

信用评级公告

联合〔2022〕8809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国都证券股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行次级债券（第一期）的信用状况进行分析和评估，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2022年面向专业投资者公开发行次级债券（第一期）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年九月九日

国都证券股份有限公司2022年面向专业投资者 公开发行次级债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 8.00 亿元（含）

本期债券期限：3 年

担保方：中证信用融资担保有限公司

担保方式：本期债券由中证信用融资担保有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

偿付顺序：本期次级债券本金和利息的清偿顺序在公司的一般负债之后、先于公司的股权资本

募集资金用途：扣除发行费用后，偿还到期债务、补充流动资金

评级时间：2022 年 9 月 9 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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中型综合类证券公司之一，业务资质齐全，资本实力较强，具备一定经营实力。2019—2021 年，公司业务持续发展，营业收入持续增长，盈利指标有所提升；资产流动性较强，资本充足性较好，杠杆水平适中。同时，公司股东背景多元且资源丰富，能够为公司提供一定的业务支持。

联合资信也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化，以及市场信用风险上升和公司债务偏短期等因素可能对公司经营带来的不利影响。2022 年一季度营业收入大幅下降，出现小幅亏损。

本期债券发行规模一般，主要财务指标对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度变化不大，覆盖水平一般。

本期债券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连带责任保证担保，中证融担控股股东为中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用增进”），中证融担具有很强的资本实力和极强的代偿能力，对本期债券信用水平提升显著。

未来，随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进，公司业务规模进一步增加，整体竞争实力将进一步增强。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信确定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 中型综合类证券公司之一，营业收入持续增长。**公司是国内中型综合类证券公司之一，业务牌照齐全，主要业务排名位于行业中游水平，整体具有一定经营实力；2019—2021 年，业务持续发展，营业收入持续增长，盈利指标有所提升。
- 2. 资产流动性较强，资本充足性较好。**公司资产流动性较强，杠杆水平适中，资本实力较强，资本充足性较好。
- 3. 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

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	3
			风险管理	3
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	2
			杠杆水平	1
		流动性因素		1
			指示评级	
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东背景多元，对公司有一定支持				+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

分析师：卢芮欣

张晨露

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-8567 9696

传真：010-8567 9228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

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。

4. **担保方中证融担股东背景很强，自身资本实力很强，代偿能力极强。**中证融担作为中证信用增进根据监管政策以及自身要求而设立的全资子公司，股东背景很强，在业务开展、资本补充及风险控制等方面能够得到股东的较大支持；截至 2021 年末，中证融担所有者权益规模为 58.97 亿元，资本实力很强，资产质量较好，代偿能力极强。

关注

1. **主要业务易受经营环境变化影响。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。2022 年一季度，受股市波动影响，公司出现亏损。
2. **内控水平仍需不断提升。**2019 年至今，公司存在 5 件被采取行政监管措施的事件，2019—2021 年分类评价结果分别为 BB 级、BBB 级和 CC 级，整体内控水平有待提升。
3. **需要关注市场信用风险上升以及债务期限偏短的风险。**近年来市场信用风险事件多发，公司持有较大规模的固定收益类证券及信用业务债权，相关资产可能存在一定减值的风险；公司短期债务占比较高，未来需要关注流动性管理情况。
4. **担保方中证融担成立时间短，治理架构及管理的有效性有待检验，投资资产质量变化情况需关注。**中证融担成立时间短，公司治理、组织架构及人力资源配置等方面的有效性有待检验，且随着业务的开展，将对公司的治理和内部控制水平提出更高要求；其投资业务易受金融市场波动影响，个别非标投资项目出现展期，投资资产质量变化及相关项目回款情况需关注。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
自有资产（亿元）	237.80	260.76	260.03	301.06
自有负债（亿元）	145.82	162.02	156.14	197.62
所有者权益（亿元）	91.98	98.74	103.89	103.44
优质流动性资产/总资产（%）	20.16	21.97	14.57	16.48
自有资产负债率（%）	61.32	62.13	60.05	65.64
营业收入（亿元）	14.97	17.69	18.26	0.70

净利润（亿元）	5.40	8.44	8.39	-0.43
营业利润率（%）	45.64	56.90	53.49	-100.72
净资产收益率（%）	6.01	8.85	8.28	-0.41
净资本（亿元）	77.03	83.11	82.37	81.61
风险覆盖率（%）	257.00	250.65	250.89	227.92
资本杠杆率（%）	27.38	26.76	28.43	24.25
短期债务（亿元）	90.62	108.01	95.86	130.43
全部债务（亿元）	138.99	153.06	149.28	191.99

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

担保方财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	40.05	43.90	65.65
所有者权益（亿元）	40.02	41.34	58.97
净资本（亿元）	32.11	36.26	51.06
担保责任余额（亿元）	--	110.84	255.61
融资性担保放大倍数（倍）	--	2.68	4.33
净资本/净资产比率（%）	80.24	87.71	86.59
净资产覆盖率（%）	--	265.08	199.71
当期担保代偿率（%）	--	0.00	0.00
累计担保代偿率（%）	--	0.00	0.00
营业收入（亿元）	0.09	2.64	6.17
净利润（亿元）	0.02	1.33	2.65
总资产收益率（%）	--	3.16	4.83
净资产收益率（%）	--	3.26	5.28

注：联合资信对净资产测算标准进行了调整，相关数据已作追溯调整
资料来源：中证融担提供，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2022/06/27	卢芮欣 张晨露	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	阅读全文
AA ⁺	稳定	2014/04/18	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	2014/01/14	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

国都证券股份有限公司2022年面向专业投资者 公开发行次级债券（第一期）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”）的原名为国都证券有限责任公司，成立于2001年，是在中煤信托投资有限责任公司（现更名为中诚信托有限责任公司，以下简称“中诚信托”）和北京国际信托投资有限公司（现更名为北京国际信托有限公司）原有证券业务整合的基础上，吸收其他股东出资成立的综合类证券公司，初始注册资本为10.69亿元。2015年，公司由有限责任公司整体变更为股份有限公司，并更为现名，同时注册资本变更为46.00亿元。2017年，公司完成新三板挂牌，股票简称“国都证券”，股票代码“870488.NQ”。2018年，公司通过年度权益分派的方式向全体股东每10股转增1股，总股本由53.00亿股增至58.30亿股。截至2022年3月末，公司注册资本和股本均为58.30亿元，第一大股东为中诚信托（持股比例13.33%），公司股权分散，无控股股东、无实际控制人（前十大股东详见附件1-1）。

截至2022年3月末，公司主要股东（持股5%以上）中，东方创业投资管理有限责任公司质押了其持有的公司1.50亿股，占公司全部股本的2.56%。除上述情况，公司无其他主要股东所持有的股份被质押情况。

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

截至2022年3月末，公司设置了较为完善的职能和业务支持部门（组织架构详见附件1-2）；共有证券营业部56家、分公司4家，主要分布在17个省市；拥有3家一级全资子公司：中国国都（香港）金融控股有限公司（以下简称“国都香港”）、国都景瑞投资有限公司（以下

简称“国都景瑞”）和国都创业投资有限责任公司（以下简称“国都创投”），1家一级控股子公司国都期货有限公司（以下简称“国都期货”），1家直接参股公司中欧基金管理有限公司。截至2021年末，公司员工1047人（不含独立经纪人）。

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

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

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

二、本期债券概况

本期债券名称为“国都证券股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行次级债券（第一期）”。本期债券期限为3年，发行金额为不超过8.00亿元（含8.00亿元）。本期债券票面金额100元，按面值平价发行。本期债券为固定利率债券，采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券本金和利息的清偿顺序在公司的一般负债之后、先于公司的股权资本；除非公司结业、倒闭或清算，投资者不能要求公司提前偿还本期次级债券的本金。

本期债券募集资金扣除发行费用后，将用于

偿还到期债务、补充流动资金。

本期债券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连带责任保证担保，保证责任的期间为本期债券存续期及本期债券兑付日起两年。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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

政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

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

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

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

表 1 中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

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

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

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大

概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业分析

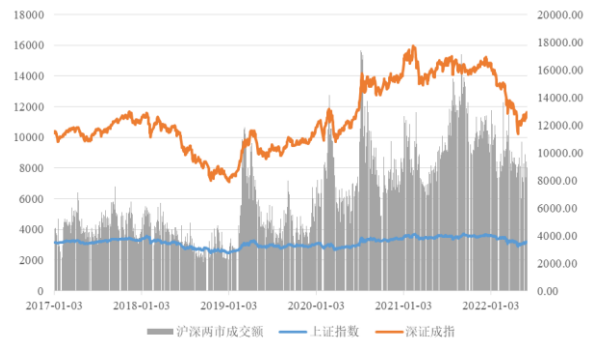
公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

1. 证券行业概况

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

股票市场方面，2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，一季度贡献全年大部分涨幅；2020 年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升；2021 年，股票市场呈现震荡走势，板块分化加剧，结构性行情明显，市场交投活跃度持续提升。截至 2021 年末，上证指数收于 3639.78 点，较年初上涨 4.80%；深证成指收于 14857.25 点，较年初上涨 2.67%，涨幅均较 2020 年有所回落。根据交易所公布的数据，截至 2021 年末，我国上市公司总数 4615 家，较年初增加 461 家；上市公司总市值 91.61 万亿元，较年初增长 14.91%。根据 Wind 统计数据，2021 年全部 A 股成交额 257.18 万亿元，同比增长 24.82%，市场交投持续活跃。截至 2021 年末，市场融资融券余额 1.83 万亿元，较上年末增长 13.17%，其中融资余额占比 93.44%，融券余额占比 6.56%。2021 年，全市场股权融资募集资金合计 1.84 万亿元，同比增长 6.39%；完成 IPO、增发和配股的企业分别有 520 家、507 家和 6 家；完成可转债和可交债发行的企业分别有 119 家和 34 家。

