

信用评级公告

联合〔2023〕406号

联合资信评估股份有限公司通过对民生证券股份有限公司及其2023年拟面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定民生证券股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，民生证券股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）信用等级为AA⁺，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：

二〇二三年三月八日

民生证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 6.50 亿元（含）

本期债券期限：2 年

偿还方式：单利按年付息，到期一次性偿还本金

募集资金用途：扣除发行费用后，用于偿还还有息债务

评级时间：2023 年 3 月 8 日

本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称 | 版本 |
|-----------------------------------|-------------|
| 证券公司主体信用评级方法 | V4.0.202208 |
| 证券公司主体信用评级模型（打分表） | V4.0.202208 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
|------------|------|-------|--------|-----------------|
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观经济 | 2 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 公司治理 | 2 |
| | | | 风险管理 | 2 |
| | | | 业务经营分析 | 2 |
| | | | 未来发展 | 2 |
| 财务风险 | F2 | 偿付能力 | 盈利能力 | 1 |
| | | | 资本充足性 | 2 |
| | | | 杠杆水平 | 2 |
| | | 流动性因素 | 2 | |
| 指示评级 | | | | aa ⁺ |
| 个体调整因素：无 | | | | -- |
| 个体信用等级 | | | | aa ⁺ |
| 外部支持调整因素：无 | | | | -- |
| 评级结果 | | | | AA ⁺ |

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”）对民生证券股份有限公司（以下简称“公司”或“民生证券”）的评级反映了其作为全国性综合类证券公司之一，资本实力较强，整体业务规模处于行业中等水平。近年来，公司营业收入和净利润持续增长，投资银行业务保持很强市场竞争力，整体经营情况良好；截至 2021 年末，公司资产质量较高、流动性较好，资本充足性较好。

联合资信也关注到，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 年上半年公司营业收入与净利润同比有所下降；同时，公司债务结构以短期为主，面临一定集中偿付情况。此外，公司原控股股东泛海控股股份有限公司（以下简称“泛海控股”）已失去了公司的控制权，由控股股东变为公司第一大股东，同时其所持公司股份被质押和冻结的比例很高，未来公司控制权的归属存在不确定性。

本期债券发行规模相较公司债务规模较小，主要财务指标对发行前、后全部债务的覆盖程度有所变化，仍属较好水平。

未来，随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进，公司整体竞争实力有望进一步增强。

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

优势

- 公司业务资质齐全，网点全国性布局，资本实力较强。**
公司作为全国性综合类证券公司之一，业务牌照齐全并实现网点全国性布局，可为投资者提供综合性证券金融服务。截至 2022 年 6 月末，公司实收资本 114.56 亿元，净资本 87.80 亿元，资本实力较强。
- 盈利能力不断增强；投资银行业务具有很强竞争力。**
2019—2021 年，公司营业收入和净利润持续增长，盈利能力不断增强。公司投资银行业务处于行业上游，市场竞争力不断增强，项目储备充足。
- 资产质量较高，资本充足性较好。**截至 2021 年末，公司资产流动性较好，资产质量较高；各项风险控制指标均

分析师：张祎 梁兰琼

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

高于监管要求，资本充足性较好。

关注

1. 公司业务周期性强，易受宏观经济和市场波动影响。公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。2022年上半年，公司营业收入与净利润同比有所下降。
2. 第一大股东泛海控股所持公司股份被冻结的比例很高，未来公司控制权的归属存在不确定性。第一大股东泛海控股2021年亏损扩大，其自身及其附属公司发行的多个债项均已违约，且其持有的公司股份被有关部门全额冻结，需对最新处置情况及相关风险保持关注。
3. 债务结构偏短期。截至2021年末，公司全部债务规模有所下降，但短期债务占比较高，债务结构有待优化，需对公司流动性状况保持关注。

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 6 月 |
| 自有资产（亿元） | 362.60 | 435.02 | 453.93 | / |
| 自有负债（亿元） | 249.36 | 292.36 | 301.16 | / |
| 所有者权益（亿元） | 113.25 | 142.66 | 152.78 | 154.32 |
| 优质流动性资产/总资产（%） | 21.83 | 17.18 | 21.83 | / |
| 自有资产负债率（%） | 68.77 | 67.21 | 66.34 | / |
| 营业收入（亿元） | 26.88 | 36.32 | 47.26 | 16.63 |
| 利润总额（亿元） | 6.52 | 12.30 | 15.59 | 5.66 |
| 营业利润率（%） | 24.35 | 35.55 | 34.79 | 33.67 |
| 净资产收益率（%） | 4.79 | 7.18 | 8.29 | 2.78 |
| 净资本（亿元） | 72.26 | 82.49 | 81.70 | 87.80 |
| 风险覆盖率（%） | 202.03 | 239.25 | 219.38 | 242.69 |
| 资本杠杆率（%） | 16.28 | 19.34 | 19.07 | 21.26 |
| 短期债务（亿元） | 110.80 | 177.43 | 206.60 | 170.78 |
| 全部债务（亿元） | 234.23 | 261.21 | 244.86 | 213.89 |

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1-6月财务报表未经审计，相关指标未经年化；4. 本报告中“/”表示限于客观条件未获取到该项数据

资料来源：公司财务报告，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 ⁺ | 稳定 | 2022/6/24 | 张祎 张晨露 | 证券公司主体信用评级方法 V3.2.202204 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.2.202204 | 阅读全文 |
| AA ⁺ | 稳定 | 2016/7/11 | 冯磊 陈凝 | （原联合信用评级有限公司）证券公司资信评级方法（2014年1月） | -- |

注：2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号；非公开发行债券的评级报告无报告链接

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

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

民生证券股份有限公司2023年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

民生证券股份有限公司（以下简称“公司”或“民生证券”）的前身是1986年11月设立的郑州市证券公司（以下简称“郑州证券”），后于1991年重新注册登记，注册资本为1000万元。1996年，经中国人民银行批准，郑州证券更名为黄河证券有限责任公司（以下简称“黄河证券”）并完成增资扩股，注册资本变更为1.00亿元。2002年7月，黄河证券正式更名为民生证券有限责任公司，并将注册地迁至北京。2010年4月，泛海控股股份有限公司（以下简称“泛海控股”）、山东省国际信托股份有限公司和山东省鲁信投资控股集团有限公司采用溢价的方式对公司进行增资，变更后的注册资本为21.77亿元。2012年6月，民生证券有限责任公司完成股份制改革，正式更名为现名。经过多次增资扩股，截至2017年末，公司股本45.81亿元。2018年7月，公司进行资本公积转增股本，转增后股本为96.19亿元。截至2019年末，公司股本96.19亿元，泛海控股持有公司股份比例为87.65%，为公司控股股东。

2020年4月，公司引入15家战略投资者合计增资25.00亿元，股本增加至114.56亿元；2020年9月，泛海控股向上海张江（集团）有限公司（以下简称“张江集团”）、上海张江高科技园区开发股份有限公司（以下简称“张江高科”）等22家投资者转让公司股权27.12%，转让完成后，泛海控股持股比例下降至44.52%；2021年7月，泛海控股向上海沅泉峪企业管理有限公司（以下简称“上海沅泉峪”）转让民生证券13.49%股份，转让完成后，泛海控股对民生证券持股比例进一步下降至31.03%。

2021年8月，公司召开了2021年第一次临时股东大会，并选举由股东上海沅泉峪提名的杨振兴为公司董事。至此，公司董事会由11名董事组成，其中股东泛海控股提名的董事共5位，在董事会席位已低于半数，泛海控股对民

生证券由能够实施控制转为具有重大影响，公司自2021年8月起处于无实际控制人状态。

截至2022年9月末，公司注册资本和股本均为114.56亿元，其中泛海控股持股比例为31.03%，为公司第一大股东，公司无实际控制人。截至2021年末，泛海控股持有公司35.55亿股，其中已办理股权质押总股数为35.36亿股，占公司总股本的30.87%，占其持有公司股份的99.47%；2021年10月，泛海控股发布公告称，因其与中山证券有限责任公司发生债券交易纠纷，其持有的公司31.03%的股权被冻结；2022年6月，泛海控股发布公告称，因其与中国民生信托有限公司（以下简称“民生信托”）发生债券交易纠纷，其持有的公司31.03%的股权被冻结，占其持有公司股份的100.00%，冻结期为三年；截至2022年9月末，泛海控股共持有公司35.55亿股，因多宗仲裁及诉讼事项而全部处于冻结状态，公司股份被质押和被冻结比例很高，需关注相关情况对公司的不利影响。股权结构图见附件1-1。

表1 截至2022年9月末公司前五大股东持股情况

| 股东 | 持股比例 |
|-----------------|--------|
| 泛海控股股份有限公司 | 31.03% |
| 上海沅泉峪企业管理有限公司 | 13.49% |
| 西藏腾云投资管理有限公司 | 4.87% |
| 杭州东恒石油有限公司 | 4.49% |
| 山东省高新技术创业投资有限公司 | 3.81% |
| 合计 | 57.69% |

