

信用评级公告

联合〔2022〕4245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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持国信证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 国信 04”“20 国信 06”“21 国信 02”“21 国信 03”“21 国信 04”“21 国信 05”“21 国信 06”“21 国信 07”“21 国信 10”“21 国信 11”“21 国信 12”“21 国信 13”“22 国信 01”“22 国信 02”“22 国信 03”“22 国信 04”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：

二〇二二年六月十六日

国信证券股份有限公司

公开发行公司债券2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
国信证券股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 国信 04	AAA	稳定	AAA	稳定
20 国信 06	AAA	稳定	AAA	稳定
21 国信 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 国信 03	AAA	稳定	AAA	稳定
21 国信 04	AAA	稳定	AAA	稳定
21 国信 05	AAA	稳定	AAA	稳定
21 国信 06	AAA	稳定	AAA	稳定
21 国信 07	AAA	稳定	AAA	稳定
21 国信 10	AAA	稳定	AAA	稳定
21 国信 11	AAA	稳定	AAA	稳定
21 国信 12	AAA	稳定	AAA	稳定
21 国信 13	AAA	稳定	AAA	稳定
22 国信 01	AAA	稳定	AAA	稳定
22 国信 02	AAA	稳定	AAA	稳定
22 国信 03	AAA	稳定	AAA	稳定
22 国信 04	AAA	稳定	AAA	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
20 国信 04	25.00	25.00	2022-12-14
20 国信 06	20.00	20.00	2023-12-22
21 国信 02	20.00	20.00	2024-02-01
21 国信 03	20.00	20.00	2026-07-06
21 国信 04	30.00	30.00	2024-07-06
21 国信 05	24.00	24.00	2026-07-21
21 国信 06	33.00	33.00	2024-07-21
21 国信 07	27.00	27.00	2024-09-15
21 国信 10	40.00	40.00	2024-10-22
21 国信 11	10.00	10.00	2026-10-22
21 国信 12	30.00	30.00	2024-11-23
21 国信 13	20.00	20.00	2026-11-23
22 国信 01	30.00	30.00	2027-01-11
22 国信 02	10.00	10.00	2025-01-11
22 国信 03	5.00	5.00	2025-02-24
22 国信 04	21.00	21.00	2025-03-25

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 16 日

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”）的跟踪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，具备很强的市场竞争力；2021 年，公司各项业务发展良好，经营业绩持续提升，保持较高的盈利水平；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，资本充足性良好。

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等因素可能对公司经营带来不利影响。

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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 国信 04”“20 国信 06”“21 国信 02”“21 国信 03”“21 国信 04”“21 国信 05”“21 国信 06”“21 国信 07”“21 国信 10”“21 国信 11”“21 国信 12”“21 国信 13”“22 国信 01”“22 国信 02”“22 国信 03”“22 国信 04”的信用等级为 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。**2021 年，公司各项业务发展良好，经营业绩持续提升，整体盈利能力很强。
- 财务表现较好。**截至 2021 年末，公司资产流动性较好，融资渠道畅通，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，2022 年一季度，受证券市场大幅波动的影响公司营业收入和利润规模有所下降；未来，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。

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	V3.2.202204
证券公司主体信用评级模型(打分表)	V3.2.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	1
			业务经营分析	2
			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	1	
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

分析师：陈凝 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

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	2019年	2020年	2021年	2022年3月
自有资产(亿元)	1727.91	2404.31	2948.96	/
自有负债(亿元)	1165.36	1595.07	1979.69	/
所有者权益(亿元)	562.55	809.24	969.27	977.04
优质流动性资产/总资产(%)	11.49	18.24	16.84	/
自有资产负债率(%)	67.44	66.34	67.13	/
营业收入(亿元)	140.93	187.84	238.18	29.76
利润总额(亿元)	62.32	83.44	126.34	8.29
营业利润率(%)	45.87	45.96	51.62	27.43
净资产收益率(%)	9.03	9.65	11.38	0.79
净资本(亿元)	400.55	629.23	759.68	/
风险覆盖率(%)	250.20	303.50	437.92	/
资本杠杆率(%)	21.18	22.79	19.66	/
短期债务(亿元)	657.30	1048.57	1213.69	/
全部债务(亿元)	1032.79	1402.03	1728.19	2024.13

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. 2022年1-3月财务报表未经审计，相关指标未经年化

资料来源：公司定期报告，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	2022/5/9	陈凝 张晨露	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)	--
AAA	稳定	2018/11/9	陈凝 卢芮欣	原联合评级证券公司行业评级方法(2018年)	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；未公开评级报告无链接；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信证券股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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

国信证券股份有限公司

公开发行公司债券 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于国信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国信证券”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司前身为成立于 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 2022 年 3 月末，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（股权结构详见附件 1-1）。截至 2022 年 3 月末，根据中国证券登记结算有限责任公司披露的信息，联合资信未发现公司股份被质押。

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 年末，公司建立了前中后台完整的部门架构（详见附件 1-2）；公司共有 184 家证券营业部、58 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”）、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 2021 年末，公司合并口径员工人数合计为 12003 名。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 3623.01 亿元，其中自有资产 2948.96 亿元；负债总额 2653.75 亿元，其中自有负债 1979.69 亿元；所有者权益 969.27 亿元（含少数股东权益 0.17 亿元）；母公司口径净资产 759.68 亿元。2021 年，公司实现营业收入 238.18 亿元，利润总额 126.34 亿元，净利润 101.17 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 101.15 亿元；期末现金及现金等价物余额 846.14 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 3918.94 亿元；负债总额 2941.89 亿元；所有者权益（含少数股东权益 0.00001 亿元）977.04 亿元，其中归属于母公司所有者权益 977.04 亿元。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 29.76 亿元，利润总额 8.29 亿元，净利润 7.64 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 7.67 亿元；期末现金及现金等价物余额 892.66 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。

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕；除尚未到首次付息日债券外，本次跟踪债券均在付息日正常付息。

表 1 公司由联合资信评级的存续/跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 国信 04	25.00	25.00	2020-12-14	2 年
20 国信 06	20.00	20.00	2020-12-22	3 年
21 国信 02	20.00	20.00	2021-02-01	3 年
21 国信 03	20.00	20.00	2021-07-06	3 年
21 国信 04	30.00	30.00	2021-07-06	5 年
21 国信 05	24.00	24.00	2021-07-21	3 年
21 国信 06	33.00	33.00	2021-07-21	5 年
21 国信 07	27.00	27.00	2021-09-15	3 年
21 国信 10	40.00	40.00	2021-10-22	3 年
21 国信 11	10.00	10.00	2021-10-22	5 年
21 国信 12	30.00	30.00	2021-11-23	3 年
21 国信 13	20.00	20.00	2021-11-23	5 年
22 国信 01	30.00	30.00	2022-01-11	3 年
22 国信 02	10.00	10.00	2022-01-11	5 年
22 国信 03	5.00	5.00	2022-02-24	3 年
22 国信 04	21.00	21.00	2022-03-25	3 年

资料来源: Wind, 联合资信整理

1. 普通债券

本次跟踪债券中普通债券包括“20国信04”“20国信06”“21国信02”“21国信03”“21国信04”“21国信05”“21国信06”“21国信07”“21国信10”“21国信11”“21国信12”“21国信13”“22国信01”“22国信02”“22国信03”和“22国信04”，合计金额365.00亿元。

四、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

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60

¹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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款

和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加

大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、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。

