

国都证券股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3593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⁺，“21国都G1”“22国都G1”“22国都G2”和“23国都G1”信用等级为AA⁺，“22国都C1”和“23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：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

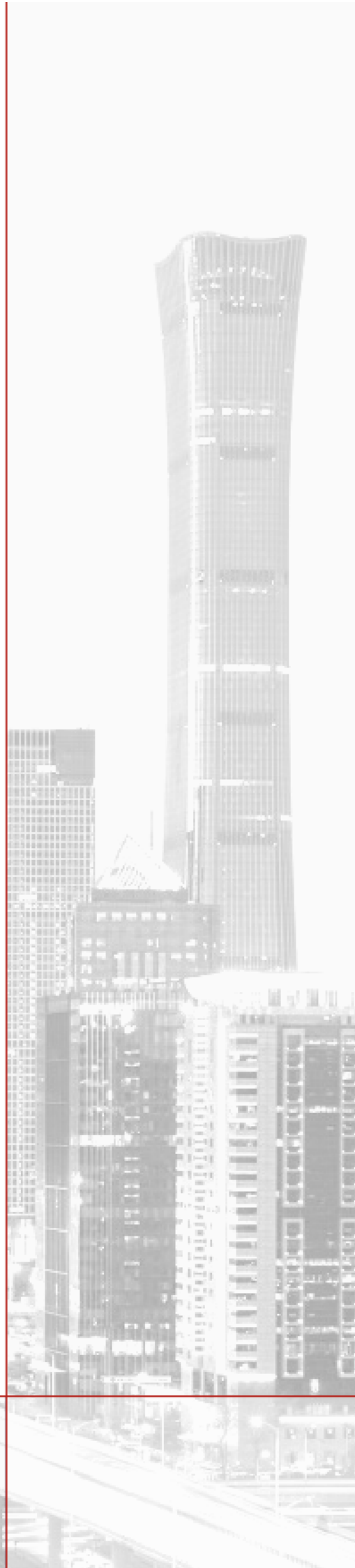
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



国都证券股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

| 项目 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间 |
|-------------------------------------|--------|--------|------------|
| 国都证券股份有限公司 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | |
| 21 国都 G1/22 国都 G1/22 国都 G2/23 国都 G1 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2024/06/27 |
| 22 国都 C1/23 国都 C1 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | |

评级观点

国都证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内中型综合类证券公司之一，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。跟踪期内，公司分支机构分布未发生重大变化，布局较为广泛，主要业务排名仍居行业中游，具备一定经营实力；管理方面，2023 年以来，公司存在受到行政处罚及监管措施的情况，公司管理水平仍需不断提升；2023 年，公司营业收入及利润均同比增长，经营业绩良好；财务方面，截至 2023 年末，公司资本实力较强，资本充足性较好，公司一年内到期债务占比较高，面临一定短期集中偿付压力。同时需关注公司第一大股东可能变更为浙商证券股份有限公司（以下简称“浙商证券”）的相关情况。本次跟踪债券中，“22 国都 C1”由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，“23 国都 C1”由深圳市深担增信融资担保有限公司（以下简称“深担增信”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评估股份有限公司评定，中证融担和深担增信的信用等级均为 AAA，中证融担和深担增信提供的担保对“22 国都 C1”和“23 国都 C1”的偿还起到显著积极作用。

个体调整：无。

外部支持调整：股东背景多元，股东能够提供一定支持。

评级展望

未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进，公司业务规模有望增长，整体竞争实力有望保持，评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本实力进一步增强，多项业务处于行业上游。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司出现重大亏损，对资本造成严重侵蚀；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重不利影响。

优势

- **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。
- **中型综合类证券公司之一，业务牌照齐全，具有一定经营实力。**公司是国内中型综合类证券公司之一，业务牌照齐全，网点分布较广，主要业务排名位于行业中游水平，具有一定经营实力。
- **资产流动性较强，资本充足性较好。**截至 2023 年末，公司资产流动性较强，资本实力较强，资本充足性较好。
- **担保方资本实力很强，代偿能力极强。**担保方深担增信和中证融担综合实力很强，代偿能力极强，对“22 国都 C1”和“23 国都 C1”的担保对债券偿还起到显著积极作用。

关注

- **公司经营易受环境影响，公司面临一定短期集中偿付压力。**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；截至 2023 年末，公司一年内到期债务占比较高，公司面临一定短期集中偿付压力，需对其偿债能力和流动性状况保持关注。

- **公司第一大股东可能发生变更。**根据公司 2024 年以来的相关公告，浙商证券可能变更为公司第一大股东，需关注公司股权收购交易的进程以及公司股权可能发生变更的相关情况对公司主体及其发行债券信用状况的影响。
- **公司管理水平仍需不断提升。**行业严监管态势持续，对公司管理带来的压力增加。2023 年以来，公司存在受到行政处罚及监管措施的情况，公司管理水平仍需不断提升。
- **担保方中证融担担保业务期限偏短，行业集中度高需关注因政策调整对其业务产生的影响和投资资产质量变化。担保方深担增信区域集中度较高，担保业务客户性质多为民营，易受市场波动影响。**中证融担担保业务 1 年内到期的规模较大，面临集中到期风险；行业集中度高、且多集中于城投类项目，需关注城投债相关政策调整对中证融担业务造成的影响。深担增信担保客户多为民营企业，其抵御风险和适应环境变化的能力相对较弱，在市场波动的情况下，深担增信的代偿风险增加。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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 | C | 经营环境 | 宏观经济 | 2 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | | 公司治理 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 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 | 1 |
| | | | 资本充足性 | 2 |
| | | | 杠杆水平 | 1 |
| | | 流动性 | 1 | |
| 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：股东支持 | | | | +1 |
| 评级结果 | | | | AA+ |

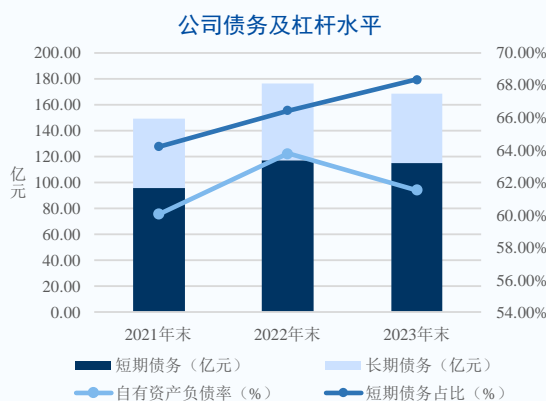
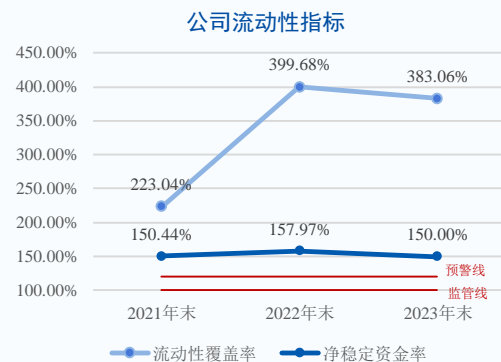
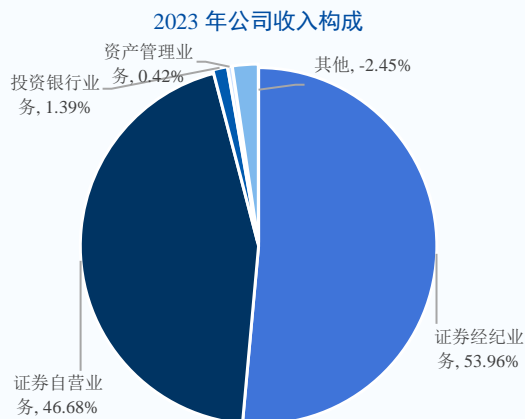
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

| 项目 | 合并口径 | | |
|-----------------|--------|--------|--------|
| | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
| 资产总额 (亿元) | 326.95 | 349.04 | 338.79 |
| 自有资产 (亿元) | 260.03 | 286.25 | 282.52 |
| 自有负债 (亿元) | 156.14 | 182.55 | 173.87 |
| 所有者权益 (亿元) | 103.89 | 103.70 | 108.65 |
| 自有资产负债率 (%) | 60.05 | 63.77 | 61.54 |
| 营业收入 (亿元) | 18.26 | 9.38 | 13.81 |
| 利润总额 (亿元) | 9.78 | 2.75 | 7.38 |
| 营业利润率 (%) | 53.49 | 29.25 | 53.44 |
| 营业费用率 (%) | 45.75 | 70.45 | 46.40 |
| 薪酬收入比 (%) | 30.28 | 44.21 | 28.92 |
| 自有资产收益率 (%) | 3.22 | 1.22 | 2.51 |
| 净资产收益率 (%) | 8.28 | 3.21 | 6.73 |
| 盈利稳定性 (%) | 16.45 | 44.99 | 43.99 |
| 短期债务 (亿元) | 95.86 | 117.14 | 115.02 |
| 长期债务 (亿元) | 53.42 | 59.16 | 53.31 |
| 全部债务 (亿元) | 149.28 | 176.30 | 168.33 |
| 短期债务占比 (%) | 64.22 | 66.44 | 68.33 |
| 信用业务杠杆率 (%) | 75.78 | 63.83 | 53.89 |
| 核心净资本 (亿元) | 73.27 | 71.38 | 75.64 |
| 附属净资本 (亿元) | 9.10 | 9.60 | 6.45 |
| 净资本 (亿元) | 82.37 | 80.98 | 82.09 |
| 优质流动性资产 | 37.50 | 32.14 | 45.59 |
| 优质流动性资产/总资产 (%) | 14.57 | 11.31 | 16.27 |
| 净资本/净资产 (%) | 81.08 | 79.38 | 76.94 |
| 净资本/负债 (%) | 52.91 | 44.45 | 47.32 |
| 净资产/负债 (%) | 65.25 | 56.00 | 61.50 |
| 风险覆盖率 (%) | 250.89 | 221.05 | 239.89 |
| 资本杠杆率 (%) | 28.43 | 24.92 | 26.80 |
| 流动性覆盖率 (%) | 223.04 | 399.68 | 383.06 |
| 净稳定资金率 (%) | 150.44 | 157.97 | 150.00 |

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，财务数据均为合并口径；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径

资料来源：联合资信根据公司财务报表及定期报告整理



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 | 特殊条款 |
|----------|----------|----------|------------|---------------------------------------|
| 21 国都 G1 | 9.50 亿元 | 8.09 亿元 | 2024/09/15 | 投资者回售选择权,发行人赎回选择权,发行人票面利率调整选择权,偿债保障措施 |
| 22 国都 G1 | 10.00 亿元 | 4.40 亿元 | 2025/03/16 | 投资者回售选择权,发行人赎回选择权,发行人票面利率调整选择权,偿债保障承诺 |
| 22 国都 G2 | 5.00 亿元 | 4.00 亿元 | 2026/03/16 | 投资者回售选择权,发行人赎回选择权,发行人票面利率调整选择权,偿债保障承诺 |
| 23 国都 G1 | 15.00 亿元 | 15.00 亿元 | 2026/06/12 | 投资者回售选择权,发行人赎回选择权,发行人票面利率调整选择权,偿债保障承诺 |
| 22 国都 C1 | 8.00 亿元 | 8.00 亿元 | 2025/09/26 | 偿债保障承诺 |
| 23 国都 C1 | 3.50 亿元 | 3.50 亿元 | 2026/04/04 | 偿债保障承诺 |

资料来源：联合资信整理

债项评级历史

| 债项简称 | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|----------|--------|--------|------------|---------|--|----------------------|
| 21 国都 G1 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2021/05/21 | 张帆、刘嘉 | 证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011 | 阅读全文 |
| | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2022/06/27 | 卢芮欣、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 | AA+/稳定 | 2023/06/21 | 张帆、梁兰琼 | 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 | 阅读全文 |
| 22 国都 G1 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2022/03/08 | 卢芮欣、张晨露 | 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 | 阅读全文 |
| | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2022/06/27 | 卢芮欣、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 | AA+/稳定 | 2023/06/21 | 张帆、梁兰琼 | 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 | 阅读全文 |
| 22 国都 G2 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2022/03/08 | 卢芮欣、张晨露 | 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 | 阅读全文 |
| | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2022/06/27 | 卢芮欣、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 | AA+/稳定 | 2023/06/21 | 张帆、梁兰琼 | 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 | 阅读全文 |
| 23 国都 G1 | AA+/稳定 | AA+/稳定 | 2023/05/31 | 张帆、梁兰琼 | 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 | 阅读全文 |
| | AAA/稳定 | AA+/稳定 | 2022/09/09 | 卢芮欣、张晨露 | 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 | 阅读全文 |
| 22 国都 C1 | AAA/稳定 | AA+/稳定 | 2023/06/21 | 张帆、梁兰琼 | 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 | 阅读全文 |
| | AAA/稳定 | AA+/稳定 | 2023/03/28 | 张帆、梁兰琼 | 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 | 阅读全文 |
| 23 国都 C1 | AAA/稳定 | AA+/稳定 | 2023/06/21 | 张帆、梁兰琼 | 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 | 阅读全文 |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅，未公开披露的评级报告无报告链接
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：梁兰琼 lianglq@lhratings.com

项目组成员：汪海立 wanghai@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”或“国都证券”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、公司概况