资料来源：公开提供，联合资信整理

公司主要业务包括财富管理业务、投资交易业务、投资银行业及投资管理业务；组织架构图详见附件1-2。截至2022年6月末，公司拥有7家子公司，其中主要子公司有控股子公司民生期货有限公司（以下简称“民生期货”），全资子公司民生股权投资基金管理有限公司（以下简称“民生股权投资”）、民生证券投资

有限公司（以下简称“民生证券投资”）等。截至 2021 年末，公司员工人数合计 2774 人。

表 2 截至 2022 年 6 月末公司主要子公司情况

| 子公司全称 | 简称 | 主要经营地 | 业务性质 | 注册资本 (亿元) | 持股比例 (%) | 取得方式 |
|----------------|--------|-------|--------------|--------------|-------------|----------|
| 民生期货有限公司 | 民生期货 | 北京 | 期货经纪业务 | 3.61 | 95.01 | 非同一控制下合并 |
| 民生股权投资基金管理有限公司 | 民生股权投资 | 北京 | 非证券业务的投资管理咨询 | 10.00 | 100.00 | 投资设立 |
| 民生证券投资有限公司 | 民生证券投资 | 深圳 | 投资 | 40.00 | 100.00 | 投资设立 |

资料来源：公司财务报告

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区浦明路 8 号；法定代表人：冯鹤年¹。

二、本期发行债券概况

公司拟在 25.00 亿元的额度内面向专业投资者以公开方式分期发行公司债券。本期债券名称为“民生证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，本期债券发行总额为不超过 6.50 亿元（含），本期债券面值 100 元，按面值平价发行；本期债券期限为 2 年期；本期债券票面利率为固定利率，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商协商确定；本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息，到期一次性偿还本金。

本期债券募集资金在扣除发行费用后，将用于偿还有息债务。

本期债券无担保。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年，百年变局和世纪疫情交织叠加，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，不断优化疫情防控措施，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度疫情规模、传播范围大于二季度，12 月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧，导致经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速²（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受疫情影响，工业、服务业活动放缓所致。

¹ 根据公司于 2022 年 6 月 20 日发布的《民生证券股份有限公司关于公司法定代表人、董事长、董事、总裁及执行委员会主席发生变动的公告》，经公司第四届董事会第四次会议、2022 年第二次临时股东大会审议通过，免除冯鹤年先生董事、董事长、总裁及执行委员会职务，经公司第四届董事会第四次会议、2022 年第二次临时股东大会、第四届董事会第五次会议审议通过，景忠先生担任公司第四届董事会非独立董事，任期至第四届董事会任期届满为止，代行董事长职务，代行公司法定代表人，时间不得超过 6 个月。公司于 2022 年 12 月 14 日发布《民生证券股份有限公司关

于延长公司法定代表人、董事长、总裁及执行委员会主席职务期限的公告》，根据公司实际经营情况，经公司第四届董事会第七次会议审议通过，延长景忠代行公司法定代表人、董事长职务期限，延长熊雷鸣代行公司总裁、执行委员会主席职务期限，上述延长期限自 2022 年 12 月 17 日起生效，至董事会选举产生新的董事长、总裁、执行委员会主席为止。

² 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。

表 3 2018 - 2022 年中国主要经济数据

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|-------------|--------|
| GDP 总额 (万亿元) | 91.93 | 98.65 | 101.36 | 114.92 | 121.02 |
| GDP 增速 (%) | 6.75 | 6.00 | 2.20 | 8.40(5.25) | 3.00 |
| 规模以上工业增加值增速 (%) | 6.20 | 5.70 | 2.80 | 9.60(6.15) | 3.60 |
| 固定资产投资增速 (%) | 5.90 | 5.40 | 2.90 | 4.90(3.90) | 5.10 |
| 房地产投资增速 (%) | 9.50 | 9.90 | 7.00 | 4.40(5.69) | -10.00 |
| 基建投资增速 (%) | 3.80 | 3.80 | 0.90 | 0.40(0.65) | 9.40 |
| 制造业投资增速 (%) | 9.50 | 3.10 | -2.20 | 13.50(4.80) | 9.10 |
| 社会消费品零售总额增速 (%) | 8.98 | 8.00 | -3.90 | 12.50(3.98) | -0.20 |
| 出口增速 (%) | 9.87 | 0.51 | 3.62 | 29.62 | 7.00 |
| 进口增速 (%) | 15.83 | -2.68 | -0.60 | 30.05 | 1.10 |
| CPI 涨幅 (%) | 2.10 | 2.90 | 2.50 | 0.90 | 2.00 |
| PPI 涨幅 (%) | 3.50 | -0.30 | -1.80 | 8.10 | 4.10 |
| 社融存量增速 (%) | 10.26 | 10.69 | 13.30 | 10.30 | 9.60 |
| 一般公共预算收入增速 (%) | 6.20 | 3.80 | -3.90 | 10.70(3.14) | 0.60 |
| 一般公共预算支出增速 (%) | 8.70 | 8.10 | 2.80 | 0.30(1.54) | 6.10 |
| 城镇调查失业率 (%) | 4.93 | 5.15 | 5.62 | 5.12 | 5.58 |
| 全国居民人均可支配收入增速 (%) | 6.50 | 5.80 | 2.10 | 8.10(5.06) | 2.90 |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；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：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，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，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨

幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出

得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。

2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受疫情反复冲击影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经

济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、行业分析

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

1. 证券行业概况

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。2022 年前三季度，股票市场指数整体有所回落，股市交投活跃程度同比有所下降；债券市场指数小幅上涨。

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。

截至 2022 年 9 月末，上证指数收于 3024.39 点，较上年末下跌 16.91%；深证成指收于 10778.61 点，较上年末下跌 27.45%；2022 年前三季度，国内股票市场持续低迷，上证综指和深证成指最低回撤至 2886.43 点和 10206.64 点，股票指数在 5—6 月有所回升，但整体仍呈震荡下行态势。2022 年前三季度，沪深两市成交额 173.60 万亿元，同比下降 8.78%，沪深两市交投活跃程度同比有所下降。

图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）

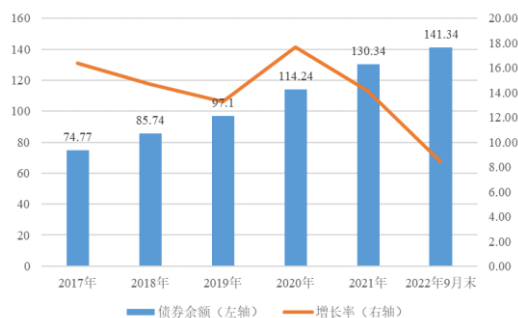


资料来源：Wind，联合资信整理

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%。截至 2022 年 9 月末，我国存量债券余额 141.34 万亿元，较上年末增长 8.44%；中债一综合净价（总值）指数收于 104.09 点，较上年末上涨 0.76%。2022 年前三季度，债券市场指数小幅上涨。

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。2022 年前三季度，受疫情多发散发和国际形势紧张等多重不确定因素影响，证券市场大幅波动，证券公司证券投资收益同比大幅下滑，明显拖累证券公司业绩。

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。

2022 年前三季度，受疫情多发散发和国际形势紧张等多重不确定因素影响，证券市场大

幅波动，证券公司业绩增长承压。截至 2022 年 9 月底，140 家证券公司总资产为 10.88 万亿元，较上年末增长 5.53%；净资产为 2.76 万亿元，较上年末增长 10.84%；净资本为 2.11 万亿元，较上年末增长 8.76%。2022 年 1—9 月，140 家证券公司实现营业收入 3042.42 亿元，同比下降 16.95%，实现净利润 1167.63 亿元，同比下降 18.90%。

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。

2022 年前三季度，证券公司实现代理买卖证券业务净收入 877.11 亿元，同比下降 12.36%；证券承销与保荐业务净收入 446.03 亿元，同比增长 7.22%；财务顾问业务净收入 46.22 亿元，同比下降 1.91%；投资咨询业务净收入 42.25 亿元，同比增长 14.81%；资产管理业务净收入 201.95 亿元，同比下降 8.05%；利息净收入 473.35 亿元，同比下降 2.01%；证券投资收益（含公允价值变动）560.49 亿元，同比下降 47.32%，投资收益同比大幅下滑，明显拖累了证券公司的整体业绩。

表 4 证券行业概况

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—9 月 |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------------|
| 证券公司家数（家） | 131 | 131 | 133 | 139 | 140 | 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 | 3042.42 |
| 净利润（亿元） | 1129.95 | 666.20 | 1230.95 | 1575.34 | 1911.19 | 1167.63 |

| | | | | | | |
|----------|------|------|------|------|-------|-------|
| 总资产（万亿元） | 6.14 | 6.26 | 7.26 | 8.90 | 10.59 | 10.88 |
| 净资产（万亿元） | 1.85 | 1.89 | 2.02 | 2.31 | 2.57 | 2.76 |
| 净资本（万亿元） | 1.58 | 1.57 | 1.62 | 1.82 | 2.00 | 2.11 |

