

国投证券股份有限公司
2024 年面向专业投资者
公开发行公司债券（第三期）
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕11158号

联合资信评估股份有限公司通过对国投证券股份有限公司及其拟面向专业投资者公开发行的2024年公司债券（第三期）的信用状况进行综合分析和评估，确定国投证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，国投证券股份有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年十二月三日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受国投证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联信智评数字科技有限公司（以下简称“联信智评”）为该公司提供了理财风险管理服务。由于联合资信与关联公司联信智评之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信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。

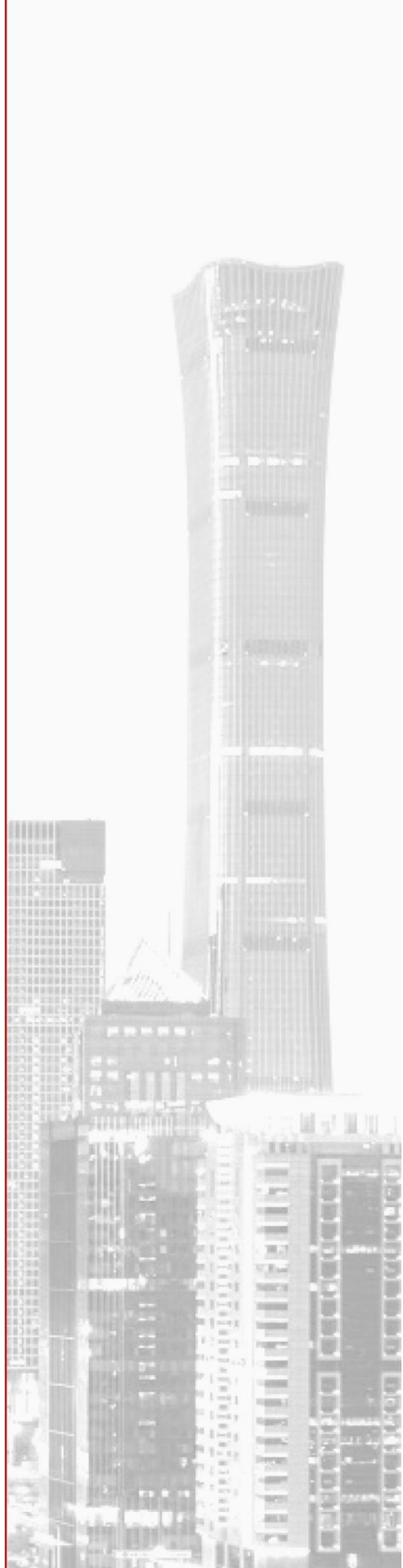
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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。



国投证券股份有限公司 2024 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第三期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/12/03

债项概况 本期债项发行规模不超过 40.00 亿元（含 40.00 亿元），期限为 3 年；本期债项采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次、到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；本期债项募集资金扣除发行费用后，拟用于置换到期公司债券本金和补充流动资金。本期债项无担保。

评级观点 国投证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为全国综合性证券公司之一，股东背景很强，业务资质齐全，具有很强的经营实力；公司治理结构和内控制度较为完善，风险管理水平很高。2021—2023 年，公司业务整体发展良好，主要业务排名处于行业上游水平，行业竞争力很强。截至 2023 年末，公司整体财务表现较好，资本实力很强，资产流动性很好，盈利能力较好，杠杆水平一般。2024 年 1—6 月，公司营业收入同比有所减少。相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模较小，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属较好水平。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着公司战略的稳步推进及股东的持续支持，公司整体竞争力有望进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务多元化程度明显减弱，市场地位显著下降；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重不利影响。

优势

- **股东背景很强，能为公司发展提供较大支持。**公司控股股东国投资本股份有限公司作为央企上市公司，业务领域众多，综合实力很强，能够在资金、业务资源等方面给予公司较大支持。
- **业务资质齐全，经营实力很强。**公司是全国大型综合性证券公司之一，业务资质齐全且主要业务排名处于行业上游，并控股期货公司、股权投资公司和资产管理公司等专业子公司，具有多元化经营的发展模式，经营实力很强。
- **盈利能力较强，资本充足性良好。**2021—2023 年，公司整体经营情况较好，盈利能力较强。截至 2023 年末，公司资本实力很强，资产流动性很好，资本充足性良好。

关注

- **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；2024 年 1—6 月，公司营业收入同比有所减少。
- **市场及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，截至 2024 年 6 月末，公司持有较大规模的固定收益类证券及信用业务资产，面临一定的信用风险与市场风险。
- **短期债务占比有所提升，存在一定的短期偿债压力。**截至 2024 年 6 月末，公司短期债务占比较上年末上升至 74.68%，短期债务占比较高，存在一定的短期偿债压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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	1
			风险管理	2
			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	2
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		流动性		
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
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

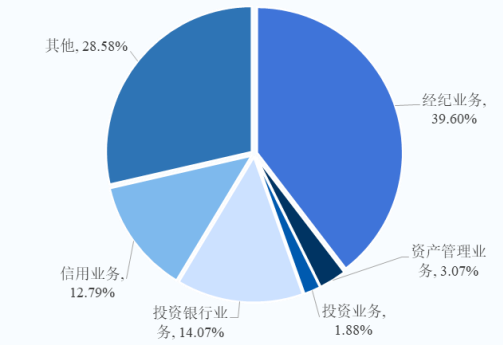
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
资产总额（亿元）	2241.39	2421.55	2548.44	2527.90
自有资产（亿元）	1540.07	1628.80	1815.42	/
自有负债（亿元）	1077.62	1147.70	1320.58	/
所有者权益（亿元）	462.45	481.11	494.84	504.66
自有资产负债率（%）	69.97	70.46	72.74	/
营业收入（亿元）	124.04	95.99	105.78	44.21
利润总额（亿元）	52.11	28.28	21.59	14.04
营业利润率（%）	42.30	29.61	20.56	31.88
营业费用率（%）	43.77	49.67	54.13	49.14
薪酬收入比（%）	29.57	29.90	33.68	/
自有资产收益率（%）	2.94	1.65	1.13	/
净资产收益率（%）	9.49	5.55	3.97	2.36
盈利稳定性（%）	18.31	23.89	38.53	/
短期债务（亿元）	559.74	512.45	766.88	861.73
长期债务（亿元）	416.10	476.29	358.18	292.09
全部债务（亿元）	975.85	988.75	1125.06	1153.83
短期债务占比（%）	57.36	51.83	68.16	74.68
信用业务杠杆率（%）	123.06	97.52	95.10	/
核心净资本（亿元）	298.27	289.89	289.28	315.53
附属净资本（亿元）	68.83	105.03	39.85	40.94
净资本（亿元）	367.10	394.92	329.12	356.48
优质流动性资产	413.11	435.68	485.32	679.37
优质流动性资产/总资产（%）	27.82	27.67	27.73	38.79
净资本/净资产（%）	83.11	87.33	71.64	76.25
净资本/负债（%）	35.18	35.19	25.50	/
净资产/负债（%）	42.32	40.30	35.59	/
风险覆盖率（%）	212.39	217.80	184.59	259.43
资本杠杆率（%）	20.01	17.02	14.59	17.04
流动性覆盖率（%）	138.00	149.58	161.79	156.09
净稳定资金率（%）	152.09	154.56	132.69	162.75

