

信用评级公告

联合〔2023〕2894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2023年面向专业投资者公开发行公司债券（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2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年五月三十一日

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

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：本期债券发行金额为不超过人民币 15.00 亿元（含）

本期债券期限：本期债券期限为 3 年期，附第 1 年末、第 2 年末公司赎回选择权、调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

偿付方式：本期债券到期一次性偿还本金，单利计息，按年付息

募集资金用途：偿还到期债务、补充流动资金

评级时间：2023 年 5 月 31 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。2020—2022 年，公司业务持续发展，资产流动性较强，资本充足性较好。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。2023 年一季度公司营业收入同比增加，净利润同比由负转正。

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，公司营业收入及净利润均同比大幅下降；2023 年 4 月，因公司治理及投资银行业方面的问题，公司投资银行相关业务暂停半年，投行业务管理及风险管理水平需提高。

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，仍属一般。

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 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **中型综合类证券公司之一，业务牌照齐全，具有一定经营实力。**公司是国内中型综合类证券公司之一，业务牌照齐全，网点分布较广，主要业务排名位于行业中游水平，具有一定经营实力。
2. **资产流动性较强，资本充足性较好。**截至 2023 年 3 月末，公司资产流动性较强，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。

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，受证券市场波动等因素影响，公司

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	3	
			未来发展	2	
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	1	
			资本充足性	2	
			杠杆水平	1	
		流动性因素		1	
		指示评级			aa
		个体调整因素：无			--
个体信用等级			aa		
外部支持调整因素：股东支持			+1		
评级结果			AA ⁺		

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

分析师：张帆 梁兰琼

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

营业收入及利润总额均同比大幅下降。

2. 公司管理水平需不断提升，投资银行相关业务被暂停半年。2020 年至今，公司存在 6 件被采取行政监管措施的事件，2020—2021 年分类评价结果分别为 BBB 级和 CC 级，整体管理水平有待提升。2023 年 4 月，公司因公司治理及投资银行业方面的问题，收到由中国证券监督管理委员会北京监管局出具的行政监管措施，公司投资银行相关业务被暂停半年。

3. 需要关注市场信用风险上升以及债务期限偏短的风险。2020 年以来，国内市场信用风险事件多发，公司持有较大规模的固定收益类证券及信用业务债权，相关资产可能存在一定减值的风险；公司短期债务占比较高，未来需要关注流动性管理情况。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
自有资产（亿元）	260.76	260.03	286.10	280.83
自有负债（亿元）	162.02	156.14	182.40	174.63
所有者权益（亿元）	98.74	103.89	103.70	106.20
优质流动性资产/总资产（%）	21.97	14.57	11.31	11.13
自有资产负债率（%）	62.13	60.05	63.75	62.18
营业收入（亿元）	17.69	18.26	9.38	4.21
净利润（亿元）	8.44	8.39	3.34	2.37
营业利润率（%）	56.90	53.49	29.25	64.12
净资产收益率（%）	8.85	8.28	3.21	2.26
净资本（亿元）	83.11	82.37	81.13	83.14
风险覆盖率（%）	250.65	250.89	221.45	230.93
资本杠杆率（%）	26.76	28.43	24.98	26.14
短期债务（亿元）	108.01	95.86	117.14	116.99
全部债务（亿元）	153.06	149.28	176.30	167.48

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 2023 年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

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	2023/03/28	张帆 梁兰琼	证券公司行业信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AA ⁺	稳定	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2023年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

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2023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2023年3月末，公司主要股东（持股5%以上）中，重庆国际信托股份有限公司质押了其持有的公司1.37亿股股权，占公司全部股本的2.35%。除上述情况，公司无其他主要股东（持股5%以上）所持有的股份被质押情况。

公司主要业务包括证券经纪及信用交易业务、证券自营业务、投资银行业及资产管理业务；截至2023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家一级全资子公司和1家一级控股子公司，一级子公司情况详见表1；1家直接参股公司中欧基金管理有限公司。截至2023年3月末，公司员工1037人（不含独立经纪人）。

表1 截至2023年3月末公司的一级子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	简称	成立时间	业务性质	注册资本	总资产	净资产	营业收入	净利润
国都景瑞投资有限公司	国都景瑞	2012年	另类投资	15.00	15.87	15.85	0.35	0.21
国都期货有限公司	国都期货	1992年	期货业务	2.00	7.46	1.99	0.20	-0.11
中国国都（香港）金融控股有限公司	国都香港	2008年	海外业务	3.00亿港元	4.59	2.61	-0.18	-0.23
国都创业投资有限责任公司	国都创投	2016年	私募基金	1.00	1.71	0.97	0.22	0.09

注：其中总资产、净资产、营业收入及净利润数据为2022年末数据
资料来源：公司提供，联合资信整理

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

二、本期债券概况

本期债券名称为“国都证券股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，本期债券面向专业投资者公开发行，发行规模不超过15.00亿元（含）。本期债券期限为3年期，附第1年末、第2年末公司赎回选择权、调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

本期债券到期一次性偿还本金，单利计息，按年付息。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还到期债务、补充流动资金。

本期债券无担保。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多

重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；

四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速¹（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

表 2 2018 - 2022 年中国主要经济数据

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

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国

货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

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

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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较

计算的几何平均增长率，下同。

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

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

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

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

著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

四、行业分析

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

1. 证券行业概况

2022 年，股票市场表现低迷，市场指数震荡下行，交投活跃程度同比下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率

宽幅震荡；期末债券市场指数较年初变化不大。2023 年一季度，股票市场随经济修复小幅回暖，债券市场表现平稳。

股票市场方面，2022 年，股票市场表现低迷，市场指数震荡下行，交投活跃程度同比有所下降。截至 2022 年末，上证指数收于 3089.26 点，较年初下跌 15.13%；深证成指收于 11015.99 点，较年初下跌 25.85%。根据交易所公布的数据，截至 2022 年末，我国上市公司总数 5079 家，较年初增加 382 家；上市公司总市值 79.01 万亿元，较年初下降 14.01%。根据 Wind 统计数据，2022 年全部 A 股成交额 224.64 万亿元，同比减少 12.92%。截至 2022 年末，市场融资融券余额 1.54 万亿元，较上年末下降 15.93%，其中融资余额占比 93.78%，融券余额占比 6.22%。2022 年，全市场股权融资募集资金合计 1.69 万亿元，同比减少 7.13%；完成 IPO、增发和配股的企业分别有 428 家、355 家和 9 家；完成可转债和可交债发行的企业分别有 153 家和 38 家。

