信用评级公告

联合〔2022〕984号

联合资信评估股份有限公司通过对安信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，确定维持安信证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，“21安信S2”的信用等级为A-1，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：

二〇二二年二月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

安信证券股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第二期）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
安信证券股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 安信 S2	A-1	稳定	A-1	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
21 安信 S2	30.00	30.00	2022/8/16

评级时间：2022 年 2 月 14 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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	1
			业务经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	1
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		流动性因素		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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”）对安信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“安信证券”）的跟踪评级反映了其作为全国大型综合性主流券商之一，具有很强的股东背景，经营规模处于行业上游，业务资质齐全，资本实力很强，财务表现稳健。2021 年以来，公司各项业务整体发展较好，其中经纪业务竞争力较强且在广东地区保持了较强的区域竞争优势；整体盈利能力处于行业上游；公司资产质量较好，资本充足性好。

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

未来随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进，公司收入结构有望进一步优化，业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

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“21 安信 S2”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **综合实力很强。**公司是全国大型综合性主流券商之一，具有很强的股东背景，资本实力很强，逐步形成了多元化业务格局和全国性业务布局，经营综合实力处于行业前列，具有很强的市场竞争优势和区域竞争力。
2. **业务发展较好。**公司业务资质齐全，2021 年以来业务发展情况较好，业务结构呈改善态势，证券自营业务发展较好，整体盈利能力处于行业上游水平。
3. **财务表现较好。**公司资产流动性较好，融资渠道畅通，筹资能力强，资本实力很强且资本充足性好；杠杆水平适中。

关注

1. **业务经营易受经营环境变化影响。**公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场持续波动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。

分析师： 贾一晗　张晨露
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

2. **市场信用风险上升带来的风险暴露增加。**近年来市场信用风险事件多发，公司持有较大规模的固定收益类证券及信用业务债权，相关资产可能存在一定减值的风险。

主要财务数据：

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－9 月
自有资产（亿元）	986.80	1057.80	1343.38	/
自有负债（亿元）	676.98	729.57	911.39	/
所有者权益（亿元）	309.82	328.23	431.99	460.49
优质流动性资产/总资产（%）	18.79	15.32	15.55	13.04
自有资产负债率（%）	68.60	68.97	67.84	/
营业收入（亿元）	83.58	91.87	117.49	95.61
利润总额（亿元）	20.11	32.88	44.79	46.73
营业利润率（%）	24.15	35.92	38.24	49.13
净资产收益率（%）	4.92	7.74	9.24	8.09
净资本（亿元）	323.69	365.36	332.01	359.94
风险覆盖率（%）	288.96	234.45	204.04	184.31
资本杠杆率（%）	24.38	23.20	22.11	18.04
短期债务（亿元）	409.24	399.68	563.69	837.80
全部债务（亿元）	616.97	671.42	839.90	1213.88

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、财务数据均指合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径，2018－2020 年末的风险控制指标均取自当年净资本审计报告的期末数，2021 年 9 月末数据取自当期风险控制报表的期末数；3. 2021 年 1－9 月数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司财务报表、净资本审计报告、风险控制报表，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	2022/1/19	贾一晗 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
AAA	稳定	2012/10/24	杨杰　李鹏 秦永庆	证券公司（债券）资信评级（2003 年）	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安信证券股份有限公司（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、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

安信证券股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第二期）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”）关于安信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“安信证券”）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

安信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“安信证券”）由中国证券投资者保护基金有限责任公司、深圳市投资控股有限公司共同发起设立，成立于 2006 年，初始注册资本 15.10 亿元；同年，公司受让了原广东证券股份有限公司、原中国科技证券有限责任公司及原中关村证券股份有限公司的证券经纪类业务；后又经历了数次增资及股权变更。2015 年 2 月，中纺投资发展股份有限公司（以下简称“中纺投资”，股票代码 600061.SH）完成发行股份购买公司 100%股份重大资产重组事项，公司股东变更为中纺投资（持股 99.9969%）及中纺投资全资子公司上海毅胜投资有限公司（以下简称“毅胜投资”，持股 0.0031%），公司成为上市公司的子公司。2015 年 6 月，中纺投资更名为国投安信股份有限公司，2017 年 12 月再次更名为国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）。2017 年 11 月，股东对公司同比例增资 78.96 亿元，其中注册资本增加 34.75 亿元至 70.00 亿元、股本溢价增加 44.21 亿元。2020 年 8 月，股东对公司同比例增资共 79.44 亿元，其中 30.00 亿元计入注册资本，49.44 亿元计入资本公积；本次增资完成后，公司注册资本增至 100.00 亿元。截至 2021 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，控股股东是国投资本（直接和间接持股合计 100.00%），实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会（股权结构参见附件 1-1）。

截至 2021 年 9 月末，公司股东不存在质押所持有的公司股权的情况。

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，融资融券，代销金融产品，证券投资基金销售，为期货公司提供中间介绍业务，证券投资基金托管，中国证监会批准的其他证券业务。

截至 2021 年 9 月末，公司在全国范围内设立了营业部 325 家、分公司 47 家；母公司员工总数 5920[1]人。截至 2021 年 9 月末，公司拥有一级子公司 6 家（均为全资子公司）：国投安信期货有限公司（以下简称“国投安信期货”）、安信（深圳）商业服务有限公司（以下简称“安信服务”）、安信国际金融控股有限公司（以下简称“安信国际”）、安信乾宏投资有限公司（以下简称“安信乾宏”）、安信证券投资有限公司（以下简称“安信投资”）和安信证券资产管理有限公司（以下简称“安信资管”）。截至 2021 年末，公司建立了前、中、后台完整的部门架构（参见附件 1-2）。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 1988.76 亿元，其中自有资产 1343.38 亿元；负债总额 1556.77 亿元，其中自有负债 911.39 亿元；所有者权益 431.99 亿元（含少数股东权益 0.36 亿元）；母公司口径净资本 332.01 亿元。2020 年，公司实现营业收入 117.49 亿元，利润总额 44.79 亿元；现金及现金等价物净增加额 136.26 亿元。

截至 2021 年 9 月末，公司合并资产总额 2586.44 亿元，负债总额 2125.95 亿元，所有者权益 460.49 亿元（含少数股东权益 0.35 亿元）；母

1 含全日制营销人员。

公司口径净资本 359.94 亿元。2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 95.61 亿元，利润总额 46.73 亿元；现金及现金等价物增加额 280.24 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 35 层、28 层 A02 单元；法人代表：黄炎勋。

三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券“21 安信 S2”募集资金按照募集说明书约定用途使用。截至本报告出具日，上述债券尚未到本息兑付日。

表 1　本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 安信 S2	30.00	30.00	2021/8/16	1 年

资料来源：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

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[2]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长[3]5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 2　2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

3 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。

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

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

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

近年来，股票市场震荡加剧，2018 年，经济环境下行叠加不利外部影响导致沪深指数出现较大幅度下跌，投资交易量进一步萎缩；2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长；2020 年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升。根据证券交易所公布的数据，截至 2020 年底，上交所和深交所上市的公司合计 4154 家；股票市场总市值为 79.72 万亿元，较 2019 年底增长 34.46%；平均市盈率为 25.64 倍，较 2019 年增长 5.29 倍。2020 年全部 A 股成交额为 206.02 万亿元，同比增长 62.37%。截至 2020 年底，市场融资融券余额为 1.62 万亿元，较 2019 年底增长 58.84%，其中融资余额占比为 91.54%，融券余额占比为 8.46%。2020 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.67 万亿元，同比增长 8.20%；完成 IPO、增发、配股和发行优先股的企业分别为 396 家、362 家、18 家和 8 家；完成可转债和可交债发行的企业分别为 206 家和 41 家。

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双重影响下，债券市场规模不断扩大，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券需求增长。2017 年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018 年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生；2019 年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020 年，债券市场规模持续增长，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。根据 Wind 统计，截至 2020 年底，债券余额为 114.30 万亿元，较 2019 年底增长 17.72%。债券发行方面，2020 年境内共发行各类债券 5.03 万只，发行额 56.89 万亿元，同比增长 25.90%。2020 年境内债券交易总金额为 1282.19 万亿元。其中，现券交易成交金额为 241.09 万亿元，回购交易成交金额为 893.97 万亿元，同业拆借金额为 147.13 万亿元。

