

信用评级公告

联合〔2021〕3383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及其拟面向专业投资者公开发行公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定国都证券股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，国都证券股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行公司债券信用等级为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

二〇二一年五月二十一日

国都证券股份有限公司2021年面向专业投资者 公开发行公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本次债券信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本次公司债券发行规模：不超过 60 亿元（含）

本次公司债券期限：不超过 5 年（含）

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：拟用于补充营运资金、偿还公司债务

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对国都证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国都证券”）的评级反映了其作为国内综合类证券公司之一，业务资质齐全，资本实力较强，具备一定经营实力。近 3 年，公司业务快速发展，营业收入及净利润快速增长，盈利指标持续提升。公司资产质量优良，资本充足性较好，优质流动资产规模较大，自有资产流动性强，变现能力好，杠杆水平适中。同时，公司股东背景多元化且实力较强，能够为公司提供一定的业务支持。

联合资信也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化，以及市场信用风险上升等因素可能对公司经营带来不利影响。

本次债券发行规模较大，发行后公司债务水平进一步提升，相关指标对本次债券本金覆盖程度一般。

未来，随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进，公司收入结构有望进一步优化，业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力很强，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 国内综合类证券公司之一，近年来营业收入及净利润快速增长。公司是国内综合类证券公司之一，业务牌照齐全，各项业务位于行业排名中游水平，具有一定经营实力。近 3 年，公司业务快速发展，营业收入及净利润快速增长，盈利指标持续提升。
2. 整体资产质量优良，资本充足性较好。公司优质流动资产规模较大，自有资产流动性强，变现能力好，资产质量优良，杠杆水平适中，资本充足性较好。
3. 股东背景多元化且实力较强，能够为公司提供较大的业务支持。公司股东背景多元化，主要来自金融、能源、科技等多个产业，在国内具有较强的实力和影响力，股东自身及拥有的广泛客户资源能够为公司业务拓展提供较大的支持。

评级时间：2021 年 5 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司行业信用评级方法	V3.1.202011
证券公司主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA ⁺
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
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	3
			未来发展	1
财务风险	F2	偿付能力	盈利能力	5
			资本充足性	2
			杠杆水平	1
		流动性因素	2	
调整因素和理由				调整子级
股东支持力度较大				+1

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

分析师：张 帆

刘 嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-8567 9696

传真：010-8567 9228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 经营易受经营环境变化影响。经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。
2. 内控水平仍需不断提升。2018—2020 年，公司收到 5 次监管函，2021 年 2 月被监管暂停子公司另类投资业务（项目退出除外）3 个月；2017—2020 年，公司的分类评价结果分别为 BBB 级、BBB 级、BB 级和 BBB 级，整体内控水平仍需不断提升。
3. 未来需要关注市场信用风险上升带来的风险。近年来市场信用风险事件多发，公司持有较大规模的固定收益类证券及信用业务债权，相关资产可能存在一定减值的风险。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
自有资产 (亿元)	137.54	237.80	260.76
自有负债 (亿元)	49.80	145.82	162.02
所有者权益 (亿元)	87.65	91.98	98.74
优质流动资产/总资产 (%)	17.02	16.37	17.72
自有资产负债率 (%)	36.27	61.32	62.13
营业收入 (亿元)	5.57	14.97	17.69
净利润 (亿元)	-1.54	5.40	8.44
营业利润率 (%)	-42.59	45.64	56.90
净资产收益率 (%)	-1.69	6.04	8.84
净资本 (亿元)	72.48	77.03	83.11
风险覆盖率 (%)	298.73	257.00	250.65
资本杠杆率 (%)	45.16	27.38	26.76
短期债务 (亿元)	15.32	90.71	108.13
全部债务 (亿元)	45.29	139.08	153.18
EBITDA (亿元)	0.18	10.58	15.38
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.08	3.15	3.22
全部债务/EBITDA (倍)	254.10	13.15	9.96
EBITDA/本次债券额度 (倍)	0.003	0.18	0.26

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币, 财务数据除非特别说明均为合并口径; 2. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径;

资料来源: 公司财务报表, 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	2020/9/16	张帆 刘嘉	(原联合信用评级有限公司) 证券公司行业信用评级方法 (2020 年 7 月)	阅读全文
AA+	稳定	2014/4/18	韩夷 张慰	证券公司主体及债项评级方法 (2014 年 1 月)	阅读全文
AA	稳定	2014/1/14	韩夷 张慰	证券公司主体及债项评级方法 (2014 年 1 月)	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; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声明

一、本报告引用的资料主要由国都证券股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

国都证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券信用评级报告

一、主体概况

国都证券股份有限公司（以下简称“国都证券”或“公司”）的前身为国都证券有限责任公司，成立于 2001 年 12 月，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 10.70 亿元。2008 年公司实施增资扩股，注册资本由 10.70 亿元增至 26.23 亿元，2009 年公司总部由深圳迁至北京。2015 年 6 月，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，注册资本变更为 46.00 亿元。2015 年 12 月，公司实施第二次增资，注册资本由 46.00 亿元增至 53.00 亿元。2017 年 3 月末，公司完成新三板挂牌，股票简称“国都证券”，股票代码“870488.OC”。2018 年 8 月，公司实施了 2017 年年度权益分派，以公司总股本 53.00 亿股为基数，向全体股东每 10 股转增 1 股，每 10 股派 0.20 元人民币现金；分红前公司总股本为 53.00 亿股，分红后总股本增至 58.30 亿股。截至 2020 年末，公司注册资本 58.30 亿元，股本为 58.30 亿元，公司第一大股东为中诚信托（持股比例 13.33%），无实际控制人（详见附件 1-1）。

截至 2020 年末，前十大股东股权质押或冻结情况为，深圳市华融泰资产管理有限公司质押 2.20 亿股，质押股数占公司总股本的 3.7736%。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；融资融券业务；代销金融产品业务；公开募集证券投资基金管理业务。

截至 2020 年末，公司拥有证券投资业务总部、固定收益总部、资产管理总部、基金管理部、研究所、投资银行总部、股转业务部和财富管理总部等 9 个业务部门以及合规法律部（含内核部）、稽核审计部、风险管理部、质量控制部、运营管理部、信息技术中心、人力资源部、计划财务部（含资金运营管理部）、党群工作部和综合管理部等 10 个职能和业务支持部门（详见附件 1-2）；公司共有证券营业部 56 家，分公司 4 家，公司各营业网点布局以全国的经济中心和发达城市为主，主要分布在北京、上海、天津、广东、浙江、湖北、四川、江苏、陕西、河北、河南、山东、吉林、安徽、黑龙江、辽宁、福建等 17 个省市；公司拥有 3 家全资子公司：中国国都（香港）金融控股有限公司（以下简称“国都金控”）、国都景瑞投资有限公司（以下简称“国都景瑞”）和国都创业投资有限责任公司（以下简称“国都创投”），1 家控股子公司：国都期货有限公司（以下简称“国都期货”），1 家直接参股公司：中欧基金管理有限公司。截至 2020 年末，公司在职员工（公司及控股子公司）1071 人，其中证券经纪人 304 名。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 322.27 亿元，其中客户资金存款 47.00 亿元；负债总额 223.53 亿元，其中代理买卖证券款 61.51 亿元；所有者权益 98.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益 97.02 亿元。2020 年，公司实现营业收入 17.69 亿元，利润总额 10.11 亿元，其中归属母公司所有者净利润 8.29 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -3.69 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.07 亿元。

公司注册地址为北京市东城区东直门南大街 3 号国华投资大厦 9 层 10 层，法定代表人为翁振杰。

二、本次债券概况

本次公司债券名称为“国都证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券”，本次债券采用面向专业投资者公开发行的方式发行。本次债券的发行规模不超过人民币 60.00 亿元（含 60.00 亿元），分期发行。本次债券期限不超过 5 年（含 5 年）；具体发行条款以公司与承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

本次债券募集资金扣除发行等相关费用后，拟用于补充营运资金、偿还公司债务。

本次公司债券无担保。

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

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情

负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 1 2016-2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比

增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。

外贸方面,2020年货物进出口总额32.16万亿元,同比增长1.90%,外贸规模创历史新高。其中,出口额17.93万亿元,同比增长4.00%;进口额14.22万亿元,同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元,较上年(2.91万亿元)大幅增加。2020年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元,分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%,东盟成为我国最大贸易伙伴,对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企业回升,服务业持续改善。2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%,在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020年工业企业利润总额同比增长4.10%,较上年(-3.30%)转降为升。2020年服务业生产从4月份开始逐月改善,其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长(同比增长16.90%),主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长1.60%,较上年同期增幅(9.40%)明显回落,服务业企业经营效益处于较低水平。2020年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长3.00%、2.60%和2.10%,其中第三产业增加值同比增长较上年(7.20%)回落幅度最大,对GDP累计同比的贡献率(47.30%)也大幅下降16.20个百分点,主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落,生产者价格指数同比降幅扩大。2020年,居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨2.50%,涨幅较上年(2.90%)有所回落,其中食品价格上涨10.60%,涨幅比上年回升1.40个百分点;非食品价格上涨0.40%,涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI(不包括食品和能源)温和上涨0.80%,涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产

者出厂价格指数(PPI)累计同比下降1.80%,工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降2.30%,降幅较上年(-0.30%和-0.70%)均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降,M2增速显著上升。截至2020年底,社会融资规模存量284.83万亿元,同比增长13.30%,增速较上年末(10.69%)显著提高,为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看,2020年新增社会融资规模34.86万亿元,比上年多增9.29万亿元。分季看,各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元,呈逐季下降的趋势,其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点,显示货币政策在回归常态。货币供应量方面,截至2020年底,M2余额218.68万亿元,同比增长10.10%,较上年末增速(8.70%)显著上升。同期M1余额62.56万亿元,同比增长8.60%,较上年末增速(4.40%)大幅提高,说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年,全国一般公共预算收入18.29万亿元,同比下降3.90%,降幅逐季收窄,下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元,同比下降2.30%;非税收入2.86万亿元,同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元,同比增长2.80%,增幅较上年(8.10%)显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元,同比增长10.90%;卫生健康支出1.92万亿元,同比增长15.20%;债务付息0.98万亿元,同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著,主要受疫情及疫情防控影响,同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元,上年缺口为4.85万亿元,受疫情冲击的特殊影响,2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元,同比增长10.60%,较上年(12.00%)有所下滑;全国政府性基金支出11.80万亿元,同比增长28.80%,增幅较上年(13.40%)大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方

政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020年我国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、

科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

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

近年来股票市场波动较大，债券市场规模保持增长；2020年，股指全年表现强势，交易活跃度大幅回升，市场利率出现大幅波动，债券违约向国企蔓延。

近年来，股票市场震荡加剧，2018年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度大幅上涨，贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长；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。

根据交易所公布的数据,截至2020年底,上交所和深交所上市的公司合计4154家;股票市场总市值为79.72万亿元,较2019年底增长34.46%;平均市盈率为25.64倍,较2019年增长5.29个倍数。2020年全部A股成交额为206.02万亿元,日均成交额为0.85万亿元,同比增长63.05%。截至2020年底,市场融资融券余额为1.62万亿元,较2019年底增长58.84%,其中融资余额占比为91.54%,融券余额占比为8.46%。股票一级市场发行方面,2020年,上交所和深交所共实际募集资金1.67万亿元,同比增长8.20%,共完成IPO为396家、增发362家、配股18家、优先股8家,可转债和可交债分别为206家和41家。