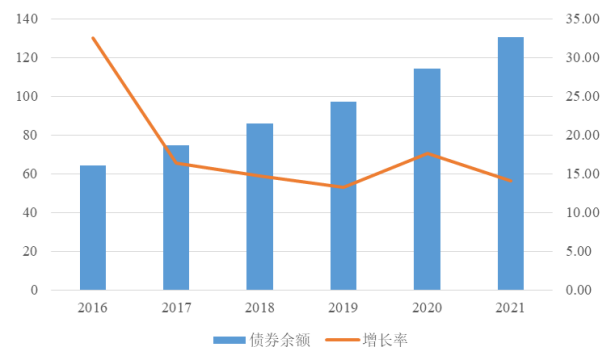
图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2019 年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020 年，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，市场利率出现大幅波动，5 月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延；2021 年，债券市场整体运行平稳，全年债券发行量同比小幅增长。根据 Wind 统计数据，2021 年境内共发行各类债券 5.38 万只，发行额 61.76 万亿元，同比增长 8.55%。截至 2021 年末，我国存量债券余额 130.35 万亿元，较上年末增长 14.10%，较上年末增速放缓。2021 年境内债券交易总金额 1631.90 万亿元，同比增长 27.27%；其中现券交易成交金额 241.91 万亿元，回购交易成交金额 1161.23 万亿元，同业拆借成交金额 128.76 万亿元。截至 2021 年末，中债一综合净价（总值）指数收于 103.30 点，较年初小幅增长 1.44%。

图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善，
证券行业服务实体经济取得新成效。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019年6月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7月22日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020年6月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021年9月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计，2021年，证券公司服务481家企业完成境内首发上市，融资金额达5351.46亿元，分别同比增加87家、增长12.87%，其中科创板、创业板两板上市企业数占全年IPO家数的75.05%，融资金额占全年IPO融资总额的65.28%，引导资本有效支持科技创新；服务527家境内上市公司实现再融资，融资金额达9575.93亿元，分别同比增加132家、增长8.10%。同期，证券公司承销债券15.23万亿元，同比增长12.53%。

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

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大；盈利能力呈现U型走势，2018年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019—2021年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩持续增长。截至2021年底，140家证券公司总资产为10.59万亿元，较上年末增长18.99%；净资产为2.57万亿元，较上年末增长11.26%，净资本为2.00万亿元，较上年末增长9.89%。2021年，140家证券公司实现营业收入5024.10亿元，实现净利润1911.19亿元，分别同比增长12.03%和21.32%，经营业绩同比实现较好增长。

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

表2 证券行业概况

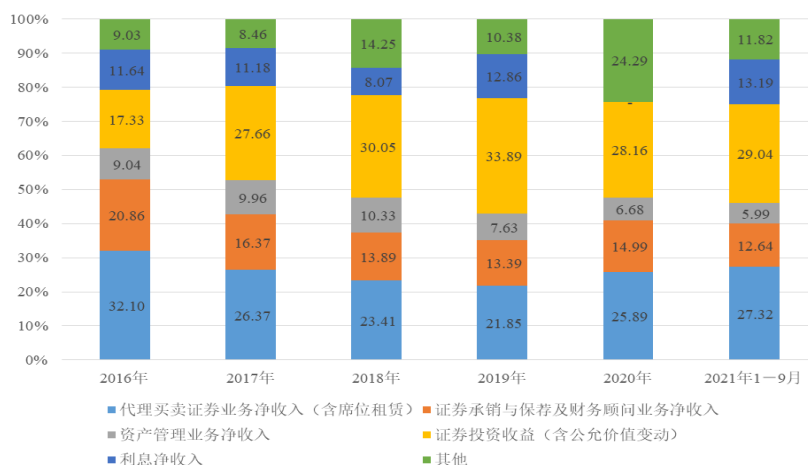
项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
证券公司家数（家）	131	131	133	139	140
盈利家数（家）	120	106	120	127	/
盈利家数占比（%）	91.60	80.92	90.23	91.37	/
营业收入（亿元）	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10
净利润（亿元）	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19
总资产（万亿元）	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59

净资产（万亿元）	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57
净资本（万亿元）	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00

注：证券业协会未披露 2021 年证券公司盈利家数情况

资料来源：中国证券业协会

图 3 我国证券行业业务收入结构图



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

资料来源：中国证券业协会

证券公司行业集中度较高。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2021 年，前十大证券公司实现营业收入合计 3847.83 亿元，净利润 1313.90 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 50.30% 和 56.53%。截至 2021 年底，前十大证券公司资产总额为 6.98 万亿元，净资产总额为 1.29 万亿

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

表 3 截至 2021 年末/2021 年主要证券公司财务数据 单位：亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	2138.08	12786.65	765.24	240.05
2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55
7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；新《证券法》等纲领性文件出台，多项利好政策、业务规则和指引密集发布，有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监管、防范金融风险的监管要求下，“严监管、

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

表 4 2019 年以来部分行业政策及重大事项情况

时间	政策名称	主要内容
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定
2019 年 7 月	证监会发布《证券公司股权管理规定》	进一步加强证券公司股权监管，规范证券公司股东行为，提升监管效能
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行
2019 年 12 月	修订《中华人民共和国证券法》	进一步完善了证券市场基础制度，为证券市场全面深化改革落实落地，有效防控市场风险，提高上市公司质量，切实维护投资者合法权益，促进证券市场服务实体经济功能发挥，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提供了坚实的法治保障
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间
2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制
2020 年 7 月	证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	明确适用范围，精简优化发行条件。明确发行上市审核和注册程序。强化信息披露要求，对发行承销作出特别规定，强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度
2021 年 3 月	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响
	《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求
	《上市公司信息披露管理办法》	大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格
2021 年 5 月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展
2021 年 7 月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》	加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能
	《证券期货违法行为行政处罚办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范
2021 年 9 月	《证券公司短期融资券管理办法》	
2021 年 9 月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系，更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合
2021 年 10 月	证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
2022 年 5 月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性
	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力

资料来源：证监会网站，联合资信整理

3. 未来动向

分层竞争格局持续，中小券商竞争压力大。

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

严监管基调持续，利于行业规范发展。

2022年，证监会将统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、强化中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制度。

“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月末，公司注册资本和股本均为58.30亿元，第一大股东为中诚信托，持股比例13.33%，股东持股比较分散，无控股股东、无实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司业务牌照齐全，网点分布在全国多个省市，整体业务处于行业中游水平，具备一定的经营实力。

经过多年发展，公司各项业务牌照齐全，具备完整的证券业务板块，现已成为国内规模中等、机构分布较广的综合类证券公司之一。截至2021年末，公司所有者权益103.89亿元，资本实力较强，各项业务收入均排名行业中游。2017年3月，公司股票在全国股转系统挂牌公开转让，有助于公司提升品牌影响力。截至2022年3月末，公司拥有证券营业部56家、分公司4家，分布在17个省市，覆盖了中国主要的经济发达地区，为业务开展提供了较为充足的客户资源保障。此外，公司设立了另类投资子公司、香港子公司和私募基金子公司，并控股期货公司，参股基金公司，形成了丰富的业务体系。

表5 公司主要指标排名（单位：名）

项目	2019年	2020年	2021年
净资本（母公司口径）	52	54	60
营业收入	60	58	61
证券经纪业务收入	60	59	61
资产管理业务收入	/	/	/
投资银行业务收入	64	65	71
融资类业务利息收入	51	45	47
证券投资收入	47	40	48

注：2019年参与排名的证券公司数量为98家，2020年参与排名的证券公司数量为102家，2021年参与排名的证券公司数量为106家；资产管理业务收入指标仅公布位于行业中位数以上公司的排名

资料来源：中国证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 人员素质

公司管理层金融从业时间较长，管理经验丰富；公司员工的学历水平较高，有利于公司经营的科学决策和稳健发展。

公司董事长翁振杰先生，1962年出生，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、首席执行官；自2015年9月至今，在重庆国际信托股份有限公司任董事长；自2016年2月至今，任公司董事；自2020年4月至今，任公司董事长。

公司总经理杨江权先生，1973年出生，博士研究生学历；曾任西南证券股份有限公司投资银行部高级经理，北京睿汇德科技投资有限公司执行总裁，国投中鲁果汁股份有限公司财务总监，西南证券股份有限公司投资银行部执行董事，西证股权投资有限公司总经理，北京易添富股权投资管理有限公司执行董事、总经理；自2020年5月至2020年11月，任国都创投董事长、总经理；自2020年11月至2022年8月，任国都创投董事长；2020年8月至2020年12月，任公司副总经理；2020年12月至2022年5月，任公司副总经理、财务负责人，并于2022年2月至2022年5月期间代行公司总经理职务、代行首席信息官职务；自2022年5月30日起，任公司总经理、财务负责人，并代行首席信息官职务。

截至2021年末，公司员工1047人（不含独立经纪人）。从学历构成来看，研究生及以上学历人员258人，占比24.64%；本科学历人员677人，占比64.66%；大专学历及以下人员112人，占比10.70%。

4. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至2022年8月8日查询日，公司无不良信贷信息记录。

截至2022年8月4日，联合资信未发现公司存在公开市场发行债务融资工具的本息逾期或违约记录，未发现公司被纳入失信被执行人名单。

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

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司搭建了较完整的公司治理架构，能够满

足公司业务发展需要。

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大会、董事会、监事会和管理层组成的“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。

公司董事会向股东大会负责。《章程》规定董事会由13名董事组成，其中，独立董事不少于2名，内部董事（在公司同时担任其他职务的董事）不超过董事人数的二分之一，设董事长1人。截至2022年7月末，公司有12名董事，其中2名为独立董事，另有1名董事已于2022年7月离职，相关职位尚待补选。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。

公司监事会负责检查公司财务，监督董事、高级管理人员履职行为等。公司《章程》规定监事会由7名监事组成，其中职工监事3名，设监事会主席1名。截至2022年7月末，公司有7名监事，其中职工监事3名。

截至2022年7月末，公司高级管理人员共7人，包括总经理1名、副总经理若干名，以及财务负责人（现由总经理兼任）、合规总监、首席风险官、董事会秘书、首席信息官等。现任高级管理人员具有丰富的经营管理经验，有利于公司经营管理的稳健发展。

2. 管理水平

公司机构设置清晰，管理机制较为完善，但存在被采取监管措施的情况，2021年监管分类评价结果下降较大，内部控制管理水平有待提高。

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，建立了较为完备的合规管理、风险管理和内部控制体系，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。公司部门设置较为完善，并设立了风险管理部、合规法律部、稽核审计部三个独立的内部控制职能部门（组织架构详见附件1-2），有助于发挥其在防范、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。

2019年至今，公司存在5件被采取行政监管措施的事件，其中第（1）-（4）项已完成相关整改，第（5）项公司已整改完毕，待监管机关验收通过，具体情况如下：

（1）公司因新三板挂牌推荐业务存在未认真履行审慎核查义务的问题，被浙江证监局于2018年9月出具警示函，被全国股转公司于2019年1月采取自律监管措施。

（2）公司因未及时披露股东质押公司股权事项，于2020年3月被北京证监局采取责令改正措施。

（3）公司因以手工报单方式处理一名客户债券质押式协议逆回购初始交易时存在操作不当问题，并导致客户交易结算资金被占用，于2020年6月被北京证监局采取责令改正措施。

（4）公司因投资银行业务在履行持续督导责任的过程中，所披露的相关事项与实际不符，于2020年6月被大连证监局采取出具警示函措施。

（5）2021年2月，公司被北京证监局采取责令改正并限制业务活动措施因①子公司国都景瑞委托他人代持公司股权且长期存续；②对国都景瑞风险管控不足，未及时监测、监控和处理子公司风险；③未向监管部门报告国都景瑞重要情况，作为信息报送的责任主体，报送的资料、信息有缺失。基于上述事项，北京证监局决定对公

司采取责令改正并暂停另类投资业务（项目退出除外）3个月的行政监管措施。

2019—2021年，公司的监管分类评级结果分别为BB级、BBB级和CC级，2021年分类评价下降主要系因受到监管措施等扣分项较多所致，风控合规管理水平有待提升。

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，受益于证券行业景气度提升，公司营业收入规模持续增长；营业收入主要来自证券经纪业务（含信用交易业务）和证券自营业务收入，整体经营情况良好。2022年一季度，受股市波动影响，公司营业收入同比大幅下滑且出现亏损。公司主营业务受市场环境和监管政策影响较大，经营业绩存在较大波动性。

2019—2021年，受益于证券行业景气度提升，公司营业收入持续增长，三年复合增长率10.44%。2021年，公司营业收入同比增长3.22%，主要系证券经纪业务（含信用交易业务）收入较快增长所致。2019—2021年，公司分别实现净利润5.40亿元、8.44亿元和8.39亿元，年均复合增长24.66%。2019—2021年，公司营业收入年均复合增速低于行业收入同期增速（18.06%），公司净利润年均复合增速与行业同期增速（24.60%）基本相当。

从收入构成看，2019—2021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，且占公司营业收入的比重持续增加；受市场波动的影响，证券自营业务收入规模和占比有所波动；投资银行业务和资产管理业务收入规模和占比均持续下降；期货业务、另类投资业务、私募基金管理业务和海外业务均为子公司业务，收入贡献不大。其他业务分部主要归集公司的负债融资利息支出，因此为负值。

表 6 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司财务报表、公司提供，联合资信整理

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

2. 业务运营

（1）证券经纪及信用交易业务

2019—2021年，受益于证券行业景气度提升，公司代理买卖证券交易量持续增长，佣金率持续下降；融资融券业务规模持续增长，股票质押式回购业务规模总体呈压降趋势，信用业务杠杆率适中；证券经纪业务收入（含信用交易业务）持续增长。

2019—2021年，公司证券经纪业务（含信用交易业务）收入持续增长，年均复合增长19.65%，其中证券经纪业务和信用交易业务收入均持续增长。2021年，公司实现证券经纪业务收入（含信用交易业务）10.31亿元，同比增长11.99%。

证券经纪业务是公司重要的收入来源，主要包括代理买卖证券、代销金融产品等业务。公司

建立了财富管理总部，财富管理总部依据公司战略和市场发展情况，对公司证券经纪业务进行整体规划和指导，并组织分支机构有序开展各项工作，同时整合和协调内外资源发展渠道、开拓市场等。截至2022年3月末，公司共有证券营业部56家，分公司4家，营业网点布局以全国的经济中心和发达城市为主，分布在17个省市。

公司证券经纪业务以代理客户买卖证券业务为主，该业务受证券市场行情的影响较大；2019—2021年，公司代理买卖证券交易额持续增加，以代理股票和债券买卖为主，且股票和债券的交易额均持续增长，但公司的交易额增速低于市场水平，公司的股票和债券市场份额均持续下降。2019—2021年，公司平均佣金率呈持续下降态势，2021年末为0.28‰，但仍略高于行业平均水平。

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

表 7 公司代理买卖证券业务情况（单位：万亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	0.61	0.24	0.84	0.20	0.88	0.17	0.18	0.16
基金	0.04	0.20	0.04	0.15	0.04	0.11	0.01	0.13
债券（含回购）	0.51	0.10	0.57	0.09	0.59	0.08	0.16	0.08
其他	0.02	/	0.02	/	0.03	/	0.005	/

合计	1.17	0.15	1.46	0.14	1.54	0.12	0.36	0.11
平均佣金率	0.32‰		0.30‰		0.28‰		0.27‰	

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司信用交易业务主要包括融资融券和股票质押式回购业务。公司建立了“董事会——管理层信用交易决策委员会——信用交易部——营业部”的业务决策和授权体系，信用交易部作为公司财富管理总部下设的二级部门，负责信用交易业务的开展和管理。

融资融券业务方面，受市场交投活跃度提升影响，2019—2021年末，公司融资融券业务规模持续增长，年均复合增长23.94%；截至2021年末，公司融资融券业务余额为64.61亿元，较上年末增长25.71%。2019—2021年，公司融资融券业务利息收入亦呈持续上升趋势。2019—2021年，公司融资融券业务利息收入分别排名行业内第49位、第54位和第50位。截至2022年3月末，公司融资融券业务违约金额合计1281.88万元，违约业务中已计提减值准备的比例为97.26%。

股票质押式回购业务方面，2019—2021年末，公司股票质押式回购业务规模先减后增、波动下降，年均复合下降15.15%；截至2021年末，公司股票质押式回购业务规模为14.11亿元，较上年

末小幅增长2.92%。2019—2021年，公司股票质押式回购业务利息收入先增后减、波动下降，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月末收回本息，一次性收回前期利息0.28亿元，另一方面公司整体利率水平较上年有所增长所致；2021年，公司股票质押式回购业务实现利息收入0.96亿元，同比下降35.88%，主要系2020年一次性收回某违约项目导致2020年收入较高，同时2021年利率水平同比有所降低，且2021年新增项目多为下半年开始起息等综合原因所致。2019—2021年，公司股票质押业务利息收入分别排名行业内第51位、第33位和第35位。

截至2022年3月末，公司股票质押业务不存在违约项目。

2019—2021年末，公司信用业务杠杆率分别为67.03%、65.94%和75.78%，波动上升，处于适中水平。

表8 公司（合并报表口径）信用交易业务情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

（2）证券自营业务

2019年以来，公司证券自营业务投资规模波动增加，投资结构以债券为主，业务收入波动较大，其中2022年一季度出现浮亏。

公司证券自营业务以权益类投资和固定收益类投资业务为主，其中权益类投资业务由证券投资业务总部负责，固收类投资业务由固定收益总部负责。公司对证券投资业务实行统一领导、分级授权、分级决策、分级管理模式，按照董事

会——管理层投资决策委员会——证券投资业务总部/固定收益总部三级决策管理体制运作。

2019—2021年，公司证券自营业务收入波动增长，年均复合增长10.81%；2021年，证券自营业务收入为6.36亿元，同比下降10.12%，主要系股票市场阶段性调整导致权益类投资收入下降所致。2022年一季度，证券自营业务收入-0.95亿元，主要系股市波动导致浮亏所致。