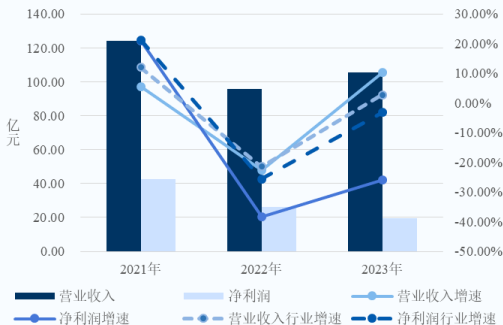
注：1. 公司 2024 年 1—6 月财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；4. 本报告中“/”表示未获取到相关数据，“—”表示指标不适用

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料，联合资信整理

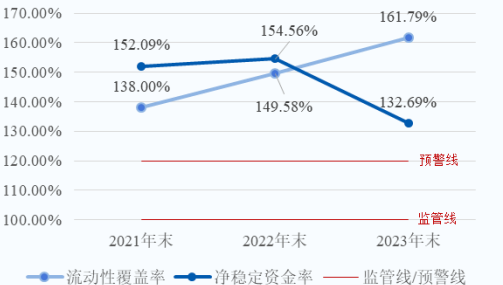
2023 年公司收入构成



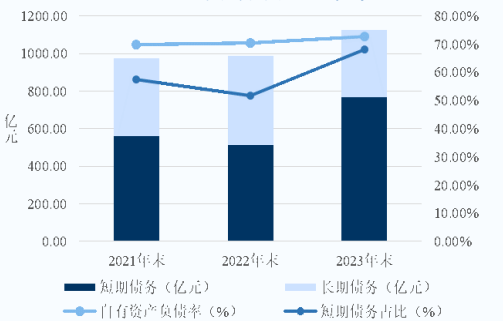
公司营业收入及净利润情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	净资本（亿元）	净资产收益率（%）	盈利稳定性（%）	流动性覆盖率（%）	净稳定资金率（%）	风险覆盖率（%）	资本杠杆率（%）
公司	AAA	329.12	3.97	38.53	161.79	132.69	184.59	14.59
国元证券	AAA	214.10	5.53	7.21	389.81	157.65	250.74	21.51
光大证券	AAA	469.70	6.48	9.18	232.90	145.75	319.38	20.08
东兴证券	AAA	218.39	3.09	52.66	247.07	166.75	256.99	25.83

注：国元证券股份有限公司简称为国元证券，光大证券股份有限公司简称为光大证券，东兴证券股份有限公司简称为东兴证券
资料来源：联合资信根据公开信息整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/11/18	陈凝 吴一凡	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	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号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：陈凝 chenning@lhratings.com

项目组成员：吴一凡 wuyifan@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

国投证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国投证券”）原名“安信证券股份有限公司”，系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”）；后又经历数次增资，2023 年 12 月，公司名称更为现名。截至 2024 年 9 月末，公司注册资本和股本均为 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；股东所持公司股权无质押情况。

公司主要业务包括经纪业务、投资业务、信用交易业务、资产管理业务、投资银行业务等；截至 2024 年 11 月末，组织架构图详见附件 1-2。

截至 2023 年末，公司拥有主要子公司 6 家（均为全资子公司），详见图表 1。

图表 1 • 截至 2023 年末公司主要子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	子公司简称	业务性质	注册资本	控股比例（%）	总资产	净资产	营业收入	净利润
国投期货有限公司	国投期货	期货经纪	18.86	100.00	493.85	40.72	32.46	2.55
国投证券国际金融控股有限公司	国证国际	投资控股	16.50	100.00	61.21	19.89	3.36	0.56
国投国证私募股权基金管理有限公司	国证股权	投资管理	8.00	100.00	12.91	8.54	0.47	0.07
国投证券投资有限公司	国证投资	股权投资	25.00	100.00	38.32	31.43	2.96	2.06
国投证券资产管理有限公司	国证资管	资产管理	10.00	100.00	18.67	16.01	3.42	1.11
国证商业服务（深圳）有限公司	国证商服	物业管理	0.20	100.00	0.27	0.21	0.51	0.01

注：1.2024 年 9 月，国投安信期货有限公司更名为“国投期货有限公司”，安信国际金融控股有限公司更名为“国投证券国际金融控股有限公司”，安信证券投资有限公司更名为“国投证券投资有限公司”；2024 年 10 月，安信乾宏投资有限公司更名为“国投国证私募股权基金管理有限公司”；2024 年 11 月，安信证券资产管理有限公司更名为“国投证券资产管理有限公司”，安信（深圳）商业服务有限公司更名为“国证商业服务（深圳）有限公司”；2.国证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

公司注册地址：广东省深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦；法定代表人：段文务。

二、本期债项概况

本期债项名称为“国投证券股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）”，发行规模不超过 40.00 亿元（含 40.00 亿元），期限为 3 年。本期债项面值为 100 元，按面值发行。本期债项为固定利率，票面利率根据簿记建档结果确定。本期债项采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次、到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债项无担保。

本期债项的募集资金在扣除发行费用后，拟用于置换到期公司债券本金和补充流动资金。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模

合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年半年报）》。

四、行业分析

2023 年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化明显，头部效应显著。2024 年以来行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023 年证券公司业绩表现同比小幅下滑。2024 年上半年，股票市场指数波动较大，期末债券市场指数较年初小幅上涨，在受市场环境和行业政策等因素的影响，证券公司营业收入同比有所下降。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，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较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。根据 Wind 统计数据，2024 年上半年，监管机构对证券公司处罚频次同比明显提升，处罚频次创新高，证券公司严监管态势预计延续。2024 年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见《2024 年半年度证券行业分析》。

五、规模与竞争力

公司是全国大型综合性证券公司，资本实力很强，主要业务排名处于行业上游水平，行业竞争力很强。

公司是全国大型综合性证券公司之一，具备多元化经营的业务体系，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。截至 2024 年 6 月末，公司股本为 100.00 亿元，净资产为 504.66 亿元，资本实力很强。从行业排名情况来看，公司主要业务排名行业上游，其中 2023 年股票主承销收入行业排名第 9 位，股混公募基金保有规模行业排名第 17 位¹；2023 年公司的股权类和债券类承销规模行业排名分别为第 15 名和第 24 名²，公司整体具有很强的行业竞争力。

截至 2024 年 6 月末，公司营业网点全国布局，分支机构数量位居行业前列，公司在全国范围内设立了 284 家营业部和 50 家分公司（其中广东省内共有 141 家营业网点）。公司经纪业务在广东地区具有较强竞争优势，2021—2023 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为 5.13%、5.50%和 5.55%，市场份额较大。

选取公开披露 2023 年数据的证券公司进行对比，公司在对比企业中净资产规模处于较高水平，净资产收益率和盈利稳定性处于中等水平，资本杠杆率处于较低水平。

图表 2 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	国元证券股份有限公司	光大证券股份有限公司	东兴证券股份有限公司
净资本（亿元）	329.12	214.10	469.70	218.39
净资产收益率（%）	3.97	5.53	6.48	3.09

¹ 股票主承销收入和股混公募基金保有规模的行业排名数据参见《国投资本股份有限公司 2023 年年度报告》

² 股权类和债券类承销规模行业排名数据来源于 Wind

盈利稳定性 (%)	38.53	7.21	9.18	52.66
资本杠杆率 (%)	14.59	21.51	20.08	25.83

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理

公司搭建了较为完善、规范的公司治理架构；高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验，能够满足公司业务开展需求。

公司依据相关法律法规要求，建立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层“三会一层”相互分离、互相制衡的法人治理结构。