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

图 1　股票市场指数和成交额情况（单位：点、亿元）

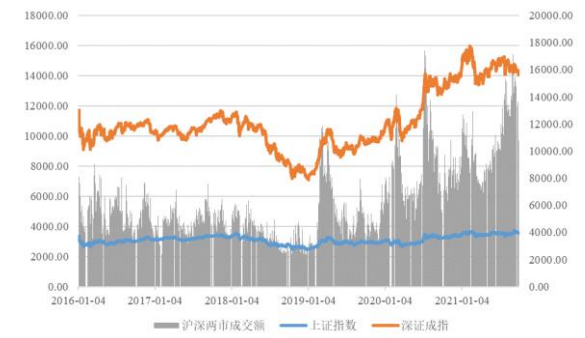
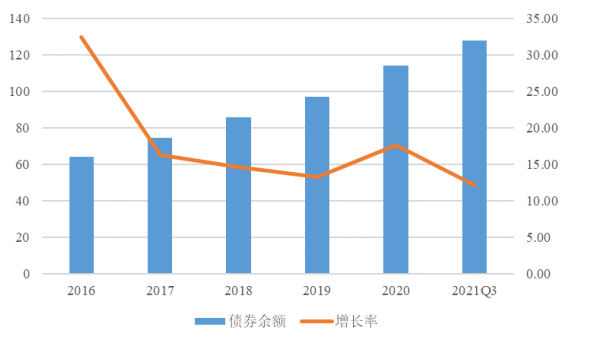


图 2　债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 6 月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。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。

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

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2016－2020 年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大，2019 年以来增幅较大；净利润呈现 U 型走势，2018 年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响，证券行业盈利水平大幅下降；2019 年和 2020 年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司收入来源以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表 3　证券行业概况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－9 月
证券公司家数（家）	129	131	131	133	139	140
盈利家数（家）	124	120	106	120	127	124
盈利家数占比（%）	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37	88.57
营业收入（亿元）	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	3663.57
净利润（亿元）	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1439.79
总资产（万亿元）	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90	10.31
净资产（万亿元）	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31	2.49
净资本（万亿元）	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82	1.94

资料来源：中国证券业协会

2020 年，国内新冠肺炎疫情爆发，为应对疫情，国家出台一系列流动性宽松政策，加之资本市场改革政策不断推出，国内经济逐步恢复，证券市场整体表现较好。2020 年，证券公司行业维持严监管态势，随着新证券法落地实施以及资本市场深化改革推进，监管层对资本市场违规行为从严处罚。根据证监会及其派出机构披露，2020 年以来涉及证券公司的罚单超过 150 张，远高于上年罚单数量，多家证券公司投资银行业务、资产管理业务和自营业务遭到重罚。从业务表现看，2020 年证券公司经营业绩大幅提升，各业务板块收入均实现不同程度增长；业务结构方面，经纪、自营、投资银行仍是收入的主要构成，经纪和投资银行业务收入占比较 2019 年有所提升。截至 2020 年底，139 家证券公司总资产为 8.90 万亿元，较 2019 年底增长 22.50%；净资产为 2.31 万亿元，较 2019 年底增长 14.10%，净资本为 1.82 万亿元，较 2019 年底增长 12.35%。2020 年，139 家证券公司实现营业收入 4484.79 亿元，实现净利润 1575.34 亿元，分别同比增长 24.41%和 27.98%，经营业绩同比大幅增长，其中有 127 家公司实现盈利。

2021 年前三季度，国民经济稳中向好，证券行业保持增长态势。截至 2021 年 9 月底，140 家证券公司总资产为 10.31 万亿元，较 2020 年底增长 15.84%；净资产为 2.49 万亿元，较 2020 年底增长 7.79%；净资本为 1.94 万亿元，较 2020 年底增长 6.59%。2021 年前三季度，140 家证券公司实现营业收入 3663.57 亿元，实现净利润 1439.79 亿元，分别同比增长 7.00%和 8.51%，经营业绩保持增长态势，其中有 124 家证券公司实现盈利（中国证券业协会统计数据，下同）。

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；2020 年以来多项利好政策密集出台，新《证券法》等纲领性文件出台，将推动资本市场和证券行业健康有序发展。

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

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

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

2020 年 7 月，证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》，此次修订进一步体现合规审慎导向，引导差异化发展，对规模指标有所弱化，利好中小型券商，但总体上大型券商仍保有优势地位。

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

2021 年 4 月，证监会修订《科创属性评价指引（试行）》，新增研发人员占比超过 10%的常规指标，按照支持类、限制类、禁止类分类界定科创板行业领域，建立负面清单制度；在咨询委工作规则中，完善专家库和征求意见制度，形成监管合力；交易所在发行上市审核中，按照实质重于形式的原则，重点关注发行人的自我评估是否客观，保荐机构对科创属性的核查把关是否充分，并做出综合判断。

2021 年 5 月，证监会首批证券公司“白名单”公布，对纳入白名单的证券公司取消部分监管意见书要求，同时对确有必要保留的监管意见书，简化工作流程，从事前把关转为事中事后从严监督检查。后续，证监会将根据证券公司合

规风控情况对“白名单”持续动态调整。

2021 年 7 月，中国人民银行公布《证券公司短期融资券管理办法》，自 2021 年 9 月 1 日起开始正式实施。中国人民银行对证券公司发行短期融资券实施宏观管理，可根据货币市场流动性和金融市场运行情况，调整证券公司发行的短期融资券余额与净资本比例上限和最长期限。

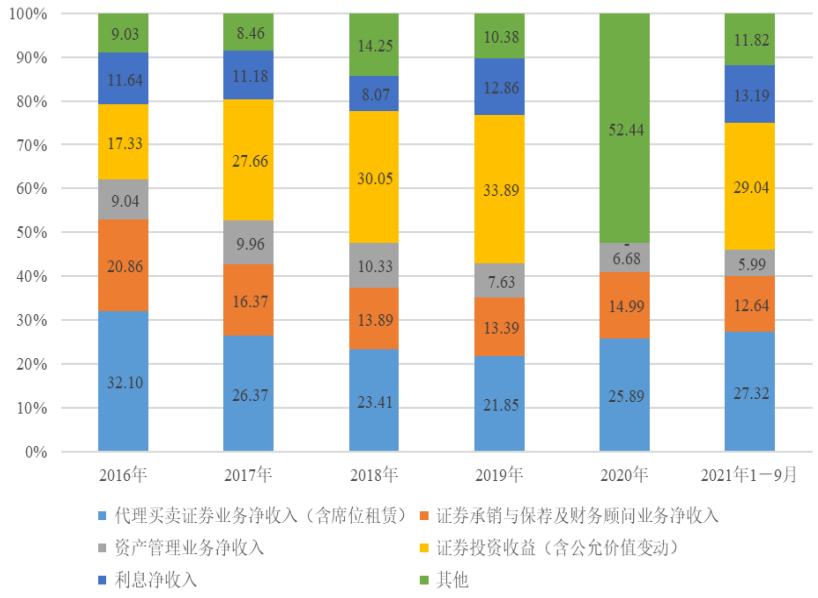
2021 年 7 月，证监会发布《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》，强化监管力度，督促证券公司认真履职尽责，更好发挥中介机构“看门人”作用。2021 年 9 月，证监会发布《关于修改<创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定>的决定》，取消新股发行定价与申购安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求；删除累计投标询价发行价格区间的相关规定，由深圳证券交易所在其业务规则中予以明确。沪深证券交易所、中国证券业协会同步完善了科创板、创业板新股发行定价相关业务规则。同月，证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》，进一步规范辅导相关工作，积极为稳步推进全市场注册制改革创造条件。

3. 业务分析

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

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

图 3　我国证券行业业务收入结构图



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

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响，收入实现存在较大的波动性。

近年来，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度在2016－2019年持续下降；同时，证券公司客户资金账户非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销的经纪业务模式形成挑战。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪业务条线组织架构、增加投顾人员、提升服务专业化水平等措施将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2018年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018年131家证券公司实现代理买卖证券业务净收入623.42亿元，同比下降24.06%。2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019年，133家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63亿元，同比增长26.34%。2020年，股票市场指数于二季度快速上涨，下半年随着货币政策逐步退出，市场指数横盘调整，全年交易量大幅增长，证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1161.10亿元，同比增长47.42%。2021年前三季度，沪深两市成交量190.30万亿元，同比增长20.47%；证券公司实现代理买卖证券业务净收入1000.79亿元（含交易单元席位租赁），同比增长11.19%，证券经纪业务仍具备较强的增长动力。

