

信用评级公告

联合〔2022〕2151号

联合资信评估股份有限公司通过对国投资本股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定国投资本股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年四月十三日

国投资本股份有限公司

2022 年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 4 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		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

分析师：陈凝 张帆

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对国投资本股份有限公司（以下简称“公司”或“国投资本”）的评级反映了其作为一家 A 股上市的国有金融控股平台类公司，业务覆盖证券、信托、基金、期货等多个领域，近年来公司营业收入稳步增长，整体具备很强的综合竞争力；证券业务运营主体安信证券股份有限公司（以下简称“安信证券”）保持很强的行业竞争优势，信托、基金业务的运营子公司亦取得较好发展；公司整体财务表现较好，资本实力很强，整体盈利能力较强。公司控股股东国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投公司”）实力雄厚，且对公司支持力度大。

联合资信也关注到公司主要业务板块均受经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响较大，以及债务规模持续增长、行业监管趋严等因素可能对公司经营带来的不利影响。

未来随着公司战略的稳步推进，公司整体竞争力有望进一步提升。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 综合竞争力很强。**公司系 A 股上市的国有金融控股平台类公司，业务已覆盖证券、信托、基金、期货、资产管理等多个领域，拥有众多金融牌照资源，整体具备很强的综合竞争力。公司控股股东国投公司实力雄厚，且对公司支持力度大。
- 主要子公司发展较好。**公司主要业务运营主体具有良好声誉，其中安信证券是全国大型综合性证券公司之一，具有很强的行业竞争力，信托子公司也呈现较好发展势头。
- 财务表现较好。**公司资产规模大且资产质量较好，资本实力很强，整体盈利水平较好。

关注

1. **业务经营易受经营环境变化影响。**公司主要业务板块均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。
2. **监管趋严带来的合规和管理压力。**金融行业监管趋严，对公司及子公司内在风险管理、内控合规管理水平等提出了更高要求。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	1554.60	1781.09	2187.43	2746.79
所有者权益（亿元）	398.00	430.41	503.03	536.94
归属于母公司所有者权益（亿元）	364.08	390.78	455.88	485.45
全部债务（亿元）	676.09	735.61	980.41	1,350.75
短期债务（亿元）	409.86	404.53	572.27	848.75
营业总收入（亿元）	105.14	112.67	141.37	122.58
净利润（亿元）	20.25	35.00	47.06	43.68
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-144.63	-18.29	-43.30	185.70
资产负债率（%）	74.40	75.83	77.00	80.45
全部债务资本化比率（%）	62.95	63.09	66.09	71.56
净资产收益率（%）	5.11	8.45	10.08	8.40
归母净资产收益率（%）	4.62	7.86	9.80	8.36
流动比率（%）	133.95	145.65	138.71	125.00
EBITDA（亿元）	60.45	81.50	96.18	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.94	2.54	2.94	/
全部债务/EBITDA（倍）	11.18	9.03	10.19	/
母公司口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	391.06	397.44	483.25	479.61
所有者权益（亿元）	335.50	336.92	369.68	364.60
全部债务（亿元）	55.11	60.18	136.43	138.24
净利润（亿元）	1.73	4.83	6.66	4.25
筹资活动前现金流量净额（亿元）	5.76	-1.16	-70.82	5.11
资产负债率（%）	14.21	15.23	23.50	23.98
净资产收益率（%）	0.52	1.44	1.89	1.16
流动比率（%）	973.62	3169.20	382.28	285.75
EBITDA 利息倍数（倍）	1.80	2.84	2.73	/
全部债务/EBITDA（倍）	14.12	8.06	13.55	/

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；2. 除特别说明外，财务数据均为合并口径，均指人民币；3. 2021 年 1-9 月财务数据未经审计，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	2021/5/27	卢芮欣 贾一晗	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
AAA	稳定	2020/4/7	卢芮欣 张晨露	工商企业信用评级方法总论 (原联合信用评级有限公司)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

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

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

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

五、本报告系联合资信接受国投资本股份有限公司（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、该公司信用等级自 2022 年 4 月 13 日至 2023 年 4 月 12 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。

国投资本股份有限公司

2022 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

国投资本股份有限公司(以下简称“公司”)前身为成立于 1997 年的中纺投资发展股份有限公司(以下简称“中纺投资”),同年在上海证券交易所上市,股票代码“600061.SH”,股票简称“中纺投资”;2015 年,中纺投资相继完成发行股份全资收购安信证券股份有限公司(以下简称“安信证券”)重大资产重组事项,完成募集配套资金并向安信证券增资 60.47 亿元,更名为国投安信股份有限公司,股票简称同时变更为“国投安信”,并完成纺织类业务相关资产和负债的剥离,公司主业由纺织业变更为金融业;2017 年 1 月,公司现金收购国投资本控股有限公司(以下简称“国投资本控股公司”)100%股权,新增信托、基金、保险等金融牌照,转型为金融控股平台公司;2017 年 10 月,公司完成定向增发股票募资资金总额 80.00 亿元(募集资金净额 78.96 亿元全部用于向安信证券增资),公司股本增加至 42.27 亿股;2017 年 12 月,公司更为现名,股票简称同时变更为“国投资本”。2021 年 6 月,公司以资本公积转增股本,注册资本和实收资本增至 64.25 亿元;此外,2021 年 2 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日期间,公司可转债累计有 64.20 万元转换为公司 A 股股份,累计转股数量为 5.02 万股。截至 2021 年末,公司注册资本和实收资本均为 64.25 亿元,控股股东是国家开发投资集团有限公司(以下简称“国投公司”),直接和间接持股合计 45.87%,实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)(股权结构详见附件 1-1)。截至 2021 年末,前十大股东所持公司股份中,无股权被质押或冻结的情况。

