

# 信用评级公告

联合〔2023〕3320号

联合资信评估股份有限公司通过对红塔证券股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持红塔证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“22 红塔 01”“23 红塔 01”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：

二〇二三年五月二十六日

# 红塔证券股份有限公司

## 公开发行债券2023年跟踪评级报告

### 评级结果：

| 项目         | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|------------|------|------|------|------|
| 红塔证券股份有限公司 | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |
| 22 红塔 01   | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |
| 23 红塔 01   | AAA  | 稳定   | AAA  | 稳定   |

### 跟踪评级债项概况：

| 债券简称     | 发行规模  | 债券余额  | 到期兑付日      |
|----------|-------|-------|------------|
| 22 红塔 01 | 15 亿元 | 15 亿元 | 2025/03/11 |
| 23 红塔 01 | 12 亿元 | 12 亿元 | 2026/02/10 |

评级时间：2023 年 5 月 26 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

| 评价内容          | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素     | 评价结果            |
|---------------|------|-------|----------|-----------------|
| 经营风险          | B    | 经营环境  | 宏观经济     | 2               |
|               |      |       | 行业风险     | 3               |
|               |      | 自身竞争力 | 公司治理     | 2               |
|               |      |       | 风险管理     | 2               |
|               |      |       | 业务经营分析   | 2               |
|               |      |       | 未来发展     | 2               |
| 财务风险          | F1   | 偿付能力  | 盈利能力     | 2               |
|               |      |       | 资本充足性    | 1               |
|               |      |       | 杠杆水平     | 1               |
|               |      | 流动性   | 资金来源与流动性 | 1               |
| 指示评级          |      |       |          | aa <sup>+</sup> |
| 个体调整因素：无      |      |       |          | --              |
| 个体信用等级        |      |       |          | aa <sup>+</sup> |
| 外部支持调整因素：股东支持 |      |       |          | +1              |
| 评级结果          |      |       |          | AAA             |

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

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对红塔证券股份有限公司（以下简称“公司”或“红塔证券”）的评级反映了其作为全国性综合类上市证券公司之一，业务牌照齐全，下属子公司业务涵盖期货、基金、另类投资、私募投资等，具备较强的综合运营实力。公司实际控制人中国烟草总公司（以下简称“中国烟草”）实力强大，能够在资本补充、资金支持、业务资源等方面为公司提供较大的支持。截至 2022 年末，公司资本实力较强、资产质量较好，杠杆水平处于行业较低水平，资本充足性很好。

同时，联合资信也关注到，公司业务结构有待优化，主要业务易受宏观经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化影响。2022 年，受证券市场波动加剧等因素影响，公司证券投资业务公允价值变动及投资收益下滑明显，盈利水平大幅下滑。

未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进，公司整体竞争实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 红塔 01”和“23 红塔 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 1. 股东背景强大，给予公司较大的支持。**公司控股股东为云南合和（集团）股份有限公司，实际控制人为中国烟草，股东实力强大，能够从资本补充、资金支持、业务资源等方面为公司提供较大的支持，有利于公司培育核心竞争力。
- 2. 业务资质齐全，具有较强的经营实力。**公司是全国性综合类上市证券公司之一，各类牌照齐全，业务发展较为全面，具有较强的经营实力；公司网点已基本涵盖全国大部分省市，经纪业务在云南省内具有一定区域竞争优势。
- 3. 资本充足性和资产质量较好。**2022 年末，公司资产流动性较好，资本充足性很好，优质流动性资产占比较大，资产流动性很高，资产质量很好，杠杆水平处于行业较低水平。

分析师：杨晓丽 梁兰琼

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

## 关注

1. **公司盈利较为依赖证券投资业务，业务结构有待优化。**  
公司收入较为依赖证券投资业务，但该类业务受市场波动影响较大，公司收入稳定性较弱。2022年，受市场行情波动等因素影响，公司营业总收入大幅下滑，利润总额亏损，盈利指标显著下滑。
2. **风险管理水平需进一步提升。**业务规模的增长、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对公司经营影响较大，需关注未来公司风险管理情况。
3. **关注资产信用风险。**公司自营业务债券投资规模较高，近年来信用风险事件频发背景下，需关注公司资产面临的相关风险。

## 主要财务数据：

| 合并口径           |        |        |        |                 |
|----------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 项 目            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年<br>1—3 月 |
| 自有资产（亿元）       | 335.92 | 392.26 | 415.21 | /               |
| 自有负债（亿元）       | 188.89 | 156.34 | 183.81 | /               |
| 所有者权益（亿元）      | 147.03 | 235.92 | 231.40 | 234.11          |
| 优质流动性资产/总资产（%） | 25.36  | 28.90  | 45.30  | /               |
| 自有资产负债率（%）     | 56.23  | 39.86  | 44.27  | /               |
| 营业总收入（亿元）      | 55.85  | 67.34  | 8.36   | 4.90            |
| 利润总额（亿元）       | 18.55  | 19.95  | -1.97  | 2.71            |
| 营业利润率（%）       | 32.95  | 29.42  | -26.75 | /               |
| 净资产收益率（%）      | 10.25  | 8.35   | 0.09   | 0.96            |
| 净资本（亿元）        | 139.64 | 211.29 | 194.78 | /               |
| 风险覆盖率（%）       | 197.58 | 359.62 | 470.10 | /               |
| 资本杠杆率（%）       | 32.24  | 49.72  | 45.43  | /               |
| 短期债务（亿元）       | 70.14  | 79.41  | 110.20 | /               |
| 全部债务（亿元）       | 183.31 | 152.91 | 185.25 | /               |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 2023年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

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                 |
|------|------|------------|--------|--------------------------------------------------------------|----------------------|
| AAA  | 稳定   | 2023/01/12 | 陈凝 梁兰琼 | 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208<br>证券公司主体信用评级模型（打分表）<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读原文</a> |
| AAA  | 稳定   | 2022/02/25 | 张晨露 刘嘉 | 证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011<br>证券公司主体信用评级模型（打分表）<br>V3.1.202011 | <a href="#">阅读原文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 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红塔证券股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

## 红塔证券股份有限公司 公开发行债券2023年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于红塔证券股份有限公司(以下简称“红塔证券”或“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

公司成立于2002年1月,是在对云南省国际信托投资公司、云南金旅信托投资有限公司、昆明国际信托投资公司三家公司证券业务重组的基础上,经由红塔烟草(集团)有限责任公司(以下简称“红塔集团”)等13家企业共同发起设立,初始注册资本13.87亿元。经过多次增资扩股,公司注册资本于2015年12月增至32.69亿元。2019年7月,公司股票于上海证券交易所(以下简称“上交所”)上市交易,股票简称“红塔证券”,股票代码“601236.SH”。2021年8月,公司完成配股发行工作,实际配售10.83亿股,募集资金总额合计79.41亿元,配股完成后公司总股本增至47.17亿股。截至2023年3月末,公司注册资本及实收资本均为47.17亿元,前五大股东持股情况见表1;公司控股股东为云南合和(集团)股份有限公司(以下简称“云南合和”),中国烟草持有云南合和100.00%的股份,并间接持有公司合计59.49%的股份,为公司实际控制人。

表1 截至2023年3月末公司前五大股东持股情况

| 股 东            | 持股比例(%) |
|----------------|---------|
| 云南合和(集团)股份有限公司 | 30.17   |
| 云南省投资控股集团有限公司  | 17.33   |

|              |       |
|--------------|-------|
| 中国双维投资有限公司   | 14.70 |
| 云南华叶投资有限责任公司 | 7.35  |
| 中国烟草总公司浙江省公司 | 6.61  |
| 合 计          | 76.16 |

