的便利性考虑，2020 年及 2021 年营业收入构成均采用当年三季度数据。

资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的发展，国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平，证监会出台《证券公司分类监管规定》，将证券公司分为 A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E 等 5 大类 11 个级别。其中，A、B、C 三大类中各级别公司均为正常经营公司，D 类、E 类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。在 2021 年分类评价中，有 103 家证券公司参评，其中 A 类有 50 家、B 类有 39 家、C 类有 13 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级维持 15 家；与 2020 年相比，有 26 家评级上调，25 家评级下滑，45 家评级持平，7 家首次参与评级。主要风险指标方面，截至 2021 年末，证券行业净资本 2.00 万亿元，其中核心净资本 1.72 万亿元。截至 2021 年末，行业平均风险覆盖率 249.87%（监管标准 $\geq 100\%$ ），平均资本杠杆率 20.90%（监管标准 $\geq 8\%$ ），平均流动性覆盖率 233.95%（监管标准 $\geq 100\%$ ），平均净稳定资金率 149.64%（监管标准 $\geq 100\%$ ），行业整体风控指标优于监管标准，合规风控水平整体稳定。在业务发展持续扩张的压力下，证券行业整体杠杆水平有所上升。

总体来看，受市场环境及政策利好等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润整体保持增长，但目前对传统的经纪业务及自营业务依赖仍较大。随着资本市场改革的进一步推进以及证券公司

财富管理转型，行业仍有较大的发展空间，且逐渐形成差异化的发展格局，大型综合类证券公司在业务布局、渠道建设、风控能力等方面拥有显著优势，

市场集中度呈上升趋势；中小型证券公司竞争将更为激烈，逐渐形成部分有特色的精品券商，推动证券行业加快整合。

表 2：2019 年以来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定。
2019 年 7 月	《证券公司股权管理规定》	主要从股东资质及出资来源等方面进行了要求。第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股。
2019 年 8 月	修订《融资融券交易实施细则》	取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由 950 只扩大至 1,600 只。
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行。
2019 年 12 月	修订《证券法》	推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券监督法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退市制度。新证券法于 2020 年 3 月 1 日正式实施。
2020 年 2 月	发布上市公司《再融资规则》	精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面；优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者；适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间。
2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制。
2020 年 7 月	发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	推动科创板试点注册制。
2020 年 7 月	修订《证券投资基金托管业务管理办法》	允许外国银行在华分行申请证券投资基金；适当调整基金托管人净资产准入标准，强化基金托管业务集中统一管理；简化申请材料，优化审批程序，实行“先批后筹”；统一商业银行及其他金融机构的准入标准与监管要求。
2020 年 9 月	发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》	降低准入门槛，便利投资运作；稳步有序扩大投资范围；加强持续监管。
2021 年 2 月	修订《公司债券发行与交易管理办法》	落实公开发行公司债券注册制，明确公开发行公司债券的发行条件、注册程序以及对证券交易场所审核工作的监督机制；加强事中事后监管，压实发行人及其控股股东、实际控制人，以及承销机构和证券服务机构责任，严禁逃废债等损害债券持有人权益的行为。
2021 年 2 月	发布《证券市场资信评级业务管理办法》	取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；增加独立性要求；提高证券评级业务违法违规成本。
2021 年 3 月	修订《证券公司股权管理规定》	证券公司主要股东定义进行调整；适当降低证券公司主要股东资质要求；调整证券公司变更注册资本、变更 5% 以上股权的实际控制人相关审批事项。
2021 年 10 月	《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票注册管理办法（试行）》、《北京证券交易所上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《北京证券交易所上市公司持续监管办法（试行）》	出台并完善北京证券交易所相关配套规则，支持创新性中小企业融资发展，保护投资者合法权益和社会公众利益，建立和完善契合创新型中小企业特点的股票发行上市制度。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

公司持续深化财富管理转型，财富管理业务在行业内拥有一定的竞争实力；受市场交投活跃影响，公司财富管理业务收入实现较大幅增长

财富管理业务是公司的核心基础业务，是公司的重要收入来源之一。2021 年公司实现财富管理业务收入 43.88 亿元，同比增长 30.86%，在营业收入中的占比为 33.37%。

2021 年公司进一步优化财富管理组织架构，深化财富管理转型落地，以监管为导向，以客户为中心，努力打造具有市场竞争力的“三体系一平台”，即交易服务体系、产品服务体系、综合金融服务体系及金融科技平台，以金融产品销售和公募基金投顾业务为抓手，持续深化财富管理转型。截至 2021 年末，公司共服务客户 726.54 万户，管理客户资产 1.09 万亿元（不含未解禁限售股、OTC 市值）。2021 年，公司新增开户 64.24 万户，实现股票基金交易额 14.55 万亿元，同比增幅 15.20%。截至 2021 年末，公司代销金融产品保有规模 535.24 亿元，同比增长 30.09%。