注：证券业协会未披露 2021 年及 2022 年 1-9 月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 5 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 6 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 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 |
| 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 |
| 2022 年 6 月 | 证监会、司法部、财政部联合发布《关于加强注册制下中介机构廉洁从业监管的意见》 | 旨在全面完善相关制度机制，明确规范要求和相关责任，着力解决注册制下的廉洁从业突出风险点，督促中介机构勤勉尽责，廉洁自律，引导形成 |

| | | |
|-------------|--|--|
| | | 廉洁从业风险防控的内生动力和常态化机制 |
| 2022 年 11 月 | 证监会就《关于注册制下提高中介机构公司债券业务执业质量的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见 | 着眼于推进债券市场中介机构监管的制度化规范化透明化，明确了服务高质量发展、强化履职尽责、深化分类监管、严格监管执法等 4 方面原则；提出了强化证券公司债券业务执业规范、提升证券服务机构执业质量、强化质控、廉洁要求和投资者保护、依法加强监管、完善立体追责体系 |
| 2022 年 11 月 | 证监会就《关于深化公司债券注册制改革的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见 | 贯彻落实党的二十大有关健全资本市场功能、提高直接融资比重的重大部署，深化公司债券注册制改革，推动交易所债券市场高质量发展 |

资料来源：证监会网站，联合资信整理

3. 未来动向

行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商需谋求特色化、差异化发展道路。

证券公司的发展过程中仍存在业务同质化严重、传统经纪业务收入结构单一、业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大等特点，其中大型券商收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面具备优势。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面均较中小券商具备优势，随着政策的持续倾斜以及资源投入积累效应的持续显现，大型券商的综合实力将持续提升，行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商仍需进一步结合市场环境、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。

严监管基调持续，利于行业规范发展。

2023 年，证监会将继续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、压实中介机构责任、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。证券公司预计将继续平稳经营，发生重大风险事件概率较小，行业出现信用违约的概率较小，但仍需关注投资银行、资产管理等业务内控制度的健全情况以及开展项目过程中的尽责情况，重大的涉及业务资质暂停的处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

五、基础素质分析

1. 产权状况

2021年8月，由股东上海沅泉峪提名的杨振兴为公司董事，股东泛海控股提名的共5位董事在董事会席位已低于半数，泛海控股对公司失去实际控制权，公司自2021年8月起处于无实际控制人状态；截至2022年9月末，公司注册资本和股本均为114.56亿元；泛海控股持股比例为31.03%，为公司第一大股东，公司无实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是全国性综合类证券公司，主要业务居行业中上游水平，其中投资银行业务具有很强竞争力。

公司作为全国性综合类证券公司之一，业务牌照齐全。截至2022年9月末，公司注册资本及实收资本均为114.56亿元，资本实力较强；截至2022年6月末，公司共有41家证券分公司及46家证券营业部，基本实现全国网点布局。依据中国证券业协会发布的证券公司经营业绩排名，2021年，公司各项经营指标处于行业中上游水平。

公司投资银行业务具备很强行业竞争力，2021年，公司股票主承销佣金收入位居行业第7位，股票主承销家数排名第7位³，行业排名靠前。

表7 2019-2021年公司主要指标行业排名（单位：名）

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 |
|------|-------|-------|-------|
| 净资本 | 54 | 52 | 61 |
| 营业收入 | 41 | 33 | 31 |

³ 2021 年，公司股票主承销家数排名数据来源于 Wind

| | | | |
|------------|----|----|----|
| 证券经纪业务收入 | 48 | 49 | 55 |
| 客户资产管理业务收入 | / | / | 43 |
| 投资银行业务收入 | 21 | 11 | 8 |
| 融资类业务收入 | 46 | 47 | 51 |
| 证券投资收入 | 29 | 36 | 38 |

注：1. “客户资产管理业务收入”排名为“资产管理业务收入排名”，公式为“资产管理业务净收入-资产管理业务月均受托资产总净值*万分之3”。中国证券业协会仅公布客户资产管理业务收入行业中位数以上排名。2. “融资类业务收入”排名为“融资类业务利息收入”排名

资料来源：中国证券业协会，联合资信整理

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2023年3月7日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

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2022年6月末，公司共获得银行综合授信额度为人民币171.50亿元，尚未使用额度为122.00亿元，公司融资渠道较为畅通。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司搭建了较为完善的公司治理架构，能够满足业务发展的需要；公司董事长与总经理目前均是代行职务，需关注后续公司高管变化情况。

公司根据《公司法》《证券法》《证券公司治理准则》等有关法律法规及公司章程，构建了由股东大会、董事会、监事会及高管层组成的法人治理结构，并制定了相关议事规则。

股东大会是公司的权力机构，主要负责决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董事会报告，对发行公司债券做出决议，审议年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案等。近年来，公司根据《公司章程》《股东大会议事规则》的要求召集和召开年度股东大会和临时股东大会，确保了股东的知情权、参与权和

决策权。

公司设有董事会，目前由11名董事组成，其中董事长1名、独立董事3名；其中泛海控股在公司董事会中席位共5名，包括股东代表董事3名、独立董事2名。董事会下设合规管理与风险控制委员会、审计委员会、薪酬与提名委员会、战略与投资委员会，各专门委员会严格按照议事规则履行职责，为董事会决策提供支持。公司还建立了高级管理人员与部分中层管理人员组成的执行委员会，执行委员会是公司贯彻执行董事会确定的发展战略、中长期规划、年度规划、规章制度及董事会决议而设立的公司经营层议事决策机构。该机制一定程度上简化了董事会工作流程，提高了董事会工作效率。

公司设监事会，目前由9名监事组成，其中监事会主席1名，职工监事3名。

经营管理层面，公司目前有高级管理人员12名，其中总裁1名、执行副总裁1名、副总裁10名。高级管理人员均具备丰富的金融监管或金融行业经营管理经验，负责公司的日常经营管理活动。

公司代行董事长景忠先生，毕业于郑州工学院（现郑州大学），学士学位。历任郑州证券职员；黄河证券电脑中心总经理；民生证券信息技术中心总经理、信息技术总监、民生证券副总裁、信息技术总监、首席信息官等。2019年5月起任民生证券执行委员会委员、副总裁、合规总监；2022年6月起任民生证券董事（代行董事长）。

公司代行总裁熊雷鸣先生，毕业于中南财经政法大学会计系，硕士。历任湖北药检专科学校教师；长江证券股份有限公司（以下简称“长江证券”）财务总部总经理；长江证券总裁特别助理、财务总部总经理、财务负责人；2019年5月起，任民生证券执行委员会委员、副总裁、财务总监、首席风险官；2022年5月起，任民生证券执行委员会主席（代行）、总裁（代行）。

2. 内部控制水平

公司不断完善内部控制体系，规范内部控制制度，加强对各部门、分支机构以及控股子公司的管控，但相关管控水平仍需提高。

为促进公司规范经营，有效防范和管理风险，保障公司持续、稳定、健康发展，根据《公司法》《证券法》《证券公司监督管理条例》《证券公司治理准则》等法律、法规、行政规章及《公司章程》等公司内部规章制度，结合自身实际，公司构建了由董事会、董事会合规管理与风险控制委员会、公司执行委员会、首席风险官、合规总监、风险管理总部、合规管理总部、审计监察总部、各部门、分支机构及子公司组成的风险管理组织体系，履行公司风险管理的决策、组织、执行、报告、监督、处置等职能。公司执行委员会还审议通过了《民生证券股份有限公司投资银行业务风险管理实施细则》《民生证券股份有限公司经纪业务风险管理实施细则》《民生证券股份有限公司信用业务风险管理实施细则》等风险管理实施细则，全面覆盖公司各项主要业务及重要管理部门的各个风险环节。同时，公司建立了风险报告和预警制度。风险管理总部通过定期或不定期风险评估、压力测试、实时监控、业务风险审核等方式，及时发现异常情况并向相关部门、首席风险官、总裁、董事长报告。通过有效的沟通和反馈，使公司领导和有关业务部门及时了解公司业务和资产的风险状况，相应调整风险管理政策和管理措施。

收到的行政监管措施方面，2020年9月，公司武汉分公司因合规管理人员资质不达标，收到湖北证监局《关于对民生证券股份有限公司武汉分公司采取出具警示函措施的决定》，公司及武汉分公司对上述行政监管措施无异议，并将按照上述决定的要求进一步关注经营风险，强化内部管理，提升业务人员执业素质，依法合规开展业务，采取有效措施严防类似情况再次发生，武汉分公司已对上述行政监管措施所提及的问题完成了整改。

2020—2021年，公司分类评价均为BB级，

处于行业中游水平。

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，受证券市场行情回暖及公司业务拓展的综合影响，公司营业收入和净利润持续大幅增长；投资交易业务、财富管理业务和投资银行业务已经成为公司的三大主要收入来源；2022年上半年，公司营业收入和净利润同比有所下降。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。

公司证券经营的主要业务板块包括财富管理业务、投资银行业务、资产管理业务、投资交易业务和其他业务（主要为综合性融资成本）。近年来公司按照战略规划要求，着力于促进各业务条线协同发展，重点培育公司的综合服务能力。2019—2021年，公司营业收入持续增长，年均复合增长32.60%；净利润亦持续增长，年均复合增长51.69%。2021年，公司营业收入同比大幅增长30.12%，主要系投资交易业务收入增长（主要系子公司民生投资的股权投资公允价值变动损益增长）和投资银行业务收入增长（主要系股权承销业务收入增长）综合所致；净利润亦同比大幅增长33.28%，增幅均高于行业平均增幅。

