

# 信用评级公告

联合〔2022〕4424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的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“21 国都 C1”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：

二〇二二年六月二十七日

# 国都证券股份有限公司

## 非公开发行债券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
国都证券股份有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
21 国都 C1	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 国都 C1	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/06/18

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至本报告出具日尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 27 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">证券公司主体信用评级方法</a>	V3.2.202204
<a href="#">证券公司主体信用评级模型 (打分表)</a>	V3.2.202204

注：上述评级方法和评级模型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	aa	评级结果	AA <sup>+</sup>	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	C	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	3
			风险管理	3
			业务经营分析	3
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	2
			杠杆水平	1
		流动性因素	1	
<b>调整因素和理由</b>			<b>调整子级</b>	
股东背景多元，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

### 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”）的跟踪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。2021 年，公司业务持续发展，营业收入有所增长；资产流动性较强，资本充足性较好，杠杆水平适中。同时，公司股东背景多元且资源丰富，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公司债务偏短期等因素可能对公司经营带来的不利影响。

“21 国都 C1”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供连带责任保证担保，对“21 国都 C1”信用水平提升作用显著。

未来，随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进，公司业务规模进一步增加，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 AA<sup>+</sup>，“21 国都 C1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 中型综合类证券公司之一，营业收入持续增长。**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；2021 年，公司业务持续发展，营业收入继续增长。
- 资产流动性较强，资本充足性较好。**截至 2021 年，公司资产流动性较强，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，股东能够提供一定支持。**公司股东背景多元，股东主要来自金融、能源、科技等多个产业，在国内具有较强的经营实力和影响力，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。
- 担保方实力强，增信作用显著。**“21 国都 C1”由中投保提供连带责任保证担保，中投保由国家开发投资集团有限公司控股，股东背景和资本实力很强，2021 年担保业务发展良好，代偿能力极强，中投保的担保对“21 国都 C1”信用水平提升作用显著。

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

- 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。2022年一季度，受股市波动影响，公司出现亏损。
- 内控水平仍需不断提升。**2021年公司分类评价结果为CC级，整体内控水平有待提升。
- 需要关注市场信用风险上升以及债务期限偏短的风险。**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；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			
	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
自有资产（亿元）	237.80	260.76	260.03	301.06
自有负债（亿元）	145.82	162.02	156.14	197.62
所有者权益（亿元）	91.98	98.74	103.89	103.44
优质流动性资产/总资产（%）	20.16	21.97	14.57	16.48
自有资产负债率（%）	61.32	62.13	60.05	65.64
营业收入（亿元）	14.97	17.69	18.26	0.70
净利润（亿元）	5.40	8.44	8.39	-0.43
营业利润率（%）	45.64	56.90	53.49	-100.72
净资产收益率（%）	6.01	8.85	8.28	-0.41
净资本（亿元）	77.03	83.11	82.37	81.61
风险覆盖率（%）	257.00	250.65	250.89	227.92
资本杠杆率（%）	27.38	26.76	28.43	24.25
短期债务（亿元）	90.62	108.01	95.86	130.43
全部债务（亿元）	138.99	153.06	149.28	191.99

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 2022年第一季度数据未经审计，相关指标未经年化

资料来源：公司财务报表、公司提供，联合资信整理

担保方主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
资产总额 (亿元)	265.13	258.52	262.56	263.77
所有者权益 (亿元)	106.67	116.42	111.35	112.19
净资产 (亿元)	28.25	37.93	34.01	/
营业收入 (亿元)	22.97	38.95	23.81	4.64
利润总额 (亿元)	9.70	12.50	10.32	2.02
净资产收益率 (%)	7.99	7.48	7.09	1.35
期末担保余额 (亿元)	501.67	480.03	634.62	688.14
融资性担保放大倍数 (倍)	3.24	3.67	4.94	5.31
净资产担保倍数 (倍)	11.90	9.73	13.85	/
净资产/净资本比率 (%)	26.48	32.58	30.55	/
当期担保代偿率 (%)	0.28	0.15	0.00	0.07
累计担保代偿率 (%)	0.07	0.08	0.07	0.07

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 除特别说明外, 本报告财务数据及指标计算均为合并口径; 3. 联合资信对净资产测算标准进行了调整, 相关数据做了追溯调整; 4. 2022 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未经年化

资料来源: 中投保审计报告、年度报告、2022 年一季度报告, 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
AA <sup>+</sup>	稳定	2022/03/08	卢芮欣 张晨露	<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) V3.1.202011</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup>	稳定	2014/04/18	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	2014/01/14	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

## 国都证券股份有限公司

### 非公开发行债券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”)关于国都证券股份有限公司(以下简称“公司”)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

公司原名为国都证券有限责任公司,成立于2001年,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。2015年,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。2017年,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,公司通过年度权益分派的方式向全体股东每10股转增1股,总股本由53.00亿股增至58.30亿股。截至2022年3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%),公司股权分散,无控股股东、无实际控制人(前十大股东详见附件1-1)。

截至2022年3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2022年3月末,公司设置了较为完善的职能和业务支持部门(组织架构详见附件1-2);共有证券营业部56家、分公司4家,主要分布在17个省市;拥有3家一级全资子公司: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家一级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年末,公司员工1047人(不含独立经纪人)。

截至2021年末,公司合并资产总额326.95亿元,其中自有资产260.03亿元;负债总额223.06亿元,其中自有负债156.14亿元;所有者权益103.89亿元,其中归属于母公司所有者权益102.12亿元。2021年,公司实现营业收入18.26亿元,利润总额9.78亿元。

截至2022年3月末,公司合并资产总额362.62亿元,其中自有资产301.06亿元;负债总额259.17亿元,其中自有负债197.62亿元;所有者权益103.44亿元,其中归属于母公司所有者权益101.77亿元。2022年1-3月,公司实现营业收入0.70亿元,利润总额-0.70亿元。

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。

#### 三、本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券见下表,募集资金均已按指定用途使用完毕,应于跟踪期内付息的,已在付息日正常付息。

表1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	起息日	期限(年)
21国都C1	8.00	8.00	2021/06/18	3

资料来源:联合资信整理

本次跟踪债券中次级债券“21 国都 C1”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供连带责任保证担保，保证责任的期间为“21 国都 C1”本金及利息到期（含提前到期）之日起三年。

#### 四、宏观经济与政策环境分析

##### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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<sup>1</sup>（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 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
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

<sup>1</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 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。

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

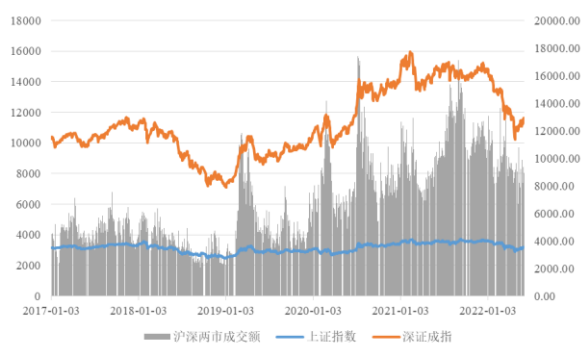
公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

### 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257.18万亿元，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。

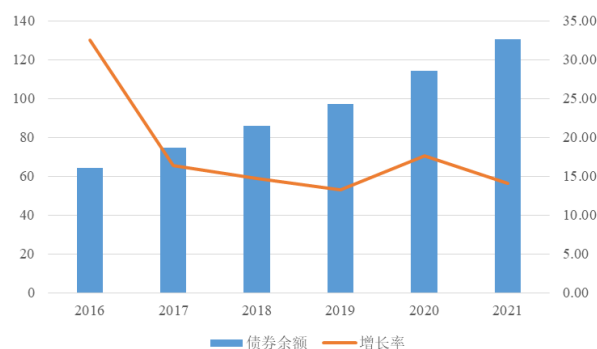
图1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）



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1911.19亿元，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。

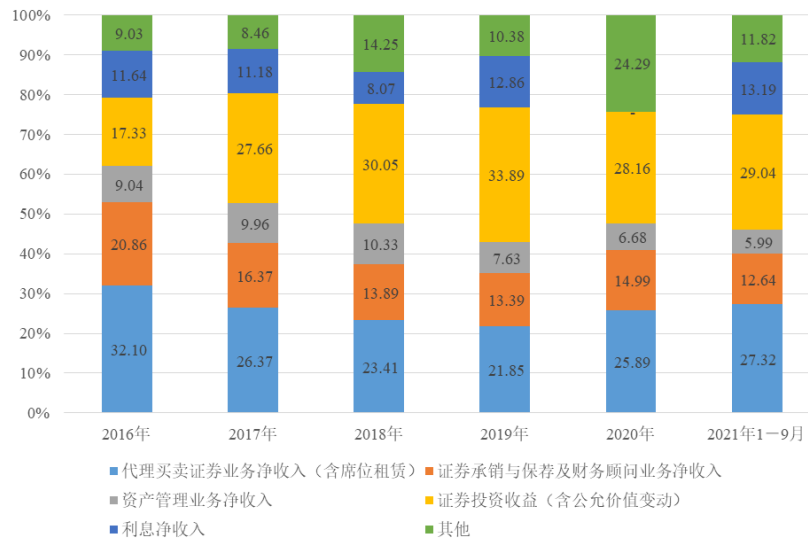
表3 证券行业概况

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》 《上市公司信息披露管理办法》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求 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》 《证券期货违法行为行政处罚办法》	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
	《证券公司短期融资券管理办法》	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
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，中小型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，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。截至2021年末，公司所有者权益103.89亿元，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，有助于公司提升品牌影响力。截至2022年3月末，公司拥有证券营业部56家、分公司4家，分布在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。

表 6 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；2021年排名尚未公布

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. 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5月17日查询日，公司无不良信贷信息记录。