从营业网点设置和营销团队建设情况来看，截至 2021 年末，公司在全国多个省、市、自治区、直辖市设有 44 家分公司；拥有 285 家证券营业部。在深耕山东基础上，公司以北京、长三角、珠三角为重点经营区域，在北京、上海、深圳、香港等核心城市设立专业子公司和业务总部，业务布局覆盖国内主要经济发达地区，经营网络完善、基础牢固。公司拥有较为完善的理财服务终端、客户服务系统及风险管控机制，凭借在地域、网点、技术、管理等方面的优势，且作为唯一一家注册地在山东省的证券公司，公司证券经纪业务在山东省内具有显著优势。

表 3：近年来公司经纪业务开展情况

	2019	2020	2021
营业部数量（家）	284	289	285
股票基金交易量（万亿元）	7.04	12.63	14.55
金融产品保有量（亿元）	319.48	411.44	535.24

资料来源：中泰证券，中诚信国际整理

融资融券业务规模稳步上升，持续压降股票质押业

务规模，风险整体可控，受转融通担保证券的公允价值大幅下跌，信用业务收入同比大幅减少

公司信用业务主要以融资融券和股票质押融资两大核心业务为基础，致力于满足客户个性化的证券投资需求和融资需求，受监管影响，公司近年来持续压降股票质押规模。2021 年公司信用业务实现营业收入 11.68 亿元，同比减少 31.97%，占总营业收入的比重为 8.88%。

融资融券业务方面，2021 年，市场融资融券规模稳步提升。2021 年以来，公司坚持“服务客户、管住风险、积极竞争、业务赋能”的工作思路，持续优化风险管控措施，推进精细化管理，大力拓展券源供给渠道，稳步推进融资融券业务高质量发展。截至 2021 年末，公司融资融券余额 362.99 亿元，同比增长 13.68%，期末总体维持担保比例为 273.19%，融资融券业务整体风险可控。

股票质押式回购业务方面，近年来个股风险事件频发，监管亦进一步加强股票质押业务规范管理。2021 年，公司贯彻“降风险、控规模、促协同”的工作思路，持续加大风险管控力度，不断优化承做项目质量，促进股票质押业务稳健持续发展。截至 2021 年末，公司股票质押业务待回购余额 79.36 亿元，较上年同期减少 7.52 亿元，其中，自有资金融资规模为 56.40 亿元，平均履约保障比例为 337.21%；资管计划作为融出方的融资规模为 22.96 亿元。

表 4：近年来公司信用类业务情况（单位：亿元、%）

	2019	2020	2021
融资融券余额	226.26	319.32	362.99
维持担保比例	263.19	262.97	273.19
股票质押业务待回购金额	129.48	86.88	79.36
自有资金股票质押业务待回购余额	90.88	58.07	56.40
自有资金股票质押业务平均履约保障比例	231.52	338.31	337.21

资料来源：中泰证券，中诚信国际整理

2021 年股票主承销规模大幅增长，公司投行业务收入较上年有所增加；新三板业务依然保持较强的竞

竞争力

投资银行业务是公司发展战略确定的核心主营业务之一。公司已建立较为成熟的投资银行业务的管理和运作模式，具有从客户开发、项目执行、质控、估值定价、发行承销到持续督导的完整投资银行业务链，能为客户提供资本市场融资、并购、股权投资和财务顾问等各类服务。2021年，公司实现投行业务收入12.14亿元，同比增加26.15%，在营业收入中的占比为9.23%。

股票主承销业务方面，2021年公司不断提升大项目运作、销售和定价能力，着力推动区域突破战略和“行业组”建设，深耕重点区域和行业，同时积极开拓北交所业务机会，股权业务取得历史最佳成绩，完成项目单数及收入均达到近年新高，共完成了35单股权主承销项目的发行，合计承销规模236.19亿元，包括IPO项目13单、配股1单、非公开发行项目20单、可转债项目1单。

债券主承销业务方面，2021年公司债券业务资格牌照进一步完备，客户结构不断优化，细分领域持续保持优势地位，金融债实现新的突破，承销债券类项目684单，承销规模合计1,591.35亿元，其中，主承销282单，承销规模合计1,120.67亿元。

表 5: 近年来公司股票和债券主承销情况

	2019	2020	2021
股票承销业务			
主承销家数（家）	11	17	35
承销金额（亿元）	73.23	179.86	236.19
债券承销业务			
主承销家数（家）	166	189	282
承销金额（亿元）	1,536.32	1,045.38	1,120.67
并购及财务顾问业务			
并购及财务顾问业务净收入（亿元）	2.63	1.67	1.32