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

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

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性。2019年以来，受益于IPO审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重组政策松绑为2020年投行业务增长蓄力。2020年以来，A股IPO审核家数及过会率明显提升，2020年，发审委审核IPO家数634家，其中605家通过审核，过会率达95.43%，远高于2019年全年277家审核家数、247家通过家数及89.17%的通过率。2020年，IPO发行规模合计4699.63亿元，发行家数396家，分别同比增长85.57%和95.07%。受再融资新规利好政策影响，2020年，再融资规模8854.34亿元，同比增长26.10%，扭转下降趋势。科创板方面，2020年共有229家科创类公司提交上交所上市委审核，218家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模2262.60亿元。债券市场方面，2020年，证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资，2020年证券公司承销各类债券金额10.05万亿元，同比增长32.09%。基于上述因素，2020年，全行业实现投资银行业务净收入672.11亿元，同比增长39.26%。2021年前三季度，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入416.00亿元，同比下降3.61%。

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

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

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012年证券公司业务范围和投资方式限制的放宽以及另类投资子公司设立政策的颁布，意味着证券公司自营业务从传统单边投资

向多领域投资、多交易工具的方向转变。2018年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌。在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约；2018年债券市场新增43家违约主体，较2017年的9家大幅增加，违约金额达1154.50亿元，系2017年违约金额的3.42倍，违约主体以民企和上市公司居多。2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长；资金市场利率延续2018年下降趋势，证券公司自营投资收入大幅增长；同时，2019年债券市场违约呈常态化，需关注相关投资风险。2020年，股票市场指数大幅上涨，其中深证成指上涨36.02% ；债券市场违约向国企蔓延，个别国企违约超预期，造成信用利差走阔。2021年前三季度，证券公司实现投资收益（含公允价值变动）1064.04亿元，同比增长4.97%。

证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。

目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。2013年以来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置的转型。2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用<关于规范金融机构资产管理业务的指导意见>操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资产管理业务向主动管理转型，对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升，资产业务有望成为证券公司收入增长点。截至2020年末，证券公司资产管理业务规模为10.51万亿元，较2019年末下降14.48%；2020年，证券公司实现资产管理业务净收入299.60亿元，同比增长8.88%。2021年前三季度，证券公司实现资产管理业务净收入219.62亿元，同比增长3.28%。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，但该类业务面临较高市场风险和信用风险；2020年融资融券业务大幅增长但风险可控，股票质押业务风险继续化解。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为自身业绩的提升作出一定贡献。融资融券业务自2010年3月31日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据，截至2020年末，融资融券余额1.62万亿元，较2019年末增长58.84%，融资融券业务规模大幅增长且总体风险可控。股票质押业务方面，2018年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股票质押业务风险有所缓解。截至2020年末，全市场质押股份市值占总市值的比重为5.42%，较年初下降0.79个百分点；控股股东持股质押比例超过80%的上市公司家数亦持续下降，高比例质押风险继续化解。但目前质押规模仍然较大，未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。截至2021年9月末，沪深两市两融余额为18415.25亿元，较年初增长13.74%。随着两融余额的稳步增长，信用业务利息净收入亦呈增长态势。2021年前三季度，证券公司实现利息净收入483.07亿元，同比增长8.41%。

4. 市场竞争

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

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。2020 年 7 月，证监会提出，鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020 年 3 月，中信证券股份有限公司完成对广州证券股份有限公司 100%股权的并购，进一步稳固了其龙头券商的地位；4 月，天风证券已基本完成对恒泰证券 29.99%股权的收购；10 月，国联证券和国金证券因合并过程中未就核心条款达成一致意见，宣布终止并购，成为继 6 月华创证券终止收购太平洋证券后的又一并购流产事件。即便如此，证券公司整合仍是未来发展的趋势。随着行业“马太效应”的凸显，市场化并购有助于龙头证券公司稳固行业地位，弥补自身业务短板，实现跨区域的资源调配。

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

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

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

随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按 2020 年末证券公司所有者权益排序，2020 年前十大证券公司实现营业收入合计 2994.25 亿元，净利润 995.85 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 66.76%和 63.21%。截至 2020 年底，前十大证券公司资产总额为 5.85 万亿元，占全行业总资产的 65.70%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过 60%，行业集中度较高。

表 4　截至 2020 年末/2020 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	1858.83	10529.62	543.83	155.17
2	海通证券	1681.26	6940.73	382.20	120.37
3	国泰君安	1462.38	7028.99	352.00	117.37

4	华泰证券	1323.12	7167.51	314.45	108.70
5	招商证券	1058.25	4997.27	242.78	95.04
6	广发证券	1022.74	4574.64	291.53	107.71
7	申万宏源证券	827.32	4537.33	205.53	79.57
8	中国银河	820.08	4457.30	237.49	73.12
9	国信证券	809.24	3027.56	187.84	66.18
10	中金公司	718.15	5216.20	236.60	72.62
合计		**11581.37**	**58477.15**	**2994.25**	**995.85**

资料来源：Wind

5. 未来动向

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

2020 年 7 月，广发证券及 14 名高管因康美药业造假事件被处以“史上最严”的监管措施，同月新时代证券和国盛证券被证监会实行接管，监管事件频发，处罚力度很大，预计严监管态势将延续。同时，中央经济工作会议针对 2021 年资本市场提到“要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为”，“金融机构治理”“打击逃废债行为”或成为 2021 年的一个工作重点，因此风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

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

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

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9月末，公司注册资本和实收资本均为100.00亿元，控股股东是国投资本（直接和间接持股合计100.00%），实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模和竞争力

公司是全国大型综合性证券公司，具有较强的经营实力，经纪业务在广东地区具有较强竞争优势。

公司是全国大型综合性证券公司之一，可为投资者提供综合性的证券金融服务。2020年8月，公司获得股东增资79.44亿元，资本实力进一步增强。截至2021年9月末，公司资产总额2586.44亿元，母公司口径净资本359.94亿元。从

行业排名情况来看，安信证券各项主要指标整体排名均处于行业上游水平（排名来源为证券业协会披露的各年证券公司经营业绩排名情况，如无特别说明，安信证券的排名来源下同）。截至2018年，公司连续10年获得证监会分类评级A级以上评级，2019年降为B类BBB级，2020及2021年升至A类AA级，体现出公司合规经营、财务稳健，并具有较强的资本实力和风险控制能力。此外，公司已逐步形成多元化经营的业务体系，其中，期货、资产管理、股权投资、国际业务由子公司进行专业化运营，有利于综合经营体系的构建和专业能力的形成。

表 5　公司主要指标排名　单位：名

项目	2018 年	2019 年	2020 年
净资本（母公司口径）	14	14	14
营业收入	14	14	14
证券经纪业务收入	15	15	16
客户资产管理业务收入	22	16	16
投资银行业务收入	28	19	20
融资类业务收入	16	11	11
证券投资收入	6	15	15

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名，联合资信整理

公司经纪业务保持较强竞争优势。近年来，公司稳步推进轻型营业部建设，优化分支机构布局，业务网点遍布全国；截至2021年9月末，公司在全国范围内设立了营业部325家、分公司47家，分支机构数量在证券行业位居前列，全国性的经营网点为公司业务发展提供了很好的平台。公司经纪业务在广东地区具有较强竞争优势；截至2021年9月末，公司在广东省有分支机构146家，在广东地区网点优势很强；2018－2020年，公司在广东地区营业部的股基交易额占广东地区同业全部交易额的比重[4]分别为6.64%、6.90%和6.30%，保持较大市场份额。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业征信报告，截至2021年11月25日查询日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，已结清的信贷信息均为正常类，公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

根据联合资信于2021年2月10日在中国执行信息公开网查询的结果，公司无被列为失信被执行人的记录。

截至 2021 年 9 月末，公司取得主要合作银行综合信用额度 1186.00 亿元，其中已使用 561.94 亿元，未使用授信 624.06 亿元，间接融资渠道畅通。

七、管理分析

跟踪期内，公司主要组织架构有所调整；管理制度变化不大，高管人员有所变动，但对公司正常运营未产生重大影响。

高管人员变动方面，2021年9月，由于副总经理李勇同志逝世使得高级管理人员减少一位；2021年10月，秦冲同志因被调查卸任公司副总经理[5]；廖笑非同志不再担任公司合规总监，履职公司副总经理；公司首席风险官赵敏同志兼任公司合规总监。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生较大变化。组织架构方面，公司前台部门新增先进制造业行业组，中台部门取消信息技术中心，新增信息技术委员会，其中下设科技管理部、软件开发部及系统运维部。

2021年，公司的证监会分类评级结果保持了A类AA级。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要由经纪业务和自营业务构成；2021年1－9月，公司各业务板块发展较好，收入和利润均实现同比增长。

4 数据来源：公司提供
5 资料来源：公开资料显示

2020年，随着证券市场行情回暖，公司营业收入延续了增长态势，同比增长27.88%，略高于行业增速；利润总额亦有所增长，2020年公司实现利润总额44.79亿元，同比增长36.19%。