截至2022年5月18日，联合资信未发现公司存在公开市场发行债务融资工具的本息逾期或违约记录，未发现公司被纳入失信被执行人名单。

截至 2022 年 3 月末，公司获得的外部银行授信规模 125.10 亿元，其中未使用额度 81.60 亿元，间接融资能力很强。

## 七、管理分析

**2021 年以来，公司监事、高级管理人员变动较大；2021 年监管分类评价结果下降较大，内部控制管理水平有待提高。**

2021 年以来，公司内部管理及主要制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司管理人员变动较大。2021 年，公司原副总经理、首席信息官赵远峰辞职，原职工监事陈志红、原监事王桂华退休，公司职工代表大会选举贺佳琳为新任职工监事。2022 年 2 月，公司原总经理韩本毅、原副总经理谢荣辞职，公司董事会决定由公司副总经理兼财务负责人杨江权先生在董事会选聘出新任总经理前代为履行总经理职务；2022 年 3 月，公司原职工监事陈跃武退休，公司于 2022 年 4 月经职工代表大会补选赵宇为职工监事；2022 年 5 月，公司正式聘任杨江权为总经理，聘任李锐为副总经理。截至 2022 年 5 月末，公司有 1 名监事职位尚待补选；高级管理人员共 7 人，包括总经理 1 名、副总经理若干名，以及财务负责人、合规总监、首席风险官、董事会秘书、首席信息官等。现任高级管理人员具有丰富的经营管理经验，有利于公司经营管理的稳健发展。

从监管处罚情况来看，2021 年 2 月，公司被北京证监局采取责令改正并限制业务活动措施因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。基于上述事项，北京证监局决定对公司采取责令改正并暂停另类投资业务（项目退出除外）3 个月的行政监管措施。

公司已针对上述事件采取了相关整改措施并向监管机关提交了整改报告，截至 2022 年 6 月 15 日，相关整改尚待监管部门验收。

2021 年，公司的监管分类评级结果为 CC 级，较上年的 BBB 级有所下降，主要系因受到监管措施等扣分项较多所致，风控合规管理水平有待提升。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2021 年，公司营业收入规模有所增长；营业收入主要来自证券经纪业务（含信用交易业务）和证券自营业务收入，整体经营情况良好。2022 年一季度，受股市波动影响，公司营业收入同比大幅下滑且出现亏损。公司主营业务受市场环境和监管政策影响较大，经营业绩存在较大波动性。**

公司业务包括证券经纪业务、自营投资业务、投资银行业务、资产管理业务等。2021 年，公司营业收入较上年增长 3.22%，主要系证券经纪业务（含信用交易业务）收入较快增长所致。2021 年，公司实现净利润 8.39 亿元，较上年小幅下降 0.57%。2021 年，公司收入和利润增幅低于行业整体营业收入和净利润增幅（行业增幅 12.03% 和 21.32%）。

从收入构成看，2021 年公司营业收入结构较上年有所波动；证券经纪业务（含信用交易业务）始终是公司最大收入来源，2021 年证券经纪业务占公司营业收入的比重继续增加；受市场波动的影响，证券自营业务收入规模和占比有所下降；投资银行业务和资产管理业务收入规模和占比均有所下降；期货业务、另类投资业务、私募基金管理业务和海外业务均为子公司业务，收入贡献不大。其他业务分部主要归集公司的负债融资利息支出，因此为负值。

表 7 公司营业收入构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年	
	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)	7.20	48.09	9.20	52.03	10.31	56.44
证券自营业务	5.18	34.61	7.08	40.02	6.36	34.84
投资银行业务	1.65	11.04	1.63	9.19	1.10	6.02
资产管理业务	0.50	3.31	0.30	1.67	0.19	1.04
期货业务	0.44	2.92	0.52	2.92	0.38	2.09
另类投资业务	1.30	8.69	0.28	1.59	0.62	3.41
私募基金管理业务	0.09	0.61	0.05	0.27	0.17	0.92
海外业务	0.34	2.28	0.48	2.73	0.38	2.06
其他业务	-1.05	-6.98	-1.80	-10.16	-1.21	-6.64
抵消	-0.68	-4.57	-0.05	-0.26	-0.03	-0.18
合计	14.97	100.00	17.69	100.00	18.26	100.00

资料来源: 公司财务报表、公司提供, 联合资信整理

2022年1-3月, 公司营业收入同比大幅下降71.15%, 主要系2022年以来股市波动导致证券自营业务收入为负值所致; 公司实现利润总额-0.70亿元, 由盈转亏。

## 2. 业务运营

### (1) 证券经纪及信用交易业务

2021年, 受益于证券市场交易回暖的影响, 公司代理买卖证券交易量小幅增长, 佣金率持续下降; 融资融券业务规模有所增长, 股票质押式回购业务规模总体呈压降趋势, 信用业务杠杆率适中; 证券经纪业务收入(含信用交易业务)有所增长。

2021年, 公司实现证券经纪业务收入(含信用交易业务)10.31亿元, 同比增长11.99%。

证券经纪业务是公司重要的收入来源, 主要包括代理买卖证券、代销金融产品等业务。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2022年3月末, 公司共有证券营业部56家, 分公司4家, 营业网点布局以全国的经济中心和发达城市为主, 分布在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影响较大, 2021年, 公司代理买卖证券交易额较上年增长5.26%, 以代理股票和债券买卖为主, 且股票和债券的交易额均持续增加, 但公司的交易额增速低于市场水平, 公司的股票和债券市场份额均持续下降。2021年, 公司平均佣金率呈继续下降态势, 2021年末为0.28%, 但仍略高于行业平均水平。

2022年1-3月, 公司代理交易额0.36万亿元, 市场份额较上年没有变化; 随着行业的竞争加剧, 平均佣金率进一步下降至0.27%。

表 8 公司代理买卖证券业务情况 (单位: 万亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1-3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	0.61	0.24	0.84	0.20	0.88	0.17	0.18	0.16
基金	0.04	0.20	0.04	0.15	0.04	0.11	0.01	0.13
债券(含回购)	0.51	0.10	0.57	0.09	0.59	0.08	0.16	0.08
其他	0.02	/	0.02	/	0.03	/	0.005	/
合计	1.17	0.15	1.46	0.14	1.54	0.12	0.36	0.11
平均佣金率	0.32‰		0.30‰		0.28‰		0.27‰	

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和股票质押式回购业务。公司建立了“董事会——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。

融资融券业务方面，受市场交投活跃度提升影响，截至2021年末，公司融资融券业务余额为64.61亿元，较上年末增长25.71%。2021年，公司融资融券业务利息收入较上年增长30.24%。截至2022年3月末，公司融资融券业务违约金额合计1281.88万元，违约金额中已计提减值准备的比

例为97.26%。

股票质押式回购业务方面，截至2021年末，公司股票质押式回购业务规模为14.11亿元，较上年末小幅增长2.92%。2021年，公司股票质押式回购业务实现利息收入0.96亿元，同比下降35.88%，主要系2020年一次性收回某违约项目导致2020年收入较高，同时2021年利率水平同比有所降低，且2021年新增项目多为下半年开始起息等综合原因所致。截至2022年3月末，公司股票质押业务不存在违约项目。

2021年末，公司信用业务杠杆率为75.78%，较上年末的65.94%有所上升，处于适中水平。

表 9 公司（合并报表口径）信用交易业务情况（单位：亿元）

项目	2019年/末		2020年/末		2021年/末	
	余额	利息收入	余额	利息收入	余额	利息收入
融资融券	42.06	2.62	51.40	2.97	64.61	3.87
股票质押式回购	19.59	1.14	13.71	1.50	14.11	0.96
合计	61.66	3.76	65.11	4.47	78.72	4.83

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

## （2）证券自营业务

**2021年，公司证券自营业务投资规模有所下降，投资结构仍以债券为主，业务收入有所下降，2022年一季度出现浮亏。**

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——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。

2021年，证券自营业务收入为6.36亿元，同比下降10.12%，主要系股票市场阶段性调整导致权益类投资收入下降所致。2022年一季度，证券自营业务收入-0.95亿元，主要系股市波动导致浮亏所致。

截至2021年末，证券自营业务规模为143.73亿元，较上年末下降15.38%，主要系公募基金、债券及信托产品投资规模减少所致。公司投资结构以债券、公募基金和股票为主，其中，债券投资占比始终在60%左右，是最大投资品种，债券

投资以AAA级债券为主；公募基金投资占比约在10%~20%，股票占比基本稳定在8%左右，其他主要为私募基金等。

截至2021年末，公司（母公司口径）自营非权益类证券及其衍生品/净资本和自营权益类及证券衍生品/净资本指标较低，均远优于监管标准（ $\leq 500\%$ 和 $\leq 100\%$ ）。

截至2022年3月末，公司证券自营业务投资规模191.40亿元，较年初上升33.17%，主要系债券规模大幅增加所致。

2021年—2022年3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。公司于2017年投资了某信托计划次级份额1.40亿元，但因信托计划部分底层债券违约，公司于2018年全额计提了减值准备；且按照信托合同，公司作为次级受益人需通过追加增强信托资金的方式满足优先受益人的分配，公司于2018—2020年针对该项目承担超额亏损事项分期计提了预计负债，累计计提金额2.31亿元；该信托计划已于2020年到期终止，公司于2021年分两期追加了增强信托资金共1.70



亿元，同时转销了原计提的预计负债。截至2022年3月末，公司自持债券投资账面价值中无违约债券（历史违约项目均已提足减值或在公允价值

评估中充分考虑），自持资管计划中部分涉及底层债券违约，其中包含公司自有资金投资的金额为45.05万元。

表 10 公司证券自营业务情况（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
股票	12.71	8.73	13.11	7.72	12.49	8.69	8.26	4.31
债券	91.39	62.76	100.92	59.42	95.76	66.63	131.67	68.79
公募基金	22.06	15.15	34.96	20.58	17.84	12.42	26.52	13.85
银行理财产品	2.00	1.38	8.98	5.29	8.56	5.95	16.99	8.88
信托产品	6.01	4.13	4.26	2.51	0.05	0.04	0.00	0.00
券商资管计划	0.06	0.04	0.61	0.36	0.02	0.01	0.00	0.00
其他	11.37	7.81	7.01	4.12	9.00	6.26	7.97	4.17
<b>自营投资账面价值合计</b>	<b>145.61</b>	<b>100.00</b>	<b>169.84</b>	<b>100.00</b>	<b>143.73</b>	<b>100.00</b>	<b>191.40</b>	<b>100.00</b>
自营权益类证券及衍生品/净资本		15.54		14.56		14.23		9.19
自营非权益类证券及衍生品/净资本		148.44		171.94		135.59		201.54

注：自营投资账面价值合计=交易性金融资产+其他债权投资  
资料来源：公司财务报告、风险监管报表，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，2021年投资银行业务收入有所下降，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运营，主要业务包括股票保荐承销、债券承销、新三板推荐挂牌、企业收购兼并等。截至2021年末，公司投资银行业务条线共有人员55人。截至2022年3月末，公司投资银行业务团队拥有保荐代表人16