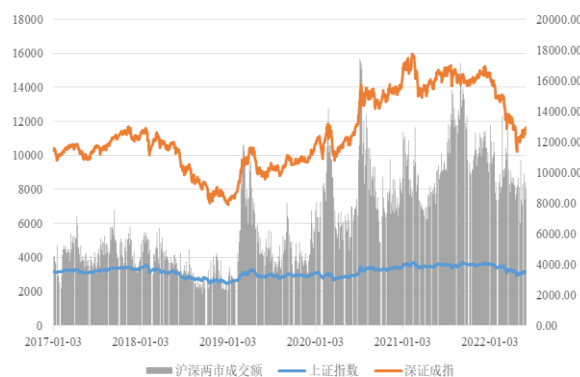
1. 证券行业概况

2021年，股票市场呈震荡走势，结构行情明显，市场交投持续活跃；债券市场运营平稳，市场规模保持增长态势，全年发行量同比小幅增长。

股票市场方面，2019年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，一季度贡献全年大部分涨幅；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；2021年，股票市场呈现震荡走势，板块分化加剧，结构性行情明显，市场交投活跃度持续提升。截至2021年末，上证指数收于3639.78点，较年初上涨4.80%；深证成指收于14857.25点，较年初上涨2.67%，涨幅均较2020年有所回落。根据交易所公布的数据，截至2021年末，我国上市公司总数4615家，较年初增加461家；上市公司总市值91.61万亿元，较年初增长14.91%。

根据Wind统计数据，2021年全部A股成交额257.18亿元，同比增长24.82%，市场交投持续活跃。截至2021年末，市场融资融券余额1.83万亿元，较上年末增长13.17%，其中融资余额占比93.44%，融券余额占比6.56%。2021年，全市场股权融资募集资金合计1.84万亿元，同比增长6.39%；完成IPO、增发和配股的企业分别有520家、507家和6家；完成可转债和可交债发行的企业分别有119家和34家。

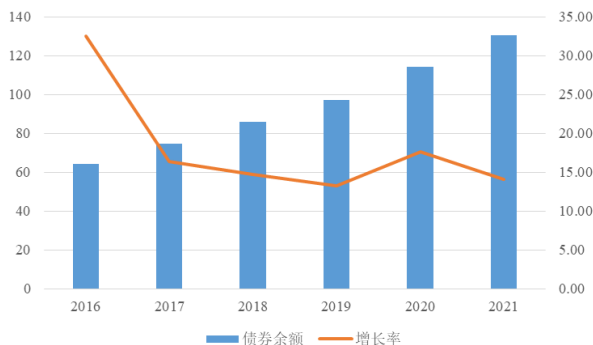
图1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，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；2021年，债券市场整体运行平稳，全年债券发行量同比小幅增长。根据Wind统计数据，2021年境内共发行各类债券5.38万只，发行额61.76万亿元，同比增长8.55%。截至2021年末，我国存量债券余额130.35万亿元，较上年末增长14.10%，较上年末增速放缓。2021年境内债券交易总金额1631.90万亿元，同比增长27.27%；其中现券交易成交金额241.91万亿元，回购交易成交金额1161.23万亿元，同业拆借成交金额128.76万亿元。截至2021年末，中债一综合净价（总值）指数收于103.30点，较年初小幅增长1.44%。

图2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



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，
证券行业服务实体经济取得新成效。**

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的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。根据中国证券业协会统计，2021年，证券公司服务481家企业完成境内首发上市，融资金额达5351.46亿元，分别同比增加87家、增长12.87%，其中科创板、创业板两板上市企业家数占全年IPO家数的75.05%，融资金额占全年IPO融资总额的

65.28%，引导资本有效支持科技创新；服务527家境内外上市公司实现再融资，融资金额达9575.93亿元，分别同比增加132家、增长8.10%。同期，证券公司承销债券15.23万亿元，同比增长12.53%。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2021年，证券行业业绩表现较好；证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高，盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大；盈利能力呈现U型走势，2018年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019—2021年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩持续增长。截至2021年底，140家证券公司总资产为10.59万亿元，较上年末增长18.99%；净资产为2.57万亿元，较上年末增长11.26%，净资本为2.00万亿元，较上年末增长9.89%。2021年，140家证券公司实现营业收入5024.10亿元，实现净利润911.19亿元，分别同比增长12.03%和21.32%，经营业绩同比实现较好增长。

从收入结构来看，2021年，证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021年，证券行业实现经纪业务收入1534.18亿元，同比增长33.08%，占比行业营业收入的30.54%，较上年有所提升，其中代理销售金融产品净收入206.90亿元，同比增长53.96%；实现投资银行净收入699.83亿元，同比增长4.12%；实现资产管理业务净收入317.86亿元，同比增长6.10%。截至2021年末，证券行业资产管理业务规模为10.88万亿元，较上年末增长3.53%，其中集合资产管理规模大幅增长112.52%至3.28万亿元，资产管理业务主动管理转型成效显著。

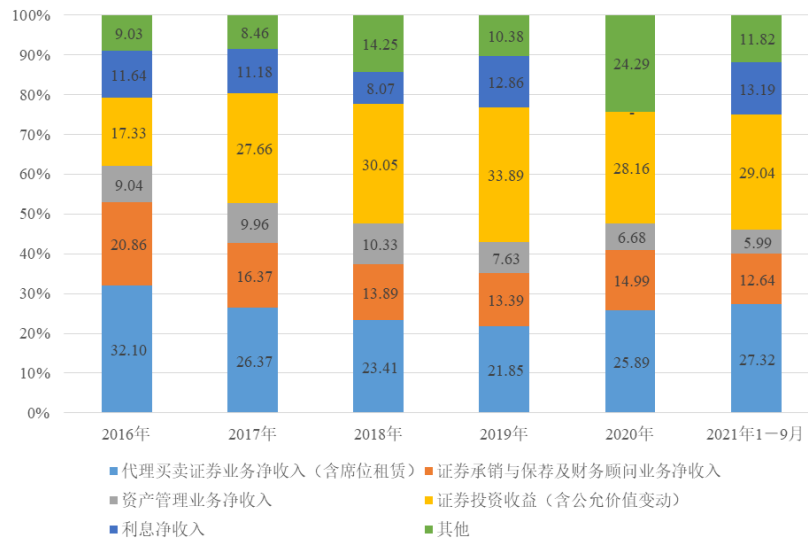
表3 证券行业概况

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
证券公司家数（家）	131	131	133	139	140
盈利家数（家）	120	106	120	127	/

盈利家数占比 (%)	91.60	80.92	90.23	91.37	/
营业收入 (亿元)	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10
净利润 (亿元)	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19
总资产 (万亿元)	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59
净资产 (万亿元)	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57
净资本 (万亿元)	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00

注：证券业协会未披露 2021 年证券公司盈利家数情况
资料来源：中国证券业协会

图 3 我国证券行业业务收入结构图



注：1. 证券业协会未披露 2020 年全行业利息净收入数据，2020 年其他包括利息净收入和其他收入；
2. 证券业协会未披露全行业 2021 年代理买卖证券业务净收入 (含席位租赁)、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、证券投资收益 (含公允价值变动)、利息净收入数据，仅披露了经纪业务净收入、投资银行净收入等，因披露口径存在较大差异，故上表以 2021 年前三季度收入结构替代全年进行列示
资料来源：中国证券业协会

证券公司行业集中度较高。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2021 年，前十大证券公司实现营业收入合计 3847.83 亿元，净利润 1313.90 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 50.30%和 56.53%。截至 2021 年底，前十大证券公司资产总额为 6.98 万亿元，净资产总额为

1.29 万亿元，分别占全行业总资产和净资产比重的 46.97%和 54.80%；前十大证券公司上述财务指标较 2020 年有所下降，但行业集中度仍较高。未来，大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大，证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表 4 截至 2021 年末/2021 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	2138.08	12786.65	765.24	240.05
2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55

7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

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；新《证券法》等纲领性文件出台，多项利好政策、业务规则和指引密集发布，有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监管、防范金融风险的监管要求下，“严监

管、防风险”仍将是监管的主旋律。随着新《证券法》等纲领性文件出台，资本市场基础设施建设的持续推进，证券行业多项业务规则、指引密集发布，引导证券公司规范执业，推动资本市场和证券行业有序发展。