公司经营范围:投资管理,企业管理,资产管理,商务信息咨询服务,实业投资,创业投资,从事货物及技术的进出口业务,计算机软硬件开

发,物业管理。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。

截至 2021 年末,公司拥有一级子公司 3 家,二、三级子公司 8 家(详见附件 1-2),其中国投资本控股有限公司(以下简称“资本控股”)仅作为控股平台管理旗下参控股企业,上海毅胜投资有限公司(以下简称“上海毅胜”)仅持有安信证券股份有限公司(以下简称“安信证券”)少量股权,资本控股和上海毅胜本部无其他具体业务;公司子公司中重要的运营主体有安信证券、国投泰康信托有限公司(以下简称“国投泰康信托”)、国投瑞银基金管理有限公司(以下简称“国投瑞银基金”)、国投安信期货有限公司(以下简称“国投安信期货”)、安信证券资产管理有限公司(以下简称“安信资管”)等。此外,公司还通过参股及受托管理的方式投资/管理部分企业,重要参股企业有锦泰财产保险股份有限公司(以下简称“锦泰财险”)、国投创丰投资管理有限公司(以下简称“国投创丰”)、国投财务有限公司(以下简称“国投财务”)、国投万和资产管理有限公司(以下简称“国投万和资管”)和安信基金管理有限公司(以下简称“安信基金”);受托管理企业有中国投融资担保股份有限公司(以下简称“中投保”)、渤海银行股份有限公司(以下简称“渤海银行”)和国投融资租赁有限公司(以下简称“国投租赁”)。

截至 2020 年末,公司资产总额 2187.43 亿元,自有资产 1541.99 亿元;负债总额 1684.40 亿元,自有负债 1038.96 亿元;所有者权益合计 503.03 亿元,其中归属于母公司所有者权益 455.88 亿元。2020 年,公司实现营业总收入 141.37 亿元,利润总额 61.03 亿元,净利润 47.06 亿元,其中归属于母公司所有者的净利润 41.48 亿元;筹资活动前现金流量净额-43.30 亿元。

截至 2021 年 9 月末,公司资产总额 2746.79 亿元,负债总额 2209.85 亿元,所有者权益合计

536.94 亿元，其中归属于母公司所有者权益 485.45 亿元。2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 122.58 亿元，利润总额 57.10 亿元，净利润 43.68 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 39.34 亿元；筹资活动前现金流量净额 185.70 亿元。

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区北张家浜路 128 号 204-3、204-4、204-5 室；法定代表人：叶柏寿。

二、宏观经济及政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021 年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021 年实现了“十四五”良好开局，宏观政

策稳健有效。

经初步核算，2021 年我国国内生产总值 114.37 万亿元，按不变价计算，同比增长 8.10%，两年平均增长¹5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，**第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速（%）	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速（%）	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速（%）	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

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、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. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数；

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同

期为基期计算的几何平均增长率，下同。

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，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 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万亿元，各项减税降费政策得到有效落实。支出方面，2021 年全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.30%。其中，教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长 3.50%、7.20%、3.40%，高于整体支出增速，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国政府性基金预算收入 9.80 万亿元，同比增长 4.80%。其中国有土地使用权出让收入 8.71 万亿元，同比增长 3.50%，增速较上年（15.90%）明显放缓；全国政府性基金预算支出 11.37 万亿元，同比下降 3.70%，主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定，居民收入增幅放缓。2021 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.10%，低于全年 5.50%左右的调控目标。2021 年我国全国居民人均可支配收入 3.51 万元，实际同比增长 8.10%；两年平均增速 5.06%，仍未恢复到疫情前 2019 年（5.80%）水平，也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022 年我国经济发展面临“三重压力”，宏观政策以稳增长为重点。2021 年 12 月，中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”，提出 2022 年经济工作要稳字当头、稳中求进，政策发力适当靠前，宏观政策要稳健有效：积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续；稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；实施好扩大内需战略，促进消费持续恢复，积极扩大有效投资，增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下，2022 年我国经济或将维持稳定增长，运行在合理区间。

2022 年经济增长更加依赖内生动力。从三

大需求来看，2022 年出口的拉动作用或将有所减弱，但固定资产投资，尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力，房地产投资增速也有望企稳回升；随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激，消费需求增长可期，2022 年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

三、行业风险分析

公司业务主要涉及证券业务和信托业务，，因此公司经营情况受上述行业影响很大。

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）

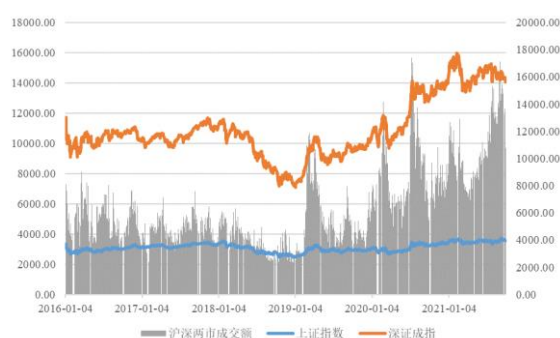
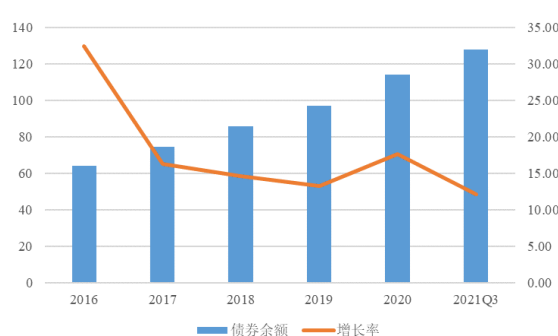