债券市场方面,近年来,在宽松货币政策和金融严监管双向影响下,债券市场规模不断增加,整体利率水平波动下降,信用债市场有所分化,高等级债券受到追捧。2017年,在严监管和“降杠杆”政策下,债券市场有所调整;2018年下半年以来,定向降准配合积极财政政策使债市出现分化,地方债和高等级债券认购资金充裕,同时

资金链断裂导致的违约事件不断发生;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,债券市场规模逐年增长,受疫情影响以及货币政策逐步退出,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。根据Wind统计,截至2020年底,债券余额为114.30万亿元,较2019年底增长17.72%。债券发行方面,2020年境内共发行各类债券5.03万只,发行额达56.89万亿元,同比增长25.90%。2020年境内债券交易总金额为1282.19万亿元。其中,现券交易成交金额为241.09万亿元,回购交易成交金额为893.97万亿元,同业拆借147.13万亿元。

衍生品市场方面,根据中国期货业协会统计数据,2020年全国期货市场累计成交额为437.53万亿元,同比增长50.56%。其中,中国金融期货交易所的交易金额为115.44万亿元,同比增长65.80%,占全国市场份额26.38%。

图1 股票市场指数和成交额情况(单位:点、亿元)

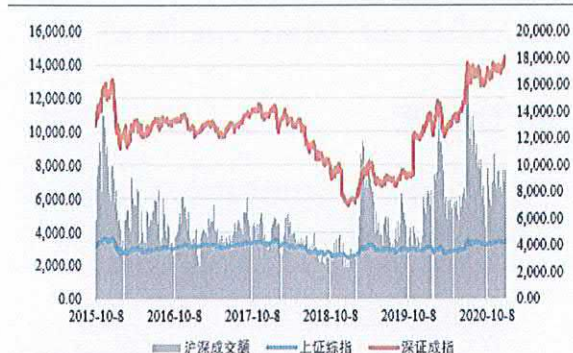
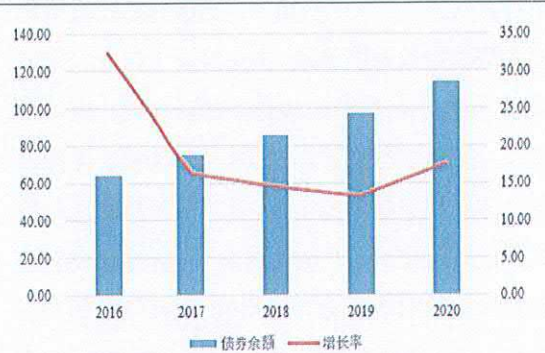


图2 债券市场余额和增长率(单位:万亿元、%)



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。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场,推进股票和债券发行交易制度改革,提高直接融资比重,降低杠杆率”,同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019年6月,证监会和上海市人民政府联合举办了上海证

券交易所科创板开板仪式,科创板正式开板;7月22日,科创板首批公司上市交易,中国资本市场迎来了一个全新板块。2020年6月,证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》,建立新三板企业转板上市制度,新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市,加强多层次资本市场的有机联系。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长，盈利水平受市场行情及政策影响较大；2020年，证券公司业绩大幅增长。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2016—2020年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大，2019年以来增幅较大；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年和2020年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表2 证券行业概况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
证券公司家数（家）	129	131	131	133	139
盈利家数（家）	124	120	106	120	127
盈利家数占比（%）	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37
营业收入（亿元）	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79
净利润（亿元）	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34
总资产（万亿元）	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90
净资产（万亿元）	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31
净资本（万亿元）	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82

数据来源：中国证券业协会

2020年，国内新冠肺炎疫情爆发，为应对疫情，国家出台一系列流动性宽松政策，加之资本市场改革政策不断推出，国内经济逐步恢复，证券市场整体表现较好。2020年，证券公司行业维持严监管态势，随着新证券法落地实施以及资本市场深化改革推进，监管层对资本市场违规行为从严处罚。根据证监会及其派出机构披露，2020年以来涉及证券公司的罚单超过150张，远高于上年罚单数量，多家证券公司投行、资管和自营等业务均遭重罚。从业务表现看，2020年证券公司经营业绩大幅提升，各业务板块收入均实现不同程度增长；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，经纪和投行业务占比较2019年有所提升。截至2020年底，139家证券公司总资产为8.90万亿元，较2019年底增长22.50%；净资产为2.31万亿元，较2019年底增长14.10%，净资本为1.82万亿元，较2019年底增长12.35%。2020年，139家证券公司实现营业收入4484.79亿元，实现净利润1575.34亿元，分别同比增长24.41%和27.98%，经营业绩同比

大幅增长，其中有127家公司实现盈利。

2. 行业政策

资本市场深化改革背景下证券公司严监管态势将延续；2020年多项利好政策密集出台，新证券法等纲领性文件出台，将推动资本市场和证券行业健康有序发展。

2017年7月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。

2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《指导意见》），基本延续了征求意见稿中打破刚兑、消除多层嵌套等规定，最大程度上消除监管套利空间，避免资金脱实向虚；同时，对投资非标限制有一定放开，《指导意见》规定公募资管产品在期限匹配前提下，可适当投

资非标产品,为非标业务发展留下一定政策空间。

2018年11月,证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用<关于规范金融机构资产管理业务的指导意见>操作指引》要求证券公司存量集合资产管理业务对标公募基金进行管理,符合特定情况的业务需转为私募产品。

2019年7月,证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施<证券公司股权管理规定>有关问题的规定》,并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛,从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求,要将有实力的、优质的股东引入券商,也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。

2019年10月,证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020年1月,证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》,提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。

2020年2月,《关于修改<上市公司证券发行管理办法>的决定》《关于修改<创业板上市公司证券发行管理暂行办法>的决定》等再融资新规颁布,为上市公司再融资松绑,增强资本市场服务实体经济的能力,助力上市公司抗击疫情,国内经济全面修复。

2020年3月,新《证券法》正式实施,加大了资本市场违法违规成本并全面推行注册制,公司债、企业债注册制已全面实施,创业板注册制改革正式落地。2020年6月,《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》等四文件发布,创业板试点注册制。

2020年5月,《关于修改<证券公司次级债管理规定>的决定》发布,次级债公开发行放开,拓宽证券公司融资渠道,有助于证券公司降本增效。

2020年7月,证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》,此次修订进一步体现合规审慎导向,引导差异化发展,对规模

指标有所弱化,利好中小型券商,但总体上大型券商仍保有优势地位。2020年8月,证监会发布了最新证券公司分类结果,参选的98家证券公司中,32家券商评级上调,25家券商评级下降,39家评级与2019年持平。从评价结果来看,2020年分类评级结果较上年有所提升,中小型券商被评为A级数量较2019年有所增加,体现了新规之下监管进一步强化专业化、差异化、特色化经营导向。

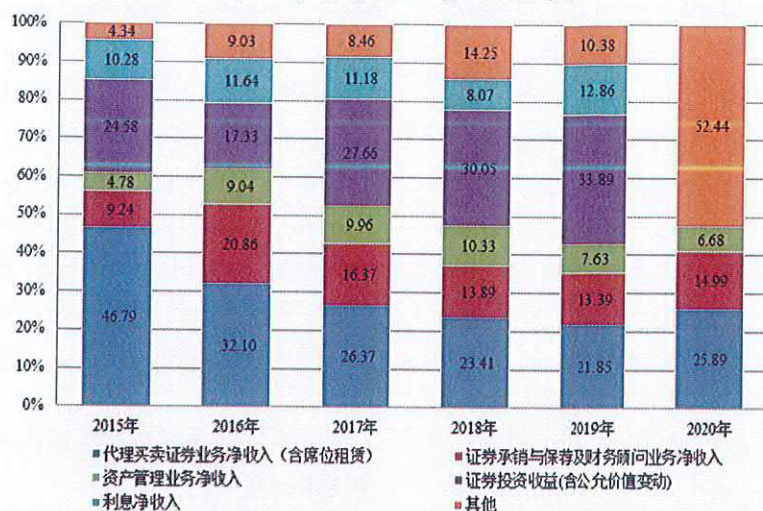
2021年3月,证监会发布《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》及配套规定,修改证券公司主要股东定义,适当降低主要股东资质要求,落实新《证券法》并简化股权相关审批事项等,进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求。

3. 业务分析

我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主;2020年证券公司盈利水平显著上升,服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。

经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成,近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度,同时经纪业务佣金率水平逐年下探,经纪业务收入占比不断下降,但收入占比仍保持20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2018年,受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响,证券公司各板块收入均有所下滑,自营业务收入占比升至30%以上,投行和经纪业务收入占比下降。2019年,受股票市场回暖、交投活跃度提升影响,以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升;经纪业务收入占比较为稳定。2020年,经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升,投行业务占比小幅提升,证券行业服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升,财富管理转型初见成效。

图3 我国证券行业业务收入结构图



注：证券业协会未披露2020年全行业证券投资收益（含公允价值变动）和利息净收入的数据，2020年其他包括证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入和其他收入
资料来源：中国证券业协会网站

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响，具有较大的波动性。

近年来，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降；同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务也从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪条线组织架构、增员投顾人员、提升服务专业化水平等措施将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2018年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018年131家证券公司实现代理买卖证券业务净收入623.42亿元，同比减少24.06%。2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019年，133家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63亿元，同比增长26.34%。2020年，股票市场指数于二季度快速上涨，下半年随着货币政策逐步退出，市场指数横盘调整，

全年交易量大幅增长，证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1161.10亿元，同比增长47.42%。

投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性；投资银行业务以证券承销与保荐业务为主，再融资、并购重组政策松绑以及科创板开板、创业板注册制落地等利好政策将为投行业务带来增量。

目前证券公司的投资银行业务以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性，2019年以来，受益于IPO审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重组政策松绑为2020年投行业务增长蓄力。2020年以来，A股IPO审核家数及过会率明显提升，2020年，发审委审核IPO家数634家，其中605家通过审核，过会率达95.43%，远高于2019年全年277家审核家数、247家通过家数及89.17%的通过率。2020年，IPO发行规模合计4699.63亿元，发行家数396家，分别同比增长85.57%和95.07%。受再融资新规利好政策影响，2020

年,再融资规模 8854.34 亿元,同比增长 26.10%,扭转下降趋势。科创板方面,2020 年共有 229 家科创类公司提交发审委,218 家获得通过,通过率很高,预计募集资金规模 2262.60 亿元。债券市场方面,2020 年,证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资,2020 年证券公司承销各类债券金额 10.05 万亿元,同比增长 32.09%。基于上述因素,2020 年,全行业实现投资银行业务净收入 672.11 亿元,同比增长 39.26%。

就市场格局来看,证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景,在大型融资项目上具有明显的竞争优势,几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目,显示该业务集中度较高。2020 年,股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 52.83%;债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 43.94%。