截至 2023 年 3 月末，上证指数收于 3272.86 点，较上年末增长 5.94%；深证成指收于 11726.40 点，较上年末增长 6.45%。2023 年一季度，随着国内经济的逐步修复，股票市场指数有所回升；国内股基累计成交金额 58.51 万亿元，同比减少 7.62%，市场交投活跃程度同比有所下降。

图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）



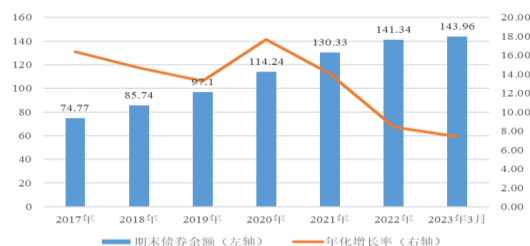
资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2022 年，债券市场规模有所增长，受国际形势等多重不确定性因素影响，债市收益率宽幅震荡，波幅有所加大，并在四季度进入剧烈调整阶段，收益率快速上行，对各类理财、货币及债券基金的净值造成了较大影响，引发的赎回潮导致了收益率进一步踩踏上行，后续

随着央行加大公开市场逆回购操作以及降准，收益率小幅企稳，信用债的调整幅度超过利率债。根据 Wind 统计数据，2022 年，境内共发行各类债券 4.75 万只，发行额 61.87 万亿元，同比增长 1.78%。截至 2022 年末，我国存量债券余额 141.34 万亿元，较上年末增长 8.45%，较上年末增速放缓。2022 年境内债券交易总金额 2177.70 万亿元，同比增长 25.82%；其中现券交易成交金额 306.73 万亿元，回购交易成交金额 1783.36 万亿元，同业拆借成交金额 87.61 万亿元。截至 2022 年末，中债—综合净价（总值）指数收于 103.20 点，较年初基本持平。

截至 2023 年 3 月末，我国存量债券余额 143.96 万亿元，较上年末增长 1.85%；中债—综合净价（总值）指数收于 103.35 点，较上年末小幅上涨。

图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善，证券行业服务实体经济效果良好。

《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,2022年,证券公司服务实体经济实现直接融资5.92万亿元,其中,服务428家企业实现境内上市,融资金额5868.86亿元,同比增长8.15%;服务上市公司再融资7844.50亿元,支持上市公司在稳增长、促进创新、增加就业、改善民生等方面发挥重要作用;服务357家科技创新企业通过注册制登陆科创板、创业板、北交所,实现融资4481.58亿元。证券公司通过跟投积极参与科创板、创业板IPO战略配售,助力高水平科技自立自强。此外,证券公司通过公司债、资产支持证券、

REITs等帮助企业实现融资4.54万亿元,引导金融资源流向绿色发展、民营经济等重点领域和薄弱环节。

随着证券市场规模逐步扩大,证券公司规模逐年增长;2022年,证券行业业绩表现一般;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。2022年,受股票市场低迷影响,证券公司业绩表现同比明显下滑。截至2022年末,140家证券公司总资产为11.06万亿元,较上年末增长4.44%;净资产为2.79万亿元,较上年末增长8.56%,净资本为2.09万亿元,较上年末增长4.50%。2022年,140家证券公司实现营业收入3949.73亿元,实现净利润1423.01亿元,分别同比下降21.38%和25.54%。

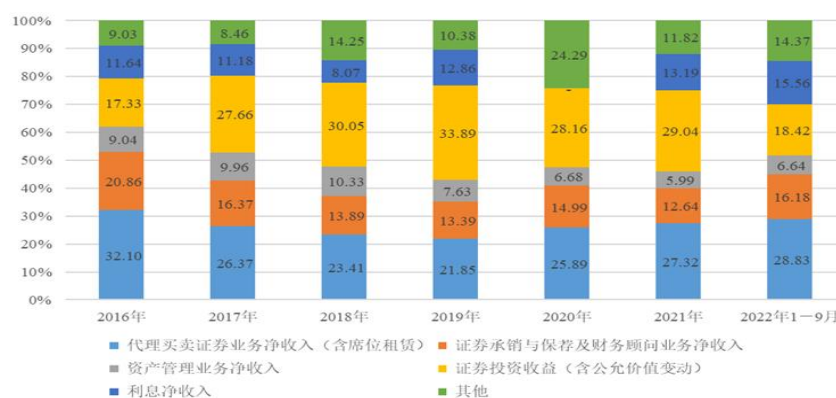
表3 证券行业概况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
证券公司家数(家)	131	133	139	140	140
盈利家数(家)	106	120	127	/	/
盈利家数占比(%)	80.92	90.23	91.37	/	/
营业收入(亿元)	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10	3949.73
净利润(亿元)	666.20	1230.95	1575.34	1911.19	1423.01
总资产(万亿元)	6.26	7.26	8.90	10.59	11.06
净资产(万亿元)	1.89	2.02	2.31	2.57	2.79
净资本(万亿元)	1.57	1.62	1.82	2.00	2.09

注:证券业协会未披露2021年及2022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，头部效应显著。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2022 年，前十大证券公司实现营业收入合计 3089.34 亿元，净利润 932.11 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 78.22%和 65.50%。截至 2022 年末，前十大证券公司资产

总额为 7.15 万亿元，净资产总额为 1.36 万亿元，分别占全行业总资产和净资产比重的 48.76%和 64.65%，证券行业集中度进一步提升。未来，大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大，证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表 4 截至 2022 年末/2022 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	2383.72	13082.89	651.09	221.69
2	国泰君安	1638.26	8606.89	354.71	116.21
3	中国银河	1026.13	6252.16	336.42	77.61
4	华泰证券	1678.49	8465.67	320.32	113.65
5	中信建投证券	932.89	5099.55	275.65	75.17
6	中金公司	994.75	6487.64	260.87	75.95
7	海通证券	1776.22	7536.08	259.48	51.96
8	广发证券	1247.73	6172.56	251.32	88.98
9	招商证券	1152.42	6116.62	192.19	80.79
10	东方证券	773.98	3680.67	187.29	30.10
合计		13604.59	71500.73	3089.34	932.11

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。2023 年 4 月，证监会公布《证券公司监督管理条例（修订草案征求意见稿）》，旨在完善证券公司监管基础制度，提升证券公司防范化解重大风险的能力，引导证券公司加强公司治理和内部管理，回归行业本源，这从长期来看有利于行业平稳发展、维持行业信用评级展望稳定。