人。2021年，公司投资银行业务实现收入1.10亿元，同比下降32.41%。

股权承销业务方面，2021年，公司完成4单首次公开发行业务和1单再融资发行业务，承销金额合计7.16亿元。

债券发行业务方面，2021年，公司的债券发行业务发行数量和承销金额均较上年有所下降。

新三板业务方面，2021年，公司共完成1单新三板挂牌，2单新三板定向增发，期末持续督导企业家数为32家。

表 11 公司投资银行业务情况表（单位：单、亿元）

项 目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—3 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
股票承销保荐	0	0.00	6	17.65	5	7.16	0	0.00
其中：IPO	0	0.00	3	6.17	4	5.82	0	0.00
再融资	0	0.00	3	11.48	1	1.34	0	0.00
债券发行	18	144.59	13	97.14	13	88.23	2	9.85
<b>合计</b>	<b>18</b>	<b>144.59</b>	<b>19</b>	<b>114.79</b>	<b>18</b>	<b>95.39</b>	<b>2</b>	<b>9.85</b>

注：本表统计口径含主承销、联合主承销、分销  
资料来源：公司提供，联合资信整理

从投行项目储备来看，截至2022年3月末，公司股票保荐承销类储备项目3个（其中，已立项1个、在会审核1个、因财务数据超过有效期被证券交易所中止审核1个），债券承销储备项目

21个（其中，已领取批文待发行项目10个、已报会4个、已立项6个、债券分销项目1个），财务顾问储备项目8个，新三板储备挂牌项目5个，整体具有一定项目储备，有助于支撑未来业务收入。

(4) 资产管理业务

2021年，受压降通道业务的影响，公司资产管理业务规模和收入均有所下降，但资产管理业务仍以被动管理类业务为主，主动管理能力有待加强，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。2021年，在监管部门去通道要求下，公司资产管理业务持续转型，压缩通道类业务规模，实现资产管理业务收入0.19亿元，同比大幅下滑36.21%。

从管理规模和业务结构来看，2021年，公司完成资产管理产品整改任务，并推出3只新产品，

截至2021年末，公司资产管理规模326.05亿元，较上年末下降35.08%，单一和集合资产管理业务规模进一步下降；资产支持专项计划规模为18.29亿元，较上年末增长320.46%，主要系新增资产支持专项计划所致，占比提升至5.61%。从管理方式来看，2021年末，公司被动管理类业务规模继续大幅下降，但占比仍接近90%，主动管理类业务占比持续上升，但占比仍很低，主动管理能力有待加强。

截至2022年3月末，公司资产管理业务管理资产规模进一步下降至273.17亿元，较年初下降16.22%，其中主动管理类规模较年初下降28.68%，主要系部分产品到期所致。

表 12 公司资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末		
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比	
产品类型	集合	26.76	3.50	19.29	3.84	12.72	3.90	3.74	1.37
	单一	733.38	95.87	478.57	95.29	295.04	90.49	251.30	91.99
	专项	4.85	0.63	4.35	0.87	18.29	5.61	18.13	6.64
管理方式	主动管理	32.73	4.28	27.29	5.43	32.91	10.09	23.47	8.59
	被动管理	732.26	95.72	474.92	94.57	293.14	89.91	249.70	91.41
合计	764.99	100.00	502.21	100.00	326.05	100.00	273.17	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不大。

国都景瑞是公司专门从事另类投资业务的全资子公司。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，国都景瑞已针对上述事件采取了相关整改措施并向监管机关提交了整改报告，截至2022年6月15日，相关整改尚待监管部门验收。

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。

国都香港是公司在香港设立的从事综合金融服务的全资子公司。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。

国都创投是公司开展私募基金管理业务的全资子公司，具备从事私募投资基金业务的资质。截至2021年末，国都创投在管基金产品10只，其中，2只处于清算期，8只处于存续期；认缴金额合计41.21亿元，实缴金额合计11.70亿元。

表 13 截至 2021 年末公司的一级子公司情况 (单位: 亿元、%)

名称	成立时间	业务性质	注册资本 (均已实缴)	持股比例	总资产	净资产	营业收入	归属于母公司 净利润
国都景瑞	2012 年	另类投资	15.00	100.00	16.27	16.25	0.62	0.44
国都期货	1992 年	期货业务	2.00	62.31	8.18	2.10	0.38	-0.01
国都香港	2008 年	海外业务	3.00 亿港元	100.00	5.14	2.82	0.38	0.04
国都创投	2016 年	私募基金	1.00	100.00	1.68	0.88	0.17	0.03

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, 符合自身特点; 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。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2019—2020 年的财务报告经中审华会计师事务所(特殊普通合伙)审计并被出具了无保留意见; 2021 年财务报告经信永中和会

计师事务所(特殊普通合伙)审计并被出具了无保留意见。公司 2022 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围方面, 2019 年, 公司合并范围因注销而减少子公司 2 家; 2020 年, 公司合并范围因注销而减少子公司 1 家; 2021 年, 合并范围没有变化。截至 2022 年 3 月末, 公司合并范围无变化, 共有 4 家一级子公司, 无纳入合并范围的结构化主体。上述变动子公司规模均很小, 对公司影响不大。

此外, 公司于 2019 年 1 月 1 日起执行财政部于 2017 年修订的新金融工具准则, 自 2020 年 1 月 1 日起执行财政部于 2017 年修订的新收入准则, 自 2021 年 1 月 1 日起执行财政部于 2018 年修订的新租赁准则, 以上会计政策变更均根据首次执行新准则的累积影响数, 调整期初留存收益及财务报表其他相关项目金额, 对可比期间信息不予调整。

综上, 公司财务数据可比性较强。

### 2. 资金来源与流动性

**截至 2021 年末, 公司自有负债规模小幅下降, 杠杆水平有所下降, 处于行业一般水平; 债务以短期为主, 需要公司进行较好的流动性管理。截至 2022 年一季度末, 受应付债券和卖出回购金融资产款增长等因素影响, 自有负债总额及杠杆水平较年初有所增长。**

截至 2021 年末, 公司负债总额 223.06 亿元, 较上年小幅下降 0.21%; 公司自有负债 156.14 亿元, 较上年末下降 3.63%, 主要系对外融资减少所致; 自有负债主要由应付短期融资款、拆入资金、卖出回购金融资产款和应付债券构成, 占比分别为 10.29%、13.48%、37.63% 和 33.89%。

表 14 公司负债情况表 (单位: 亿元、%)

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
负债总额	200.10	223.53	223.06	259.17
自有负债	145.82	162.02	156.14	197.62
其中: 应付短期融资款	3.06	20.54	16.06	16.23
拆入资金	18.41	19.05	21.05	18.35
卖出回购金融资产款	69.16	68.41	58.75	95.84
应付债券	48.37	45.05	52.91	61.13
全部债务	138.99	153.06	149.28	191.99
其中: 短期债务	90.62	108.01	95.86	130.43
长期债务	48.37	45.05	53.42	61.56
短期债务占比	65.20	70.57	64.22	67.94
自有资产负债率	61.32	62.13	60.05	65.64
净资本/负债 (母公司口径)	52.98	51.45	52.91	41.39
净资产/负债 (母公司口径)	62.21	60.02	65.25	51.41

资料来源: 公司财务报表、监管报表, 联合资信整理

截至2021年末, 公司应付短期融资款16.06亿元, 较上年末下降21.82%, 应付短期融资款均为公司发行的短期收益凭证。

截至2021年末, 公司拆入资金21.05亿元, 较上年末增长10.49%, 主要为转融通融入资金及银行拆入资金。

截至2021年末, 卖出回购金融资产款为58.75亿元, 较上年末下降14.12%, 主要系质押式回购规模减少所致; 卖出回购金融资产款标的均为债券。

截至2021年末, 公司应付债券52.91亿元, 较上年末增长17.44%, 主要系公司新发行“21国都C1”和“21国都G1”所致。

从负债水平来看, 2021年末, 公司自有资产负债率小幅下降、母公司口径的净资本/负债和净资产/负债指标均较上年末小幅上升, 杠杆水平一般。

截至2022年3月末, 公司负债总额259.17亿元, 较上年末增长16.19%, 主要系卖出回购金融资产款及应付债券增长所致; 杠杆水平方面, 自有资产负债率较年初有所上升, 净资本/负债及净资产/负债较年初有所下降, 负债杠杆有所上升。

从债务来看, 截至2021年末, 公司全部债务149.28亿元, 较上年末下降2.47%, 其中短期债务占64.22%, 债务以短期为主。截至2022年3月末,

公司全部债务较年初增长28.61%, 债务仍以短期为主, 且短期债务占比进一步上升; 公司短期债务以卖出回购金融资产款为主, 以短期为主的债务结构符合行业特点, 但债务集中在2022年4—12月到期的规模较大, 仍需持续加强流动性管理。

表 15 截至 2022 年 3 月末公司债务到期分布情况  
(单位: 亿元、%)

到期日	金额	占比
2022 年 4—12 月	161.13	84.11
2023 年	17.31	9.04
2024 年及以后	13.12	6.85
合计	191.56	100.00

注: 本表未包含租赁负债

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

截至 2021 年末, 公司资产规模有所增长, 自有资产规模基本稳定, 整体资产流动性较强。截至 2022 年 3 月末, 受金融投资资产增长影响, 资产总额较年初进一步增长, 资产结构变化不大。

截至2021年末, 公司资产总额合计为326.95亿元, 较上年末增长1.45%, 主要系公司融出资金及买入返售金融资产增加, 和自营投资规模减少导致交易性金融资产和其他债权投资下降综合所致。公司资产仍以自有资产为主, 截至2021年末, 公司自有资产为260.03亿元, 较年初小幅下降0.28%。截至2021年末, 公司资产总额主要