在诸多利好政策为证券公司投行业务带来增量的同时,创业板注册制落地更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力;新证券法等纲领性文件出台,强化中介机构“看门人”的责任,促使证券公司提升专业服务能力,投行业务快速发展的背景下,合规风控成为证券公司核心竞争力。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资,该业务与证券市场关联度高,面临较高市场风险。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资,2012 年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策,意味着券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2018 年,股票市场跌幅较大,其中权重股持续下跌,创业板指数由涨转跌。在定向降准等利好政策下,中债新综合净价指数全年上涨 4.00%,债券投资收益减缓了自营业务降幅,但债券市场出现集中违约;2018 年债券市场新增 43 家违约主体,较 2017 年的 9 家大幅增加,违约金额达 1154.50 亿元,系 2017 年违约金额的 3.42 倍,违约主体以

民企和上市公司居多。2019 年,市场预期有所回暖,股票市场先扬后抑,市场成交量亦大幅增长;资金市场利率延续 2018 年下降趋势,证券公司自营投资收入大幅增长;同时,2019 年债券市场违约呈常态化,需关注相关投资风险。2020 年,股票市场指数大幅上涨,其中深证成指上涨 36.02%;债券市场违约向国企蔓延,个别国企违约超预期,造成信用利差走阔。2019 年,全行业实现证券投资收益(含公允价值变动)1221.60 亿元,同比大幅增长 52.65%,主要系股票市场回暖所致。

证券公司资产管理规模较小,主动管理业务是其发展方向。

目前,证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。2013 年以来,证监会鼓励证券公司加强业务创新,发展资产管理业务,推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2018 年 4 月,中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》,控制资管产品杠杆水平,并限制通道类业务,促使证券公司提升主动管理能力。2018 年 11 月,证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用<关于规范金融机构资产管理业务的指导意见>操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理,符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来,证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理,定向资管产品仍是主要部分,但其占比有所下降;受资管新规及资管“去通道”等政策影响,证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资管业务向主动管理转型,对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升,资管业务有望成为证券公司收入增长点。截至 2020 年末,证券公司资产管理业务规模为 10.51 万亿元,较 2019 年末下降 14.48%;2020 年,证券公司实现资产管理业务净收入 299.60 亿元,同比增长 8.88%。

近年来证券公司信用业务发展速度较快,

但该类业务面临较高市场风险和信用风险;2020年融资融券业务大幅增长且风险可控,股票质押业务规模继续压缩,风险继续化解。

近年来证券公司信用业务发展速度较快,为券商业绩形成一定贡献。融资融券业务自2010年3月31日开展以来,在业务规模上呈数量级的攀升,融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据显示,截至2020年末,融资融券余额1.62万亿元,较2019年末增长58.84%,融资融券业务规模大幅增长且总体风险可控。股票质押业务方面,2018年以来因市场下跌而导致质押风险暴露,证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险;同时,随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位,股质押业务风险有所缓解。截至2020年末,全市场质押股份市值占总市值的比重为5.42%,较年初下降0.79个百分点;控股股东(按第一大股东口径统计,下同)持股质押比例超过80%的上市公司家数亦持续下降,高比例质押风险继续化解。但目前质押规模仍然较大,未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。2019年,证券公司实现利息净收入463.66亿元,同比大幅增长115.81%。

4. 市场竞争

近年来,随着监管理念及市场环境的变化,证券行业竞争越来越激烈,并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化和专业化竞争演变。

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展,净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。2019年11月,证监会明确提出要推动打造航母级证券公司,推动证券行业做大做强。2020年7月,证监会提出,鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020年3月,中信证券完成对广州证券股份有限公司100%股权的并购,进一步稳固了其龙头券商的地位;4月,天风证券已基本完成对恒泰证券29.99%股权的收购;10月,国联证券和国金证券因合并过程中为就核心

条款未达成一致意见,宣布终止并购,成为继6月华创证券终止收购太平洋证券后的又一并购流产事件。即便如此,证券公司整合仍是未来发展的趋势。随着行业马太效应的凸显,市场化并购有助于龙头证券公司稳固行业地位,弥补自身业务短板,实现跨区域的资源调配。

近年来,证券公司扎堆补充净资本,2019年,国内有红塔证券、华林证券等2家证券公司实现上市,2020年以来,湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”,中银国际、中泰证券、国联证券、中金公司已实现A股上市,首创证券、信达证券、万联证券、国开证券、财达证券等证券公司已处于IPO辅导期或已过会阶段。2020年,共计16家上市证券公司完成增发和配股,其中海通证券和国信证券分别增发募资200.00亿元和150.00亿元,招商证券完成配股募资126.83亿元,资本金规模大幅提升,行业内头部效应有所加强。区域竞争方面,部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势,比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

2019年10月,证监会宣布,自2020年4月1日起,取消证券公司外资股比限制。截至2020年12月末,中国内地外资控股证券公司已达8家,其中四家为新设立合资证券公司(野村东方国际证券有限公司、大和证券(中国)有限责任公司、星展证券(中国)有限公司、摩根大通证券(中国)有限公司),另外4家是外资股东通过提升持股比例获得控股权的证券公司(瑞银证券有限责任公司、瑞信方正证券有限责任公司、摩根史丹利华鑫证券有限公司、高盛高华证券有限责任公司)。此外,证监会批准新设金圆统一证券和甬兴证券2家国内券商,行业竞争进一步加剧。短期来看,国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势,证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限;长期来看,随着证券行业进一步开放,外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战,放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机,有利

于证券行业整体优化。

2019年11月，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”，同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面，具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司，也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。

随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证

券公司行业市场集中度大幅提高。按2020年9月末证券公司所有者权益排序，2020年1-9月前十大证券公司实现营业收入合计2225.78亿元，净利润819.71亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为65.01%和61.78%。截至2020年9月底，前十大证券公司资产总额为5.56万亿元，占全行业总资产的64.85%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过60%，行业集中度较高。

表3 截至2020年9月末/2020年1-9月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	1837.87	10441.36	419.95	131.13
2	海通证券	1691.59	7295.81	282.54	92.53
3	国泰君安	1441.94	6933.02	257.37	94.70
4	华泰证券	1303.54	6921.31	243.36	89.42
5	招商证券	1067.82	4791.24	179.03	72.82
6	广发证券	992.67	4326.35	214.12	87.17
7	申万宏源	813.68	4362.31	150.02	64.99
8	国信证券	793.70	2731.67	140.00	54.77
9	银河证券	751.59	4238.54	180.81	57.08
10	中信建投	620.63	3538.00	158.59	75.11
合计		11315.01	55579.61	2225.78	819.71

资料来源：Wind

5. 风险因素

市场风险是证券公司面临的最主要风险，主要集中在股票价格风险和利率风险方面。

市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用 VaR、DV01 等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。

证券公司面临的信用风险主要来自债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。

融资类业务的信用风险主要涉及客户提供

虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。债券投资业务方面，证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。2018年以来，债券市场违约常态化，2020年部分国企违约超预期，债券市场分化加剧，证券公司面临信用风险加大。

市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响将产生流动性风险。

证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资

金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。

证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务流程来控制操作风险；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。

我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面：一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场行情影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。

6. 未来动向

监管力度加强，证券行业严监管态势将延续；需关注外部经济不确定性对国内资本市场的冲击以及证券公司合规风险事件的发生。

2020年7月，广发证券及14名高管因康美药业造假事件被处于“史上最严”的监管措施，同月新时代证券和国盛证券被证监会实行接管，监管事件频发，处罚力度很大，预计严监管态势将延续。同时，中央经济工作会议针对2021年资本市场提到“要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废

债行为”，“金融机构治理”“打击逃废债行为”或成为2021年的一个工作重点，因此风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向，兼并收购及协同发展有望成为行业战略发展重要主题。

2019年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。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具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会于2019年明确表态要打造“航母级证券公司”，于2020年表示鼓励有条件的证券公司并购重组且今年以来行业内收并购事件已有发生，这将有助于大型证券公司巩固市场地位，实现优势互补及自身快速发展，亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向，谋求新股东亦或是其发展路径之一，未来中小证券公司股权变更或增加。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年末，公司股本为58.30亿元，第一大股东为中诚信托，持股比例13.33%，股东持股比较分散，无实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司业务牌照齐全，业务体系丰富，网点遍布全国主要地区，整体业务处于行业中游水平，具备一定的经营实力。

经过多年发展，公司各项业务牌照齐全，具备完整的证券业务板块，现已成为国内规模较大、机构分布较广的综合类证券公司之一。公司业务网点遍布全国，截至 2020 年末，公司拥有证券营业部 56 家，分公司 4 家，主要分布在北京、上

海、广东、河南、天津、湖北、江苏、浙江、陕西、四川、吉林、山东、辽宁、安徽、河北、黑龙江、福建等 17 个省市，覆盖了中国主要的经济发达地区，为业务开展提供了充足的客户资源保障。2017 年 3 月，公司股票在全国股转系统挂牌公开转让，有助于公司提升资本实力和品牌影响力。此外，公司资本实力较强，各项业务收入均排名行业中游。

表 4 公司主要业绩排名（单位：名）

项目	2017年	2018年	2019年
净资本	51	56	52
营业收入	49	79	60
证券经纪业务收入	59	60	60
投资银行业务收入	81	88	64
融资类业务收入	43	59	51
证券投资收入	34	92	47

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

此外，公司设立了另类投资子公司、香港子公司和私募投资基金子公司，控股期货公司，参股基金公司，形成了丰富的业务体系。公司通过与股东和参股公司之间的积极合作，能够利用丰富的客户资源和多元化的服务模式，对公司业务进行持续的拓展。

3. 人员素质

公司管理层具有较长从业经验，管理经验丰富；公司员工的学历水平较高，能够满足公司持续发展的需要。

公司董事长翁振杰先生，1962 年 10 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，民建会员，硕士研究生学历。历任北京中关村科技发展（控股）股份有限公司副总经理、重庆国际信托股份有限公司担任首席执行官、董事、重庆三峡银行股份有限公司董事长、西南证券股份有限公司董事长、重庆国际信托股份有限公司董事长。自 2016 年 2 月至今，任公司董事，自 2020 年 4 月 8 日起至今，任公司董事长。

公司总经理韩本毅先生，1965 年 5 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，博士研究生学历，历任安徽省宿州市物价局干事，中共中央纪律检

查委员会干部室、办公厅副主任科员、主任科员，中共陕西省委办公厅副处级、正处级调研员，陕西省长安县人民政府副县长（挂职），中国证监会西安证券监管办公室稽查处副处长、案件调查处副处长，陕西省广播电视信息网络有限责任公司常务副总经理（其间兼任上市公司陕西广电网络传媒股份有限公司（SH：600831）董事长），中国通用技术集团（控股）有限公司集团副总经理（其间于 2004 年至 2009 年兼任上市公司中国医药健康产业股份有限公司（SH：600056）董事长），中国航空油料集团公司集团副总经理、党委常委，世界华夏（北京）基金管理有限公司董事长；自 2020 年 6 月起，任公司党委书记，自 2020 年 12 月至今，任公司党委书记、总经理。