表 5 2019 年以来部分行业政策及重大事项情况

时间	政策名称	主要内容
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	证监会发布《证券公司股权管理规定》	进一步加强证券公司股权监管，规范证券公司股东行为，提升监管效能
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《中华人民共和国证券法》	进一步完善了证券市场基础制度，为证券市场全面深化改革落实落地，有效防控市场风险，提高上市公司质量，切实维护投资者合法权益，促进证券市场服务实体经济功能发挥，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提供了坚强的法治保障
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	证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	明确适用范围，精简优化发行条件。明确发行上市审核和注册程序。强化信息披露要求，对发行承销作出特别规定，强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度
2021 年 2 月	《证券市场资信评级业务管理办法》发布	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	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响
	《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求
	《上市公司信息披露管理办法》	大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格
2021 年 5 月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展
2021 年 7 月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》	加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能
	《证券期货违法行为行政处罚办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范
	《证券公司短期融资券管理办法》	

2021年9月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系,更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合
2021年10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,充分发挥派出机构属地监管优势,压实中介机构责任,从源头提高上市公司质量,积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
2022年5月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革,完善科创板交易制度,提升科创板股票流动性、增强市场韧性
	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系,督促保荐机构不断提高执业质量,提高资本市场服务实体经济高质量发展能力

资料来源:证监会网站,联合资信整理

3. 未来动向

分层竞争格局持续,中小券商竞争压力大。

随着政策红利持续向优质券商倾斜以及前期资源、业务投入积累效应的显现,大型券商综合实力持续提升。头部券商业务综合多元,收入结构相对均衡,在业绩稳定性方面更具优势,同时,随着其持续发力创新业务,综合实力优势突出,有利于大型券商在轻、重资本业务转型上构建核心优势。行业逐步孕育分层竞争格局,中小券商也将结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求,在特定行业、区域内精耕细作,逐步转向差异化、特色化发展策略。同时,若行业景气度下行,中小券商将面临更大竞争压力。

严监管基调持续,利于行业规范发展。

2022年,证监会将统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、强化中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革,持续完善资本市场基础制度。“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律,以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平,坚守底线练好内功,推动行业规范发展。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月末,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,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,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),2019—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。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。经纪业务是公司的传统优势业务,排名行业前列,特别是2019—2020年代理买卖证券业务收入行业排名分别为第2名和第1名。公司分支机构数量居行业前列,截至2021年末,公司共有184家证券营业部、58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年末,公司在广东地区共有49家证券营业网点,在广东地区具有较强的网点优势。

表6 公司主要指标排名(单位:名)

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

注:1.2021年证券业协会证券公司经营业绩排名情况尚未公布;2.2019年参与排名的证券公司数量为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

此外,公司具有“双区”建设和综合改革试点中的区位优势,截至2021年末,国信证券为深圳地区企业累计提供98次股权融资服务,累

计融资约 688 亿元，具有较强的区域竞争优势。

3. 企业信用记录

根据公司提供的人民银行征信报告（统一社会信用代码：914403001922784445），截至 2022 年 4 月 25 日，公司（母公司口径）未与金融机构发生过信贷关系。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2021 年末，公司获得的外部授信规模超过 2800.00 亿元，其中已使用授信规模约 500.00 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 1116.40 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。

截至本报告出具日，据公开资料查询，公司共 79 条尚未执行的被执行人立案信息，被执行总金额为 0.78 亿元，其中单笔最大执行标的为 0.15 亿元；78 条执行案件涉及投资者与公司、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）、成都华泽钴镍材料股份有限公司间的证券虚假陈述责任纠纷案件。

七、管理分析

2021 年以来，公司董事会、监事会完成换届工作，董事长及部分董事、监事、高级管理人员发生变动；公司管理制度无重大变化；2021 年，监管分类评级保持良好水平。

2021 年 4 月，张纳沙女士担任公司董事长、董事，何如先生因工作调整原因不再担任公司董事长、董事；揭冠周先生受聘为公司副总裁。2021 年 5 月，成飞先生受聘为公司副总裁。2021 年 9 月，公司董事会完成换届工作，赵军先生新任公司董事，金李先生新任公司独立董事；蒋岳祥先生和肖幼美女士因任期届满不再担任公司独立董事；公司监事会完成换届工作，李保军先生任公司监事会主席，洪伟南先生任公司职工监事，何诚颖先生因任期届满不再担任公司监

事会主席、职工监事，冯小东先生因任期届满不再担任公司监事。

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，2021 年 4 月起任公司董事长。

截至 2021 年底，公司合并口径员工人数合计为 12003 名；按教育程度来看，博士学历占 0.60%、硕士学历占 25.09%、本科学历占 67.42%、大专及以下学历占 6.89%；按业务分布来看，经纪业务人员占 78.76%、投行业务人员占 8.34%、资管业务人员占 1.37%、投资与交易业务人员占 1.50%、信息技术人员占 3.99%、合规风控等人员占 2.01%、其他占 4.03%。

2021 年，公司管理制度无重大变化。

监管措施和处罚方面，2021 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 1 次（出具自律处分决定书），并受到诫勉谈话和责令整改措施。以上监管措施和处罚，公司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。

2021 年，公司的监管分类评价仍保持为 A 类 AA 级水平，合规风控能力良好。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业收入和净利润继续保持增长，经纪及财富管理业务是最主要的收入来源，整体业务发展情况良好；2022 年一季度，公司营收和利润规模有所下降。公司主营业务易受经济环境、证券市场及监管政策的影响，未来经营业绩存在波动性。

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。近年来，公司新增基金投资顾问业务试点资格、信用缓释工具一般交易商业务资格、场外期权业务二级交易商资格、信用衍生品业务、科

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。

2021年，公司营业收入同比增长26.80%，

增幅高于行业平均水平（+12.03%），主要系投资于交易业务把握市场机会实现较好投资收益所致。2021年，公司净利润同比增长52.87%，增幅高于行业平均水平（+21.32%）。

表7 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	占比	金额
经纪及财富管理业务	67.55	47.93	99.99	53.23	107.69	45.21
投资与交易业务	39.43	27.98	39.09	20.81	74.16	31.14
投资银行业务	15.77	11.19	19.79	10.53	20.66	8.67
资产管理业务	3.31	2.35	3.96	2.11	5.42	2.28
其他（含抵消）	14.87	10.55	25.00	13.31	30.25	12.70
营业收入	140.93	100.00	187.84	100.00	238.18	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：公司财务报告，联合资信整理

从收入构成来看，2021年，经纪与财富管理业务（含资本中介业务）仍是公司最重要的收入来源，收入规模占比45.21%；投资与交易业务为第二大收入贡献来源，其中投资收益大幅增加，收入占比大幅提升至31.14%；投资银行业务收入逐年增长，但受其他业务板块收入增长较快的影响占比小幅下滑；资产管理业务收入规模和占比变化不大；其他业务主要是通过重要参股公司鹏华基金管理有限公司（以下简称“鹏华基金”）从事基金管理业务等，2021年其他收入同比增长21.00%，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。

2022年1—3月，公司实现营业收入29.76亿元，同比下降30.00%，主要系证券市场大幅波动导致的公允价值变动损失同比大幅增长所致；实现利润总额21.15亿元，同比大幅下降60.80%，利润总额降幅高于营业收入降幅主要系营业收入下降的同时，营业支出同比保持稳定的共同作用所致。

2. 业务运营

（1）经纪及财富管理业务

2021年，得益于A股市场交投活跃，公司经纪及财富管理业务收入保持增长，具有很强的行业竞争力。

截至2021年末，公司共设有184家证券营业部、58家证券分公司，分布于全国118个中心城市和地区。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2021年末，公司金太阳手机证券注册用户已超过1763万，较上年末增长18%。