由货币资金、融出资金、交易性金融资产、买入返售金融资产和其他债权投资构成。

根据风险监管指标报表中数据，2021年末，

公司优质流动性资产/总资产指标14.57%，较上年末有所下降，但仍属较好。

表 16 公司资产情况表（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
<b>资产总额</b>	<b>292.08</b>	<b>100.00</b>	<b>322.27</b>	<b>100.00</b>	<b>326.95</b>	<b>100.00</b>	<b>362.62</b>	<b>100.00</b>
其中：货币资金	47.44	16.24	53.87	16.72	56.98	17.43	51.73	14.27
其中：自有货币资金	5.84	2.00	6.87	2.13	3.53	1.08	4.24	1.17
融出资金	41.87	14.34	51.28	15.91	64.47	19.72	61.69	17.01
买入返售金融资产	31.76	10.87	19.64	6.09	32.04	9.80	25.97	7.16
交易性金融资产	97.20	33.28	126.45	39.24	113.35	34.67	161.33	44.49
其他债权投资	48.41	16.57	43.40	13.47	30.38	9.29	30.07	8.29
<b>自有资产</b>	<b>237.80</b>	<b>81.41</b>	<b>260.76</b>	<b>80.91</b>	<b>260.03</b>	<b>79.53</b>	<b>301.06</b>	<b>83.02</b>
优质流动性资产（监管报表口径）	47.55	--	56.79	--	37.50	--	49.18	/
优质流动性资产/总资产（监管报表口径）		20.16		21.97		14.57		16.48

资料来源：公司财务报表、监管报表，联合资信整理

截至2021年末，公司货币资金56.98亿元，较上年末增长5.78%，主要系客户货币资金增长所致。2019—2021年末，公司自有货币资金分别为5.84亿元、6.87亿元和3.53亿元，波动下降，年均复合下降22.29%。

截至2021年末，公司融出资金64.47亿元，较上年末增长25.72%，主要系当期融资融券业务规模有所增加所致。截至2021年末，融出资金减值准备计提比例为0.19%。

截至2021年末，公司买入返售金融资产32.04亿元，较上年末增长63.15%，主要系债券回购规模增加所致，买入返售金融资产的标的为股票和债券，共计提减值准备余额合计为0.07亿元，计提比例为0.22%。截至2021年末，公司股票质押式回购余额14.11亿元，其中，在1~3个月内到期的项目余额占比13.15%，3~12个月内到期的项目余额占比68.94%，一年以上到期的项目余额占比17.91%。

截至2021年末，公司交易性金融资产113.35亿元，较上年末下降10.36%，主要由债券、公募基金、股票和银行理财构成，占比分别为57.68%、15.74%、11.02%和7.55%。

截至2021年末，公司其他债权投资30.38亿元，较上年末下降30.00%，主要为公司持有的公司债、企业债等各类债券投资。

截至2021年末，公司受限资产共计281.75万元，主要系公司开展资产管理业务而存放在银行的风险准备金，受限比例0.01%。此外，还有63.47亿元的债券投资被用作卖出回购金融资产的担保物。

截至2022年3月末，公司资产总额为362.62亿元，较上年末增长10.91%，主要系交易性金融资产大幅增加所致；资产构成中，自有货币资金规模增加至4.24亿元，交易性金融资产占比有所提升，其余科目占比变化不大。截至2022年3月末，公司优质流动性资产49.18亿元，较年初增加31.17%，优质流动性资产/总资产16.48%。

### 3. 资本充足性

2021 年末，公司所有者权益规模有所增长，所有者权益稳定性较好，利润留存对资本补充作用一般，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。

截至 2021 年末，公司所有者权益合计 103.89 亿元，较上年末增长 5.21%，主要系利润留存所致。所有者权益中，归属于母公司所有者权益 102.12 亿元，少数股东权益 1.77 亿元。截至 2021 年末，归属于母公司所有者权益中，股本占比 57.09%、资本公积占比 7.95%、盈余公积占比 7.84%、一般风险准备占比 15.68%、未分配利润占比 11.46%，股本及资本公积合计占比较大，所有者权益的稳定性较好。

利润分配方面，公司针对 2021 年利润的分配预案为分配现金股利 3.50 亿元，占当年归属

于母公司所有者的净利润的 42.05%；分配力度适中，利润留存对资本补充作用一般。

公司各项风险控制指标持续符合监管标准，抵御风险的能力较好。截至 2021 年末，公司净资本为 82.37 亿元，较上年末小幅下降 0.89%。截至 2021 年末，母公司净资产规模为 101.59 亿元，较上年末增长 4.78%。2021 年末，公司主要风险控制指标均持续优于监管指标。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 103.44 亿元，较年初变化不大，权益构成变化不大；各项风险控制指标均满足监管标准。

表 17 公司（母公司口径）风险控制指标（单位：亿元、%）

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	64.99	69.61	73.27	72.51	--	--
附属净资本	12.04	13.50	9.10	9.10	--	--
净资本	77.03	83.11	82.37	81.61	≥2.00	≥2.40
净资产	90.45	96.96	101.59	101.36	--	--
各项风险资本准备之和	29.97	33.16	32.83	35.81	--	--
风险覆盖率	257.00	250.65	250.89	227.92	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	27.38	26.76	28.43	24.25	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产	85.16	85.72	81.08	80.51	≥20.00	≥24.00
流动性覆盖率	609.56	206.37	223.04	317.57	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	158.86	163.23	150.44	157.49	≥100.00	≥120.00

数据来源：公司风险控制指标监管报表

#### 4. 盈利能力

**2021 年，公司收入规模继续增长，利润规模小幅下降，整体盈利能力较强。2022 年一季度，营业收入同比大幅下滑，经营出现亏损。**

2021 年，公司实现营业收入 18.26 亿元，同比增长 3.22%，主要系证券经纪业务（含信用交易业务）收入增长所致。

2021 年，营业支出 8.49 亿元，同比增长 11.39%，主要系业务及管理费增加所致。业务及管理费是公司营业支出的主要构成，2021 年，公司业务及管理费占营业支出的比重为 98.37%，业务及管理费主要由职工薪酬构成。2021 年，公司计提资产减值损失及信用减值损失合计数为 0.03 亿元，减值损失较小。2021 年，公司营业费

用率、薪酬收入比均较上年小幅上升，整体成本控制情况仍属较好。

从利润规模来看，2021 年，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 9.77 亿元 9.78 亿元和 8.39 亿元，同比分别下降 2.97%、3.21%和 0.57%。

从盈利指标来看，2021 年，公司营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均较上年小幅下降，但盈利能力仍属较好水平。

2022 年 1—3 月，公司营业收入为 0.70 亿元，同比下降 71.15%，主要系 2021 年以来股市波动导致投资收益和公允价值变动损益下降所致；营业支出 1.40 亿元，同比下降 2.24%。同期实现利润总额-0.70 亿元、净利润-0.43 亿元，同比出现亏损。

表 18 公司盈利情况表 (单位: 亿元、%、名)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
营业收入	14.97	17.69	18.26	0.70
营业支出	8.14	7.62	8.49	1.40
其中: 业务及管理费	7.91	7.45	8.35	1.40
净利润	5.40	8.44	8.39	-0.43
营业费用率	52.82	42.13	45.75	200.01
薪酬收入比	37.13	28.54	30.28	--
营业利润率	45.64	56.90	53.49	-100.72
自有资产收益率	2.88	3.38	3.22	-0.15
净资产收益率	6.01	8.85	8.28	-0.41
净资产收益率行业排名	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 2021 年盈利指标 低于样本平均值, 盈利稳定性指标优于样本企业。和营业费用率优于样本企业, 自有资产负债率略

表 19 同类证券公司 2021 年财务指标比较 (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
国联证券股份有限公司	6.59	1.96	58.56	23.76	69.83
万联证券股份有限公司	5.91	2.00	50.29	24.63	65.95
国元证券股份有限公司	6.05	2.43	39.51	29.70	64.16
上述企业平均值	6.18	2.13	49.45	26.03	66.65
国都证券	8.28	3.22	45.75	16.45	60.05

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 2022 年 3 月末, 公司无对外担保; 公司合并范围内有一起已判决、执行中的诉讼, 主要系公司 (代资管计划) 诉杭州志恒投资合伙企业 (有限合伙)、杭州五湖投资合伙企业 (有限合伙) 及项目担保人的股票质押式回购交易违约纠纷案件, 涉案金额为 19.00 亿元 (不涉及公司自有资金投入), 截至 2022 年 3 月, 公司收到该案部分追偿款项。

## 十、本次跟踪债券偿还能力分析

公司各项指标对全部债务的覆盖程度尚可; 考虑到公司在资本实力、业务规模和融资渠道等方面具有一定优势, 联合资信认为公司对本次跟

## 踪债券偿还能力很强。

截至 2022 年 3 月末, 公司存续期内普通债券本金合计 34.785 亿元, 存续次级债券 (不含永续次级债券) 本金 25.20 亿元。公司所有者权益、营业总收入、经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度尚可。

表 20 公司债券偿还能力指标

项目	2021年	2022年1-3月
全部债务 (亿元)	149.28	191.99
所有者权益/全部债务 (倍)	0.70	0.54
营业收入/全部债务 (倍)	0.12	0.00
经营活动现金流入额/全部债务 (倍)	0.29	0.26

注: 2022 年 1-3 月相关指标未年化  
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

## 十一、 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。

其中，第一大股东中诚信托成立于1995年，2001年成为全国第一家获准重新登记的信托投资公司。截至2022年3月末，中诚信托注册资本48.50亿元，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，能在业务协同等方面提供一定支持。

## 十二、 担保方信用分析

### 1. 担保条款

“21 国都 C1”由中投保提供连带责任保证担保，保证责任的期间为“21 国都 C1”本金及利息到期（含提前到期）之日起三年。

### 2. 中投保概况

中投保前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于1993年12月在国家工商行政管理局注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经贸委共同发起组建，初始注册资本金5.00亿元。2006年根据国务院国有资产监督管理委员会（2006）1384号《关于国家开发投资集团公司和中国投资担保有限公司重组的通知》文件，中投保并入国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团公司”），同时增资至30.00亿元。2010年9月以来，中投保引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，中投保注册资本增至45.00亿元。2015年12月，中投保正式挂牌全国中小企业股份转让系统，证券代码“834777.NQ”。截至2021年末，中投保注册资本及股本均为45.00亿元，前五大股东及持股情况见下表，控股股东为国投集团公司，实

际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，国投集团公司为实现专业化经营，将中投保划为金融板块，并委托其控股子公司国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）进行管理。截至2021年末，中投保前五大股东持有股权不存在被质押的情况。

表 21 截至 2021 年末中投保前五大股东持股情况  
(单位: %)

股 东	持股比例
国家开发投资集团有限公司	48.93
中信资本担保投资有限公司	11.14
建银国际金鼎投资(天津)有限公司	11.05
鼎晖嘉德(中国)有限公司	10.00
新政泰达投资有限公司	7.62
<b>合 计</b>	<b>88.74</b>