随着证券市场回暖、交易量提升，2020年，经纪业务、自营业务、信用业务收入均实现了较好增长，分别同比增长45.70%、19.41%和14.10%，仍然为公司前三大收入来源。2020年公司债券承销业务发展态势较好，因此投行业务收入大幅增长；资产管理业务收入同比变化不大。其他收入主要是对联营企业和合营企业的投资收益、自有资金存放同业利息净收入以及子公司国投安信期货的商品现货贸易业务收入等。

表 6　公司营业收入构成　单位：亿元、%

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	25.04	29.96	29.95	32.60	43.64	37.14
自营业务	14.92	17.85	26.77	29.14	31.97	27.21
信用业务	8.59	10.27	12.17	13.25	13.89	11.82
投资银行业务	4.24	5.08	7.85	8.54	10.14	8.63
资产管理业务	4.95	5.92	5.80	6.31	5.83	4.96
其他	25.85	30.93	9.34	10.16	12.03	10.24
营业收入	**83.58**	**100.00**	**91.87**	**100.00**	**117.49**	**100.00**

资料来源：公司审计报告、公司提供，联合资信整理

2021年1－9月，公司保持了较好的发展态势，实现营业收入95.61亿元，同比增长16.05%，各主要业务板块收入均实现了增长，利润总额46.73亿元，同比增长15.57%。

2. 业务运营

（1）经纪业务

经纪业务易受市场行情波动影响。2021年1－9月，公司经纪业务收入同比增长，但市场份额和平均佣金率有所下滑。

2020年以来，证券市场交易活跃度提升，公司经纪业务收入保持了增长态势，经纪业务收入同比增长45.70%至43.64亿元，占比37.14%。截至2021年9月末，公司在全国范围内设立营业部325家、分公司47家，其中在广东省有分支机构146家，在广东地区网点优势仍然很强。

公司经纪业务以代理买卖证券业务为主。2020年以来，随着市场行情的回暖，公司代理买卖各类证券的交易总额同比增长52.73%至8.66万亿元，其中股票交易额增长50.95%、基金交易额增长19.44%、债券交易额增长383.33%。2020年公司代理买卖证券业务平均佣金率较2019年有所下滑，为0.28‰。2020年，公司代理买卖证券的市场份额下降，主要系市场北向资金交易占比日益提高，稀释国内证券公司份额及公司个人客户交易下降所致。

表 7　公司代理买卖证券业务情况表　单位：万亿元、%

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1－9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	3.49	1.93	5.26	2.06	7.94	1.92	6.89	1.80
基金	0.43	2.10	0.36	1.95	0.43	1.56	0.37	1.41
债券	0.02	0.19	0.06	0.35	0.29	0.73	0.35	0.87
合计	**3.95**	**1.85**	**5.67**	**1.96**	**8.66**	**1.80**	**7.61**	**1.70**
平均佣金率		**0.035**		**0.031**		**0.028**		**0.025**

注：交易金额为公司零售客户交易额，不包含外部机构租赁公司席位所产生的交易额
资料来源：公司提供，联合资信整理

其他经纪业务方面，2020 年，公司交易单元席位租赁实现手续费及佣金净收入为 4.14 亿元，同比增长 73.43%；代销金融产品实现手续费及佣金净收入为 3.80 亿元，同比增长 159.69%，代销产品为基金和资产管理计划；期货经纪业务实现手续费及佣金净收入为 3.50 亿元，同比增长 47.96%。公司期货业务主要由子公司国投安信期货运营，国投安信期货的期货业务 2020 年成交额 8.97 万亿元（单边），市场占比 2.05%，排名行业第 12 位[6]，国投安信期货其他情况参见本报告“子公司业务”部分。

2021 年 1－9 月，公司实现经纪业务手续费净收入 29.22 亿元，同比增长 14.30%；代理买卖各类证券交易总额合计 7.61 万亿元，同比增长 15.83%，种类仍以股票为主；佣金率延续了下滑的态势，为 0.025%。

（2）自营业务

2021年以来，公司持续加大自营业务规模，投资结构仍以固定收益类产品为主。

2020年以来，证券市场回暖，公司持仓规模增加，受此影响，公司2020年自营业务收入31.97亿元，同比增长19.41%，收入占比为27.21%，较上年变动不大。

从自营持仓规模来看，截至2020年末，公司自营证券投资账面价值合计604.12亿元，较上年末增长11.27%。从投资结构来看，以固定收益类投资为主，并根据市场行情变化调整各类投资的持仓情况。从具体投资品来看，债券投资始终是最大持仓品类，但由于权益市场回暖，因此公司增加了股票类持仓规模，而债券占比有所下降；基金和资产管理计划投资规模波动较大，占总持仓规模的比例不高；专户理财投资规模变动不大，截至2020年末为54.94亿元；截至2020年末，公司自营投资其他类资产主要包括资产证券化、信托计划产品等。公司本部口径自营权益类和自营非权益类投资的监管指标均远优于监管标准（≤100%和≤500%）。

表 8　公司（合并报表口径）自营证券投资期末账面价值及自营投资监管指标　单位：亿元、%

项目	2018年末		2019年末		2020年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	424.32	78.49	420.28	77.41	425.51	70.44
其中：AAA	246.48	45.59	227.34	41.87	291.29	48.22
AAA以下	168.39	31.15	149.77	27.59	93.94	15.55
基金	37.43	6.92	22.37	4.12	37.53	6.21
股票	16.76	3.10	20.72	3.82	38.60	6.39
资产管理计划	38.09	7.05	3.68	0.68	22.78	3.77
专户理财	--	--	50.18	9.24	54.94	9.09
其他	24.00	4.44	25.69	4.73	24.75	4.10
自营证券账面价值合计	**540.60**	**100.00**	**542.92**	**100.00**	**604.12**	**100.00**
自营权益类证券及证券衍生品/净资本		18.64		17.77		26.02
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本		129.95		115.06		166.43

注：本表自营证券投资，2018 年包含以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产（扣除委托中国证券金融股份有限公司集中投资管理的专户资金）、衍生金融资产科目；2019 年及以后因执行新的金融工具会计准则，包含交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资（扣除公司委托中国证券金融股份有限公司集中投资管理的专户资金）、衍生金融资产科目
资料来源：公司财务报告、公司提供，联合资信整理

除以上自营投资外，公司还将2015年委托中国证券金融股份有限公司（简称“证金公司”）集中投资管理的专户资金[7]纳入公司自营权益类证券范围进行管理，并根据证金公司提供的资产报告确定其账面价值，截至2020年末，公司委托证金公司集中投资管理的专户资金的账面价值为32.51亿元，对应的投资成本为31.00亿元。

6 排名数据来源：公司提供。

7 2015 年年中，股市发生异常波动，公司与证金公司签署了相关协议，两次共出资 41.60 亿元，划至证金公司设立的专户统一运作，该专户由出资的证券公司按投资比例分担投资风险、分享投资收益。公司根据证金公司提供的资产报告确定其账面价值，将其在财务报表的可供出售金融资产类别下列示。

2021年以来，公司增加了自营投资持仓规模，截至2021年9月末，公司自营投资账面价值为898.23亿元，较上年末增长41.90%，主要系公司增加了固定收益投资杠杆所致；母公司口径自营权益类及证券衍生品/净资本指标为22.37%，自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标为229.45%，均优于监管标准。

截至2021年9月末，公司自营业务中，违约债券尚未收回的规模为4.50亿元，联合资信将对违约债券的回收情况保持关注。

（3）信用交易业务

2021年1－9月，公司持续压降股票质押业务，融资融券业务规模保持增长。信用交易业务受市场行情波动影响较大，且市场信用风险事件多发，公司信用业务资产也存在一定减值的风险，同时需关注公司违约项目的处置回收情况。

公司信用业务以融资融券和股票质押式回购业务为主，此外还有约定购回等业务；主要由证券金融部负责运营管理，信用业务委员会为决策机构。信用交易类业务也对公司经纪业务的发展起到较大协同促进作用。2020年以来，受市场交易量增加的影响，公司融资融券业务规模继续扩大，2020年信用业务收入13.89亿元，同比增长14.10%，收入占比为11.82%。

截至2020年末，公司信用业务余额为557.76亿元，较年初增长26.81%。由于2020年股东增资，因此在信用业务余额增加的情况下信用业务杠杆率有所下降，2020年末为131.76%。