公司经纪及财富管理业务以证券类零售业务为主，2021年实现经纪业务净收入80.59亿元，同比增长10.60%。2021年代理买卖证券手续费及佣金收入占经纪业务手续费及佣金收入的八成左右。证券类机构业务方面，2021年，公司实现交易单元席位租赁收入5.89亿元，同比大幅增长44.73%，主要系公司加强与头部私募及公募基金管理人合作，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，实现公募私募产品销量及保有量明显增长。代销金融产品方面，2021年公司实现代销金融产品净收入9.51亿元，同比增长34.28%，主要系公司推动财富管理产品多元化服务转型，同时大力拓展高净值客户所致。公司期货经纪业务方面以子公司国信期货为主要运营主体，2021年，公司合并口径实现期货经纪手续费及佣金净收入4.25亿元，同比增长81.51%，系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，

国信期货的期货经纪业务成交额同比增长约22%至98462.66亿元，国信期货其他情况参见报告“子公司业务部分”。

(2) 投资与交易业务

2021年，公司投资与交易业务规模持续较快增长，实现较好的收益，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，需对公司面临的信用和市场风险保持关注。

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。2021年，公司投资与交易业务实现收入74.16亿元，同比大幅增长89.70%，主要系公司把握市场机会，通过提高债券持仓、优化持仓结构的方式使投资收益规模大幅增长所致。

截至2021年末，公司自营证券投资账面价值较上年末增长38.48%。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。从具体投资品类来看，债券投资始终是最大的持仓品类，2021年末占比72.51%。截至2021年末，债券投资规模1369.26亿元，较上年末增长25.98%。基金投资以公募基金为主，截至2021年末，基金投资规模303.44亿元，较上年末大幅增长105.93%，主要系子公司国信弘盛充分调动资源推进基金创投所致，国信弘盛其他情况参见报告“子公司业务部分”。其他投资品类占比较小。

截至2021年末，母公司口径自营权益类证券及证券衍生品/净资产指标有所下降，自营非权益类证券及证券衍生品/净资产的监管指标有所上升，均远优于监管标准（≤100%和≤500%）。

截至2021年末，公司针对投资与交易业务持有的违约债券0.30亿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3.89亿元。

表8 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	2019年末		2020年末		2021年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	639.01	76.55	1086.92	79.71	1369.26	72.51
基金	98.11	11.75	148.46	10.89	303.44	16.07
其中：公募基金	79.65	9.54	112.22	8.23	231.10	12.24
私募基金及专户	18.46	2.21	36.24	2.66	72.34	3.83
股票	18.05	2.16	46.04	3.38	49.18	2.60
银行理财产品	27.92	3.34	6.93	0.51	23.59	1.25
券商资管产品	9.96	1.19	10.86	0.80	61.00	3.23
其他	41.75	5.00	64.40	4.72	81.91	4.34
自营证券账面价值合计	834.79	100.00	1363.62	100.00	1888.38	100.00
自营权益类证券及证券衍生品/净资产（母公司口径）		30.30		27.83		20.38
自营非权益类证券及证券衍生品/净资产（母公司口径）		166.00		186.69		213.22

注：本表自营证券投资，2019年起因执行新的金融工具会计准则，包含交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资（扣除公司委托证金公司集中投资管理的专户资金）、衍生金融资产科目
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(3) 资本中介业务

2021年，融资融券业务规模保持增长，股

票质押式回购业务规模继续压降。资本中介业务受市场行情波动影响较大，需关注资本中介

业务中存在的市场及信用风险。

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。

融资融券业务规模受市场行情影响较大。2021年，受国内疫情防控向好、经济逐步复苏和A股交投活跃的影响，市场融资融券需求旺盛。截至2021年末，融资融券业务余额较上年末增长23.63%，当期实现利息收入43.25亿元，同比增长29.20%。随着市场上股票质押业务风险增

加及相关监管要求，公司持续压降股票质押式回购业务规模，截至2021年末，股票质押式回购业务规模较上年末大幅下降60.75%，当期实现利息收入5.52亿元，同比下降61.14%，主要系规模下降所致。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。

截至2021年末，公司信用业务杠杆率为71.12%，属行业适中水平；信用业务杠杆率较上年末下降10.17个百分点，主要系公司净资产规模大幅增长所致。

表9 公司（合并财务报表口径）资本中介业务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年末		2020年末		2021年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
融资融券（含港交所）	385.07	60.79	517.12	78.61	639.34	91.97
股票质押式回购	245.49	38.76	135.62	20.62	53.24	7.66
约定购回	0.57	0.09	2.38	0.36	0.53	0.08
限制性股票融资	/	/	/	/	/	/
行权融资	2.31	0.36	2.70	0.41	2.06	0.30
业务余额合计	633.45	100.00	657.82	100.00	695.17	100.00
信用业务杠杆率		112.60		81.29		71.12

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

截至2021年末，公司融资融券业务存量负债客户平均维持担保比例为289.55%，股票质押式回购业务负债客户平均维持担保比例为351.41%，均较上年末进一步提升。

截至2021年末，公司融出资金科目下减值准备余额共1.86亿元；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12.78亿元；此外，应收款项科目下有应收融资融券客户款1.03亿元，应收逾期融资款余额11.13亿元，均已全额计提减值准备。

（4）投资银行业务

2021年，公司投资银行业务继续保持很强的行业竞争力，收入规模继续增加；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。2021年，公司投资银行业务收入20.66亿元，同比增长4.43%。

公司投行业务以证券承销和保荐业务为主。2021年，公司承销和保荐手续费及佣金净收入18.95亿元，同比增长4.64%；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为95.73%。

股权类项目方面，公司2021年股权类项目承销数量和金额均有所增加。根据公司年报，2021年，公司完成股票及可转债承销37.5家，市场份额3.45%，行业排名第8名，同比均有所上升；累计承销金额439.36亿元，市场份额2.79%，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13家创业板IPO项目，行业排名第四；募集资金107.78亿元，行业排名第三；同时，公司积极参与“双区”建设，服务深圳市属国企资本运作，公司累计为大湾区企

业完成保荐及承销项目10个，累计募集资金约77亿元，其中深圳地区7家，募资金额为58亿元；此外，公司获得第十五届新财富“本土最佳投行”“最佳IPO投行”等多个奖项。（股权类业务数量排名和市场份额数据来自企业年报）。

债券类项目方面，公司2021年承销数量和金额均同比较快增长。2021年，公司紧抓“双区”

建设机遇，加大深圳地区业务开拓，成功为深圳地区企业发行债券95只、规模共计约1304亿元，同比增长162%；积极开展公募REITs业务，获评深交所“2021年度优秀基础设施公募REITs中介机构”；大力开拓绿色债、双创债、扶贫债业务。2021年，公司债券主承销金额2684.33亿元，同比增长32.38%。

表 10 公司（母公司口径）股票和债券主承销情况（单位：亿元、个）

项目	2019年		2020年		2021年		
	金额	数量	金额	数量	金额	数量	
股权类	首次公开发行	84.08	12.50	86.04	11.50	134.88	16.50
	再融资 (含可转债)	93.16	11.00	209.39	15.30	304.48	21.00
	小计	177.24	23.50	295.43	26.80	439.36	37.50
债券类	公司债	433.02	47.23	1099.08	113.57	1,313.55	126.97
	企业债	96.10	10.25	113.86	11.23	308.47	37.13
	金融债	74.55	3.00	285.37	7.37	232.11	15.81
	债务融资工具	231.50	31.45	419.30	56.17	509.32	83.50
	资产支持证券	197.28	10.92	110.14	13.78	320.88	57.73
	小计	1032.45	102.85	2027.75	202.21	2,684.33	321.14
合计	1209.69	126.35	2320.50	216.12	3,123.69	358.64	