国都证券的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”。截至 2024 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）。2024 年以来，根据公司发布的相关公告，浙商证券股份有限公司（以下简称“浙商证券”）可能变更为公司第一大股东，公司股权可能发生的变更相关情况见“重大事项”。

截至 2024 年 5 月末，公司前十大股东中重庆国际信托股份有限公司、天津重信科技发展有限公司、重庆嘉鸿盛鑫商贸有限公司分别质押了其持有的公司股权 2.75 亿股、2.75 亿股和 2.20 亿股，均占其持有公司股权比例的 100%；其他前十大不存在所持有的公司股份被质押情况。

公司主要业务包括证券经纪及信用交易业务、证券自营业务、投资银行业及资产管理业务；截至 2024 年 3 月末，公司设置了较为完善的职能和业务部门（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。截至 2023 年末，公司拥有 3 家一级全资子公司和 1 家一级控股子公司，一级子公司情况详见表 1；1 家直接参股公司中欧基金管理有限公司。

图表 1 • 截至 2023 年/末公司主要子公司情况

| 子公司全称 | 简称 | 业务性质 | 注册资本 (亿元) | 总资产 (亿元) | 净资产 (亿元) | 营业收入 (亿元) | 净利润 (亿元) |
|------------------|------|------|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| 国都景瑞投资有限公司 | 国都景瑞 | 另类投资 | 15.00 | 16.21 | 16.16 | 0.47 | 0.31 |
| 国都期货有限公司 | 国都期货 | 期货业务 | 2.00 | 7.10 | 1.89 | 0.20 | -0.09 |
| 中国国都（香港）金融控股有限公司 | 国都香港 | 海外业务 | 3.00 亿港元 | 4.16 | 2.54 | 0.08 | -0.10 |
| 国都创业投资有限责任公司 | 国都创投 | 私募基金 | 1.00 | 1.79 | 1.09 | 0.20 | 0.12 |

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司注册地址：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：翁振杰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月 20 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按募集说明书约定使用完毕，应付息的债券均已足额按时付息。

1 普通优先债券

截至 2024 年 6 月 20 日，公司由联合资信评级存续的普通优先债券 4 只，合计发行规模 39.50 亿元；“21 国都 G1”“22 国都 G1”和“23 国都 G1”均附有第 1 年及第 2 年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；“22 国都 G2”附有第 2 年末发行人赎回选择权、发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。根据公司 2023 年 10 月 24 日公告，“21 国都 G1”回售债券金额 1.41 亿元，注销未转售债券金额 1.41 亿元；根据公司 2023 年 4 月 17 日公告，“22 国都 G1”回售债券金额 8.70 亿元，完成转售债券金额 3.10 亿元，注销未转售债券金额 5.60 亿元。根据公司 2024 年 4 月 16 日公告，“22 国都 G2”回售债券金额 1.00 亿元，注销未转售债券金额 1.00 亿元。根据公司 2024 年 6 月 6 日公告，“23 国都 G1”回售债券金额 0.15 亿元，截至 2024 年 6 月 27 日尚在转售期内。

2 担保债券

截至 2024 年 6 月 20 日，公司由联合资信评级的存续期担保债券为 2 只，合计发行规模 11.50 亿元，本次跟踪债券中次级债券“22 国都 C1”，由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证责任的期间为“22 国

都 C1” 存续期及该债券兑付日起两年，债券余额 8.00 亿元；次级债券“23 国都 C1”，由深圳市深担增信融资担保有限公司（以下简称“深担增信”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，保证责任的期间为“23 国都 C1”发行首日至到期日后两年止，债券余额 3.50 亿元。

图表 2 • 截至 2024 年 6 月 20 日公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称 | 发行金额（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日 | 期限（年） | 品种 |
|----------|----------|----------|------------|----------|------|
| 21 国都 G1 | 9.50 | 8.09 | 2021-09-15 | 3（1+1+1） | 公司债券 |
| 22 国都 G1 | 10.00 | 4.40 | 2022-03-16 | 3（1+1+1） | 公司债券 |
| 22 国都 G2 | 5.00 | 4.00 | 2022-03-16 | 4（2+2） | 公司债券 |
| 23 国都 G1 | 15.00 | 15.00 | 2023-06-12 | 3（1+1+1） | 公司债券 |
| 22 国都 C1 | 8.00 | 8.00 | 2022-09-26 | 3 | 次级债券 |
| 23 国都 C1 | 3.50 | 3.50 | 2023-04-04 | 3 | 次级债券 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2023 年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化严重，头部效应显著。2024 年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023 年证券公司业绩表现同比小幅下滑。2024 年一季度，股票市场指数波动较大，期末债券市场指数较上年末小幅增长，在多种因素叠加影响下，当期 43 家上市证券公司营业收入和净利润合计金额均同比下降。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，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较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。根据 Wind 统计数据，2024 年一季度，各监管机构对证券公司开具罚单数量同比大幅增长。2024 年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见[《2024 年一季度证券行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人情况未发生变化；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。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人情况未发生变化；2024年以来，根据公司发布的相关公告，浙商证券可能变更为公司第一大股东，公司股权可能发生的变更相关情况见“重大事项”。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、分支机构分布较广的综合类证券公司之一。公司为新三板挂牌公司，有助于提升公司品牌影响力。截至2023年末，公司所有者权益108.65亿元，资本实力较强，各项业务收入排名行业中游。截至2023年末，公司拥有证券营业部56家、分公司4家，分布在17个省市，较上次跟踪评级以来无变化，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。

2023年，公司业务整体保持了良好的发展趋势，根据公司年报披露，2023年公司自营业务中的债券投资业务投资收益率为14.40%，超过可比行业指数，保持较强的行业竞争力。

（二）管理分析

2023年以来，公司主要制度未发生重大变化；公司高级管理人员有所变动，均系正常人员变动，未对公司经营造成重大不利影响；公司存在受到行政处罚及监管措施的情况，公司管理水平仍需不断提升。

2023年以来，公司内部管理及主要制度未发生重大变化；董事、监事及高管人员变化均系正常人员变动。

董事会及监事会成员方面，2023年初—2024年5月末，公司董事及监事无变化。

高管人员方面，公司共到任高级管理人员3名，离任高级管理人员3名。

公司按照《公司法》《证券法》《证券公司监督管理条例》和《证券公司治理准则》等有关法律、法规的规定，不断完善法人治理结构，健全公司治理制度，内部控制水平较高。

监管处罚方面，从监管处罚情况来看，2023年4月，公司因公司治理及投资银行业方面的问题，收到由中国证券监督管理委员会北京监管局出具的《关于对国都证券股份有限公司采取责令改正并限制业务活动行政监管措施的决定》，因上述监管措施，在2023年4月12日至2023年10月11日期间，暂停公司与股票发行相关的保荐、承销业务，公司债券承销业务，资产证券化业务，非上市公司推荐业务，公司正在整改上述行政监管处罚措施中，截至2024年5月末，公司已向北京证监局提交了整改工作报告暨验收申请，尚待监管验收。2024年4月30日，公司因廉洁从业内部控制制度不完善等问题，收到由中国证券监督管理委员会北京监管局（以下简称“北京证监局”）出具的《关于对国都证券股份有限公司采取责令改正行政监管措施的决定》，决定中要求公司应采取有效措施，完善内部控制机制，提高各层级人员廉洁从业意识，按照内部制度追究责任，自收到本决定书之日起3个月内向北京证监局提交书面整改报告。2024年5月13日，公司收到中国证券监督管理委员会山东监管局《关于对国都证券股份有限公司德州解放中大道证券营业部采取出具警示函措施的决定》，主要系营业部未做好人员资质管理、确保基金销售人员具有基金从业资格。针对上述事项，公司会严格按照法律法规要求，组织实施整改工作。

整体来看，公司管理及风险控制水平仍需进一步加强。

（三）重大事项

公司第一大股东可能发生变更，相关交易完成尚需中国证监会核准，需持续关注其股权变化相关情况。

根据公司2024年3月29日的相关公告，浙商证券与转让方重庆国际信托股份有限公司、天津重信科技发展有限公司、重庆嘉鸿盛鑫商贸有限公司、深圳中峻投资有限公司、深圳市远为投资有限公司分别签署了《国都证券股份有限公司股份转让协议》，约定浙商证券拟通过特定事项协议转让的交易方式增持公司股份11.16亿股，占国都证券股份总数的19.1454%。同时，根据3月29日相关公告内容，重庆国际信托股份有限公司、天津重信科技发展有限公司、重庆嘉鸿盛鑫商贸有限公司及深圳中峻投资有限公司已在中国证券登记结算有限责任公司办理完成质押登记手续。

根据公司 2024 年 5 月 27 日的相关公告，浙商证券与国华能源投资有限公司（以下简称“国华投资”）签署《上海市产权交易合同》，拟受让国华投资持有的公司的 4.49 亿股股份，占公司股份总数的 7.6933%。基于前述情况，浙商证券拟合计持有公司股份 15.65 亿股，占公司股份总数的 26.8387%。

2024 年 6 月 7 日，浙商证券与同方创新投资(深圳)有限公司（以下简称“同方创投”）、嘉融投资有限公司（以下简称“嘉融投资”）分别签署了《产权交易合同》，拟受让同方创投持有的国都证券股份 3.47 亿股，占国都证券股份总数的 5.9517%，拟受让嘉融投资持有的国都证券股份 0.85 亿股，占国都证券股份总数的 1.4642%。基于前述情况，浙商证券拟合计持有国都证券股份 19.97 亿股，占国都证券股份总数的 34.2546%，持股比例超过当前国都证券第一大股东中诚信托 13.3264% 的持股比例，可能导致国都证券第一大股东变更。前述股权转让交易全部完成后，浙商证券拥有国都证券权益比例超过 30%，后续若配合董事会改组等方式，浙商证券可能成为国都证券控股股东，浙商证券的实际控制人浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“浙江交投集团”）可能成为国都证券的实际控制人。

截至 2024 年 6 月 7 日，相关交易完成尚需中国证监会核准浙商证券股东资格和浙江交投集团实际控制人资格以及取得全国股转公司的合规性确认，并需完成其他可能应相关监管机构要求所涉及的审批事项。国都证券董事会改组亦需履行相应公司治理程序；当前国都证券无控股股东、无实际控制人。

联合资信将持续关注本次收购交易的进程以及公司股权可能发生变更的相关情况，以及上述事项对公司主体及其发行债券信用状况的影响。

（四）经营分析

1 经营概况

2023 年，公司营业收入同比大幅增长，主要系证券自营业务的增长，证券经纪业务仍为公司第一大收入来源，证券自营业务收入占比大幅上升，整体经营情况良好。

2023 年，公司营业收入同比增长 47.20%，增幅大于行业平均水平（同期行业平均水平为增长 2.77%），主要系证券自营业务收入同比大幅增长所致。

从收入构成看，2023 年，证券经纪业务（含信用交易业务）仍然是公司最大收入来源，且占公司营业收入的比重仍在 50% 以上；公司较好把握债券市场行情，证券自营业务收入规模同比大幅增长 263.55%，投资银行业务及资产管理业务收入规模和占比均较上年有所下降；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，其中另类投资业务较上年增长 34.71%；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。

图表 3 • 公司营业收入结构

| 项目 | 2021 年 | | 2022 年 | | 2023 年 | |
|-----------------|--------------|---------------|-------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 证券经纪业务（含信用交易业务） | 10.31 | 56.44 | 8.78 | 93.55 | 7.45 | 53.96 |
| 证券自营业务 | 6.36 | 34.84 | 1.77 | 18.90 | 6.45 | 46.68 |
| 投资银行业务 | 1.10 | 6.02 | 0.43 | 4.55 | 0.19 | 1.39 |
| 资产管理业务 | 0.19 | 1.04 | 0.13 | 1.37 | 0.06 | 0.42 |
| 期货业务 | 0.38 | 2.09 | 0.20 | 2.11 | 0.20 | 1.47 |
| 另类投资业务 | 0.62 | 3.41 | 0.35 | 3.69 | 0.47 | 3.38 |
| 私募基金管理业务 | 0.17 | 0.92 | 0.22 | 2.30 | 0.20 | 1.47 |
| 海外业务 | 0.38 | 2.06 | -0.18 | -1.92 | 0.08 | 0.55 |
| 其他业务 | -1.21 | -6.64 | -1.67 | -17.81 | -1.27 | -9.20 |
| 抵消 | -0.03 | -0.18 | -0.63 | -6.74 | -0.02 | -0.12 |
| 合计 | 18.26 | 100.00 | 9.38 | 100.00 | 13.81 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2 业务经营分析

（1）证券经纪业务

2023 年，公司代理买卖证券交易量较上年有所上升，佣金率略有下降，业务收入有所下降。

2023年，公司实现证券经纪业务收入（含信用交易业务）7.45亿元，同比下降15.09%。

证券经纪业务主要包括代理买卖证券、代销金融产品等业务。截至2023年末，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的影响较大；2023年，公司代理买卖证券交易额有所回升，以代理股票和债券买卖为主，公司的交易额增速低于市场水平，公司的股票市场份额较上年继续下降，债券市场份额有所回升。2023年，公司平均佣金率继续下降，为0.26%，但仍略高于行业平均水平。