表 9　公司（合并报表口径）信用交易类业务情况　单位：亿元

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1－9月	
	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（含港交所）	209.41	17.53	287.36	18.80	416.96	23.79	422.50	20.59
股票质押式回购	94.25	5.35	151.35	9.46	138.89	8.78	118.65	5.83
约定购回	1.59	0.09	1.13	0.05	1.92	0.04	0.45	0.08
合计	**305.25**	**22.97**	**439.85**	**28.32**	**557.76**	**32.60**	**541.60**	**26.49**

资料来源：公司审计报告、公司提供，联合资信整理

2021年以来，公司继续压降股票质押业务规模，融资融券业务保持了平稳发展的态势，2021年1－9月，公司实现信用业务利息收入26.49亿元。

违约项目方面，截至2021年9月末，公司融资融券业务涉及违约的项目余额合计3.28亿元，针对上述风险项目共计提减值准备2.75亿元，总计提比例83.84%。股票质押式回购业务涉及违约合约9笔（共涉及6个客户），涉及融资余额共11.65亿元，公司针对以上股票质押风险项目累计计提减值准备2.31亿元，总计提比例19.57%。

（4）资产管理业务

2021年前三季度，公司资产管理业务收入实现同比增长。随着资产管理业务向主动管理类产品转型的推进，2021年以来公司主动管理类产品占比首次超过被动管理类产品。

公司资产管理业务主要包括安信资管开展的资产管理业务以及其他子公司开展的特定资产管理、投资基金管理等业务。2020年1月，公司新设的全资子公司安信资管完成工商登记，注册资本10.00亿元，专业从事证券资产管理，并于4月获得该业务的经营许可，原由公司本部从事的资管业务逐步转由安信资管运作。2020年公司资管业务收入5.83亿元，同比增幅很小，占营业收入的比重为4.96%。

公司资产管理业务规模保持了持续下降态势，截至2020年末公司资产管理业务管理规模为1410.90亿元，较年初下降33.51%。从管理方式来看，公司主动管理类业务[8]规模有所下降，但占比持续增长，截至2020年末，安信资管主动

[8]公司提供的主动管理类和被动管理类资产管理业务数据系安信资管数据，与合并报表口径有一定差异，但不影响对主动管理类业务规模变动趋势和占比数据的分析。

管理规模占比为43.33%。未来安信资管拟申请公募基金业务资格，将大力拓展主动管理业务规模，专业子公司的设立将有利于提升公司资产管理业务核心竞争力。

表 10　公司（合并审计报告口径）资产管理业务情况　单位：亿元、%

项目	2018年末		2019年末		2020年末	
	受托资金	占比	受托资金	占比	受托资金	占比
集合资管	590.09	21.39	597.93	28.18	358.30	25.40
定向资管	2126.73	77.08	1469.55	69.25	1022.13	72.44
特定资管	4.66	0.17	10.24	0.48	--	--
专项资管	37.66	1.37	44.41	2.09	30.47	2.16
合计	**2759.14**	**100.00**	**2122.12**	**100.00**	**1410.90**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2021年1－9月，公司实现资产管理业务手续费净收入3.61亿元，同比大幅增长128.44%。从管理类型来看，公司资产管理业务逐渐向主动管理转型，截至2021年9月末，安信资管受托资金规模为1082.13亿元，较年初下降18.41%，其中主动管理类产品规模较年初有所增长，占比首次超过被动管理类产品，为59.40%。

（5）投资银行业务

2021年1－9月，公司投资银行业务收入同比增长，项目储备较为丰富，整体业务发展良好。

公司投资银行业务主要包括股票承销保荐、债券承销、财务顾问以及其他创新业务；主要由投资银行业务委员会及其下设部门负责，其中投资银行业务委员会下设的质量控制部负责投行项目的质量控制；此外，公司内核部负责投行项目内核工作。公司拥有高质量的投行人才储备，截至2021年9月末，投资银行业务团队共有639人，其中保荐代表人161人。2020年以来，公司股权、债权承销业务发展态势较好，IPO项目数量及规模有所增加，并且债权承销业务数量及规模均取得了较好的增长。受益于此，2020年投行业务收入10.14亿元，同比增长29.21%，占比8.63%。

其他投行业务方面，2020年，公司财务顾问业务新增签约业务数量为286个，其中并购重组项目1个；公司新三板业务新增挂牌企业数量2家，定增融资企业数量22家。

表 11　公司（母公司口径）投行业务主承销情况　单位：个、亿元

项目		2018年		2019年		2020年		2021年1－9月	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
股权类	IPO	2	25.97	6	42.73	12	57.74	16	89.96
	增发	1	1.56	4	86.16	6	55.71	3	52.28
	小计	**3**	**27.53**	**10**	**128.89**	**18**	**113.45**	**19**	**142.24**
债券类	可转债	3	28.40	2	12.65	5	112.53	1	7.50
	其他债券	19	114.41	27	155.31	49	396.52	47	507.47
	小计	**22**	**142.81**	**29**	**167.96**	**54**	**509.05**	**48**	**514.97**
合计		**25**	**170.34**	**39**	**296.85**	**72**	**622.50**	**67**	**657.21**

注：本表系报中国证监会的监管报表口径
资料来源：公司提供，联合资信整理

2021年1－9月，公司实现投行业务手续费佣金净收入10.57亿元，同比增长38.33%；落地了16单IPO主承销项目及48单债券主承销项目，合计主承销金额为657.21亿元。

从项目储备情况看，截至2021年9月末，公司已过会待发行项目有62个（其中53个已获核准批文），其中股权融资及并购重组类17个，债权融资类项目45个；公司在会审核项目44个，其中股权类在审项目22个，债权类在审项目22个。

公司项目储备较为丰富，有利于支撑其未来收入。

（6）子公司业务

国投安信期货对公司收入贡献较大，其他子公司发展规模不大。

2020年1月，公司新设的全资子公司安信资管完成工商登记，注册资本10.00亿元，专业从事证券资产管理，并于4月获得该业务的经营许可，原由公司本部从事的资管业务逐步转由安信资管运作，未来安信资管拟申请公募基金业务资格，将大力拓展主动管理业务规模，专业子公司的设立将有利于提升公司资产管理业务核心竞争力。

公司全资子公司国投安信期货负责期货业务运营，目前是大连商品交易所、郑州商品交易所、上海期货交易所、上海国际能源交易中心的会员单位，以及中国金融期货交易所的全面结算会员单位；截至2020年末拥有7家期货营业部和9家分公司，并设立了全资风险管理子公司。2016－2021年，国投安信期货在中国证监会的期货公司分类评价连续六年保持A类AA级。近年来国投安信期货发展较快，2020年成交量、成交额、日均持仓、期末客户权益等主要指标均位于行业前列。2020年7月，公司对国投安信期货增资8.00亿元，国投安信期货注册资本和实收资本均增至18.86亿元。

公司全资子公司安信国际系在2009年收购原南方证券（香港）有限公司的基础上更名设立，负责公司海外业务，注册在香港，经营范围包括证券经纪、融资融券、投资银行、资产管理及咨询服务。2020年8月，安信国际完成了吸收合并国投瑞银资产管理（香港）有限公司的股权交割。

公司全资子公司安信乾宏主要从事私募投资基金业务以及为客户提供股权投资的财务顾问服务。

公司全资子公司安信投资系于2019年1月新设成立，专业从事另类投资业务。2020年10月，公司决定向安信投资增资15.00亿元，增资款于12月初到位，本次增资后，安信投资注册资本和实收资本均增至25.00亿元。

表 12　截至 2020 年末/2020 年公司的主要子公司情况　单位：亿元、%

名称	成立时间	主营业务	注册资本（均已实缴）	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
国投安信期货	1993 年	期货	18.86 亿元	100.00	273.04	30.96	17.50	2.80
安信国际	2009 年	海外券商业务	16.50 亿港元	100.00	72.73	18.02	2.54	0.12
安信乾宏	2010 年	私募股权投资	8.00 亿元	100.00	13.19	8.45	0.82	0.49
安信投资	2019 年 1 月	另类投资	25.00 亿元	100.00	27.24	25.64	2.08	1.34
安信资管	2020 年 1 月	资产管理	10.00 亿元	100.00	14.16	11.17	3.81	1.17

注：安信国际的财务数据系香港审计准则下的财务报告口径，币种均为港元

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 未来发展

公司战略目标清晰，定位明确，战略规划和实施路径符合自身特点和未来发展的需要。

公司制定了2018－2025年的发展战略：依托股东优势，通过中大型企业全能投行、中端富裕客户O2O财富管理、中大机构客户服务等三轮驱动，打造资管、融资、投资、海外、研究、数字化六大平台，努力成为以“中大型企业全能投行、中端富裕客户O2O财富管理、中大型机构客户服务”为特色的一流券商，跻身行业前十。