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，2021年，公司实现并购重组财务顾问手续费及佣金净收入0.22亿元，同比有所下降，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”。2021年，北交所设立并于11月开市交易，公司积极备战北交所企业公开发行与承销业务，服务北交所和新三板深化改革，成为具备北交所首批会员资格的券商，并成功保荐贝特瑞成为当时市值第一的北交所上市公司。截至2021年末，公司持续督导新三板项目82个，较上年末减少38家；完成新三板定增项目2个，融资金额0.83亿元。

项目储备方面，保荐首次公开发行类项目处于在会审核阶段14单、已过会阶段8单、通过申报阶段2单、已立项61单、计划立项阶段263单；保荐再融资类项目处于在会审核阶段6单、已过

会阶段2单、核准再发行2单、工作阶段15单；并购重组类项目共4单；北交所方面，处于承做阶段项目共18单。

（5）资产管理业务

2021年，公司资产管理业务继续实施业务转型，业务规模有所增加，结构继续优化，收入大幅增长。

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。2021年，公司资管业务收入5.42亿元，同比大幅增长36.65%，主要系公司积极发展主动管理型业务所致。

截至2021年末，公司资产管理净值规模略有增加。2021年以来，随着资产管理新规过渡期结束，大资管行业的市场竞争日趋激烈，公司坚持“立足长远、聚焦投研”的总体思路，以主动管理为方向，打造“投研、市场、产品”三大支

柱,同时,公司积极推进大集合公募化改造工作;2021年末净值规模较上年末增加1.02%,主要系集合资管业务规模和专项资管业务规模增加所

致。从资管业务结构来看,2021年,资管业务结构由以定向为主转为以集合产品为主的结构。

表 11 公司(合并财务报告口径)资产管理业务情况(单位:亿元、%)

项目	2019年末		2020年末		2021年末	
	净值规模	占比	净值规模	占比	净值规模	占比
集合	427.02	26.63	416.65	28.51	795.20	53.86
定向	926.37	57.77	839.90	57.47	379.16	25.68
专项	250.06	15.60	205.00	14.03	302.15	20.46
合计	1603.45	100.00	1461.54	100.00	1476.51	100.00

资料来源:公司定期报告,联合资信整理

(6) 子公司业务

2021年,子公司发展良好,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2021年末,国信期货拥有期货营业部15家及分公司5家,分布于全国17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。2021年,国信期货在中国期货业协会的分类评价为A类A级,保持良好水平。2021年,国信期货实现营业收入29.10亿元、净利润3.11亿元。

全资子公司国信弘盛从事私募基金业务。2021年,国信弘盛共完成15个项目投资,总投资金额9.70亿元;推进4个已上市项目的减持退出,减持金额超过10.70亿元。2021年,国信弘盛实现营业收入8.60亿元、净利润4.83亿元;获得“中国最佳券商私募子公司TOP10”“中国最佳私募股权投资机构TOP100”等多个奖项。

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。2021年7月28日,公司以非公开发行A股股票募集资金向国信香港划付增资款港币4亿元。同日,国信香港在香港公司注册处完成注册资本变更手续,注册资本及实收资本由22.30亿元增至港币26.30亿元。

2021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24个境外资本项目,其中包括香港上市、上市前融资、上市公司顾问及美元债发行等多类型项目。2021年,国信香港实现营业收入1.81亿元、净利润0.02亿元,业务规模较小。

全资子公司国信资本是于2019年6月设立的另类投资子公司,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;2021年完成项目投资19个,投资金额8.14亿元,所投项目涵盖生物医药、新一代信息技术、高端智能制造等领域。2021年,国信资本实现营业收入6.82亿元、净利润4.51亿元。

表 12 2021 年度/截至 2021 年末公司的全资子公司情况(单位:亿元)

名称	成立时间	主营业务	注册资本	总资产	净资产	营业总收入	净利润
国信期货	1995 年	期货	20.00	165.81	32.46	29.10	3.11
国信香港	2008 年	海外券商业务	26.30 (港币)	32.06	12.37	1.81	0.02
国信弘盛	2008 年	私募基金	40.50	36.46	33.34	8.60	4.83
国信资本	2019 年	科创板跟投、创业投资	30.00	38.37	34.56	6.82	4.51

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。

在整体战略上，公司将坚持以客户为中心，全力实施“一个打造、两翼驱动、六大推进、八大支撑”（1、2、6、8）工程，服务经济高质量发展。未来，公司将按照“服务大局，强基固本，改革创新，稳中求进”的经营思路，推动新出台的公司“十四五”规划和各子规划全面落地；大力发展直接融资，助力实体经济发展；继续深耕深圳主场，积极服务“双区”建设；主动应对市场变化，稳步提升利润贡献；不断推进战略协同，提升整体作战实效；坚持强化科技创新基因，持续提升金融科技赋能业务发展能力；切实防范业务风险，确保实现稳健经营；加大人才培养力度，打造能攻善战队伍；从严抓好疫情防控，做好各项安全管理工作。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2019—2021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标准无保留审计意见；2022年1—3月财务报表未经审计。

从合并范围来看，2021年，公司处置子公司1家，新增24个结构化主体纳入合并报表范围，21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年末，公司纳入合并的一级子公司4家、结构化主体34个（合并结构化主体的总资产为68.88亿元，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65.21亿元）。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2021年1月1日（以下称首次执行日）起执行经修订的《企业会计准则第21号——租赁》（以下简称新租赁准则），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，2019年财务数据取自2020年

审计报告的上年比较数据，2020年财务数据采用2021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2021年末，公司合并资产总额3623.01亿元，其中自有资产2948.96亿元；负债总额2653.75亿元，其中自有负债1979.69亿元；所有者权益969.27亿元（含少数股东权益0.17亿元）；母公司口径净资产759.68亿元。2021年，公司实现营业收入238.18亿元，利润总额126.34亿元，净利润101.17亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润101.15亿元；期末现金及现金等价物余额846.14亿元。

截至2022年3月末，公司合并资产总额3918.94亿元；负债总额2941.89亿元；所有者权益（含少数股东权益0.00001亿元）977.04亿元，其中归属于母公司所有者权益977.04亿元。2022年1—3月，公司实现营业收入29.76亿元，利润总额8.29亿元，净利润7.64亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润7.67亿元；期末现金及现金等价物余额892.66亿元。

2. 资金来源与流动性

截至2021年末，公司负债规模有所增加，杠杆水平略有上升，仍处于一般水平；2022年3月末，公司负债规模保持增长趋势；公司债务期限偏短，需持续加强流动性管理。

截至2021年底，公司负债总额2653.75亿元，较上年末增长19.63%，系自有负债增长所致。截至2021年底，公司自有负债1979.69亿元，较上年末增长24.11%，主要系卖出回购金融资产款和应付债券规模增加所致；非自有负债674.06亿元，较上年末增长8.15%，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。截至2021年末，公司负债构成以自有负债为主，且自有负债占比持续提升。

公司负债总额主要由各类长短期融资和代理买卖证券款构成，截至2021年末，公司发行债券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（2021

年末公司存续债券票面利率约在 3.09%~4.15%；收益凭证固定收益率为 1.00%~10.00%）。

表 13 公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末		
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
按科目构成	应付短期融资款	180.43	10.72	259.30	11.69	198.00	7.46	331.53	11.27
	卖出回购金融资产款	418.23	24.84	721.47	32.52	965.25	36.37	1080.97	36.74
	应付债券	375.49	22.30	353.46	15.93	510.02	19.22	530.89	18.05
	代理买卖证券款	465.87	27.67	597.46	26.93	672.80	25.35	668.32	22.72
	其他类负债	243.86	14.48	286.62	12.92	307.68	11.59	330.19	11.22
按是否自有	自有负债	1165.36	69.21	1595.07	71.90	1979.69	74.60	/	/
	非自有负债	518.53	30.79	623.25	28.10	674.06	25.40	/	/
负债总额		1683.89	100.00	2218.31	100.00	2653.75	100.00	2941.89	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从有息债务来看，截至 2021 年末，公司全部债务规模较上年末增长 23.26%，其中短期债务较上年末增长 15.75%，主要系卖出回购规模增加所致；长期债务较上年末增长 45.56%，主要系发行公司债券规模增加所致。公司债务以短期债务为主，截至 2021 年末短期债务分别占比为 70.23%，整体债务期限偏短。因证券行业