从收入结构上来看，公司收入主要来源为财富管理业务、投资银行业务和投资交易业务，除此之外其他板块占比较小。2019—2021年，公司财富管理业务收入持续增长，但占比持续下降，2021年占比下降至26.43%。2019—2021年，得益于股权业务和债券业务的快速发展，公司投资银行业务收入逐年增加并逐步发展为公司第一大收入来源板块。2019—2021年，公司投资交易业务收入规模持续增加，但占比波动下降，2021年为第二大收入贡献来源。2019—2021年，资产管理业务占比持续下降，2021年为2.58%，主要系受“资管新规”行业政策影响，公司压缩资管计划规模致使资产管理业务收入下降所致。

2022年上半年，受证券市场大幅波动的影响，公司投资交易板块收入同比大幅下降；2022年1—6月，公司实现营业收入16.63亿元，

同比下降34.06%，实现利润总额5.66亿元，同比下降31.38%。

表 8 公司营业收入及占比情况（单位：亿元）

| 业务类别 | 2019 年（重述） | | 2020 年 | | 2021 年 | | 2022 年 1—6 月 | |
|--------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|
| | 金额 | 占比（%） | 金额 | 占比（%） | 金额 | 占比（%） | 金额 | 占比（%） |
| 财富管理业务 | 12.01 | 44.67 | 12.29 | 33.83 | 12.49 | 26.43 | 6.56 | 39.42 |
| 投资银行业务 | 7.63 | 28.37 | 16.65 | 45.86 | 20.62 | 43.63 | 7.35 | 44.21 |
| 资产管理业务 | 3.12 | 11.60 | 1.77 | 4.87 | 1.22 | 2.58 | 0.56 | 3.39 |
| 投资交易业务 | 10.95 | 40.73 | 11.28 | 31.06 | 15.42 | 32.63 | 3.28 | 19.70 |
| 其他业务 | -6.82 | -25.37 | -5.67 | -15.61 | -2.49 | -5.27 | -1.12 | -6.72 |
| 合计 | 26.88 | 100.00 | 36.32 | 100.00 | 47.26 | 100.00 | 16.63 | 100.00 |

注：1. 因业务分部划分调整，公司于 2020 年度起调整分部信息，将原经纪业务、信用业务、期货业务合并归类为财富管理业务；原自营业务、另类投资业务合并归类为投资交易业务；原资产管理业务、私募基金管理业务合并归类为资产管理业务；此外，其他业务板块与分部间抵消合并统计，不再设分部间抵消科目。2. 其他业务营业收入为负数，主要是公司债务融资利息支出、总部行政费用所形成。

资料来源：公司提供、公司财务报告，联合资信整理

2. 业务运营

（1）财富管理业务

公司财富管理业务包括经纪及财富管理业务和信用业务。其中，证券及期货经纪业务主要包括证券经纪、金融产品销售和期货经纪业务，信用业务主要包括融资融券及股票质押业务。

经纪及财富管理业务

公司营业网点基本实现全国性布局，2019—2021 年，受市场行情回暖影响，公司证券经纪业务交易规模及净收入持续增长；2022 年上半年，公司经纪业务有所发展。同时，证券经纪业务受市场行情影响较大，未来经纪业务的收入增长存在一定不确定性。

公司证券经纪业务资格齐全，包括向客户提供股票、基金、债券等代理交易买卖业务。

截至 2021 年 6 月末，公司共有 35 家证券分公司及 46 家证券营业部，基本覆盖直辖市和省会城市，形成辐射全国的服务网络体系，实现全国性业务布局。近年来，公司持续推进经纪业务转型，创新业务发展模式。为了满足经纪业务转型需求，公司调整人员结构，增加中高端专业人才比重，组建财富管理团队和创新业务团队，不断扩大财富管理业务范围，投顾服务能力逐步提高。

2020 年，公司推动财富管理转型，实施以创收为核心的考核管理，促进业务规模增长。

同时，受证券市场交投活跃影响，2019—2021 年，公司股票、基金代理买卖交易额持续增长，年均复合增长率 27.62%。

2019—2021 年，公司证券经纪业务净收入（含席位租赁）逐年增长，2021 年实现证券经纪业务净收入（含租赁席位）5.45 亿元，同比增长 4.61%。

2019—2021 年，公司代销金融产品规模呈波动上升趋势，年均复合增长 17.79%；2021 年，公司在持续引进优质公募、资管的产品基础上，加大了头部私募产品引入，优化产品结构，提升了业务规模，公司代销金融产品规模 94.65 亿元，同比大幅增长 51.95%；实现代销金融产品收入 0.45 亿元，同比大幅增长 45.16%。

2021 年上半年，公司股票、基金代理买卖交易量 5754.58 亿元，代销金融产品金额 40.19 亿元。2022 年 1—6 月，实现经纪业务手续费净收入 3.17 亿元，同比增长 27.83%，其中代理买卖证券业务净收入 1.80 亿元，同比下降 7.61%，交易单元席位租赁收入 1.27 亿元，同比增长 0.97 亿元，主要系公司投研业务发展较快所致。证券经纪业务受市场行情影响较大，未来经纪业务的收入增长存在一定不确定性。

表 9 公司经纪业务情况（单位：亿元）

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年1—6月 |
|------------------|---------|----------|----------|-----------|
| 股票、基金代理买卖交易量 | 9027.59 | 13057.55 | 14702.72 | 5754.58 |
| 市场份额（%） | 0.33 | / | / | / |
| 证券经纪业务净收入（含席位租赁） | 3.72 | 5.21 | 5.45 | 3.17 |
| 代销金融产品金额 | 68.22 | 62.29 | 94.65 | 40.19 |
| 代销金融产品收入 | 0.08 | 0.31 | 0.45 | 0.11 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

信用业务

2019—2021年，受市场行情和政策影响，公司融资融券业务规模波动下降，但利息收入持续增长；股票质押业务规模逐年压降，整体信用业务杠杆率较低。2022年上半年，公司融资融券业务及股票质押业务规模均较上年末有所下降。

公司于2012年7月取得开展融资融券业务资格并正式开展业务。目前，公司融资融券业务由经纪业务事业部下的机构客户部具体管理。公司开展的信用交易业务包括融资融券、约定购回式证券交易产品和股票质押式回购。

融资融券业务方面，2019—2021年末，公司融资融券业务余额小幅波动下降，年均复合下降0.91%，公司融资融券市场规模受行情影响较大；2021年，受全年股票市场行情大幅波动，同时机构客户业务规模下降的影响，公司期末融资融券业务规模较上年末小幅下降4.99%。2019—2021年，公司融资融券业务实现利息收入亦持续增长，主要系业务规模保持基本稳定的同时优化客户结构、提高平均费率水平所致；2021年，实现利息收入4.24亿元，同比增长9.28%。

股票质押回购业务方面，2019—2021年末，公司股票质押业务余额逐年下降，主要系公司

股票质押业务为防控风险策略有所调整，严控项目筛选标准，同时向公司战略客户倾斜所致。2019—2021年，股票质押回购利息收入亦呈持续下降趋势，年均复合下降44.63%；2021年，公司继续加强存量项目的管理，期末股票质押业务规模较上年末下降42.30%；股票质押回购利息收入亦同比下降44.32%，与公司持续压缩股票质押回购业务规模变化趋势一致。

2019—2021年末，公司信用业务杠杆率分别为61.33%、42.58%和36.06%，2021年随着公司所有者权益规模增加，同时融资融券业务及股票质押回购业务规模的下降，信用杠杆率下降6.51个百分点。整体来看，公司信用业务杠杆率水平较低。

截至2022年6月末，公司融资融券账户余额较上年末下降9.20%，股票质押业务规模较上年末下降25.11%；2021年上半年，公司融资融券业务实现利息收入1.82亿元，股票质押回购业务实现利息收入0.17亿元，同比均有所减少，主要系股票市场行情大幅波动，同时公司继续主动压降股票质押业务规模共同作用所致；公司对股票质押业务计提减值准备0.50亿元，存在进一步减值风险，需持续关注未来项目回收情况。

表 10 公司信用交易规模及收入情况（单位：户、亿元）

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年1—6月 |
|------------|-------|-------|-------|-----------|
| 融资融券账户数目 | 20249 | 21544 | / | / |
| 期末融资融券业务余额 | 49.69 | 51.35 | 48.79 | 44.30 |
| 融资融券利息收入 | 2.96 | 3.88 | 4.24 | 1.82 |
| 期末股票质押业务余额 | 19.77 | 7.66 | 4.42 | 3.31 |
| 股票质押回购利息收入 | 1.73 | 0.88 | 0.49 | 0.06 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 投资银行业务

近年来，公司投资银行业务发展良好，投资银行业务收入持续增长。2019—2021年，受行业政策红利及市场行情影响，公司投资银行承销规模增长较快。2022年上半年，公司投资银行业务发展良好，期末项目储备良好，有利于公司保持很强竞争力。

投资银行业务主要开展股权承销、债券承销、资产支持证券承销、兼并收购、私募交易、结构性融资以及其他各类财务顾问业务等业务。2019—2021年，公司投资银行业务收入持续增长，年均复合增长64.39%，主要系股权及债券类业务规模同步大幅增长所致。