未来，公司将围绕既定战略规划，结合年度经营目标，加强战略执行落地，跟踪经营情况和战略推进，持续加强协同工作，重点完善研究协作支持机制，加快开发机构业务协同平台，探索和论证其他业务条线、部门之间的协同模式；各项业务转型升级，实现业务新增长，经纪业务加快向财富管理转型，投行业务继续布局行业组建设和加快向专业化方向转型，投资业务继续推进多元化立体化投研体系纵深发展，资管业

务提升主动管理能力，信用业务在控制风险的前提下扩规模和调结构。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2018－2019年合并财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020年合并财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了不带强调事项段的无保留审计意见；公司2021年1－9月财务报表未经审计。

从合并范围来看，2018年，公司处置子公司2家，纳入合并范围的结构化主体新增3个；2019年，公司新设子公司1家，纳入合并范围的结构化主体新增2个；2020年，公司新设子公司1家，纳入合并范围的结构化主体新增6个，减少3个；2021年公司新设立一级子公司安信服务并将其纳入合并范围。合并范围变动对财务数据的影响不大。

会计政策和会计估计变更方面，公司主要会计政策、会计估计根据《企业会计准则》制定。2017年，公司根据财政部修订的关于持有待售的非流动资产、政府补助和财务报表格式等的新要求编制2017年度财务报表，以上变更事项采用未来适用法处理，且对前期财务数据的影响不大。2018年，公司根据财政部的新要求调整了个别科目和财务报表格式，并调整了上年比较数据，该调整影响金额不大。2019年，公司按照财政部于2017年修订的《企业会计准则第22号－－金融工具确认和计量》等金融工具会计准则规定，自2019年起执行新的金融工具会计准则，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和持有至到期投资重分类至交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资等科目，该事项对前期比较数据不进行重述，导致部分科目不适用，且对财务报表产生较广泛影响，但不构成重大影响；除新金融工具准则事项外，其余因会计政策变更未调整的数据对公司报表影响不大。本报告财务分析中，2018年财务数据采用2019年审计报告中的上年比较数据，2019年财务数据采用2020年审计报告中的上年比较数据。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至2020年末，公司合并资产总额1988.76亿元，其中自有资产1343.38亿元；负债总额1556.77亿元，其中自有负债911.39亿元；所有者权益431.99亿元（含少数股东权益0.36亿元）；母公司口径净资本332.01亿元。2020年，公司实现营业收入117.49亿元，利润总额44.79亿元；现金及现金等价物净增加额136.26亿元。

截至2021年9月末，公司合并资产总额2586.44亿元，负债总额2125.95亿元，所有者权益460.49亿元（含少数股东权益0.35亿元）；母公司口径净资本359.94亿元。2021年1－9月，公司实现营业收入95.61亿元，利润总额46.73亿元；现金及现金等价物增加额280.24亿元。

2. 资金来源与流动性

2021年以来，公司有息债务大幅增长，短期债务占比较高，需持续加强流动性管理。

截至2020年末，公司负债总额较上年末增长21.58%，主要系经纪业务回暖带动代理买卖证券款增加较多及公司增加了对外融资规模所致。公司负债构成仍以自有负债为主。

公司根据业务发展需要和融资环境调整融资结构，2020年，随着长期债券距到期日不足一年以及公司新发行的短期债券及收益凭证规模增加，因此短期债务明显增加而长期债务规模变化不大。公司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、代理买卖证券款、应付款项和应付债券等构成；随着公司增加了短期债券和收益凭证的发行规模，截至2020年末，应付短期融资款为120.49亿元，较年初大幅增长271.28%，均为发行的短期收益凭证和短期公司债券（未到期的短期融资款票面利率约在2.90%~4.00%）。截至2020年末，公司应付债券441.80亿元，较年初增长13.24%，应付债券是发行的次级债券、公司债券等（票面利

率约在 3.20%~5.80%）。拆入资金是同业拆入和转融通融入资金，卖出回购金融资产款的交易标的为债券和债权收益权，应付款项包含清算待交收款项、应付履约保证金等，规模均较小，应付结构化主体少数份额持有人权益大幅下降主要系清算的结构化主体规模较大所致。

表 13　公司负债情况　单位：亿元、%

项目		2018年末		2019年末		2020年末		2021年9月末	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
按科目构成	应付短期融资款	79.09	7.33	32.45	2.53	120.49	7.74	127.42	5.99
	拆入资金	47.00	4.36	15.04	1.17	67.21	4.32	58.19	2.74
	卖出回购金融资产款	218.92	20.30	191.67	14.97	174.98	11.24	433.27	20.38
	代理买卖证券款	319.18	29.59	449.43	35.10	642.91	41.30	818.04	38.48
	应付款项	110.87	10.28	126.09	9.85	19.60	1.26	30.68	1.44
	应付债券	248.00	22.99	390.16	30.47	441.80	28.38	516.69	24.30
	其他	55.49	5.15	75.60	5.90	89.77	5.77	141.66	6.67
按是否自有	自有负债	676.98	62.77	729.57	56.98	911.39	58.54	/	/
	非自有负债	401.57	37.23	550.87	43.02	645.37	41.46	/	/
负债总额		**1078.55**	**100.00**	**1280.44**	**100.00**	**1556.77**	**100.00**	**2125.95**	**100.00**

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从有息债务来看，截至 2020 年末，公司全部债务较上年末增长 25.09%，其中短期债务大幅增长 41.04%、长期债务变化不大；公司债务构成以短期债务为主，截至 2020 年末占比 67.11%。

从杠杆水平来看，公司自有资产负债率较为稳定，母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标变化趋势的偏离主要系次级债规模下降并且随着距到期日时间缩短导致折算比例下降致使附属净资本下降所致，各项杠杆指标仍处于合理区间。

截至 2021 年 9 月末，公司负债总额 2125.95 亿元，较上年末增长 36.56%，主要系卖出回购金融资产款、代理买卖证券款、交易性金融负债和应付债券增长所致。

截至 2021 年 9 月末，公司全部债务大幅增长，主要系短期债务（卖出回购金融资产款）和长期债务（应付债券）均大幅增长所致。

表 14　公司债务和杠杆水平　单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
全部债务	**616.97**	**671.42**	**839.90**	**1213.88**
其中：短期债务	409.24	399.68	563.69	837.80
长期债务	207.73	271.75	276.21	376.08
自有资产负债率	**68.60**	**68.97**	**67.84**	**/**
净资本/负债（母公司口径）	51.24	53.32	37.47	28.29
净资产/负债（母公司口径）	48.12	46.61	47.41	34.69

注：债务指标计算中已将租赁负债、长期借款和应付债券中一年以内到期的金额调整到短期债务中，将交易性金融负债中一年以上到期的部分调整到长期债务中
资料来源：公司财务报告、风险监管报表，联合资信整理

从债务期限结构来看，截至 2021 年 9 月末，公司 2021－2022 年到期的债务占比较大，公司面临一定的短期偿付压力，需加强流动性管理。

表 15　截至 2021 年 9 月末公司全部债务偿还期限结构　单位：亿元、%

到期时间	金额	占比
2021 年 10-12 月	666.16	54.88
2022 年	204.17	16.82
2023 年	189.59	15.62
2024 年及以后	153.96	12.68
合计	**1213.88**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021年以来，公司资产规模有所增长，构成以自有资产为主，资产流动性显著下降，受限资产大幅增长。

截至 2020 年末，公司资产总额较上年末增长 23.63%，主要系信用业务规模和客户资金存款等增加所致；同期，自有资产增幅 27.00%。资产构成方面，截至 2020 年末，公司资产仍以自有资产为主，科目构成上主要由货币资金、融出资金、买入返售金融资产和金融投资科目构成。受限资产方面，公司受限资产系保证金、质押融资等原因造成，证券公司业务特点导致公司受限资产规模较大，但占比不高，并且占比有所下降。资产流动性方面，截至 2020 年末公司优质流动性资产/总资产为 15.55%，较年初变化不大，仍保持较好水平。