业务特点，公司全部债务偿还期主要集中在一年以内，集中度高，需持续加强流动性管理。

从杠杆水平来看，截至 2021 年末，公司自有负债率 67.13%，较上年末有所上升；母公司口径净资产/负债和净资产/负债指标均较上年末有所下降，各项杠杆指标均处于合理区间。

表 14 公司债务和杠杆水平（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	1032.79	1402.03	1728.19
其中：短期债务	657.30	1048.57	1213.69
长期债务	375.49	353.46	514.50
自有资产负债率	67.44	66.34	67.13
净资产/负债（母公司口径）	36.77	41.99	41.08
净资产/负债（母公司口径）	50.37	53.10	51.01

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司合并负债总额 2941.89 亿元，较上年末增长 10.86%，主要系公司卖出回购金融资产融资增加，以及公司发行短期融资券规模增加共同导致。

截至 2021 年末，公司资产规模有所增加，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；截至 2022 年 3 月末，公司资产规模有所增加，资产构成无重大变动。

截至 2021 年末，公司资产总额 3623.01 亿元，较上年末增长 19.67%，主要系债券及基金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，截至 2021 年底，自有资产 2948.96 亿元，较上年末增长 22.65%，占资产总额的 81.40%。从科目构成来看，公司资产总额主要由货币资金、融出资金、交易性金融资产和其他债权投资科目构成。截至 2021 年底，有 33.06% 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。截至 2021 年底，优质流动性资产/总资产指标为 16.84%，较上年末有所下降，但资产流动性仍较好。

表 15 公司资产情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	529.15	23.55	659.07	21.77	677.22	18.69	720.43	18.38
其中: 自有货币资金	65.62	2.92	89.50	2.96	57.40	1.58	100.62	2.57
融出资金	377.08	16.79	497.55	16.43	619.73	17.11	580.66	14.82
买入返售金融资产	237.73	10.58	161.80	5.34	67.71	1.87	77.67	1.98
交易性金融资产	625.12	27.83	1067.59	35.26	1523.12	42.04	1711.79	43.68
其他债权投资	179.73	8.00	247.41	8.17	296.44	8.18	363.92	9.29
其他类资产	297.65	13.25	394.14	13.02	381.39	10.53	464.47	11.85
资产总额	2246.44	100.00	3027.56	100.00	3623.01	100.00	3918.94	100.00
自有资产	1727.91	76.92	2404.31	79.41	2948.96	81.40	/	/
受限资产	490.63	21.84	877.98	29.00	1197.63	33.06	/	/
优质流动性资产/总资产	11.49		18.24		16.84		/	

资料来源: 公司财务报告、公司提供, 联合资信整理

截至 2021 年末, 公司货币资金 677.22 亿元, 较上年末增长 2.75%, 其中自有货币资金下降 35.87%, 但占总资产比重仅为 1.58%, 客户资金存款增长 8.82%; 自有资金中使用受限的货币资金 0.82 亿元, 系风险准备金、司法冻结款等。

截至 2021 年末, 公司融出资金账面价值 619.73 亿元, 较上年末增长 24.56%; 已计提的减值准备余额 1.86 亿元, 总计提比例 0.30%; 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 3.46 倍。

截至 2021 年末, 公司买入返售金融资产账面价值 67.71 亿元, 较上年末下降 58.15%; 买入返售标的物以股票为主 (占比 66.80%), 其余为债券 (占比 30.63%) 等; 股票类业务剩余期限在一年以内的占比 97.62%, 其中剩余期限在 3 个月内的占比 65.44%; 买入返售金融资产已计提的减值准备余额 12.77 亿元 (由于减值冲回较上年末减少计提 8.74 亿元), 年末总计提比例 15.88%; 担保物公允价值是买入返售金融资产账面价值的 2.84 倍。

截至 2021 年末, 公司交易性金融资产较上年末增长 42.67%, 主要系自营债券和基金投资规模增加所致。截至 2021 年末, 交易性金融资产账面价值 1523.12 亿元, 其中债券投资占比 70.44%、公募基金占比 15.17%、股票占比 3.23%, 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, 公司作为管理人以自有资金参与的集合资产管理计划中有 0.10 亿元为有限赔偿责任份额 (一旦集合计划出现亏损, 公司将以持有的份额为限对集合计划的亏损进行弥补)。

截至 2021 年末, 公司其他债权投资账面价值较上年末增长 19.82%, 主要系地方政府债及国债投资规模增加所致。截至 2021 年末, 公司其他债权投资账面价值 296.44 亿元, 其中国债占比 7.50%、地方债占比 57.96%、金融债占比 7.09%、企业债占比 18.61%、中期票据占比 7.07%, 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 293.04 亿元, 累计减值准备 3.89 亿元, 主要系对企业债计提的减值准备。

截至 2022 年 3 月末, 公司合并资产总额 3918.94 亿元, 较上年末增长 8.17%, 资产构成无重大变动。

3. 资本充足性

2021 年, 受益于公司发行永续次级债券, 公司资本实力进一步提升, 整体资本充足性良好; 各项风险控制指标显著优于监管标准。

截至 2021 年末, 公司所有者权益合计 969.27 亿元, 较上年末增长 19.77%, 主要系公司发行规模 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 年末，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，股本占比不高，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 2021 年度的利润分配占当年归属于母公司所有者净利润的 47.52%，分红力度有所提升，但公司留存收益规模较大，利润留存对资本补充的作用良好。

表 16 公司所有者权益构成（单位：亿元、%）

项目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
归属于母公司所有者权益	562.09	99.92	809.07	99.98	969.10	99.98	977.04	100.00
其中：股本	82.00	14.58	96.12	11.88	96.12	9.92	96.12	9.84
其他权益工具	50.00	8.89	100.00	12.36	200.00	20.64	200.00	20.47
资本公积	67.69	12.03	201.56	24.91	201.56	20.80	201.56	20.63
一般风险准备	116.74	20.75	129.97	16.06	147.48	15.22	147.65	15.11
未分配利润	200.28	35.60	228.65	28.26	275.83	28.46	283.43	29.01
少数股东权益	0.46	0.08	0.17	0.02	0.17	0.02	0.00001	0.000001
所有者权益合计	562.55	100.00	809.24	100.00	969.27	100.00	977.04	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

母公司口径风险控制指标方面，截至 2021 年末，公司净资本 759.68 亿元，较年初增长 20.73%；净资产 943.29 亿元，较年初增长 18.57%。2021 年，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。2021 年，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 17 母公司口径期末风险控制指标（单位：亿元、%）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	监管标准	预警指标
核心净资本	350.55	529.23	559.68	--	--
附属净资本	50.00	100.00	200.00	--	--
净资本	400.55	629.23	759.68	≥2.00	≥2.40
净资产	548.67	795.56	943.29	--	--
各项风险资本准备之和	160.09	207.32	173.47	--	--
净资本/净资产	73.00	79.09	80.53	≥20.00	≥24.00
风险覆盖率	250.20	303.50	437.92	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	21.18	22.79	19.66	≥8.00	≥9.60
流动性覆盖率	196.43	298.11	318.25	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	137.45	166.34	178.53	≥100.00	≥120.00

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益合计 977.04 亿元，较上年末增长 0.80%，权益结构较上年末无重大变动。