2019—2021年末，公司证券自营业务投资

规模有所波动，年均复合下降0.65%。截至2021年末，证券自营业务规模为143.73亿元，较上年末下降15.38%，主要系公募基金、债券及信托产品投资规模减少所致。公司投资结构以债券、公募基金和股票为主，其中，债券投资占比始终在60%左右，是最大投资品种，债券投资以AAA级债券为主；公募基金投资占比约在10%~20%，股票占比基本稳定在8%左右，其他主要为私募基金等。

2019—2021年末，公司（母公司口径）自营非权益类证券及其衍生品/净资产和自营权益类及证券衍生品/净资产指标较低，均远优于监管标准（≤500%和≤100%）。

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

2019年初—2022年3月末，公司证券自营业

务已投债券无违约事件发生，自持信托计划涉及部分底层债券违约风险事件。公司于2017年投资了某信托计划次级份额1.40亿元，但因信托计划部分底层债券违约，公司于2018年全额计提了减值准备；且按照信托合同，公司作为次级受益人需通过追加增强信托资金的方式满足优先受益人的分配，公司于2018—2020年针对该项目承担超额亏损事项分期计提了预计负债，累计计提金额2.31亿元；该信托计划已于2020年到期终止，公司于2021年分两期追加了增强信托资金共1.70亿元，同时转销了原计提的预计负债。截至2022年3月末，公司自持债券投资账面价值中无违约债券（历史违约项目均已提足减值或在公允价值评估中充分考虑），自持资管计划中部分涉及底层债券违约，其中包含公司自有资金投资的金额为45.05万元。

表9 公司证券自营业务情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股票	12.71	8.73	13.11	7.72	12.49	8.69	8.26	4.31
债券	91.39	62.76	100.92	59.42	95.76	66.63	131.67	68.79
公募基金	22.06	15.15	34.96	20.58	17.84	12.42	26.52	13.85
银行理财产品	2.00	1.38	8.98	5.29	8.56	5.95	16.99	8.88
信托产品	6.01	4.13	4.26	2.51	0.05	0.04	0.00	0.00
券商资管计划	0.06	0.04	0.61	0.36	0.02	0.01	0.00	0.00
其他	11.37	7.81	7.01	4.12	9.00	6.26	7.97	4.17
自营投资账面价值合计	145.61	100.00	169.84	100.00	143.73	100.00	191.40	100.00
自营权益类证券及衍生品/净资产	15.54		14.56		14.23		9.19	
自营非权益类证券及衍生品/净资产	148.44		171.94		135.59		201.54	

注：自营投资账面价值合计=交易性金融资产+其他债权投资
资料来源：公司财务报告、风险监管报表，联合资信整理

（3）投资银行业务

公司投资银行业务行业竞争力一般，以债券承销为主，业务收入持续下降，项目储备一般。

公司投资银行业务由投行管理与质控部、投行一部至五部、股转业务部等部门负责运营，主要业务包括股票保荐承销、债券承销、新三板推荐挂牌、企业收购兼并等。截至2021年末，公司投资银行业务条线共有人员55人。截至2022年3月末，公司投资银行业务团队拥有保荐代表人16人。2019—2021年，公司投资银行业务收入持续下降，年均复合下降18.47%；2021年，公司投资

银行业务实现收入1.10亿元，同比下降32.41%。

股权承销业务方面，2019年，公司无股权承销项目落地，2020年落地项目较多；2021年，公司完成4单首次公开发行业务和1单再融资发行业务，承销金额合计7.16亿元。2020年和2021年，公司股票主承销佣金收入排名分别为行业第52位和第54位。

债券发行业务方面，2019—2021年，公司的债券发行业务发行数量和承销金额均有所下降。2019—2021年，公司债券主承销佣金收入分别排名行业内第38位、第58位和第69位。

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

表 10 公司投资银行业务情况表（单位：单、亿元）

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

注：本表统计口径含主承销、联合主承销、分销

资料来源：公司提供，联合资信整理

从投行项目储备来看，截至2022年3月末，公司股票保荐承销类储备项目3个（其中，已立项1个、在会审核1个、因财务数据超过有效期被证券交易所中止审核1个），债券承销储备项目21个（其中，已领取批文待发行项目10个、已报会4个、已立项6个、债券分销项目1个），财务顾问储备项目8个，新三板储备挂牌项目5个，整体具有一定项目储备，有助于支撑未来业务收入。

（4）资产管理业务

受压降通道业务的影响，公司资产管理业务规模和收入均持续下降，但资产管理业务仍以被动管理类业务为主，主动管理能力有待加强，未来业务结构调整的压力仍然很大。

资产管理总部是公司主要从事资产管理业务的部门，负责具体实施集合资产管理计划业务、单一资产管理计划业务、资产支持专项计划业务和相关资产管理创新业务。2019—2021年，在监管部门的去通道要求下，公司资产管理业务持续转型，压缩通道类业务规模，资产管理业务收入持续下降，年均复合下降38.24%；2021年，公司

实现资产管理业务收入0.19亿元，同比大幅下滑36.21%。

从管理规模和业务结构来看，2019—2021年末，随着持续压降通道业务，公司资产管理规模呈持续下降态势，年均复合下降34.71%。2021年，公司完成资产管理产品整改任务，并推出3只新产品，截至2021年末，公司资产管理规模326.05亿元，较上年末下降35.08%，单一和集合资产管理业务规模进一步下降；资产支持专项计划规模为18.29亿元，较上年末增长320.46%，主要系新增资产支持专项计划所致，占比提升至5.61%。从管理方式来看，2019—2021年末，公司被动管理类业务规模持续大幅下降，但占比仍接近90%，主动管理类业务占比持续上升，但占比仍很低，主动管理能力有待加强。

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

表 11 公司资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

(5) 子公司业务

子公司业务规模较小,是公司多元化业务运营的重要组成部分之一,但整体收入和利润对公司贡献度不大。

国都景瑞是公司专门从事另类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,截至2022年7月末,相关整改尚待监管部门验收。

国都期货前身系1992年成立的广东省汕头经济特区进出口总公司财经信息咨询服务中心,后经多次股权变更,公司成为其控股股东,并于2009年4月变更为现名。国都期货具备商品期货

经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理等业务资格,是上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和中国金融期货交易所的会员单位。

国都香港是公司在香港设立的从事综合金融服务的全资子公司。国都香港及其下设子公司在香港从事包括证券交易、期货合约交易及资产管理等经有权机关批准的持牌业务,目前的收入来源主要为资产管理业务的管理费收入和证券、期货经纪业务的手续费收入。

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

表12 截至2021年末公司的一级子公司情况(单位:亿元、%)

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

资料来源:公司提供,联合资信整理

3. 未来发展

公司战略定位明确,符合自身特点;但公司经营易受经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响,未来发展存在一定不确定性。

公司未来发展目标是以中国资本市场蓬勃发展为契机,遵循差异化竞争策略,依托类金融平台背景开展业务;以客户为中心,通过多渠道、多形式为客户提供服务、创造价值;努力提升专业化水平,提高投资能力、销售能力、定价能力、融资能力和风险管理能力,打造具备行业竞争力的业务团队;培育新业务增长点,降低传统业务所占比重,平衡收入结构、降低经营风险,提高资本回报率,成为一家中等规模具备自身特色的上市券商。

公司将在从严监管、稳中求进的监管基调和

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

八、风险管理分析

公司建立了比较健全的全面风险管理体系;但随着业务规模增长及创新业务的推出,公司需持续完善风险管理工作。

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

公司风险管理的组织体系由董事会、监事会、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管理层在风险管理方面的履职尽责情况并督促整改。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和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。风险管理部在首席风险官领导下牵头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:固定收益类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,业务部门通过执行公司授权、投资计划、证券池和止损等风险政策和制度,通过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或交易对手等违约,或信用评级降低、履约可能性降低等导致损失的风险。公司信用风险主要来自于固定收益类投资交易业务、场外衍生品业务、信用交易业务和银行存款等。

公司控制信用风险的措施主要有:制定了投资品信用级别限制、谨慎选择交易对手;建立了内部信用评级机制,对债券等品种进行内部信用评级,防范债券投资等业务的信用风险;信用交易决策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,并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。截至2022年3月末,公司持有的固定收益类证券以较高评级信用债为主且无违约项目,自营资金股票质押式回购业务无违约项目,融资融券业务违约金额很小,整体信用风险可控。

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、资产负债期限错配、来自其他风险因素的传导(如声誉风险)等。公司日常经营的融资渠道主要包括发行收益凭证、银行间和交易所债券回购、银行间市场同业拆借、向中国证券金融股份有限公司申请转融通借款以及发行债券等,融资渠道较丰富,但在发生需要临时调动大额资金、资产负债出现严重错配时,亦可能面临流动性风险。

公司建立了流动性风险管理制度体系,通过流动性风险监管指标对流动性风险进行每日监测和管理;建立了现金流测算和分析框架,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；建立分层级的优质流动性资产管理体系，持有充足的优质流动性资产，并进行流动性组合投资；建立了流动性风险报告机制，每日编制资金头寸和流动性风险状况报表；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。2019—2021年末，公司流动性覆盖率、净稳定资金率均优于监管标准。截至2022年3月末，流动性覆盖率、净稳定资金率较年初有所上升，均优于监管标准。

表 13 公司（母公司口径）流动性风险指标（单位：%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末	监管标准	预警标准
流动性覆盖率	609.56	206.37	223.04	317.57	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	158.86	163.23	150.44	157.49	≥100.00	≥120.00