表 5 2021 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
2021 年 3 月	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响
	《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求
	《上市公司信息披露管理办法》	大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格
2021 年 5 月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展
2021 年 7 月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》	加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能
	《证券期货违法行为行政处罚办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范
2021 年 9 月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系，更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合

2021 年 10 月	证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
2022 年 5 月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性
	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力
2022 年 6 月	证监会、司法部、财政部联合发布《关于加强注册制下中介机构廉洁从业监管的意见》	旨在全面完善相关制度机制，明确规范要求和相关责任，着力解决注册制下的廉洁从业突出风险点，督促中介机构勤勉尽责，廉洁自律，引导形成廉洁从业风险防控的内生动力和常态化机制
2022 年 11 月	证监会就《关于注册制下提高中介机构公司债券业务执业质量的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见	着眼于推进债券市场中介机构监管的制度化规范化透明化，明确了服务高质量发展、强化履职尽责、深化分类监管、严格监管执法等 4 方面原则；提出了强化证券公司债券业务执业规范、提升证券服务机构执业质量、强化质控、廉洁要求和投资者保护、依法加强监管、完善立体追责体系
2022 年 11 月	证监会就《关于深化公司债券注册制改革的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见	贯彻落实党的二十大有关健全资本市场功能、提高直接融资比重的重大部署，深化公司债券注册制改革，推动交易所债券市场高质量发展
2023 年 4 月	证监会就《证券公司监督管理条例（修订草案征求意见稿）》公开征求意见	旨在完善证券公司基础制度，提升防范化解重大风险的能力，明确合规审慎、归位尽责的监管导向，引导证券公司加强公司治理和内部管理，回归行业本源，提升专业能力，补齐功能短板，走规范化、专业化、集约化、差异化的高质量发展道路

资料来源：证监会网站，联合资信整理

3. 未来动向

行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商需谋求特色化、差异化发展道路。

证券公司的发展过程中仍存在业务同质化严重、传统经纪业务收入结构单一、业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大等特点，其中大型券商收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面具备优势。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面均较中小券商具备优势，随着资源投入积累效应的持续显现，大型券商的综合实力将持续提升，行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商仍需进一步结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展策略。

严监管基调持续，利于行业规范发展。

2023 年，证监会将继续统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、压实中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制度。“严监管、防风险”仍将是证券行业监管的主旋律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。证券公司预计将继续平稳经营，发生重大风险事件概率较小，证券行业出现信用

违约的概率较小，但仍需关注投资银行、资产管理等业务内控制度的健全情况以及开展项目过程中的尽责情况，重大的涉及业务资质暂停的处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023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、分支机构分布较广的综合类证券公司之一。公司为新三板挂牌公司，有助于提升公司品牌影响力。截至 2022 年末，公司所有者权益 103.70 亿元，资本实力较强，各项业务收入均排名行业中游。截至 2023 年 3 月末，公司拥有证券营业部 56 家、分公司 4 家，分布在 17 个省市，覆盖了中国主要的经济发达地区，为业

务开展提供了较为充足的客户资源保障。此外，公司设立了另类投资子公司、香港子公司和私募

基金子公司，并控股期货公司，参股基金公司，形成了丰富的业务体系。

表 6 公司主要指标排名（单位：名）

项目	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. 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 2023 年 4 月 6 日查询日，公司无不良信贷信息记录。

截至 2023 年 4 月末，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 2023 年 3 月末，公司获得的外部银行授信规模 103.30 亿元，其中未使用额度 65.30 亿元，间接融资空间较大。

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的需要；主要管理层具有丰富的经营管理经验。

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。

股东大会由股东名册所载的所有股东或其代理人组成，是公司的权力机构。

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。

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。

公司设监事会，《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 2023 年 5 月 10 日，公司高级管理人员共 7 人，包括总经理 1 名、副总经理 6 名，公司财务负责人现由总经理杨江权先生兼任；合规总监、首席风险官现由副总经理魏泽鸿先生担任；首席信息官由副总经理赵红宇女士担任；董事会秘书现由董事长翁振杰先生代行。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。

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

资产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，于2022年2月至2023年4月期间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。

2. 内部控制水平

公司管理机制较为完善,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,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（含内核部）、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。

2020—2023年5月末，公司合计受到责令改正并限制业务活动措施2次、警示函2次、责令改正措施2次，主要涉及另类投资业务、公司治理、投资银行业务、私募资产管理业务、新三板挂牌推荐业务、披露股东质押公司股权事项等。

其中，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子公司国都景瑞委托他人代持公司股权且长期存续；第二，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；第三，未向监管部门报告国都景瑞重要情况，作为信息报送的责任主体，报送的资料、信息有缺失。基于上述事项，北京证监局决定对公司采取责令改正并暂停另类投资业务（项目退出除外）3个月的行政监管措施。公司

已针对上述事件采取了相关整改措施并向监管机关提交了整改报告，并根据监管机关的指导意见进一步完善相关工作。

2023年4月，公司因公司治理及投资银行业方面的问题，收到由中国证券监督管理委员会北京监管局出具的《关于对国都证券股份有限公司采取责令改正并限制业务活动行政监管措施的决定》，因上述监管措施，在2023年4月12日至2023年10月11日期间，暂停公司与股票发行相关的保荐、承销业务，公司债券承销业务，资产证券化业务，非上市公众公司推荐业务，上述行政监管处罚措施公司正在整改中。

2023年5月，公司收到北京证监局《关于对国都证券股份有限公司采取出具警示函行政监管措施的决定》，主要系公司私募资产管理业务存在交易制度执行不规范及压力测试不符合要求等问题，针对此事项，公司正在整改中。除上述三项事项以外，其他事项均已整改完毕。

2020—2021年，公司的监管分类评级结果分别为BBB级、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，公司管理水平有待提升。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，受国内证券市场波动等因素影响，公司营业收入规模波动下降；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，收入结构有待优化。2023年1—3月，公司营业收入同比大幅增加。公司主营业务受市场环境和监管政策等因素影响较大，经营业绩存在较大波动性。

2020—2022年，公司营业收入波动下降，三年复合下降27.18%。2022年，公司营业收入同比下降48.62%，下降幅度大于行业平均水平，主要系证券经纪业务（含信用交易业务）及证券自营业务下降较多所致。2020—2022年，公司净利润规模持续下降，年均复合下降37.12%。2022年，公司实现净利润3.34亿元，同比下降60.24%，下

降幅度大于行业平均水平。

从收入构成看，2020—2022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；受市场波动等因素的影响，证券自营业务收入规模和占比有所波动；投资银