资料来源:公司提供,联合资信整理

从前五大股东持有公司股票的质押情况来看,截至2023年4月末,公司股东云南省投资控股集团有限公司已质押公司股票2.41亿股,占其持有股份的29.43%,占公司总股本的5.10%。

根据公司2023年4月7日发布的公告,公司股东昆明产业开发投资有限责任公司(以下简称“昆明产投”)累计质押公司1.45亿股,占其持有公司股份比例的49.03%,其中累计冻结、司法标记及轮候冻结股份合计0.82亿股,占其持有公司股份比例的27.55%。根据公司2023年4月14日发布的公告,公司股东昆明产投因经营发展需要,拟自2023年5月11日至2023年8月9日以通过集中竞价方式减持股份总数不超过0.47亿股,占公司股份总数不超过1.00%,上述减持计划的实施不会导致公司控制权发生变更。

公司主要业务:证券经纪业务、投资银行业务、证券投资业务、资产管理业务、期货业务等;组织结构图详见附件1-2。截至2022年末,公司共有经纪业务分支机构62家,分别为1家经纪业务分公司(东北分公司)和61家证券营业部,其中云南省内30家;此外,公司下设上海固定收益分公司以及上海分公司(资产管理业务)。截至2022年末,公司合并范围内一级子公司共4家,其中3家为全资子公司,详见表2。

表 2 截至 2022 年末公司主要子公司情况

| 子公司全称        | 简称   | 业务性质   | 注册资本<br>(亿元) | 总资产<br>(亿元) | 净资产<br>(亿元) | 持股比例 (%) |
|--------------|------|--------|--------------|-------------|-------------|----------|
| 红塔期货有限责任公司   | 红塔期货 | 期货业务   | 10.00        | 21.27       | 11.03       | 100.00   |
| 红证利德资本管理有限公司 | 红证利德 | 私募投资业务 | 6.00         | 7.46        | 7.15        | 100.00   |
| 红正均方投资有限公司   | 红正均方 | 另类投资业务 | 20.00        | 16.29       | 15.73       | 100.00   |
| 红塔红土基金管理有限公司 | 红塔基金 | 基金管理业务 | 4.96         | 8.56        | 6.07        | 59.27    |

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司注册地址：云南省昆明市北京路 155 号附 1 号；法定代表人：沈春晖。

### 三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券为“22 红塔 01”和“23 红塔 01”，发行金额合计 27.00 亿元，具体见下表。跟踪期内，上述债券募集资金均已按指定用途使用完毕，“22 红塔 01”已在付息日正常付息，“23 红塔 01”暂未到首次付息日。

表 3 跟踪评级债券概况

| 债券名称     | 发行金额<br>(亿元) | 债券余额<br>(亿元) | 起息日        | 期限  |
|----------|--------------|--------------|------------|-----|
| 22 红塔 01 | 15.00        | 15.00        | 2022/03/11 | 3 年 |
| 23 红塔 01 | 12.00        | 12.00        | 2023/02/10 | 3 年 |

资料来源：公开资料、联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 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<sup>1</sup>（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 4 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   |

<sup>1</sup>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。

|                   |       |       |       |             |      |
|-------------------|-------|-------|-------|-------------|------|
| 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。

## 五、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

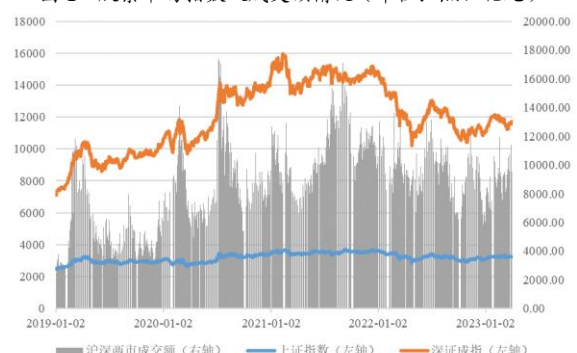
**2022 年，股票市场表现低迷，市场指数震荡下行，交投活跃程度同比下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率**

**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）



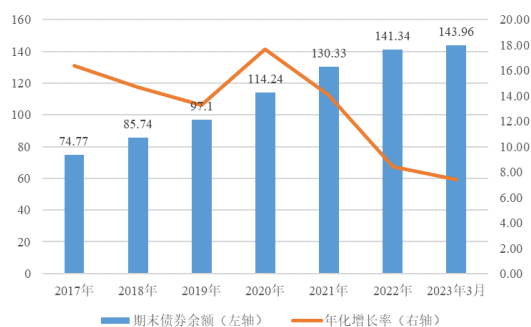
资料来源：Wind，联合资信整理

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，中债一综合净价（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%；中债一综合净价（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的第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6

月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 6 月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021 年 9 月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计，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，支持上市公司在稳定增长、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%。

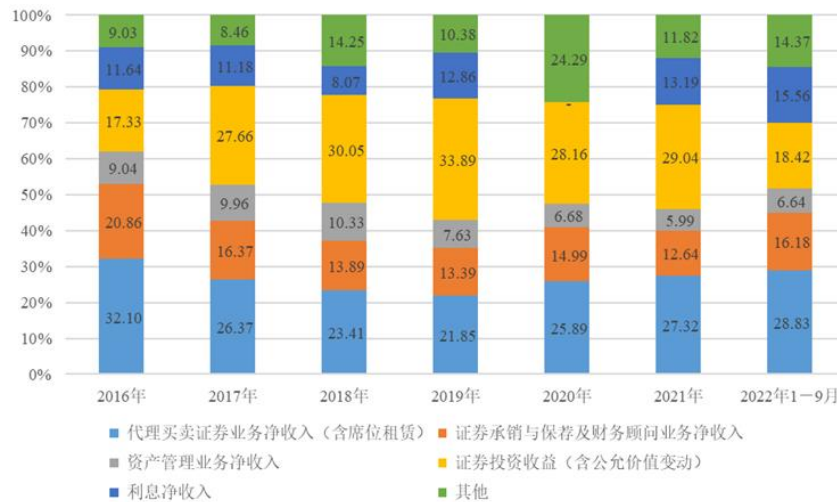
表 5 证券行业概况

| 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 6 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 |

注：数据以营业收入由高到低排序；

资料来源：Wind

## 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。2022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7 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》                               |                                                                                                                                |
|          | 《证券公司短期融资券管理办法》                                | 提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范                                                                                                 |
| 2021年9月  | 设立北京证券交易所                                      | 有助于完善多层次资本市场体系，更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合                                                                                          |
| 2021年10月 | 证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》                       | 进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件                                                            |
| 2022年5月  | 证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》                     | 深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性                                                                                  |
|          | 证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》          | 持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力                                                                                  |
| 2022年6月  | 证监会、司法部、财政部联合发布《关于加强注册制下中介机构廉洁从业监管的意见》         | 旨在全面完善相关制度机制，明确规范要求和相关责任，着力解决注册制下的廉洁从业突出风险点，督促中介机构勤勉尽责，廉洁自律，引导形成廉洁从业风险防控的内生动力和常态化机制                                            |
| 2022年11月 | 证监会就《关于注册制下提高中介机构公司债券业务执业质量的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见 | 着眼于推进债券市场中介机构监管的制度化规范化透明化，明确了服务高质量发展、强化履职尽责、深化分类监管、严格监管执法等4方面原则；提出了强化证券公司债券业务执业规范、提升证券服务机构执业质量、强化质控、廉洁要求和投资者保护、依法加强监管、完善立体追责体系 |

|             |                                       |                                                              |
|-------------|---------------------------------------|--------------------------------------------------------------|
| 2022 年 11 月 | 证监会就《关于深化公司债券注册制改革的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见 | 贯彻落实党的二十大有关健全资本市场功能、提高直接融资比重的重大部署，深化公司债券注册制改革，推动交易所债券市场高质量发展 |
|-------------|---------------------------------------|--------------------------------------------------------------|