资料来源：公司风险控制报表，联合资信整理

操作风险管理

公司建立了较为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。公司统一规划信息管理系统建设工作，建立了相对完备的信息技术管理制度和流程，加强对业务系统的安全保障，针对可能出现的故障制定了应急处理机制，并定期进行演练；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2019—2020年的财务报告经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了无保留意见；2021年财务报告经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了无保留意见。公司2022年1—3月财务报表未经审计。

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

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

综上，公司财务数据可比性较强。

2. 资金来源与流动性

2019—2021年末，公司自有负债规模有所增长，杠杆水平有所波动，处于行业一般水平；债务以短期为主，需要公司进行较好的流动性管理。截至2022年一季度末，受应付债券和卖出回购金融资产款增长等因素影响，自有负债总额及杠杆水平均较年初有所增长。

2019—2021年末，公司负债总额总体有所增长，年均复合增长5.58%。公司负债总额以自有负债为主，2019—2021年末，自有负债占比分别为72.87%、72.48%和70.00%，呈小幅下降趋势。2019—2021年末，公司自有负债波动增长，年均复合增长3.48%。截至2021年末，自有负债156.14亿元，较上年末下降3.63%，主要系对外融资减少所致；自有负债主要由应付短期融资款、拆入资金、卖出回购金融资产款和应付债券构成，占比分别为10.29%、13.48%、37.63%和33.89%。

表 14 公司负债情况表（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司财务报表、监管报表，联合资信整理

2019—2021年末，公司应付短期融资款波动增长，年均复合增长129.28%。截至2021年末，公司应付短期融资款16.06亿元，较上年末下降21.82%，应付短期融资款均为公司发行的短期收益凭证。

2019—2021年末，公司拆入资金持续增长，年均复合增长6.94%。截至2021年末，公司拆入资金21.05亿元，较上年末增长10.49%，主要为转融通融入资金及银行拆入资金。

2019—2021年末，公司卖出回购金融资产款规模持续下降，年均复合下降7.83%。截至2021年末，卖出回购金融资产款为58.75亿元，较上年末下降14.12%，主要系质押式回购规模减少所致；卖出回购金融资产款标的均为债券。

2019—2021年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长4.59%。截至2021年末，公司应付债券52.91亿元，较上年末增长17.44%，主要系公司新发行“21国都C1”和“21国都G1”所致。

从负债水平来看，2019—2021年末，公司自有资产负债率、母公司口径的净资产/负债和净资产/负债指标均有小幅波动，杠杆水平一般。

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

净资产/负债较年初有所下降，负债杠杆有所上升。

从债务来看，2019—2021年末，公司全部债务规模波动增长，年均复合增长3.63%。截至2021年末，全部债务149.28亿元，较上年末下降2.47%，其中短期债务占64.22%，债务以短期为主。

截至2022年3月末，公司全部债务较年初增长28.61%，债务仍以短期为主，且短期债务占比进一步上升；公司短期债务以卖出回购金融资产款为主，以短期为主的债务结构符合行业特点，但债务集中在2022年4—12月到期的规模较大，仍需持续加强流动性管理。

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

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

注：本表未包含租赁负债

资料来源：公司提供，联合资信整理

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，自有资产规模有所增长，整体资产流动性较强。截至 2022 年 3 月末，受金融投资资产增长影响，资产总额较年初进一步增长，资产结构变化不大。

2019—2021年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长5.80%；截至2021年末，公司资产总额合计为326.95亿元，较上年末增长1.45%，主要系公司融出资金及买入返售金融资产增加，和自营投资规模减少导致交易性金融资产和其他债权投资下降综合所致。公司资产以自有资产为主，2019—2021年末，公司自有资产波动增长，年均复合增长4.57%；截至2021年末，公司自有

资产为260.03亿元，较年初小幅下降0.28%。截至2021年末，公司资产总额主要由货币资金、融出资金、交易性金融资产、买入返售金融资产和其他债权投资构成。

根据风险监管指标报表中数据，2019—2021年末，公司优质流动性资产波动下降，优质流动性资产/总资产指标波动下降至2021年末的14.57%，但仍属较好。

表 16 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项 目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	292.08	100.00	322.27	100.00	326.95	100.00	362.62	100.00
其中：货币资金	47.44	16.24	53.87	16.72	56.98	17.43	51.73	14.27
其中：自有货币资金	5.84	2.00	6.87	2.13	3.53	1.08	4.24	1.17
融出资金	41.87	14.34	51.28	15.91	64.47	19.72	61.69	17.01
买入返售金融资产	31.76	10.87	19.64	6.09	32.04	9.80	25.97	7.16
交易性金融资产	97.20	33.28	126.45	39.24	113.35	34.67	161.33	44.49
其他债权投资	48.41	16.57	43.40	13.47	30.38	9.29	30.07	8.29
自有资产	237.80	81.41	260.76	80.91	260.03	79.53	301.06	83.02
优质流动性资产（监管报表口径）	47.55	--	56.79	--	37.50	--	49.18	/
优质流动性资产/总资产（监管报表口径）	20.16		21.97		14.57		16.48	

资料来源：公司财务报表、监管报表，联合资信整理

2019—2021年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长9.60%；截至2021年末，公司货币资金56.98亿元，较上年末增长5.78%，主要系客户货币资金增长所致。2019—2021年末，公司自有货币资金分别为5.84亿元、6.87亿元和3.53亿元，波动下降，年均复合下降22.29%。

2019—2021年末，公司融出资金持续增长，年均复合增长24.08%；截至2021年末，公司融出资金64.47亿元，较上年末增长25.72%，主要系当期融资融券业务规模有所增加所致。截至2021年末，融出资金减值准备计提比例为0.19%。

2019—2021年末，公司买入返售金融资产波动增长，年均复合增长0.44%，其中，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规模下降所致；截至2021年末，公司买入返售金融资产32.04亿元，较上年末增长

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

2019—2021年末，公司交易性金融资产波动增长，年均复合增长7.99%。截至2021年末，公司交易性金融资产113.35亿元，较上年末下降10.36%，主要由债券、公募基金、股票和银行理财构成，占比分别为57.68%、15.74%、11.02%和7.55%。

2019—2021年末，公司其他债权投资持续下降，年均复合下降20.78%。截至2021年末，公司其他债权投资30.38亿元，较上年末下降30.00%，主要为公司持有的公司债、企业债等各类债券投

资。

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

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

3. 资本充足性

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

2019—2021 年末，公司所有者权益规模持续增长。截至 2021 年末，公司所有者权益合计 103.89 亿元，较上年末增长 5.21%，主要系利润留存所致。所有者权益中，归属于母公司所有者权益 102.12 亿元，少数股东权益 1.77 亿元。截至 2021 年末，归属于母公司所有者权益中，股

本占比 57.09%、资本公积占比 7.95%、盈余公积占比 7.84%、一般风险准备占比 15.68%、未分配利润占比 11.46%，股本及资本公积合计占比较大，所有者权益的稳定性较好。

利润分配方面，针对 2019—2021 年实现的利润，公司分别分配现金股利 1.17 亿元、3.50 亿元和 3.50 亿元，分别占当年归属于母公司所有者的净利润 21.88%、42.20%和 42.05%；分配力度适中，利润留存对资本补充作用一般。

公司各项风险控制指标持续符合监管标准，抵御风险的能力较好。2019—2021 年末，公司（母公司口径，下同）净资本有所增长，年均复合增长 3.41%；截至 2021 年末，公司净资本为 82.37 亿元，较上年末小幅下降 0.89%。2019—2021 年末，母公司净资产规模持续增长；截至 2021 年末，母公司净资产规模为 101.59 亿元，较上年末增长 4.78%。2019—2021 年末，公司各项风险准备之和波动增长，主要风险控制指标均持续优于监管指标。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 103.44 亿元，较年初变化不大，权益构成变化不大；各项风险控制指标均满足监管标准。考虑到本期次级债券发行后也将按比例计入净资本，发行后，公司净资本将有所增加。

表 17 公司（母公司口径）风险控制指标（单位：亿元、%）

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

数据来源：公司风险控制指标监管报表

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司收入规模持续增长，利润规模波动增长，整体盈利能力较强。2022 年一季度，营业收入同比大幅下滑，经营出现亏损。

2019—2021 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 10.44%；2021 年，公司实现营业收入 18.26 亿元，同比增长 3.22%，主要系证券经纪业务（含信用交易业务）收入增长所致。

从营业支出来看, 2019—2021 年, 公司营业支出波动增长, 年均复合增长 2.15%; 2021 年, 营业支出 8.49 亿元, 同比增长 11.39%, 主要系业务及管理费增加所致。业务及管理费是公司营业支出的主要构成, 2019—2021 年, 公司业务及管理费占营业支出的比重分别为 97.16%、97.76% 和 98.37%, 业务及管理费主要由职工薪酬构成。2019—2021 年, 公司计提资产减值损失及信用减值损失合计数分别为 0.14 亿元、0.06 亿元和 0.03 亿元, 减值损失较小。2019—2021 年, 公司营业费用率波动下降; 薪酬收入比有所波动, 公司成本控制情况较好。

从利润规模来看, 2019—2021 年, 公司营业

利润、利润总额和净利润均波动增长; 2021 年, 公司营业利润、利润总额和净利润分别为 9.77 亿元 9.78 亿元和 8.39 亿元, 同比分别下降 2.97%、3.21% 和 0.57%。

从盈利指标来看, 2019—2021 年, 公司营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均波动上升, 盈利能力较好。