近年来，公司投资银行业务侧重于IPO、再融资和企业债券项目。从股权承销业务来看，2019—2021年，公司股权类业务规模快速增长；2020年，受科创板开板和注册制改革等利好政策影响，公司股权类项目大幅增长，承销金额201.37亿元，同比增长75.99%，其中IPO完成23家，承销金额125.55亿元，同比增长156.85%；2021年，在经济转型升级和以注册制为引领的资本市场改革机遇的大背景下，公司股权类项目实现承销金额295.23亿元，同比增长21.08%，其中IPO项目完成31家，承销金

额194.48亿元，同比增长55.67%，再融资项目18家，承销金额100.75亿元，同比下降15.26%，主要系市场行情波动导致行业性业务规模下降所致。

从债券承销来看，2019—2021年债券承销规模波动上升，年均复合增长76.72%；2021年，债券类承销家数大规模增长，实现承销金额295.45亿元，同比下降7.76%，主要系当年债券发行市场行情推动导致项目量增加，同时平均项目承销金额有所减少共同作用所致。

公司依托上海打造国际金融中心与金融创新先试先行的政策优势，加大对科创板、创业板等IPO企业覆盖力度；2022年上半年，公司实现投资银行业务收入7.35亿元，同比小幅下降2.25%，业务收入占公司营业收入的44.21%。截至2022年6月末，已过会未发行IPO项目12个，在审IPO项目61个；2022年上半年，累计过会IPO项目12个，过会家数位居行业第7位⁴；累计发行上市IPO项目8个，上市家数位居行业第7名；累计完成公司债、企业债、ABS及债券分销等各类项目35个，其中的主要业务品种公司债承销排名第37名。公司的项目资源储备丰富，有助于投资银行业务的持续发展。

表 11 公司投资银行业务情况表（单位：家、亿元）

| 项目 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 | |
|-----|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| | 家数 | 金额 | 家数 | 金额 | 家数 | 金额 |
| 股权类 | 13 | 92.27 | 42 | 243.83 | 48 | 295.23 |
| IPO | 7 | 48.88 | 23 | 124.93 | 31 | 194.48 |
| 再融资 | 6 | 43.39 | 19 | 118.90 | 17 | 100.75 |
| 债券类 | 11 | 94.61 | 44 | 320.32 | 61 | 295.45 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

(3) 投资交易业务

2019—2021年，公司投资交易业务收入逐年增长，证券投资以债券持仓为主；同时，近年来证券市场持续波动且违约事件频发，自营业务投资收益的实现存在不确定性。

公司投资交易业务由权益类投资、固定收益类投资以及衍生品投资组成。2019—2021年，

公司投资交易业务收入持续增长，年均复合增长率为18.67%。2021年，公司实现投资交易收入15.42亿元，同比大幅增长36.70%；其中证券投资业务方面，在维持稳健投资策略基础上，持续加大投资研究力度，进行了针对不同市场环境下多品种的策略储备；固定收益业务方面，公司积极参与利率债及高等级信用债的销售与

⁴ 投资银行业务行业排名数据来源于公司定期报告

做市业务，加大了对国债、政策性金融债及地方政府债的支持力度，2021年11月，全国银行间同业拆借中心批准公司在银行间市场正式开展现券做市业务，固定收益业务全牌照经营能力进一步增强；另类投资业务方面，公司持续健全完善内部管理制度和机制，并根据监管要求及业务布局，着力股权投资和科创板跟投业务，2021年共新增投资16个，其中股权投资类项目4个，科创板跟投12个；前期参与的4家企业成功上市，4家企业通过了上市委审核。

从投资结构来看，公司以债券投资为主，但占比波动下降。2019—2021年末，母公司口径自营投资规模年均复合增长8.37%；其中债券年均增长7.94%，规模占比均在7成以上，债券持仓以利率债为主；基金年均增长17.36%，

基金规模占比波动上升，投资品种以指数型基金为主。股票投资占比较低。其他类投资主要系公司购买资管产品和信托产品。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/净资本指标为314.39%，自营权益类及证券衍生品/净资本指标为20.63%，均远优于监管标准（≤500%和≤100%）。截至2022年6月末，公司（母公司口径）自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标为238.36%，自营权益类及证券衍生品/净资本指标为23.52%，均优于监管标准。

截至2022年6月末，公司自营投资业务存在2个项目发生违约，涉及本金规模3.25亿元，相关公允价值变动已经体现在利润表中。

表 12 母公司口径自营证券投资结构（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 | 154.16 | 74.07 | 201.99 | 80.99 | 179.61 | 73.48 |
| 股票 | 6.01 | 2.89 | 10.80 | 4.33 | 12.73 | 5.21 |
| 基金 | 15.66 | 7.53 | 13.73 | 5.51 | 21.57 | 8.82 |
| 其他 | 32.29 | 15.52 | 22.87 | 9.17 | 30.52 | 12.49 |
| 合计 | 208.13 | 100.00 | 249.40 | 100.00 | 244.43 | 100.00 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

（4）资产管理业务

2019—2020年，受资管业务“去通道”业务转型的影响，资产管理业务规模有所下滑；同时，公司继续加强主动管理能力、完善产品布局，2021年末资产管理业务规模大幅回升，其中主动管理资管产品规模有所增长；截至2022年6月末，资产管理业务规模有所下降，整体资产管理业务收入规模仍较小。

公司资产管理业务产品类型包括集合资产管理计划、定向资产管理计划和专项资产管理计划，业务范围覆盖权益投资（量化对冲、精选股票等）、固定收益投资、股票质押、定增、员工持股计划、大股东增/减持、上市公司委托理财等领域。此外，2020年起公司因业务分部板块调整，将原私募基金管理行业务划入资产管理业务分部。

2019—2021年，公司资产管理业务收入持续下滑，年均复合下降37.47%；资产管理业务手续费及佣金净收入波动小幅增长，年均复合增长38.31%。

从管理规模和业务结构来看，2019—2021年末，资产管理规模年均复合增长9.31%。2021年，公司继续落实资管新规，持续压缩通道业务，同时重点加强主动管理产品线的完善和布局，初步搭建了高、中、低不同风险等级的资管产品体系。2021年，公司实现手续费及佣金净收入0.88亿元，同比有所增加。截至2021年末，资产管理业务规模合计313.49亿元，同比大幅增长39.10%，主要是定向资产管理业务增加所致；其中，主动管理资管产品规模有所增长，截至2021年末其在受托总规模中的占比已提升至91.66%，较年初上升6.66个百分点。

点，公司主动管理能力持续增强。截至2021年末，定向资管占比74.73%，较上年末有所增加；集合资管和专项资管分别占比17.10%和8.16%，定向资管仍为主要业务类型。

截至2022年6月末，资产管理业务规模合

计283.78亿元，较上年末下降9.48%，定向资管业务仍为主要业务类型，占资产管理业务规模的76.38%。2022年1—6月，公司资产管理业务收入0.56亿元，占营业收入比重为3.39%，其中手续费及佣金净收入0.48亿元。

表13 公司资产管理业务情况表（单位：亿元）

| 项目 | 2019年 | | 2020年 | | 2021年 | | 2022年6月末 | |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|
| | 规模 | 占比(%) | 规模 | 占比(%) | 规模 | 占比(%) | 规模 | 占比(%) |
| 集合资产管理业务 | 32.56 | 12.41 | 41.61 | 18.46 | 53.62 | 17.10 | 39.73 | 14.00 |
| 定向资产管理业务 | 186.79 | 71.19 | 159.31 | 70.69 | 234.28 | 74.73 | 216.74 | 76.38 |
| 专项资产管理业务 | 43.03 | 16.40 | 24.45 | 10.85 | 25.59 | 8.16 | 27.31 | 9.62 |
| 合计 | 262.37 | 100.00 | 225.37 | 100.00 | 313.49 | 100.00 | 283.78 | 100.00 |
| 手续费及佣金净收入 | 0.46 | | 0.55 | | 0.88 | | 0.48 | |

注：上表中收入不含资管业务形成的投资收益

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 主要子公司情况

子公司整体发展较为稳定，对公司收入规模形成一定补充。

公司期货业务由其控股95.87%的民生期货具体运营。民生期货成立于1996年，注册资本4.36亿元，经营范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询。2020年5月，公司对民生期货减资，民生期货注册资本变更为3.61亿元。截至2021年末，民生期货注册资本为3.61亿元，民生期货总资产为25.65亿元，总负债为21.24亿元，所有者权益为4.40亿元；2021年，民生期货实现营业收入1.32亿元，实现净利润0.21亿元。2022年1—6月，民生期货实现营业收入0.73亿元，营业收入同比增幅32.99%。

民生证券投资为公司全资子公司，成立于2013年5月，经营范围包括项目投资和投资管理。截至2021年末，民生证券投资注册资本为40.00亿元，总资产为52.09亿元，总负债为3.71亿元，所有者权益为48.39亿元。2021年实现营业收入10.17亿元，实现净利润5.65亿元。2022年1—6月，民生投资新增投资15个，其中科创板及创业板战略跟投4个；实现营业收入0.80亿元，净利润0.63亿元。