图表4·公司代理买卖证券业务情况（单位：万亿元）

| 项目 | 2021年 | | 2022年 | | 2023年 | |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 交易额 (万亿元) | 市场份额 (%) | 交易额 (万亿元) | 市场份额 (%) | 交易额 (万亿元) | 市场份额 (%) |
| 股票 | 0.88 | 0.17 | 0.68 | 0.15 | 0.58 | 0.14 |
| 基金 | 0.04 | 0.11 | 0.03 | 0.07 | 0.03 | 0.06 |
| 债券（含回购） | 0.59 | 0.08 | 0.63 | 0.07 | 0.78 | 0.08 |
| 其他 | 0.03 | / | / | / | / | / |
| 合计 | 1.54 | 0.12 | 1.34 | 0.10 | 1.40 | 0.09 |
| 平均佣金率 | | 0.28% | | 0.27% | | 0.26% |

资料来源：联合资信根据公司提供整理

2023年，公司期末融资融券业务余额较上年末小幅上升，股票质押式回购业务规模大幅压降，信用交易业务收入有所下降，信用业务杠杆率有所下降，处于行业一般水平。

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。

融资融券业务方面，受证券市场政策及波动影响，截至2023年末，公司融资融券业务规模较上年小幅上升1.16%，主要系境内个人融出资金业务增加所致，公司融资融券业务利息收入受两融市场利率下降影响，同比下降10.29%。

股票质押式回购业务方面，近年来公司压缩股票质押业务规模，同时加强风控审核制度。截至2023年末，公司股票质押式回购业务规模为5.22亿元，较上年末大幅下降61.26%，规模大幅压降；截至2023年末，公司股票质押式回购剩余业务期限均为1年以内。

2023年，公司股票质押式回购业务实现利息收入0.61亿元，同比下降30.12%，主要系公司股票质押式回购业务规模下降所致。

从违约情况来看，截至2023年末，公司融资融券业务违约金额合计1260.67万元，违约业务中已计提减值准备占违约金额的比例为98.23%；股票质押业务不存在违约项目。

2021年末—2023年末，公司信用业务杠杆率分别为75.78%、63.83%和53.89%，处于行业一般水平。

图表5·公司（合并报表口径）信用交易业务情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021年/末 | 2022年/末 | 2023年/末 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|
| 信用业务余额 | 78.72 | 66.19 | 58.55 |
| 融资融券余额 | 64.61 | 52.72 | 53.33 |
| 股票质押余额 | 14.11 | 13.47 | 5.22 |
| 融资融券利息收入 | 3.87 | 3.67 | 3.29 |
| 自有资金股票质押利息收入 | 0.96 | 0.87 | 0.61 |
| 信用业务杠杆率（%） | 75.78 | 63.83 | 53.89 |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）证券自营业务

2023年，公司期末证券自营业务投资规模有所增加，投资结构仍以债券为主，业务收入较上年大幅增长，实现较好的投资业绩。

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。

2023年，证券自营业务收入为6.45亿元，同比大幅增长263.55%，主要系当年公司较好把握了信用债的主线行情，同时2023年10月份以来积极把握了超长国债与地方债的行情所致。根据公司年报披露，公司2023年自营业务实现投资收益率为14.40%，超过可比行业指数。

2023年末，公司证券自营业务投资规模较2022年末小幅增长1.74%，主要系银行理财产品及券商资管计划规模增长所致。公司投资结构仍以债券、公募基金和股票为主。其中，债券投资占比虽有所下降，但仍是最大投资品种；债券投资以AAA级债券为主。公募基金投资占比为12.39%，股票占比有所增长，2023年末占比为5.03%，私募基金投资占比继续下降，2023年末占比为3.29%。

2021—2023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/净资本指标均远优于监管标准（≤500%和≤100%）。

2023年以来，公司证券自营业务中的已投债券无违约事件发生；截至2023年末，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44.99万元。

图表6·公司证券投资情况

| 项目 | 2021年末 | | 2022年末 | | 2023年末 | |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 股票 | 12.49 | 8.69 | 8.83 | 4.57 | 9.88 | 5.03 |
| 债券 | 95.76 | 66.63 | 138.25 | 71.63 | 129.59 | 65.99 |
| 公募基金 | 17.84 | 12.42 | 28.79 | 14.92 | 24.34 | 12.39 |
| 银行理财产品 | 8.38 | 5.83 | 7.77 | 4.03 | 15.41 | 7.85 |
| 信托产品 | 0.23 | 0.16 | 0.06 | 0.03 | 0.06 | 0.03 |
| 券商资管计划 | 0.02 | 0.01 | 2.15 | 1.12 | 10.60 | 5.40 |
| 私募基金 | 8.99 | 6.25 | 7.14 | 3.70 | 6.46 | 3.29 |
| 其他 | 0.01 | 0.01 | 0.02 | 0.01 | 0.02 | 0.01 |
| 自营投资账面价值合计 | 143.73 | 100.00 | 193.02 | 100.00 | 196.38 | 100.00 |
| 自营权益类证券及衍生品/净资本 | | 14.23 | | 10.17 | | 14.25 |
| 自营非权益类证券及衍生品/净资本 | | 135.59 | | 206.92 | | 204.09 |

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：联合资信根据公司财务报告、定期报告整理

（3）投资银行业务

2023年，受监管政策变化及自身受到监管处罚的影响，公司投资银行业务承销规模大幅下降，业务收入大幅下降，截至2024年5月末，相关业务尚未恢复。

公司投资银行业务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2023年末，公司投资银行业务条线共有人员34人；公司投资银行业务团队拥有保荐代表人13人。2023年，公司投资银行业务实现收入0.19亿元，同比下降54.96%，主要系受当期监管政策及公司受到监管处罚影响综合所致。

股权承销业务方面，2023年，公司共完成一单再融资发行业务，承销金额为0.05亿元；此外，2023年，公司完成并购重组财务顾问项目1个。

债券发行业务方面，2023年，受公司受到监管处罚的影响，公司债券承销单数及金额均大幅下降。

新三板业务方面，2023年，公司共完成1单新三板定向增发，期末持续督导企业家数为19家。

图表7·公司投资银行业务情况

| 项目 | 2021年 | | 2022年 | | 2023年 | |
|---------------|-----------|--------------|-----------|--------------|----------|-------------|
| | 发行单数（单） | 承销金额（亿元） | 发行单数（单） | 承销金额（亿元） | 发行单数（单） | 承销金额（亿元） |
| 股票承销保荐 | 5 | 7.16 | 1 | 13.53 | 1 | 0.05 |
| 其中：IPO | 4 | 5.82 | 0 | 0.00 | 0 | 0.00 |
| 再融资 | 1 | 1.34 | 1 | 13.53 | 1 | 0.05 |
| 债券承销 | 13 | 88.23 | 15 | 32.68 | 2 | 5.25 |

注：本表统计口径含主承销、联合主承销、分销
 资料来源：联合资信根据公司财务报告、公司提供整理

从投行项目储备来看，截至 2023 年末，公司无股票保荐承销类储备项目；债券承销储备项目 1 个（为已立项未申报项目），新三板储备挂牌项目 4 个（为已立项未申报项目），项目储备较少。受监管处罚影响，2023 公司投行业务暂停，截至 2024 年 5 月末公司相关业务仍在整改中，需关注暂停业务对公司投资银行业务发展的影响情况。

（4）资产管理业务

2023 年，资产管理业务规模和收入均大幅下降，资产管理业务以被动管理类业务为主，主动管理能力有待加强。

2023 年，公司实现资产管理业务收入 0.06 亿元，同比大幅下滑 55.04%，主要系资管定向通道业务规模进一步紧缩、相关业务收入下降幅度较大及公司新产品发行进度较为缓慢且成立规模较小综合所致。

从管理规模和业务结构来看，截至 2023 年末，公司资产管理规模 57.19 亿元，较上年末下降 64.60%，集合、单一和专项资产管理业务规模均进一步下降，分别同比下降 27.38%、62.71%和 85.54%；但是单一资产管理计划占比仍很高。从管理方式来看，截至 2023 年末，公司被动管理类业务规模较上年末大幅下降，但占比仍超过 90%，主动管理类业务占比有所下降，占比仍很低，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。

图表 8 • 公司资产管理业务情况表（单位：亿元）

| 项目 | 2021 年/末 | | 2022 年/末 | | 2023 年/末 | | |
|------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|-------|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | |
| 产品类型 | 集合 | 12.72 | 3.90 | 2.78 | 1.72 | 2.02 | 3.53 |
| | 单一 | 295.04 | 90.49 | 141.12 | 87.36 | 52.62 | 92.01 |
| | 专项 | 18.29 | 5.61 | 17.64 | 10.92 | 2.55 | 4.46 |
| 管理方式 | 主动管理 | 32.91 | 10.09 | 22.01 | 13.62 | 4.67 | 8.17 |
| | 被动管理 | 293.14 | 89.91 | 139.53 | 86.38 | 52.52 | 91.83 |
| 合计 | 326.05 | 100.00 | 161.54 | 100.00 | 57.19 | 100.00 | |

资料来源：联合资信根据公司整理

（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。2023 年，公司股权投资业务仍亏损，但亏损规模较上年有所缩小。

国都景瑞是公司专门从事另类资产投资业务的全资子公司。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，并根据监管机构的指导意见进一步完善相关工作；截至 2024 年 5 月末，相关业务尚未恢复。

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；当期国都期货亏损主要系 2023 年期货行业竞争加剧，头部公司加大对高创收客户的优惠力度，导致公司部分资金量和成交量大的客户流失；2023 年市场表现欠佳，公司自营投资产生亏损综合所致。

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。截至 2023 年末，国都香港总资产 4.16 亿元，所有者权益 2.54 亿元；2023 年国都香港实现营业收入 0.08 亿元，净利润-0.10 亿元，主要系 2023 年市场波动，国都香港自有投资的投资收益及公允价值变动出现亏损所致。

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 2023 年末，国都创投在管基金产品 12 只，其中，2 只处于清算期，10 只处于存续期；认缴金额合计 36.12 亿元，实缴金额合计 12.24 亿元。

3 未来发展

公司战略定位明确，符合自身和行业发展特点；但公司经营易受证券市场波动和行业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；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，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；持续开展信用交易业务；把握市场机会，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，取得稳定收益；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。

（五）财务分析

公司提供的 2021—2023 年财务报告均经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留的审计意见。

在重大会计政策变更方面，2021—2023 年，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项。

2023 年，公司财务合并范围未发生重大变化。

总体上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

截至 2023 年末，公司负债规模较上年末有所下降，杠杆水平处于行业一般水平；债务期限偏短，需持续加强流动性管理。

公司主要通过卖出回购金融资产款、发行各类债务融资工具等方式来满足日常业务发展需求，融资方式较为多元化。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末下降 6.20%，系自有负债中卖出回购金融资产款和非自有负债中代理买卖证券款下降所致。公司负债以自有负债为主；按科目来看，负债主要构成中，卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物以债券为主；代理买卖证券款是代理客户买卖证券业务形成；应付债券是公司发行的债券；其他主要是应付短期融资款和应付职工薪酬。

图表 9 • 公司负债结构

| 项目 | 2021 年末 | | 2022 年末 | | 2023 年末 | |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 负债总额 | 223.06 | 100.00 | 245.34 | 100.00 | 230.14 | 100.00 |
| 按权属分：自有负债 | 156.14 | 70.00 | 182.55 | 74.40 | 173.87 | 75.55 |
| 非自有负债 | 66.92 | 30.00 | 62.80 | 25.60 | 56.27 | 24.45 |
| 按科目分：拆入资金 | 21.05 | 9.44 | 21.86 | 8.91 | 28.13 | 12.22 |
| 卖出回购金融资产款 | 58.75 | 26.34 | 95.29 | 38.84 | 83.60 | 36.33 |
| 应付债券 | 52.91 | 23.72 | 58.58 | 23.88 | 52.82 | 22.95 |
| 代理买卖证券款 | 66.92 | 30.00 | 62.80 | 25.60 | 56.27 | 24.45 |
| 应付短期融资款 | 16.06 | 7.20 | 0.00 | 0.00 | 3.30 | 1.43 |
| 其他 | 7.37 | 3.30 | 6.82 | 2.78 | 6.02 | 2.62 |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年末，公司全部债务规模较上年末下降 4.52%，其中长期债务下降较多。从债务结构来看，公司短期债务占比较高，需持续做好流动性管理。

从杠杆水平来看，截至 2023 年末，公司自有资产负债率小幅下降，杠杆水平仍处于行业一般水平；母公司口径净资产/负债和净资产/负债指标能够满足相关监管要求。

图表 10 • 公司债务及杠杆水平

| 项目 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 |
|------------------|---------------|---------------|---------------|
| 全部债务 (亿元) | 149.28 | 176.30 | 168.33 |
| 其中：短期债务 (亿元) | 95.86 | 117.14 | 115.02 |
| 长期债务 (亿元) | 53.42 | 59.16 | 53.31 |

| | | | |
|--------------------|-------|-------|-------|
| 短期债务占比 (%) | 64.22 | 66.44 | 68.33 |
| 自有资产负债率 (%) | 60.05 | 63.77 | 61.54 |
| 净资产/负债 (%) (母公司口径) | 52.91 | 44.45 | 47.32 |
| 净资产/负债 (%) (母公司口径) | 65.25 | 56.00 | 61.50 |

资料来源：联合资信根据公司财务报告及定期报告整理

图表 11 • 截至 2023 年末公司有息债务到期期限结构

| 到期期限 | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
|----------------|---------|--------|
| 6 个月内 (含) | 121.64 | 72.47 |
| 6 个月~1 年 (含) | 9.73 | 5.80 |
| 1 年以上 (不含 1 年) | 36.48 | 21.73 |
| 合计 | 167.85 | 100.00 |