图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



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2 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）。

（1）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股票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。

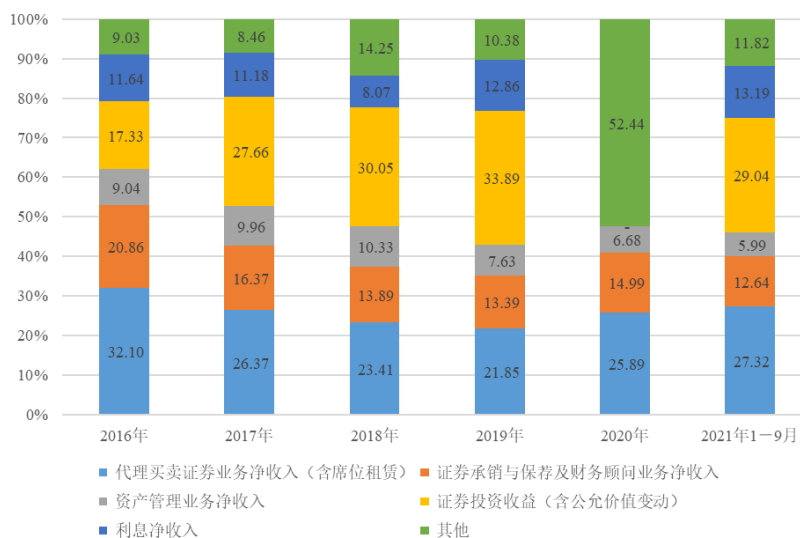
（2）业务分析

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，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，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%。

(3) 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 3 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

(4) 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。

2. 信托行业分析

近年来，随着金融去杠杆、去通道政策的逐步推进，信托行业资产规模持续下降，2021 年以来随着信托业务转型效果的逐步显现，信托业务规模有所回升。在监管政策导向下，通道类和

融资类信托业务规模不断压降，主动管理能力有所提升，但信托业务风险管理压力上升，尤其是房地产信托资产质量需保持关注。

我国信托业自 2001 年《信托法》颁布实施后正式步入主营信托业务的规范发展阶段以来，在经历了 2008—2017 年间高速发展之后，随着“资管新规”和“两压一降”监管政策的出台，自 2018 年开始进入了一个负增长的下行发展周期，主旋律是转型发展，虽行业呈下行态势但已经企稳，业务结构亦发生较大变化。截至 2021 年末，信托资产规模为 20.55 万亿元，较年初增长 0.29%。

在监管回归业务本源的政策引导下，信托公司加大业务转型，注重提升主动管理能力，通道类业务规模持续回落，融资类信托业务规模持续压降，具体表现为：2018 年—2021 年末，以单一资金信托为主的通道业务受限，单一资金信托规模和占比持续下降，信托利用自身制度优势逐步推进转型，集合资金信托规模及占比逐步上升，2021 年末占比首次突破 50%；同时非资金类的管理财产信托规模及占比整体亦呈上升趋势。从信托功能看，受压缩通道业务影响，事务管理类信托规模及占比下降较快，但仍为最主要类型，2021 年末占比为 41.20%，压降的事务类信托多是以监管套利、隐匿风险为特征的金融同业通道业务；融资类信托规模及占比自 2020 年以来明显下滑，这和监管要求信托公司压降违法违规、投向不合规的融资类信托业务有关；投资类信托规模及占比持续上升，尤其是 2020 年以来快速发展，这是信托公司主动管理转型的重要方向，2021 年末占比已升至 41.38%。

表 4 信托业务主要指标

单位：万亿元、%

分类	项目	金额				占比			
		2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年末
按资金来源划分	集合资金信托	9.11	9.92	10.17	10.59	40.12	45.93	49.65	51.53
	单一资金信托	9.84	8.01	6.13	4.42	43.33	37.10	29.94	21.49
	管理财产信托	3.76	3.67	4.18	5.54	16.55	16.98	20.41	26.98

按信托功能划分	融资类	4.35	5.83	4.86	3.58	19.15	26.99	23.71	17.43
	投资类	5.11	5.12	6.44	8.50	22.49	23.71	31.46	41.38
	事务管理类	13.25	10.65	9.19	8.47	58.36	49.30	44.84	41.20
期末信托资产		22.70	21.60	20.49	20.55	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：中国信托业协会，联合资信整理

从资金信托的投向看，信托资产主要投向工商企业、证券投资、基础产业、房地产和金融机构五大领域，2021年末上述行业分别占比27.73%、22.37%、11.25%、11.74%和12.44%，其他领域合计占比14.47%。从趋势上看，近年来，随着资金信托整体规模的收缩，工商企业信托规模有所减少，但受服务实体经济的政策导向和供给侧改革逐步深化的影响，工商企业领域仍为信托资金的第一大配置领域；证券市场近年来随着基础产业领域信托资金投资规模的回落以及政策引导下标准化投资的上升，已升为资金信托投向的第二大领域，其中投向股票、债券和基金的规模分别为0.72万亿元、2.35万亿元和0.28万亿元，较年初分别增长35.17%、57.67%和19.34%，可以看出标准化债券投资是主要的增长推动因素。基础产业领域随着地方政府隐性债务风险化解工作的推进，信托规模有所回落，但在新基建的发展理念下，其仍有较大发展空间，与此同时信托公司亦面临着从传统基建领域向新基建领域转型的挑战。近年来，在“房住不炒”的发展定位下，房地产监管层层加码，房地产信托额度收紧，投向房地产的资金信托持续下滑。截至2021年末，投向房地产的资金信托余额为1.76万亿元，较年初下降22.67%，占比降至11.74%，考虑到2021年下半年以来房地产行业风险上升，部分头部房企接连暴雷，叠加房地产严监管态势，房地产信托规模或将延续下降趋势，同时需对该类信托资产质量保持关注。在银信通道业务监管力度不断加大的环境下，金融机构领域资金信托占比持续下降。截至2021年末，投向金融机构的资金信托余额为1.87万亿元，同比下降5.89%，占比增至12.44%。