股东大会是公司最高权力机构。

公司董事会对股东大会负责，董事长为公司法定代表人。2024 年 11 月，公司新增董事 1 名；截至 2024 年 11 月末，公司董事会共 7 名董事，其中董事长 1 名、独立董事 2 名。董事会下设战略与发展委员会、薪酬与提名委员会、审计委员会、风险控制委员会共 4 个专门委员会，并相应制定了各专门委员会的工作规则，各专门委员会成员由董事组成。

监事会对公司财务以及董事、高管履职的合法、合规性进行监督，并向股东大会负责。截至 2024 年 11 月末，公司监事会共 3 名监事，其中职工监事 2 名。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。截至 2024 年 11 月末，公司高级管理人员共 7 名，包括总经理 1 名、副总经理 4 名、财务总监 1 名、首席信息官 1 名，均具有良好的教育背景和丰富的证券行业管理经验，能够按照相关授权开展公司日常经营管理工作。公司经理层下设 5 个专门委员会，并制定了专门委员会议事规则，为经营管理层提供专业性意见。

公司董事长段文务先生，1969 年出生，工商管理硕士；曾任国投财务有限公司副总经理，国家开发投资集团有限公司财务部副主任、主任，国投安信股份有限公司总经理，国投资本总经理，国投财务有限公司董事长，中国投融资担保股份有限公司总经理、董事长；2023 年 11 月起担任公司董事长；现任公司董事长，国投资本党委书记、董事长。

公司总经理王苏望先生，1971 年出生，经济学博士；曾任中国建设银行莆田市分行储蓄所主任，中信证券股份有限公司投资银行部职员，招商证券股份有限公司投资银行总部战略客户部总经理，招商局积余产业运营服务股份有限公司董事、副总经理，公司副总经理、金融衍生品部总经理（兼任）；2024 年 10 月起担任公司总经理；现任公司董事、总经理，国证投资董事长，安信基金管理有限责任公司董事长。

2 管理水平

公司建立了较为完善的内控管理体系，基本能够满足业务发展的需要，但内控管理水平仍需进一步提升。

组织机构方面，公司设有前、中、后台完整的部门架构，其中前台业务采取业务委员会下设业务部门的管理架构（详见附件 1-2），各机构职责划分较为明确，内部机构设置较为合理。

公司将合规管理的有效性和执业行为的合规性纳入高级管理人员、各部门和分支机构及其工作人员的绩效考核范围。公司建立了董事会—经理层—合规总监与合规部门—各部门、分支机构及子公司四个层级的合规管理组织架构，设立了独立于业务部门以外的稽核审计部门专司监督职能，根据监管要求建立了动态的风险控制指标监控和补足机制，制定的各项制度基本覆盖了公司各项合规、内部控制管理工作。公司于 2017 年将所有子公司以及比照子公司管理的各类孙公司纳入全面风险管理体系，建立了覆盖各风险、各业务及各子公司的风险管理机制。

受到行政处罚及行政监管措施方面，2021 年，公司合计受到 2 次监管措施、1 次提交书面承诺自律管理措施，主要涉及投资银行业务和经纪业务；2022 年，公司合计受到 4 次监管措施，主要涉及投资银行业务；2023 年，公司合计受到 3 次监管措施，主要涉及分支机构人员行为等问题；2024 年以来，公司受到 1 次监管措施，涉及分支机构人员执业行为等问题。针对以上监管措施，公司已整改完毕，但内控管理水平仍需进一步提升。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业收入波动减少，经纪业务收入始终为最主要收入来源；2024 年 1—6 月，公司营业收入同比有所减少。公司主营业务易受证券市场及监管政策等因素影响，收入具有一定波动性。

公司经营的主要业务板块包括经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、以自营为主的投资业务和以融资融券为主的信用业务等。

2021—2023 年，公司营业收入波动减少，年均复合下降 7.65%；其中，2022 年，受证券市场行情大幅波动等因素影响，公司经纪业务、投资业务、信用交易业务和资产管理业务收入同比均有所减少，导致营业收入同比下降 22.61%，降幅与行业平均水平（行业营业收入降幅为-21.38%）基本一致。2023 年，公司营业收入同比增长 10.20%，主要系投资业务收入同比扭亏为盈所致，增幅高于行业平均水平（行业营业收入增幅为 2.77%）；经纪业务、信用业务、投资银行业务和资产管理业务收入同比均有所减少。

因公司主要业务受市场波动、监管政策变动等因素影响较大，其收入结构有所变动。2021—2023 年，经纪业务始终是公司最重要的收入来源，该业务收入占比波动下降；投资业务收入及占比均呈波动减少趋势，2022 年该业务收入出现亏损，2023 年投资业务收入实现扭亏为盈（但收入占比很小）；资产管理业务收入持续减少，该业务收入占比较小；信用业务收入和占比均持续减少；投资银行业务收入波动减少，该业务收入占比波动上升；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期货的商品现货贸易业务收入等，随着商品现货贸易业务的发展，其他收入逐年增长；国投期货的现货贸易业务规模的变动带来公司收入和支出的较大变动，但该业务对利润的贡献有限。

2024 年 1—6 月，公司营业收入同比下降 19.99%，主要系受证券市场行情波动和相关政策变动影响，投资银行业务收入、经纪业务收入和其他收入均有所减少，以及投资业务收入和资产管理业务收入同比均有所增长等综合因素所致。

图表 3 • 公司营业收入构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—6 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
经纪业务	50.94	41.07	43.49	45.31	41.89	39.60	17.85	40.37
投资业务	18.42	14.85	-7.81	-8.14	1.99	1.88	6.58	14.89
信用业务	19.49	15.72	14.72	15.34	13.53	12.79	6.02	13.61
投资银行业务	14.93	12.04	16.68	17.38	14.89	14.07	3.36	7.59
资产管理业务	5.15	4.15	4.16	4.33	3.25	3.07	1.61	3.64
其他	15.10	12.17	24.75	25.78	30.24	28.58	8.79	19.89
营业收入	124.04	100.00	95.99	100.00	105.78	100.00	44.21	100.00

资料来源：公司审计报告、财务报表以及公司提供资料，联合资信整理

2 业务经营分析

（1）经纪业务

2021—2023 年，受证券市场行情影响，公司经纪业务收入持续减少，平均佣金率有所下滑。2024 年 1—6 月，公司经纪业务收入同比有所减少，平均佣金率与上年持平。

公司经纪业务资格齐全，主要包括证券与期货经纪业务、出租交易席位、代理销售金融产品业务等。2021—2023 年，受证券市场行情影响，公司经纪业务收入持续减少，年均复合下降 9.32%。

截至 2024 年 6 月末，公司下辖 50 家分公司和 284 家营业部，分支机构数量在证券行业位居前列，网点实现全国布局。此外，公司还围绕互联网及移动渠道、社区服务、特色交易、大数据及 IT 架构等领域，通过互联网产品提供的综合金融服务吸引增量客户。

公司经纪业务以代理买卖证券业务为主。2021—2023 年，公司代理买卖各类证券的交易总额持续减少，年均复合下降 5.17%，公司代理买卖证券业务以股票为主。

2021—2023 年，代理买卖证券业务的市场份额持续小幅下降，主要系近年来市场量化及机构客户交易占比大幅提升，公司主要以个人客户为主，机构客户占比较小，份额逐渐被稀释所致；公司代理买卖证券业务平均佣金率持续下滑，与行业平均佣金率变动趋势一致。