注：上表中有息债务为公司提供口径，不含租赁负债

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年末，公司有息债务主要集中在一年内（占比为 78.27%，其中卖出回购金融资产款占一年内有息债务的比重为 44.72%），公司面临一定短期集中偿付压力，需对其偿债能力和流动性状况保持关注。

公司流动性指标整体表现较好。

截至 2023 年末，公司流动性覆盖率较上年末下降 16.62 个百分点，净稳定资金率下降 7.97 个百分点，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均优于监管预警标准，流动性指标表现较好。截至 2023 年末，公司优质流动性资产/总资产为 16.27%，处于行业一般水平。

图表 12 • 公司流动性相关指标



资料来源：联合资信根据公司风险控制指标监管报表整理

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

2 资本充足性

2023 年末，公司所有者权益较上年末小幅增长，利润留存对资本的补充作用一般；主要风险控制指标显著优于监管标准，资本充足性较好。

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末增长 4.77%。公司所有者权益中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，2023 年公司股利分配预案预计分配 3.50 亿元，分配预案尚需提交公司 2024 年度公司股东大会审议，上述分配预案分配金额占当年归属于母公司所有者净利润的 48.36%，利润留存对资本补充作用一般。

图表 13 • 公司所有者权益结构

| 项目 | 2021 年末 | | 2022 年末 | | 2023 年末 | |
|-------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 归属于母公司所有者权益 | 102.12 | 98.30 | 102.09 | 98.44 | 107.12 | 98.59 |
| 其中：股本 | 58.30 | 57.09 | 58.30 | 57.11 | 58.30 | 54.43 |
| 资本公积 | 8.12 | 7.95 | 8.12 | 7.95 | 8.12 | 7.58 |
| 一般风险准备 | 16.01 | 15.68 | 16.85 | 16.51 | 18.25 | 17.04 |
| 未分配利润 | 11.70 | 11.46 | 10.49 | 10.27 | 13.30 | 12.42 |

| | | | | | | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 其他 | 7.99 | 7.82 | 8.33 | 8.15 | 9.14 | 8.54 |
| 少数股东权益 | 1.77 | 1.70 | 1.61 | 1.56 | 1.53 | 1.41 |
| 所有者权益合计 | 103.89 | 100.00 | 103.70 | 100.00 | 108.65 | 100.00 |

注：股本、资本公积、一般风险准备、未分配利润和其他的占比为占归属于母公司所有者权益的比重

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从主要风控指标来看，截至 2023 年末，公司（母公司口径）净资产规模有所增长，净资本规模小幅增长，主要风险控制指标保持良好。

图表 14 • 母公司口径风险控制指标

| 项目 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 | 监管标准 | 预警标准 |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 净资本（亿元） | 82.37 | 80.98 | 82.09 | -- | -- |
| 净资产（亿元） | 101.59 | 102.02 | 106.69 | -- | -- |
| 各项风险资本准备之和（亿元） | 32.83 | 36.64 | 34.22 | -- | -- |
| 风险覆盖率（%） | 250.89 | 221.05 | 239.89 | ≥100.00 | ≥120.00 |
| 资本杠杆率（%） | 28.43 | 24.92 | 26.80 | ≥8.00 | ≥9.60 |
| 净资本/净资产（%） | 81.08 | 79.38 | 76.94 | ≥20.00 | ≥24.00 |

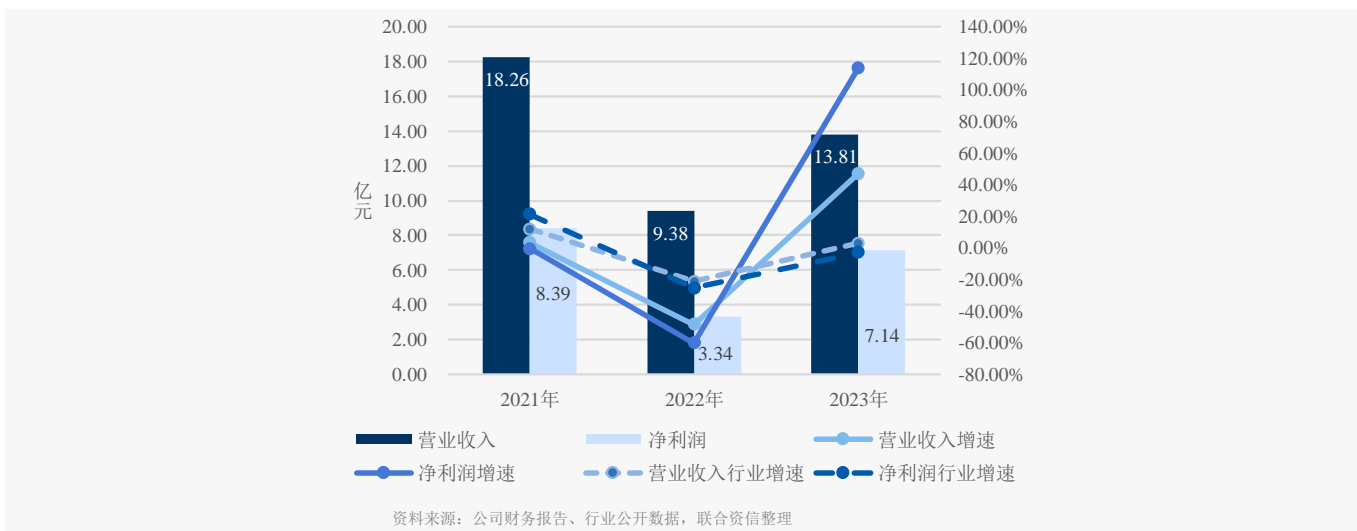
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

3 盈利能力

2023 年，公司营业收入及净利润均同比大幅增长，盈利指标有所提升，整体盈利能力较好，稳定性一般。

2023 年，公司营业收入同比增长 47.20%，营业收入具体分析详见“经营概况”；净利润同比大幅增长 114.20%（行业增速-3.14%），净利润增速大于营业收入增速主要系当期营业成本有所下降所致。

图表 15 • 公司营业收入和净利润情况



2023 年，公司营业支出较上年下降 3.13%；其中，业务及管理费支出同比下降 3.05%，主要系员工成本、使用权资产折旧、无形资产摊销下降所致。

2023 年，公司各类减值损失合计-0.04 亿元，较上年变化不大。

图表 16 • 公司营业支出构成

| 项目 | 2021 年 | | 2022 年 | | 2023 年 | |
|-------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 业务及管理费 | 8.35 | 98.37 | 6.61 | 99.58 | 6.41 | 99.66 |
| 各类减值损失 | 0.03 | 0.39 | -0.04 | -0.65 | -0.04 | -0.58 |
| 其他 | 0.11 | 1.24 | 0.07 | 1.07 | 0.06 | 0.92 |
| 营业支出 | 8.49 | 100.00 | 6.64 | 100.00 | 6.43 | 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：联合资信根据公司财务报告整理

从盈利指标来看，2023年，公司营业费用率和薪酬收入比分别较上年下降24.05个百分点和15.28个百分点，成本控制能力较好；自有资产收益率和净资产收益率分别较上年上升1.29和3.52个百分点，均有所提升；公司营业利润率较上年上升24.19个百分点；公司整体盈利能力较好，盈利稳定性一般。

图表 17 • 公司盈利指标表

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 |
|------------|-------|-------|-------|
| 营业费用率（%） | 45.75 | 70.45 | 46.40 |
| 薪酬收入比（%） | 30.28 | 44.21 | 28.92 |
| 营业利润率（%） | 53.49 | 29.25 | 53.44 |
| 自有资产收益率（%） | 3.22 | 1.22 | 2.51 |
| 净资产收益率（%） | 8.28 | 3.21 | 6.73 |
| 盈利稳定性（%） | 16.45 | 44.99 | 43.99 |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 其他事项

公司或有负债风险较小。

截至2023年末，公司不存在对外担保的情况。

截至2023年末，公司不存在重大未决诉讼及仲裁。

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至2024年6月4日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至本报告出具日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至2023年末，公司获得商业银行的授信额度90.48亿元，其中尚未使用额度48.59亿元，授信规模较大，能满足公司业务发展需求。

（六）ESG分析

公司环境风险很小，较好地履行了社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司ESG表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。在日常办公方面，公司使用信息化办公平台、档案电子化系统等，充分利用网络平台、视频系统等开展日常工作，降低办公支出。此外，公司还倡导节能减排，推行绿色办公，严格控制水电、耗材使用。

社会责任方面，公司积极开展投资者教育进百校活动，进行金融知识下乡、助力乡村振兴，践行新发展理念、助力围场乡村振兴。2023年6月，国都证券承德围场迎宾街证券营业部因在落实投资者教育工作中表现突出，被河北省证券期货业协会授予“2022年度投资者教育工作先进会员单位”称号。在保护职工合法权益方面，公司设立工会维护职工合法权益，切实落实职工代表大会制度。公司还积极开展各类文体活动，关注职工身心健康。截至2023年末，公司解决就业人数为1034人，公司结合行业趋势与公司整体战略，根据经营管理重点，结合行业及市场情况，制定了适合公司业务发展的培训计划。

公司建立了较为完善的治理架构，严格按照法律法规履行信息披露义务。公司推行董事会的多元化建设，截至2023年末，公司董事会成员在性别、技能、经验、知识及独立性方面均呈现多样化，其中独立董事占比3/13，公司女性董事占比2/13。

七、外部支持

公司股东背景多元且业务资源丰富，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。公司各股东均具有一定的行业影响力，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。

截至 2023 年末，公司第一大股东仍为中诚信托。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 2023 年末，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。

未来，公司第一大股东可能变更为浙商证券，浙商作为全国综合性上市证券公司，股东背景很强，业务资质齐全，各项主要业务行业排名上游，综合实力很强。如股东变更完成，有利于为公司获得更大业务支持，实现业务协同和互补。

八、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至 2024 年 6 月 20 日，公司存续期普通优先债券 4 只，合计债券余额 31.49 亿元，全部为面向专业投资者公开发行公司债券。

2 担保债券

截至 2024 年 6 月 20 日，公司存续期担保债券为“22 国都 C1”“23 国都 C1”，余额合计 11.50 亿元，其中“22 国都 C1”由中证融担提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，“23 国都 C1”由深担增信提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。以 2023 年末财务数据测算，“22 国都 C1”债券余额 8.00 亿元，占中证融担资产总额和净资产总额的比重分别为 10.57%和 12.33%，占比较低。中证融担对于“22 国都 C1”的担保，对债券到期还本付息具有积极的影响。以 2023 年末财务数据测算，“23 国都 C1”债券余额 3.50 亿元，占深担增信资产总额和净资产总额的比重分别为 4.74%和 5.23%，占比较低。深担增信对于“23 国都 C1”的担保，对债券到期还本付息具有积极的影响。

截至 2023 年末，公司全部债务 168.33 亿元，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度一般。

图表 18 • 公司债券偿还能力指标

| 项目 | 2023 年/末 |
|-------------------|----------|
| 全部债务（亿元） | 168.33 |
| 所有者权益/全部债务（倍） | 0.65 |
| 营业收入/全部债务（倍） | 0.08 |
| 经营活动现金流入额/全部债务（倍） | 0.18 |

资料来源：联合资信根据公司定期报告及公开资料整理

九、担保方中证融担分析

（一）担保方主体概况

中证融担成立于 2019 年 12 月，是由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）全资设立的专业从事融资担保业务的子公司，初始注册资本 30.00 亿元；同月，中证信用对中证融担增资 10.00 亿元，注册资本增至 40.00 亿元。截至 2024 年 3 月末，中证融担注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，中证信用为中证融担唯一股东（股权结构图见附件 1-1）；中证信用股权分散，无实际控制人，故中证融担无实际控制人。截至 2024 年 3 月末，股东持有的中证融担股权不存在被质押、冻结的情况。

中证融担主营业务包括融资担保业务，以及自有资金投资业务。

截至 2024 年 3 月末，中证融担设立了基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、普惠增信事业部、投资业务部、风控法务部、内部审计部、资金财务部、科技创新中心、战略发展部、综合管理部、运营中心共计 12 个部门（组织架构图见附件 1-2）。

中证融担注册地址：广东省深圳市前海深港合作区南山街道桂湾五路 128 号前海深港基金小镇对冲基金中心 513；法定代表人：郎巍。

（二）担保方经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，受益于担保业务的快速发展，中证融担营业收入持续增长；收入结构以担保业务和投资业务收入为主，且担保业务于 2022 年开始成为最主要的收入来源。2024 年 1—3 月，中证融担营业收入同比实现增长，整体经营状况良好。

中证融担营业收入主要由担保业务收入、投资业务收入构成。2021—2023年，中证融担营业收入规模持续增长，年均复合增长17.31%；2023年，中证融担实现营业收入同比增长15.85%，担保业务和投资业务收入同比均有所增加。2021—2023年，随着担保业务持续发展，担保业务收入持续增长，其收入占比亦持续增长并于2022年开始成为最主要的收入来源。中证融担投资业务收入由银行存款产生的利息收入和金融投资资产实现的投资收益（含公允价值变动收益）构成，2021—2023年，投资业务收入波动增长。中证融担其他业务收入主要由咨询服务和数据服务收入构成，收入贡献度很小。