2017—2019年末，信托行业风险资产规模年均复合增长109.53%，主要是监管部门加大了风险排查，风险暴露更为真实所致，2019年末信托风险资产率大幅上升至2.67%。2020年以来，公开市场未披露信托风险资产率数据，但根据2020年信托行业盈利明显下滑主要是增加资金拨备以及公开市场可查询的信托暴雷等信息判断，信托业务风险管理压力上升。根据中国信托业协会披露信息，2021年到期信托项目为1.19万个，到期信托规模为4.18万亿，其中集合信托规模为2.29万亿，到期兑付压力仍然较大。

近年来，信托公司固有资产规模持续增长，资本实力稳步提升，行业风险抵御能力增强，同时信托业务风险上升导致损失计提增加，对盈利造成负面影响，一定程度上削弱了资本内生能力，2021年以来随着业务转型初见成效净利润实现正增长，但仍需对盈利情况保持关注。

固有资产规模是信托公司综合实力的重要体现之一，信托公司固有资金主要支持资本市场投资、金融机构股权投资以及信托业务的发展。近年来，随着金融去杠杆政策的推进，信托行业财务杠杆持续回落，但资本实力逐步提升，推动固有资产规模持续增长。截至2021年末，68家信托公司固有资产总额为8752.96亿元，较年初增长6.12%，其中货币类资产、贷款和投资类资产占比分别为7.45%、7.35%和79.81%，投资类在固有资产运用中占比变化不大。从固有资产质量来看，近年来，在宏观经济下行和监管政策趋严的背景下，信托业务风险持续上升，部分传导至固有业务，未来固有业务资产质量变化情况值得关注。

表 5 信托行业主要指标

单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
固有资产	7193.15	7677.12	8248.36	8752.96
所有者权益	5749.30	6316.27	6711.23	7033.19
信托行业经营收入	1140.63	1200.12	1228.05	1207.98
其中：信托业务收入	781.75	833.82	864.48	868.74
信托行业利润总额	731.80	727.05	583.18	601.67

资料来源：中国信托业协会，联合资信整理

资本是金融机构抵御风险，确保自身长期稳健发展的基础。信托公司资本的增长主要依靠资本内生增长机制和增资扩股，近年来信托行业所有者权益逐年稳步增长。2020年，相继有12家信托公司增资扩股，合计增资金额为266.48亿元；在信托资产规模下降的背景下，行业资本实力上升，一定程度上增强了风险抵御能力。此外，《信托公司管理办法》要求信托公司每年提取税后利润的5%作为赔偿准备金，近年来信托业务规模收缩，行业利润总额逐年下降，但信托赔偿准备累积规模不断增加，2021年末信托赔偿准备余额346.28亿元，占所有者权益的比重4.92%，行业应对风险的能力稳步提升。

资本内生增长方面，信托行业处于转型发展阶段，2020年信托业实现营业收入1228.05亿元，同比增长2.33%，略有上升。其中信托业务收入864.48亿元，同比增长3.68%；投资收益271.00亿元，同比下降2.18%。但从净利润来看，2020年，信托业利润为583.18亿元，同比下降19.79%，这和信托公司增加了应对可能风险的资产减值损失计提相关。2021年上半年，信托业营业收入稳定增长，投资收益贡献度上升，净利润随着转型初现成效实现正增长。但需要关注的是，在新的监管环境下，原信托业务结构中占比较高的银信通道业务和信政业务将面临进一步萎缩，刚性兑付的打破带来信托产品吸引力下降，资管市场同质化竞争加剧，加之资本市场不确定性增加，未来信托公司的盈利水平存在一定的不确定性。

信托行业监管趋严，2020年以来通道和融资业务压降清理为主基调，信托业务回归本源、提升主动管理能力加速推进，行业转型方向日渐清晰，长期将利好行业稳健发展。

近年来，金融监管持续趋严，信托行业监管规则逐步完善，特别是2018年4月“资管新规”落地加速推动信托行业破除刚性兑付，其宗旨即让信托行业回归信托本源，因此主动管理类业务如财富管理业务、资产证券化业务、股权投资业务等未“受限”的信托业务将成为信托公司业务转型发展的重点，也将为信托行业带来稳定的利润增长点。

2020年5月8日，银保监会发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》，延续资管新规，资金信托、服务信托、慈善信托等信托业务的定义与类型得以明确，并进一步强调信托的私募特性，提出放开银行间和交易所的回购业务，影响较大的是对非标资产投资限制较为严格，限制债权集中度，同时对投资者人数进行限制，虽然相比银行理财、券商资管仍然更加宽松，但考虑到信托传统上非标占比相对较高等，短期行业将迎来阵痛。2020年6月，银保监会下发《关于信托公司风险资产处置相关工作的通知》，明确重点压降两类融资类信托业务，一是各类金融机构借助信托通道开展监管套利、规避政策限制的融资类业务，二是信托公司偏离受托人定位，将自身作为“信用中介”，风险实质由信托公司承担，违法违规开展的融资类业务，资金信托的规范有助于从根本上引导行业回归业务本源，转型发展。2020年11月，银保监会下发《信托公司行政许可事项实施办法》，在信托公司股东准入管理和公司治理方面延续了《信托公司股权管理办法》的相关要求，同时鼓励信托公司开展以企业年金管理、特定目的信托、受托境外理财等为代表的服务信托，新增了以固有资产从事股权投资业务资格，体现了监管鼓励开展本源业务的导向。2020年，在严监管态势下，信托行业融资类信托