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

表 18 公司盈利情况表 (单位: 亿元、%、名)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	14.97	17.69	18.26	0.70
营业支出	8.14	7.62	8.49	1.40
其中: 业务及管理费	7.91	7.45	8.35	1.40
净利润	5.40	8.44	8.39	-0.43
营业费用率	52.82	42.13	45.75	200.01
薪酬收入比	37.13	28.54	30.28	--
营业利润率	45.64	56.90	53.49	-100.72
自有资产收益率	2.88	3.38	3.22	-0.15
净资产收益率	6.01	8.85	8.28	-0.41
净资产收益率行业排名	32	22	/	--

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

从同行业对比来看, 公司 2021 年盈利指标和营业费用率优于样本企业, 自有资产负债率略

低于样本平均值, 盈利稳定性指标优于样本企业。

表 19 同类证券公司 2021 年财务指标比较 (单位: %)

项目	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
国联证券股份有限公司	6.59	1.96	58.56	23.76	69.83
万联证券股份有限公司	5.91	2.00	50.29	24.63	65.95
国元证券股份有限公司	6.05	2.43	39.51	29.70	64.16
上述企业平均值	6.18	2.13	49.45	26.03	66.65
国都证券	8.28	3.22	45.75	16.45	60.05

资料来源: 公司财务报表、公开资料, 联合资信整理

5. 或有事项

截至 2022 年 3 月末, 公司无对外担保; 公司合并范围内有一起已判决、执行中的诉讼, 主要系公司(代资管计划)诉杭州志恒投资合伙企业(有限合伙)、杭州五湖投资合伙企业(有限

合伙)及项目担保人的股票质押式回购交易违约纠纷案件, 涉案金额为 19.00 亿元(不涉及公司自有资金投入), 截至 2022 年 3 月, 公司收到该案部分追偿款项。

十、外部支持

公司股东背景多元，股东业务资源丰富，能为公司发展提供一定支持。

公司股东背景多元化，主要股东涵盖金融、能源、科技等多个产业，且在国内具有较强的实力和影响力，股东自身及拥有的广泛客户资源能够为公司业务拓展提供一定支持。

其中，第一大股东中诚信托成立于1995年，2001年成为全国第一家获准重新登记的信托投资公司。截至2022年3月末，中诚信托注册资本48.50亿元，控股股东为中国人民保险集团股份有限公司，实控人为财政部，中诚信托具有一定的行业影响力，能在业务协同等方面提供一定支持。

十一、本期债券偿还能力分析

相对于公司目前的债务规模，本期债券发行规模一般，本期债券发行后，对公司债务负担影响有限，各项指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属一般水平；考虑到公司在资本实力、业务规模和融资渠道等方面具有一定优势，

以及本期债券具有的次级属性，联合资信认为公司对本期债券的偿还能力很强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至2022年3月末，公司全部债务191.99亿元。本期债券发行规模不超过8.00亿元（含），相对于公司目前的债务规模，本期债券发债规模一般。以2022年3月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为8.00亿元，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司全部债务将增至199.99亿元，较发行前增长4.17%，自有资产负债率将增至66.53%，较发行前上升0.89个百分点。同时，考虑到本期债券募集资金部分用于偿还公司到期债务，因此发行后对现有债务和杠杆水平的实际影响将低于测算值。本期债券期限3年，发行后将优化公司债务结构。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行规模8.00亿元估算，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度变化不大，覆盖程度仍属一般。

表 20 本期债券偿还能力指标（单位：倍）

项目	2021 年		2022 年 1—3 月	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	149.28	157.28	191.99	199.99
所有者权益/全部债务	0.70	0.66	0.54	0.52
营业收入/全部债务	0.12	0.12	0.00	0.00
经营活动现金流入额/全部债务	0.29	0.27	0.26	0.25

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十二、担保方信用分析

1. 担保条款

本期债券由中证融担提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证责任的期间为本期债券存续期及本期债券兑付日起两年。

2. 中证融担概况

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“中证信用增进”）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，均为货币出资；同月，中证信用增进对中证融担增资 10.00 亿元，中证融担注册资本增至 40.00 亿元。截至 2019 年底，增资已全部到位，并完成工商变更。截至 2021 年末，中证融担注册资本及实收资本均为 40.00 亿元，中证信用增进持有中证融担 100.00% 股权，为中证融担唯一股东。中证信用增进股权分散，无实际控制人，故中证融担无实际控制人。截至 2021 年末，中证融担股权不存在被股东质押的情况。

中证融担经营范围：一般经营项目包括开展诉讼保全担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保，投标担保，与担保业务有关的咨询业务，以自有资金进行投资（以上项目法律、行政法规、国务院决定规定在登记前须经批准的项目除外，限制的项目须取得许可后方可经营）；许可经营项目包括借款类担保业务、发行债券担保业务和其他融资担保业务。

截至 2022 年 3 月末，中证融担设立基础增信事业部、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。截至 2021 年末，中证融担在职员工共计 75 人。

截至 2021 年末，中证融担资产总额 65.65 亿元，所有者权益 58.97 亿元（无少数股东权益）；2021 年，中证融担实现营业收入 6.17 亿元，其中担保业务收入 2.70 亿元，利润总额 3.13 亿元。

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

3. 经营分析

（1）经营概况

中证融担尚处于发展初期，收入和利润规模持续快速增长；投资业务是最主要的收入来源，但随着担保业务的快速发展，担保业务收入大幅增长、占比大幅提升。

2019 年，中证融担实现营业收入 0.09 亿元，因成立初期尚未开展担保业务，收入均来源于投资业务；当年实现利润总额 0.02 亿元。2021 年，中证融担全年实现营业收入 6.17 亿元，同比增长 133.31%，其中担保业务收入 2.70 亿元，同比大幅增长 695.00%；实现投资业务收入 3.00 亿元，同比增长 41.06%。

随着担保业务的逐步开展，中证融担 2021 年收入结构较 2020 年变化很大，担保业务收入占营业收入比重提升 30.90 个百分点至 43.74%；投资业务收入占比下降 31.82 个百分点至 48.66%，收入结构趋于均衡。

2021 年，中证融担利润总额 3.13 亿元，同比增长 99.73%，随着收入水平的提升，利润规模同比明显扩大。

表 21 中证融担营业收入结构（单位：百万元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保业务	0.00	0.00	33.92	12.84	269.69	43.74
投资业务	9.41	99.75	212.67	80.48	300.00	48.66
其他收入	0.02	0.25	17.66	6.68	46.82	7.59
合计	9.43	100.00	264.25	100.00	616.51	100.00

注：1. 投资业务收入系投资收益、利息收入及公允价值变动损益合计数；2. 其他收入包括咨询服务收入和数据服务收入

资料来源：中证融担提供，联合资信整理

（2）担保业务

中证融担担保业务快速发展，截至 2021 年末，担保业务以债券类担保为主，服务客户主要为公用事业类企业；受压降消费金融类担保业务规模影响，借款类担保业务规模快速下降。

中证融担按照中证信用增进的业务发展思路，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提供债券担保，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；

此外，在主体担保业务的基础上，拓展面向供应链中小微企业、消费金融、资产证券化等各类企业和产品的服务能力，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。通过唯一股东中证信用增进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。

中证融担成立于 2019 年 12 月，2019 年无担保项目落地。2020 年以来，中证融担大力拓

展担保业务,担保业务规模快速增长;截至 2021 年末,中证融担在保余额 305.45 亿元,其中,借款类担保、债券类担保及其他类融资担保业务在保余额分别占比 9.26%、80.58%和 10.16%。截至 2021 年末,中证融担在保责任余额 255.61 亿元,其中,借款类担保、债券类担保及其他类融资担保业务在保责任余额分别占比 10.83%、77.04%和 12.14%;融资性担保放大倍数为 4.33 倍,较 2020 年末上升 1.65 倍,处于行业一般水平,未来仍具备较大的业务发展空间。

表 22 中证融担担保业务情况(单位:亿元、倍)

项 目	2020 年	2021 年
当期新增担保额	195.20	267.25
当期解除担保额	61.37	95.63
期末在保余额	133.83	305.45
其中:借款类担保	74.31	28.30
债券类担保	48.30	246.14
其他类融资担保	11.22	31.02
期末在保责任余额	110.84	255.61
其中:借款类担保	60.97	27.68
债券类担保	38.64	196.91
其他类融资担保	11.22	31.02
融资担保放大倍数	2.68	4.33

资料来源:中证融担提供,联合资信整理

2021 年,中证融担继续发展债券类担保业务,当期新增担保额 267.25 亿元,同比增长 26.91%;担保业务结构较 2020 年也发生很大变化,期末借款类担保业务占比大幅下降,债券类担保业务占比大幅提升。截至 2021 年末,中证融担借款类担保业务余额 28.30 亿元,较上年末下降 61.92%,其中消费金融借款类担保在保余额由 2020 年末的 64.13 亿元降至 2021 年末的 8.73 亿元,降幅 86.39%,主要系近年来消费金融领域面临着政策收紧、需求减弱、成本激增等问题,中证融担主动压降了消费金融类担保业务规模所致。消费金融类集合信托计划、银行贷款及银行表内个人信用贷以消费金融中证融担对用户的消费贷款为基础资产,中证融担对底层借款人提供增信,基础资产分散,且配备超额现金流覆盖、不合格资产赎回或置换、资产期限控制等风险缓释措施,资产表现稳健,整体风险可控。