资料来源：证监会网站，联合资信整理

### 3. 未来动向

**行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商需谋求特色化、差异化发展道路。**

证券公司的发展过程中仍存在业务同质化严重、传统经纪业务收入结构单一、业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大等特点，其中大型券商收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面具备优势。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面均较中小券商具备优势，随着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。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2023年3月末，公司注册资本及实收资本均为47.17亿元，控股股东云南合和持股30.17%，中国烟草间接持有公司合计59.49%股

权，为公司实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司作为上市证券公司，业务牌照齐全，网点分布较广泛，资本实力处于行业中上游水平，具备较强的经营实力。**

公司各项业务牌照齐全，具备完整的证券业务板块，现已成为全国性综合类上市证券公司之一。公司业务网点遍布全国，截至2022年末，公司在云南、上海、北京、重庆等地拥有64家分支机构，其中包括1家资管业务分公司、1家固定收益分公司、1家经纪业务分公司和61家营业部，覆盖了中国主要的经济发达地区。其中，云南省内营业部30家，公司经纪业务在云南省内具有一定区域竞争优势。从行业排名来看，2019—2021年，公司净资产排名行业中上游水平，其中，2021年受增资配股影响排名有所上升。证券投资收入排名快速增长，2021年处于行业上游水平；此外，证券经纪业务、投资银行业务和融资类业务处行业中游水平。整体来看，公司具备较强的经营实力。

表7 公司主要指标排名（单位：位）

| 项目       | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 净资产      | 28     | 36     | 25     |
| 营业收入     | 48     | 46     | 47     |
| 证券经纪业务收入 | 67     | 69     | 72     |
| 投资银行业务收入 | 83     | 66     | 75     |
| 融资类业务收入  | 49     | 48     | 59     |
| 证券投资收入   | 21     | 17     | 15     |

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

### 3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2023年5月18日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

截至2023年4月末，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资

信未发现公司存在逾期或违约记录，公司过往履约情况良好。

截至2022年末，公司共获银行授信291.80亿元，尚未使用254.80亿元，间接融资渠道畅通。

截至2023年4月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

2022年以来，公司管理团队有所变动，但未对公司经营管理产生重大不利影响；内控管理制度进一步完善。

2022年以来，公司根据法规、自律准则变化及内部管理需要，开展内部控制制度建设，新增、修订制度140余项，并按制度层级，分别经股东大会、董事会和经理层审议通过了《红塔证券股份有限公司章程》等文件，完善了法人治理、业务及职能管理规范；根据公司披露的2022年度的经信永中和会计师事务所审计的内部控制报告，公司内部控制有效性较强。

2022年以来，公司董事发生变动，目前无空缺董事；2022年7月，公司原董事长李石山先生因工作调整原因离任，景峰先生自2022年8月起担任公司董事长；2022年7月，公司董事邓康先生因工作变动原因不再担任公司董事，钱正鑫先生因个人原因不再担任公司董事；2022年8月，张静女士和沈鹏先生担任公司董事。公司监事发生变动，目前无空缺监事，2022年3月，毛志宏先生因个人原因辞去公司监事会主席、职工监事职务；2022年8月，公司原董事长李石山先生担任公司监事、监事会主席；2022年3月，李奕霖女士因工作原因不再担任公司监事；2022年4月，江涛先生担任公司职工监事，刘昕女士担任公司监事，2022年7月方泽亮先生不再担任公司监事；2023年5月魏兰娟女士担任公司监事。完成董事会和监事会的换届工作，分别涉及9名董事和5名监事的变更，2022年2月，翟旭和邓康担任公司董事，至此公司无空缺董事、监事；整体对公司经营管理影响不大。

2022年以来，公司未受到证券监督管理部门出具的行政监管措施。2022年，公司的证监会分类评级结果为A类A级，较上年末评级有所提升。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2022年，受市场行情波动较大等因素影响，公司投资资产公允价值和投资收益下跌明显，证券投资收入大幅下降，业务结构有所变化，净利润大幅下滑。2023年1—3月，公司营业总收入和净利润同比均大幅增长。公司业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，经营稳定性偏弱。

2022年，公司营业总收入同比下降87.58%，降幅远大于行业平均水平（-21.38%），主要系公司压降基差交易、仓单服务和合作套保等业务以及受市场波动影响投资资产公允价值和投资收益显著下跌所致；公司实现净利润0.21亿元，同比大幅下降98.71%，下降幅度远大于行业平均水平（-25.54%）。

从收入构成来看，2022年，公司收入结构有所变化，以期业务和信用交易业务为主，期货业务仍为公司第一大收入来源，证券投资业务收入占比大幅下降17.70个百分点；期货业务利润贡献度一般，收入结构有待优化。剔除期货业务来看，信用交易业务成为公司重要收入来源，收入规模略有下降，占比大幅提升35.07个百分点；证券经纪业务收入规模下降25.91%，占比提升16.19个百分点。资产管理业务、投资银行业务、基金管理业务和私募投资业务收入规模均有不同的下降，整体看上述四项业务对收入的贡献度仍较低。

2023年1—3月，公司实现营业总收入4.90亿元，较去年同期大幅增长，主要系公司自营持仓股票和债券公允价值变动损益增长所致；受公司压缩期货业务规模影响，公司营业总支出大幅下降34.53%；净利润2.25亿元，同比大幅增长。

表 9 公司营业总收入结构（单位：亿元）

| 业务类型   | 2020 年 |        | 2021 年 |        | 2022 年 |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|        | 金额     | 占比 (%) | 金额     | 占比 (%) | 金额     | 占比 (%) |
| 证券经纪业务 | 2.19   | 3.92   | 2.20   | 3.27   | 1.63   | 19.46  |
| 证券投资业务 | 22.21  | 39.75  | 17.39  | 25.82  | 0.68   | 8.12   |
| 资产管理业务 | 0.14   | 0.25   | 2.13   | 3.16   | 0.40   | 4.81   |
| 投资银行业务 | 1.59   | 2.85   | 2.21   | 3.28   | -0.10  | -1.19  |
| 信用交易业务 | 4.61   | 8.25   | 3.57   | 5.30   | 3.38   | 40.37  |
| 期货业务   | 28.05  | 50.21  | 39.87  | 59.21  | 3.81   | 45.58  |
| 私募投资业务 | 0.26   | 0.47   | 1.02   | 1.51   | 0.07   | 0.83   |
| 基金管理业务 | 2.31   | 4.13   | 1.62   | 2.41   | 0.37   | 4.38   |
| 未分配支出  | -3.79  | -6.78  | 0.28   | 0.42   | -1.24  | 0.08   |
| 分部间抵消  | -1.70  | -3.04  | -2.95  | -4.38  | -0.64  | -14.82 |
| 证券研究业务 | 0.00   | 0.00   | -0.003 | 0.00   | 0.007  | -7.63  |
| 合计     | 55.87  | 100.00 | 67.34  | 100.00 | 8.36   | 100.00 |