资料来源：中泰证券，中诚信国际整理

并购业务方面，公司积极开展并购重组财务顾问业务。2021年实现并购及财务顾问业务净收入1.32亿元。新三板业务方面，公司积极把握北交所成立的历史机遇，加强优质挂牌项目储备，加大存

量项目跟踪服务，推荐2家企业在新三板挂牌、参与22次挂牌公司定向发行股票，定向发行融资规模6.59亿元；持续督导新三板挂牌公司263家，其中，创新层公司38家，基础层公司225家。

公司积极向主动管理转型，主动管理规模及占比均有所上升；万家基金管理规模大幅增长，全年业绩良好

公司主要通过控股子公司中泰资管和参股公司万家基金开展资产管理业务，2017年12月中泰资管取得公开募集证券投资基金管理业务资格。公司近年来推动资产管理业务转型，整体资产管理规模持续上升，2021年公司资产管理业务收入为5.36亿元，同比增加29.85%，在营业收入中的占比为4.07%。

管理资产规模方面，2021年以来，中泰资管持续打造投研一体化的投研体系，大力发展权益投资业务，深化母子公司业务协同，大力发展机构客户，业务经营实现稳步增长。截至2021年末，中泰资管资产管理业务规模1,856.17亿元，比2020年末增加386.58亿元。其中，主动资产管理规模1,845.39亿元，主动管理规模占比99.42%。在主动资产管理规模中，公募基金业务规模174.68亿元、集合资产管理规模393.22亿元、专项资产管理规模21.77亿元、单一主动资产管理规模1,255.71亿元。

2021年，万家基金坚守合规底线，不断提高风险防范能力，经营平稳有序。把握市场行情和业务机会，强化投研体系建设，持续丰富产品线，权益、固收、量化、FOF各条线投资业绩总体良好。2021年，万家基金实现营业收入15.67亿元，净利润3.06亿元。截至2021年末，万家基金旗下管理公募基金100只，管理规模2,652.67亿元，较上年末增长765.47亿元，同比增幅40.56%，其中，非货币基金管理规模1,634.82亿元，同比增幅35.34%。

表 6: 近年来公司资产管理情况（单位：亿元）

	2019	2020	2021
管理资产总规模	1,352.79	1,469.59	1,856.17
其中：集合资产管理业务规模	332.63	335.44	393.22

单一资产管理业务规模	996.12	1,012.97	1,266.49
专项资产管理业务规模	4.88	14.62	21.77
公募基金业务规模	19.16	106.56	174.68
其中：主动管理规模	940.32	1,187.32	1,845.39

资料来源：中泰证券，中诚信国际整理

公司根据市场行情不断调整投资结构，以固定收益类业务为主；部分债券投资出现风险，需持续提升风险管控能力

公司证券投资业务主要包括固定收益类投资业务、权益类投资业务和衍生品类投资业务，投资标的包括股票、基金、债券、资产管理计划、信托产品及其他金融衍生工具等。截至 2021 年末，公司投资资产为 796.39 亿元，同比增长 7.64%。

权益投资方面，公司权益投资业务加强投研一体化建设，在坚持价值投资的同时，完善择时和行业配置模型，提升交易能力，丰富投资策略。2021

年以来公司根据市场行情，适度调配权益类投资规模，截至 2021 年末，公司股票投资余额 45.51 亿元，在投资资产中的占比增至 5.72%；基金投资余额 50.79 亿元，占比增至 6.38%；其他权益工具投资占比降至 4.08%。

公司固定收益类证券自营业务在做好风控合规工作的基础上，始终遵循灵活操作、积极进取的策略。2021 年以来公司重点加强信用风险管理能力、流动性管理能力、多策略能力建设，布局资本中介业务，截至 2021 年末公司债券投资为 580.64 亿元，在自营投资资产中占比为 72.91%。

截至 2021 年末，公司持有的部分债券出现风险，初始投资额共计 5.76 亿元，公司根据风险划分对其进行了不同程度的减值计提，未来中诚信国际将对相关债券后续处置进展保持持续关注。

表 7：近年来公司投资组合情况（单位：亿元、%）

	2019		2020		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	425.94	69.13	509.28	68.84	580.64	72.91
股票	27.08	4.39	34.58	4.67	45.51	5.72
基金	33.44	5.43	33.90	4.58	50.79	6.38
银行理财	3.66	0.59	19.87	2.69	6.54	0.82
资管产品及信托计划	16.09	2.61	15.00	2.03	10.53	1.32
其他权益工具	55.11	8.94	59.65	8.06	32.50	4.08
其他	54.82	8.90	67.57	9.13	69.88	8.77
合计	616.14	100.00	739.84	100.00	796.39	100.00