2024 年 1—6 月，经纪业务收入同比下降 11.84%，主要系代理买卖股票和债券交易规模同比均有所减少所致；代理买卖各类证券交易仍以股票交易为主；平均佣金率与上年持平。

图表 4 • 公司代理买卖证券业务情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—6 月	
	交易量 (万亿元)	占比 (%)	交易量 (万亿元)	占比 (%)	交易量 (万亿元)	占比 (%)	交易量 (万亿元)	占比 (%)
股票	9.53	1.85	8.52	1.90	7.72	1.82	3.65	1.82
基金	0.49	1.33	0.47	1.00	1.15	2.06	0.71	2.38
债券	0.51	0.89	0.85	1.12	0.61	0.65	0.29	0.70
合计	10.53	1.73	9.83	1.72	9.47	1.65	4.64	1.17
平均佣金率 (%)		0.25		0.22		0.20		0.20

资料来源：公司提供，联合资信整理

其他经纪业务方面，2021—2023 年，公司交易单元席位租赁的手续费及佣金净收入持续减少，年均复合下降 15.19%；代销金融产品的手续费及佣金净收入波动减少，年均复合下降 16.10%，代销产品为基金、资产管理计划和信托计划等；期货经纪业务的手续费及佣金净收入持续减少，年均复合下降 4.93%。公司期货业务主要由子公司国投期货运营，国投期货的其他情况参见本报告“子公司业务”部分。

图表 5 • 公司其他经纪业务的手续费及佣金净收入情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
交易单元席位租赁	4.85	3.58	3.49
代销金融产品业务	5.17	3.44	3.64
期货经纪业务	5.83	5.68	5.27

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

（2）投资业务

2021—2023 年末，公司证券投资规模波动增加，投资结构始终以债券投资为主。截至 2024 年 6 月末，公司证券投资规模较上年末大幅增长；固定收益类投资和私募产品存在违约，需对投资业务的信用及市场风险保持关注。

公司投资业务主要包括固定收益类、权益类以及衍生品等的投资。2021—2023 年，公司投资业务收入波动减少。其中，2022 年，受证券市场行情大幅波动影响，投资业务收入出现亏损；2023 年，投资业务收入实现扭亏为盈，主要系固定收益类投资的投资收益增加所致。

2021—2023 年末，公司证券投资规模波动增加，年均复合增长 3.60%。截至 2022 年末，公司证券投资规模较上年末增长 13.37%，主要是债券投资增加较多所致。截至 2023 年末，证券投资规模较上年末下降 5.33%，主要是债券、基金、股票投资规模均有所减少所致。

2021—2023 年末，债券投资始终为最主要的持仓品类，其规模占比波动上升。截至 2023 年末，债券投资规模较上年末小幅下降 2.50%，债券以 AAA 级别债券占比为主（占比较上年末增长 2.64 个百分点至 74.85%），债券信用等级较高；其他债权投资规模为 252.44 亿元，其中国债、地方债、企业债和公司债占比分别为 5.69%、35.33%、11.03%、5.67%，其他主要为铁道债、中小企业私募债和中期票据等。

2021—2023 年末，公司基金投资规模和占比均波动减少，基金投资品种主要为公募基金；股票类持仓规模和占比均波动减少；其他类投资主要是私募基金和非上市公司股权等，该类投资规模波动增加。

截至 2024 年 6 月末，公司证券投资规模较上年末增长 32.60%，主要系债券、基金和股票投资规模均有所增加，以及资产管理计划和其他投资规模减少等综合因素所致。2024 年 1—6 月，投资业务收入同比增长 12.67%，主要系固定收益投资把握住有利债市行情，获得较好的投资收益，以及权益投资进一步提升股息策略配置力度和精细化管理程度，获取投资收益所致。

截至 2024 年 6 月末，公司投资业务中，违约债券本金合计 4.08 亿元，违约债券共计提减值损失 0.23 亿元；其中，共有 3.30 亿元的违约债券本金计入交易性金融资产，公允价值变动收益已在利润表中体现；公司以自有资金投资的个别私募产品出现违约；需对投资业务的信用风险和市场风险保持关注。

图表 6 • 公司的投资结构情况（合并报表口径）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	524.73	67.25	593.96	67.15	579.11	69.15	787.10	70.88
基金	90.14	11.55	104.82	11.85	66.68	7.96	132.89	11.97
股票	42.09	5.40	48.76	5.51	33.63	4.02	104.94	9.45
资产管理计划	9.22	1.18	8.95	1.01	21.67	2.59	3.63	0.33
专户理财	47.18	6.05	52.33	5.92	63.49	7.58	56.50	5.09
其他	66.88	8.57	75.77	8.56	72.87	8.70	25.38	2.29
证券投资账面价值合计	780.24	100.00	884.59	100.00	837.45	100.00	1110.44	100.00

注：本表的证券投资口径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
 资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料，联合资信整理

（3）信用业务

2021—2023 年末，公司融资融券业务规模波动减少，股票质押业务规模持续压降；2024 年 1—6 月，公司期末融资融券和股票质押业务规模均较上年末有所减少，当期收入小幅下降；信用业务受市场行情波动影响较大，信用业务资产存在一定的减值风险。

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。2021—2023 年，公司信用业务收入持续减少，年均复合下降 16.68%；2023 年，信用业务收入同比下降 8.08%，主要系受市场利率下行影响，融资融券业务收入有所下降，以及公司压降股票质押业务规模致使其利息收入下降所致。

2021—2023 年末，公司信用业务余额先减少、后持平。其中，融资融券业务规模波动减少，年均复合下降 4.15%；股票质押式回购规模持续压降，年均复合下降 32.38%，公司约定购回业务规模很小。2021—2023 年末，公司信用业务杠杆率持续下降，分别为 123.06%、97.52%和 95.10%，仍属较高水平。

截至 2024 年 6 月末，公司信用业务余额较上年末下降 13.94%，主要系融资融券和股票质押式回购业务规模均有所减少所致。2024 年 1—6 月，信用交易业务收入同比下降 5.24%，主要系信用业务规模减少和融资融券业务费率下降等因素所致。

违约项目方面，截至 2024 年 6 月末，公司融资融券业务涉及违约的项目余额合计 2.29 亿元，针对上述风险项目共计提减值准备 2.28 亿元，计提比例很高；股票质押式回购业务涉及违约的项目共计 1 笔，涉及融资余额共 0.52 亿元，已全额计提减值准备。信用业务受市场行情波动影响较大，且市场及信用风险事件多发，信用业务资产存在一定的减值风险。

图表 7 • 公司信用类业务情况（合并报表口径）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—6 月	
	期末余额 (亿元)	利息收入 (亿元)	期末余额 (亿元)	利息收入 (亿元)	期末余额 (亿元)	利息收入 (亿元)	期末余额 (亿元)	利息收入 (亿元)
融资融券（含港交所）	460.77	28.24	398.20	25.74	423.32	24.51	375.76	11.29
股票质押式回购	108.24	7.23	70.47	4.56	49.49	4.43	31.49	0.91
约定购回	0.11	0.08	0.48	0.02	0.50	0.02	0.09	0.01
合计	569.12	35.55	469.15	30.31	473.30	28.96	407.34	12.21

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料，联合资信整理

（4）资产管理业务

2021—2023 年，公司资产管理业务规模持续增加；业务结构以单一资管业务为主；主动管理类产品规模占比持续增长。截至 2024 年 6 月末，公司主动管理类产品规模占比较上年末进一步提升。