压缩近1万亿元，通道类业务规模持续回落，“两项业务”的压降是信托公司转型发展的重点；2021年11月，银保监会向各地方银保监局下发《关于进一步推进信托公司“两项业务”压降有关事项的通知》，要求进一步推进信托公司通道业务和融资业务压降工作，对于通道业务原则上应做到应清尽清、能清尽清；对于融资业务，各信托公司应严格执行年初制定的融资类信托业务压降计划，新增融资业务应依法合规，同时应持续关注房地产业务领域的风险，确保不因处置风险而产生新的风险。

整体看，作为资产管理行业的重要子板块，信托行业在制度红利、业务范围、专业能力以及创新意识方面具有较强的竞争优势，监管从严规范有助于行业加速转型，回归业务本源。近年来，严监管态势的延续使得信托业发展趋缓，但新的外部环境有助于提升信托行业资产管理能力和风险防控意识，长期将利好行业稳健发展。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为64.25亿元，国投公司直接和间接持有公司45.87%的股份，为公司控股股东，公司实际控制人是国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司金融业务板块多元，主要子公司在各自行业内具有很强的竞争力，整体具备很强的综合实力。

公司作为A股上市的国有金融控股平台类公司，目前业务已覆盖证券、信托、基金、期货、资管等多个领域，拥有众多金融牌照资源，主要子公司具有良好的品牌声誉。截至2021年9月末，公司合并资产总额2746.79亿元，所有者权益536.94亿元；2021年1—9月实现营业总收入122.58亿元，净利润43.68亿元；整体具备很强综合实力。

主要业务方面，公司证券业务的运营主体安信证券是全国大型综合性证券公司之一，其主要业务排名行业前列，具有很强的竞争力，2021年证监会分类结果为A类AA级。信托业务的运营主体国投泰康信托近年来收入保持增长，主动管理能力有所提升；根据WIND数据，2020年国投泰康信托营业收入、净利润、总资产和管理信托资产分别位居行业第16位、19位、29位和38位，整体处于行业中游水平。信托资产主动管理规模逐年提高，截至2021年9月末共管理信托资产1319.95亿元，主动管理规模从2018年的772.23亿元增至1004.93亿元，占比从28.67%增至76.13%。基金业务的运营主体国投瑞银基金具有公募基金、QDII、RQFII、QFII、QDIE等业务资格，截至2021年9月末管理各类资产规模合计约2001.19亿元，其中债券、股票投资能力分别在行业内排名第7/88和14/93位。期货业务运营主体国投安信期货2021年证监会期货公司分类评价为A类AA级，2020年国投安信期货单体营业收入、净利润分别位列行业第8位和第6位。此外，公司还通过参股锦泰财险、国投财务、安信基金，受托管理渤海银行、中投保、国投租赁等布局多个金融领域。

3. 人员素质

公司高层管理人员具有丰富的从业经历和管理经验，员工结构较为合理，能够满足日常经营需求。

公司董事、监事及高管人员拥有较高的专业素质及金融机构从业经验，能够满足公司业务开展需要。

公司董事长叶柏寿先生，1962年出生，大学本科学历，正高级会计师。曾任国家开发投资集团有限公司财务会计部主任，国投电力控股股份有限公司监事会主席等职务。

公司董事、总经理李樱女士，1974年出生，经济学硕士，正高级经济师，曾任国投电力控股股份有限公司证券部经理兼证券事务代表，国投财务有限公司总经理助理、副总经理，国投资本副总经理、董事会秘书兼财务总监。

公司副总经理、财务总监曲刚先生，1974 年出生，硕士研究生，高级会计师，曾任国家外汇管理局大连分局经常项目及国际收支主管，中国人民银行大连分行稽核处稽核员，国家开发投资集团有限公司财务会计部财务处副处长，国投资本控股有限公司计划财务部经理，国投财务有限公司副总经理。

人员队伍方面，截至 2021 年末，公司合并口径员工总数 7978 人；母公司口径员工总数 37 人，其中硕士及以上占 64.86%，本科占 35.14%；30 岁以下占比 24.32%；30~50 岁占比 70.27%，50 岁以上占比 5.41%。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业征信报告，截至 2022 年 3 月 9 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。

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，公司无逾期或违约记录。

根据 2022 年 3 月 14 日在中国执行信息公开网查询的结果，公司无被纳入失信被执行人的记录。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司搭建了较为完善、规范的公司治理架构，人员结构合理，能够满足日常经营管理需求。

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。同时，作为国有企业，公司依据相关规定设立党组织和纪检监察机构，公司董事长、党组织书记原则上由一人担任，董事会决定公司重大问题时应当事先听取党组织的意见。

股东大会是公司最高权力机构，依《公司章程》行使职权。

公司设董事会，对股东大会负责，董事会是公司的经营决策主体。根据《章程》，董事会由 9 名董事组成，其中董事长 1 人，独立董事 3 人，独立董事中有一名会计专业人士。董事长由股东单位建议，由董事会以全体董事的过半数选举产生，根据《章程》董事长为公司法定代表人。公司董事会下设战略、审计与风险管理、提名、薪酬与考核 4 个专门委员会（以下简称“专委会”），各专委会成员全部由董事组成，其中审计与风险管理、提名、薪酬与考核专委会中独立董事占多数并担任召集人，审计与风险管理委员会的召集人为会计专业人士。

监事会是公司的监督机构。公司监事会由 5 名监事组成，包括职工监事 2 人；设监事会设主席 1 人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。