资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

中投保业务范围：融资性担保业务：贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保及其他融资性担保业务。监管部门批准的其他业务：债券担保、诉讼保全担保、投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金投资。

截至2022年3月末，中投保本部设有财富管理部、科技管理部、综合担保部、普惠金融管理部、保证担保部、国际业务部和资产经营部7个前台部门，2个中台部门（法律合规部和风险管理部）以及纪律检查部、审计部、信息技术部、财务会计部、发展运营部等后台职能部门（见附件1）；在全国设有4个区域营销分公司，控股5家子公司，参股3家公司。

截至2021年末，中投保资产总额262.56亿元，所有者权益111.35亿元（含少数股东权益151.86万元）；2021年，中投保实现营业收入23.81亿元，其中已赚保费4.45亿元；实现利润总额10.32亿元。

中投保注册地址：北京市海淀区西三环北路100号北京金玉大厦写字楼9层。法定代表人：段文务。



### 3. 经营分析

#### (1) 经营概况

中投保营业收入以已赚保费和投资收益为主。2021年，受投资收益下降影响，中投保营业收入同比有所下降；若剔除2020年大额投资项目退出的偶然因素影响，中投保营业情况保持稳定。2022年一季度，中投保收入和利润规模均同比有所增长。

中投保营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。2021年，受到投资收益下降影响，中投保营业收入同比下降38.87%至23.81亿元。

从业务收入来看，由于担保业务余额增长，2021年中投保已赚保费同比增长54.21%至4.45亿元；其中担保业务收入9.99亿元，同比大幅增长362.46%，主要系当期新增担保业务规模较大所致，同期提取未到期责任准备金5.48亿元，

同比增幅很大。2021年，投资收益同比下降至11.99亿元，主要系2020年中投保结合市场情况对大额投资项目进行退出、当期投资收益较高所致，投资收益占营业收入的比重为50.34%，对收入贡献度较高。2021年，公允价值变动收益同比下降30.06%至2.20亿元，主要系中投保持有的交易性金融资产公允价值增幅同比下降所致。其他收入主要为利息收入、手续费及佣金收入和汇兑收益等，2021年其他收入大幅增长75.12%至5.18亿元，主要系中投保承做的“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”使用亚洲开发银行主权贷款转贷资金，贷款币种为欧元，汇率变化导致汇兑损益大幅增长所致。

利润实现方面，2021年，中投保利润总额随营业收入下降而下降；当期实现利润总额10.32亿元，同比下降17.39%。

表 22 中投保营业收入结构（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
已赚保费	3.50	15.25	2.89	7.42	4.45	18.69	1.45	31.35
其中：担保业务收入	1.78	7.77	2.16	5.55	9.99	41.94	3.17	68.39
减：分出保费及收入返还	0.07	0.29	0.06	0.15	0.06	0.26	0.006	0.12
减：提取未到期责任准备金	-1.78	-7.76	-0.78	-2.00	5.48	23.00	1.71	36.92
投资收益	17.50	76.21	29.97	76.94	11.99	50.34	1.34	28.96
公允价值变动收益	0.10	0.42	3.14	8.07	2.20	9.23	0.89	19.25
其他收入	1.87	8.14	2.96	7.57	5.18	21.74	0.95	20.44
<b>营业收入合计</b>	<b>22.97</b>	<b>100.00</b>	<b>38.95</b>	<b>100.00</b>	<b>23.81</b>	<b>100.00</b>	<b>4.64</b>	<b>100.00</b>
<b>利润总额</b>	<b>9.70</b>	<b>--</b>	<b>12.50</b>	<b>--</b>	<b>10.32</b>	<b>--</b>	<b>2.02</b>	<b>--</b>

资料来源：中投保审计报告、2022年一季度财务报告，联合资信整理

2022年一季度，中投保实现营业收入4.64亿元，同比增长16.66%，主要系担保业务收入大幅增长所致；实现利润总额2.02亿元，同比增长11.70%。

#### (2) 担保业务

2021年以来，中投保大力发展担保增信主责主业，并结合外部形势变化加强创新研发和业务储备，期末担保业务规模有所回升，其中债券类担保和银行间接融资性担保规模大幅增长。

中投保担保业务包括金融产品担保业务和非金融产品担保业务。中投保金融产品担保业务主要包括债券类担保（主要为公募产品）、房地

产类金融担保及其他金融产品担保；非金融产品担保业务主要包括银行间接融资性担保、履约类担保及司法担保。

2021年，中投保抓住市场机遇大力发展担保增信主责主业，且部分创新业务落地，当期担保发生额同比大幅增长至429.10亿元。截至2021年末，中投保担保余额为634.62亿元，较上年末增长32.21%，主要系债券类担保和银行间接融资性担保规模大幅增长所致，扣除分保部分后担保余额为622.01亿元，较上年末增长32.48%；融资性担保责任余额较上年末增长27.66%至471.03亿元。随着中投保担保余额增

长，融资性担保放大倍数亦有所上升，2021 年末为 4.94 倍，处于行业一般水平。

截至 2021 年末，中投保担保业务以金融产品担保为主，占比较上年末下滑至 81.09%。金融产品担保业务始终以债券类担保(公募)为主，规模及占比显著高于其他品种。2021 年，债券类担保业务规模大幅回升至 389.15 亿元。对于房地产类金融担保业务，中投保遵循审慎原则，适度控制此类业务的开展，并根据近年来房地产行业变化适时提高业务承接标准；2021 年以来，中投保严控增量，压缩存量，同时加强业务运营管控，期末房地产类金融担保业务规模较上年末变动不大，占比较小。其他金融产品担保主要包括消费金融类产品担保、资产证券化产品担保，截至 2021 年末，其他金融产品担保规模 98.18 亿元，较上年末维持稳定。

中投保非金融产品担保业务主要包括银行间接融资性担保、履约类担保和司法担保。银行间接融资性担保业务主要包括供应链金融-电票担保产品、保微贷项目等。2021 年，中投保银行间接融资性担保业务规模大幅增长 339.40%至 72.72 亿元，主要系中投保借助金融科技手段推进电子商票等业务、持续扩大普惠金融担保业务规模所致。中投保履约类担保主要包括工程保证和政府采购保证担保，中投保研发“信易佳”电子保函平台，可实现在线秒开保函，提高了承保效率；截至 2021 年末，“信易佳”累计出具电子保函超 4.50 万笔，服务客户超 1.10 万家，为中小微企业减少保证金占压突破 100 亿元。2021 年末，履约类担保余额大幅上升至 43.05 亿元。

表 23 中投保担保业务情况(单位: 亿元、倍)

类别	2019 年末	2020 年末	2021 年末
金融产品担保	469.17	443.39	514.63
其中: 保本投资类担保	0.00	0.00	0.00
债券类担保	377.92	314.47	389.15
其中: 债券类担保-公募	374.50	299.47	352.35
债券类担保-私募	3.43	15.00	36.80
房地产类金融担保	18.80	28.05	27.30
其他金融产品担保	72.45	100.87	98.18
非金融产品担保	32.50	36.64	119.99
其中: 银行间接融资性担保	12.81	16.55	72.72
履约类担保	15.46	15.86	43.05
司法担保	4.23	4.23	4.23
<b>期末担保余额合计</b>	<b>501.67</b>	<b>480.03</b>	<b>634.62</b>
扣除分保后担保余额	489.45	469.53	622.01
融资性担保责任余额	336.30	368.98	471.03
融资性担保放大倍数	3.24	3.67	4.94

资料来源: 中投保提供资料, 联合资信整理

中投保担保业务期限结构较为分散，集中代偿压力较小。

担保期限组合方面，截至 2021 年末，中投保在 2022 年担保到期金额（担保余额口径，含分出保额）为 117.72 亿元，占比 18.55%，2023 年到期占比 24.30%，2024 年到期占比 20.97%，2025 年到期占比 5.44%，其他占比 30.74%，期

限结构较为分散，集中代偿压力较小。

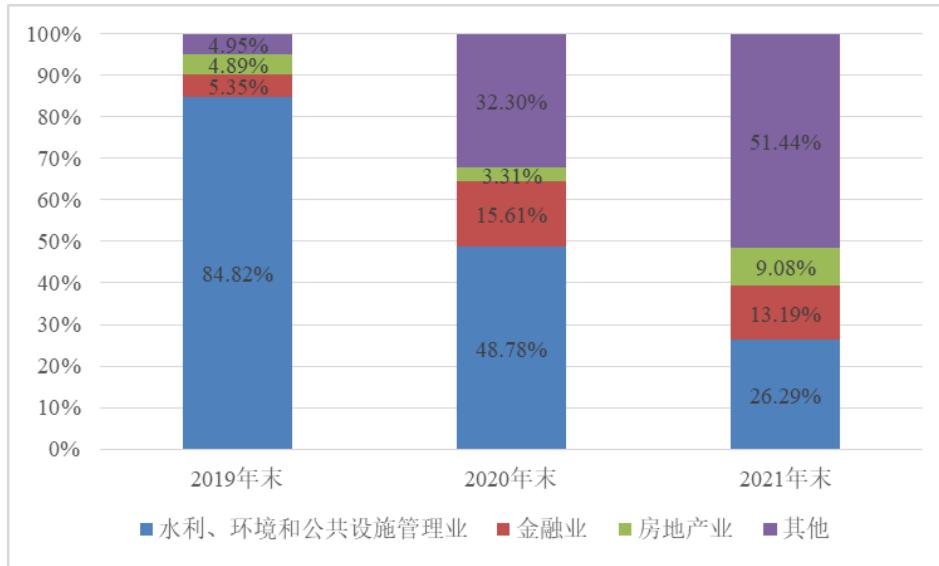
2021 年末，中投保担保业务行业和区域集中度均有所下降，但行业和区域集中度仍属略高。

从行业分布来看，中投保担保业务主要集中在水利、环境和公共设施管理业、建筑业以及租赁和商务服务业。2021 年以来，水利、环境和公共设施管理业的占比下降至 26.29%；其他担保