公司资产管理业务主要包括子公司国证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。2021—2023 年，公司资产管理业务收入持续减少，年均复合下降 20.59%。2022 年，集合、单一和专项资管业务的平均受托资金收益率同比均有所下滑，因此资产管理业务整体收入同比下降 19.26%；2023 年，受市场行情影响，业绩报酬同比减少，资管业务收入同比下降 21.90%。

2021—2023 年末，公司资产管理业务规模持续增加，主要系单一和集合资管业务规模增加所致；资产管理业务以单一资管业务为主，但其占比持续下降；集合资管业务占比持续增长；专项资管业务占比很小。从管理方式来看，2021—2023 年末，公司主动管理类业务³规模占比持续增长，占比分别为 66.06%、79.04%和 84.12%；截至 2024 年 6 月末，主动管理规模占比较上年末上升 1.27 个百分点至 85.38%。2024 年 1—6 月，公司资产管理业务收入同比增长 3.78%。

截至 2024 年 6 月末，公司以自有资金参与的资管产品的违约金额合计 4.00 亿元，针对上述违约项目共计提减值准备 3.17 亿元，计提比例 79.25%，需关注违约项目的后续处置回收情况。

图表 8 • 公司资产管理业务情况（合并口径）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	受托资金 (亿元)	占比 (%)	受托资金 (亿元)	占比 (%)	受托资金 (亿元)	占比 (%)
集合资管	343.73	32.30	479.44	33.59	577.88	35.73
单一资管	699.37	65.71	930.00	65.16	1008.50	62.35
专项资管	21.20	1.99	17.86	1.25	31.06	1.92
合计	1064.30	100.00	1427.29	100.00	1617.44	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

（5）投资银行业务

2021—2023 年，股权类承销业务规模波动减少，债券类承销业务规模持续增长，投资银行业务收入先增后减、波动减少。2024 年 1—6 月，受市场环境的影响，公司投行业务收入同比大幅减少；期末投资银行项目储备较为充足。

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。2021—2023 年，公司股权类承销业务规模波动减少，债券类承销业务规模持续增长。2023 年，股权类业务承销规模同比大幅减少，主要系受一级市场发行政策调整影响，IPO 发行节奏放缓所致；债券类业务承销规模同比增长 7.54%，主要系新引入债券类业务团队的业绩释放所致。

2021—2023 年，投资银行业务收入先增后减、波动减少，年均复合下降 0.15%；2023 年投资银行业务收入 14.89 亿元，同比下降 10.77%，主要系受一级市场发行政策调整影响，股权类业务收入同比减少所致。

图表 9 • 公司投资银行业务情况

项目		2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—6 月	
		数量 (个)	承销金额 (亿元)	数量 (个)	承销金额 (亿元)	数量 (个)	承销金额 (亿元)	数量 (个)	承销金额 (亿元)
股权类	IPO	21	103.63	16	147.02	8	67.37	0	0.00
	增发	9	75.55	7	154.99	8	43.71	1	2.86
	小计	30	179.18	23	302.01	16	111.08	1	2.86
债券类	可转债	2	10.20	5	30.50	3	17.04	0	0.00
	其他债券	73	742.32	228	785.63	285	1074.31	181	475.54

³ 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

	小计	75	752.52	233	816.13	288	1091.35	181	475.54
	合计	105	931.70	256	1118.14	304	1202.43	182	478.40

注：上表数据为公司上报证券业协会的统计数据。2021 年债券类统计口径包含债券主承销项目数量和承销金额；2022 年、2023 年和 2024 年 1—6 月债券类统计口径包含债券主承销、副主承销、地方政府债的数量和承销金额
 资料来源：公司提供，联合资信整理

其他投行业务方面，2021—2023 年，公司财务顾问业务新增签约项目数量分别为 220 个、128 个和 156 个。2022 年和 2023 年新增并购重组项目均为 1 个，2021 年无新增并购重组项目。2021—2023 年，公司新三板业务新增挂牌企业数量分别为 0 家、10 家和 11 家。

2024 年 1—6 月，公司投资银行业务收入同比下降 55.60%，主要系受政策变动等因素影响，股权类业务承销规模大幅减少所致。

从项目储备情况看，截至 2024 年 6 月末，公司已过会待发行项目有 80 个，其中股权融资及并购重组类 4 个，债券类项目 76 个；公司在会审核项目 51 个，其中股权类在审项目 5 个，债券类在审项目 36 个；公司项目储备较为充足。

（6）子公司业务

国投期货对公司收入贡献较大，但利润贡献度较低；国证资管和国证投资的业务规模一般，是公司多元化运营的良好补充。

国投期货负责期货业务运营，并设立了全资风险管理子公司。2016—2023 年，国投期货在中国证监会的期货公司分类评价连续 8 年保持 A 类 AA 级。国投期货对公司收入贡献较大但利润贡献度不高，2021—2023 年，国投期货营业收入持续增长，各年分别实现营业收入 22.40 亿元、27.53 亿元和 32.46 亿元。

国证资管具备集合资产管理、单一资产管理、专项资产管理、QDII 等多项业务资格，产品线涵盖现金管理、债券、混合、股票、FOF、QDII 等；截至 2023 年末，国证资管受托管理规模为 1516.94 亿元。未来国证资管拟申请公募基金业务资格，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。

国证投资主要从事科创板跟投、非上市公司股权投资及私募股权基金项目，主要投资领域为生命健康、高端制造、新能源及汽车、新一代信息技术等。截至 2023 年末，国证投资的投资规模为 20.90 亿元，2023 年国证投资实现营业收入 2.96 亿元、净利润 2.06 亿元，同比分别增长 13.85%和 22.62%。

3 未来发展

公司战略目标清晰，战略规划符合自身特点和发展需要。

公司的发展目标如下：一是经纪业务优化调整线下网点，提升机构交易占比；二是投行业务巩固服务中小企业和科创企业的基本盘，增强服务中大型客户的能力，开拓并购业务机会；三是投资业务降低风险敞口，提升权益投资回报水平；四是信用业务丰富和完善客户融资方案，改善客群结构，保持业务排名稳中有升；五是强化创新业务培育和布局，推动跨境业务资格、资管公募基金牌照等业务资格的申请；六是加大科技创新投入，推进数字化转型。

八、风险管理分析

公司建立了较为全面的风险管理制度体系，能够较好地支持和保障各项业务的发展。

公司以构建与自身发展战略相适应的全面风险管理体系为目标，逐步建立可操作的管理制度、健全的组织架构、可靠的信息技术系统、量化的风险指标体系、专业的人才队伍、有效的风险应对机制以及良好的风险管理文化，建立了以净资本和流动性为核心的风险控制指标管理机制。

公司全面风险管理体系由董事会及其风险控制委员会、经理层及其风险管理委员会、首席风险官和风险管理职能部门、业务部门和分支机构四级体系构成，对各类风险进行精细化管理。公司的风险管理流程包括：风险偏好设定、风险识别和评估、风险应对、风险监控和风险报告。风险偏好由董事会风险控制委员会按年度确定，并根据需要进行调整。

九、财务分析

公司提供了 2021—2023 年和 2024 年 1—6 月的财务报表，其中 2021—2023 年财务报表均由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具无保留意见的审计报告；2024 年 1—6 月财务数据未经审计。

2021—2023 年和 2024 年 1—6 月，公司无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项。从合并范围来看，2021 年，公司新设立子公司 1 家；2022 年，1 家子公司进入清算，不再纳入合并范围；2023 年及 2024 年 1—6 月，公司纳入合并范围的子公司无变化。上述合并范围的变动对财务数据的影响不大。