根据《章程》，公司设总经理（总裁）1 名，副总经理（副总裁）若干名，均由董事会聘任或解聘。目前，公司高级管理人员包括总经理 1 名、副总经理 2 名（分别兼任财务总监和总法律顾问）、财务总监（目前由副总经理兼任）、董事会秘书（目前由副总经理兼任），均具有硕士以上学历和丰富的金融领域管理经验，能够按照相关授权开展公司日常经营管理工作。

2. 内控与合规

公司建立了较为完善的内部控制和管理体系，能够满足业务发展的需要，内控管理整体水平较高但仍需进一步完善。

公司本部主要行使管控职能；本部设股权管理部主要负责对已投资企业的管理，设投资发展部主要负责未来投资机会的发掘、部分闲置资金的运用以及战略规划等，此外还有中后台支持部门，各部门职责划分明确，内部机构设置合理（组织架构见附件 1-3）。

公司重视风控和合规建设并根据管理需要建立了相应的全面风险管理体系，由董事会—经营管理层—公司风险与合规管理委员会风险与合规部—被投资企业等构成的风险组织架构。公

司实行风险并表管理,将符合风险并表管理条件的各控股投资企业纳入公司全面风险管理范围。风险与合规管理委员会是公司全面风险管理的牵头部门。风险合规部为负责全面风险管理工作的专职部门。各控股投资企业建立自身的全面风险管理体系,对自身面临的经营、管理风险进行管理并形成风险报告机制,定期向风险管理部报送数据。

下属企业管理方面,公司及公司直接或间接控股公司(不包括受托管理的企业)适用公司《内部控制评价管理办法》,并按规定开展内部环境的设计及实施运行情况的评价,重点关注监事会、董事会、审计委员会、内部审计部门等是否在内部控制设计和运行中有效发挥监督作用。下属企业的人事、财务和风控合规方面分别由公司本部的综合部、财务部、审计与合规部归口管理,其他方面由公司股权管理部负责管理。股权管理部对下属企业(含全级次控股企业和各控股企业的第一级次参股企业,以及受托管理的中投保)的管理主要有:一是对法人治理的管理,通过向下属企业委派董事、监事、高管等,派出人员多由公司管理层以及股权管理部人员兼任,便于了解下属企业情况,此外还牵头组成跨部门小组到下属企业进行调研,调研的问题最终通过下属企业的“三会”议案反馈;二是股权投资管理,其中财务投资由下属企业自行决策,除财务投资以外的股权投资需报公司审批,金额超过公司审批权限的需再报国投公司审批;三是行业对标和业绩督导,由股权管理部牵头,会同综合部、财务部等共同完成对下属企业以及高管个人的业绩考核;四是产权管理,包括下属企业的产权登记(新设、变更等)、资产评估等;五是业务协同管理,通过在每个下属企业设置一个副总、一个协同部门、一个协同联络员,以及季度协同报表、年度协同考核等方式建立协同机制,加强与国投公司的业务协同。因国投公司仅对渤海银行参股,公司对渤海银行仅参与法人治理的管理。

对外担保管理方面,公司《章程》规定需由股东大会审议批准的事项包括:单笔担保额超过

公司最近一期经审计净资产 10%的担保;公司及控股子公司的对外担保总额,超过公司最近一期经审计净资产 50%以后提供的任何担保;为资产负债率超过 70%的担保对象提供的担保;连续 12 个月内累计担保金额超过公司最近一期经审计总资产 30%的担保;连续 12 个月内累计担保金额超过公司最近一期经审计净资产的 50%,且绝对金额超过 5000 万元以上的担保;对股东、实际控制人及其关联方提供的担保等。除上述需由股东大会审议以外的对外担保事项均由董事会审议批准。

关联交易管理方面,公司《章程》规定,公司或控股子公司与关联自然人发生的交易金额低于 30 万元,与关联法人发生的交易(公司提供担保、受赠现金资产、单纯减免公司义务的债务除外)金额低于 300 万元或占公司最近一期经审计净资产绝对值低于 0.5%的关联交易,由董事会授权董事长审批。公司或控股子公司与关联自然人发生的交易金额在 30 万元以上,或与关联法人发生的交易(公司提供担保、受赠现金资产、单纯减免公司义务的债务除外)金额在 300 万元以上,且占公司最近一期经审计净资产绝对值 0.5%以上的关联交易,应由独立董事认可后,提交董事会审议批准。关联交易(公司提供担保、受赠现金资产除外)金额在 3000 万元以上,且占公司最近一期经审计净资产绝对值 5%以上的重大关联交易事项,须在董事会审议通过后提交股东大会审议批准。此外,公司《关联交易管理制度》详细规定了关联交易的审批、管理和披露要求。

受到行政处罚及监管措施方面,公司本部 2018—2021 年末期间均未受到监管措施或行政处罚情况。安信证券 2018 年被证券监管部门采取监管措施 2 次,被中国人民银行内江市中心支行行政处罚 1 次,被深圳市交通运输委员会行政处罚 1 次,安信证券下属子公司国投安信期货被证券监管部门采取监管措施 1 次;2019 年,安信证券被全国中小企业股份转让系统股份有限公司采取自律监管措施 1 次;安信证券及其子公