图表 19 • 中证融担营业收入构成情况

| 项目 | 2021年 | | 2022年 | | 2023年 | | 2024年1—3月 | |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|--------|
| | 收入(亿元) | 占比(%) | 收入(亿元) | 占比(%) | 收入(亿元) | 占比(%) | 收入(亿元) | 占比(%) |
| 担保业务收入 | 2.70 | 43.74 | 4.76 | 64.94 | 5.16 | 60.88 | 1.26 | 56.72 |
| 投资业务收入 | 3.00 | 48.66 | 2.22 | 30.29 | 3.25 | 38.27 | 0.96 | 43.24 |
| 其他业务收入 | 0.47 | 7.59 | 0.35 | 4.77 | 0.07 | 0.85 | 0.00 | 0.04 |
| 合计 | 6.17 | 100.00 | 7.33 | 100.00 | 8.48 | 100.00 | 2.22 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

2024年1—3月，中证融担实现营业收入同比增长5.93%；其中，担保业务发展较为平稳，收入同比增长0.51%；整体来看，中证融担主要业务发展良好。

2 业务经营分析

(1) 担保业务

2021年以来，中证融担担保业务持续增长，业务规模较大，市场竞争力较强。

中证融担按照股东中证信用的业务思路发展，自2020年开始承接中证信用新增的担保业务，主要业务为债券类担保、借款类担保和其他类担保。债券类担保客户主要为外部评级较高的地方政府融资平台、优质国企、金融企业等债券市场的优质发行人，城投债的区域选择以经济相对发达、政府还款能力和还款意愿较强的地级市为主；2023年以来，伴随城投债相关政策出台、一级市场发行供给缩量，担保需求减少对业务开展带来一定影响，对此，中证融担按照“保收入、控风险、调结构、重协同”的指导要求，积极转型，加大小微普惠业务发展力度，小微普惠业务的占比有所提升，同时严控项目审批标准，提升风控合规要求，确保项目质量。借款类和其他类担保主要系供应链金融、消费金融、资产证券化等相关业务，通过“数据+模型+系统”的管控方式，形成科技驱动的新型担保模式。中证融担通过股东中证信用研发的风险业务综合管理平台、消费金融统一风险管理云平台等中台系统，将业务流程系统化、线上化、自动化，以提升自身数字化风险管控能力和业务效率。

2021—2023年，中证融担当期新增担保额先降后增，年均复合下降24.25%，主要系中证融担主动控制风险，严控项目审核，增量业务减少所致；2023年，中证融担当期新增担保额153.34亿元，同比增长7.22%。

2021—2023年末，中证融担期末担保责任余额逐年增加，年均复合增长14.77%。截至2023年末，中证融担期末担保责任余额较上年末增长12.86%，借款类和债券类期末担保责任余额较上年末均有所增加；其中借款类期末担保责任余额较上年末增长359.81%，主要系中证融担调整业务策略，普惠业务新增规模较大所致。

受期末担保责任余额持续增长的影响，2021—2023年末，中证融担融资性担保放大倍数逐年提升。

2024年1—3月，中证融担当期新增担保额为43.95亿元，同比下降18.42%，主要系债券类担保业务新增额同比有所减少所致。截至2024年3月末，中证融担期末担保责任余额较上年末小幅增长0.75%，其中借款类担保期末担保责任余额较上年末进一步增长40.08%；债券类担保期末担保责任余额较上年末小幅下降4.41%，主要系受城投债发行政策收紧的影响，新增规模有所下降，部分存续项目到期解除担保责任所致；受益于中证融担可续期公司债券的成功发行，中证融担融资担保放大倍数较上年末有所下降，指标为4.18倍，处于行业一般水平。

图表 20 • 中证融担担保业务发展概况（单位：亿元）

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年1—3月 |
|---------|--------|--------|--------|-----------|
| 当期新增担保额 | 267.25 | 143.01 | 153.34 | 43.95 |
| 当期解除担保额 | 95.63 | 82.79 | 105.43 | 41.21 |
| 期末在保余额 | 305.45 | 365.67 | 413.58 | 416.32 |

| | | | | |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 期末担保责任余额 | 255.61 | 298.31 | 336.67 | 339.21 |
| 融资性担保： | 255.61 | 298.31 | 336.67 | 339.21 |
| 其中：借款类担保 | 27.68 | 8.41 | 38.67 | 54.17 |
| 债券类担保 | 196.91 | 269.08 | 278.92 | 266.63 |
| 其他类融资担保 | 31.02 | 20.81 | 19.08 | 18.40 |
| 融资担保放大倍数（倍） | 4.33 | 4.77 | 5.19 | 4.18 |

注：期末担保责任余额=期末在保余额-其他机构风险分担金额；
 资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

2021 年以来，中证融担始终以债券类担保业务为主，服务客户主要面向公用事业类企业；借款类担保业务规模波动增长，其中资产证券化产品担保规模于 2023 年大幅提升；其他类担保业务规模持续下降。

2021—2023 年末，中证融担担保业务结构有所调整，但始终以债券类担保业务为主。

中证融担借款类担保业务标的包括资产证券化产品和信托计划，担保方式为对底层资产的增信，借款类底层资产以小微企业经营贷及个人消费贷为主。2021—2023 年末，中证融担借款类担保在保余额波动增长，年均复合增长 27.28%；截至 2023 年末，借款类担保在保余额 45.85 亿元，较上年末大幅增长 439.41%，主要系资产证券化产品大幅增长 529.94%所致。

债券类担保业务标的为标准化债券产品，包括公司债、中期票据、企业债和 PPN 等。融资主体主要为公用事业类企业，区域集中在二、三线城市；风险缓释措施包括土地质押、集团担保等。2021—2023 年末，中证融担债券类担保在保余额持续增长，年均复合增长 19.02%；截至 2023 年末，债券类担保在保余额较上年末增长 3.65%，担保债券的品种以公司债、中期票据和企业债为主，其余各品种担保占比相对较小，结构较上年末年化不大。

其他类担保业务标的为资产证券化产品，担保方式为对发行的证券增信。2021—2023 年末，中证融担其他类担保在保余额持续降低，年均复合下降 21.57%，主要系减少直接对证券增信担保的业务所致；截至 2023 年末，其他类担保在保余额较上年末下降 8.31%，在保项目以中小微企业的资产证券化产品为主。

截至 2024 年 3 月末，中证融担在保余额较上年末小幅增长 0.66%，其中借款类业务在保余额保持增长，债券类和其他类业务在保余额较上年末均有所下降，仍以债券类业务为主。

图表 21 • 中证融担担保业务在保余额构成情况

| 项目 | 2021 年末 | | 2022 年末 | | 2023 年末 | | 2024 年 3 月末 | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 借款类担保业务 | 28.30 | 9.26 | 8.50 | 2.32 | 45.85 | 11.09 | 64.63 | 15.52 |
| 其中：信托计划 | 7.39 | 2.42 | 0.05 | 0.01 | 1.07 | 0.26 | 1.07 | 0.26 |
| 资产证券化产品 | 20.90 | 6.84 | 8.45 | 2.31 | 44.78 | 10.83 | 63.56 | 15.27 |
| 债券类担保业务 | 246.14 | 80.58 | 336.36 | 91.98 | 348.65 | 84.30 | 333.29 | 80.06 |
| 其中：公司债 | 97.50 | 31.92 | 129.25 | 35.35 | 136.00 | 32.88 | 126.00 | 30.27 |
| 中期票据 | 83.13 | 27.22 | 98.63 | 26.97 | 98.63 | 23.85 | 98.57 | 23.68 |
| 企业债 | 33.50 | 10.97 | 52.97 | 14.49 | 57.51 | 13.91 | 56.21 | 13.50 |
| PPN | 18.00 | 5.89 | 32.50 | 8.89 | 23.50 | 5.68 | 14.50 | 3.48 |
| 其他 | 14.00 | 4.58 | 23.01 | 6.29 | 33.00 | 7.98 | 38.00 | 9.13 |
| 其他类担保业务 | 31.02 | 10.16 | 20.81 | 5.69 | 19.08 | 4.61 | 18.40 | 4.42 |
| 其中：资产证券化产品 | 31.02 | 10.16 | 20.81 | 5.69 | 19.03 | 4.60 | 18.40 | 4.42 |
| 在保余额 | 305.45 | 100.00 | 365.67 | 100.00 | 413.58 | 100.00 | 416.32 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

2021 年以来，中证融担担保业务期限趋短，行业分布未发生重大变化，客户集中度持续下降，展业区域很分散；截至 2024 年 3 月末，中证融担担保业务期限分布相对均衡，1 年（含）以内到期的业务规模较大，需关注可能存在的集中代偿风险；中证融担行业和客户集中度均较高，区域集中风险较小。

从存续担保业务的到期期限结构来看，2021—2023 年，中证融担担保业务到期期限分布以 3 年（含）以内为主，截至 2023 年末，1 年（含）以内到期的项目金额大幅增长，占期末在保余额的比重较上年末提升 19.00 个百分点至 32.66%。2024 年 3 月末，中证融担担保业务到期时间相对均衡，1 年（含）以内到期的项目金额保持提升趋势，需关注可能存在的集中代偿风险。

图表 22 • 中证融担担保业务到期期限分布

| 到期期限 | 2021 年末 | | 2022 年末 | | 2023 年末 | | 2024 年 3 月末 | |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 1 年（含）以内 | 51.93 | 17.00 | 49.94 | 13.66 | 135.07 | 32.66 | 165.14 | 39.67 |
| 1~3（含）年 | 140.09 | 45.86 | 175.20 | 47.91 | 197.60 | 47.78 | 174.28 | 41.86 |
| 3 年以上 | 113.43 | 37.14 | 140.54 | 38.43 | 80.91 | 19.56 | 76.91 | 18.47 |
| 在保余额 | 305.45 | 100.00 | 365.67 | 100.00 | 413.58 | 100.00 | 416.32 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

中证融担在全国范围内开展业务，截至 2023 年末，前三大存量业务区域分别为河南省（占比 17.95%）、江苏省（11.00%）和湖南省（10.65%），担保业务区域集中度较低。

从担保项目的行业分布来看，2021 年以来，中证融担业务投向行业以公用事业领域为主，项目主体主要为城投企业；金融类业务主要面向银行、非银金融机构、投资公司、小贷公司等金融机构发行的产品或融资工具提供担保服务，其规模逐年增长，主要系中证融担主动拓展金融类业务，加大与银行小微普惠类业务的合作，战略层面给予适度倾斜所致；产业类业务主要为中小微企业提供借款类和其他类融资担保，2023 年末规模增长较多，但整体规模仍然相对不大。截至 2024 年 3 月末，公用事业类占比 72.27%，占比小幅降低 2.64 个百分点；金融类项目占比提升 2.75 个百分点；产业类项目占比变动不大，其中无存续的房地产类项目。中证融担担保业务行业集中度较高。

图表 23 • 中证融担担保业务行业分布

| 行业 | 2021 年末 | | 2022 年末 | | 2023 年末 | | 2024 年 3 月末 | |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 公共事业 | 239.73 | 78.48 | 310.30 | 84.86 | 309.82 | 74.91 | 300.87 | 72.27 |
| 金融业 | 31.74 | 10.39 | 41.42 | 11.33 | 81.88 | 19.80 | 93.90 | 22.55 |
| 产业 | 33.99 | 11.13 | 13.95 | 3.81 | 21.87 | 5.29 | 21.55 | 5.18 |
| 在保余额 | 305.45 | 100.00 | 365.67 | 100.00 | 413.58 | 100.00 | 416.32 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

从客户集中度看，截至 2023 年末，中证融担单一最大客户担保责任余额 6.00 亿元，最大单一客户集中度为 9.25%（监管口径）；前十大客户均为债券类担保业务客户，担保责任余额合计 58.24 亿元，前十大客户集中度为 71.84%。中证融担债券类担保业务单笔业务规模较大，客户集中度较高，但指标均能符合相关监管要求。截至 2024 年 3 月末，受益于中证融担净资产的提升，集中度指标较上年末均有所下降。

图表 24 • 中证融担担保业务集中度情况

| 项目 | 2021 年末 | | 2022 年末 | | 2023 年末 | | 2024 年 3 月末 | |
|--------|--------------|--------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
| | 责任余额 (亿元) | 占净资产比 (%) | 责任余额 (亿元) | 占净资产比 例 (%) | 责任余额 (亿元) | 占净资产比 例 (%) | 责任余额 (亿元) | 占净资产比 例 (%) |
| 单一最大客户 | 5.88 | 9.97 | 5.88 | 9.39 | 6.00 | 9.25 | 6.00 | 7.40 |
| 前十大客户 | 56.28 | 95.43 | 57.04 | 91.13 | 58.24 | 89.79 | 58.24 | 71.84 |

注：上表中责任余额已根据监管计算公式口径进行折算
 资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，中证融担担保组合质量表现很好。

从代偿情况来看，中证融担自 2019 年展业至 2021 年，担保业务未发生代偿；2022 年，中证融担当期新增代偿 0.01 亿元，代偿规模非常小，且已全部核销；2023 年和 2024 年一季度，中证融担未发生新增代偿，整体来看，担保组合质量情况很好。

（2）投资业务

2021—2023 年末，中证融担投资规模波动增长，投资品种以债券、资产管理计划及信托计划、基金等为主；截至 2024 年 3 月末，中证融担投资资产规模较上年末有所下降，投资结构未发生重大调整。中证融担的债券投资无违约情形，但债券类投资规模较大，需对投资资产质量变化情况保持关注。