整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2021—2023 年末，公司负债规模持续增加，杠杆水平一般，全部债务持续增加。截至 2024 年 6 月末，公司债务规模有所增长，存在一定的短期偿债压力。

公司主要通过拆入资金、卖出回购金融资产、发行公司债券及次级债等方式来满足业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

2021—2023 年末，公司负债总额持续增加，年均复合增长 7.44%；自有负债持续增加，年均复合增长 10.70%。公司负债以自有负债为主。截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 5.83%，主要系应付债券、拆入资金和应付短期融资款增加所致；自有负债占负债总额的比重上升至 64.31%，构成以应付债券、拆入资金和应付款项等为主，应付款项主要为应付履约保证金（占比为 80.13%）；非自有负债较上年末下降 7.53%，主要系代理买卖证券款减少所致，构成以代理买卖证券款为主。

图表 10 • 公司负债结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	1778.94	100.00	1940.44	100.00	2053.60	100.00	2023.23	100.00
按权属分：自有负债	1077.62	60.58	1147.70	59.15	1320.58	64.31	/	/
非自有负债	701.32	39.42	792.74	40.85	733.02	35.69	/	/
按科目分：应付短期融资款	133.78	7.52	92.25	4.75	121.26	5.90	71.32	3.53
卖出回购金融资产款	83.67	4.70	179.10	9.23	112.84	5.49	186.68	9.23
应付款项	40.05	2.25	110.20	5.68	125.67	6.12	111.70	5.52
应付债券	512.83	28.83	576.03	29.69	672.21	32.73	575.35	28.44
拆入资金	151.08	8.49	58.60	3.02	147.79	7.20	233.86	11.56
交易性金融负债	83.50	4.69	73.25	3.78	62.84	3.06	78.79	3.89
代理买卖证券款	701.21	39.42	791.38	40.78	731.43	35.62	691.58	34.18
其他	72.82	4.09	59.63	3.07	79.56	3.87	73.95	3.65

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2021—2023 年末，公司全部债务持续增加，年均复合增长 7.37%。截至 2023 年末，公司全部债务较上年末增长 13.79%；其中短期债务较上年末增长 49.65%，主要系拆入资金和一年内到期的应付债券增加所致；短期债务占比较上年末有所上升，短期债务占比较高。

2021—2023 年末，公司净资产/负债先基本持平、后下降，净资产/负债持续下降，上述指标均高于行业监管标准；自有资产负债率持续小幅上升，杠杆水平一般。截至 2023 年末，公司净资产/负债、净资产/负债均较上年末有所下降；自有资产负债率较上年末小幅上升，仍属一般水平。

截至 2024 年 6 月末，公司负债总额较上年末下降 1.48%，其中拆入资金和卖出回购金融资产款较上年末大幅增加，应付短期融资款较上年末大幅减少；全部债务较上年末增长 2.56%，短期债务占比较上年末上升 6.52 个百分点至 74.68%，占比较高，主要系卖出回购金融资产款增加所致，存在一定的短期偿债压力。

图表 11 • 公司债务及杠杆水平

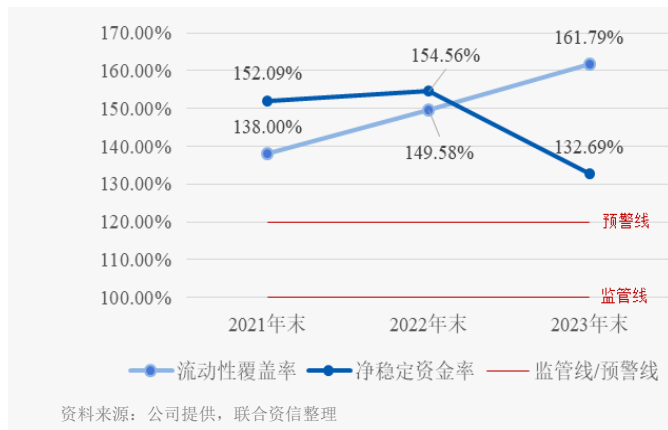
项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末
全部债务（亿元）	975.85	988.75	1125.06	1153.83
其中：短期债务	559.74	512.45	766.88	861.73
长期债务	416.10	476.29	358.18	292.09
短期债务占比（%）	57.36	51.83	68.16	74.68
自有资产负债率（%）	69.97	70.46	72.74	/
净资本/负债（%）（母公司口径）	35.18	35.19	25.50	/
净资产/负债（%）（母公司口径）	42.32	40.30	35.59	/

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：公司审计报告、财务报表及公司提供资料，联合资信整理

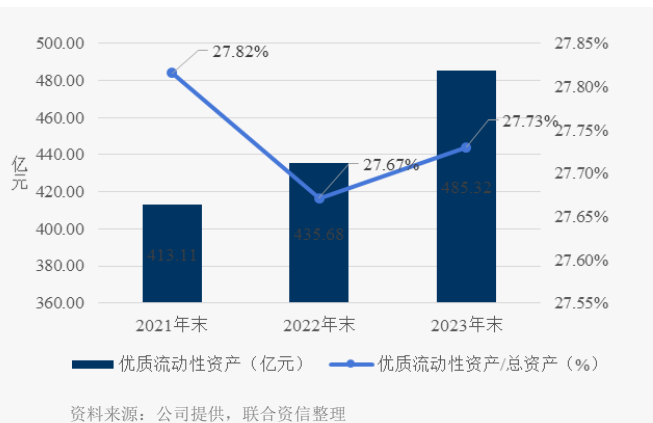
公司流动性指标整体表现很好。

资产流动性方面，2021—2023 年末，公司优质流动性资产/总资产波动下降，处于很好水平；流动性覆盖率持续上升，净稳定资金率波动下降，处于较好水平且均满足监管要求。截至 2023 年末，公司优质流动性资产/总资产较上年末小幅上升，仍处于很好水平；流动性覆盖率较上年末有所上升，净稳定资金率较上年末有所下降，两项指标均处于很好水平且均满足监管要求。截至 2024 年 6 月末，优质流动性资产/总资产和净稳定资金率分别较上年末上升至 38.79%和 162.75%，流动性覆盖率较上年末下降至 156.09%，资产流动性仍属很好。

图表 12 • 公司流动性相关指标



图表 13 • 公司优质流动性资产情况



2 资本充足性

2021—2024 年 6 月末，公司所有者权益持续增长，权益稳定性尚可，各项风险控制指标持续优于监管标准，资本充足性良好。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增加，年均复合增长 3.44%，主要系利润留存所致。截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末增长 2.86%，主要系利润留存所致；其中，股本占比 20.21%，资本公积占比 32.04%，未分配利润占比 26.42%，公司所有者权益的稳定性尚可。

利润分配方面，2021—2023 年，公司分配现金红利分别为 12.00 亿元、12.00 亿元和 7.00 亿元，分别占上一年归属于母公司所有者净利润的 34.15%、28.27%和 26.70%。总体来看，公司分红力度一般，利润留存对资本补充的作用较好。

图表 14 • 公司所有者权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	462.09	99.92	481.11	100.00	494.84	100.00	504.66	100.00
其中：股本	100.00	21.62	100.00	20.79	100.00	20.21	100.00	19.82
资本公积	158.54	34.28	158.54	32.95	158.54	32.04	158.54	31.41
一般风险准备	58.78	12.71	62.94	13.08	65.97	13.33	65.99	13.08
未分配利润	109.93	23.77	122.91	25.55	130.72	26.42	135.99	26.95
其他	34.84	7.53	36.72	7.63	39.62	8.01	44.14	8.75
少数股东权益	0.36	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	462.45	100.00	481.11	100.00	494.84	100.00	504.66	100.00