司已对相关事件进行了问责和整改,需要缴纳罚款的已按时缴纳。2020年,安信证券分支机构未按规定开展客户风险等级划分、调整和审核工作被中国人民银行行政处罚1次,因营业部未能及时发现员工违规行为、未能充分关注部分异常情形而被地方证监局采取行政监管措施,安信证券分支机构因员工管理不到位等问题被地方证监局采取警示函监管措施1次。2021年2月,证监会向公司出具《监管警示函》,主要系安信证券2位保荐代表人未勤勉尽责;2021年5月,安信证券受到中国人民银行武汉分行、广东证监局的监管处罚,主要系湖北分公司未按规定履行客户身份识别义务,广州南沙进港大道证券营业部负责人未落实证监会关于账户实名制的监管要求,违规介绍他人开展委托理财,未向投资者充分揭示风险,作出相关承诺等。以上事项,安信证券及子公司已进行了整改,需要缴纳罚款的已按时缴纳。2021年6月,安信证券及2名保荐代表人在东方日升新能源股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券项目中发生了违规行为,深圳证券交易所对安信证券及2名保荐代表人给予了纪律处分,证监会对安信证券出具了警示函,对2名保荐代表人出具警示函并且三个月内不接受其出具的发行证券专项文件,安信证券已按照按照监管要求整改。2021年7月,由于安信证券存在部分不符合协会自律规则的情况,证券业协会对安信证券采取了要求提交书面承诺自律管理措施的决定,针对此决定,安信证券已向证券业协会提交整改报告。国投泰康信托本部2018年受到银监部门行政处罚1次,已进行整改并缴纳了罚款;2019年未受到监管措施或行政处罚情况。2020年国投泰康信托收到北京市地方税务局行政处罚一次。国投瑞银基金本部2018—2019年期间均未受到监管措施或行政处罚。国投瑞银基金的子公司国投瑞银资本管理有限公司(以下简称“国投瑞银资本”)2018

年受到税务部门行政处罚1次;2019年因“金银岛”风险事件被证监局采取责令改正监管措施1次;国投瑞银资本已提交整改报告,需要缴纳罚款的已按时缴纳。

六、经营分析

1. 经营概况

2018年以来,公司营业总收入持续增长,整体经营情况良好,安信证券是公司最重要的经营主体和收入来源且收入持续增加,信托和基金业务收入稳中有增;但公司主要业务板块受监管政策、国内证券市场波动等因素影响较大,未来收入和利润存在波动性。

公司主要业务涉及证券、信托、公募基金等,均由子公司负责具体运营,公司本部主要作为控股和管理平台。2018—2020年,公司营业总收入持续增长,年均复合增长15.96%;2020年,公司实现营业总收入141.37亿元,同比增长25.47%,主要系安信证券收入增加所致。

从收入构成来看,安信证券始终是公司最主要的收入贡献来源,近三年占比均超过85%;国投泰康信托(单户口径)为第二大收入来源,收入稳中有增但收入贡献度波动下降,2020年占比下降至7.50%;国投瑞银基金收入有所增加但占比始终在5%左右。

公司投资收益与公允价值变动损益主要为本部的投资收益和安信证券的自营业务收益。2018—2020年,投资收益和公允价值变动损益合计占营业利润的比重均超过70%,对利润贡献度较高;公司投资收益与公允价值变动损益合计数同比有所增长,主要是各类金融资产的持有收益和公允价值变动收益。

利润实现方面,2018—2020年,公司利润总额逐年增长,年均复合增长49.38%,2020年公司实现利润总额61.03亿元,同比增长29.45%。

表6 公司营业总收入构成及投资收益等其他重要利润构成指标 单位：亿元、%

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
安信证券（合并口径）收入	90.35	85.94	97.03	86.12	123.92	87.66
国投泰康信托（单户口径）收入	8.85	8.41	10.39	9.22	10.60	7.50
国投瑞银基金（合并口径）收入	5.93	5.64	5.73	5.09	7.27	5.14
其他收入（含抵消）	0.004	0.003	-0.48	-0.43	-0.42	-0.30
营业总收入合计	105.14	100.00	112.67	100.00	141.37	100.00
投资收益+公允价值变动损益	28.58	--	39.16	--	44.23	--

注：因公司、安信证券、国投泰康信托、国投瑞银基金的财务报表列报格式不一致，本表系联合资信将3家子公司的报表数据按照公司合并报表格式推算得出，与各子公司各自报表的营业收入口径并不完全一致；同时，本推算与实际审计合并底稿数据或存在微小误差，但该误差不影响对公司营业总收入结构的分析

资料来源：公司、安信证券、国投泰康信托、国投瑞银基金的审计报告，联合资信整理

2021年1—9月，公司实现营业总收入122.58亿元，同比增长24.79%，主要系安信证券大宗商品现货贸易收入增长所致；投资收益同比变化不大，公允价值变动收益同比大幅下降49.69%，主要系安信证券持有权益类投资公允价值变动收益减少所致；利润总额57.10亿元，同比增长7.80%。

2. 证券业务

（1）经营概况

2018年以来，证券市场行情回暖，安信证券营业收入和利润规模持续增长，构成以经纪业务为主；安信证券主营业务易受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响，其经营业绩有较大的波动性；安信证券各项主要业务及主要指标排名均处于行业上游水平，经营实力很强。

安信证券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。

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。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，体现出安信证券合规经营、财务稳健，并具有较强的资本实力和风险控制能力。

表7 安信证券主要指标排名 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

2018—2020年，安信证券业务种类不断丰富，新增深港通下港股通、上交所行权融资、证券投资基金托管、科创板转融券业务、深交所股票期权经纪业务交易权限，境外子公司取得香港第1类牌照（获准进行“证券交易”业务）、子公司安信投资取得另类投资子公司规范展业会员资格等多项新业务资格，有利于安信证券保持业务发展的行业领先地位和实施业务创新转型。