截至 2020 年末，公司在职员工（公司及控股子公司）1071 人，其中证券经纪人 304 名。从学历构成来看，研究生及以上学历 265 人，占比 24.74%；本科学历 671 人，占比 62.65%；大专学历及以下 135 人，占比 12.61%。

4. 外部支持

公司股东背景多元，其中第一大股东为中

诚信托，股东业务资源丰富，能为公司发展提供较大支持。

公司股东背景多元化，主要来自金融、能源、科技等多个产业，在国内具有较强的实力和影响力，股东自身及拥有的广泛客户资源能够为公司业务拓展提供较大支持。第一大股东中诚信托成立于1995年11月，2001年成为全国第一家获准重新登记的信托投资公司。截至2020年末，中诚信托注册资本24.57亿元。中诚信托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。

5. 企业信用记录

根据公司提供的人民银行征信报告，截至2021年5月10日查询日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

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2020年末，公司获得的外部授信规模超过152.00亿元，已使用额度53.90亿元，间接融资能力很强。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照法律法规要求搭建了公司治理架构，具备较完整治理结构。

公司根据《公司法》《证券法》等相关法律法规的要求建立了由股东、董事会、监事会和高级管理层组成的“三会一层”治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间相互分离、相互制衡的公司治理结构和运作机制，建立和逐步完善了包括基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系。

公司《章程》规定董事会由13名董事组成。截至2020年末，公司有13名董事，其中3名为独立董事，符合法规规定。董事会下设薪酬与提名委员会、审计委员会、战略与发展委员会和风险控制委员会。2018—2020年，公司董事会按照程序

召开多次会议，并审议通过了多项议案。

公司按照《公司章程》及《监事会议事规则》的规定聘任和变更监事，监事人数和人员构成符合法律、法规的要求；公司监事会向股东大会负责，行使下列职权：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。截至2020年末，公司监事由7名监事构成，其中职工监事3名，监事会设监事会主席1名。

公司高级管理层拥有总经理1名，副总经理兼首席信息官1名，副总经理兼合规总监兼首席风险官1名，副总经理兼财务负责人1名，副总经理兼董事会秘书1名，另有副总经理4名。公司高级管理层成员具有丰富的经营管理经验，有利于公司经营管理的科学决策和稳健发展。

2. 管理水平

公司机构设置清晰，管理机制较为完善，但仍被采取了一些行政处罚和监管措施，内部控制仍需不断加强。

公司按照《证券公司内部控制指引》《证券公司合规管理试行规定》《企业内部控制基本规范》及其配套指引等相关规定，遵循全面性、健全性、有效性、权责匹配、相互制约、及时性和独立性等原则，建立了完备的合规管理、风险管理和内部控制体系。公司设立了风险管理部、合规法律部、稽核审计部三个独立的内部控制部门，充分发挥其在防范、控制和化解风险方面的作用。

公司建立了董事会领导下的，由公司管理层、下属各单位（包括公司各部门、各分支机构、各层级子公司）以及全体工作人员主动合规，与合规总监、合规管理部门、下属各单位合规人员等合规管理相结合的全方位、多层次的合规管理组织架构。公司每年至少开展1次合规管理有效性评估，以合规风险为导向，重点关注可能存在合规管理缺失、遗漏或薄弱的环节，全面、客观反映合规管理存在的问题，充分揭

示合规风险。

从受到处罚情况来看，2018年1月，公司北京朝阳路营业部因销售某专项资产管理计划时存在对客户资料未核实，与在客户回访时，对向风险承受能力较低的保守型客户销售高风险金融产品的情况，未核实销售人员是否存在不适当推介行为而被采取责令限期改正的行政监管措施。2018年9月，公司因2016年推荐浙江盛天文化传媒股份有限公司（以下简称“盛天传媒”）挂牌业务存在未认真履行审慎核查义务的问题，被浙江证监局采取出具警示函的行政监管措施。2019年1月，公司因在2016年推荐盛天传媒挂牌业务中未能勤勉尽责，被全国股转公司采取出具警示函的自律监管措施。2020年3月，公司因未及时上报股东股权质押情况，被北京证监局采取责令改正的行政监管措施。2020年6月，公司因处理客户交易时操作不当，被北京证监局采取责令改正的行政监管措施。2020年6月，公司因在大连华实教育咨询股份有限公司2018年股票发行过程中未能认真履行核查义务，被大连证监局采取出具警示函的行政监管措施。公司已针对上述事项采取了相关整改措施。

2017—2020年，公司的分类监管评级结果分别为BBB级、BBB级、BB级和BBB级，处于行业中游水平。

七、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年，受证券行业景气度提升的影

响，公司营业收入和利润规模持续上升；营业收入结构有所波动。同时，联合资信也关注到，公司主营业务受市场环境和监管政策影响较大，未来收入的增长仍存在不确定性。

2018—2020年，受证券行业景气度提升的影响，公司营业收入持续上升。2018—2020年，公司营业收入持续上升；2019年，公司营业收入较2018年增长168.75%，增幅高于行业平均水平，主要系证券自营业务收入大幅增长，以及证券经纪业务、投资银行业务、信用交易业务、另类投资、私募基金管理业务和海外业务等收入均有不同程度的增长所致；2020年收入同比增长18.17%，主要系行业景气度上升导致证券自营业务收入和经纪业务收入（含信用交易业务）较快增长所致。2018—2020年，公司分别实现净利润-1.54亿元、5.40亿元和8.44亿元，呈持续增长趋势。

从收入构成看，2018—2020年，公司营业收入结构有所波动；证券经纪业务（含信用交易业务）始终是公司最大收入来源，占公司营业收入比重有所波动；受2018年投资亏损影响，证券自营业务收入规模和占比波动较大；投资银行业务及海外业务收入和占比均呈波动上升态势；资产管理业务收入规模持续下降，占营业收入比重持续下降；期货业务收入规模有所波动；另类投资、私募基金管理业务收入占比持续下降。2020年，公司收入主要来源于证券自营业务、证券经纪业务（含信用交易业务）和投资银行业务，占比分别为40.02%、52.03%、9.19%。

表 5 公司营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务（含信用交易业务）	6.19	111.06	7.20	48.09	9.20	52.03
证券自营业务	-0.98	-17.50	5.18	34.61	7.08	40.02
投资银行业务	0.27	4.83	1.65	11.04	1.63	9.19
资产管理业务	0.97	17.46	0.50	3.31	0.30	1.67
期货业务	0.45	8.12	0.44	2.92	0.52	2.92
另类投资业务	0.67	11.98	1.30	8.69	0.28	1.59
私募基金管理业务	0.06	1.09	0.09	0.61	0.05	0.27
海外业务	-0.04	-0.81	0.34	2.28	0.48	2.73

其他业务	-2.06	-36.95	-1.05	-6.98	-1.80	-10.16
抵消	0.04	0.72	-0.68	-4.57	-0.05	-0.26
合计	5.57	100.00	14.97	100.00	17.69	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2. 业务运营

(1) 经纪及信用交易业务

2018—2020年，受市场行情波动影响，公司代理买卖证券交易量持续上升，佣金率持续下降，证券经纪业务收入（含信用交易业务）持续上升；2020年，受益于行业景气度上升，公司证券经纪业务收入（含信用交易业务）同比大幅上升。

证券经纪业务是公司重要的收入及利润来源。公司证券经纪业务主要包括：接受客户委托，代理客户买卖股票、债券、基金和衍生品等金融产品；代理金融产品销售；期货中间介绍业务。公司建立了财富管理总部，财富管理总部依据公司战略和市场发展情况，对公司证券经纪业务进行整体规划和指导，并组织分支机构有序合规开展各项工作，同时整合和协调内外资源发展渠道、开拓市场等。截至2020年末，公司共有证券营业部56家，分公司4家。公司各营业网点布局以全国的经济中心和发达城市为主，主要分布在北京、上海、天津、广东、浙江、湖北、四川、江苏、陕西、河北、河南、山东、吉林、安徽、黑龙江、

辽宁、福建等17个省市。

2018—2020年，受市场行情波动的影响，公司证券经纪业务收入（含信用交易业务）持续上升，年均复合增长21.91%。2020年，公司实现证券经纪业务收入（含信用交易业务）9.20亿元，同比增长28.85%。2018—2019年，公司证券经纪业务收入行业排名均为第60位。

证券经纪业务受证券市场行情的影响较大，2018—2020年，公司代理股票交易量持续上升，年均复合上升51.59%；2020年，公司股票交易量为1.08万亿元，同比增长77.05%，主要系股票市场阶段性回暖所致。2018—2020年，公司债券（含回购）交易量变化不大。此外，公司还有少量基金及其他证券交易，但整体规模很小。

综合以上因素，2018—2020年，公司代理买卖证券交易量持续上升，年均复合增长30.12%；2020年，公司代理买卖证券交易量为1.71万亿元，同比增长46.15%。2018—2020年，公司平均佣金率分别为0.35‰、0.32‰和0.30‰，呈持续下降态势，但仍略高于行业平均水平。

表 6 公司经纪业务情况（单位：万亿元、%、‰）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	0.47	0.26	0.61	0.24	1.08	0.26
基金	0.01	0.07	0.04	0.20	0.05	0.17
债券（含回购）	0.51	0.11	0.51	0.13	0.57	0.09
其他	0.02	/	0.02	/	0.02	/
合计	1.01	0.15	1.17	0.15	1.71	0.16
佣金率	0.35		0.32		0.30	

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司信用交易业务主要包括融资融券、股票质押式回购以及转融通等业务。公司分别于2010年11月获得融资融券业务资格、2013年7月获得股票质押业务资格、2013年10月获得转融通业务试点资格。近年来，公司建立了“董事会——经营层——信用交易决策委员会——证券金融部——营业部”的业务决策和授权体系。证券金融

部作为公司财富管理总部下设的二级部门，负责信用交易业务的开展和管理。

2018—2020年，公司信用交易业务收入持续上升，年均复合增长15.38%；2020年，公司实现信用交易业务收入4.47亿元，同比增长19.05%，主要系公司股票质押业务收入和融资融券收入均有所增长所致。2018—2019年，公司信用交易

类业务收入分别排名行业内第59位和第51位。

融资融券业务方面，受市场交投活跃度波动影响，2018—2020年末，公司融资融券业务规模持续上升，年均复合增长21.28%；截至2020年末，公司融资融券业务规模为50.51亿元，较上年末增长25.06%。2018—2020年，公司融资融券业务利息收入波动上升，年均复合上升5.29%；2020年，公司融资融券业务实现利息收入2.97亿元，同比上升13.39%，主要系公司融资融券规模上升所致。2018—2019年，公司融资融券业务利息收入分别排名行业内第50位和第49位。

截至2020年末，公司融资融券业务不存在违约项目。

质押式回购业务方面，2018—2020年末，公司股票质押式回购业务规模波动下降，年均复合下降3.04%；截至2020年末，公司股票质押式回

购业务规模为13.67亿元，较上年末下降30.22%，主要系公司收紧股票质押业务所致。2018—2020年，公司股票质押式回购业务利息收入规模持续上升，年均复合增长48.62%；2020年，公司股票质押式回购业务实现利息收入1.50亿元，同比增长32.08%，一方面系公司一笔融资本金2.00亿元的待处置合约于2020年6月末还本付息，一次性收回累计7个季度的应付利息0.28亿元，另一方面公司整体利率水平较去年同期均有所增长所致。2018—2019年，公司股票质押业务收入分别排名行业内第70位和第51位。