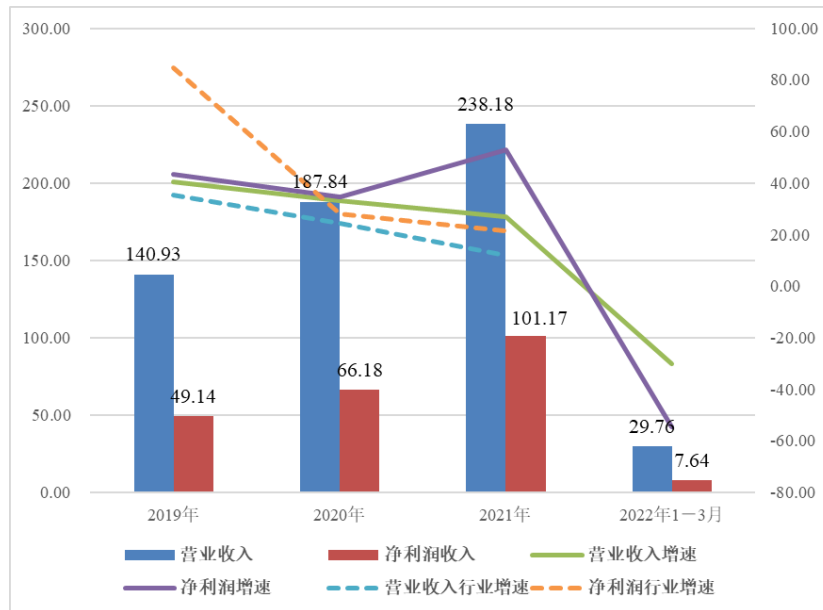
4. 盈利能力

2021 年，公司收入和利润水平有所增长，各类减值损失冲回 5.21 亿元，整体盈利能力很

强，2021 年一季度，公司营业收入和利润规模有所下降；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。

2021 年，公司实现营业收入 238.18 亿元，同比增长 26.80%；公司实现净利润 101.17 亿元，同比增长 52.87%，延续了较好的增长势头。

图 4 公司营业收入和净利润情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司财务报告、行业公开数据, 联合资信整理

2021 年, 公司营业支出 115.24 亿元, 同比增长 13.53%, 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, 2021 年, 得益于股市整体回暖及存量股票质押风险项目得到成功处理, 公司各类减值损失合计冲回 5.21 亿元; 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。

2021 年, 公司实现利润总额 126.34 亿元, 同比大幅增长 51.43%。

表 18 公司营业支出构成 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1-3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
业务及管理费	55.60	72.88	73.70	72.60	97.32	84.45	16.15	74.76
各类减值损失	10.21	13.39	10.02	9.87	-5.21	-4.52	0.91	4.20
其他业务成本	9.48	12.43	16.52	16.27	21.70	18.83	4.20	19.45
其他	0.99	1.29	1.27	1.25	1.43	1.24	0.34	1.59
营业支出	76.28	100.00	101.51	100.00	115.24	100.00	21.59	100.00

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

2021 年, 公司成本控制较好, 整体盈利能力很强。

表 19 公司盈利指标 (单位: %、名)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业费用率	39.45	39.23	40.86	54.25
薪酬收入比	29.85	31.48	33.51	/
营业利润率	45.87	45.96	51.62	27.43
自有资产收益率	2.83	3.20	3.78	/
净资产收益率	9.03	9.65	11.38	/

净资产收益率排名	7	13	/	/
盈利稳定性	19.05	32.07	29.37	--

注：2022年1-3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，公司盈利稳定性一般，杠杆水平低于样本企业平均水平。公司成本控制水平较低，盈利能力指标较高，盈利

表 20 2021 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	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债
申万宏源证券有限公司	10.05	2.34	40.64	18.99	76.86
中国银河证券股份有限公	11.62	2.70	27.35	31.32	77.07
平安证券股份有限公司	10.03	2.41	34.85	17.29	76.38
上述样本企业平均值	10.57	2.48	34.28	22.53	76.77
国信证券	11.38	3.78	40.86	29.37	67.13

资料来源：公司财务报表、公开资料，联合资信整理

2022年1-3月，公司实现营业收入29.76亿元，同比下降30.00%，主要系证券市场大幅波动导致的公允价值变动损失同比大幅增长所致；实现利润总额21.15亿元，同比大幅下降60.80%，利润总额降幅高于营业收入降幅主要系营业收入下降的同时，营业支出同比保持稳定的共同作用所致。

5. 或有事项

公司存在一定或有负债风险。

截至2021年末，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年末，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11.54亿元。截至2021年末，公司针对未决诉讼已计提1.94亿元的预计负债。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 21 截至 2021 年末公司作为被告且涉诉金额较大（大于 0.10 亿元）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
华泽钴镍部分投资者	9.16	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。	截至2022年4月19日2022年度报告披露日，涉及公司的诉讼案件合计2449件，涉案标的额合计9.16亿元，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日等一审开庭审理，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0.33万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12月27日，公司收到最高人民法院驳回3名原告再审申请的裁定。2022年2月7日，公司收到四川高院对1起案件的二审判决，判决公司等对华泽钴镍赔付义务1.29万元承担连带赔偿责任。2022年3月至4月，公司收到成都中院的执行通知，要求公司等履行支付义务合计0.21亿元。
海口农村商业银行股份有限公司	1.07	公司作为主承销商及受托管理人的“16刚集02”债券发生违约，“16刚集02”投资人海口农商行提起诉讼，要求刚泰集团有限公司支付本金、利息、复利及相关费用，并要求国信证券对上述债务承担连带赔偿责任。	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	案件于2020年12月开庭，2021年8月12日，仲裁院作出裁决，公司不承担任何责任。

		某等 8 人向深圳国际仲裁院提起仲裁, 要求解除合同并返还本息, 并要求国信证券承担连带赔偿责任。	
刘某等 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, 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, 2021 年 9 月 17 日, 仲裁院作出裁决, 公司不承担任何责任。
许某等 13 人	0.29	2015 年 12 月, 委托人许某等 13 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 13 人出资认购了该基金份额。2021 年 1—2 月, 许某等 13 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, 2021 年 11 月, 上述案件陆续收到裁决书, 仲裁庭裁决公司承担 3% 的补充赔偿责任。
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, 一审判决公司向亚厦公司支付 629.39 万元。公司不服该判决, 已向浙江省金华市中级人民法院提起上诉, 二审已于 2022 年 1 月 19 日开庭, 目前尚未判决。
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。	2021 年 8 月 10 日, 该案件在上海仲裁委员会开庭审理, 目前尚未裁决。
亿阳信通股份有限公司	0.24	2022 年 1 月及 2 月, 亿阳信通股份有限公司(以下简称“亿阳信通”)投资者姜某等 3 人分别向北京金融法院、哈尔滨市中级人民法院对亿阳信通及其相关公司和相关人员、公司等中介机构提起诉讼, 要求亿阳信通赔偿因证券虚假陈述造成的投资损失及相关费用合计 2401.72 万元, 并要求亿阳信通相关公司和相关人员、公司等中介机构承担连带赔偿责任。	目前案件尚未开庭。

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 2021 年末, 深投控资产总额 9347.72 亿元, 所有者权益合计 3674.34 亿元; 2021 年, 实现营业收入 2425.28 亿元, 净利润 234.20 亿元。公司作为深投控金融服务板块下的重要运营主体, 在资金、业务资源等方面可以获得股东较大

支持。

十一、债券偿还能力分析

公司主要指标对全部债务的覆盖程度尚可; 考虑到公司作为全国性综合类上市证券公司, 在资本实力、业务规模和盈利能力等方面具有优势, 加之股东背景强大以及本次跟踪债券各品种特点, 公司对本次跟踪债券偿还能力极强。