中证融担投资业务主要由投资业务部负责开展。投资业务部职能包括以实现自有资金保值增值为核心开展非权益类投资业务；实施产品交易，对中证融担的资金流动性进行优化管理，开展以固定收益为主要投资方向的投资顾问业务等。

中证融担采取稳健的投资策略，在保证资产流动性和担保业务代偿能力的前提下，以追求风险可控、持续稳定的绝对收益为目标，以低风险的固定收益资产投资为主，形成以可预期的稳定现金流为价值基础的低风险组合投资的投资理念。中证融担严格遵循《融资担保公司监督管理条例》以及四项配套制度相关要求，控制 I、II、III 级资产比例，所投资资产主要为流动性较好、信用等级较高的金融产品。

2021—2023 年末，中证融担投资业务资产规模波动增长，年均复合增长 10.50%，中证融担根据证券市场环境对投资结构进行优化调整，投资资产始终以债券、资产管理计划、信托计划以及基金为主。截至 2023 年末，中证融担投资资产规模 64.23 亿元，较上年末增长 38.20%，主要来自债券投资的增加；其中债券投资余额 39.52 亿元，较上年末增长 96.62%，占比 61.52%，以投向中证融担自身担保的债券为主；资产管理计划及信托计划投资余额较上年末增长 40.63%，占投资资产的比重为 20.03%，主要投向应收债权类的非标资产，不涉及自身担保项目，均为市场化性质的投资；基金投资余额 7.65 亿元，较上年末下降 28.87%，占比 11.90%，主要投资品种包括货币基金、债券基金和量化产品，其中货币基金占比接近 50.00%；理财产品、国债逆回购、衍生金融工具和应收债权类资产投资余额均较小。

截至 2024 年 3 月末，中证融担投资业务资产规模 59.17 亿元，较上年末下降 7.89%，债券、资产管理及信托计划、基金规模较上年末均有不同程度的下降，投资资产结构未发生重大调整。

投资资产质量方面，截至 2024 年 3 月末，中证融担债券投资无违约情形，但债券类投资资产规模较大，面临一定市场风险和信用风险，需对投资资产质量的变化情况给予关注。

图表 25 • 中证融担投资业务情况

| 项目 | 2021 年末 | | 2022 年末 | | 2023 年末 | | 2024 年 3 月末 | |
|-------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 债券 | 23.55 | 44.76 | 20.10 | 43.24 | 39.52 | 61.52 | 37.26 | 62.98 |
| 资产管理计划及信托计划 | 15.84 | 30.11 | 9.15 | 19.68 | 12.87 | 20.03 | 12.30 | 20.79 |
| 基金 | 10.87 | 20.66 | 10.75 | 23.14 | 7.65 | 11.90 | 4.90 | 8.28 |
| 理财产品 | 2.27 | 4.32 | 3.13 | 6.73 | 2.36 | 3.68 | 2.87 | 4.85 |
| 国债逆回购 | 0.08 | 0.15 | 1.00 | 2.15 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应收债权 | 0.00 | 0.00 | 2.34 | 5.04 | 1.82 | 2.83 | 1.82 | 3.08 |
| 衍生金融工具 | 0.00 | 0.00 | 0.01 | 0.03 | 0.02 | 0.04 | 0.02 | 0.03 |
| 合计 | 52.60 | 100.00 | 46.48 | 100.00 | 64.23 | 100.00 | 59.17 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

(三) 担保方财务分析

中证融担提供了 2021—2023 年度及 2024 年一季度的财务报告，2021—2023 年财务报告经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留意见的审计报告；2024 年一季度财务报表未经审计。

会计准则方面，2021—2023 年，中证融担无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项。中证融担没有纳入合并范围的子公司。本文中 2021 年和 2022 年财务数据分别为 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数，2024 年一季度财务数据为当期财务报表的期末数。

整体看，中证融担合并口径财务数据可比性较强。

1 资本结构

2021—2023 年末，中证融担所有者权益逐年增长，权益稳定性较好；截至 2024 年 3 月末，受益于发行可续期公司债券和利润留存，所有者权益较上年末进一步增长。

中证融担资本实力很强，2021—2023 年末，所有者权益规模逐年增长，年均复合增长 4.87%。截至 2023 年末，中证融担所有者权益规模 64.86 亿元，较上年末增长 3.63%，主要系未分配利润增加所致；所有者权益中，实收资本、其他权益工具（永续债）和未分配利润分别占比 61.67%、23.10%和 10.94%，权益稳定性较好。中证融担以每年净利润的 10.00%提取一般风险准备，截至 2023 年末，中证融担一般风险准备余额为 1.39 亿元，占所有者权益比重很小。

2021 年和 2022 年，中证融担未进行股东分红，2023 年，中证融担分配现金红利 2.50 亿元，占上一年归属母公司所有者净利润的 57.30%，当年分红力度较大，但整体来看，利润留存对资本形成较好的补充。

截至 2024 年 3 月末，中证融担所有者权益 81.06 亿元，较上年末增长 24.99%，主要系中证融担成功发行 15.00 亿元的可续期公司债券，以及利润的留存叠加所致，权益构成较上年末有所变动，实收资本占比降低 12.33 个百分点至 49.34%，其他权益工具占比提升 13.88 个百分点至 36.99%，其他科目未发生重大调整，所有者权益结构稳定性仍较好。

2021—2023 年末，中证融担负债规模持续增长，负债以风险准备金、卖出回购金融资产款和递延收益为主；截至 2024 年 3 月末，中证融担负债规模较上年末小幅下降，实际资产负债率处于行业很低水平。

2021—2023 年末，中证融担负债总额持续提升，年均复合增长 27.21%，截至 2023 年末，中证融担负债总额 10.81 亿元，较上年末增长 25.26%，主要系卖出回购金融资产款大幅增长所致；中证融担负债结构以风险准备金、卖出回购金融资产款和递延收益为主。

中证融担风险准备金包括未到期责任准备金和担保赔偿准备金。根据《融资性担保公司管理暂行办法》实施细则的要求，中证融担每年按照当年担保费收入的 50.00% 提取未到期责任准备金，每年按照不低于当年年末担保责任余额 1.00% 的比例提取担保赔偿准备金。2021—2023 年末，随着担保业务的开展，中证融担风险准备金余额逐年增长，计提金额均满足相关要求。截至 2023 年末，中证融担风险准备金余额 4.69 亿元，较上年末增长 3.87%。

中证融担有息债务全部为卖出回购金融资产款，主要是债券的质押回购。

递延收益主要由预收保费构成。

2021—2023 年末，中证融担实际资产负债率波动增长，但均保持在 10.00% 以下。截至 2023 年末，中证融担实际资产负债率为 8.09%，较上年末提升 2.31 个百分点，中证融担负债规模较小，实际负债水平很低。

截至 2024 年 3 月末，中证融担负债合计 9.54 亿元，较上年末下降 11.73%，风险准备金较上年末增长 10.03%，卖出回购金融资产款较上年末下降 59.10%，其他科目变动相对较小；中证融担实际资产负债率为 4.84%，较上年末下降 3.25 个百分点，财务杠杆水平很低。

图表 26 • 中证融担负债结构

| 项目 | 2021 年末 | | 2022 年末 | | 2023 年末 | | 2024 年 3 月末 | |
|--------------------|-------------|---------------|-------------|---------------|--------------|---------------|-------------|---------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 风险准备金 | 2.67 | 39.99 | 4.51 | 52.29 | 4.69 | 43.36 | 5.16 | 54.04 |
| 有息债务 | 1.03 | 15.38 | 0.50 | 5.79 | 3.18 | 29.38 | 1.30 | 13.61 |
| 其中：卖出回购金融资产款 | 1.03 | 15.38 | 0.50 | 5.79 | 3.18 | 29.38 | 1.30 | 13.61 |
| 其他类负债 | 2.98 | 44.63 | 3.62 | 41.92 | 2.94 | 27.26 | 3.08 | 32.35 |
| 其中：应交税费 | 0.78 | 11.68 | 0.71 | 8.17 | 0.62 | 5.76 | 0.54 | 5.64 |
| 递延收益 | 1.86 | 27.84 | 2.13 | 24.71 | 1.97 | 18.27 | 2.15 | 22.52 |
| 负债总额 | 6.68 | 100.00 | 8.63 | 100.00 | 10.81 | 100.00 | 9.54 | 100.00 |
| 实际资产负债率 (%) | | 6.11 | | 5.78 | | 8.09 | | 4.84 |

资料来源：联合资信根据中证融担审计报告、2024 年一季度财务报告（未经审计）整理

2 资产质量

2021 年以来，中证融担资产总额逐年增长，资产结构始终以货币资金和投资类资产为主，资产质量很好。

2021—2023 年末，中证融担资产总额持续增加，资产构成始终以货币资金以及投资类资产为主；截至 2023 年末，中证融担资产总额 75.67 亿元，较上年末增长 6.25%，其中货币资金下降 56.87%，交易性金融资产增长 70.75%。

图表 27 • 中证融担资产结构

| 项目 | 2021 年末 | | 2022 年末 | | 2023 年末 | | 2024 年 3 月末 | |
|------------|------------|-----------|------------|-----------|------------|-----------|-------------|-----------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 货币资金 | 11.20 | 18.28 | 22.25 | 31.24 | 9.60 | 12.68 | 28.81 | 31.80 |
| 投资类资产 | 52.52 | 80.00 | 45.47 | 63.86 | 64.24 | 84.89 | 59.19 | 65.32 |
| 其中：交易性金融资产 | 23.15 | 35.27 | 26.07 | 36.61 | 44.52 | 58.83 | 42.39 | 46.78 |
| 债权投资 | 29.37 | 44.73 | 19.39 | 27.23 | 19.69 | 26.02 | 16.77 | 18.51 |

| | | | | | | | | |
|-------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| 其他类资产 | 1.93 | 1.72 | 3.50 | 4.90 | 1.83 | 2.43 | 2.61 | 2.88 |
| 资产总额 | 65.65 | 100.00 | 71.22 | 100.00 | 75.67 | 100.00 | 90.61 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据中证融担审计报告、2024年一季度财务报告（未经审计）整理整理

2021—2023年末，中证融担货币资金波动减少，年均复合下降10.57%。截至2023年末，中证融担货币资金9.60亿元，较上年末增长56.87%，银行存款受限规模9515.85元，受限规模非常小。

中证融担投资类资产主要系投资业务产生的交易性金融资产、债权投资等。交易性金融资产由债券、资产管理计划及信托计划、基金和银行理财产品构成。债权投资由债券、资产管理计划及信托计划、应收债权构成，截至2023年末，中证融担对债权投资资产计提的减值准备余额0.79亿元（其中第三阶段的减值准备余额0.64亿元），计提比例为3.86%。

截至2024年3月末，中证融担资产合计90.61亿元，较上年末增长19.74%；资产构成仍以货币资金和金融投资资产为主。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》，融资担保公司应按照I、II、III级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至2023年末，中证融担资产配置比例符合监管规定。

图表 28 • 截至 2023 年末中证融担资产比例指标情况

| 项目 | 资产比例 | 监管标准 |
|-------------------------------|--------|---------|
| I 级资产 / (资产总额-应收代偿款) | 60.59% | ≥20.00% |
| (I 级资产+II 级资产) / (资产总额-应收代偿款) | 73.67% | ≥70.00% |
| III 级资产 / (资产总额-应收代偿款) | 26.33% | ≤30.00% |

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023年，中证融担营业收入和利润规模持续增长，盈利指标表现向好，盈利能力很强。2024年1—3月，中证融担营业收入同比增长，各级利润同比小幅下降。

2021—2023年，中证融担营业收入逐年提升，2024年1—3月，中证融担营业收入同比增长，详见“经营分析”。

图表 29 • 中证融担盈利情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—3 月 |
|-----------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业收入 | 6.17 | 7.32 | 8.48 | 2.22 |
| 营业支出 | 3.03 | 2.24 | 1.81 | 0.74 |
| 其中：主营业务成本 | 0.14 | 0.33 | 0.34 | 0.08 |
| 信用减值损失 | 0.71 | -0.11 | 0.52 | -0.01 |
| 提取风险准备金 | 1.84 | 1.51 | 0.22 | 0.51 |
| 业务及管理费 | 0.30 | 0.46 | 0.68 | 0.10 |
| 利润总额 | 3.13 | 5.08 | 6.67 | 1.48 |
| 净利润 | 2.65 | 4.36 | 5.52 | 1.23 |
| 费用收入比（%） | 4.81 | 6.31 | 8.00 | 6.05 |
| 总资产收益率（%） | 4.83 | 6.38 | 7.52 | 1.48 |
| 净资产收益率（%） | 5.28 | 7.18 | 8.66 | 1.69 |

注：中证融担2024年1—3月财务指标未年化

资料来源：联合资信根据中证融担审计报告、2024年一季度财务报告（未经审计）整理

中证融担的营业支出由主营业务成本、信用减值损失、提取风险准备金以及业务及管理费构成。2021—2023年，中证融担营业支出逐年下降，主要系提取风险准备金持续减少所致。主营业务成本由分保支出和数据服务支出构成。信用减值损失系针对债权投资和应收账款科目计提的减值，其中2022年，中证融担信用减值损失冲回0.11亿元，主要系债权投资减值转回0.12亿元所致；2023年，中证融担计提信用减值0.52亿元，主要系针对债权投资计提的减值损失。提取风险准备金主要系对担保业务计提的担保赔偿准备金和未到期责任准备金。业务及管理费主要包括职工薪酬、研究开发费、运营办公费用等。