2021 年末,债券类担保已成为中证融担最主要的业务品种,中证融担债券类担保定位于市场的成熟主流品种,包括公司债、中期票据和企业债、PPN、次级债和短期融资券等。融资主体主要为公用事业类企业,项目集中在二、三线城市;风险缓释措施包括土地抵押、集团担保等。截至 2021 年末,中证融担的债券类担保业务在保余额为 246.14 亿元,较上年末增长 409.61%;从担保债券的品种结构来看,公司债、中期票据和企业债分别占债券类担保的 39.61%、33.78%和 13.61%,其余各品种担保占比相对较小。

中证融担其他类担保业务的担保对象全部为资产证券化产品,2020 年以来,中证融担依托核心企业信用、围绕关键业务场景,先后落地了供销社储架 ABS、中和农信支农支小 ABS、中建信息 ABS、天星数科供应链 ABS 等项目。截至 2021 年末,中证融担其他类担保业务余额为 31.02 亿元,较上年末增长 176.47%,涉及产业类、公用事业类和金融机构类企业,其中,中小微相关资产证券化产品担保余额为 17.72 亿元,在其他类担保业务余额中占比 57.12%。

(3) 投资业务

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;部分投资项目出现展期情形,需关注投资资产质量变化情况。

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。

面对当前的市场环境,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。中证融担投资资产主要为流动性较好、信用等级较高的金融产品。截至2021年末，中证融担I、II、III级资产占资产总额的比重分别为59.15%、14.45%和26.14%，能够符合相关监管要求。

中证融担投资资产以债券、资产管理计划、信托计划以及基金为主。受2021年4月发行15.00亿元永续定向债务融资工具影响，中证融担2021年末投资资产规模52.60亿元，较上年末大幅增长50.31%，其中债券投资余额23.55亿元，占比44.76%，主要为高等级标准化债券，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15.84亿元，占比

30.11%，主要为投向以头部产业类企业为主的非标资产；基金投资余额10.87亿元，占比20.66%，主要投资品种包括货币基金、债券基金和量化产品，其中货币基金占比超90.00%；银行理财产品和国债逆回购余额均较小。

投资资产质量方面，在宏观经济下行，信用风险攀升的环境下，2021年末，中证融担债券投资无违约情形；已投资的信托计划存在展期的情况，涉及项目1个，投资本金3.00亿元，目前该项目抵押物较充足且已经陆续回款，截至2021年末，中证融担已针对该笔投资计提减值0.21亿元，未来需对投资资产质量的变化情况给予关注。

表 23 中证融担投资业务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	4.47	12.14	20.96	59.90	23.55	44.76
资产管理计划及信托计划	10.99	29.81	7.98	22.80	15.84	30.11
基金	19.51	52.95	4.54	12.97	10.87	20.66
理财产品	1.88	5.10	1.51	4.33	2.27	4.32
国债逆回购	--	--	--	--	0.08	0.15
投资资产合计	36.85	100.00	35.00	100.00	52.60	100.00

资料来源：中证融担提供，联合资信整理

4. 财务风险分析

（1）财务概况

中证融担提供了2019—2021年度的财务报告，其中2019年度和2020年度的财务报告经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2021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，三年均被出具了无保留审计意见。

在合并范围方面，中证融担无纳入合并范围子公司。在会计政策变更方面，中证融担自2021年开始执行《企业会计准则第21号——租赁（修订）》（财会〔2018〕35号）（以下简称“新租赁准则”），部分财务科目发生变动，但并未对中证融担财务数据产生重大影响。

在数据选择方面，本篇报告中2019年和2020年财务数据为2020年和2021年审计报告的期初数，2021年财务数据为2021年审计报告期末数。由于中证融担2019年未经历完整经营年度，因而2019年利润表科目数据可比性偏

弱。

整体看，中证融担财务数据可比性一般。

截至2021年末，中证融担资产总额65.65亿元，所有者权益58.97亿元（无少数股东权益）；2021年，中证融担实现营业收入6.17亿元，其中担保业务收入2.70亿元，利润总额3.13亿元。

（2）所有者权益

2019年以来，中证融担所有者权益逐年增长。2021年受发行永续定向债务融资工具影响，所有者权益规模大幅增长；实收资本占比较高，权益稳定性较好，利润留存对资本的补充效果较好。

中证融担资本实力很强，近三年所有者权益规模逐年增长。截至2021年末，中证融担所有者权益58.97亿元，较上年末增长42.65%，主要系中证融担发行15.00亿元永续定向债务融资工具所致；其中实收资本、其他权益工具和未分配利润分别占比67.83%、25.41%和5.40%，权益稳

定性较好。此外，中证融担参照《财政部关于印发<金融企业财务规则—实施指南>的通知》，以每年净利润的10.00%提取一般风险准备，截至2021年末，中证融担一般风险准备余额为0.40亿元，所有者权益占比很小。2020年和2021年，中证融担均未进行利润分配，利润留存全部用于补充资本。

(3) 负债

2019年以来，中证融担负债规模持续增长，负债以风险准备金和递延收益为主；实际资产负债率较低，杠杆水平较低。

近年来，中证融担负债总额持续增长，截至2021年末，中证融担负债总额6.68亿元，较上年末增长161.18%，主要系递延收益和风险准备金的增长；主要由卖出回购金融资产款、应交税费、递延收益以及风险准备金构成。

表 24 中证融担负债结构和杠杆水平（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
卖出回购金融资产款	--	--	0.14	5.55	1.03	15.38
应交税费	0.04	99.98	0.28	10.86	0.78	11.68
递延收益	--	--	0.56	22.08	1.86	27.84
风险准备金	--	--	0.83	32.39	2.67	39.99
其他负债	0.00	0.02	0.70	27.19	0.24	3.64
其他	--	--	0.05	1.93	0.10	1.47
负债合计	0.04	100.00	2.56	100.00	6.68	100.00
实际资产负债率	0.09		3.94		6.11	

资料来源：中证融担审计报告，联合资信整理

中证融担卖出回购金融资产款主要为需用于债券回购的款项。截至2021年末，卖出回购金融资产款1.03亿元，较上年末大幅增长623.83%。

2019—2021年末，中证融担应交税费持续增长，截至2021年末，中证融担应交税费0.78亿元，较上年末增长180.85%。

随着担保业务的开展，中证融担风险准备金余额和递延收益均有所增长。截至2021年末，中证融担风险准备金余额2.67亿元，较上年末增长222.51%，占在保责任余额的1.05%；递延收益1.86亿元，较上年末增长229.26%，主要系业务规模扩大，预收担保款增长所致。

随着负债规模的增长，中证融担实际资产负债率有所增长。截至2021年末，中证融担实际资产负债率为6.11%，杠杆水平仍较低。

(4) 资产质量

2019年以来，中证融担资产规模持续增长；投资资产占比很高，资产质量较好。

2019年以来，中证融担资产规模持续增长，截至2021年末，中证融担资产总额65.65亿元，较上年末增长49.55%，主要系中证融担发行永续非定向债务融资工具后增加了投资资产规模所致；资产构成以货币资金以及投资资产为主。

表 25 中证融担资产结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.13	7.81	8.54	19.46	12.00	18.28
交易性金融资产	23.11	57.70	15.96	36.35	23.15	35.27
债权投资	13.74	34.32	19.04	43.36	29.37	44.73
其他	0.07	0.17	0.36	0.83	1.13	1.72
资产总计	40.05	100.00	43.90	100.00	65.65	100.00

资料来源：中证融担审计报告，联合资信整理

2019—2021年末，中证融担货币资金持续增长，年均复合增长95.89%。截至2021年末，中证融担货币资金12.00亿元，较上年末增长40.46%；其中受限货币资金0.12亿元，占比1.00%。

中证融担投资资产主要由交易性金融资产以及债权投资构成。2019—2021年末，中证融担交易性金融资产规模先减后增、有所波动；截至2021年末，交易性金融资产23.15亿元，较上年末增长45.08%，主要系基金投资规模增加所致。

中证融担债权投资主要由债券和资产管理计划及信托计划构成。2019—2021年末，中证融担债权投资规模持续增长，年均复合增长46.18%，截至2021年末，中证融担债权投资规模29.37亿元，较上年末增长54.28%，其中债券占比50.97%，资产管理计划及信托计划占比49.03%。截至2021年末，中证融担针对债券和资产管理计划及信托计划计提的减值准备余额分别为0.17亿元和0.68亿元，计提比例分别为1.11%和4.54%。

(5) 盈利能力

2019年以来，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，盈利能力较强。

2019年，中证融担实现营业收入0.09亿元，均为投资公募基金、非标产品以及银行理财产品等实现的投资收益和利息收入。2020年以来，随着担保业务的开展以及投资收益水平的增长，

2021年，中证融担实现营业收入6.17亿元，同比增长133.31%。

中证融担营业支出主要由信用减值损失、提取风险准备金以及业务及管理费构成。2021年，中证融担计提信用减值损失0.71亿元，同比增加0.64亿元，主要为针对底层为产业类项目信托计划计提的减值准备。随着中证融担担保业务规模的扩大，2021年，中证融担提取风险准备金1.84亿元，同比增长122.51%。中证融担业务及管理费主要包括职工薪酬、运营办公费用和业务费用等，2021年，中证融担业务及管理费支出同比增长84.63%，主要系职工薪酬支出的增长；费用收入比为4.81%，成本控制能力强。