资料来源：公司提供，联合资信整理

## 2. 业务运营

### （1）证券经纪业务

2022年，受市场行情影响，公司证券经纪业务收入有所下降，业务结构较稳定，佣金率保持稳定且仍处于较高水平。

公司经纪业务资格齐全，能够为客户提供证券代理交易买卖、代销金融产品、期货中间介绍、沪港通和深港通以及期权经纪业务等多种服务。截至2022年末，公司在云南、上海、北京、重庆等地拥有64家分支机构，包括1家经纪业务分公司、1家资管业务分公司、1家固定收益分公司和61家营业部，覆盖了中国主要的经济发达地区；其中，云南省内营业部30家，公司经纪业

务在云南省内具有一定区域竞争优势，为业务开展提供了较好的客户资源保障。

证券经纪业务受证券市场行情的影响，代理买卖业务结构有所波动，但仍以股票和债券为主。2022年，公司代理买卖股票交易量同比下降8.28%；代理买卖债券交易量较上年增长3.35%。公司基金交易量相对较小。综上，2022年，公司代理买卖证券交易量同比下降3.00%。

2022年，公司证券经纪业务实现收入1.63亿元，较上年下降25.91%。2022年，公司佣金率0.61‰，较去年保持稳定，因云南地区营业部佣金水平较高，因此公司佣金率显著高于行业平均水平，未来存在一定的下降压力。

表 10 公司证券经纪业务情况表（单位：亿元）

| 项 目      | 2020 年  |        | 2021 年  |        | 2022 年  |        |
|----------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|          | 交易量     | 占比 (%) | 交易量     | 占比 (%) | 交易量     | 占比 (%) |
| 股票       | 3225.85 | 58.64  | 3477.93 | 55.41  | 3189.90 | 52.39  |
| 基金       | 62.58   | 1.14   | 72.33   | 1.15   | 80.54   | 1.32   |
| 债券       | 2212.54 | 40.22  | 2726.54 | 43.44  | 2817.78 | 46.28  |
| 合计       | 5500.97 | 100.00 | 6276.79 | 100.00 | 6088.22 | 100.00 |
| 平均佣金率(‰) | 0.64    |        | 0.61    |        | 0.61    |        |

资料来源：公司提供，联合资信整理

### （2）投资银行业务

公司投资银行业务资质齐全，但整体竞争

力一般，受做市业务公允价值和投资收益变动影响，2022年业务收入规模明显下降。

公司投资银行业务由投资银行事业总部负责开展，业务重点围绕承销与保荐、债券承销、财务顾问、资产证券化等业务板块，并借助股东资源优势，积极拓展和储备客户项目。截至2022年末，投资银行事业总部在册人员114人，硕士及以上学历占比73.68%。2022年，公司投资银行业务实现收入-0.10亿元，同比大幅下降104.52%，主要系公司持有的做市业务股票公允价值变动收益和投资收益同比下降所致。

公司投行业务坚持走差异化、特色化、专业化发展道路，继续深耕西南等部分区域，聚焦新能源等部分行业，聚焦EB等产品，打造“精品特色投行”的战略。2022年，公司完成1单北交所IPO保荐项目，1单再融资项目，16只债券主承销。

从项目储备来看，截至2022年末，公司在审项目4个（含1个IPO项目、2个公司债项目和1个再融资项目）；已拿批文未实施项目6个（均为债券项目），公司项目储备情况一般。

表9 公司投行业务情况表

| 项目      | 2020年        |               | 2021年        |               | 2022年        |               |
|---------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|         | 主承销数量<br>(个) | 主承销金额<br>(亿元) | 主承销数量<br>(个) | 主承销金额<br>(亿元) | 主承销数量<br>(个) | 主承销金额<br>(亿元) |
| IPO     | 1            | 9.66          | 1            | 1.52          | 1            | 1.75          |
| 再融资     | 2            | 28.77         | 3            | 75.52         | 1            | 4.20          |
| 债券承销    | 7            | 39.79         | 14           | 88.41         | 16           | 63.00         |
| ABS/ABN | 6            | 3.78          | 0            | 0.00          | 0            | 0.00          |

注：1. 公司再融资项目包括增发、配股、优先股及可转债；债券承销包括地方政府债、非政策性金融债、企业债、公司债、可转债等；2. 上表统计口径包含联合主承销，由于主承销金额分摊金额披露不充分，Wind在无确切数据情况下按照算术平均法在各主承销间进行分配，上表主承销金额数据可能存在一定误差；3. 可转债/可转债按照上市口径统计  
资料来源：Wind，联合资信整理

### （3）证券投资业务

2022年，受证券市场波动较大叠加公司持仓结构影响，公司证券投资业务收入大幅下降，投资规模有所增长，投资结构变化显著，债券投资占比显著提升。证券投资业务对公司收入贡献较大，且其受市场行情波动影响较大，需关注公司证券投资存在的市场与信用风险。

公司证券投资业务以追求风险可控下的合理收益为目标，以挖掘业务增长确定性高、估值有相对优势的投资品种为主要投资思路，采取均衡资产配置策略。公司制定了相应的分级授权体系和投资决策流程，设立投资决策委员会，并不断完善证券投资业务管理制度及规范细则，明确投资决策、操作流程、业务授权及相关风险控制措施。

公司证券投资业务主要包括权益类投资、固定收益类投资和衍生品投资。受证券行业景气度波动叠加公司持仓结构影响，2022年，公司证券投资业务实现收入0.68亿元，同比大幅下降

96.09%。

2022年末，证券投资业务规模较上年末增长4.43%，主要是公司增加对债券的投资所致；公司持仓结构变化较大，AAA级信用债、可转债和地方政府债券持仓占比有所增长，AA<sup>+</sup>及以下等级信用债占比有所下降，股票和基金持仓规模分别同比大幅下降83.38%和91.00%，其他持仓规模同比大幅增长84.19%，主要为持仓的理财产品及货币基金。

截至2022年末，公司固收类投资不存在违约事件。

截至2021年末，公司自营非权益类证券及衍生品/净资产指标为88.38%，较上年末下降33.58个百分点，主要系非权益类证券及其衍生品规模增幅不及净资产增幅所致；自营权益类及证券衍生品/净资产指标为23.81%，较上年末增加8.40个百分点，均远优于监管标准（≤500%和≤100%）。

表 10 公司证券投资情况 (单位: 亿元)

| 项目                 | 2020 年末 |        | 2021 年末 |        | 2022 年末 |        |
|--------------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|                    | 金额      | 占比 (%) | 金额      | 占比 (%) | 金额      | 占比 (%) |
| 债券                 | 119.44  | 62.30  | 157.45  | 66.69  | 216.46  | 87.79  |
| 其中: AAA 级信用债       | 51.93   | 27.09  | 29.90   | 12.66  | 75.86   | 30.76  |
| AA~AA+级信用债         | 58.59   | 30.56  | 76.52   | 32.41  | 54.69   | 22.18  |
| BBB~AA-级信用债        | --      | --     | --      | --     | 0.22    | 0.09   |
| BBB 级以下信用债         | 0.53    | 0.28   | 1.06    | 0.45   | 0.00    | 0.00   |
| 国债、政策性金融债、政府支持机构债券 | --      | --     | --      | --     | 0.51    | 0.21   |
| 可转换债券              | 8.39    | 4.38   | 12.83   | 5.43   | 27.05   | 10.97  |
| 地方政府债              | --      | --     | 37.13   | 15.73  | 58.14   | 23.58  |
| 股票                 | 19.90   | 10.38  | 38.99   | 16.51  | 6.48    | 2.63   |
| 基金                 | 15.96   | 8.33   | 28.21   | 11.95  | 2.54    | 1.03   |
| 其他                 | 36.42   | 18.99  | 11.45   | 4.85   | 21.09   | 9.19   |
| 合计                 | 191.72  | 100.00 | 236.10  | 100.00 | 246.57  | 100.00 |
| 自营权益类证券及衍生品/净资本    | 15.41   |        | 23.81   |        | 4.66    |        |
| 自营非权益类证券及衍生品/净资本   | 121.96  |        | 88.38   |        | 121.97  |        |