资料来源：中泰证券，中诚信国际整理

中泰期货在期货及衍生品领域积极提供综合性金融服务，2021 年期货业务规模与收入均实现大幅增长

公司主要通过中泰期货股份有限公司（以下简称“中泰期货”）开展期货业务，中泰期货业务主要包括期货经纪、期货资管、商品交易及风险管理业务等。2021 年期货市场交投活跃，公司期货业务实现营业收入 22.50 亿元，同比大幅增加 75.30%，在营业收入占比为 17.11%。

2021 年，中泰期货不断深化内部改革，抢抓市场机遇，加大业务开拓，深耕基础期货经纪业务，

稳健开展风险管理业务，着力打造专业研究能力，2021 年，中泰期货实现营业收入 22.55 亿元，净利润 1.89 亿元，同比均大幅增长。2021 年，中泰期货期货端期末权益为人民币 169.58 亿元，同比增长 67.82%；股票期权业务（含股票）期末权益人民币 7.27 亿元，同比增长 92.84%，2021 年中泰期货成交金额为 14.79 万亿元。截至 2021 年末，中泰期货设有 5 家期货分公司和 22 家期货营业部。

中泰资本和中泰创投充分利用公司资源优势，有序开展业务；公司研究业务已逐渐在部分行业形成一定的影响力

公司通过中泰资本开展私募投资基金业务。截至 2021 年末，中泰资本连同子公司管理存量私募股权基金 16 只，基金实缴出资金额合计 27.36 亿元，投资领域涉及新能源、新材料、医养康美、高端装备制造、节能环保、文化传媒等多个行业，投资效果良好。2021 年，中泰资本实现营业收入 1.17 亿元，净利润 0.66 亿元。

公司通过中泰创投开展另类投资业务。2021 年公司通过中泰创投增资 10.00 亿元，中泰创投注册资本变更为 40.00 亿元。2021 年，中泰创投持续健全内部管理制度和机制，主要将投资聚焦于航空航天、军工、新能源、新材料、节能环保及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，重点布局于山东省、长三角和珠三角等区域。2021 年，共完成 17 个项目投资，总投资金额 13.22 亿元，有 5 个项目在科创板上市，1 个项目在主板上市。2021 年，中泰创投经营业绩同比大幅增长，主要因为中泰创投前期投资的多个项目在 2021 年首次发行股票并上市，中泰创投实现了较好的收益，2021 年中泰创投实现营业收入 11.22 亿元，净利润 8.15 亿元。

公司研究业务主要由公司本部的研究所负责，研究业务的定位为对外继续开展卖方业务，提升研究品牌的价值和地位，对内强调为各业务条线提供高质高效的服务，包括加强对业务一线特别是对营业部的研究支持，加大对机构投资者和高净值客户的研究服务力度，协助投行、资产管理、直投等业务条线开展调研及路演工作等。研究所还专门设有山东资本市场研究中心，依托地缘优势，着力于区域经济和行业研究。截至 2021 年末，公司共有研究人员 130 人，全年对外发布研究报告 4,714 篇。公司研究所构建了完整的宏观经济、产业经济及上市公司研究框架体系，覆盖了宏观策略、固定收益、金融工程及 20 余个行业，实现行业全覆盖，在宏观、金融、金属等研究领域得到国内外投资者认可。

财务分析

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2019 年度财务报告以及经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2020-2021 年度财务报告，已审计财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见。2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为审计报告期末数，报告中除风控指标以外的数据均为合并口径。

2021 年以来证券市场整体呈现宽幅震荡格局，公司经纪业务、证券及另类投资业务等实现较好收益，盈利水平有所提升；未来仍需关注信用业务及投资风险事件对公司盈利能力产生的负面影响

公司整体的盈利水平与证券市场的走势具有较大的相关性。2021 年以来，国内资本市场改革持续深化，交投活跃度提升，公司多数业务板块收入出现不同程度的增长，全年实现营业收入 131.50 亿元，同比增长 27.02%。其中，手续费及佣金净收入、投资净收益（含公允价值变动收益）及利息净收入的贡献率分别为 48.57%、24.52%和 13.63%。

从营业收入的构成来看，手续费及佣金净收入总体呈上涨趋势，仍然是公司主要收入来源。公司手续费及佣金净收入主要来源于经纪业务、投资银行业务及资产管理业务，2021 年实现手续费及佣金净收入 63.87 亿元，同比增长 22.97%。具体来看，经纪业务方面，2021 年证券市场交易活跃，股基交易额提升，公司加强财富管理转型，年内公司经纪业务手续费及佣金净收入为 43.49 亿元，同比增长 20.81%。投资银行业务方面，2021 年公司持续深化投行业务发展格局，股权和债券承销规模实现双增，全年实现投资银行业务手续费及佣金净收入 12.81 亿元，同比增长 17.23%。资产管理业务方面，2021 年公司持续完善一体化投研体系、大力发展权益投资业务，资产管理业务规模稳步增加，全年实现资产管理业务手续费及佣金净收入 5.59 亿元，同比增长 70.39%。