1. 普通债券和次级债券

截至 2022 年 5 月末, 公司母公司口径存续期普通债券合计金额 515.00 亿元。

截至 2021 年末, 公司全部债务为 1728.19 亿元, 所有者权益、营业收入和经营活动现金流入

额未能对公司全部债务完全覆盖，整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度尚可。

级为 AAA，评级展望为稳定。

表 22 公司债券偿还能力指标

项目	2021 年
全部债务（亿元）	1728.19
所有者权益/全部债务（倍）	0.56
营业收入/全部债务（倍）	0.14
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.41

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

2. 永续次级债券

截至 2022 年 3 月末，公司母公司口径存续期永续次级债券合计金额 200.00 亿元，其本金和利息的清偿顺序在公司的一般负债之后、先于公司的股权资本；除非公司结业、倒闭或清算，投资者不能要求公司加速偿还上述债券的本金。

联合资信将永续债券计入公司全部债务进行压力测试，截至 2021 年末，公司全部债务为 1928.19 亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额未能对公司全部债务全部覆盖，整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 22 公司永续次级债券偿还能力指标

项目	2021 年
全部债务*（亿元）	1928.19
所有者权益*/全部债务*（倍）	0.40
营业收入/全部债务*（倍）	0.12
经营活动现金流入额/全部债务*（倍）	0.37

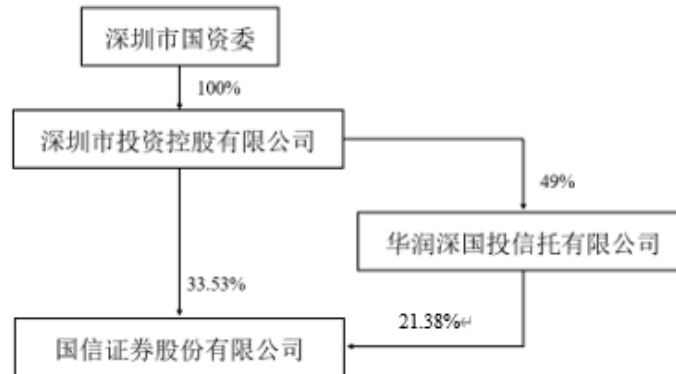
注：上表中的全部债务为将永续债计入后的金额，同时所有者权益将永续债剔除

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、 结论

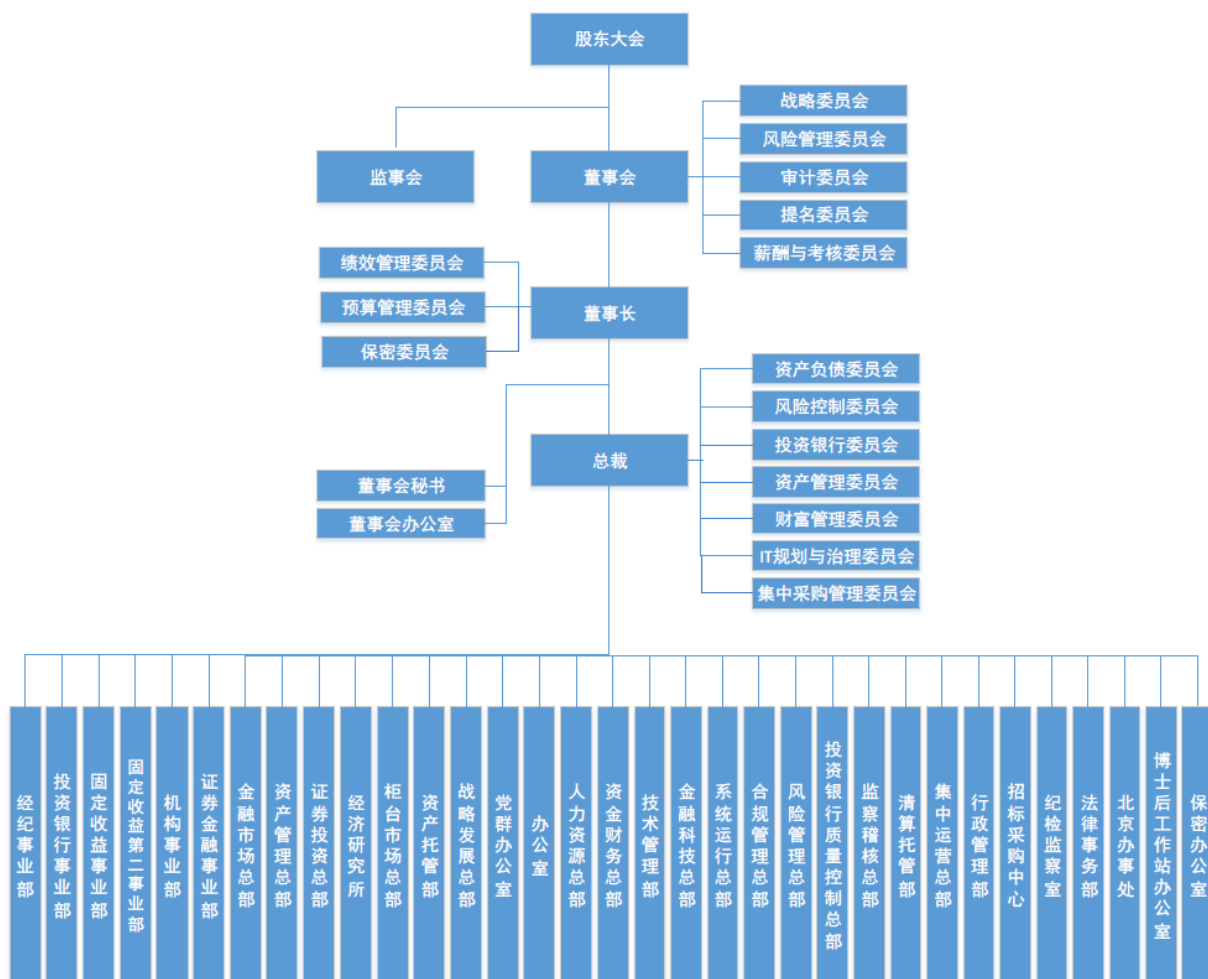
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“20 国信 04”“20 国信 06”“21 国信 02”“21 国信 03”“21 国信 04”“21 国信 05”“21 国信 06”“21 国信 07”“21 国信 10”“21 国信 11”“21 国信 12”“21 国信 13”“22 国信 01”“22 国信 02”“22 国信 03”“22 国信 04”的信用等级

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末国信证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司定期报告、公开资料，联合资信整理

附件 1-2 截至 2021 年末国信证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司定期报告

附件 2 国信证券股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
自有资产（亿元）	1727.91	2404.31	2948.96	/
自有负债（亿元）	1165.36	1595.07	1979.69	/
所有者权益（亿元）	562.55	809.24	969.27	977.04
优质流动性资产/总资产（%）	11.49	18.24	16.84	/
自有资产负债率（%）	67.44	66.34	67.13	/
营业收入（亿元）	140.93	187.84	238.18	29.76
利润总额（亿元）	62.32	83.44	126.34	8.29
营业利润率（%）	45.87	45.96	51.62	27.43
营业费用率（%）	39.45	39.23	40.86	54.25
薪酬收入比（%）	29.85	31.48	33.51	/
自有资产收益率（%）	2.83	3.20	3.78	/
净资产收益率（%）	9.03	9.65	11.38	0.79
盈利稳定性（%）	19.05	32.07	29.37	--
净资本（亿元）	400.55	629.23	759.68	/
风险覆盖率（%）	250.20	303.50	437.92	/
资本杠杆率（%）	21.18	22.79	19.66	/
流动性覆盖率（%）	196.43	298.11	318.25	/
净稳定资金率（%）	137.45	166.34	178.53	/
信用业务杠杆率（%）	112.60	81.29	71.72	/
短期债务（亿元）	657.30	1048.57	1213.69	/
长期债务（亿元）	375.49	353.46	514.50	/
全部债务（亿元）	1032.79	1402.03	1728.19	2024.13

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	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/利润总额均值的绝对值×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)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+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+租赁负债+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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