截至2020年末，公司股票质押业务不存在违约项目。2018—2020年末，公司信用业务杠杆率分别为56.61%、64.98%和63.61%，公司信用业务杠杆水平有所波动，处于适中水平。

表 7 公司（合并审计报告口径）信用交易类业务情况（单位：亿元）

项目	2018 年/末		2019 年/末		2020 年/末	
	余额	收入	余额	收入	余额	收入
融资融券	34.34	2.68	40.39	2.62	50.51	2.97
股票质押式回购	14.54	0.68	19.59	1.14	13.67	1.50
合计	48.88	3.36	59.98	3.76	64.18	4.47

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）证券自营业务

公司证券自营业务投资规模持续上升，投资结构自2019年以来变化很大，截至2020年末，证券自营业务的投资结构以债券、基金和股票为主，整体投资收益波动较大，近两年自营业务收入表现较好。

公司证券投资业务以权益类投资和固定收益类投资业务为主，其中权益类投资业务由证券投资业务总部负责，固收类投资业务由固定收益总部负责。公司对证券投资业务实行统一领导、分级授权、分级决策、分级管理模式，按照董事会——投资决策委员会——证券投资业务总部/固定收益总部三级决策管理体制运作，董事会是证券投资业务的最高决策机构，投资决策委员会是证券投资业务投资运作的最高管理机构。

2018—2020年，公司证券自营业务收入持续上升，2019年，证券自营业务收入扭亏为盈；2020

年，证券自营业务收入为7.08亿元，同比增长36.61%，主要系受股票市场阶段性回暖，股票和债券投资均取得较好收益所致。

2018—2020年末，公司证券自营业务规模持续增长，年均复合增长72.50%；截至2019年末，证券自营业务规模为145.61亿元，较上年末增长155.10%，主要系债券投资规模大幅上升；截至2020年末，证券自营业务规模为169.84亿元，较上年末增长16.64%，主要系债券、基金和理财产品持仓规模均有所上升所致。截至2020年末，公司投资结构以债券、基金和股票为主；其中，债券投资余额为100.92亿元，较上年末增长10.43%，主要系公司于2019年新成立固定收益总部，加大了债券投资规模；股票投资余额为13.11亿元，较上年末上升3.07%，占比下降至7.72%；基金投资余额为34.96亿元，较上年末增长58.48%，占比下降至20.58%，以货币

类和债券类基金为主；2018年公司其他投资规模相对较小，2019年规模大幅增加，主要是私募基金委外投资。

2018—2020年末，公司（母公司口径）自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标持续下降；自营权益类及证券衍生品/净资本指标均呈波动上升态势，持续优于监管标准。截至2020年末，公司自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标为171.94%，自营权益类及证券衍生品/净资本指标为14.56%，均远优于监管标准（≤500%和≤100%）。

2017—2020年末，公司证券自营业务已投债券无违约事件发生，自持信托计划涉及部分债券违约风险事件。2017年10月，公司投资了华润深国投信托有限公司发行的睿致97号集合资金信托计划次级份额1.40亿元。2020年睿致97号集合资金信托计划已终止，该信托合同规定“如本信托计划全部现金资产分配后仍不能满足优先受益人全部信托资金及信托收益，则次级受益人通过追加增强信托资金的方式，增加本信托计划现金资产，满足优先受益人分配，使优先受益人退出本信托计划”。根据会计政策，公司累计计提预计负债2.31亿元。

表 8 公司证券自营业务投资结构（单位：亿元、%）

项 目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股票	13.12	22.99	12.72	8.73	13.11	7.72
债券	7.14	12.51	91.39	62.76	100.92	59.42
基金	16.12	28.24	22.06	15.15	34.96	20.58
理财产品	0.57	1.00	2.00	1.38	8.98	5.29
信托产品	13.33	23.35	6.01	4.13	4.26	2.51
资管计划	6.63	11.62	0.06	0.04	0.61	0.36
其他	0.08	0.14	11.37	7.81	7.01	4.12
合计	57.08	100.00	145.61	100.00	169.84	100.00
自营权益类证券及衍生品/净资本	18.29		15.54		14.56	
自营非权益类证券及衍生品/净资本	35.31		148.44		171.94	

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）投资银行业务

公司投资银行业务行业竞争力一般，以债券承销为主，近年来业务收入波动上升。

公司投资银行业务由投资银行总部、股转业务部等部门负责整体运营，主要业务包括股票的保荐承销、收购兼并、债券承销及推荐挂牌等。2019年初，公司撤销原投资银行总部、原投资银行事业部，新设立投资银行总部，承接原投资银行总部、原投资银行事业部职能；中小企业投资银行总部更名为股转业务部，专注于新三板业务；机构销售与交易部资本市场业务职能转移至新设投资银行总部。截至2020年末，公司投资银行业务团队拥有保荐代表人12人。2018—2020年，公司投资银行业务收入波动上升，年均复合增长145.70%；2019年投资银行业务收入1.65亿元，同

比增长511.11%，主要系债券发行业务大幅增长，2020年，公司投资银行业务实现收入1.63亿元，同比下降1.66%，变化不大。2018—2019年，公司投资银行业务收入分别排名行业内第88位和第64位。股权承销业务方面，2018—2019年，公司无股权承销项目落地，2020年，公司完成3单首次公开发行业务，承销金额6.17亿元。

债券发行业务方面，2018—2020年，公司债券发行业务波动增长，发行数量波动上升，承销金额波动上升；2018—2020年，公司债券发行业务承销金额年均复合增长380.74%；2020年，债券发行业务承销金额为108.62亿元，同比下降24.88%。

从投行项目储备来看，截至2020年末，公司在审项目7个（含首次公开发行股票1个、债券5

个、再融资1个），已拿批文未实施项目18个（均为债券项目）。

表9 公司投资银行业务情况表（单位：单、亿元）

项 目	2018 年		2019 年		2020 年	
	发行单数	承销金额	发行单数	承销金额	发行单数	承销金额
首次公开发行	0	0.00	0	0.00	3	6.17
再融资发行	0	0.00	0	0.00	0	0.00
债券发行	3	4.70	18	144.59	16	108.62
合计	3	4.70	18	144.59	19	114.79

资料来源：公司提供，联合资信整理

（4）资产管理业务

受压降通道产品规模的影响，公司资产管理业务规模和收入规模持续下降；资产管理业务以被动管理类业务为主，其占比变化不大。资产管理业务涉及较大规模违约，需要关注违约项目后续处理进度。

资产管理总部是公司主要从事资产管理业务的部门，负责具体实施集合资产管理计划业务、单一资产管理计划业务、资产支持专项计划业务和相关资产管理创新业务。2018—2020年，公司资产管理业务持续转型，压缩通道类业务规模，资产管理业务收入持续下降，年均复合下降44.39%；2020年，公司实现资产管理业务收入0.30亿元，同比大幅下滑40.21%。

从管理规模和业务结构来看，2018—2020年末，公司资产管理规模呈持续下降态势，年均复合下降37.06%；其中，集合、单一资产管理业务以及资产支持专项计划业务规模持续下滑；截至2020年末，公司资产管理规模502.21亿元，较上年末下降34.35%，主要系集合和单一资产管理业务

规模下降所致；其中，集合资产管理业务规模为19.29亿元，较上年末下降27.91%，占比提升至3.84%；单一资产管理业务规模为478.57亿元，较上年末下降34.74%，主要系受资管新规和去通道政策影响，公司主动压缩通道类业务所致，占比下降至95.29%；资产支持专项计划规模为4.35亿元，较上年末下降10.31%，主要系前期资产支持专项计划到期所致，占比变化不大。

2018—2020年末，公司资产管理业务持续压缩通道类业务规模，被动管理类业务规模持续下降，但占比仍超过90%。2018—2020年末，公司资产管理业务主动管理类业务规模分别为42.77亿元、32.73亿元和27.29亿元，占比分别为3.37%、4.28%和5.43%，占比仍很低。

截至2020年末，公司资产管理业务涉及违约债券金额合计为5.71亿元，其中自有资金参与部分的风险敞口即为其财务市值估值0.01亿元；涉及融资类延付本金金额合计为32.35亿元。上述违约产品属于通道类业务，根据公司预计，不会造成或有负债。

表10 公司资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目		2018 年末		2019 年末		2020 年末	
		规模	占比	规模	占比	规模	占比
产品类型	集合	27.33	2.16	26.76	3.50	19.29	3.84
	单一	1230.67	97.06	733.38	95.87	478.57	95.29
	专项	9.89	0.78	4.85	0.63	4.35	0.87
管理方式	主动管理	42.77	3.37	32.73	4.28	27.29	5.43
	被动管理	1225.58	96.66	732.26	95.72	474.92	94.57
合计		1268.35	100.00	764.99	100.00	502.21	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（5）子公司业务

子公司业务规模较小，是公司多元化业务运

营的重要组成部分之一，但整体收入和利润对公司贡献度一般。

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，成立于2012年10月31日，初始注册资本10.00亿元。截至2020年末，国都景瑞注册资本为15.00亿元。经营范围包括项目投资；投资管理；资产管理；投资咨询等。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。截至2020年末，国都期货注册资本为2.00亿元。国都期货具备商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理等业务资格，是上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和中国金融期货交易所的会员单位。

国都金控是由公司根据中国证券监督管理委员会2008年6月2日《关于核准国都证券有限责任公司在香港特别行政区设立中国国都（香港）金融控股有限公司的批复》（证监许可[2008]758

号）核准在香港设立的从事综合金融服务的全资子公司。国都金控下设国都证券（香港）有限公司、国都期货（香港）有限公司、国都资本（香港）有限公司、国都融资（香港）有限公司，控股中诚国际资本有限公司。国都金控及其下设子公司、控股企业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、期货经纪业务手续费收入。

国都创投成立于2016年4月，注册资本1.00亿元，是公司开展私募基金管理业务的全资子公司。国都创投经营范围为：创业投资业务；代理其他创业投资企业等机构或个人的委托进行创业投资业务；创业投资咨询业务；为创业企业提供创业管理服务业务；参与设立创业投资企业与创业投资管理顾问机构。截至2020年末，在管基金产品7支，其中，1支处于清算期，6支处于存续期。认缴金额32.28亿元，实缴金额7.13亿元。

表 11 截至 2020 年末公司的子公司情况（单位：亿元、%）

名称	成立时间	业务性质	注册资本	实收资本	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
国都景瑞	2012 年	另类投资	15.00	15.00	100.00	15.87	15.81	0.28	0.17
国都期货	1992 年	期货业务	2.00	2.00	62.31	8.82	2.10	0.52	0.09
国都金控	2008 年	控股、投资	3.00 亿港元	2.49	100.00	5.63	1.90	0.48	0.09
国都创投	2016 年	私募基金	1.00	1.00	100.00	0.88	0.79	0.04	-0.08