注: 上表为母公司口径

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

#### (4) 资产管理业务

2022年末, 公司资产管理规模有所下降, 业务全部为主动管理类; 资产管理业务整体收入规模显著下降。

公司由上海分公司负责开展集合资产管理业务和定向资产管理计划, 控股子公司红塔基金及其下属公司深圳市红塔资产管理有限公司 (以下简称“红塔资管”) 负责开展专项资产管理业务; 同时, 公司由控股子公司红塔基金负责开展基金管理业务。2022年, 公司资产管理业务实现收入0.40亿元, 较上年下降81.22%, 主要系

公司以自有资金设立并管理的纾困基金净值下降所致。

从管理规模和业务结构来看, 截至2022年末, 公司资产管理规模较上年末略有下降18.99%; 公司资产管理业务类型以定向资产管理计划为主, 占比95.97%。截至2022年末, 公司证券资产管理业务均为主动管理类业务。

截至2021年末, 公司资产管理业务涉及风险事件2起, 涉及金额3.89亿元, 涉及公司自有资金0.97亿元, 未计提减值损失, 存在一定减值计提压力。

表 11 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 |        |
|------|------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|      |      | 规模      | 占比（%）  | 规模      | 占比（%）  | 规模      | 占比（%）  |
| 产品类型 | 集合   | 27.48   | 2.17   | 19.13   | 2.03   | 14.33   | 1.87   |
|      | 定向   | 1220.63 | 96.26  | 902.99  | 95.63  | 734.08  | 95.97  |
|      | 专项   | 19.94   | 1.57   | 22.12   | 2.34   | 16.54   | 2.16   |
| 管理方式 | 主动管理 | 1268.05 | 100.00 | 944.25  | 100.00 | 764.94  | 100.00 |
|      | 被动管理 | 0.00    | 0.00   | 0.00    | 0.00   | 0.00    | 0.00   |
| 合计   |      | 1268.05 | 100.00 | 944.25  | 100.00 | 764.94  | 100.00 |

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

基金管理业务方面，公司相继开展了公募基金、基金专户、专项计划及合伙企业产品四类业务。公司基金管理业务以“稳规模、调结构、控风险”为主要目标开展工作。2022年，公司基金管理业务实现收入0.37亿元。截至2022年末，公司管理公募基金18只，管理规模较年初下降36.92%，主要系公司产品策略调整和生命周期迭代影响所致。

#### (5) 信用交易业务

2022年，公司信用交易业务收入下降，期末信用业务余额有所下降，信用业务杠杆率很低；公司信用交易业务存在部分逾期项目，目前已大部分计提减值，需关注信用业务风险及后续违约处置情况。

公司开展的信用交易业务包括融资融券和股票质押式回购。2022年，公司信用交易业务收入同比下降5.32%，截至2022年末，公司信用业务杠杆率为22.13%，较上年末有所下降，整体

处于很低水平。

融资融券业务方面，截至2022年末，公司融资融券业务余额较上年末下降10.39%，主要系当年资本市场波动所致。2022年，公司融资融券业务收入保持稳定。

股票质押式回购业务方面，截至2022年末，公司股票质押式回购业务规模较上年末下降21.08%。2022年，公司股票质押式回购业务收入同比下降5.88%。

截至2022年末，公司股票质押式回购业务存续违约业务4笔，涉及融资余额共1.44亿元，公司根据逾期信用损失模型对上述风险项目共计提减值准备1.03亿元，总计提比例71.53%，计提比例较高；公司融资融券业务存续违约客户5个，涉及违约金额合计0.04亿元，已全额计提减值准备。

表 12 公司信用交易类业务情况 单位：亿元

| 项目      | 2020 年/2020 年末 |      | 2021 年/2021 年末 |      | 2022 年/2022 年末 |      |
|---------|----------------|------|----------------|------|----------------|------|
|         | 余额             | 收入   | 余额             | 收入   | 余额             | 收入   |
| 融资融券    | 13.18          | 0.83 | 14.24          | 0.86 | 12.76          | 0.82 |
| 股票质押式回购 | 47.09          | 3.77 | 48.24          | 2.72 | 38.07          | 2.56 |
| 合计      | 60.27          | 4.61 | 62.48          | 3.58 | 50.83          | 3.38 |

注：上表为母公司口径且包含利息

资料来源：公司提供，联合资信整理

#### (6) 子公司业务

子公司运营情况较好，是公司业务的重要补充，但2022年均出现亏损，整体盈利贡献偏弱。

红塔期货负责公司期货业务运营，主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理。截至2022年末，红塔期货注册资本及实收资本均为10.00亿元，总资产21.27亿元，净资产11.03亿元。2022年，红塔期货实现营业收入3.81亿元，实现净利润0.07亿元。此外，2019年，红塔期货设立风险管理子公司上海红塔众鑫企业管理有限公司，截至2022年末，注册资本及实收资本均为6.00亿元。

红证利德负责公司私募投资业务运营，主要从事投资管理；资产管理。截至2022年末，红证利德注册资本及实收资本均为6.00亿元，总资产7.46亿元，净资产7.15亿元。2022年，红证利德实现营业收入0.07亿元，实现净利润-0.09亿元。

红正均方负责公司另类投资业务运营，主要从事金融产品的投资（除专项审批），投资咨询（除经纪），投资管理，实业投资。截至2022年末，红正均方注册资本20.00亿元，实收资本13.00亿元，总资产16.29亿元，净资产15.73亿元。2022年，红正均方实现营业收入-1.00亿元，实现净利润-0.77亿元。

### 3. 未来发展

公司发展战略符合自身特点，能够对业务开展形成良好的指导，但证券公司经营易受经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化和国企改革等因素影响，其未来发展存在一定不确定性。

公司的发展愿景和目标是维护国家利益和金融投资者利益，成为一家融入国家大局，轻重并举、特色鲜明的高质量发展券商。为此，公司将坚持以市场为导向，以客户为中心，多位一体完善与提升管理架构、运行机制和业务布局；稳固“重资本业务”传统优势，重点布局以客户为中心的资本中介和机构交易业务，以“重资本业务”带动“轻资本业务”，进一步提升主动管理能力，深入布局财富管理业务体系；通过融入烟草行业发展、聚焦核心行业及产品、寻找外延式扩张机会等举措，弥补业务短板，创造业务机会，打造公司在细分领域的影响力。