受益于营业支出的持续减少，2021—2023年，中证融担利润总额和净利润均逐年增长，其中2023年同比分别增长31.27%和26.55%；总资产收益率和净资产收益率表现持续向好，盈利能力很强。

2024年1—3月，中证融担的营业支出结构未发生重大调整，营业支出同比增长25.29%，其中提取风险准备金同比增加89.44%，主要系针对消费金融类业务提取的准备金增加所致；受营业支出增幅较大的影响，中证融担利润总额和净利润同比均小幅下降。

4 资本充足率及代偿能力

截至2023年末，中证融担净资产规模较大，资本充足性很高，代偿能力极强。

中证融担面临的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，中证融担将以自有资本承担相应的损失。中证融担实际代偿能力主要受担保业务风险敞口、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。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资产时，考虑了中证融担的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

截至2023年末，中证融担净资产为64.86亿元，净资产/净资产比率为88.75%，该指标较上年末略有下降，但仍保持在很高水平，主要系中证融担持有现金类资产规模较大所致。截至2023年末，中证融担净资产担保倍数为5.85倍，仍处于行业适中水平，资本充足性较好。

联合资信根据中证融担的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，2021—2023年末，中证融担净资产覆盖率持续下降，但仍维持在很好水平；截至2023年末，净资产覆盖率为164.83%，净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度仍处于很充足水平；2023年，中证融担未出现新增代偿项目，代偿准备金率为0.00%，代偿能力非常强。

截至2024年3月末，中证融担净资产规模较上年末有所增长，属很好水平；净资产担保倍数较上年末降低1.36倍，处于行业一般水平，未来展业空间较大；2024年1—3月，中证融担代偿准备金率保持0.00%，担保项目质量很高，代偿能力非常强。

图表 30 · 中证融担资本充足性和代偿能力

| 项目 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年 3 月末 |
|--------------|---------|---------|---------|-------------|
| 净资产（亿元） | 58.97 | 62.59 | 64.86 | 81.06 |
| 净资本（亿元） | 51.06 | 56.38 | 57.56 | 73.88 |
| 净资产/净资产比率（%） | 86.59 | 90.08 | 88.75 | 91.14 |
| 净资产担保倍数（倍） | 5.01 | 5.29 | 5.85 | 4.59 |
| 净资产覆盖率（%） | 199.71 | 190.50 | 164.83 | 211.56 |
| 代偿准备金率（%） | 0.00 | 0.19 | 0.00 | 0.00 |

资料来源：联合资信根据中证融担审计报告、2024年一季度财务报告（未经审计）、中证融担提供资料整理

5 其他事项

中证融担间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至2024年3月末，中证融担获得银行授信额度共251.28亿元，其中未使用额度235.81亿元，间接融资渠道较为通畅。

根据中证融担提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2024年4月3日查询日，中证融担未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至2024年5月20日，联合资信未发现中证融担在公开市场发行的债务融资工具出现违约，亦未发现中证融担被列入全国失信被执行人名单。

中证融担或有负债风险较小。

截至2024年3月末，除正常担保业务外，联合资信未发现中证融担存在其他对外担保情况。

截至2024年3月末，联合资信未发现中证融担存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁的情况。

（四）担保方外部支持

中证融担股东背景较强，在业务拓展、管理、资本补充和风险抵御等方面能够得到股东的有力支持。

中证融担唯一股东中证信用是一家全国性综合信用服务机构，其股东包括大中型券商、保险公司、互联网上市公司以及深圳前海金融控股平台等，具有很强的股东背景以及品牌优势，同业竞争力很强。截至 2023 年末，中证信用资产总额为 136.50 亿元，所有者权益 88.70 亿元，全年实现营业收入 17.65 亿元，净利润 6.90 亿元。

鉴于国务院在 2017 年印发的《融资担保公司监督管理条例》中要求融资担保公司须在公司名称中标明“融资担保”字样，加之中证信用推进集团专业化管理、提升各子公司运营效率、防范风险在集团内部跨业传导等因素，中证信用综合考虑监管要求和业务经营情况，于 2019 年 12 月出资设立了中证融担。中证融担在获得融资担保业务牌照后专门开展新增融资担保相关业务，而中证信用主要负责管理存量业务直至到期。

中证融担在高管团队、风险管理、业务策略等方面均沿袭中证信用，为担保业务的开展奠定了良好的基础，且能够在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到中证信用较大力度的支持。在担保业务风险管理方面，中证融担依托中证信用构建的信用数据库及全面风险管理平台，对各类潜在风险进行监控、计量和评估，实现了对同一业务、同一客户相关风险信息的集中管理。

十、担保方深担增信分析

（一）担保方主体概况

深担增信成立于 2019 年 11 月，是深圳担保集团有限公司（以下简称“深圳担保集团”）全资设立的增信融资担保子公司，初始注册资本 60.00 亿元。后经多次股权变更，截至 2024 年 3 月末，深担增信注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，深圳担保集团有限公司持有 66.67% 的股权，深圳市投资控股有限公司持有 33.33% 的股权，深圳担保集团为控股股东，深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）为深担增信实际控制人，股权关系图详见附件 1。截至 2024 年 3 月末，深担增信股权不存在被股东质押情况；深担增信无子公司。

深担增信主要业务包括融资担保和非融资性担保业务。

深担增信注册地址：深圳市龙华区民治街道北站社区龙华区数字创新中心（鸿荣源北站中心）B 栋 4603；法定代表人：陈刚。

（二）担保方经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，深担增信营业收入和利润总额持续增长，业务发展情况良好；2024 年 1—3 月，深担增信营业收入同比有所增长，利润总额同比有所下降。

2021—2023 年，受保函业务规模增长带动担保业务收入增长影响，深担增信营业收入持续增长，年均复合增长 49.97%，2023 年，实现营业收入 8.10 亿元，同比大幅增长 27.94%。2021—2023 年，深担增信利润总额持续增长，年均复合增长 19.14%，2023 年，利润总额同比增长 13.94% 至 3.91 亿元，增幅低于营业收入增幅主要系保函业务规模增长，支付的服务费增加及计提准备金增加所致。

2024 年 1—3 月，深担增信营业收入同比增长 8.70% 至 1.92 亿元，主要系保函业务规模增长，保函业务收入增加所致；利润总额同比降低 16.99% 至 0.75 亿元，主要系计提准备金增加所致。

2 业务经营分析

（1）担保业务分析

2021—2023 年末，深担增信期末担保业务余额波动增长，期末融资性担保放大倍数有所下降，处于行业较低水平。截至 2024 年 3 月末，期末担保余额较上年末微幅增长。

根据国家监管政策要求，非融资性担保业务需要由融资性担保公司开展，2021 年，深担增信与深圳担保集团控股子公司深圳市中小担非融资性担保有限公司（以下简称“非融担保子公司”）开展合作，部分保函业务由深担增信承接并收取担保费，同时支付非融担保子公司服务费，由非融担保子公司提取一定金额风险准备金并支付代偿款，协助追偿；2022 年以来，深担增信主动收缩批量化金融产品业务；2023 年以来，公司收缩省外业务投放规模，更加聚焦深圳企业和大湾区。受此综合影响，2021—2023 年，深担增信当期担保发生额波动下降，2022 年当期担保发生额同比增长 18.51%，2023 年当期担保发生额同比下降 22.15%。2021—2023 年，深担增信当期解除担保金额波动增长。2021—2023 年末，深担增信期末担保余额波动增长，年均复合增长 5.38%；截至 2023 年末，期末担保余额较年初增长 25.77%；

截至 2023 年末，保函业务余额占比达到 66.17%。2021—2023 年末，深担增信融资性担保放大倍数有所下降。

2024 年 1—3 月，深担增信当期担保发生额为 104.68 亿元；截至 2024 年 3 月末，深担增信期末担保余额和期末融资性担保责任余额均较上年末微幅增长，融资性担保放大倍数较上年末小幅上升至 2.64 倍。

图表 31 • 深担增信担保业务发展概况

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—3 月 |
|---------------|--------|--------|--------|--------------|
| 当期担保发生额（亿元） | 654.81 | 776.00 | 604.09 | 104.68 |
| 其中：直接融资担保（亿元） | 609.88 | 482.51 | 212.90 | 22.34 |
| 贷款担保（亿元） | 9.02 | 11.83 | 12.47 | 3.87 |
| 保函（亿元） | 35.90 | 281.66 | 378.72 | 78.45 |
| 当期解除担保金额（亿元） | 150.37 | 837.70 | 484.23 | 98.85 |
| 期末担保余额（亿元） | 526.80 | 465.10 | 584.97 | 590.80 |
| 其中：直接融资担保（亿元） | 481.89 | 201.26 | 187.25 | 189.63 |
| 贷款担保（亿元） | 9.02 | 14.09 | 10.65 | 10.44 |
| 保函（亿元） | 35.89 | 249.75 | 387.06 | 390.72 |
| 融资性担保责任余额（亿元） | 490.86 | 197.70 | 175.24 | 177.92 |
| 当期担保发生笔数（笔） | 689 | 5978 | 10216 | 2528 |
| 其中：直接融资担保（笔） | 190 | 292 | 342 | 73 |
| 贷款担保（笔） | 9 | 29 | 87 | 34 |
| 保函（笔） | 490 | 5657 | 9787 | 2421 |
| 期末在保笔数（笔） | 692 | 5158 | 9326 | 9994 |
| 融资性担保放大倍数（倍） | 7.73 | 2.99 | 2.62 | 2.64 |

资料来源：联合资信根据深担增信提供资料整理

深担增信业务区域和行业集中度较高，客户集中度能够满足监管要求，期限以中短期为主。

从区域分布来看，深担增信担保业务客户以深圳本地企业为主，拓展至大湾区，省外业务主要与持牌金融机构、细分行业龙头合作，区域集中度较高。

从客户集中度来看，截至 2024 年 3 月末，深担增信融资性担保业务单一最大客户集中度为 7.12%（监管口径），客户集中度能够满足监管要求；前十大发债客户在保余额 65.00 亿元。

从担保合同期限分布来看，深担增信担保业务期限以中短期为主，截至 2024 年 3 月末，深担增信担保 1 年以内的占比为 37.77%，1~2 年占比 26.79%。

从行业分布来看，截至 2024 年 3 月末，深担增信担保业务主要集中于建筑业（以非融业务为主），集中度较高。

（2）委托贷款业务

2021—2023 年，深担增信委托贷款业务规模波动增长。截至 2024 年 3 月末，委托贷款均为正常类，但考虑到市场上信用风险事件频发，需对其委托贷款资产质量保持关注。

深担增信委托贷款业务主要为债券担保客户提供前置服务以及为上市公司及民营企业的实际控制人提供股票质押服务，为客户提供短期的流动资金。2021—2024 年 3 月末，深担增信委托贷款账面价值分别为 5.26 亿元、12.41 亿元、8.16 亿元和 10.62 亿元。截至 2024 年 3 月末，深担增信对委托贷款计提 0.05 亿元的减值准备，占委托贷款账面余额比重为 0.48%。

委托贷款为深担增信重要业务补充，在深圳担保集团统一规划下开展业务。深担增信按照五级资产分类要求对委托贷款进行分类，截至 2024 年 3 月末，深担增信委托贷款无不良类资产，未出现展期、逾期的情况，全部归为正常类资产，委贷业务整体风险可控。

联合资信也关注到，近年来信用风险事件频发，需对深担增信风险控制能力、证券市场波动对股票质押等反担保措施的有效性及其委托贷款客户的信用情况保持关注。

3 担保业务代偿水平

截至 2024 年 3 月末，深担增信担保业务代偿金额较低，深担增信整体代偿能力极强。

从代偿指标来看，2021年、2023年深担增信均未发生代偿，当期代偿率均为零；2022年，深担增信代偿金额0.93亿元，当期担保代偿率为0.11%，代偿准备金比率81.66%。2024年1-3月，深担增信未发生代偿。截至2024年3月末，深担增信累计担保代偿额为0.93亿元，累计担保代偿率为0.04%，累计代偿回收率为1.05%。

图表 32 • 本部担保业务代偿与回收情况（单位：亿元）

| 项目 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年1-3月 |
|--------------|-------|-------|-------|-----------|
| 当期担保代偿额 | 0.00 | 0.93 | 0.00 | 0.00 |
| 当期担保代偿率（%） | 0.00 | 0.11 | 0.00 | 0.00 |
| 期末累计代偿金额 | 0.00 | 0.93 | 0.93 | 0.93 |
| 期末累计担保代偿率（%） | 0.00 | 0.06 | 0.05 | 0.04 |
| 累计代偿回收率（%） | 0.00 | 0.00 | 1.05 | 1.05 |

资料来源：联合资信根据深担增信提供资料整理

（三）担保方财务分析

深担增信提供了2021-2023年财务报表和2024年1-3月财务报表，其中2021年-2022年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2023年财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均被出具了标准无保留意见；2024年1-3月财务报表未经审计。从合并范围来看，2021-2024年3月，深担增信均无纳入合并范围的子公司。

会计准则方面，2021-2023年，深担增信无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项。本文中2021年和2022年财务数据分别为2022年和2023年审计报告期初数，2023年财务数据为2023年审计报告期末数。