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

风险控制指标方面，2021—2023 年末，公司母公司口径净资本波动减少，净资产持续增长；公司风险覆盖率、净资本/净资产均波动下降，资本杠杆率持续下降，但整体变化不大，各项指标均持续优于监管预警标准，资本充足性良好。截至 2023 年末，公司母公司口径的净资本较上年末下降 16.66%，主要系部分次级债到期期限小于 1 年，导致附属净资本减少所致；净资产较上年末增长 1.58%；公司风险覆盖率、资本杠杆率和净资本/净资产均较上年末有所下降。

截至 2024 年 6 月末，公司所有者权益较上年末增长 1.98%，构成较上年末变化不大；公司母公司口径净资本较上年末有所增加，主要系净资产较上年末有所增加，以及期货保证金、递延所得税资产均有所减少等因素所致；各项指标继续优于监管标准，资本充足性良好。

图表 15 • 母公司口径风险控制指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末	监管标准	预警标准
净资本（亿元）	367.10	394.92	329.12	356.48	--	--
净资产（亿元）	441.69	452.24	459.38	467.52	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	172.84	181.33	178.30	137.41	--	--
风险覆盖率（%）	212.39	217.80	184.59	259.43	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	20.01	17.02	14.59	17.04	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	83.11	87.33	71.64	76.25	≥20.00	≥24.00

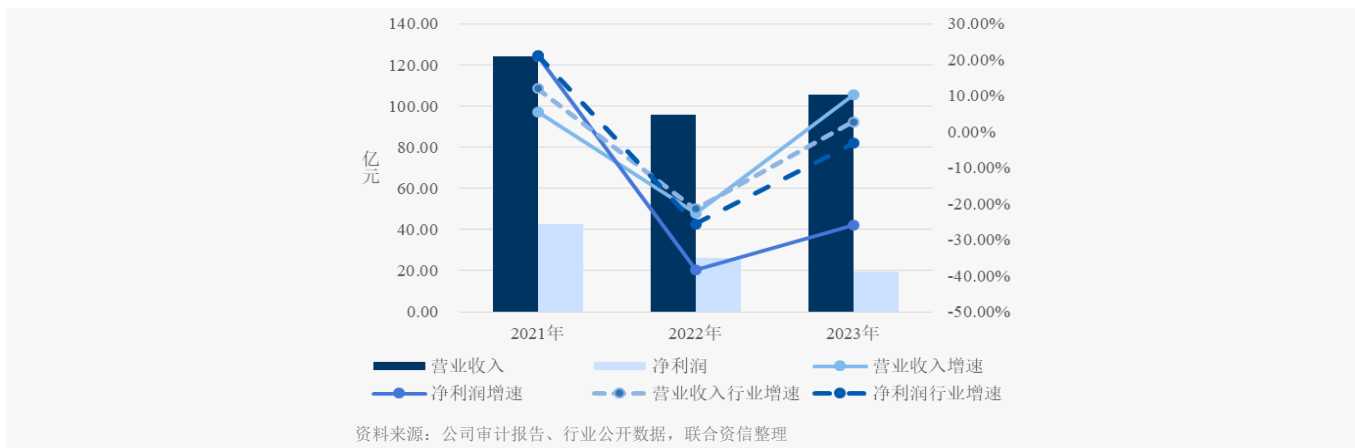
资料来源：公司提供，联合资信整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业收入波动减少，净利润持续减少，但整体盈利能力较强且盈利稳定性很好。2024 年 1—6 月，公司营业收入、营业支出和利润总额同比均有所减少。

2021—2023 年，公司营业收入波动减少，具体情况详见“业务概况”；公司净利润持续减少，年均复合下降 32.42%。2023 年，公司营业收入增幅高于行业平均水平，净利润降幅高于行业平均水平。2024 年 1—6 月，公司营业收入同比下降 19.99%，具体情况详见“业务概况”。

图表 16 • 公司营业收入和净利润情况



2021—2023 年，公司营业支出波动增长，年均复合增长 8.36%。2023 年，公司营业支出同比增长 24.38%，主要系业务及管理费中的职工薪酬增加、其他业务成本增加所致。从构成来看，业务及管理费是公司营业支出最主要的组成部分，公司其他业务成本（主要为大宗商品销售成本）占比居于第二位。

2021—2023 年，公司计提各类减值损失规模波动减少，其中 2022 年计提减值规模很小且冲回信用减值损失 0.02 亿元，主要系股票质押的风险项目实现司法拍卖等处置进展，冲回买入返售金融资产减值损失所致；2023 年，公司各类减值损失主要为信用减值损失，信用减值损失计提规模同比有所增加，主要系买入返售金融资产减值损失增加所致。

图表 17 • 公司营业支出构成

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—6 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
业务及管理费	54.29	75.85	47.67	70.56	57.26	68.14	21.72	72.14
各类减值损失	4.68	6.54	0.08	0.11	1.50	1.79	1.22	4.04
其他业务成本	11.87	16.59	19.26	28.51	24.74	29.44	6.97	23.14
其他	0.73	1.02	0.55	0.82	0.54	0.64	0.20	0.68
营业支出	71.57	100.00	67.57	100.00	84.04	100.00	30.11	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：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2021—2023 年，公司营业费用率和薪酬收入比均持续增长，整体成本控制能力一般；公司营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均持续下降，但整体盈利能力较强且盈利稳定性很好。

2024 年 1—6 月，公司营业支出同比下降 17.15%，主要系业务及管理费和其他业务成本均有所减少所致；当期利润总额同比下降 25.64%；从盈利能力指标来看，当期未经年化净资产收益率同比下降 0.76 个百分点。

图表 18 • 公司盈利指标表

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业费用率（%）	43.77	49.67	54.13	49.14
薪酬收入比（%）	29.57	29.90	33.68	/
营业利润率（%）	42.30	29.61	20.56	31.88
自有资产收益率（%）	2.94	1.65	1.13	/
净资产收益率（%）	9.49	5.55	3.97	2.36
盈利稳定性（%）	18.31	23.89	38.53	/

注：2024 年 1—6 月财务数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

4 其他事项

公司过往履约情况良好。

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 2024 年 10 月 14 日查询日，公司无已结清和未结清的关注类和不良/违约类贷款。

截至 2024 年 12 月 2 日，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，历史履约情况良好，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2024 年 6 月末，公司取得主要合作银行综合信用额度 1392.00 亿元，其中已使用授信额度 480.40 亿元，间接融资渠道较为畅通。

公司或有负债风险较低。

截至 2024 年 9 月末，联合资信未发现公司存在合并范围以外的对外担保。

截至 2024 年 9 月末，联合资信未发现公司存在涉案金额超过 5000.00 万元且超过公司 2023 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、ESG 分析

公司环境风险很小，社会责任履行情况较好，治理结构较完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。在绿色金融方面，2023 年，公司牵头主承 2023 年中西部地区首单绿色企业债券（渭南城投绿色债）。

社会责任方面，截至 2023 年末，公司本部及主要子公司共有员工 7210 人。2023 年，公司实施乡村振兴及各类公益性项目 40 个，对外捐赠合并口径支出 1495.14 万元；对口帮扶方面，公司规划并启动罗甸 2023 年度乡村振兴项目 6 个、绿春项目 4 个；公司独家主承公司首单乡村振兴公司债（山东公用集团乡村振兴公司债券）和首单私募类科技创新债券（惠州大亚湾科创债）；未发现公司存在员工纠纷、税务处罚等情况。