业务占比大幅上升至 51.44%，其中主要以租赁和商务服务业及建筑业为主，2021 年末占担保

余额比重分别为 15.23%和 22.66%。整体看，中投保担保业务行业集中度呈下降趋势。

图 4 中投保担保业务行业集中情况

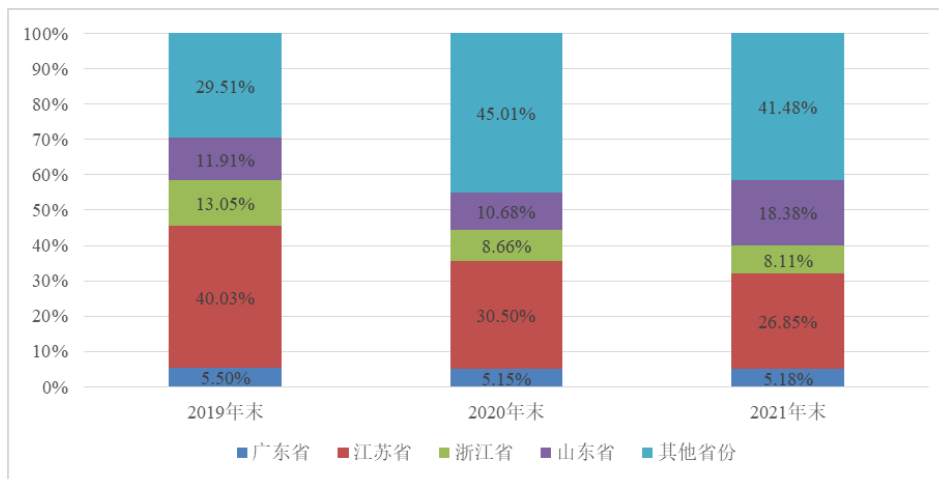


资料来源：中投保提供资料，联合资信整理

从区域分布来看，因中投保担保业务结构以债券类担保为主且该类项目偏向于经济发达、财政实力较强的地区，江苏省始终为中投保担保业务最为集中的区域，但2021年以来占比有所下降，期末为26.85%。截至2021年末，山东省担保业务

规模占比上升至18.38%，浙江省占比小幅下降至8.11%，广东省占比维持稳定，其他省份占比下降至41.48%，其中2021年末北京市担保业务占比9.39%。整体看，近年来中投保担保业务区域集中度有所下降。

图 5 中投保担保业务区域分布情况



资料来源：中投保提供，联合资信整理

从客户集中度来看，截至2021年末，中投保担保业务单一最大客户在保余额为14.40亿元，占期末净资产的比例为12.93%。根据四项配套制度《融资担保责任余额计量办法》的规定，2017

年10月1日前发生的债券担保业务，集中度按照原有监管制度有关规定执行，2017年10月1日后发生的债券担保业务，集中度按照新规执行，按照发行人主体信用评级在AA级以上的债券担保

折算比例以及分保情况计算，截至2021年末，中管要求。  
投保的同一被担保人的担保责任余额均符合监

表 24 截至 2021 年末中投保前十大在保客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	在保余额	占期末净资产比例
平度市国有资产经营管理有限公司	14.40	12.93
深圳市世纪海翔投资集团有限公司	14.25	12.80
中投保信裕资产管理（北京）有限公司	12.40	11.14
海安城市动迁改造有限公司	12.30	11.05
荣成市经济开发投资有限公司	12.00	10.78
嵊州市投资控股有限公司	10.20	9.16
中联天风-保利发展商用物业第一期资产支持专项计划（优先级）	10.15	9.12
新沂市交通投资有限公司	10.10	9.07
寿光市城市建设投资开发有限公司	10.00	8.98
广饶县经济发展投资集团有限公司	10.00	8.98
<b>合计</b>	<b>115.80</b>	<b>104.00</b>

资料来源：中投保年报，联合资信整理

### （3）资管投资业务

中投保投资规模较大，投资品种构成以股权投资、债券投资、基金投资和委托贷款为主，需对投资业务相关的市场风险及信用风险保持关注。

截至 2021 年末，中投保投资规模总计 169.21 亿元，较上年末增长 14.92%；投资品种以股权投资、债券投资、基金投资和委托贷款为主。

截至 2021 年末，长期股权投资较上年末增长 10.88%至 21.55 亿元，主要系中投保持有中国国际金融股份有限中投保股权带来的投资损益导致长期股权投资账面价值增长所致。

委托贷款业务主要为亚行项目<sup>2</sup>。截至 2021 年末，委托贷款规模较上年末下降 10.87%至 16.82 亿元；中投保计提减值损失 0.76 亿元，且新增委托贷款业务均未发生逾期情况。

截至 2021 年末，中投保交易性金融资产 98.05 亿元，较上年末增长 17.46%，主要系中投保增加理财产品规模；构成方面，以股权投资（占比 49.40%）、理财计划（占比 23.35%）和基金投资（占比 21.92%）为主。

其他债权投资方面，截至 2021 年末，中投保债券投资规模较上年末大幅增长 51.51%至 24.75 亿元，主要系中投保增加高评级债券资产的配置所致。

表 25 中投保投资业务投资品种情况 单位：亿元

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
长期股权投资	30.14	19.44	21.55
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	--	--	--
交易性金融资产	87.72	83.48	98.05
债务工具-债券投资	1.27	1.15	1.29
债务工具-信托计划	5.80	1.76	3.93
债务工具-理财计划	42.98	9.37	22.89

2 2016 年，公司申请亚洲开发银行 4.58 亿欧元长期主权贷款，综合利用信用增进等多种金融工具使用该资金支持京津冀及周边的大气污染治理，公司成为“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”的执行机构和还款人。该项贷款将用于京津冀以及山东、山西、河南、内蒙、辽宁等周边区域的大气污染防治项目，重点支持生物新能源、光伏、煤炭替代等项目的实施。截至 2021 年末，公司已向亚洲开发银行提款约 4.05 亿欧元。

债务工具-基金投资	--	25.42	21.50
权益工具-股权投资	17.92	45.78	48.43
权益工具-基金投资	19.76	--	--
<b>买入返售金融资产</b>	<b>0.11</b>	<b>0.32</b>	<b>3.58</b>
<b>债权投资</b>	<b>32.64</b>	<b>19.80</b>	<b>17.60</b>
委托贷款	29.80	18.87	16.82
应收款项类投资	2.84	0.93	0.79
<b>其他债权投资</b>	<b>22.39</b>	<b>24.20</b>	<b>28.42</b>
信托计划	17.91	6.71	3.20
债券投资	4.34	16.33	24.75
应计利息	0.14	0.41	0.47
其他	--	0.74	0.00
<b>合计</b>	<b>173.00</b>	<b>147.24</b>	<b>169.21</b>

资料来源：中投保审计报告，联合资信整理

### 资管业务仍处于调整阶段，目前业务规模较小。

中投保于 2014 年 11 月设立全资子公司中投保信裕资产管理（北京）有限公司（以下简称“信裕资管”）开展资产管理业务。根据中投保的战略规划部署，信裕资管为中投保“投资+资管”业务平台，以投资带动资管。2021 年，中投保对信裕资管增资款项 14.80 亿元到位，并成功发行创新创业公司债券，信裕资管资本实力得到进一步增强。信裕资管围绕担保增信业务链条，与中投保担保业务建立良性的双向互动，形成担保、投资、资管三个业务领域相互协同的局面，为客户提供全方面定制化的金融服务。此外，信裕资管关注国家支持的战略新兴产业，加大中长期战略资产配置，投资业务主要投资于产业园开发、医疗健康、新能源基础建设和先进制造业等领域。2021 年，信裕资管实现净利润 1.96 亿元。

#### （4）金融科技

**中投保继续加强金融科技平台建设，并逐步发挥金融科技赋能的优势，为中投保未来转型提供支持。**

近年来，中投保不断优化调整金融科技板块定位，制定金融科技业务转型方案，快速推进落地，赋能担保增信和资管投资业务发展。同时，加强对金融科技的持续投入，打造专业队伍，运用科技手段提升风险管控能力，搭建具有金融科技属性的业务系统，为中投保业务发展提供科技动力。

2015 年，中投保与蚂蚁金融服务集团、恒生电子股份有限公司共同发起设立浙江互联网金融资产交易中心股份有限公司（后更名为“浙江三潭科技股份有限公司”，以下简称“三潭科技”），三潭科技顺应产业金融和科技金融发展趋势，不断加强数字科技服务和产业服务。

2016 年，中投保全资设立科技子公司北京快融保金融信息服务股份有限公司（2021 年更名为中投保数字科技（北京）股份有限公司，以下简称“中投保数科”）。中投保数科是公司金融科技核心平台，致力于应用大数据、云计算、人工智能等科技手段，处理在线业务和大数据风控，连接中投保担保增信、资产管理等资源优势，不断推动信息化建设，强化金融科技赋能。

2020 年 4 月，中投保全资子公司科技融担在北京城市副中心（通州区）注册成立，科技融担致力于探索“科技赋能担保”路径，通过线上线下相结合的增信模式，服务“三农”、小微和科创企业发展。科技融担是中投保在积极利用金融科技手段、探索中小微担保专业化经营和风险管控方面迈出的重要一步。科技融担成立时间较短，目前业务规模较小。

#### （5）未来发展

**中投保处于战略转型期并制定了明确的发展战略，符合自身发展特色及监管政策导向，整体前景较好。**

中投保秉承“为国而担，为企增信，为社会建体系”的使命，坚持“成为以信用增进为特色的国内一流的综合投融资服务集成商”的发展

愿景,着力打造“担保增信为主体、资管投资和金融科技为两翼”的“一体两翼”业务架构,坚持专业化、区域化、科技化协同发展理念,大力推进“数字中投保”建设。为实现发展愿景,中投保将进一步规范经营,防控风险,推进产品和服务创新转型,加强中投保业务基础建设,推进数字化转型,努力构建与市场相适应的体制和机制,不断增强中投保发展的比较优势和可持续发展能力,实现中投保跨越发展。

#### 4. 财务风险分析

##### (1) 财务概况

中投保提供了2019—2021年合并财务报表,安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)对以上财务报表进行了审计,均出具了无保留的审计意见。从合并范围来看,2020年中投保新增2家子公司并减少1家子公司,2021年减少1家子公司,新增或减少子公司规模均较小。

中投保自2021年1月1日实施财政部于2018年颁布修订后的《企业会计准则第21号—租赁》(以下简称“新租赁准则”),对首次执行日前已存在的合同,选择不重新评估其是否为租赁或者包含租赁,并根据衔接规定,对可比期间信息不予调整。整体看,新租赁准则的实施对中投保财务数据影响较小,财务数据可比性强。

截至2021年末,中投保资产总额262.56亿元,所有者权益111.35亿元(含少数股东权益151.86万元);2021年,中投保实现营业收入23.81亿元,其中已赚保费4.45亿元;实现利润总额10.32亿元。