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 未来发展

公司战略定位明确，有助于公司目标的逐步实现，进一步提升综合实力；但公司经营易受经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响，未来发展存在一定不确定性。

公司未来发展目标是以中国资本市场蓬勃发展为契机，遵循差异化竞争策略，依托类金融平台背景，积极开拓进取；以客户为中心，通过多渠道、多形式为客户提供服务、创造价值；努力提升专业化水平，提高投资能力、销售能力、定价能力、融资能力和风险管理能力，打造具备行业竞争力的业务团队；培育新业务增长点，降

低传统业务所占比重，平衡收入结构、降低经营风险，提高资本回报率，成为一家中等规模具备自身特色的上市券商。

公司将在从严监管、稳中求进的监管基调和市场大环境下，加大业务团队和优秀业务人才的引进，加大营销力度，大力开拓市场，增加项目储备和合作渠道；稳住代理业务市场份额或有所提升；积极持续开展信用交易业务；把握市场机会，重点做好权益资产投资；在控制好风险的前提下做好债券及固定收益产品投资和交易，力保取得稳定收益；积极探索股转及场外市场业务、资产管理通道业务转型之路，

摸索出新的业务。

八、风险管理分析

公司建立了比较健全有效的全面风险管理体系,并不断根据业务发展情况完善对各类风险的防范措施。

公司在日常经营活动中面临的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。为保证公司经营目标的实现,公司建立了风险管理制度体系和组织架构,采取措施对公司面临的的风险进行控制。

公司风险管理的组织体系由董事会、监事会、经营管理层、各部门、分支机构和子公司构成。董事会及其风险控制委员会负责审批公司风险管理制度、风险管理政策、重大风险处置方案等重大风险管理事项,对公司承担风险的整体情况和风险管理体系的有效性进行监督。监事会负责监督董事会和经营管理层在风险管理方面的履职尽责情况并督促整改。经营管理层及其合规与风险管理委员会负责建设公司全面风险管理体系,组织实施董事会通过的风险管理政策,在董事会授权范围内对风险管理重大事项进行决策,向董事会报告风险管理工作 and 风险承担状况并接受监督。首席风险官负责公司全面风险管理工作,并领导风险管理部门的工作。风险管理部门在首席风险官领导下履行公司全面风险管理职责。各业务部门、分支机构、子公司履行本部门(分支机构、子公司)的风险管理工作职责。

市场风险管理

市场风险是因市场价格、波动率或相关性的变动而造成持仓损失的风险,市场价格包括利率、汇率、股票价格和商品价格。公司面临市场风险的业务主要有:固定收益投资业务面临的利率风险,股票自营投资业务面临的股票价格风险,柜台市场业务面临的价格风险等。

公司证券投资业务主要通过严格的资金配置、分级授权、分级决策机制以及股指期货、国债期货套期保值等措施管理市场风险。每年董事会和管理层对自营业务规模和风险限额做具体授权,决定公司承担的自营业务市场风险的总体

限额;在业务操作中,业务部门严格执行公司授权,同时严格执行投资计划、证券池和止损等风险政策和制度,通过严格的事前审批和系统设置,控制业务风险;公司可根据市场情况,利用股指期货、国债期货等工具,对部分自营证券进行套期保值,降低公司承担的市场风险;业务部门和风险管理部门分别对业务进行监测,定期对市场风险进行评估,确保相关风险控制体系的有效运行。

信用风险管理

信用风险是因融资方、交易对手或发行人等违约导致损失的风险。公司信用风险主要来自于固定收益类投资交易业务、资本中介业务、场外衍生品业务、银行存款等。

公司控制信用风险的措施主要有:证券投资业务部门严格执行投资品信用级别限制、谨慎选择交易对手等信用风险控制措施;公司建立了内部信用评级机制,对债券等品种进行内部信用评价,有效防范债券投资等业务的信用风险;公司信用交易委员会对融资融券业务客户授信、保证金比例、最低维持担保比例、可充抵保证金的证券范围及折算率、客户可融资买入和融券卖出的证券范围等进行管理,对股票质押式回购业务融资主体资质、质押标的选择范围、质押率上限、融资利率、最低维持担保比例等进行管理,对重大业务进行审批;信用交易业务部门按照授权开展业务,逐日盯市、及时平仓。

流动性风险管理

流动性风险是公司无法以合理成本及时获得充足资金,以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求的风险。公司的流动性风险主要来源于重要融资渠道受限、融资成本大幅上行、来自其他风险因素的传导(如声誉风险)等。

公司对流动性风险实施限额管理,通过流动性覆盖率、净稳定资金率的监管指标对流动性风险进行监测和管理;加强日间流动性管理,确保具有充足的日间流动性头寸和相关融资安排;建立并完善融资策略,提高融资来源的多

元化和稳定程度；定期开展流动性风险压力测试工作；制定流动性风险应急计划，确保公司可以应对紧急情况下的流动性需求。2018—2020年，

流动性覆盖率、净稳定资金率均优于监管标准，流动性覆盖率波动下降，净稳定资金率波动下降。

表 12 公司（母公司口径）流动性风险指标（单位：%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	监管标准	预警标准
流动性覆盖率	459.70	609.56	206.37	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	175.67	158.86	163.23	≥100.00	≥120.00

资料来源：公司风险控制报表，联合资信整理

操作风险管理

公司建立了完善的操作风险管理体系，设置了前后台分离、业务互相制衡、重要岗位双人双岗以及严格的授权体系等操作风险控制机制。公司建立了相对完备的信息技术管理制度和流程，针对可能出现的故障制订了应急处理机制，并定期进行演练。

公司统一规划信息管理系统建设工作，不断提高信息系统的维护和管理水平，加强对业务系统的安全保障，持续加强信息系统培训工作。公司高度重视信息系统建设，根据业务发展情况，持续进行信息系统软、硬件的投入、建设和升级工作，控制技术风险。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018—2020年的审计报告均经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见。2018年，公司新增不再纳入合并范围的子公司1家。2019年，公司新增不再纳入合并范围的子公司2家。2020年，公司新增不再纳入合并范围的子公司1家。上述子公司规模均很小，对公司影响不大。此外，由于金融工具的确认和计量执行了《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》和《企业会计准则第24号——套期会计》（以下简称“金融工具新准则”），公司2019年资产负债表构成科目较2018年有所变动，对公司财务报表可比性有一定影响。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至2020年末，公司合并资产总额322.27亿元，其中客户资金存款47.00亿元；负债总额223.53亿元，其中代理买卖证券款61.51亿元；所有者权益98.74亿元，其中归属于母公司所有者权益97.02亿元。2020年，公司实现营业收入17.69亿元，利润总额10.11亿元，其中归属母公司所有者净利润8.29亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.69亿元，现金及现金等价物净增加额6.07亿元。

2. 资金来源与流动性

公司自有负债规模持续上升，杠杆水平同步持续增长，但仍处于行业适中水平；债务以短期为主，需要公司进行较好的流动性管理。

2018—2020末，公司负债总额持续增长，年均复合增长54.34%，主要系应付短期融资款和卖出回购金融资产款快速增长。

公司自有负债占负债总额的比重分别为53.06%、72.87%和72.48%，呈波动上升态势。2018—2020末，公司自有负债持续上升，年均复合增长80.39%；截至2019年末，公司自有负债145.82亿元，较2018年末大幅增长192.87%，主要系2019年新成立固定收益总部，固定收益类业务增加杠杆，卖出回购金融资产款和应付债券等增长所致；截至2020年末，自有负债162.02亿元，较上年末增长11.11%，主要系公司在2020年发行了22.30亿元的收益凭证导致应付短期融资款快速增长所致；公司自有负债主要由卖出回购金融资产款、应付债券、应付短期融资款和拆入资金构成，占比分别为42.22%、27.81%、12.68%和11.76%。

表 13 公司负债情况表 (单位: 亿元、%)

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
负债总额	93.83	200.10	223.53
自有负债	49.79	145.82	162.02
其中: 卖出回购金融资产款	6.18	69.16	68.41
应付债券	29.99	48.37	45.05
应付短期融资款	0.00	3.06	20.54
拆入资金	9.00	18.41	19.05
全部债务	45.29	139.08	153.18
其中: 短期债务	15.32	90.71	108.13
长期债务	29.99	48.37	45.05
自有资产负债率	36.27	61.32	62.13
净资本/负债	147.17	52.98	51.45
净资产/负债	175.78	62.21	60.02

资料来源: 公司财务报表、监管报表, 联合资信整理

2018—2020末, 公司卖出回购金融资产款规模波动上升, 年均复合增长232.74%; 截至2019年末, 卖出回购金融资产款为69.16亿元, 较2018年末增加62.98亿元, 主要系公司证券自营业务增加杠杆, 债券质押式回购业务增长所致。卖出回购金融资产款标的主要为债券; 截至2020年末, 卖出回购金融资产款为68.41亿元, 较年初变化不大。

2018—2020末, 公司拆入资金规模持续上升, 年均复合增长45.50%; 截至2019年末, 公司拆入资金为18.41亿元, 较2018年末大幅增长104.56%, 系公司转融通融入资金规模增长所致; 截至2020年末, 拆入资金19.05亿元, 较上年末增长3.49%。

2018—2020末, 公司应付债券规模波动上升, 年均复合增长22.57%; 截至2019年末, 公司应付债券为48.37亿元, 较2018年末增长61.30%, 主要系当期新发行3支次级债券(“19国都C1”“19国都C2”和“19国都C5”)所致; 截至2020年末, 应付债券45.05亿元, 较上年末下降6.86%, 主要

系公司偿还了“16国都01”“17国都01”。

从负债水平来看, 2018—2020末, 公司债务负担持续上升; 2018—2020末, 自有资产负债率持续上升, 杠杆水平适中。2018—2020末, 公司母公司口径的净资本/负债指标分别为147.17%、52.98%和51.45%, 呈持续下降态势; 净资产/负债指标分别为175.78%、62.21%和60.02%, 呈波动下降态势; 2019年公司母公司口径的净资本/负债和净资产/负债大幅下降主要系公司固定收益类投资业务增加杠杆水平所致。

从有息债务来看, 2018—2020末, 公司全部债务规模持续上升, 年均复合增长83.91%; 截至2019年末, 公司全部债务规模较2018年末增长207.09%至139.08亿元, 主要系卖出回购金融资产款和拆入资金大幅上升; 截至2020年末, 全部债务153.18亿元, 较上年末增长10.14%, 其中短期债务占70.59%, 公司债务以短期为主。

表 14 截至 2020 年末公司存续期内债务集中兑付情况分析 (单位: 亿元、%)

到期日	金额	占比
2021 年	108.13	70.59
2022 年	17.72	11.56
2023 年及以后	27.33	17.85
合计	153.18	100.00