行业务收入规模和占比持续下降，资产管理业务收入规模和占比波动下降；期货业务、另类投资业务、私募基金管理业务和海外业务均为子公司业务，收入贡献不大。其他业务分部主要归集公司的负债融资利息支出，因此为负值。

表7 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	金额	占比	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）	9.20	52.03	10.31	56.44	8.78	93.55	1.82	43.19
证券自营业务	7.08	40.02	6.36	34.84	1.77	18.90	2.26	53.56
投资银行业务	1.63	9.19	1.10	6.02	0.43	4.55	0.07	1.67
资产管理业务	0.30	1.67	0.19	1.04	0.13	1.37	0.02	0.48
期货业务	0.52	2.92	0.38	2.09	0.20	2.11	0.08	1.80
另类投资业务	0.28	1.59	0.62	3.41	0.35	3.69	0.11	2.49
私募基金管理业务	0.05	0.27	0.17	0.92	0.22	2.30	0.08	1.99
海外业务	0.48	2.73	0.38	2.06	-0.18	-1.92	0.02	0.56
其他业务	-1.80	-10.16	-1.21	-6.64	-1.67	-17.81	-0.24	-5.64
抵消	-0.05	-0.26	-0.03	-0.18	-0.63	-6.74	0.00	-0.10
合计	17.69	100.00	18.26	100.00	9.38	100.00	4.21	100.00

资料来源：公司财务报表、公司提供，联合资信整理

2023 年 1—3 月，受公司自营业务收入大幅增加的影响，公司营业收入同比大幅增长 504.05%。除证券经纪业务、资产管理业务同比下降外，其他业务收入均同比有所增加；公司实现净利润 2.37 亿元，同比由负转正。

2. 业务运营

（1）证券经纪及信用交易业务

2020—2022 年，公司代理买卖证券交易量波动下降，佣金率持续下降；2023 年 1—3 月，公司代理买卖证券业务市场份额较上年末持平。

2020—2022 年，公司证券经纪业务（含信用交易业务）收入波动下降，年均复合下降 2.35%。2022 年，公司实现证券经纪业务收入（含信用交易业务）8.78 亿元，同比下降 14.84%。

证券经纪业务是公司重要的收入来源，主要包括代理买卖证券、代销金融产品等业务。公司建立了财富管理总部，财富管理总部依据公司战

略和市场发展情况，对公司证券经纪业务进行整体规划和指导，并组织分支机构有序合规开展各项工作，同时整合和协调内外资源发展渠道、开拓市场等。截至 2023 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；2020—2022 年，公司代理买卖证券交易额波动下降，以代理股票和债券买卖为主，但股票和债券的交易额均波动下降，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。2020—2022 年，公司平均佣金率呈持续下降态势，2022 年为 0.27‰，但仍略高于行业平均水平。

2023 年 1—3 月，公司代理买卖交易额 0.35 万亿元，市场份额较上年变化不大；平均佣金率进一步下降至 0.26‰。

表 8 公司代理买卖证券业务情况（单位：万亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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	0.84	0.20	0.88	0.17	0.68	0.15	0.15	0.15
基金	0.04	0.15	0.04	0.11	0.03	0.07	0.01	0.07
债券（含回购）	0.57	0.09	0.59	0.08	0.63	0.07	0.19	0.08
其他	0.02	/	0.03	/	/	/	/	/
合计	1.46	0.14	1.54	0.12	1.34	0.10	0.35	0.10
平均佣金率	0.30‰		0.28‰		0.27‰		0.26‰	

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020—2022 年，公司融资融券业务规模有所波动，股票质押式回购业务规模总体呈压降趋势；2023 年 3 月末，公司信用交易业务规模较上年末有所下降，信用业务杠杆率适中。

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，受证券市场波动影响，2020—2022 年末，公司融资融券业务规模有所波动，年均复合增长 1.28%。2020—2022 年，公司融资融券业务利息收入亦随业务余额有所波动。2020—2021 年，公司融资融券业务利息收入分别排名行业内第 54 位和第 50 位。

股票质押式回购业务方面，近年来公司压缩股票质押业务规模，同时加强风控审核制度。2020—2022 年末，公司股票质押式回购业务规模先增后减、波动下降，年均复合下降 0.89%；截至 2022 年末，公司股票质押式回购业务规模为 13.47 亿元，较上年末下降 4.56%。2020—2022 年，公司股票质押式回购业务利息收入持续下降。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。2022 年，公司股票质押式回购业务实现利息收入 0.87 亿元，同比下降 9.46%。2020—2021 年，公司股票质押业务利息收入分别排名行业内第 33 位和第 35 位。

截至 2023 年 3 月末，公司融资融券业务余额为 51.65 亿元，较上年末略微下降 2.03%；2023 年 1—3 月，公司实现融资融券利息收入 0.81 亿元，同比下降 16.20%。截至 2023 年 3 月末，公司股票质押式回购业务余额 12.04 亿元，较上年末下降 10.58%；2023 年 1—3 月，公司实现股票质押式回购业务利息收入 0.19 亿元，同比下降 12.95%。

从违约情况来看，截至 2023 年 3 月末，公司融资融券业务违约金额合计 1278.77 万元，违约业务中已计提减值准备占违约金额的比例为 97.13%；股票质押业务不存在违约项目。

2020 年末—2023 年 3 月末，公司信用业务杠杆率分别为 65.94%、75.78%、63.83% 和 59.98%，处于适中水平。

表 9 公司（合并报表口径）信用交易业务情况（单位：亿元）

项目	2020 年/末		2021 年/末		2022 年/末		2023 年 1—3 月/末	
	余额	利息收入	余额	利息收入	余额	利息收入	余额	利息收入
融资融券	51.40	2.97	64.61	3.87	52.72	3.67	51.65	0.81
股票质押式回购	13.71	1.50	14.11	0.96	13.47	0.87	12.04	0.19
合计	65.11	4.47	78.72	4.83	66.19	4.54	63.69	1.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 证券自营业务

2020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,业务收入波动较大且2022年自营业务收入大幅下降。

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。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。

2020—2022年,受市场波动影响,公司证券自营业务收入持续下降,年均复合下降49.95%;2022年,证券自营业务收入为1.77亿元,同比大幅下降72.13%,主要系当年公司权益类投资出现亏损所致。2023年1—3月,证券自营业务收入2.25亿元,受市场回暖影响,收入同比大幅增加。