中短期内公司经营战略重点是实现“量的合理增长，质的有效提升”。“量的合理增长方面”包括：稳定发展重资本业务、重点拓展“明重实轻”类业务、高效率地发展轻资本业务。质的有效提升方面主要是全面夯实基础设施建设，包括人力资源、金融科技、品牌运营、异地集中办公等。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司2020—2022年的审计报告由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见。2020—2022年，除结构化主体外公司合并范围无变化。此外，2020年公司开始执行《企业会计准则第14号——收入》（以下简称“新收入准则”）。整体看，公司财务数据可比性尚可。2023年一季度财务报告未经审计。

截至2022年末，公司合并口径资产总额461.44亿元，其中客户资金存款24.87亿元、客户备付金8.71亿元；负债合计230.05亿元，其中代理买卖证券款38.18亿元；所有者权益231.40亿元，其中归属于母公司所有者权益228.73亿元；母公司口径净资产194.78亿元。2022年，公司营业总收入为8.36亿元，利润总额-1.97亿元，净利润为0.21亿元，其中归属于母公司所有者净利润0.39亿元；经营活动产生的现金流量净额为18.47亿元，现金及现金等价物净增加额25.98亿元。

截至2023年3月末，公司合并口径资产总额453.76亿元，其中客户资金存款26.05亿元、客户备付金7.06亿元；负债合计219.65亿元，其中代理买卖证券款38.12亿元；所有者权益234.11亿元，其中归属于母公司所有者权益231.45亿元。2023年1—3月，公司营业收入为4.90亿元，利润总额2.72亿元，净利润为2.25亿元，其中归属于母公司所有者净利润2.25亿元；经营活动产生的现金流量净额为-43.44亿元，现金及现金等价物净增加额-49.04亿元。

### 2. 资金来源与流动性

截至2022年末，公司自有负债规模有所增长，杠杆水平处于行业较低水平，债务期限以短期为主，需关注流动性管理情况。截至2023年3月末，受次级债到期兑付影响，公司负债总额有所下降。

截至2022年末，公司负债总额较上年末增长11.50%，主要系公司发行收益凭证以及债券质押式卖出回购规模增长所致。截至2022年末，公司自有负债较上年末增长27.47%，主要由应付债券（占12.25%）、其他负债（占28.53%）和卖出回购金融资产款（占47.53%）构成，其余负债科目占比相对较小。

表14 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       | 236.14 | 206.33 | 230.05 | 219.64   |
| 自有负债       | 188.89 | 156.34 | 183.81 | /        |
| 其中：应付短期融资款 | 8.77   | 1.95   | 14.65  | 148.04   |

|                   |               |               |               |          |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|----------|
| 卖出回购金融资产款         | 52.86         | 70.92         | 87.37         | 83.37    |
| 其他负债              | 115.49        | 73.28         | 52.44         | 21.52    |
| 应付债券              | 0.00          | 0.00          | 22.52         | 49.26    |
| 其他                | 11.77         | 10.19         | 6.83          | /        |
| <b>非自有负债</b>      | <b>47.26</b>  | <b>49.98</b>  | <b>46.23</b>  | <b>/</b> |
| 其中：代理买卖证券款        | 38.81         | 43.45         | 38.18         | 38.12    |
| <b>全部债务</b>       | <b>183.31</b> | <b>152.91</b> | <b>185.25</b> | <b>/</b> |
| 其中：短期债务           | 70.14         | 79.41         | 110.20        | /        |
| 长期债务              | 113.16        | 73.50         | 75.05         | /        |
| <b>自有资产负债率(%)</b> | <b>56.23</b>  | <b>39.86</b>  | <b>44.27</b>  | <b>/</b> |
| 净资本/负债(母公司口径)(%)  | 77.63         | 139.45        | 107.24        | /        |
| 净资产/负债(母公司口径)(%)  | 77.66         | 149.52        | 123.12        | /        |

注：此处净资本/负债、净资产/负债指标采用母公司口径监管报表指标  
资料来源：公司财务报告、风险控制指标监管报表，联合资信整理

截至 2022 年末，公司应付短期融资款较上年末增长 12.71%，主要系公司发行收益凭证规模增长所致。

截至 2022 年末，公司卖出回购金融资产款均为债券质押式卖出回购，较上年末增长 16.45%，主要系公司增加证券投资规模所致。

公司其他负债科目主要由次级债务和其他应付款组成。截至 2022 年末，公司其他负债较上年末下降 20.84%，主要系公司 2022 年次级债务规模减少所致，其中次级债务规模 51.70 亿元，主要系股东及关联方提供的次级借款。

从负债水平来看，截至 2022 年末，公司自有资产负债率较上年末增长 4.41 个百分点，结合整体行业看，公司负债水平较低；公司净资本/负债和净资产/负债分别为 107.24%和 123.12%，均有所下降。

从债务来看，截至 2022 年末，公司全部债务受长期债务中次级债务到期和期限变化影响，短期债务占比进一步提升，其中短期债务占比为 59.49%，长期债务占比为 40.51%。

从到期期限结构来看，截至 2022 年末，公

司债务主要集中在 2023 年到期，需关注公司流动性管理情况。

表 15 截至 2022 年末公司债务到期期限结构情况  
(单位：亿元)

| 到期期限      | 金额            | 占比(%)         |
|-----------|---------------|---------------|
| 2023 年    | 138.76        | 79.86         |
| 2024 年    | 20.00         | 11.51         |
| 2025 年    | 15.00         | 8.63          |
| 2026 年及之后 | 0.00          | 0.00          |
| <b>合计</b> | <b>176.76</b> | <b>100.00</b> |

注：上表统计口径仅统计本金且不包括租赁负债  
资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末下降 4.52%，其中受次级债务到期兑付及发行普通债券影响，其他负债规模下降 58.96%而应付债券规模大幅增长 118.77%。

#### 公司流动性指标整体表现很好。

截至 2022 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率处于很高水平、优质流动性资产/总资产处于很高水平，高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强；长期稳定资金支持公司业务发展的能力很强。

表 16 公司流动性相关指标

| 项目             | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 |
|----------------|---------|---------|---------|
| 优质流动性资产/总资产(%) | 25.36   | 28.90   | 45.30   |
| 流动性覆盖率(%)      | 509.54  | 1622.51 | 1678.14 |
| 净稳定资金率(%)      | 165.35  | 219.11  | 269.95  |

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 3. 资本充足性

随着公司分红及盈利下滑，2022 年末公司所有者权益略有下降，但所有者稳定性较好；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。截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益规模有所增长。

截至 2022 年末，公司所有者权益 231.40 亿元，较上年末略有下降 1.92%，主要系未分配利润下降所致。公司所有者权益中归属于母公司的所有者权益为 228.73 亿元，其中，实收资本、资本公积、一般风险准备、未分配利润分别占比分别为 20.62%、53.79%、8.24%和 13.06%，公司所有者权益稳定性较好。

针对 2022 年产生的利润，公司预计分红 2.36 亿元，占 2022 年净利润的比重为 112.38%，公司分红力度较大。整体看，利润留存对资本补

充作用一般。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 234.11 亿元，较上年末略有增长 1.17%，主要系未分配利润增长所致；所有者权益结构变化不大。

截至 2022 年末，公司确保了各项风险控制指标符合监管标准。截至 2022 年末，公司净资本较上年末下降 7.81%，主要系公司借入次级债规模下降增加所致；其中附属净资本规模为 10.00 亿元，较上年末下降 54.55%，主要系公司借入的次级债规模下降所致。从主要风控指标来看，截至 2022 年末，公司净资本/净资产指标较上年末下降 6.17 个百分点；资本杠杆率指标下降 4.29 个百分点；各项风险资本准备之和由 58.75 亿元下降至 41.43 亿元；风险覆盖率指标由 359.62%增加至 470.10%，处于很好水平。