资料来源: 公司提供

2018—2020 末，公司资产规模持续增长，自有资产规模持续上升，资产中优质流动资产规模持续上升，整体资产质量较高。

2018—2020 末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 33.26%；截至 2020 年末，公司资产总额合计为 322.27 亿元，较上年末增加 10.34%，主要系融出资金、交易性金融资产和存出保证金上升所致。公司资产以自有资产为主，2018—2020 末，自有资产规模持续上升，年均复合增长 37.74%；截至 2019 年末，自有资产合计为 237.80 亿元，较上年末大幅增长 73.01%，主要系金融投资资产规模上升所致；截至 2020 年末，公司自有资产合计为 260.76 亿元，较上年末增长 9.66%，主

要系融出资金和交易性金融资产增长所致。截至 2020 年末，公司资产主要由交易性金融资产、其他债权投资、融出资金和买入返售金融资产构成。此外，由于金融工具的确认和计量执行了金融工具新准则，2019 年末公司资产构成科目较 2017—2018 年有所变动。

2018—2020 末，公司优质流动资产规模持续上升，年均复合增长 36.00%；截至 2020 年末，公司优质流动资产 56.79 亿元，较上年末增长 19.43%。2018—2020 末，公司优质流动资产占总资产比重波动上升，整体处于相对较高的水平，资产变现能力较强，整体资产质量较高。

表 15 公司资产情况表（单位：亿元，%）

项 目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	181.49	100.00	292.08	100.00	322.27	100.00
自有货币资金	12.11	6.67	5.84	2.00	6.87	2.13
自有结算备付金	0.37	0.20	1.63	0.56	1.61	0.50
融出资金	35.14	19.36	41.87	14.34	51.28	15.91
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	42.72	23.54	--	--	--	--
可供出售金融资产	14.36	7.91	--	--	--	--
买入返售金融资产	24.00	13.23	31.76	10.87	19.64	6.09
交易性金融资产	--	--	97.20	33.28	126.45	39.24
其他债权投资	--	--	48.41	16.57	43.40	13.47
自有资产	137.54	75.73	237.80	81.41	260.76	80.91
优质流动资产	30.70	--	47.55	--	56.79	--
优质流动资产/总资产	17.02		16.37		17.72	

资料来源：公司财务报表、监管报表，联合资信整理

2018—2020 末，货币资金持续上升，年均复合增长 10.50%；截至 2020 年末，公司货币资金为 53.87 亿元，较上年末增长 13.57%，主要系公司客户资金货币资金增长所致。2018—2020 末，公司自有货币资金波动下降，年均复合下降 24.68%；截至 2020 年末，公司自有货币资金 6.87 亿元，较上年末增加 17.66%。

2018—2020 末，公司结算备付金波动上升，年均复合增长 7.63%；截至 2020 年末，公司结算备付金为 10.85 亿元，较上年末下降 -3.26%，系客户

备付金和自有结算备付金均有下降所致。

2018—2020 末，公司融出资金规模持续增长；截至 2020 年末，公司融出资金为 51.28 亿元，较上年末增长 22.47%，主要系当期融资融券业务规模有所增加所致。公司对融出资金按账龄计提减值准备，整体计提比例为 0.20%，计提比例尚可。

2018—2020 末，公司买入返售金融资产波动下降，年均复合下降 9.55%；截至 2020 年末，公司买入返售金融资产合计 19.64 亿元，较上年

末下降38.17%，主要系股票质押式回购和债券质押式回购下降所致，其中股票质押式回购余额（未剔除减值准备）为13.71亿元。从账龄看，截至2020年末，公司股票质押式回购融出资金余额主要集中在3~12个月内到期的项目（占比64.38%）。截至2020年末，公司对买入返售金融资产计提减值准备余额合计为0.07亿元，计提比例为0.33%，计提比例一般。

2019年起，由于执行新金融工具准则，公司不再使用以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和持有至到期投资等科目核算金融资产，金融资产以交易性金融资产、债权投资和其他债权投资等科目进行核算。2018—2020年末，公司金融投资类资产合计持续上升，截至2020年末，公司金融投资类资产合计169.85亿元，较上年末上升16.64%。截至2020年末，交易性金融资产126.45亿元，主要由债券、公募基金、股票和银行理财构成，占比分别为45.9%、27.64%、10.37%和7.10%。截至2020年末，公司其他债权投资43.40亿元，主要为公司持有的企业债、公司债、同业存单和中期票据，占比分别为36.95%、23.99%、12.50%和11.10%。

3. 资本充足性

公司所有者权益规模持续上升，所有者权益稳定性好，利润留存对资本补充作用一般；公司主要风险控制指标均持续优于监管指标，整体资本充足性较好。

2018—2020 末，公司所有者权益规模持续上升；截至 2020 年末，公司所有者权益合计 98.74 亿元，较上年末增长 7.35%，主要系未分配利润增加所致；其中，归属于母公司所有者权益 97.02 亿元，少数股东权益 1.72 亿元。截至 2020 年末，归属于母公司所有者权益中，股本占比 60.09%、资本公积占比 8.37%、盈余公积占比 7.44%、一般风险准备占比 14.88%、未分配利润占比 9.51%，股本及资本公积合计占比较大，所有者权益的稳定性较好。2018—2019 年，公司分别向全体股东分配利润 1.06 亿元、1.17 亿元，利润留存对资本补充作用一般。

2018—2020 年，公司确保了各项风险控制指标持续符合监管标准，抵御风险的能力稳步提升。2018—2020 末，公司净资本持续上升，年均复合增长 7.08%；截至 2020 年末，公司净资本为 83.11 亿元，较上年末增长 7.89%。

2018—2020 末，母公司净资产规模持续增长；截至 2020 年末，净资产规模为 96.96 亿元，较上年末增长 7.20%。2018—2020 末，公司各项风险准备之和持续上升，年均复合上升 16.91%；截至 2020 年末，公司的各项风险资本准备之和为 33.16 亿元，较上年末上升 10.64%。从公司主要风控指标来看，2018—2020 末，公司主要风险控制指标均持续优于监管指标。

若本次债券顺利发行，公司净资本将有所增长。

表 16 公司风险控制指标监管报表（单位：亿元、%）

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	62.48	64.99	69.61	--	--
附属净资本	10.00	12.04	13.50	--	--
净资本	72.48	77.03	83.11	≥2	≥2.4
净资产	86.57	90.45	96.96	--	--
各项风险资本准备之和	24.26	29.97	33.16	--	--
风险覆盖率	298.73	257.00	250.65	≥100	≥120
资本杠杆率	45.16	27.38	26.76	≥8	≥9.6
净资本/净资产	83.73	85.16	85.72	≥20	≥24

数据来源：公司风险控制指标监管报表

4. 盈利能力

公司收入和利润规模均持续上升，2019 年实现扭亏为盈，盈利能力尚可，但盈利稳定性有待改善。

2018—2020 年，公司营业收入持续上升，年均复合上升 78.21%；2020 年，公司实现营业收入 17.69 亿元，同比增长 18.17%，系当年证券市场阶段性回暖，公司证券自营业务、证券经纪业务和投资银行业务收入同比均有不同程度的增长所致。

从营业支出来看，2018—2020 年，公司营业支出波动下降，年均复合下降 2.03%；2020 年，营业支出 7.62 亿元，同比下降 6.32%，主要系业务及管理费下降所致。业务及管理费是公司营业支出的主要构成，2018—2020 年，公司业务及管理费占营业支出的比重分别为 68.44%、97.16% 和 97.76%。2018—2020 年，公司分别计提资产减值损失及信用减值损失合计 2.43 亿元、0.14 亿元和 0.06 亿元，2018 年计提规模较大主要系当

期公司对可供出售金融资产计提资产减值损失 2.47 亿元所致，2018 年度转回坏账损失 0.04 亿元。

2018—2020 年，公司营业费用率持续下降；薪酬收入比持续下降。从利润规模来看，2018—2020 年，公司营业利润、利润总额和净利润均呈持续上升趋势；2020 年，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 10.07 亿元 10.11 亿元和 8.44 亿元。

从盈利指标来看，2018—2020 年，公司营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均呈持续上升态势；2020 年，公司营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率分别为 56.90%、3.38% 和 8.84%，分别较上年上升 11.26 个百分点、0.50 个百分点和 2.80 个百分点。根据证券行业排名，2017—2019 年，公司净利润分别排名行业内第 33 位、第 86 位和第 41 位，排名波动较大。2018—2019 年，公司实现净资产收益率分别排名行业内第 80 位和第 32 位，波动较大。

表 17 公司盈利情况表（单位：亿元、%、名）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
营业费用率	97.59	52.82	42.13
薪酬收入比	48.42	32.35	26.56
营业利润率	-42.59	45.64	56.90
自有资产收益率	-1.04	2.88	3.38
净资产收益率	-1.72	6.04	8.84
净资产收益率行业排名	80	32	/

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从同行业对比来看，公司 2020 年盈利指标和营业费用率优于样本企业，自有资产负债率高

于平均值，盈利稳定性指标高于样本企业。

表 18 2020 年同类证券公司行业财务指标比较（单位：%）

证券公司名称	净资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
国联证券	6.30	56.52	61.41	70.57
德邦证券	1.11	62.26	63.95	52.36
国元证券	4.92	44.99	36.78	54.07
上述企业平均值	4.11	54.59	54.05	59.00
国都证券	6.04	52.82	107.92	61.32

资料来源：公司财务报表、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

截至 2020 年末，公司无需要披露的或有事项。

截至 2020 年末，公司无对外担保等或有负债情况。

十、本次债券偿还能力分析

本次债券的发行规模较大，发行后公司债务规模进一步上升，相关指标对本次债券本金的保障倍数一般，考虑到公司作为综合类证券公司在资本实力、业务规模、融资渠道和股东支持等方面具有优势，联合资信认为公司对本次债券的偿还能力很强。

1. 本次债券发行对公司现有债务的影响

截至2020年末，公司全部债务153.18亿元。本次债券发行规模不超过60.00亿元（含60.00亿

元），相对于公司目前的债务规模，本次债券发债规模较大。以2020年末财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为60.00亿元，在其他因素不变的情况下，本次债券发行后，公司全部债务将增至213.18亿元，较发债前增长39.17%，自有资产负债率增至69.22%，较发行前增长7.08个百分点。

2. 本次债券偿还能力分析

按照本次债券募集资金60.00亿元估算相关指标对本次债券本金的保障倍数（见下表），除现金流指标波动较大、保障程度不稳定外，公司净资产（母公司口径）、EBITDA指标对本次债券本金覆盖一般。同时，公司作为上市公司拥有通畅的直接和间接融资渠道，能够为本次债券提供较强的现金流保障。

表 19 本次次级偿还能力指标（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
净资产（母公司口径）/本次债券本金	1.44	1.51	1.62
净利润/本次债券本金	-0.03	0.09	0.14
EBITDA/本次债券本金	0.003	0.18	0.26
经营活动现金流量净额/本次债券本金	-0.001	-0.192	-0.06

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十一、 结论

国都证券作为国内综合类证券公司之一，业务资质齐全，资本实力较强，具备一定经营实力，近 3 年，公司业务快速发展，营业收入及净利润快速增长，盈利指标持续提升。公司资产质量优良，资本充足性较好，优质流动资产规模较大，自有资产流动性强，变现能力好，杠杆水平适中。同时，公司股东背景多元化且实力较强，能够为公司提供一定的业务支持。