整体看，深担增信财务数据可比性较强。

1 资本结构

深担增信资金主要来源于股东注资，所有者权益稳定性很好；截至2024年3月末，深担增信负债水平很低。

深担增信日常运营的资金主要来源于股东资本金投入以及利润留存。

2021-2023年末，深担增信所有者权益持续增长，年均复合增长2.62%，截至2023年末，深担增信所有者权益合计66.90亿元，较年初增长1.24%；深担增信无少数股东权益，所有者权益主要由实收资本（占比89.69%）、盈余公积（占比1.34%）和未分配利润（占比7.62%）构成，实收资本占比很高，所有者权益稳定性很好。

截至2024年3月末，深担增信所有者权益规模为67.46亿元，较2023年末增长0.84%，所有者权益结构较上年末变化不大。

2021-2023年末，深担增信负债总额持续增长，年均复合增长72.02%。截至2023年末，深担增信负债总额为6.89亿元，较年初增长42.29%，主要系随着保函业务规模增长导致存入担保保证金增加所致；负债总额主要由应交税费、其他应付款、存入保证金、担保合同准备金构成。截至2023年末，深担增信实际资产负债率为8.01%，较上年末上升1.94个百分点，处于很低水平。

截至2024年3月末，深担增信负债总额8.44亿元，较2023年末增长22.40%，主要系应付非融担保子公司服务费和外部机构往来款增加所致，实际资产负债率较上年末上升1.58个百分点，仍处于较低水平。

2 资产质量

2021-2023年末，深担增信资产规模持续增长，资产流动性较好，资产质量很好。截至2024年3月末，深担增信资产规模较年初有所增长。

2021-2023年末，深担增信资产总额持续增长，年均复合增长5.85%。截至2023年末，深担增信资产总额较年初增长4.04%，资产总额主要由货币资金、债权投资、大额存单和委托贷款构成。

2021-2023年末，深担增信货币资金波动下降，年均复合下降5.53%，整体维持较高水平，截至2023年末，深担增信货币资金较年初下降12.49%；受限制货币资金0.33亿元，为监管户及保证金户资金。

2021-2023年末，深担增信大额存单规模持续增长，年均复合增长40.00%；截至2024年3月末，大额存单规模较上年末下降4.97%。

2021—2023 年末，深担增信投资类资产以债权投资资产为主，规模波动增长，年均复合增长 106.06%；截至 2024 年 3 月末，债权投资规模小幅下降。

2021 年末，深担增信其他应收款主要为应收外部机构款项；2022—2023 年末，其他应收款规模非常小；截至 2024 年 3 月末，其他应收款规模有所增加，占比非常小。

2021—2023 年末，深担增信委托贷款规模波动增长，年均复合增长率为 24.55%；截至 2024 年 3 月末，公司委托贷款余额 10.62 亿元，公司对委托贷款计提减值准备 0.05 亿元。

截至 2024 年 3 月末，深担增信资产总额较年初增长 2.86%，资产构成较上年末变化不大。截至 2024 年 3 月末，深担增信 I 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 75.64%；I 级资产、II 级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后 77.67%；III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 22.12%，符合监管要求。

图表 33 • 深担增信资产结构

| 项目 | 2021 年末 | | 2022 年末 | | 2023 年末 | | 2024 年 3 月末 | |
|-------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 货币资金 | 35.71 | 54.22 | 36.42 | 51.35 | 31.87 | 43.19 | 33.95 | 44.73 |
| 大额存单 | 11.95 | 18.14 | 13.81 | 19.48 | 23.41 | 31.74 | 22.25 | 29.32 |
| 投资类资产 | 2.04 | 3.10 | 6.62 | 9.33 | 8.66 | 11.73 | 7.94 | 10.47 |
| 其中：交易性金融资产 | 0.00 | 0.00 | 5.06 | 7.13 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 债权投资 | 2.04 | 3.10 | 1.56 | 2.20 | 8.66 | 11.73 | 7.94 | 10.47 |
| 其他类资产 | 16.16 | 24.54 | 14.07 | 19.84 | 9.84 | 13.34 | 11.75 | 15.48 |
| 其中：应收代位追偿款 | 0.00 | 0.00 | 0.93 | 1.32 | 0.92 | 1.25 | 0.92 | 1.22 |
| 其他应收款 | 10.82 | 16.43 | 0.0001 | 0.0001 | 0.004 | 0.01 | 0.05 | 0.06 |
| 委托贷款 | 5.26 | 7.99 | 12.41 | 17.50 | 8.16 | 11.06 | 10.62 | 13.99 |
| 资产总额 | 65.86 | 100.00 | 70.92 | 100.00 | 73.78 | 100.00 | 75.89 | 100.00 |

注：投资类资产=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资+其他投资资产
 资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

3 盈利能力

2021—2023 年，深担增信利润规模持续增长，整体盈利能力很强。2024 年 1—3 月，深担增信营业收入同比有所增长，利润同比有所下降。

深担增信营业收入实现情况详见“经营分析”。

图表 34 • 深担增信营业总收入/成本构成 (单位：亿元)

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—3 月 |
|------------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业收入 | 3.60 | 6.33 | 8.10 | 1.92 |
| 营业总成本 | 1.08 | 3.39 | 4.25 | 1.14 |
| 利润总额 | 2.76 | 3.43 | 3.91 | 0.75 |
| 净利润 | 2.07 | 2.55 | 2.91 | 0.56 |
| 总资产收益率 (%) | 3.22 | 3.73 | 4.02 | / |
| 净资产收益率 (%) | 3.31 | 3.94 | 4.38 | / |

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

深担增信营业总成本主要为财务费用、业务及管理费、提取信用增进风险准备和提取未到期责任准备。2021—2023 年，深担增信营业总成本持续增长，年均复合增长 98.13%，2023 年，营业总成本同比增长 25.36%，主要系保函业务规模增长，支付的服务费增加所致。

受上述因素影响，2021—2023 年，深担增信营业利润和净利润持续增长，分别年均复合增长 19.14%和 18.57%；2021—2023 年，深担增信总资产收益率和净资产收益率持续增长，盈利能力很强。

2024 年 1—3 月，深担增信营业收入同比增长 8.70%，利润总额同比下降 16.70%。

4 资本充足率及代偿能力

截至 2023 年末，深担增信资本实力很强，资本充足性良好，整体代偿能力极强。

深担增信面临的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，深担增信将以自有资本承担相应的损失。深担增信实际代偿能力主要受担保业务风险敞口、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。联合资信在评估深担增信可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了深担增信的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

2021—2023 年末，深担增信净资产持续增长，年均复合增长 2.62%，主要来自于利润滚存。2021—2023 年末，深担增信净资产持续增长，年均复合增长 10.02%，截至 2023 年末，净资本/净资产比率 91.94%，较年初上升 1.77 个百分点，保持在较高水平。2021 年、2023 年深担增信担保业务无代偿发生，故当年代偿准备金率为 0.00%，2022 年末，深担增信代偿准备金比率为 81.66%。

图表 35 • 深担增信资本充足性和代偿能力

| 项目 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 |
|--------------|---------|---------|---------|
| 净资产（亿元） | 63.53 | 66.08 | 66.90 |
| 净资本（亿元） | 50.81 | 59.58 | 61.50 |
| 融资性担保放大倍数（倍） | 7.73 | 2.99 | 2.62 |
| 净资本/净资产比率（%） | 79.98 | 90.17 | 91.94 |
| 代偿准备金率（%） | 0.00 | 81.66 | 0.00 |

资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

5 其他事项

深担增信间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2024 年 3 月末，深担增信获得银行授信额度共 1036.00 亿元，已使用额度 381.46 亿元；深担增信融资渠道较为通畅。

根据深担增信提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 4 月 23 日查询日，深担增信未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 17 日，联合资信未发现深担增信在公开市场发行过债务融资工具，亦未发现深担增信被列入全国失信被执行人名单。

深担增信或有负债风险较小。

截至 2024 年 3 月末，深担增信不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

（四）担保方外部支持

深担增信控股股东为深圳担保集团有限公司，实控人为深圳市国资委，股东背景强，在业务开展、资本注入及风险管理等方面能够得到股东很大支持。

深圳担保集团有限公司实际控制人为深圳市国资委，坚持立足深圳、服务广东、辐射全国，助力中小企业发展，推动产业转型升级，在深圳担保体系中起着重要作用。截至 2023 年末，深圳担保集团资产总额 411.96 亿元，所有者权益 247.18 亿元；2023 年实现营业收入 26.16 亿元，净利润 14.11 亿元，综合实力很强。

深担增信作为深圳担保集团根据监管政策要求以及自身发展需求而设立的子公司，开展债券及金融产品担保业务和其他大额融资担保等业务，运营专业化水平较高，在业务开展、资本注入及风险管理等方面能够得到股东的很大支持。

十一、评级结论

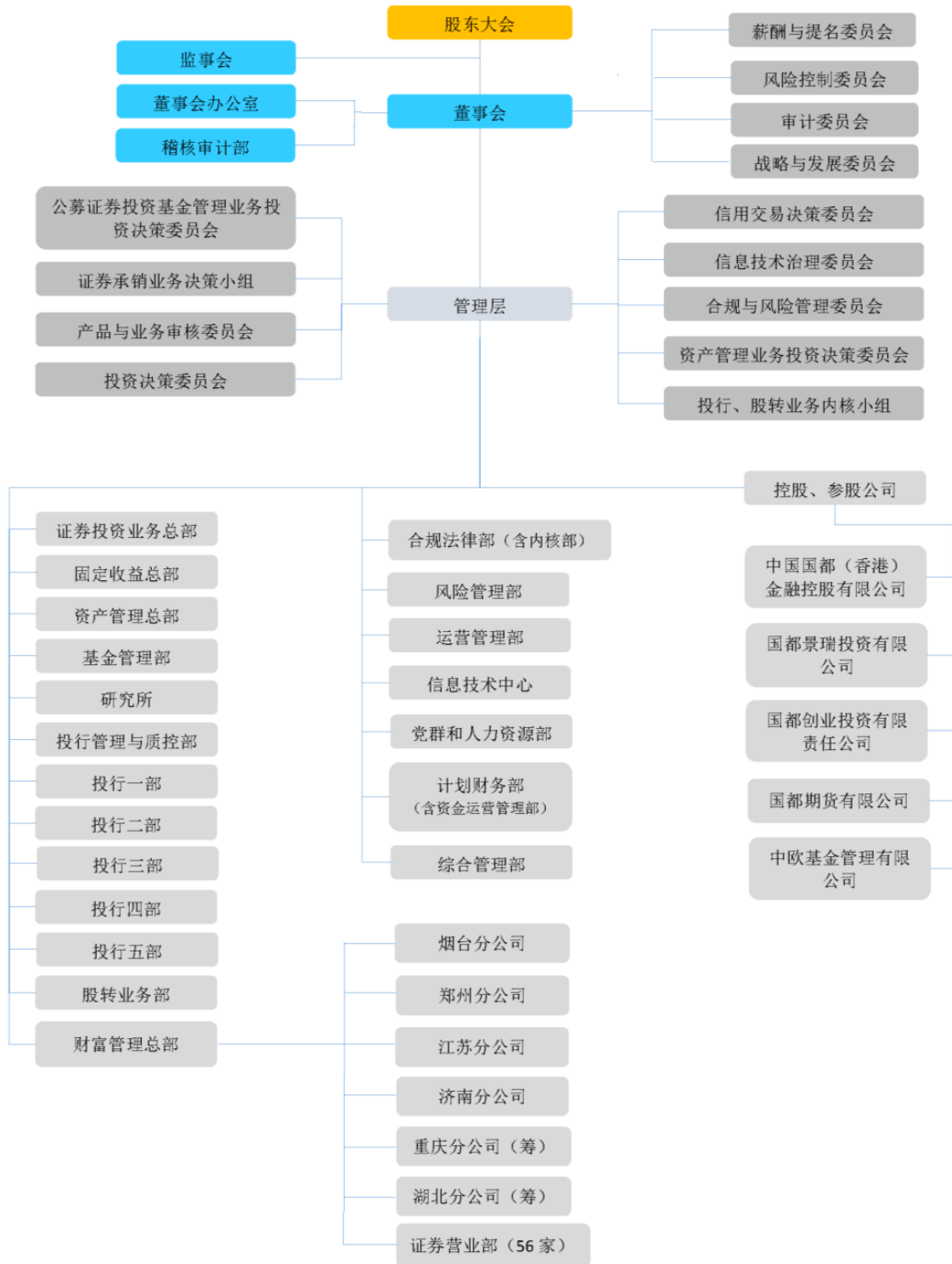
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 国都 G1”“22 国都 G1”、“22 国都 G2”和“23 国都 G1”信用等级为 AA⁺，“22 国都 C1”和“23 国都 C1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2024 年 3 月末国都证券股份有限公司前十大股东持股情况

| 企业名称 | 期末持股数（亿股） | 期末持股比例（%） |
|----------------|--------------|--------------|
| 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 |
| 同方创新投资（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 |
| 天津重信科技发展有限公司 | 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 |
| 合计 | 37.25 | 63.90 |

资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司定期报告

附件 2-1 公司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+卖出回购金融资产款+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 2-2 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 | 单一最大客户担保责任余额/净资产余额×100% |
| 前十大客户集中度 | 前十大客户担保责任余额/净资产余额×100% |
| 担保合同准备金 | 未到期责任准备金+担保赔偿准备金 |
| 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 | 当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100% |

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 3-2 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 3-3 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 |