除手续费及佣金净收入以外，利息净收入也是公司的主要收入来源。2021年受益于融资融券业务利息收入的收益增加，全年实现利息收入51.03亿元，同比增长5.26%。同时，由于总债务规模大幅增加及应付短期融资款期限增加，公司2021年利息支出同比增长19.71%至33.10亿元。受上述两方面影响，2021年公司实现利息净收入17.93亿元，同比下降13.92%。

投资方面，受金融投资规模增加及投资业绩提

升影响，公允价值变动收益同比增长92.91%至8.26亿元；此外，得益于金融工具持有期间和处置投资收益增加，2021年公司投资收益同比增长44.45%至23.98亿元。受上述因素共同影响，2021年公司投资收益（含公允价值变动收益）同比增长54.38%至32.25亿元，在营业收入中的占比较2020年增加4.34个百分点至24.52%。此外，2021年公司实现其他业务收入15.98亿元，同比增长77.51%，主要系中泰期货期现结合业务现货销售业务规模增加所致。

表8：近年来公司营业收入情况（金额单位：百万元）

	2019		2020		2021	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
手续费及佣金净收入	4,072.67	41.95	5,193.99	50.17	6,386.94	48.57
其中：经纪业务手续费净收入	2,432.03	25.05	3,600.30	34.78	4,349.37	33.08
投资银行业务手续费净收入	1,112.91	11.46	1,092.45	10.55	1,280.67	9.74
客户资产管理业务手续费净收入	383.70	3.95	327.77	3.17	558.50	4.25
利息净收入	1,501.98	15.47	2,082.83	20.12	1,792.81	13.63
投资收益及公允价值变动收益	2,478.24	25.53	2,088.84	20.18	3,224.84	24.52
汇兑损益	(13.53)	(0.14)	0.04	0.00	20.88	0.16
其他业务收入	1,599.62	16.48	900.41	8.70	1,598.29	12.15
资产处置收益	(0.11)	(0.00)	8.74	0.08	43.78	0.33
其他收益	70.12	0.72	77.38	0.75	82.13	0.62
营业收入合计	9,708.99	100.00	10,352.22	100.00	13,149.67	100.00

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

数据来源：中泰证券，中诚信国际整理

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司业务及管理费用中占比相对较高。2021年受人工费用增加影响，公司业务及管理费用同比增长13.72%至64.84亿元，但由于营业收入增幅更快，公司营业费用率较上年下降5.77个百分点至49.31%。此外，受子公司持有的地产美元债计提的信用减值准备增加影响，2021年公司共计提信用减值损失7.61亿元，同比增长89.57%。同时，由于中泰期货期现结合业务现货销售规模增加，2021年公司其他业务成本同比增长79.27%至15.28亿元。

此外，2021年公司对通过公开、非公开等方式取得且有明确限售期的股票的估值方法进行了会计估计变更，使得本期净利润增加2.51亿元。受上

述因素共同影响，公司2021年实现净利润32.99亿元，同比增长27.82%。考虑到公司其他债权投资及其他权益工具投资公允价值变动等因素，2021年公司实现综合收益33.71亿元，同比增长27.36%。从利润率来看，2021年公司平均资本回报率为9.22%，较上年提高1.78个百分点；平均资产回报率为2.37%，较上年提高0.25个百分点。

表9：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2019	2020	2021
经调整后的营业收入	82.06	95.00	116.22
业务及管理费	(50.25)	(57.02)	(64.84)
营业利润	28.46	33.17	42.95
净利润	22.94	25.81	32.99
综合收益	26.32	26.47	33.71

营业费用率	51.75	55.08	49.31
平均资产回报率	2.07	2.12	2.37
平均资本回报率	6.76	7.44	9.22

数据来源：中泰证券，中诚信国际整理

资产规模稳步增长，金融投资以债券投资为主；两融及股票质押业务担保物均较为充足

近年来公司通过发行公司债券、卖出回购证券款等方式扩展大买方业务和资本中介类业务，总资产规模整体保持增长。截至 2021 年末公司总资产 2,046.90 亿元，同比增长 17.00%，剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后总资产 1,484.71 亿元。