2020—2022年末,公司证券自营业务投资规模波动增加,年均复合增加6.60%,主要系公募基金及债券规模投资变动所致。公司投资结构以债券、公募基金和股票为主。其中,债券投资占比持续上升,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%,股票占比波动下降,2022年末占比为4.57%,其

他主要为私募基金等。

2020—2022年末,公司(母公司口径)自营非权益类证券及其衍生品/净资本和自营权益类及证券衍生品/净资本指标较低,均远优于监管标准($\leq 500\%$ 和 $\leq 100\%$)。

截至2023年3月末,公司证券自营业务投资规模188.68亿元,较年初略有下降,主要系债券投资规模减少所致。

2020年初—2023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涉及违约风险事件。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2023年3月末,自持资管计划中部分涉及底层债券违约,其中包含公司自有资金投资的金额为45.05万元。

表 10 公司证券自营业务情况(单位:亿元)

项 目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
股票	13.11	7.72	12.49	8.69	8.83	4.57	7.49	3.97
债券	100.92	59.42	95.76	66.63	138.25	71.63	135.07	71.58
公募基金	34.96	20.58	17.84	12.42	28.79	14.92	28.37	15.04
银行理财产品	8.98	5.29	8.38	5.95	7.77	4.03	3.27	1.74
信托产品	4.26	2.51	0.23	0.04	0.06	0.03	0.00	0.00
券商资管计划	0.61	0.36	0.02	0.01	2.15	1.12	6.78	3.59
其他	7.01	4.12	9.00	6.26	7.16	3.71	7.70	4.08
自营投资账面价值合计	169.84	100.00	143.73	100.00	193.02	100.00	188.68	100.00
自营权益类证券及衍生品/净资本	14.56		14.23		10.15		8.41	
自营非权益类证券及衍生品/净资本	171.94		135.59		206.55		198.47	

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;受监管处罚影响,

2023公司投行相关业务暂停半年,需关注此事项对债券承销业务发展的影响。

公司投资银行业务主要业务包括股票保荐

承销、债券承销、新三板推荐挂牌、企业收购兼并等。截至2023年3月末，公司投资银行业务条线共有人员38人；公司投资银行业务团队拥有保荐代表人11人。2020—2022年，公司投资银行业务收入持续下降，年均复合下降48.77%，主要系2021年以来公司投行业务中不再开展房地产项目所致；2022年，公司投资银行业务实现收入0.43亿元，同比下降61.17%。2023年1—3月，公司投资银行业务收入0.07亿元，同比有所增加。

股权承销业务方面，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；2022年公司完成1单再融资业务，承销金额合计13.53亿元。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，2020—2022年，公司的

债券发行业务承销金额持续下降，发行单数变化不大。2022年，受公司投行业务竞争调整策略变化的影响，公司债券承销单数变化不大，但债券承销金额大幅下降62.96%。2020—2021年，公司债券主承销佣金收入分别排名行业内第58位和第69位。

2023年1—3月，公司共1单股票承销保荐项目，为再融资项目；债券承销方面，共发行2单，承销金额合计为5.25亿元。

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；2022年，公司共完成2单新三板挂牌，1单新三板定向增发，期末持续督导企业家数为22家。

受监管处罚影响，2023公司投行业务暂停半年，需关注公司投资银行业务发展情况。

表11 公司投资银行业务情况表（单位：单、亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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	6	17.65	5	7.16	1	13.53	1	0.05
其中：IPO	3	6.17	4	5.82	0	0.00	0	0.00
再融资	3	11.48	1	1.34	1	13.53	1	0.05
债券发行	13	97.14	13	88.23	15	32.68	2	5.25
合计	19	114.79	18	95.39	16	46.21	3	5.30

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2023年3月末，公司无股票保荐承销类储备项目；债券承销储备项目1个（为在审项目），新三板储备挂牌项目10个，项目储备较少。

（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，资产管理业务以被动管理类业务为主，主动管理能力有待加强，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。2020—2022年，在监管部门“去通道”要求下，公司资产管理业务持续转型，压缩通道类业务规模，资产管理业务收

入持续下降，年均复合下降34.20%；2022年，公司实现资产管理业务收入0.13亿元，同比大幅下滑32.14%，主要系资管定向通道业务规模进一步紧缩相关业务收入下降幅度较大及公司新产品发行进度较为缓慢且成立规模较小综合所致。

从管理规模和业务结构来看，2020—2022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43.29%。截至2022年末，公司资产管理规模161.54亿元，较上年末下降50.46%，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17.64亿元，较上年末下降3.55%。从管理方式来看，2020—2022年末，公司被动管理类业务规模持续大幅下降，但占比仍超过85%，主动管理类业务占比持续上升，但占比仍很低，主动管理能力有待加

强。

截至 2023 年 3 月末，公司资产管理业务管理资产规模进一步下降至 141.63 亿元，较年初

下降 12.32%；单一产品类型较年初下降 14.00%，主要受资管新规和去通道政策影响，公司持续压缩通道类业务所致。

表 12 公司资产管理业务情况表（单位：亿元）

项目		2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 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	19.29	3.84	12.72	3.90	2.78	1.72	2.81	1.98
	单一	478.57	95.29	295.04	90.49	141.12	87.36	121.37	85.69
	专项	4.35	0.87	18.29	5.61	17.64	10.92	17.46	12.33
管理方式	主动管理	27.29	5.43	32.91	10.09	22.01	13.62	21.85	15.43
	被动管理	474.92	94.57	293.14	89.91	139.53	86.38	119.78	84.57
合计		502.21	100.00	326.05	100.00	161.54	100.00	141.63	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，并根据监管机构的指导意见进一步完善相关工作。

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。截至2022年末，国都香港总资产4.59亿元，所有者权益2.61亿元；2022年国都香港实现营业收入-0.18亿元，净利润

-0.23亿元。

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2022年末，国都创投在管基金产品12只，其中，2只处于清算期，10只处于存续期；认缴金额合计35.95亿元，实缴金额合计13.71亿元。

3. 未来发展

公司战略定位明确，符合自身和行业发展特点；但公司经营易受证券市场波动和行业监管政策变化等因素影响，未来发展存在一定不确定性。

公司未来发展目标是以中国资本市场蓬勃发展为契机，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；但随着业务规模的增长，公司需持续提高风险管理水平。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的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—2022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2023年1—3月财务报表未经审计。

合并范围方面，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。2022年，国都资本(香港)有限公司及国都融资（香港）有限公司被公告注销，不再纳入公司合并范围。截至2023年3月末，公司共有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。