民生股权投资原名为民生通海投资有限公

司，成立于2012年3月，是经中国证监会批准由公司全资设立的直接股权投资子公司。2019年6月，民生通海投资有限公司更名为民生股权投资。截至2021年末，民生股权投资资产总额7.11亿元，所有者权益6.72亿元。2021年及2022年1—6月，民生股权投资分别实现营业收入-222.34万元和-801.97万元，营业收入持续下滑且为负，主要原因系持有的存量项目估值浮动影响所致。民生股权投资作为投资主体，项目收益具有周期性，一般在项目退出时方可实现较大盈利。2022年1—6月，民生股权投资新增备案基金5支，新增备案规模5亿元。管理基金新增投资项目4个，新增投资金额1.3亿元。

4. 未来发展

公司战略目标清晰，符合自身特点和未来发展需要。同时，股权结构、实际控制人及核心管理人员变更给公司的未来发展带来了一定不确定性影响。

未来3~5年，公司将依托上海国际金融中心，基于上市引领战略，努力把握政策、市场与竞争环境变化，在坚持合规经营、坚决杜绝重大风险的前提下，实现公司各项业务稳健发展。公司将继续坚持以“投行+投资+投研”业务发展战略为核心，深入推进管理变革，大力

发展金融科技，不断强化客户服务，持续聚焦内外协同，稳步提升盈利能力，持续提高公司差异化竞争能力，全面推动公司提质增效快速发展。

同时，泛海控股对公司持股比例下降且在董事会席位中失去控制权，由公司的控股股东变为第一大股东，未来公司实际控制权的归属存在较大的不确定性，需关注相关变动对公司治理及经营业务稳定性的影响；泛海控股及其海外附属公司发行的多只债券和票据均已违约，且其持有的公司股份质押和冻结比例均很高，需关注相关情况对公司的不利影响。

八、风险管理分析

公司建立了覆盖全业务的风险监控体系和风险管理制度，能够支持各项业务运行。

公司在日常经营活动中面临的风险主要包括市场风险、流动性风险、信用风险和操作风险等。

公司建立健全了较完备的公司治理结构体系，形成了各业务部门及分支机构作为第一道风险防线，风险管理职能部门作为第二道风险防线，公司高级管理层作为第三道风险防线，董事会风险控制与监察委员会作为最后一道风险防线的四级风险管控体系，分工明确、各司其职，实现了对风险的防范和控制。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年的合并财务报表和2022年1—6月财务报表，2019—2021年财务报表均由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留的审计意见；2022年1—6月财务报表未经审计。

公司自2019年1月1日起施行财政部于2017年修订的《企业会计准则第22号—金融工具确认和计量》《企业会计准则第23号—金融资产转移》《企业会计准则第24号—套期会计》和《企业会计准则第37号—金融工具列报》（以下简称“新金融工具准则”）。公司自2021年

1月1日起执行《企业会计准则第21号——租赁》，未对公司财务状况和经营成果产生重大影响。

2019—2021年，公司合并范围变动较小，无重要子公司变动，主要为纳入合并范围的结构化主体发生变动。截至2022年6月末，公司纳入合并范围一级子公司4家。

综上，2019—2021年公司财务数据可比性较强。

截至2021年末，公司合并资产总额550.26亿元，其中客户资金存款91.93亿元；负债总额397.48亿元，其中代理买卖证券款96.32亿元；所有者权益（含少数股东权益）152.78亿元，其中归属于母公司所有者权益152.56亿元；母公司口径净资产81.70亿元。2021年，公司实现营业收入47.26亿元，利润总额15.59亿元，净利润12.24亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润12.23亿元；经营活动产生的现金流量净额41.76亿元，期末现金及现金等价物净增加额0.95亿元。

截至2022年6月末，公司合并资产总额521.43亿元，其中客户资金存款99.40亿元；负债总额367.11亿元，其中代理买卖证券款102.55亿元；所有者权益（含少数股东权益）154.32亿元，其中归属于母公司所有者权益154.10亿元；母公司口径净资产87.80亿元。2022年1—6月，公司实现营业收入16.63亿元，利润总额5.66亿元，净利润4.27亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润4.26亿元；经营活动产生的现金流量净额0.64亿元，期末现金及现金等价物净增加额14.88亿元。

2. 资金来源与流动性

2019—2021年，随着业务规模的扩大，公司自有负债规模持续增加，杠杆水平持续下降，处于行业一般水平；2022年6月末，公司债务规模较上年末有所下降，债务结构以短期债务为主，面临一定集中偿付情况。

近年来，随着公司业务的发展，负债规模不断增大。2019—2021年末公司负债总额年均

复合增长 9.53%。截至 2021 年末，公司负债总额 397.48 亿元，较上年末增加 4.18%，系交易性金融负债、拆入资金增加所致；从构成来看，公司负债以自有负债为主，占比为 75.77%。

2019—2021 年末，公司自有负债年均复合增长 9.90%。截至 2021 年末，公司自有负债 301.16 亿元，较上年末小幅增长 3.01%，公司

自有负债主要由卖出回购金融资产款、应付债券、拆入资金和交易性金融负债组成，占自有负债的比例分别为 38.02%、11.83%、13.20% 和 10.10%。

截至 2021 年末，自有资产负债率为 66.34%，较上年末略有下降，整体杠杆率变动不大，处于行业一般水平。

表 14 公司负债情况（单位：亿元）

| 项目 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年 6 月末 |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 自有负债 | 249.36 | 292.36 | 301.16 | / |
| 其中：卖出回购金融资产款 | 80.16 | 136.37 | 114.50 | 63.24 |
| 应付短期融资款 | 0.25 | 7.31 | 21.95 | 35.50 |
| 应付债券 | 123.43 | 83.78 | 35.62 | 40.54 |
| 拆入资金 | 15.19 | 19.94 | 39.74 | 43.02 |
| 交易性金融负债 | 15.19 | 13.81 | 30.41 | 29.01 |
| 非自有负债 | 81.98 | 89.19 | 96.32 | / |
| 其中：代理买卖证券款 | 79.24 | 89.18 | 96.32 | 102.55 |
| 负债总额 | 331.34 | 381.55 | 397.48 | 367.11 |
| 全部债务 | 234.23 | 261.21 | 244.86 | 213.89 |
| 其中：短期债务 | 110.80 | 177.43 | 206.60 | 170.78 |
| 长期债务 | 123.43 | 83.78 | 38.26 | 43.11 |
| 净资本/负债（母公司口径）（%） | 29.90 | 29.69 | 29.53 | 37.62 |
| 净资产/负债（母公司口径）（%） | 46.17 | 50.01 | 51.84 | 61.88 |
| 自有资产负债率（%） | 68.77 | 67.21 | 66.34 | / |

资料来源：公司财务报表和监管报表、公司提供、联合资信整理

2019—2021 年，公司卖出回购金融资产款呈波动上升趋势，年均复合增长 19.51%，规模产生波动主要系公司固定收益投资业务根据资产配置需求与资金市场情况，随时调整运用债券回购方式融入资金规模所致。截至 2021 年末，卖出回购金融资产款 114.50 亿元，较上年末下降 16.03%，主要系债券质押式回购业务规模下降所致。

2019—2021 年，公司应付短期融资款快速增长，年均复合增长 837.68%，截至 2021 年末，公司应付短期融资款 21.95 亿元，较上年末大幅增长 200.25%，主要系收益凭证规模大幅增加所致，其票面利率为 3.3%~6%。

公司发行的债券包括公司债券、次级债券和收益凭证。2019—2021 年末，公司应付债券持续下降，年均复合下降 46.28%；截至 2021 年末，应付债券为 35.62 亿元，较上年末下降 57.49%，主要系公司部分债券到期兑付所致。

2019—2021 年末，公司交易性金融负债波动增长，年均复合增长 41.47%；截至 2021 年末，公司交易性金融负债 30.41 亿元，较上年末大幅增长 120.19%，主要系以公允价值计量且变动计入当期损益的回购业务规模大幅增加所致。

2019—2021 年末，公司拆入资金年均复合增长 61.73%，截至 2021 年末，公司拆入资金 39.74 亿元，较上年末增加 99.33%，主要系银行间市场拆借资金增加所致。

2019—2021 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 2.24%；截至 2021 年末，公司全部债务 244.86 亿元，较上年末下降 6.26%，其中短期债务占比 84.38%，较上年末提升 16.45 个百分点，长期债务占比相应下降，公司短期债务占比很高。

截至 2022 年 6 月末，公司负债总额 367.11 亿元，较上年末下降 7.64%，主要系卖出回购

金融资产款减少所致；公司全部债务规模 213.89 亿元，较上年末下降 12.65%。

从有息债务偿还期限结构来看，截至 2022

年 6 月末，公司有息债务中，1 年以内到期的占比 91.09%，短期债务占比较高，存在一定的其中偿付情况。

表 15 截至 2022 年 6 月末公司全部债务到期情况

| 到期日 | 金额（亿元） | 占比（%） |
|-------|--------|--------|
| 1 年以内 | 164.58 | 91.09 |
| 1~2 年 | 6.10 | 3.37 |
| 2~3 年 | 10.00 | 5.53 |
| 合计 | 180.67 | 100.00 |