从公司所持有金融资产的结构来看，公司金融资产以债券、股票、基金为主，流动性相对较好，其中债券投资规模最大。截至 2021 年末公司金融投资合计为 796.39 亿元，同比增长 7.64%，主要系公司大幅增加债券投资所致，其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融投资合计分别为 386.93 亿元和 311.45 亿元，在公司金融投资资产总额中占比分别为 48.59%和 39.11%。受其子公司持有的地产美元债出现风险影响，截至 2021 年末，公司债权投资减值准备为 8.94 亿元，同比大幅增长 527.45%。其他债权投资减值准备为 2.80 亿元，同比小幅下降

0.71%。此外，截至 2021 年末，公司融出资金余额为 358.21 亿元，同比增长 14.79%，主要系证券市场活跃、客户融资需求增加所致，担保物公允价值合计 1,195.91 亿元，较为充足；融出资金减值准备余额为 3.62 亿元，同比增长 9.82%。买入返售金融资产余额为 124.75 亿元，同比增长 36.18%，主要系债券质押式回购规模增加所致，其中，公司股票质押式回购业务余额为 78.35 亿元，较上年末增加 10.10%，其剩余期限绝大部分集中于 1 年以内。买入返售金融资产的担保物金额为 305.92 亿元，减值准备余额为 1.28 亿元，同比增长 3.85%。

A 股上市后资本实力有所提升，各项风险指标均远高于监管标准，反映出较强的资本充足性和资产安全性

公司于 2020 年 5 月 20 日公开发行 6.97 亿股人民币普通股，本次发行完成后，公司注册资本金增至 69.69 亿元，公司资本实力进一步增强。从公司各项风险控制指标看，截至 2021 年末，中泰证券母公司口径净资产为 347.98 亿元，同比增长 7.69%；母公司口径净资本为 268.38 亿元，同比增长 4.60%。净资本/净资产比率较上年末下降 2.28 个百分点至 77.13%。总体来看，公司各项指标均高于监管标准。

表 10：近年来公司各风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

指标名称	标准	2019	2020	2021
净资本	--	225.15	256.58	268.38
净资产	--	331.02	323.12	347.98
风险覆盖率	≥100	225.37	231.59	211.51
资本杠杆率	≥8	17.34	16.64	15.09
流动性覆盖率	≥100	165.31	243.62	282.68
净稳定资金率	≥100	155.66	149.74	141.93
净资本/净资产	≥20	68.02	79.41	77.13
净资本/负债	≥8	33.31	29.78	26.79
净资产/负债	≥10	48.97	37.50	34.73
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	≤100	31.62	34.29	23.22
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	≤500	206.80	214.43	232.90

注：公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；2019 年末净资本等风险控制指标已根据《证券公司风险控制指标计算标准规定》（2020 年修订）进行重述。

数据来源：中泰证券，中诚信国际整理

从杠杆水平来看，截至 2021 年末，母公司口径净资本/负债比率为 26.79%，较上年末下降 2.99 个百分点，杠杆水平有所上升。

总体来看，中泰证券以净资本为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准，反映出公司具有较高的资本充足性和资产安全性，相对于各

项业务开展及负债规模而言，公司资本充足水平较高，对吸收非预期损失的能力较强。但未来业务规模扩张和创新业务的开展仍可能对其资本形成一定压力。

流动性水平整体较好，业务持续发展对公司流动性管理提出更高要求

从公司资产流动性来看，截至 2021 年末，公司自有资金及现金等价物余额为 81.00 亿元，占剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后资产总额的 5.46%。

从流动性风险管理指标来看，截至 2021 年末，公司流动性覆盖率为 282.68%，较上年末大幅增加 39.06 个百分点；净稳定资金率为 141.93%，较上年末下降 7.81 个百分点，公司长短期流动性管理仍处于较好水平。

总体债务规模持续提高，资产负债率有所上升；盈利能力提升带动偿债能力增强；公司银行授信额度充足，未来需持续关注整体偿债能力的变化情况

从公司的债务结构来看，公司探索了包括多种融资工具在内的长、中、短期相结合的融资方式，对公司业务稳健发展起到重要支撑。截至 2021 年末，公司总债务规模为 1,008.18 亿元，同比增长 21.46%，其中短期债务为 713.17 亿元，同比增长 25.00%；长期债务为 295.01 亿元，同比增长 13.68%；长期债务在总债务中的占比较上年末下降 2.00 个百分点至 29.26%。

从资产负债率来看，2021 年以来，公司负债增加相对较多，截至 2021 年末，公司资产负债率较上年末上升 1.35 个百分点至 74.97%。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，2021 年公司盈利能力大幅提升，EBITDA 为 78.58 亿元，同比增长 28.55%。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，EBITDA 利息覆盖倍数由 2020 年的 2.36 倍上升至 2021 年的 2.55 倍；总债务/EBITDA 由 2020 年的 13.58 倍下降至 2021 年的 12.83 倍。EBITDA 对债务本息的覆