截至2022年末，公司合并资产总额348.89亿元，其中自有资产286.10亿元；负债总额245.19亿元，其中自有负债182.40亿元；所有者权益103.70亿元，其中归属于母公司所有者权益102.09亿元。2022年，公司实现营业收入9.38亿元，净利润3.34亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额339.13亿元，其中自有资产280.83亿元；负债总额232.93亿元，其中自有负债174.63亿元；所有者权益106.20亿元，其中归属于母公司所有者权益104.61亿元。2023年1—3月，公司实现营业收入4.21亿元，净利润2.37亿元。

2. 资金来源与流动性

2020—2022年末，公司自有负债规模波动增长，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2023年3月末，受应付债券和卖出回购金融资产款下降等因素影响，自有负债总额及杠杆水平较年初有所下降。

2020—2022年末，公司负债总额先稳后增，年均复合增长4.73%。公司负债总额以自有负债为主，2020—2022年末，自有负债占比波动增加，分别为72.48%、70.00%和73.49%。2020—2022年末，公司自有负债波动增长，年均复合增长6.10%。截至2022年末，公司自有负债182.40亿元，较上

年末增长16.82%，主要系卖出回购金融资产款增加所致；自有负债主要由拆入资金（占11.98%）、卖

出回购金融资产款（占52.24%）和应付债券（占32.12%）构成。

表13 公司负债情况表（单位：亿元）

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	223.53	223.06	245.19	232.93
自有负债	162.02	156.14	182.40	174.63
其中：应付短期融资款	20.54	16.06	0.00	2.01
拆入资金	19.05	21.05	21.86	22.67
卖出回购金融资产款	68.41	58.75	95.29	92.31
应付债券	45.05	52.91	58.58	49.91
非自有负债	61.51	66.92	62.80	58.30
其中：代理买卖证券款	61.51	66.92	62.80	58.30
全部债务	153.06	149.28	176.30	167.48
其中：短期债务	108.01	95.86	117.14	116.99
长期债务	45.05	53.42	59.16	50.48
短期债务占比（%）	70.57	64.22	66.44	69.86
自有资产负债率（%）	62.13	60.05	63.75	62.18
净资本/负债（母公司口径）	51.45	52.91	44.57	47.73
净资产/负债（母公司口径）	60.02	65.25	56.05	59.96

资料来源：公司财务报表、监管报表，联合资信整理

2020—2022年末，公司自有资产负债率、母公司口径的净资本/负债和净资产/负债指标均有所波动。截至2022年末，受负债增加的影响，公司母公司口径的净资本/负债和净资产/负债指标分别较上年下降8.34和9.21个百分点，公司整体杠杆水平一般。

2020—2022年末，公司全部债务规模波动增长，年均复合增长7.33%。截至2022年末，全部债务176.30亿元，较上年末增长18.10%，其中短期债务占66.44%，债务以短期为主。

截至2023年3月末，公司负债总额232.93亿元，较上年末下降5.00%，主要系卖出回购金融资产款及应付债券下降所致；杠杆水平方面，自有资产负债率较年初有所下降，净资本/负债及净资产/负债较年初有所上升。截至2023年3月末，公司全部债务较年初下降5.01%，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2023年4—12月到期的规模较大，仍需持续加强流动性管理。

表14 截至2023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（%）
2023 年 4—12 月	144.46	86.55
2024 年	14.53	8.70
2025 年及以后	7.92	4.74
合计	166.91	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

公司流动性指标整体表现较好。

2020—2022年末，公司流动性覆盖率、净稳定资金率均优于监管标准；但优质流动性资产/总资产指标持续下降。截至2022年末，公司优质流动性资产占总资产比重较上年末有所下降，整体表现一般；流动性覆盖率和净稳定资金率处于较好水平。截至2023年3月末，公司优质流动性资产/总资产及净稳定资金率均较年初小幅下降、流动性覆盖率较年初大幅下降，但仍优于监管标准。具体来看，高流动性资产应对短期内资金流失的能力较强；长期稳定资金支持公司业务发展的能力较强。

表15 公司流动性相关指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末	监管标准	预警标准
优质流动性资产/总资产 (%)	21.97	14.57	11.31	11.13	/	/
流动性覆盖率 (%)	206.37	223.04	399.68	202.83	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率 (%)	163.23	150.44	158.27	150.96	≥100.00	≥120.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 资本充足性

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

2020—2022 年末，公司所有者权益规模小幅增长，年均复合增长 2.48%。截至 2022 年末，公司所有者权益合计 103.70 亿元，较上年末下降 0.18%，主要系利润留存下降所致。所有者权益中，归属于母公司所有者权益 102.09 亿元，少数股东权益 1.61 亿元。截至 2022 年末，归属于母公司所有者权益中，股本占比 57.11%、资本公积占比 7.95%、盈余公积占比 8.25%、一般风险准备占比 16.51%、未分配利润占比 10.27%，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 2020—2021 年实现的利润，公司分配现金股利 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 42.20%

和 42.05%；2022 年公司股利分配预案预计分配 2.33 亿元，该分配预案尚需提交公司 2022 年度股东大会审议，上述分配预案分配金额占当年归属于母公司所有者的净利润 69.92%；公司的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。2020—2022 年末，公司（母公司口径，下同）净资本小幅下降，年均复合下降 1.20%；截至 2022 年末，公司净资本为 81.13 亿元，较上年末小幅下降 1.51%。2020—2022 年末，母公司净资产规模持续增长；截至 2022 年末，母公司净资产规模为 102.03 亿元，较上年末增长 0.43%。2020—2022 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 2023 年 3 月末，公司所有者权益 106.02 亿元，较年初变化不大，权益构成变化不大；截至 2023 年 3 月末，公司净资本 83.14 亿元；各项风险控制指标均满足监管标准。

表 16 公司（母公司口径）风险控制指标（单位：亿元、%）

项 目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	69.61	73.27	71.53	73.54	--	--
附属净资本	13.50	9.10	9.60	9.60	--	--
净资本	83.11	82.37	81.13	83.14	≥2.00	≥2.40
净资产	96.96	101.59	102.02	104.45	--	--
各项风险资本准备之和	33.16	32.83	36.64	36.00	--	--
风险覆盖率	250.65	250.89	221.45	230.93	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	26.76	28.43	24.98	26.14	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产	85.72	81.08	79.52	79.60	≥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