表 17 公司风险控制指标监管报表（单位：亿元）

| 项目         | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 | 监管标准    | 预警指标    |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 核心净资本      | 103.64  | 189.29  | 184.78  | --      | --      |
| 附属净资本      | 36.00   | 22.00   | 10.00   | --      | --      |
| 净资本        | 139.64  | 211.29  | 194.78  | --      | --      |
| 净资产        | 139.69  | 226.54  | 223.63  | --      | --      |
| 各项风险资本准备之和 | 70.67   | 58.75   | 41.43   | --      | --      |
| 风险覆盖率（%）   | 197.58  | 359.62  | 470.10  | ≥100.00 | ≥120.00 |
| 资本杠杆率（%）   | 32.24   | 49.72   | 45.43   | ≥8.00   | ≥9.60   |
| 净资本/净资产（%） | 99.96   | 93.27   | 87.10   | ≥20.00  | ≥24.00  |

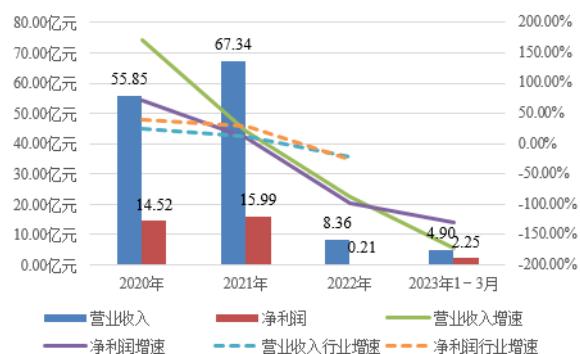
数据来源：公司风险控制指标监管报表

### 4. 盈利能力

2022 年，公司收入及利润规模下降显著，盈利稳定性弱，盈利能力一般。2023 年 1—3 月，公司营业总收入及净利润同比大幅增长，同比显著好转。

2022 年，公司实现营业总收入同比下降 87.58%，具体收入结构变动请见上文经营概况。在营业总收入带动下，公司净利润亦波动增长，年均复合下降 88.10%，2022 年达 0.21 亿元，同比下降 98.71%。

图 5 公司盈利规模情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

从营业支出来看，2022 年，公司营业支出主要由业务及管理费（占 80.14%）和其他业务成本构成（占 26.51%），其中其他业务成本主要由现货业务成本构成，占比 98.93%。2022 年，公司转回各项资产减值损失 0.82 亿元，主要系公

司股票质押式回购业务部分风险项目得以全部清收，原计提的预期信用损失转回所致。2022 年，受营业总收入大幅下降影响，公司营业费用率和薪酬收入比大幅增长。

表 18 公司营业支出构成（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（%）  |
| 业务及管理费 | 8.49   | 22.69  | 8.73   | 18.37  | 8.49   | 80.14  | 2.07         | 95.01  |
| 各类减值损失 | 1.71   | 4.57   | -0.39  | -0.82  | -0.82  | -7.70  | -0.05        | -2.17  |
| 其他业务成本 | 26.95  | 71.97  | 38.90  | 81.85  | 2.81   | 26.51  | 0.14         | 6.27   |
| 其他     | 0.29   | 0.78   | 0.28   | 0.59   | 0.11   | 1.05   | 0.02         | 0.89   |
| 营业支出   | 37.45  | 100.00 | 47.53  | 100.00 | 10.60  | 100.00 | 2.18         | 100.00 |

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

从盈利指标来看，2022 年，公司实现净利润 0.21 亿元，同比大幅下降 98.71%；公司自有

资产收益率和净资产收益率分别为 0.05%和 0.09%，盈利指标大幅下滑，盈利稳定性较差。

表 18 公司主要盈利能力指标（单位：%、名）

| 项目         | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 1—3 月 |
|------------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业费用率      | 15.21  | 12.97  | 101.57 | 42.33        |
| 薪酬收入比      | 8.27   | 5.90   | 69.66  | /            |
| 营业利润率      | 32.95  | 29.42  | -26.75 | 55.44        |
| 自有资产收益率    | 3.84   | 4.39   | 0.05   | /            |
| 净资产收益率     | 10.25  | 8.35   | 0.09   | 0.96         |
| 净资产收益率行业排名 | 10     | 30     | /      | /            |
| 盈利稳定性      | 47.00  | 22.99  | 82.27  | /            |

资料来源：公司审计报告，证券业协会，联合资信整理

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.90 亿元，较去年同期大幅增长，主要系公司自营持仓股票和债券公允价值变动损益增长所致；受公司压缩期货业务规模影响，公司营业总支出大幅下降 34.53%；净利润 2.25 亿元，较去年同

期大幅增长。

从同行业对标企业来看（如下表），2022 年公司杠杆水平优于对标企业，盈利稳定性、盈利水平及费用控制能力不及样本企业平均水平。

表 20 规模接近证券公司 2022 年财务指标比较

| 项目         | 净资产收益率（%） | 自有资产收益率（%） | 营业费用率（%） | 盈利稳定性（%） | 自有资产负债率（%） |
|------------|-----------|------------|----------|----------|------------|
| 国海证券股份有限公司 | 1.95      | 0.66       | 60.23    | 35.06    | 65.91      |
| 东北证券股份有限公司 | 1.46      | 0.46       | 57.73    | 60.95    | 68.20      |
| 华安证券股份有限公司 | 5.78      | 2.14       | 48.51    | 10.82    | 63.27      |
| 上述样本企业平均值  | 3.06      | 1.09       | 55.49    | 35.61    | 65.79      |
| 红塔证券股份有限公司 | 0.09      | 0.05       | 101.57   | 82.27    | 44.27      |

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

## 5. 或有事项

### 公司或有负债风险较低。

截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保事项。

截至 2023 年 3 月末，公司不存在涉案金额占公司最近一期经审计净资产绝对值 10%以上的重大诉讼、仲裁事项。

## 十、外部支持

公司股东及实际控制人实力强大，能够从资本补充、资金支持、业务资源等方面为公司提供较大的支持。

公司控股股东云南合和是云南中烟工业有限责任公司旗下的资产管理运营平台，业务领域涵盖金融产业、酒店地产、高速公路等行业，具有很强的综合竞争力。公司实际控制人系中国烟草，其对中国烟草行业进行集中统一管理。截至2022年末，中国烟草设有省级烟草专卖局（公司）33家，地市级烟草专卖局（公司）450家，县级烟草专卖局（分公司或营销部）2393家；卷烟工业企业和烟机制造企业96个，烟叶复烤企业23个；在境外投资设立卷烟工厂和配套企

业38个；另有直属科研单位和烟机、醋纤等生产企业；产业资源丰富。

2021年8月，公司完成配股增资，公司控股股东云南合和、公司实际控制人中国烟草控制的其他股东均履行了其全额认购的承诺，占本次可配股股份总数的59.41%。此外，公司股东及股东下属单位向公司提供了次级借款，为公司业务开展提供了较大资金支持。

## 十一、债券偿还能力分析

公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般；考虑到公司股东实力强大，自身资本实力较强且资产质量较好等因素，公司对本次跟踪债券偿还能力极强。