注：上表有息债务规模系按公司口径统计，包含次级债、公司债、卖出回购金融资产、收益凭证、拆入资金、转融通，与报告公式计算的全部债务规模存在一定差异，本报告全部债务计算公式见附表

资料来源：公司提供，联合资信整理

2019—2021 年末，公司优质流动性资产/总资产处于较好水平；2019—2021 年末，公司净稳定资金率持续上升，流动性覆盖率波动下降；2022 年 6 月末，净稳定资金率及流动性覆盖率均较上年末有所上升。

2019—2021 年末，公司优质流动性资产规模波动增长，年均复合增长 9.07%。截至 2021 年末，公司优质流动性资产 91.73 亿元，较上年末增加 28.10%；优质流动性资产/总资产比率为 21.83%，整体处于较好水平。

表 16 公司资产情况表

| 项目 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年 6 月末 |
|----------------|---------|---------|---------|-------------|
| 优质流动性资产/总资产（%） | 21.83 | 17.18 | 21.83 | / |
| 流动性覆盖率（%） | 194.25 | 200.74 | 138.13 | 179.63 |
| 净稳定资金率（%） | 123.26 | 128.89 | 130.94 | 137.52 |

注：优质流动性资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表；

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2019—2021 年末，公司净稳定资金率持续上升，流动性覆盖率波动下降，2021 年末接近预警标准，但仍符合监管要求；2022 年 6 月末，净稳定资金率为 137.52%，流动性覆盖率为 179.63%，均较上年末有所上升。

3. 资本充足性

2019 年以来，公司股东权益持续增长，稳定性很好；各项风险控制指标均高于监管要求，资本充足性较好。

2019—2021 年末，公司股东权益持续增长，年均复合增长率为 16.15%；截至 2021 年末，公司所有者权益合计 152.78 亿元，较上年末增长 7.09%，主要系利润留存所致；其中股本、资本公积、未分配利润和一般风险准备在归属于母公司所有者权益中比重分别为 75.09%、

5.85%、11.04%和 6.33%，公司所有者权益中股本占比很高，股东权益稳定性很好。2019 年公司未对股东进行利润分配；针对 2020 年度利润公司对股东进行利润分配 2.52 亿元，针对 2021 年度利润公司对股东进行利润分配 2.86 亿元，占当年净利润的 23.36%，分红力度尚可。

2019—2021 年末，母公司口径（下同）的净资本规模波动增长，年均复合增长 6.34%。公司各项风险控制指标处于安全范围内，相关指标高于行业监管标准。

截至 2022 年 6 月末，公司所有者权益合计 154.32 亿元，较上年末小幅增长 1.01%；公司净资本规模 87.80 亿元，较上年末增长 7.46%；从主要风控指标来看，风险覆盖率、资本杠杆率均有所上升；主要风控指标均高于监管标准。

表 17 母公司口径风险控制指标表（单位：亿元）

| 项目 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年 6 月末 | 监管标准 | 预警指标 |
|------------|---------|---------|---------|-------------|---------|---------|
| 核心净资本 | 57.96 | 82.49 | 81.70 | / | -- | -- |
| 附属净资本 | 14.30 | 0.00 | 0.00 | / | -- | -- |
| 净资本 | 72.26 | 82.49 | 81.70 | 87.80 | -- | -- |
| 净资产 | 111.56 | 138.95 | 143.44 | 144.43 | -- | -- |
| 各项风险资本准备之和 | 35.77 | 34.48 | 37.24 | 36.18 | -- | -- |
| 风险覆盖率（%） | 202.03 | 239.25 | 219.38 | 242.69 | ≥100.00 | ≥120.00 |
| 资本杠杆率（%） | 16.28 | 19.34 | 19.07 | 21.26 | ≥8.00 | ≥9.60 |
| 净资本/净资产（%） | 64.77 | 59.37 | 56.96 | 60.79 | ≥20.00 | ≥24.00 |

资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

4. 盈利能力

2019—2021 年，受市场行情回暖影响，公司营业收入和净利润均持续增长；公司盈利水平有所提升，但盈利稳定性一般。2022 年上半年，公司营业收入和净利润同比有所下降。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。

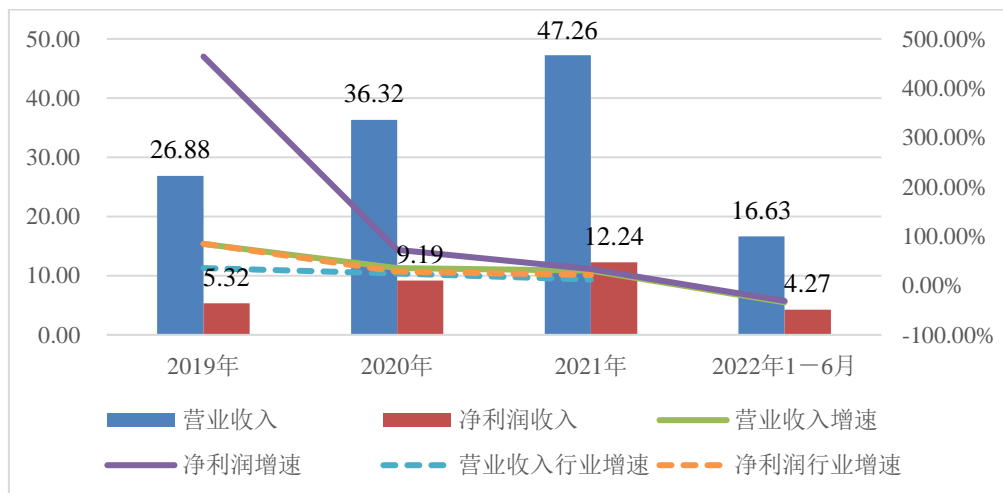
2019—2021 年末，公司营业收入持续增长，年均复合增长 32.60%，主要系受市场行情回暖影响所致。

从营业支出来看，2019—2021 年末，公司营业支出持续增长，分别为 20.33 亿元、23.41 亿元和 30.82 亿元，年均复合增长率为 23.11%。

2021 年，公司营业支出同比增长 31.64%，其中业务及管理费 27.86 亿元，同比增长 30.36%。从构成来看，2021 年，公司营业支出中业务及管理费占 90.41%；公司的薪酬收入比为 47.28%，同比下降 5.5 个百分点。减值准备方面，2021 年，公司计提信用减值损失 2.58 亿元，同比增长 73.00%，主要系其他应收款中的应收期权费计提的坏账准备增加所致。

2019—2021 年，公司的营业费用率分别为 82.35%、66.78%和 58.85%，呈大幅波动态势，2020 年以来，公司营业费用率随着收入增长而大幅下降，但费用控制能力仍需加强。

图 5 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司审计报告，wind，联合资信整理

从盈利指标来看，2019—2021 年，公司净利润持续增长，自有资产收益率和净资产收益

亦持续增长，至 2021 年分别升至 2.75%和 8.29%。

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—6 月 | |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|
| | 金额 | 占比 (%) | 金额 | 占比 (%) | 金额 | 占比 (%) | 金额 | 占比 (%) |
| 业务及管理费 | 17.95 | 88.28 | 21.37 | 91.30 | 27.86 | 90.41 | 10.51 | 95.26 |
| 各类减值损失 | 0.61 | 3.01 | 1.49 | 6.38 | 2.58 | 8.38 | 0.37 | 3.35 |
| 其他业务成本 | 1.59 | 7.82 | 0.24 | 1.02 | 0.05 | 0.15 | 0.02 | 0.17 |
| 其他 | 0.18 | 0.90 | 0.30 | 1.30 | 0.33 | 1.06 | 0.13 | 1.22 |
| 营业支出 | 20.33 | 100.00 | 23.41 | 100.00 | 30.82 | 100.00 | 11.03 | 100.00 |

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

2022 年 1—6 月，受证券市场大幅波动的影响，公司营业收入同比下降 34.06%，利润总额同比下降 31.38%；2022 年 1—6 月，公司营

业利润率和净资产收益率分别为 33.67%和 2.78%（均未经年化）。

表 19 公司盈利情况（单位：名）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—6 月 |
|-------------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业费用率 (%) | 66.78 | 58.85 | 58.96 | 63.18 |
| 薪酬收入比 (%) | 53.26 | 47.83 | 47.28 | / |
| 营业利润率 (%) | 24.35 | 35.55 | 34.79 | 33.67 |
| 自有资产收益率 (%) | 1.52 | 2.30 | 2.75 | / |
| 净资产收益率 (%) | 4.79 | 7.18 | 8.29 | 2.78 |
| 净资产收益率行业排名 | 39 | 35 | 32 | / |

注：2021 年 1—6 月相关指标未经年化
资料来源：公司财务报表、中国证券业协会，联合资信整理

从同行业对标企业来看，自有资产收益率和净资产收益率均略高于对标企业均值，但费

用控制能力和盈利稳定性弱于对标企业，杠杆水平与对标企业均值基本持平。

表 20 2021 年证券公司行业财务指标比较

| 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 |
| 东北证券股份有限公司 | 9.45 | 3.02 | 42.32 | 24.05 | 68.94 |
| 国都证券股份有限公司 | 8.28 | 3.22 | 45.75 | 16.45 | 60.05 |
| 样本企业平均值 | 8.11 | 2.73 | 48.88 | 21.42 | 66.27 |
| 民生证券 | 8.29 | 2.75 | 58.96 | 32.68 | 66.34 |