2020—2022 年，公司收入规模波动下降，利润规模持续下降，其中 2022 年盈利指标下降

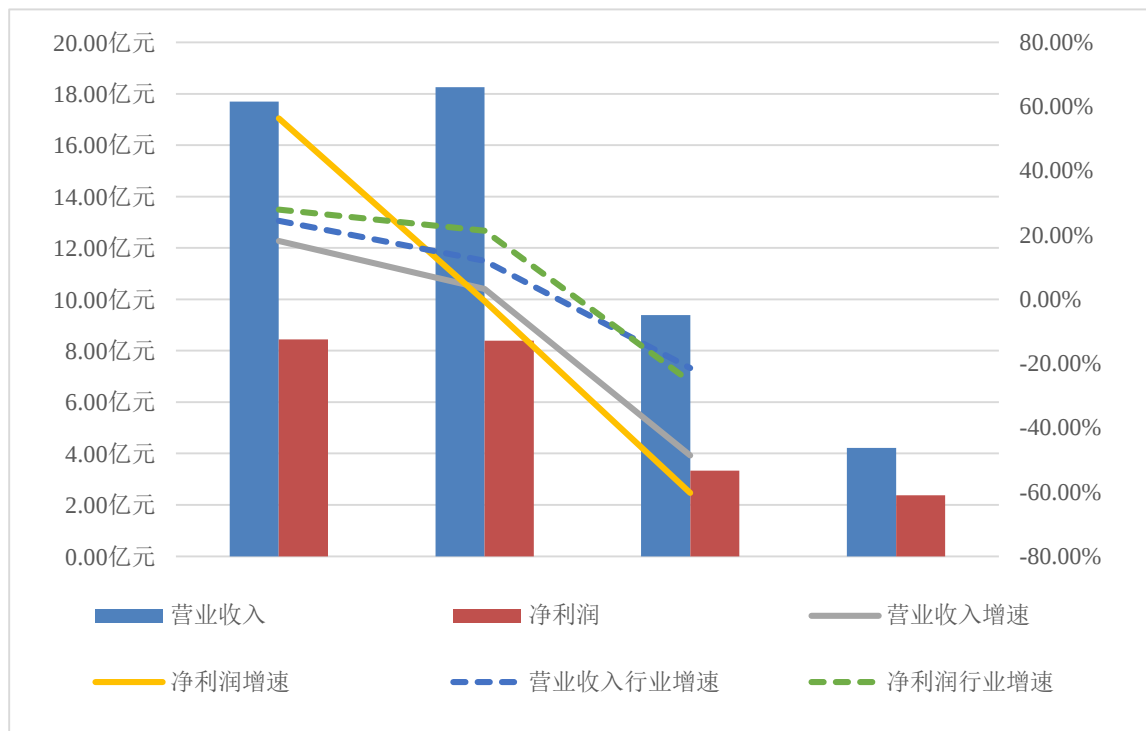
明显，但整体盈利能力较强。2023 年 1—3 月，营业收入同比大幅增长。

2020—2022 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 27.18%；2022 年，公司营业收入为 9.38 亿元，同比下降 48.62%，营业收入分析详见“经营概况”。

从营业支出来看，2020—2022 年，公司营业支出波动下降，年均复合下降 6.69%；2022 年，公司营业支出 6.64 亿元，同比下降 21.84%，主要系职工薪酬下降带动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，2020—2022 年，公司业务及管理费占营业支出的比重分别为 97.76%、98.37%和 99.58%，业务及管理费主要由职工薪酬构成。2020—2022 年，公司计提资产减值损失及信用减值损失合计数分别为 0.06 亿元、0.03 亿元和-0.04 亿元，减值损失较小。2020—2022 年，公司营业费用率持续增加；薪酬收入比持续增加。

图 4 2020—2022 年及 2023 年 1—3 月公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从利润规模来看，2020—2022 年，公司营业利润、利润总额和净利润均有所下降；2022 年，公司利润总额和净利润分别为 2.75 亿元和 3.34 亿元，同比分别大幅下降 71.91%和 60.24%。

从盈利能力指标来看，2020—2022 年，公司营业利润率连续下降，年均复合下降 28.30 个百分点；自有资产负债率及净资产收益率均持续下降，其中 2022 年盈利指标有所下降，但整体盈利能力指标表现仍属较强。

2023 年 1—3 月，公司营业收入为 4.21 亿元，同比增长 504.05%，主要系自营业务收入增加所致；营业收入主要来源于手续费及佣金净收入、利息净收入和投资收益，占比分别为 19.08%、2.64%和 37.48%。2023 年 1—3 月，公司营业支出为 1.51 亿元，同比增长 7.99%；同期实现利润总额 2.70 亿元、净利润 2.37 亿元，利润总额及净利润均同比由负转正，主要系营业收入增加所致。

表 17 公司盈利情况表（单位：亿元、名）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业收入	17.69	18.26	9.38	4.21
营业支出	7.62	8.49	6.64	1.51
其中：业务及管理费	7.45	8.35	6.61	1.50
各类减值损失	0.06	0.03	-0.04	-0.01
净利润	8.44	8.39	3.34	2.37
营业费用率（%）	42.13	45.75	70.45	35.64
薪酬收入比（%）	28.54	30.28	44.21	/
营业利润率（%）	56.90	53.49	29.25	64.12
自有资产收益率（%）	3.38	3.22	1.22	0.84
净资产收益率（%）	8.85	8.28	3.21	2.26
净资产收益率行业排名	22	31	/	--

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从同行业对比来看，公司 2022 年净资产收益率及自有资产收益率高于样本企业，营业费用率低于样本企业平均值，盈利稳定性指标差于样本企业，整体处于一般水平。

表 18 同类证券公司 2022 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
万联证券股份有限公司	1.77	0.58	72.75	45.65	68.82
民生证券股份有限公司	1.39	0.44	91.44	61.27	69.67
华宝证券股份有限公司	2.77	0.86	84.54	17.62	69.38
上述企业平均值	1.98	0.63	82.91	41.51	69.29
国都证券	3.21	1.22	70.45	44.99	63.75

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 2023 年 3 月末，公司无对外担保；公司合并范围内无涉诉金额超过公司净资产 10% 的未决诉讼。

十、外部支持

公司股东背景多元且业务资源丰富，能为公司发展提供一定支持。

公司股东背景多元化，主要股东涵盖金融、能源、科技等多个产业，且在国内具有较强的实力和影响力。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 2023 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。

公司各股东均具有一定的行业影响力，股东自身及拥有的广泛客户资源能够为公司业务拓展提供一定支持。

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，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 2023 年 3 月末，公司全部债务 167.48 亿元。本期债券发行规模共计不超过 15.00 亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债券发债规模一般。以 2023 年 3 月末财务数据为基础，假