由于中证融担2019年尚处于成立初期且未经历完整经营年度，故该年利润规模与2020年利润可比性较弱。2021年，中证融担实现利润总额3.13亿元，同比增长99.73%；实现净利润2.65亿元，同比增长99.78%。从盈利指标来看，2021年，中证融担总资产收益率和净资产收益率分别为4.83%和5.28%，分别同比增长1.67和2.02个百分点，盈利指标表现向好。

与同行业企业相比，中证融担营业利润率高于样本均值，净资产收益率略低于样本均值，总资产收益率低于样本均值，整体盈利能力较强。

表26 中证融担盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	0.09	2.64	6.17
营业支出	0.08	1.07	3.03
其中：信用减值损失	0.07	0.07	0.71
提取风险准备金	--	0.83	1.84
业务及管理费	0.00	0.16	0.30
利润总额	0.02	1.57	3.13
净利润	0.02	1.33	2.65
费用收入比	4.28	6.07	4.81
总资产收益率	--	3.16	4.83
净资产收益率	--	3.26	5.28

资料来源：中证融担审计报告，联合资信整理

表 27 中证融担同行业 2021 年财务指标比较 (单位: %)

项目	营业利润率	净资产收益率	总资产收益率
重庆三峡融资担保集团股份有限公司	41.39	5.57	3.43
江苏省信用再担保集团有限公司	47.52	4.90	2.96
中国投融资担保股份有限公司	43.36	7.09	3.10
上述样本平均值	44.09	5.85	3.16
中证融担	50.80	5.28	4.83

资料来源: 中证融担审计报告, Wind, 联合资信整理

(6) 资本充足性及代偿能力

中证融担资本实力很强, 融资担保放大倍数处于行业一般水平, 资本充足性较好; 整体代偿能力极强。

中证融担面临的风险主要是担保项目的代偿。在发生代偿后, 如果中证融担不能足额追偿, 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中证融担的担保业务风险敞口、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。联合资信在评估中证融担可用于担保业务代偿的净资本时, 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。

自2019年12月成立以来, 中证融担净资产规模持续增长。根据中证融担2021年末的资产状况,

联合资信估算出中证融担2021年净资本余额为51.05亿元, 较上年末增长40.82%; 净资本/净资产比率为86.59%, 较上年末变化不大。

随着担保的逐步开展, 截至2021年末, 中证融担融资性担保放大倍数为4.33倍, 较上年末增长1.65倍, 已处于行业中游水平。

联合资信根据中证融担的担保业务风险特性、客户信用状况等因素, 对担保业务风险进行综合评估, 估算中证融担在目标评级下的担保业务组合风险价值, 并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算, 中证融担2021年末的净资本覆盖率为199.71%, 较上年末有所下降, 但净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度仍处于良好水平。

表 28 中证融担资本充足性和代偿能力 (单位: 亿元、倍、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
期末担保责任余额	--	110.84	255.61
净资产	40.02	41.34	58.97
净资本	32.11	36.26	51.06
净资本/净资产比率	80.24	87.71	86.59
融资性担保放大倍数	--	2.68	4.33
净资本覆盖率	--	265.08	199.71

注: 联合资信对净资本测算标准进行了调整, 相关数据已作追溯调整

资料来源: 中证融担审计报告及提供资料, 联合资信整理

(7) 债券保护效果

本期债券由中证融担进行担保, 截至 2021 年末, 中证融担资本充足性良好, 整体代偿能力极强, 中证融担净资产对本期债券本金的覆盖倍数为 7.37, 净利润对本期债券本金的覆盖倍数为 0.33, 其提供的担保对本期债券信用水平提升作用显著。

十三、 结论

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

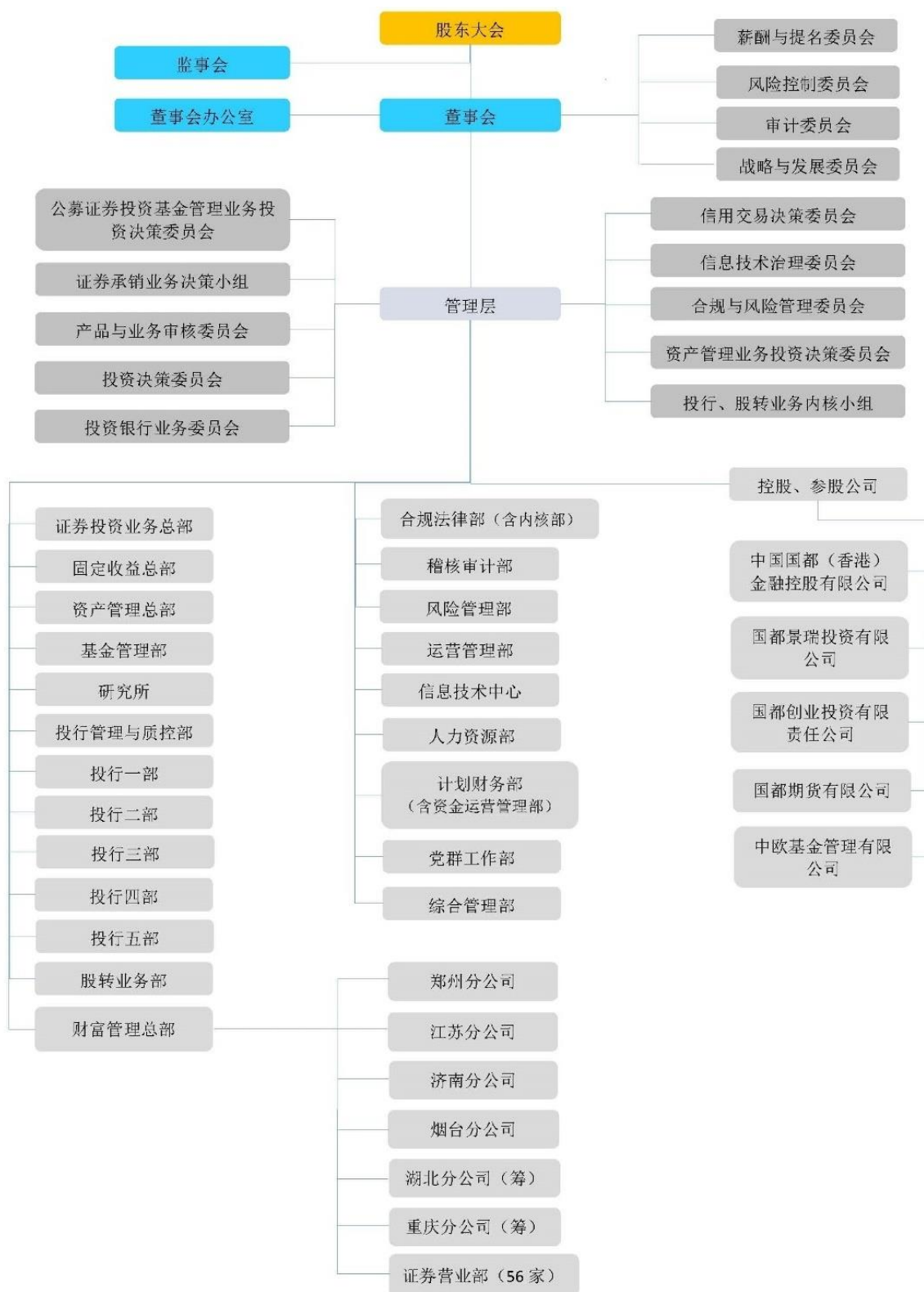
附件 1-1 国都证券股份有限公司前十大股东持股情况
(截至 2022 年 3 月末)

股东名称	持股数量 (亿股)	持股比例 (%)
中诚信托有限责任公司	7.77	13.33
北京国际信托有限公司	5.59	9.59
国华能源投资有限公司	4.49	7.69
同方金融控股(深圳)有限公司	3.47	5.95
重庆国际信托股份有限公司	3.08	5.28
东方创业投资管理有限责任公司	2.99	5.13
山东海洋集团有限公司	2.99	5.13
天津重信资产管理有限公司	2.75	4.72
重庆嘉鸿盛鑫商贸有限公司	2.20	3.77
深圳市远为投资有限公司	1.93	3.31
合计	37.25	63.90

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 1-2 国都证券股份有限公司组织结构图

(截至 2022 年 3 月末)



资料来源：公司提供

附件 2-1 国都证券股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

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

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 中证信用融资担保有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务及业务数据			
资产总额（亿元）	40.05	43.90	65.65
所有者权益（亿元）	40.02	41.34	58.97
净资本（亿元）	32.11	36.26	51.06
营业收入（亿元）	0.09	2.64	6.17
利润总额（亿元）	0.02	1.57	3.13
期末担保责任余额（亿元）	--	110.84	255.61
财务及业务指标			
实际资产负债率（%）	0.09	3.94	6.11
总资产收益率（%）	--	3.16	4.83
净资产收益率（%）	--	3.26	5.28
代偿准备金率（%）	--	0.00	0.00
融资性担保放大倍数（倍）	--	2.68	4.33
净资本/净资产比率（%）	80.24	87.71	86.59
净资本覆盖率（%）	--	265.08	199.71
累计担保代偿率（%）	--	0.00	0.00
当期担保代偿率（%）	--	0.00	0.00

资料来源：中证融担提供，联合资信整理

附件 3-1 主要财务指标的计算公式（国都证券股份有限公司）

指标	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) / 2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

附件 3-2 主要财务指标的计算公式（中证信用融资担保有限公司）

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资产担保倍数	期末担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) /资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

具体等级设置和含义如下表：

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 国都证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行次级债券（第一期）的跟踪评级安排

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

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

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

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

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