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

公司或有负债风险较低。

截至 2022 年末，公司无对外担保事项。

截至 2022 年末，公司作为被告的未决诉讼如下：

2011 年 9 月 16 日，郑州银行股份有限公司（以下简称：郑州银行）以公司及公司河南分公司为被告，分三起案件向郑州市中级人民法

院提出诉讼，三起案件累计请求判令公司十日内返还于 1991 年至 1995 年期间为原告保管的 1767.00 万元的债券，若逾期不还则赔偿债券本金 1767.00 万元、利息 4245.29 万元（暂计至 2011 年 9 月 16 日，诉讼期间不停止利息损失的计算），本息合计 6012.29 万元。公司于 2011 年 12 月 6 日向郑州市中级人民法院提出管辖权异议申请书，申请将案件移送至北京市第二中

级人民法院进行审理。2011年12月13日，郑州市中级人民法院以(2011)郑民初字第1355号、第1356号、第1357号民事裁定书，裁定驳回公司及公司河南分公司的管辖权异议。公司不服裁定，于2012年1月16日向河南省高级人民法院提起上诉，请求撤销郑州市中级人民法院裁定，并将案件移送至有管辖权法院北京市第二中级人民法院审理。2012年12月22日，河南省最高级人民法院分别以(2012)豫法民管字第49号、50号、51号驳回公司的管辖权异议。该案于2013年10月22日在郑州市中级人民法院开庭审理，目前该案尚未判决。

除上述诉讼事项之外，公司不存在其他作为被告的重大诉讼事项。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券发行对公司杠杆水平影响一般；相关指标对全部债务的保障程度有所下降，仍属较好水平，同时考虑公司作为全国性综合类证券公司，经营实力较强，融资渠道较畅通等

因素，公司对本期债券的偿还能力很强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至2022年6月末，公司全部债务规模为213.89亿元。本期债券发行规模为不超过6.50亿元（含），假设发行规模为6.50亿元，本期债券发行后，公司全部债务将升至220.39亿元。以2022年6月末财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司全部债务较发行前增长3.04%，其中长期债务占比增至22.51%，较之前上升2.35个百分点。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行6.50亿元估算相关指标对发行后全部债务的保障倍数。公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度有所下降，本期债券发行对公司偿债能力影响一般。

表21 本期债券偿还能力指标（单位：亿元、倍）

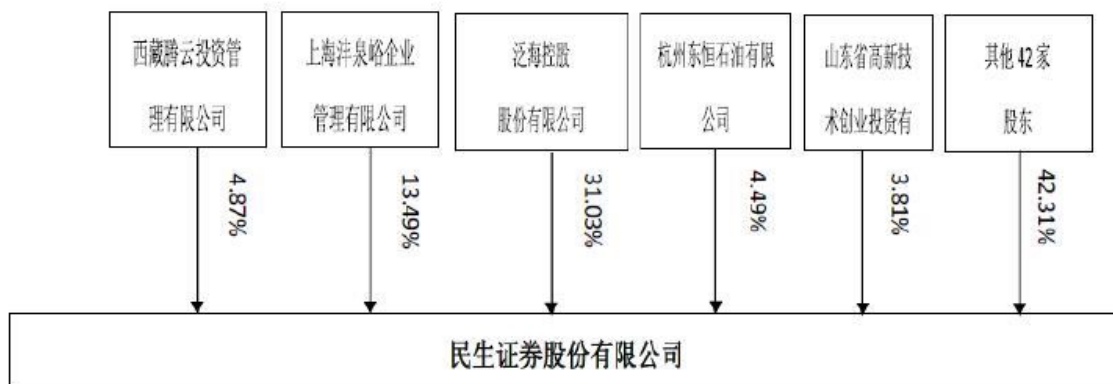
| 项目 | 2021年/末 | | 2022年1—6月/6月末 | |
|----------------|---------|--------|---------------|--------|
| | 发行前 | 发行后 | 发行前 | 发行后 |
| 全部债务 | 244.86 | 251.36 | 213.89 | 220.89 |
| 所有者权益/全部债务 | 0.62 | 0.61 | 0.72 | 0.70 |
| 营业收入/全部债务 | 0.19 | 0.19 | 0.08 | 0.08 |
| 经营活动现金流入额/全部债务 | 0.46 | 0.45 | 0.53 | 0.17 |

注：全部债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+交易性金融负债+卖出回购金融资产款+长期借款+应付债券
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

十一、 结论

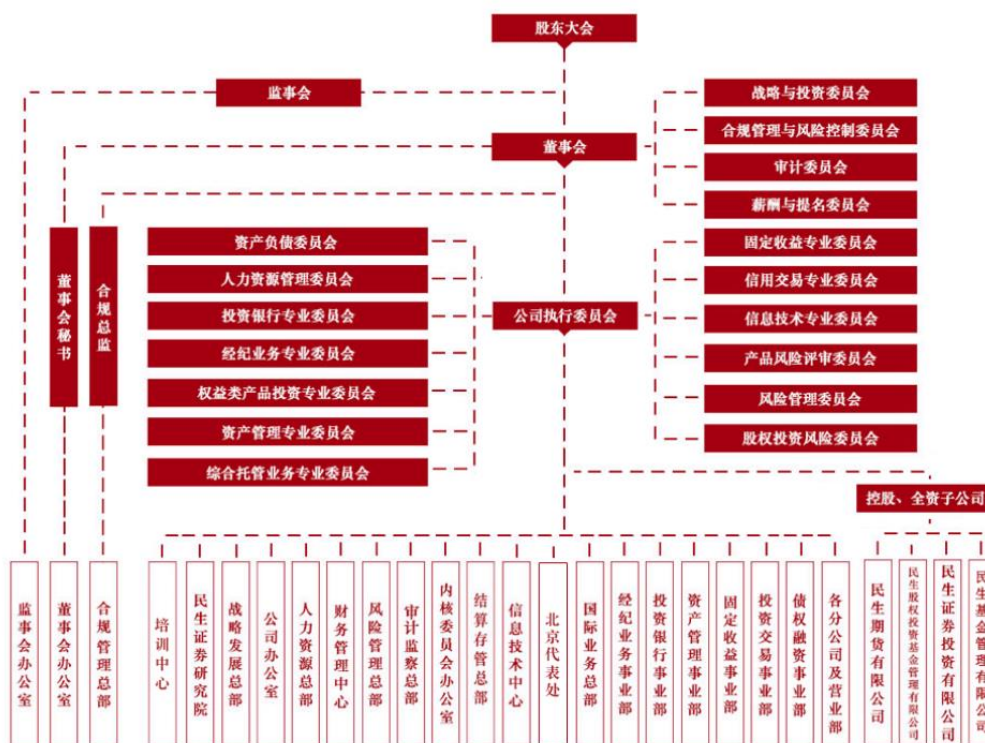
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，本期债券信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月末民生证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 6 月末民生证券股份有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

| 项 目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 6 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 自有资产（亿元） | 362.60 | 435.02 | 453.93 | / |
| 自有负债（亿元） | 249.36 | 292.36 | 301.16 | / |
| 所有者权益（亿元） | 113.25 | 142.66 | 152.78 | 154.32 |
| 自有资产负债率（%） | 68.77 | 67.21 | 66.34 | / |
| 优质流动性资产/总资产（%） | 21.83 | 17.18 | 21.83 | / |
| 营业收入（亿元） | 26.88 | 36.32 | 47.26 | 16.63 |
| 利润总额（亿元） | 6.52 | 12.30 | 15.59 | 5.66 |
| 营业利润率（%） | 24.35 | 35.55 | 34.79 | 33.67 |
| 营业费用率（%） | 66.78 | 58.85 | 58.96 | 63.18 |
| 薪酬收入比（%） | 53.26 | 47.83 | 47.28 | 0.00 |
| 自有资产收益率（%） | 1.52 | 2.30 | 2.75 | / |
| 净资产收益率（%） | 4.79 | 7.18 | 8.29 | 2.78 |
| 盈利稳定性（%） | 63.20 | 82.41 | 32.68 | -- |
| 净资本（亿元） | 72.26 | 82.49 | 81.70 | 87.80 |
| 风险覆盖率（%） | 202.03 | 239.25 | 219.38 | 242.69 |
| 资本杠杆率（%） | 16.28 | 19.34 | 19.07 | 21.26 |
| 流动性覆盖率（%） | 194.25 | 200.74 | 138.13 | 179.63 |
| 净稳定资金率（%） | 123.26 | 128.89 | 130.94 | 137.52 |
| 信用业务杠杆率（%） | 61.33 | 42.58 | 36.06 | / |
| 短期债务（亿元） | 110.80 | 177.43 | 206.60 | 170.78 |
| 长期债务（亿元） | 123.43 | 83.78 | 38.26 | 43.11 |
| 全部债务（亿元） | 234.23 | 261.21 | 244.86 | 213.89 |

资料来源：公司提供、公司财务报告，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其含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义 |
|------|--------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 |

联合资信评估股份有限公司关于 民生证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

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

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

贵公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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