截至2023年4月末，公司本部发行的存续期内普通债券金额合计42.00亿元。

截至2022年末，公司全部债务为185.25亿元，所有者权益对公司全部债务覆盖程度较好，但营业总收入和经营活动现金流入额对公司全部债务覆盖程度一般。

表 20 公司债券偿还能力指标

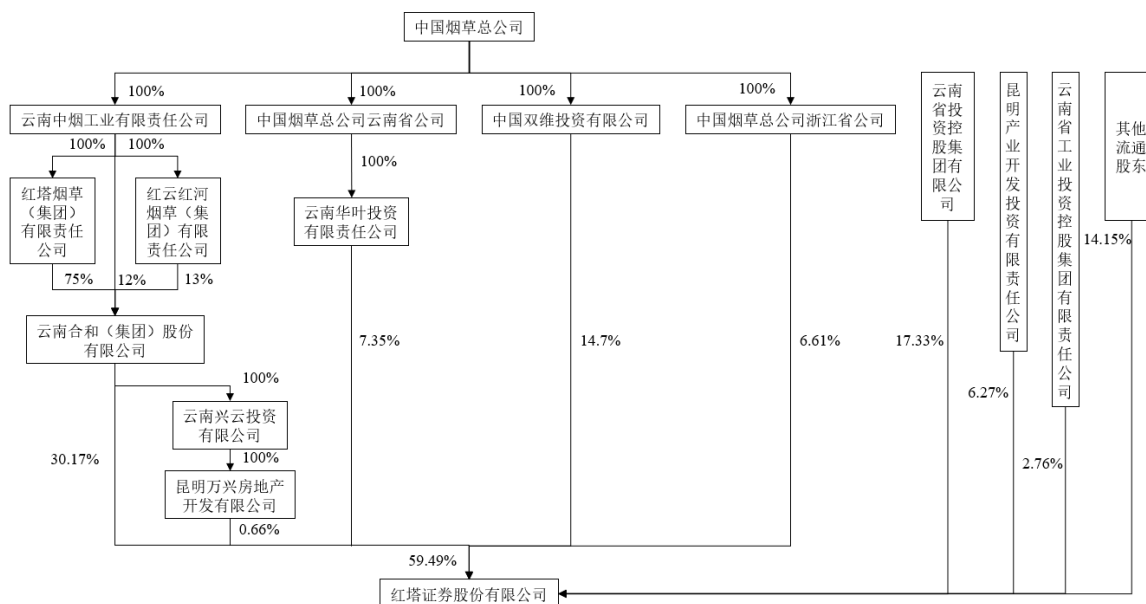
| 项目                | 2022 年/2022 年末 |
|-------------------|----------------|
| 全部债务（亿元）          | 185.25         |
| 所有者权益/全部债务（倍）     | 1.25           |
| 营业总收入/全部债务（倍）     | 0.05           |
| 经营活动现金流入额/全部债务（倍） | 0.78           |

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

## 十二、结论

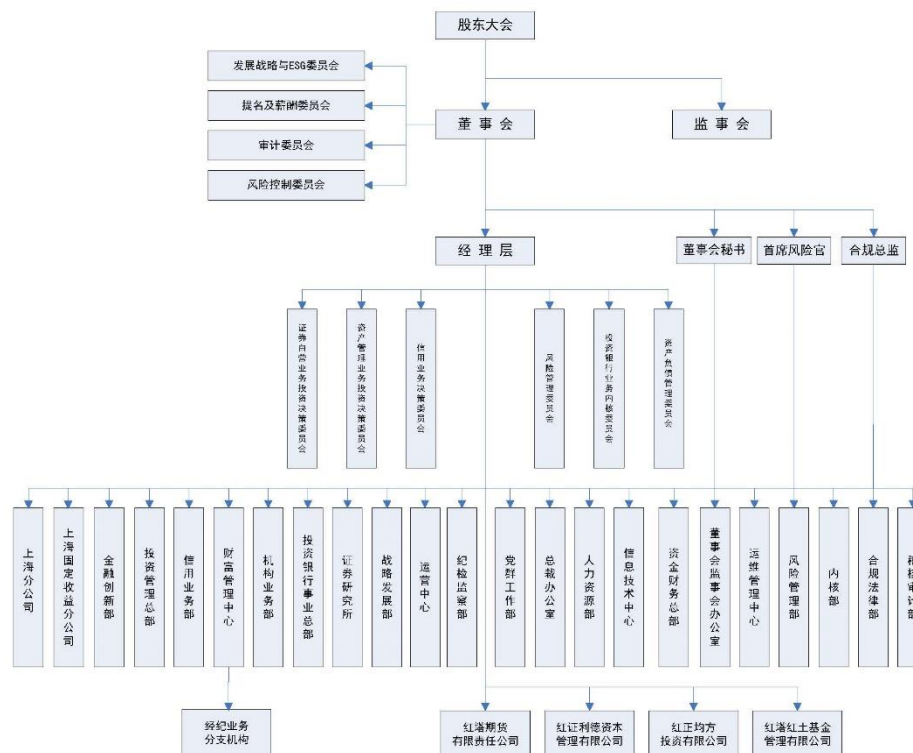
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“22红塔01”和“23红塔01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

## 附件 1-1 截至 2023 年 3 月末红塔证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司定期报告

附件 1-2 截至 2022 年末红塔证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司定期报告

## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2020 年 | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年 1—3 月 |
|----------------|--------|---------|---------|--------------|
| 自有资产（亿元）       | 335.92 | 392.26  | 415.21  | /            |
| 自有负债（亿元）       | 188.89 | 156.34  | 183.81  | /            |
| 所有者权益（亿元）      | 147.03 | 235.92  | 231.40  | 234.11       |
| 优质流动性资产/总资产（%） | 25.36  | 28.90   | 45.30   | /            |
| 自有资产负债率（%）     | 56.23  | 39.86   | 44.27   | /            |
| 营业总收入（亿元）      | 55.85  | 67.34   | 8.36    | 4.90         |
| 利润总额（亿元）       | 18.55  | 19.95   | -1.97   | 2.71         |
| 营业利润率（%）       | 32.95  | 29.42   | -26.75  | 55.44        |
| 营业费用率（%）       | 15.21  | 12.97   | 101.57  | 42.33        |
| 薪酬收入比（%）       | 8.27   | 5.90    | 69.66   | /            |
| 自有资产收益率（%）     | 3.82   | 4.39    | 0.05    | /            |
| 净资产收益率（%）      | 10.25  | 8.35    | 0.09    | 0.96         |
| 盈利稳定性（%）       | 47.00  | 22.99   | 82.27   | /            |
| 净资本（亿元）        | 139.64 | 211.29  | 194.78  | /            |
| 风险覆盖率（%）       | 197.58 | 359.62  | 470.10  | /            |
| 资本杠杆率（%）       | 32.24  | 49.72   | 45.43   | /            |
| 流动性覆盖率（%）      | 509.54 | 1622.51 | 1678.14 | /            |
| 净稳定资金率（%）      | 165.35 | 219.11  | 269.95  | /            |
| 信用业务杠杆率（%）     | 35.42  | 27.07   | 22.13   | /            |
| 短期债务（亿元）       | 70.14  | 79.41   | 110.20  | /            |
| 长期债务（亿元）       | 113.16 | 73.50   | 75.05   | /            |
| 全部债务（亿元）       | 183.31 | 152.91  | 185.25  | /            |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

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

| 指标名称        | 计算公式                                                                                        |
|-------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| 增长率         | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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;<br>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

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

联合资信评级展望含义如下：

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