盖程度有所增强且处于较好水平。

表 11：近年来公司偿债能力指标

指标	2019	2020	2021
资产负债率(%)	69.05	73.62	74.97
经营活动净现金流(亿元)	111.41	21.49	22.72
EBITDA(亿元)	61.29	61.13	78.58
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.01	2.36	2.55
总债务/EBITDA(X)	11.33	13.58	12.83

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源：中泰证券，中诚信国际整理

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2021 年末，公司共获得银行 1,500 多亿元的授信额度，其中剩余授信额度 1,300 多亿元，备用流动性充足。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司无对合并范围外公司提供担保情况。重大诉讼方面，截至 2021 年末，公司涉案金额在人民币 5,000 万元以上的重要未决诉讼或仲裁事项合计 178,050.70 万元、22,011.03 万港元和 2,000.00 万美元。2022 年 1 月，作为乐视网 2016 年非公开发行股票项目的联席主承销商之一，公司被上海君盈资产管理合伙企业（有限合伙）等两千名证券投资者提起诉讼，判令公司对虚假陈述引起的投资损失承担连带赔偿责任，涉案金额为 45.71 亿元。截至报告出具日，该案尚未开庭，中诚信国际将对该事项保持持续关注。

外部支持

作为山东唯一一家大型综合类证券公司，由山东省国资委实际控制，得到山东省国资委的大力支持

公司的实际控制人为山东省国资委，公司与省委、省政府、国资委、金融办和各地政府均建立了良好的沟通关系。作为山东省唯一一家省属国有券商和省委管理国有重要骨干企业，公司在山东地区的市场地位和行业影响力较为领先，已成为山东现代金融产业的重要组成部分。目前，中泰证券已与山东省会经济圈各地市、企业开展战略合作，先后与济南市、淄博市、东营市等 10 余家市级政府单位

和 20 家区县政府单位签订战略合作协议,与 120 多家企业建立了全面业务合作关系。此外,山东省国资委在公司的资本补充、业务拓展方面均给予公司大力支持。

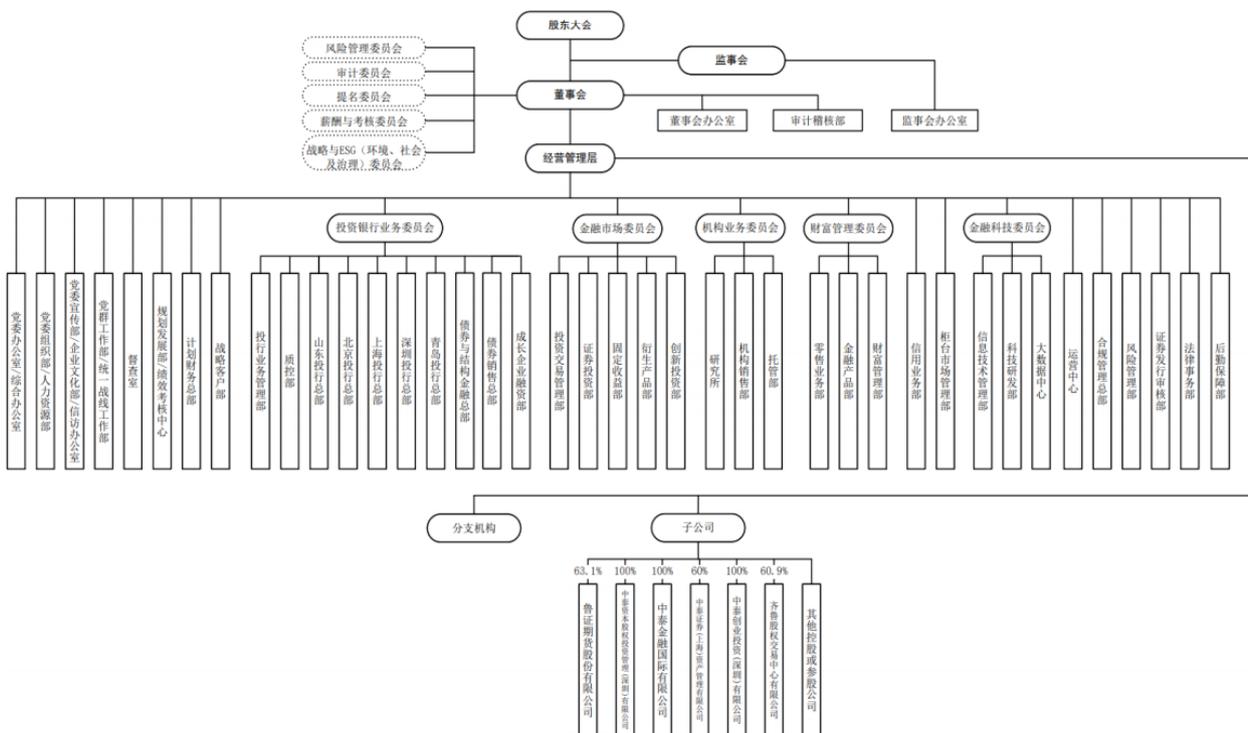
中诚信国际认为,山东省国资委具有很强的意愿和能力在有需要时对中泰证券给予支持,并将此因素纳入本次评级考虑。