表 16　公司资产情况　单位：亿元、%

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	298.70	21.51	393.51	24.46	480.56	24.16	721.58	27.90
其中：自有货币资金	55.97	4.03	50.95	3.17	38.11	1.92	89.61	3.46
结算备付金	121.19	8.73	128.36	7.98	238.83	12.01	247.48	9.57
其中：客户备付金	77.80	5.60	105.56	6.56	192.75	9.69	167.03	6.46
融出资金	208.08	14.99	288.21	17.92	405.00	20.36	426.60	16.49
买入返售金融资产	114.46	8.24	173.52	10.79	162.13	8.15	195.07	7.54
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	367.30	26.46	--	--	--	--	--	--
交易性金融资产	--	--	368.45	22.90	345.62	17.38	417.01	16.12
可供出售金融资产	203.06	14.63	--	--	--	--	--	--
其他债权投资	--	--	173.84	10.81	250.26	12.58	470.67	18.20
其他	75.59	5.44	82.78	5.15	106.35	5.35	108.03	4.18
资产总额	**1388.37**	**100.00**	**1608.67**	**100.00**	**1988.76**	**100.00**	**2586.44**	**100.00**
自有资产	**986.80**	**71.08**	**1057.80**	**65.76**	**1343.38**	**67.55**	/	/
受限资产	235.97	17.00	215.22	13.38	188.58	9.48	468.20	18.10
优质流动性资产/总资产		18.79		15.32		15.55		13.04

注：优质流动性资产/总资产指标的分子分母均取自母公司口径风险监管报表，优质流动性资产为折算后数据口径
资料来源：公司财务报告、风险监管报表，联合资信整理

截至 2020 年末，公司货币资金 480.56 亿元，较上年末增长 22.12%，其中自有货币资金下降 25.21%，客户资金存款增长 29.16%；自有资金中使用受限的货币资金 3.26 亿元，系保证金及专户风险准备金。

截至 2020 年末，公司结算备付金较年初大幅增长 86.06%，其中客户备付金增长 82.59%，其余结算备付金增长 102.14%。

截至 2020 年末，公司融出资金账面价值 405.00 亿元（其中应计利息 4.46 亿元），较年初增长 40.52%，系融资融券业务规模扩大所致；其中期限在 3 个月内的占比 45.65%，3~6 个月的占比 26.45%，6 个月以上的占比 26.25%（不含应计利息）；融出资金共计提减值准备 1.53 亿元，总计提比例 0.38%；融资融券业务担保物公允价值是相应融出资金账面价值的 2.82 倍。

截至 2020 年末，公司买入返售金融资产账面价值 162.13 亿元，较年初下降 6.56%，主要系股票质押式回购业务规模下降所致；标的物以股票为主（占比 85.66%），其余均为债券；买入返售金融资产共计提减值准备 3.02 亿元，总计提比例 1.84%；抵押物公允价值是买入返售金融资产账面价值的 2.77 倍。

截至 2020 年末，公司交易性金融资产账面价值 345.62 亿元，较年初下降 6.20%，其中债券投资占比 50.71%、公募基金占比 10.86%、股票占比 9.86%，其他为期货专户理财、股权投资、资管计划、银行理财等。

截至 2020 年末，公司其他债权投资账面价值 250.26 亿元，较年初增长 43.96%，其中公司债占比 14.36%、企业债占比 13.93%、地方债占比 18.54%，其余为中期票据、短期融资券、金

融债、国债等。

截至 2021 年 9 月末，公司资产总额 2586.44 亿元，较上年末大幅增长 30.05%，主要系公司货币资金和债权投资规模增加所致，其中货币资金较上年末增长 50.15%，其他债权投资较上年末增长 88.07%，买入返售金融资产较上年末增长 20.31%。流动性方面，公司优质流动性资产较上年末有所上升，为 223.45 亿元，并且随着总资产的持续增加，优质流动性资产/总资产显著下降，为 13.04%。

截至 2021 年 9 月末，公司受限资产较上年末大幅增长 148.28%至 468.20 亿元，系交易性金融资产和其他债权投资作为融资类负债质押规模大幅增长所致。

3. 资本充足性

截至 2021 年 9 月末，公司所有者权益较年初有所增长，所有者权益稳定性较好，各项风险控制指标显著优于监管标准，整体资本充足性好。

截至 2020 年末，公司所有者权益 431.99 亿元，较年初大幅增长 31.61%，主要系股东增资 79.44 亿元所致。截至 2020 年末，归属于母公司所有者权益 431.63 亿元，其中，实收资本占比 23.17%，资本公积占比 36.73%，盈余公积占比 6.86%，一般风险准备占比 11.93%，未分配利润占比 21.09%，公司所有者权益的稳定性较好。

利润分配方面，公司针对 2020 年利润全年现金分红 12.00 亿元（其中针对 2020 年上半年中期利润现金分红 5.00 亿元，针对 2020 年年度利润现金分红 7.00 亿元），占 2020 年归属于母公司所有者净利润的 34.15%。总体看来，公司分红力度较大，考虑到公司留存收益规模也较大，利润留存对资本补充的作用较好。

风险控制指标方面，2020 年末，公司净资本（母公司口径，下同）有所下降，主要受计入附属净资本的次级债规模下降及股东增资使得核心净资本增加综合影响；母公司口径净资产保持增长趋势，主要系股东增资所致；公司各项风险控制指标持续优于监管预警标准，吸收损失和抵御风险的能力保持良好。

截至 2021 年 9 月末，公司所有者权益 460.49 亿元，较上年末小幅增长 6.60%，其中归属母公司所有者权益 460.14 亿元，构成较上年末变化不大；净资本较上年末有所增长；各项风险控制指标仍优于预警标准。

表 17　母公司口径风险控制指标　单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	235.70	243.57	286.51	303.94	--	--
附属净资本	88.00	121.79	45.50	56.00	--	--
净资本	323.69	365.36	332.01	359.94	--	--
净资产	303.97	319.34	420.10	441.34	--	--
各项风险资本准备之和	112.02	155.83	162.72	195.30	--	--
净资本/净资产	106.49	114.41	79.03	81.56	≥20.00	≥24.00
风险覆盖率	288.96	234.45	204.04	184.31	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	24.38	23.20	22.11	18.04	≥8.00	≥9.60
流动性覆盖率	243.60	211.15	141.98	163.22	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	144.09	131.89	137.79	146.17	≥100.00	≥120.00

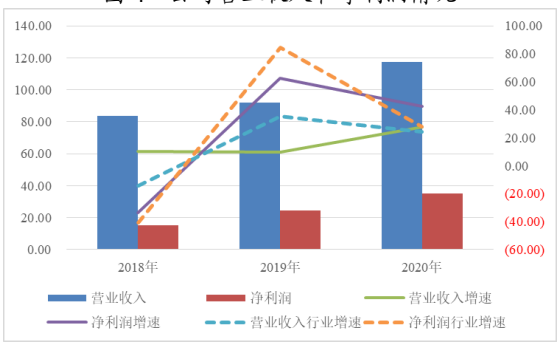
资料来源：公司风险控制指标监管报表

4. 盈利能力

公司盈利水平受证券市场和政策环境变化的影响较大，2021 年以来盈利水平进一步提高，整体盈利能力较强。

2020 年，随着证券市场行情回暖，公司营业收入延续了增长态势，同比增长 27.88%；净利润同比增长 42.29%，公司营业收入及净利润增速均高于行业增速。

图 4　公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司财务报告、行业公开数据，联合资信整理

2020年公司营业支出同比增长23.24%，主要系业务及管理费增长18.81%所致。公司营业支出主要由业务及管理费构成，业务及管理费主要为人力成本。2020年公司信用减值损失5.38亿元，同比增长40.69%，主要是对买入返售金融资产及公司垫付的资金形成的应收款项计提的减值准备。公司其他业务成本主要是子公司国投安信期货的现货贸易业务商品销售成本。

表 18　公司营业支出构成　单位：亿元、%

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
业务及管理费	35.74	56.37	48.11	81.72	57.16	78.78	36.30	74.65
各类减值损失	3.84	6.05	3.90	6.62	5.62	7.75	3.20	6.58
其他业务成本	23.42	36.94	6.37	10.82	9.09	12.53	8.58	17.65
其他	0.40	0.64	0.50	0.84	0.69	0.95	0.55	1.13
营业支出	**63.39**	**100.00**	**58.87**	**100.00**	**72.56**	**100.00**	**48.63**	**100.00**

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

2020 年，公司营业费用率和薪酬收入比同比略有下降，其他各项盈利指标持续上升，整体盈利能力较好，盈利稳定性尚可。

2021 年 1—9 月，公司营业收入 95.61 亿元，同比增长 16.05%，营业支出 48.63 亿元，同比增长 16.49%，营业支出仍然以业务及管理费为主，占比 74.65%，主要盈利能力指标经年化后均优于上年全年水平。

表 19　公司盈利指标　单位：%、名

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业费用率	42.76	52.37	48.66	37.97
薪酬收入比	27.61	37.40	36.07	/
营业利润率	24.15	35.92	38.24	49.13
自有资产收益率	1.66	2.41	2.93	/
净资产收益率	4.92	7.74	9.24	8.09
净资产收益率排名	21	16	18	/
盈利稳定性	25.76	24.24	37.87	/