截至2022年3月末,中投保资产总额263.77亿元,所有者权益112.19亿元(含少数股东权益151.86万元);2022年1—3月,中投保实现营业收入4.64亿元,其中已赚保费1.45亿元;实现利润总额2.02亿元。

##### (2) 资本结构

截至2021年末,中投保所有者权益规模小幅下降,权益稳定性尚可;中投保债务规模有所增长,以长期债务为主。2022年一季度末,

中投保债务规模及构成较上年末变化均不大。

中投保主要通过利润留存和发行永续期债券的方式补充资本。截至2021年末,中投保所有者权益合计111.35亿元,较上年末下降4.36%,其中归属于母公司的所有者权益占比99.99%,在归属于母公司的所有者权益中股本占比40.42%,其他权益工具(永续期债券)占比31.32%,未分配利润占比11.61%,中投保所有者权益稳定性尚可。

利润分配方面,2021年,中投保针对2020年实现的利润进行分配8.78亿元,占2020年净利润的比重为105.21%,分红力度很大。

截至2022年3月末,中投保所有者权益规模112.19亿元,其规模及构成较上年末均变化不大。

截至2021年末,中投保负债总额151.22亿元,较上年末增长6.41%,主要系各类准备金计提规模增长以及卖出回购金融资产款增长综合所致;中投保负债主要由短期借款(占比为21.74%)、长期借款(占比为28.88%)、应付债券(占比为29.59%)和各类准备金(占比14.03%)构成。

中投保短期借款主要为信用借款和质押借款。截至2021年末,短期借款规模为32.87亿元,较上年末变动不大,其中质押借款占比94.30%。中投保长期借款主要为信用借款和抵押借款,其中亚行项目贷款占信用借款主要部分,抵押借款系中投保为购置办公楼向中国农业银行股份有限公司借款。截至2021年末,中投保长期借款43.67亿元,较上年末变化不大。中投保应付债券主要系公开发行的公司债券,截至2021年末,应付债券44.75亿元,较上年末小幅下降2.67%。

全部债务方面,截至2021年末,中投保全部债务123.38亿元,较上年末增长2.76%;从债务结构来看,中投保债务构成均以长期债务为主,短期债务占比为28.27%,较上年末小幅上升2.32个百分点。

杠杆水平方面,截至2021年末,中投保实际资产负债率为49.51%,较上年末变动不大;

全部债务资本化比率较上年末上升 1.79 个百分点至 52.56%，主要系卖出回购金融资产款增长所致。

债务期限结构方面，截至 2021 年末，中投

保 2022 年到期的债务占比 33.55%，2023 年到期占比 8.46%，2024 年到期占比 20.59%，2025 年及以后到期占比 37.40%。整体看，期限结构较为均衡。

表 26 中投保负债构成及杠杆水平（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
<b>负债总额</b>	<b>158.46</b>	<b>142.10</b>	<b>151.22</b>	<b>151.57</b>
其中：短期借款	14.21	31.15	32.87	32.99
交易性金融负债	42.01	0.00	0.00	0.00
各类准备金	8.08	13.88	21.22	23.18
其中：担保赔偿准备金	3.59	10.17	12.04	12.29
未到期责任准备金	4.49	3.71	9.18	10.89
长期借款	31.91	42.95	43.67	44.05
应付债券	51.08	45.97	44.75	44.90
其他负债	8.00	2.63	2.91	4.03
<b>全部债务</b>	<b>139.21</b>	<b>120.07</b>	<b>123.38</b>	<b>121.99</b>
其中：短期债务	56.22	31.15	34.88	32.99
长期债务	82.99	88.92	88.51	89.00
<b>全部债务资本化比率</b>	<b>56.62</b>	<b>50.77</b>	<b>52.56</b>	<b>52.09</b>
<b>实际资产负债率</b>	<b>56.72</b>	<b>49.60</b>	<b>49.51</b>	<b>48.68</b>

资料来源：中投保审计报告、2022 年一季度财务报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，中投保负债总额 151.57 亿元，债务规模及结构较上年末均变动不大；实际资产负债率和全部债务资本化比率分别为 48.68%和 52.09%，杠杆水平较上年末小幅下降。

### （3）资产质量

截至 2021 年末，中投保资产总额较上年末有所增长，期末货币资金和定期存款保持充足水平，资产流动性良好，整体资产质量较高；2022 年以来，中投保资产总额变化不大。考虑到中投保投资资产规模较大，需对其面临的市场风险及信用风险保持关注。

2021 年，中投保出于对资金安全及收益性综合考虑，主动调整资产配置结构，期末货币资金大幅增加、定期存款大幅减少、理财类投资以及高评级债券等资产配置明显增长。截至 2021 年末，中投保资产总额 262.56 亿元，较上年末小幅增长 1.56%，资产构成以货币资金（占比 10.50%）、定期存款（占比 16.70%）和各类投资资产（占比 64.44%）为主。

中投保现金类资产主要为货币资金和定期存款。截至 2021 年末，货币资金较 2020 年末大幅增长 122.02%，定期存款下降 42.19%。现金类资产结构变动主要系中投保出于资金安全及收益性考虑，对资产配置进行调整所致。

中投保各类投资资产主要为交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和长期股权投资等。截至 2021 年末，各类投资资产规模较上年末增长 14.92%至 169.21 亿元，主要系中投保增加理财产品规模，同时增加高评级债券资产综合所致，未来需持续关注受外部环境波动可能产生的市场及信用风险。

受限资产方面，截至 2021 年末，中投保受限资产合计 42.67 亿元，占资产总额的比重为 16.25%，主要由中投保经营所需部分资产抵质押资金构成。

截至 2021 年末，中投保 I 级资产、II 级资产及 III 级资产规模均能满足监管指标要求（《融资担保公司资产比例管理办法》第九条）。

截至 2022 年 3 月末，中投保资产总额 263.77 亿元，较 2021 年末变化不大，其中货币

资金有所增长，定期存款和各类投资资产则有所下降。

表 27 中投保资产情况构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额	265.13	258.52	262.56	263.77
其中：货币资金	57.68	12.42	27.57	48.47
定期存款	21.06	75.83	43.84	33.23
各类投资资产	173.00	147.24	169.21	160.29

注：各类投资资产为投资业务分析中的投资资产合计

资料来源：中投保审计报告、2022 年一季度财务报告，联合资信整理

#### （4）盈利能力

受 2020 年大额投资项目退出的偶然因素影响，2021 年，中投保盈利规模有所下降；若剔除非经常性损益的影响，中投保的盈利能力指标较为稳定。2022 年一季度，担保业务收入大幅增长带动收入和利润规模均有所增长。整体看，中投保盈利能力较强。

2021 年，中投保营业收入同比下降 38.87% 至 23.81 亿元，主要系 2020 年中投保大额投资项目退出，本期投资收益同比大幅下降所致；若剔除大额投资项目退出的偶然因素影响，中投保营业收入保持稳定。

赔付情况方面，2021 年，由于中投保未发生代偿且已赚保费大幅增长，中投保担保赔付率大幅下滑 11.15 个百分点至 0.00%。

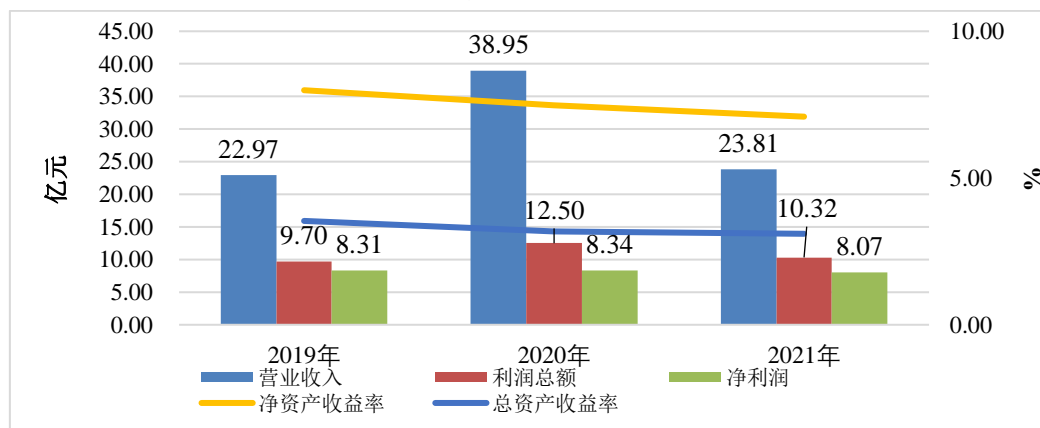
中投保营业总支出以业务及管理费、其他业务成本、提取担保赔偿准备金和信用减值损失为主。2021 年，中投保业务及管理费（主要为职工薪酬）及其他业务成本（主要为利息支出）分别为 3.79 亿元和 3.79 亿元，分别同比下降 39.37% 和 34.74%。

2020 年，中投保根据经验数据并结合相关政策、经济形势等因素对预期信用损失模型相关系数进行了调整，基于疫情影响和谨慎性原则，中投保计提信用减值损失 5.51 亿元，同比大幅增长 206.42%；提取担保赔偿准备金 6.67 亿元，同比大幅增长 592.04%。2021 年，考虑到疫情影响已成常态化，中投保计提信用减值损失 3.78 亿元，同比下降 31.33%；提取担保赔偿准备金 1.83 亿元，同比下降 72.60%。受以上因素综合影响，2021 年，中投保实现利润总额 10.32 亿元，同比下降 17.39%。

从盈利能力指标来看，2021 年，中投保营业利润率同比上升 11.22 个百分点至 43.36%；中投保总资产收益率和净资产收益率均同比小幅下滑，分别为 3.10% 和 7.09%，处于行业较好水平。

2022 年 1—3 月，中投保实现营业收入 4.64 亿元，同比增长 16.66%，主要系担保业务收入大幅增长所致；实现利润总额 2.02 亿元，同比增长 11.70%；未经年化的总资产收益率和净资产收益率分别为 0.57% 和 1.35%。

图 3 中投保盈利能力情况



资料来源：中投保审计报告，联合资信整理



与同行业企业相比，中投保营业利润率和总资产收益率略低于样本平均值，净资产收益率则高于样本平均值。

表 28 同行业样本企业 2021 年财务指标比较 (单位: %)