评级结论

综上所述,中诚信国际维持中泰证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**,评级展望为稳定;维持“19 中泰 01”、“19 中泰 02”、“20 中泰 01”、“20 中泰 02”、“20 中泰 03”、“21 中泰 01”、“21 中泰 02”、“21 中泰 03”、“21 中泰 04”、“21 中泰 05”、“22 中泰 01”、“22 中泰 02”、“20 中泰 C1”、“21 中泰 C1”、“21 中泰 C2”、“22 中泰 C1”的信用等级为 **AAA**;维持“21 中泰 S2”的信用等级为 **A-1**。

附一：中泰证券股份有限公司股权结构及组织结构（截至 2021 年末）

股东名称	持股比例 (%)
莱芜钢铁集团有限公司	46.37
山东能源集团有限公司	6.57
山东省鲁信投资控股集团有限公司	3.98
新汶矿业集团有限责任公司	3.47
山东永通实业有限公司	2.89
济南西城投资发展有限公司	2.67
德州禹佐投资中心（有限合伙）	2.56
山东省国有资产投资控股有限公司	1.73
泰安点石资产管理有限公司	1.14
宁波梅山保税港区丰海投资有限公司	0.87
合计	72.25



资料来源：中泰证券

附二：中泰证券股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2019	2020	2021
货币资金及结算备付金	37,679.37	45,478.63	57,188.18
买入返售金融资产	12,572.66	9,160.82	12,474.75
金融投资：交易性金融资产	33,342.84	46,526.72	53,385.60
金融投资：债权投资	4,238.80	3,732.09	2,197.34
金融投资：其他债权投资	18,522.04	17,759.97	20,806.02
金融投资：其他权益工具投资	5,510.78	5,964.82	3,249.72
长期股权投资净额	684.41	840.54	937.49
融出资金	23,248.87	31,206.74	35,821.15
总资产	146,613.15	174,945.12	204,689.76
代理买卖证券款	33,494.47	44,434.37	56,213.16
短期债务	50,061.20	57,055.44	71,316.61
长期债务	19,351.13	25,951.19	29,501.19
总债务	69,412.33	83,006.63	100,817.80
总负债	111,606.58	140,518.03	167,530.00
股东权益	35,006.57	34,427.09	37,159.77
净资本（母公司口径）	22,515.00	25,657.84	26,838.17
手续费及佣金净收入	4,072.67	5,193.99	6,386.94
其中：经纪业务手续费净收入	2,432.03	3,600.30	4,349.37
投资银行业务手续费净收入	1,112.91	1,092.45	1,280.67
客户资产管理业务手续费净收入	383.70	327.77	558.50
利息净收入	1,501.98	2,082.83	1,792.81
投资收益及公允价值变动	2,478.24	2,088.84	3,224.84
营业收入	9,708.99	10,352.22	13,149.67
业务及管理费	(5,024.81)	(5,701.57)	(6,483.91)
营业利润	2,845.94	3,316.77	4,294.73
净利润	2,294.00	2,581.31	3,299.37
综合收益	2,632.02	2,647.13	3,371.42
EBITDA	6,128.91	6,112.83	7,858.35
财务指标	2019	2020	2021
盈利能力及营运效率			
平均资产回报率(%)	2.07	2.12	2.37
平均资本回报率(%)	6.76	7.44	9.22
营业费用率(%)	51.75	55.08	49.31
流动性及资本充足性（母公司口径）			
风险覆盖率(%)	225.37	231.59	211.51
资本杠杆率(%)	17.34	16.64	15.09
流动性覆盖率(%)	165.31	243.62	282.68
净稳定资金率(%)	155.66	149.74	141.93

净资本/净资产(%)	68.02	79.41	77.13
净资本/负债(%)	33.31	29.78	26.79
净资产/负债(%)	48.97	37.50	34.73
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	31.62	34.29	23.22
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	206.80	214.43	232.90
偿债能力			
资产负债率(%)	69.05	73.62	74.97
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.01	2.36	2.55
总债务/EBITDA(X)	11.33	13.58	12.83

附三：基本财务指标的计算公式

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

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：每一个信用等级均不进行微调。