注：2021 年 1－9 月相关指标未年化
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从同行业对比来看，与所选公司比较，公司 2020 年成本控制能力和盈利稳定性指标表现一般，盈利能力指标表现尚可。

表 20　2020 年公司与同业企业财务指标比较　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
申万宏源证券股份有限公司	9.94	2.56	40.69	26.67	76.50
国信证券股份有限公司	9.65	3.20	39.23	26.18	66.34
中国银河证券股份有限公司	9.50	2.51	32.92	34.22	76.39
上述样本企业平均值	**9.70**	**2.76**	**37.61**	**29.02**	**73.08**
安信证券	**9.24**	**2.93**	**48.66**	**37.87**	**67.84**

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

公司或有负债风险很低。

截至 2021 年 9 月末，公司及子公司无对外担保情况；无涉案金额超过 5000.00 万元且超过公司 2020 年末净资产 5%的重大未决或已决执行中的诉讼及仲裁事项。

十、外部支持

公司控股股东为大型央企下属的上市公司，股东背景强大，能为公司发展提供较大支持。

公司控股股东国投资本是A股上市公司，于2015年转型为金融控股平台类公司以来，目前业务已覆盖证券、信托、基金、期货、资管、保险等多个领域，拥有众多金融牌照资源。2017年11月，国投资本及其子公司对公司合计增资78.96亿元，2020年8月再次增资79.44亿元。公司作为国投资本旗下唯一的证券板块公司，未来获得股东在资金、人员、业务资源等方面持续支持的可能性较大。国投资本的控股股东国家开发投资集团有限公司是我国目前最大的国有投资控股公司和53家骨干中央企业之一，实力雄厚，可对公司和国投资本提供较大支持。

十一、 跟踪债券偿还能力分析

公司相关指标对短期债务覆盖程度较好。考虑到公司作为全国性综合类证券公司，在资本实力、业务规模、盈利能力等方面具有优势，加之股东能提供较大支持等因素，“21安信S2”的违约概率很低。

以相关财务数据进行测算，公司优质流动性资产（母公司口径）及经营活动现金流入额对公司短期债务覆盖程度较好。

表 21 本期债券偿还能力测算 单位：亿元、倍

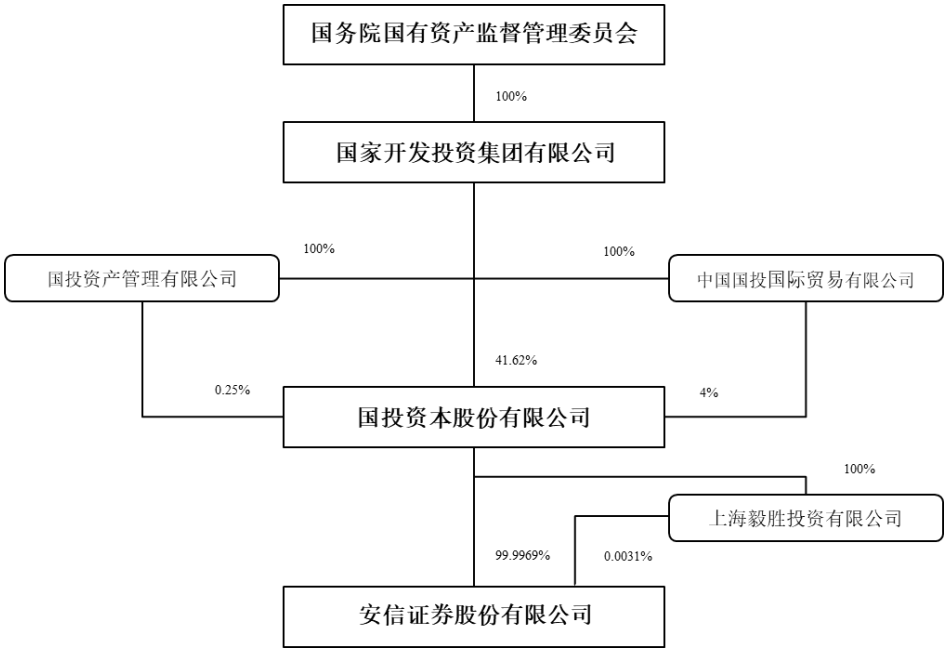
项目	2020 年	2021 年 1—9 月
短期债务	563.69	837.80
优质流动性资产（母公司口径）/短期债务	0.36	0.27
经营活动现金流入额/短期债务	0.66	0.46

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十二、结论

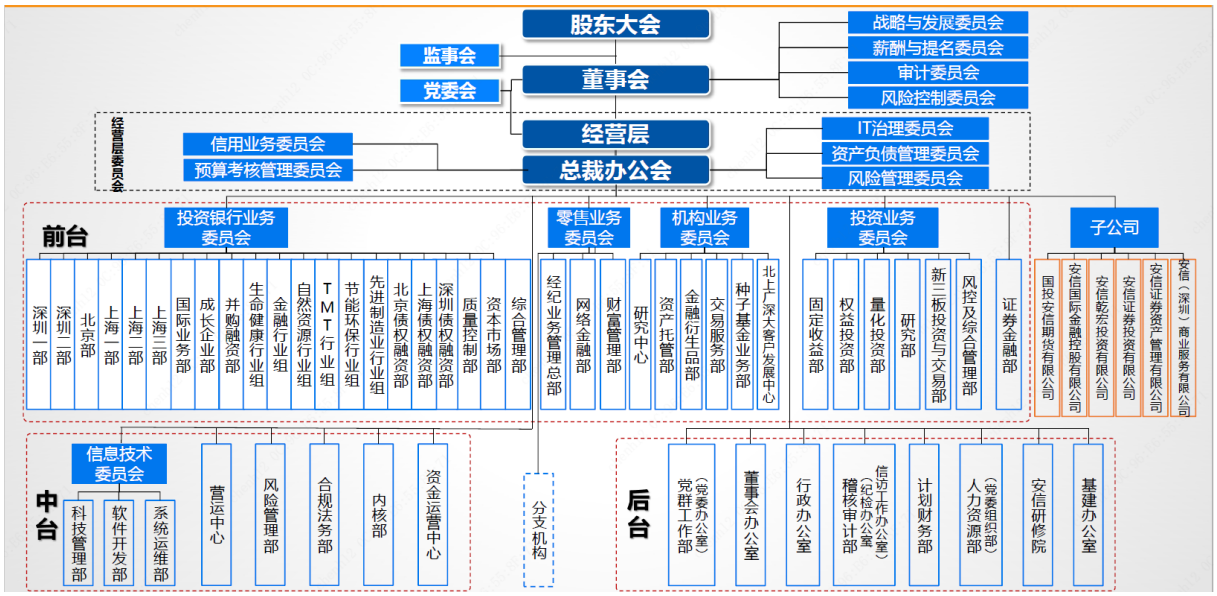
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 安信 S2”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 9 月末安信证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年末安信证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2　安信证券股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
自有资产（亿元）	986.80	1057.80	1343.38	/
自有负债（亿元）	676.98	729.57	911.39	/
所有者权益（亿元）	309.82	328.23	431.99	460.49
优质流动性资产/总资产（%）	18.79	15.32	15.55	13.04
自有资产负债率（%）	68.60	68.97	67.84	/
营业收入（亿元）	83.58	91.87	117.49	95.61
利润总额（亿元）	20.11	32.88	44.79	46.73
营业利润率（%）	24.15	35.92	38.24	49.13
营业费用率（%）	42.76	52.37	48.66	37.97
薪酬收入比（%）	27.61	37.40	36.07	/
自有资产收益率（%）	1.66	2.41	2.93	/
净资产收益率（%）	4.92	7.74	9.24	8.09
盈利稳定性（%）	25.76	24.24	37.87	/
净资本（亿元）	323.69	365.36	332.01	359.94
风险覆盖率（%）	288.96	234.45	204.04	184.31
资本杠杆率（%）	24.38	23.20	22.11	18.04
流动性覆盖率（%）	243.60	211.15	141.98	163.22
净稳定资金率（%）	144.09	131.89	137.79	146.17
信用业务杠杆率（%）	98.48	141.00	131.76	/
短期债务（亿元）	409.24	399.68	563.69	837.80
长期债务（亿元）	207.73	271.75	276.21	376.08
全部债务（亿元）	616.97	671.42	839.90	1213.88

注：2021 年 1－9 月相关数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司财务报表、风险控制报表，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×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）
EBITDA	利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

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

长期债务=长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

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	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