项目	营业利润率	净资产收益率	总资产收益率
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	41.39	5.57	3.43
江苏省信用再担保集团有限公司	47.52	4.90	2.96
中债信用增进投资股份有限公司	57.04	5.05	3.69
<b>上述样本平均值</b>	<b>48.65</b>	<b>5.18</b>	<b>3.36</b>
<b>中投保</b>	<b>43.36</b>	<b>7.09</b>	<b>3.10</b>

资料来源: 中投保审计报告、公开资料, 联合资信整理

#### (5) 资本充足性及代偿能力

2021 年以来, 中投保净资本规模小幅下降, 资本规模尚可, 资本充足性一般, 代偿准备金率有所下降, 中投保整体代偿能力极强。

中投保面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后, 如果不能足额追偿, 中投保将以自有资本承担相应的损失。中投保实际代偿能力主要受其担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。

受净资产规模小幅下降影响, 2021 年末, 中投保净资本较上年末小幅下降至 34.01 亿元。截至 2021 年末, 净资本/净资产比率为 30.55%, 较上年末下降 2.03 个百分点; 各项风险准备金之和增长至 26.45 亿元。由于中投保期末担保责任余额大幅增长, 2021 年末中投保净资本担保倍数随之上升至 13.85 倍; 监管口径的融资性担保

放大倍数亦上升至 4.94 倍, 仍远低于监管要求的 10 倍水平上限。

联合资信根据中投保的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素, 对担保业务风险进行综合评估, 估算中投保在目标评级下的担保业务组合风险价值, 并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算, 中投保 2021 年末的净资本为 34.01 亿元, 净资本覆盖率为 68.16%, 净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度一般。

2021 年, 中投保无代偿发生, 故代偿准备金率为零; 中投保各项准备金有所增长, 担保业务安全垫进一步增厚, 同时考虑到中投保具有很强的股东背景以及畅通的融资渠道等因素, 中投保整体代偿能力极强。

表 29 中投保资本充足性和代偿能力

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
期末担保余额 (亿元)	501.67	480.03	634.62	688.14
净资产 (亿元)	106.67	116.42	111.35	112.19
净资本 (亿元)	28.25	37.93	34.01	/
准备金之和 (亿元)	12.68	18.72	26.45	28.41
融资性担保放大倍数 (倍)	3.24	3.67	4.94	5.31
净资本担保倍数 (倍)	11.90	9.73	13.85	/
净资本/净资产比率 (%)	26.48	32.58	30.55	/
净资本覆盖率 (%)	72.31	101.26	68.16	/
代偿准备金率 (%)	5.82	1.72	0.00	0.11

注: 联合资信对净资本测算标准进行了调整, 相关数据做了追溯调整

资料来源: 中投保提供、年度报告、2022 年一季度报告, 联合资信整理

(6) 债券保护效果

“21国都C1”由中投保进行担保,截至2021年末,中投保资本充足性良好,整体代偿能力极强,其提供的担保对“21国都C1”信用水平提升作用显著。

### 十三、 结论

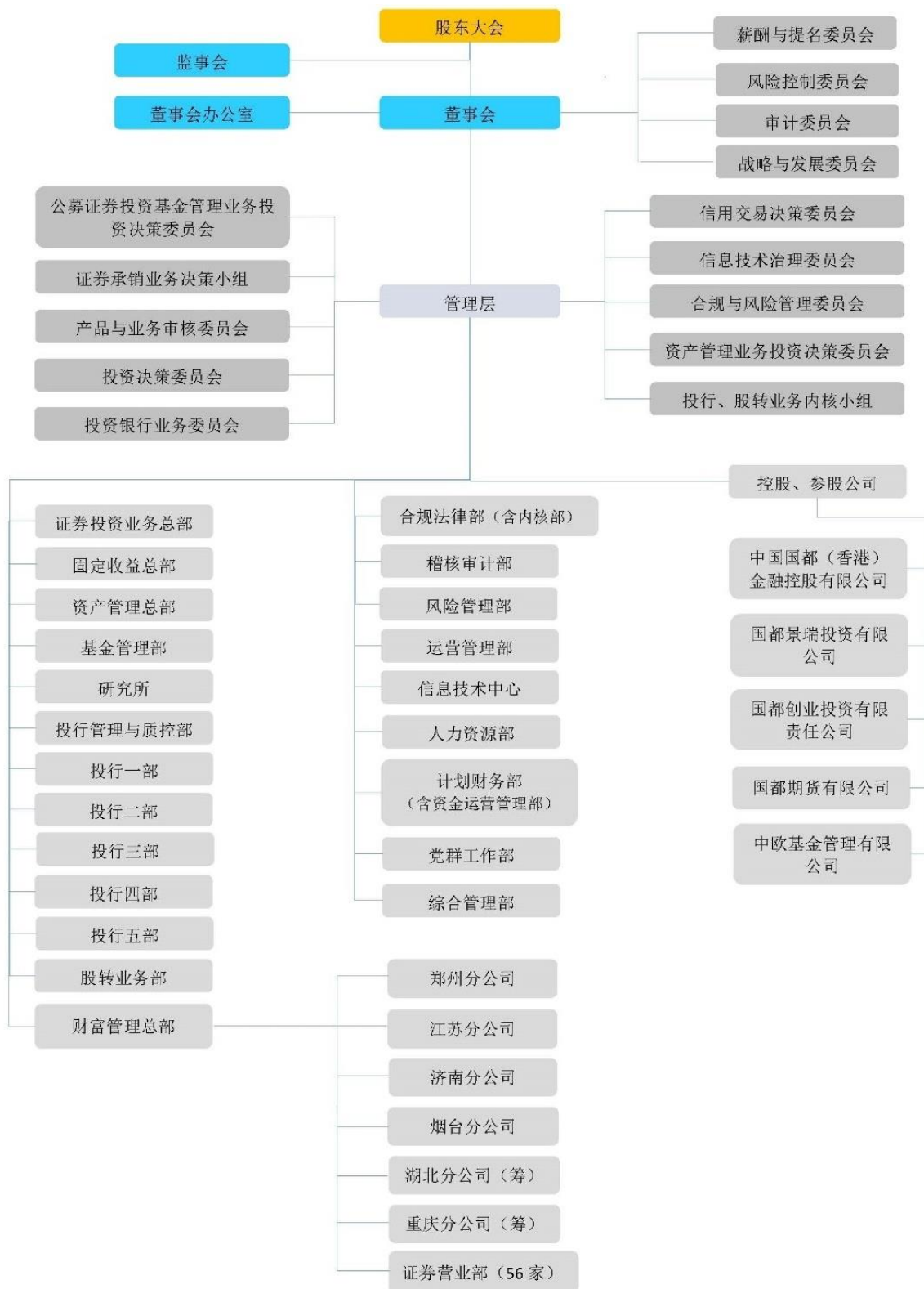
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定,维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>,“21国都C1”信用等级为AAA,评级展望为稳定。

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 2022 年 3 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
东方创业投资管理有限责任公司	2.99	5.13
山东海洋集团有限公司	2.99	5.13
天津重信资产管理有限公司	2.75	4.72
重庆嘉鸿盛鑫商贸有限公司	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: 公司提供, 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 2022 年 3 月末)



资料来源：公司提供

附件 2-1 国都证券股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
自有资产（亿元）	237.80	260.76	260.03	301.06
所有者权益（亿元）	91.98	98.74	103.89	103.44
自有负债（亿元）	145.82	162.02	156.14	197.62
自有资产负债率（%）	61.32	62.13	60.05	65.64
优质流动性资产/总资产（%）	20.16	21.97	14.57	16.48
营业收入（亿元）	14.97	17.69	18.26	0.70
利润总额（亿元）	6.85	10.11	9.78	-0.70
营业利润率（%）	45.64	56.90	53.49	-100.72
营业费用率（%）	52.82	42.13	45.75	200.01
薪酬收入比（%）	37.13	28.54	30.28	/
自有资产收益率（%）	2.88	3.38	3.22	-0.15
净资产收益率（%）	6.01	8.85	8.28	-0.41
盈利稳定性（%）	108.58	107.92	16.45	/
净资本（亿元）（母公司口径）	77.03	83.11	82.37	81.61
风险覆盖率（%）（母公司口径）	257.00	250.65	250.89	227.92
资本杠杆率（%）（母公司口径）	27.38	26.76	28.43	24.25
流动性覆盖率（%）（母公司口径）	609.56	206.37	223.04	317.57
净稳定资金率（%）（母公司口径）	158.86	163.23	150.44	157.49
信用业务杠杆率（%）	67.03	65.94	75.78	/
短期债务（亿元）	90.62	108.01	95.86	130.43
长期债务（亿元）	48.37	45.05	53.42	61.56
全部债务（亿元）	138.99	153.06	149.28	191.99

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 中国投融资担保股份有限公司主要财务数据及指标  
(合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
资产总额 (亿元)	265.13	258.52	262.56	263.77
所有者权益 (亿元)	106.67	116.42	111.35	112.19
净资本 (亿元)	28.25	37.93	34.01	/
营业收入 (亿元)	22.97	38.95	23.81	4.64
利润总额 (亿元)	9.70	12.50	10.32	2.02
期末担保余额 (亿元)	501.67	480.03	634.62	688.14
全部债务 (亿元)	139.21	120.07	123.38	121.99
短期债务 (亿元)	56.22	31.15	34.88	32.99
实际资产负债率 (%)	56.72	49.60	49.51	48.68
总资产收益率 (%)	3.54	3.19	3.10	0.57
净资产收益率 (%)	7.99	7.48	7.09	1.35
前五大客户集中度 (%)	85.96	67.52	58.69	/
融资性担保放大倍数 (倍)	3.24	3.67	4.94	5.31
净资本担保倍数 (倍)	11.90	9.73	13.85	/
净资本/净资产比率 (%)	26.48	32.58	30.55	/
净资本覆盖率 (%)	72.31	101.26	68.16	/
代偿准备金率 (%)	5.82	1.72	0.00	0.11

注：1 联合资信对净资本测算标准进行了调整，相关数据做了追溯调整；2. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未经年化

资料来源：中投保提供、审计报告、年度报告、2022 年一季度报告，联合资信整理

### 附件 3-1 公司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) <sup>1/(n-1)</sup> -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 3-2 担保方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%
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业总收入×100%
总资产收益率	净利润/[ (期初资产总额+期末资产总额) /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%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) /资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当时代偿额/期末各项风险准备金之和×100%



## 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