公司治理结构较完善，公司 ESG 管理体系较完善，公司 ESG 工作领导小组下设 ESG 办公室作为 ESG 工作的日常联络与协调机构，ESG 信息披露质量较好。截至 2024 年 11 月末，公司董事会共有 7 名董事，主要为金融、财务等专业人员，无女性董事。

十一、外部支持

公司股东综合实力很强，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，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，综合实力很强。截至 2024 年 6 月末，国投资本资产总额为 2795.76 亿元，所有者权益为 599.06 亿元；2024 年 1—6 月，国投资本实现营业总收入 67.16 亿元，利润总额 18.43 亿元。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。

国投资本直接和间接持有公司 100.00% 股权，公司系国投资本旗下唯一的证券公司。公司在资金、业务资源方面得到股东的较大支持，有利于公司发挥业务协同效应，增强市场竞争力。2017 年以来，国投资本及其子公司对公司累计增资 2 次，合计增资 158.40 亿元。

十二、债券偿还风险分析

本期债项发行对公司债务水平的影响较小，相关财务指标对发行后全部债务的覆盖倍数较发行前变化不大，仍属较好；同时，考虑到公司股东背景和自身经营实力很强等因素，公司对本期债项的偿还能力极强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

截至 2024 年 6 月末，公司全部债务规模为 1153.83 亿元。本期债项发行规模不超过 40.00 亿元（含 40.00 亿元），相对于公司的债务规模，本期债项发债规模较小。以 2024 年 6 月末财务数据为基础，假设本期债项募集资金净额为 40.00 亿元，在其他因素不变的情况下，本期债项发行后，全部债务规模增长 3.47%，对公司债务水平影响较小。考虑到公司拟将本期债项募集资金部分用于置换到期公司债券本金，故本期债项发行对公司债务水平的实际影响将低于测算值。

2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照本期债项发行 40.00 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项发行前、后的全部债务覆盖程度变化不大，仍属较好。

图表 19 • 本期债项偿还能力测算

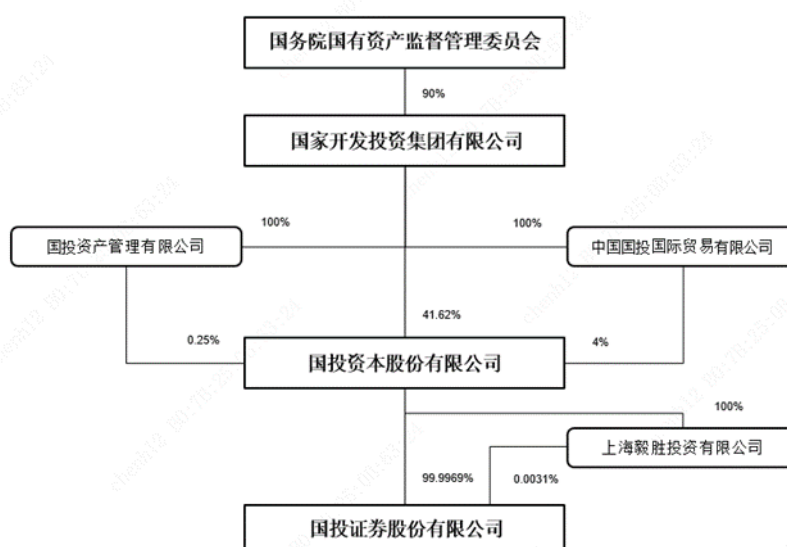
项目	2023 年/末		2024 年 1—6 月/末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务（亿元）	1125.06	1165.06	1153.83	1193.83
所有者权益/全部债务（倍）	0.44	0.42	0.44	0.42
营业收入/全部债务（倍）	0.09	0.09	0.04	0.04
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.42	0.41	0.23	0.22

资料来源：公司审计报告、财务报表和公司提供资料，联合资信整理

十三、评级结论

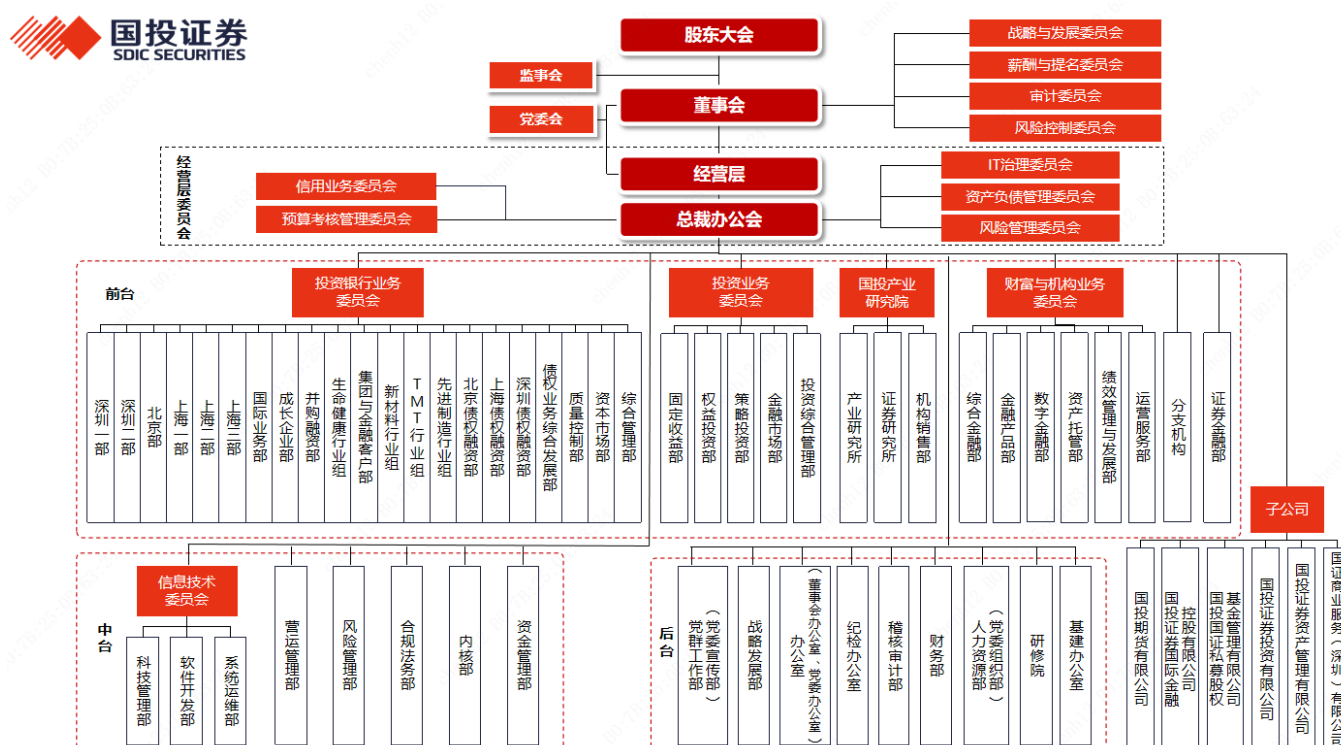
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 11 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 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% (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+卖出回购金融资产款+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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	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 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 3-3 评级展望设置及含义

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

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。

国投证券股份有限公司（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期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本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。