联合资信也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化以及市场信用风险上升等因素可能对公司经营带来不利影响。

本次债券发行规模较大，发行后公司债务水平进一步提升，相关指标对本次债券本金覆盖程度一般。

未来随着资本市场的持续发展和公司发展

战略积极实施，公司整体竞争实力将有望增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

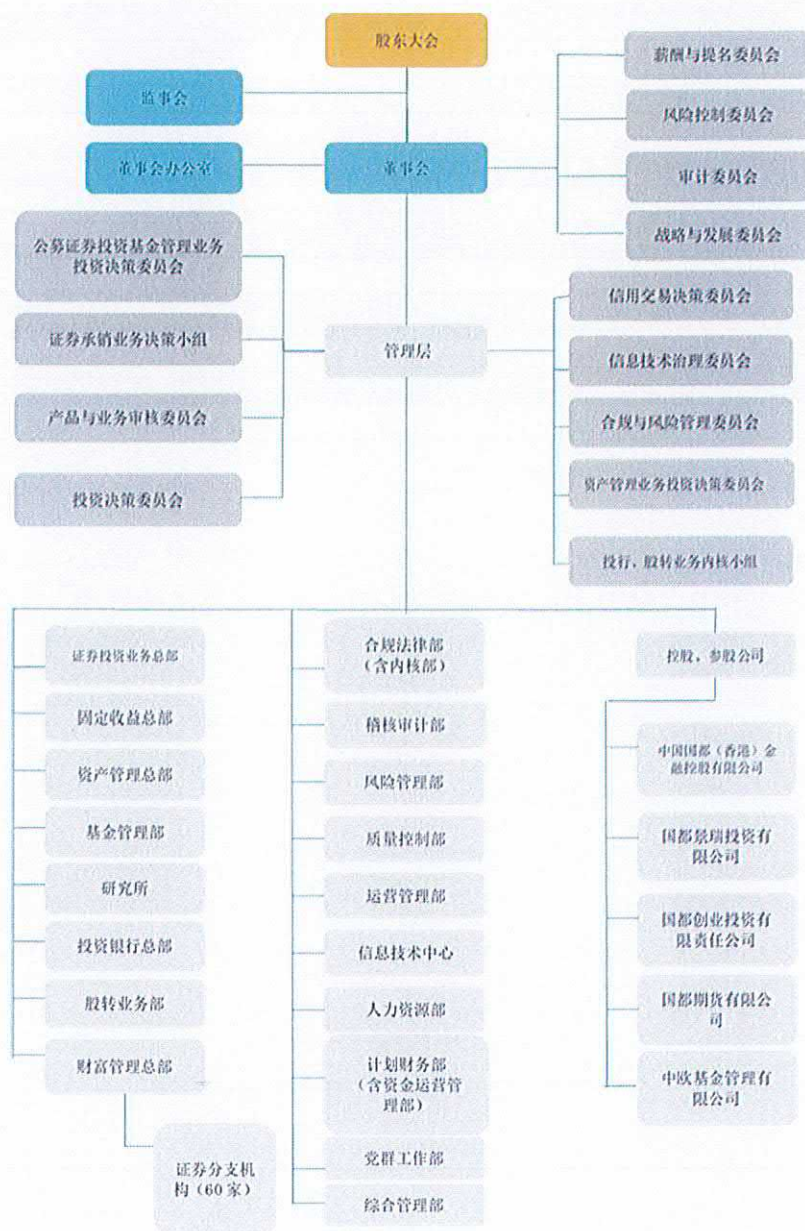
基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险很低，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 国都证券股份有限公司前十大股东持股情况
(截至 2020 年末)

股东名称	持股数量 (亿股)	持股比例 (%)
中诚信托有限责任公司	7.77	13.33
北京国际信托有限公司	5.59	9.59
国华能源投资有限公司	4.49	7.69
同方金融控股 (深圳) 有限公司	3.47	5.95
重庆国际信托股份有限公司	3.08	5.28
山东海洋集团有限公司	2.99	5.13
东方创业投资管理有限责任公司	2.99	5.13
天津重信资产管理有限公司	2.75	4.72
深圳市华融泰资产管理有限公司	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：联合资信整理

附件 1-2 国都证券股份有限公司组织结构图
(截至 2020 年末)



资料来源：公司提供

附件 2 国都证券股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年
自有资产（亿元）	137.54	237.80	260.76
所有者权益（亿元）	87.65	91.98	98.74
自有负债（亿元）	49.80	145.82	162.02
自有资产负债率（%）	36.27	61.32	62.13
优质流动资产/总资产（%）	17.02	16.37	17.72
营业收入（亿元）	5.57	14.97	17.69
利润总额（亿元）	-2.32	6.85	10.11
营业利润率（%）	-42.59	45.64	56.90
营业费用率（%）	97.59	52.82	42.13
薪酬收入比（%）	48.42	32.35	26.56
自有资产收益率（%）	-1.04	2.88	3.38
净资产收益率（%）	-1.69	6.04	8.84
盈利稳定性（%）	166.63	108.58	107.92
净资本（亿元）	72.48	77.03	83.11
风险覆盖率（%）	298.73	257.00	250.65
资本杠杆率（%）	45.16	27.38	26.76
流动性覆盖率（%）	459.70	609.56	206.37
净稳定资金率（%）	175.67	158.86	163.23
信用业务杠杆率（%）	56.61	64.98	63.61
短期债务（亿元）	15.32	90.71	108.13
长期债务（亿元）	29.99	48.37	45.05
全部债务（亿元）	45.29	139.08	153.18
EBITDA/本次债券金额（倍）	0.003	0.18	0.26

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标	计算公式
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
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×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动资产/总资产	优质流动资产/总资产×100%; 优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债(均取自监管报表)
EBITDA	利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
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%

注: 短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+交易性金融负债+卖出回购金融资产+其他负债科目中的短期有息债务+应付款项

长期债务=长期借款+应付债券+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

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。详见下表：

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 国都证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次债券存续期内，在每年国都证券股份有限公司年报公告后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

国都证券股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。国都证券股份有限公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对国都证券股份有限公司或本次债项信用等级产生较大影响的重大事项，国都证券股份有限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国都证券股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现国都证券股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对国都证券股份有限公司或本次债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如国都证券股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对国都证券股份有限公司或本次债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送信达证券股份有限公司、监管部门等。

联合资信评估股份有限公司

关于联合资信评估股份有限公司业务资质的说明

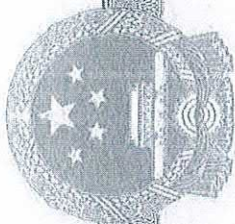
联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”或“公司”）前身为成立于2000年的联合资信评估有限公司，经北京市朝阳区市场监督管理局核准，2020年9月17日变更为现名。营业执照见附件。

联合资信评级业务资质齐全，已经完成向中国人民银行信用评级机构备案和中国证券监督管理委员会从事证券评级服务的业务备案，取得了国家发展和改革委员会和中国银行保险监督管理委员会认可，是中国银行间市场交易商协会理事单位，具备在银行间市场和交易所市场同时开展评级业务的完备资质。

公司业务资质证明文件详见附件。

联合资信评估股份有限公司

2020年X月



统一社会信用代码

91110000722610855P

营业执照

(副本) (2-1)

扫描二维码登录
“国家企业信用
信息公示系统”
了解更多登记、
备案、许可、监
管信息



名称 联合资信评估股份有限公司

类型 股份有限公司(外商投资、未上市)

法定代表人 王少波

经营范围

信用评级评估、信用数据征集、信用评级咨询、信息咨询；提供上述方面的人员培训。(市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；该企业2007年8月20日前为内资企业，于2007年8月20日变更为外商投资企业；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)

注册资本 人民币元42600万元

成立日期 2000年07月17日

营业期限 2000年07月17日至长期

住所 北京市朝阳区建国门外大街2号院2号楼17层

此复印件与原件一致(再次复印无效)
仅供信用评级使用
联合资信评估股份有限公司



登记机关

2020年09月17日

国家企业信用信息公示系统网址:

<http://www.gsxt.gov.cn>

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过
国家企业信用信息公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

联合资信评估有限公司完成信用评级机构备案

字号 大 中 小

文章来源: 营业管理部

2020-06-08 17:29:36

打印本页 关闭窗口

按照2019年11月26日人民银行、发展改革委、财政部、证监会联合发布的《信用评级业管理暂行办法》规定,中国人民银行营业管理部对该办法实施前已经开展信用评级业务的联合资信评估有限公司(统一社会信用代码: 91110000722610855P, 全球法人机构识别编码: 3003000UM317416SJ0J19)完成备案办理。

提示: 完成备案办理不视为对信用评级机构评级质量、技术方法、风险管理、内控合规等方面的认可和保证。

打印本页 关闭窗口



中国证券监督管理委员会
CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION

诚信为本 稳健经营

首页
HOME

政务

信息公开 政策法规 新闻发布
信息披露 统计数据 人事招聘

服务

办事指南 在线申报 监管对象
业务资格 人员资格 投资者保护

互动

公众留言 信访专栏 举报专栏
在线访谈 征求意见 廉政评议

您的位置: 首页 > 公司债券监管部 > 资信评级机构备案

完成首次备案的证券评级机构名录

中国证监会 www.csre.gov.cn 时间: 2020-10-21

来源:

完成首次备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)

序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	东方金诚国际信用评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
2	浙江大普信用评级股份有限公司	首次备案	浙江省	2020-10-21
3	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	首次备案	上海市	2020-10-21
4	标普信用评级(中国)有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
5	联合资信评估股份有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
6	中证鹏元资信评估股份有限公司	首次备案	深圳市	2020-10-21
7	大公国际资信评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
8	安融信用评级有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
9	中诚信国际信用评级有限责任公司	首次备案	北京市	2020-10-21

关于我们 | 联系我们 | 法律声明

版权所有: 中国证券监督管理委员会 京ICP备 05035542号 京公网安备 11040102700080号

附件5

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布时间：2013-10-17

分享到：



【字体：大 中 小】

阅读排行 周排行 | 月排行

1. 《中国第二代偿付能力监管
2. 中国保监会发布第二代偿付
3. 《关于印发〈保险公司业务
4. 中国保监会通报部分保险公
5. 首届保险业“优质服务标兵
6. 《关于规范有限合伙制股权
7. 中央国家机关纪工委到保监
8. 中国保监会工作组现场指导
9. 保险业积极开展抗震救灾和
10. 保监会迅速启动地震应急三

保监公告（2013）9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》（保监发〔2013〕61号）的规定，中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估，现予以公告。

具体名单如下（按公司名称字母顺序排列）：

大公国际资信评估有限公司

东方金诚国际信用评估有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理，配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查，依规履行报告义务。



SAC

中国证券业协会

Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	张帆	性别	女	
执业机构	联合资信评估股份有限公司	登记编号	R0040219030002	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2019-03-18			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0040219030002	2019-03-18	联合资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

SAC

中国证券业协会
Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	刘嘉	性别	女	
执业机构	联合资信评估股份有限公司	登记编号	R0040218110003	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2018-11-12			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0040218110003	2018-11-12	联合资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	