设本期债券募集资金净额为15.00亿元，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182.48亿元，较发行前增长8.96%，自有资产负债率将增至64.10%，较发行前上升1.92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15.00亿元估算，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19 本期债券偿还能力指标（单位：亿元、倍）

项目	2022 年		2023 年 3 月/末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	176.30	191.30	167.48	182.48
所有者权益/全部债务	0.59	0.54	0.63	0.58
营业收入/全部债务	0.05	0.05	0.03	0.02
经营活动现金流入额/全部债务	0.43	0.40	0.09	0.09

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十二、 结论

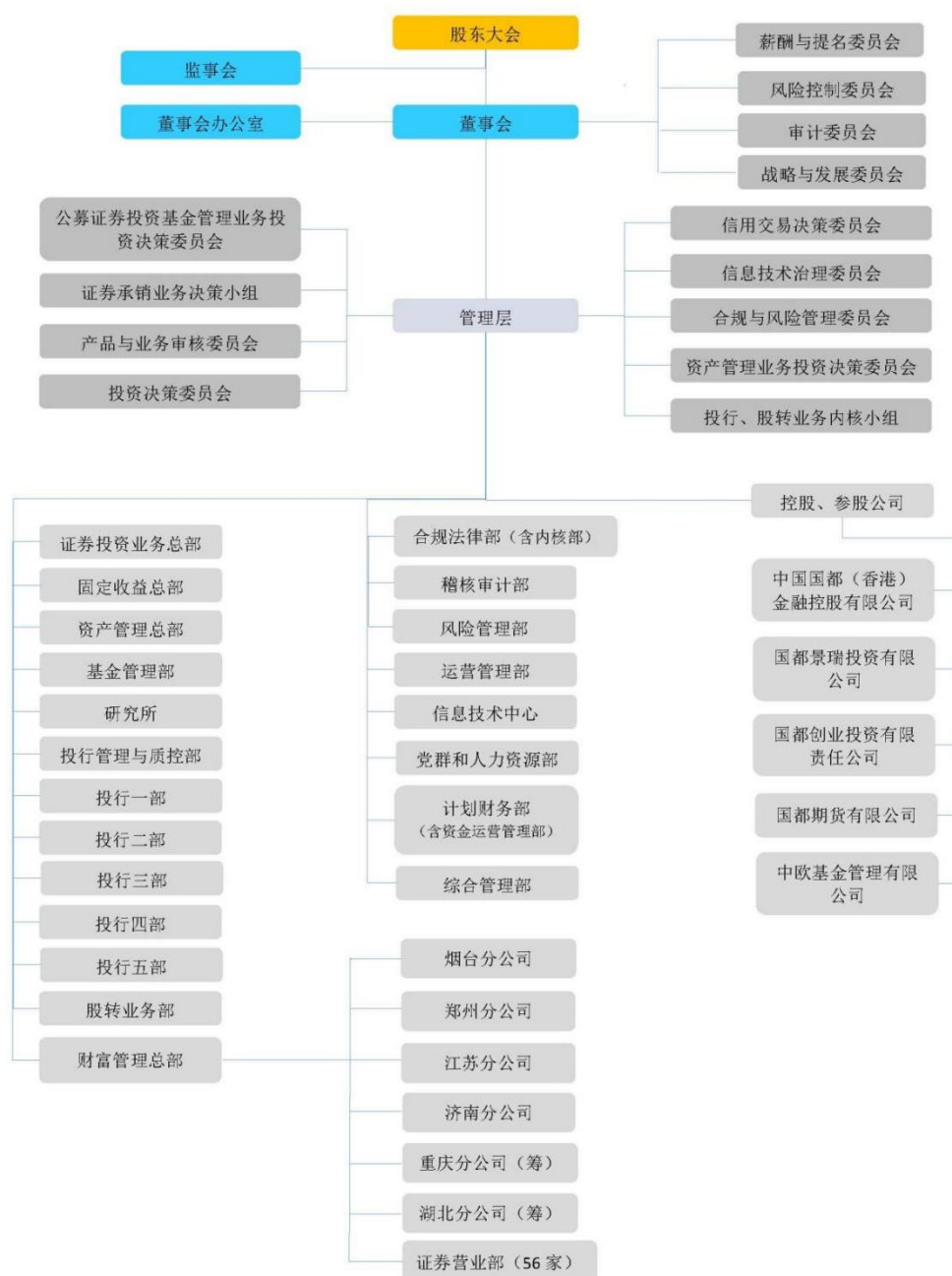
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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 2023 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
天津重信科技发展有限公司	2.75	4.72
重庆嘉鸿盛鑫商贸有限公司	2.20	3.77
深圳市远为投资有限公司	1.93	3.31
合计	37.25	63.90

资料来源：公司提供，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 2023 年 3 月末)



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（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
自有资产（亿元）	260.76	260.03	286.10	280.83
自有负债（亿元）	162.02	156.14	182.40	174.63
所有者权益（亿元）	98.74	103.89	103.70	106.20
优质流动性资产/总资产（%）	21.97	14.57	11.31	11.13
自有资产负债率（%）	62.13	60.05	63.75	62.18
营业收入（亿元）	17.69	18.26	9.38	4.21
利润总额（亿元）	10.11	9.78	2.75	2.70
营业利润率（%）	56.90	53.49	29.25	64.12
营业费用率（%）	42.13	45.75	70.45	35.64
薪酬收入比（%）	28.54	30.28	44.21	/
自有资产收益率（%）	3.38	3.22	1.22	0.84
净资产收益率（%）	8.85	8.28	3.21	2.26
盈利稳定性（%）	107.92	16.45	44.99	/
净资本（亿元）（母公司口径）	83.11	82.37	81.13	83.14
风险覆盖率（%）（母公司口径）	250.65	250.89	221.45	230.93
资本杠杆率（%）（母公司口径）	26.76	28.43	24.98	26.14
流动性覆盖率（%）（母公司口径）	206.37	223.04	399.68	202.83
净稳定资金率（%）（母公司口径）	163.23	150.44	158.27	150.96
信用业务杠杆率（%）	65.94	75.78	63.83	59.98
短期债务（亿元）	108.01	95.86	117.14	116.99
长期债务（亿元）	45.05	53.42	59.16	50.48
全部债务（亿元）	153.06	149.28	176.30	167.48

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

具体等级设置和含义如下表：

信用等级设置	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 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本次（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。