2018—2020年，随着证券市场行情回暖，安信证券营业收入稳步增长，年均复合增长18.56%。国投安信期货的现货贸易业务的收入和成本分别计入在营业收入中的其他业务收入和营业支出中的其他业务成本，其业务规模的波动带来安信证券收入和支出的较大变动，但该业务实际对利润的贡献有限。2018—2020年，安信证券利润总额持续增长，年均复合增长49.24%。2018—2020年，安信证券营业收入年均复合增速低于行业平均水平（29.78%），净利润年均复合增速与行业平均水平（53.77%）差异不大。

表 8 安信证券营业收入构成 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：安信证券审计报告，联合资信整理

因安信证券主要业务受市场波动、政策变动等影响较大，其收入结构也呈现较大变动。2018—2020年，经纪业务始终是安信证券最重要的收入来源，且其收入占比持续增加，2020年为37.14%；自营业务实现收益逐年增加，2019年收入占比大幅提升至29.14%，2020年占比小幅降至27.21%，仍然为第二大收入来源；资管业务稳步发展，收入持续提升，2020年资管业务收入为5.83亿元，占比4.96%；信用业务收入逐年增长，对营业收入贡献度较高，2020年占比11.82%；投行业务作为重要的补充收入来源，收入规模和占比均持续增长；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，随着商品现货贸易业务发展的波动（2019年起国投安信期货缩减用于基差贸易的资金规模导致现货交易量下降），其他收入变动较大。

2021年1—9月，安信证券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）经纪业务

2018 年以来，随着证券市场活跃度提升，安信证券经纪业务收入持续增长。

安信证券经纪业务资格齐全，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。2018—2020年，证券市场交易活跃度提升，安信证券经纪业务收入持续增长，年均复合增长32.02%；2020年经纪业务收入同比增长

45.70%至43.64亿元，占比37.14%。

安信证券经纪业务主要由零售业务委员会负责管理，委员会下设经纪业务管理总部、网络金融部、财富管理部 and 各个分支机构。截至2021年9月末，安信证券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很强。此外，安信证券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。

安信证券经纪业务以代理买卖证券业务为主。2018—2020年，安信证券代理买卖证券业务收入（含交易席位租赁）行业排名分别为第15位、第15位和第18位。2018—2020年，随着市场行情的回暖，安信证券代理买卖各类证券的交易总额持续增长，年均复合增长48.07%；2020年，随着市场交投活跃度大幅提升，安信证券代理买卖各类证券的交易总额为8.66万亿元，同比增长52.73%，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%。2018—2020年安信证券代理买卖证券业务平均佣金率持续下滑，2020年为0.28‰。2018—2020年，安信证券代理买卖证券业务的市场份额先升后降、总体下降，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。

2021年1—9月，安信证券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%。

表9 安信证券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：交易金额为安信证券零售客户交易额，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，2018—2020年，安信证券交易单元席位租赁实现手续费及佣金净收入分别为2.53亿元、2.39亿元和4.14亿元，年均复合增长27.94%；代销金融产品实现手续费及佣金净收入分别为1.18亿元、1.46亿元和3.80亿元，年均复合增长79.25%，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分别为2.14亿元、2.37亿元和3.50亿元，年均复合增长28.05%。

安信证券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²。截至2020年末，国投安信期货拥有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—2020年，国投安信期货在中国证监会的期货公司分类评价连续五年保持A类AA级。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，安信证券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。

（3）自营业务

2018年以来，安信证券自营业务规模逐年增加，投资结构始终以固定收益类为主，2018—2020年自营业务收入总体呈大幅增长趋势；证券自营收入易受市场行情波动影响，同时安信证券固定收益类投资规模大，随着市场上违约事件等信用风险增加，需对自营业务收入变动及投资

资产质量保持关注。

安信证券自营业务主要包括固定收益类、权益类以及衍生品等的投资；由投资业务委员会下设的固定收益部、权益投资部、量化投资部、新三板投资与交易部分别开展固定收益类、权益类、衍生品交易及新三板做市交易等，投资业务委员会下还设立了研究部、风控及综合管理部负责投资业务的研究和风险把控。2018—2020年，安信证券自营业务收入逐年快速增长，年均复合增长46.39%，其中2019年同比增长79.46%主要系证券市场整体回暖所致。2020年证券自营业务收入31.97亿元，收入占比为27.21%，较上年变动不大。

投资管理方面，安信证券根据年度财务预算和经营计划，制定年度自营投资风险限额议案，提交经理层风险管理委员会审议通过后执行，可视实际情况变化等不定期回顾和修订风险限额。安信证券风险管理部通过各类风险管理制度、监控自营风险控制指标和各项风险限额的执行情况、开展压力测试和敏感性分析等措施进行风险监控和管理。安信证券债券投资要求债券长期债项评级或主体评级或债券担保方评级为AA-及以上，债券短期债项评级A-1且主体评级AA-及以上。

2018—2020年末，安信证券的自营证券投资规模逐年增长，年均复合增长5.71%，其中2019年末较年初增幅较小。截至2020年末，安信证券自营证券投资账面价值合计604.12亿元，较上年末增长11.27%，主要系安信证券自营投资规模扩

² 排名数据来源：安信证券提供。

大所致。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积极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2019年以来权益市场回暖，因此安信证券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，安信证券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。2018—2020年末，安信证券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%）。

2021 年以来，安信证券增加了自营投资持仓规模，截至 2021 年 9 月末，安信证券自营投资账面价值为 898.23 亿元，较上年末增长 41.90%，主要系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。安信证券自营业务中，违约债券尚未收回的规模为 4.50 亿元，计提减值准备未能覆盖未收回金额，需对违约债券的回收情况保持关注。

表 10 安信证券（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：安信证券财务报告、安信证券提供，联合资信整理

除以上自营投资外，安信证券还将 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³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，2018—2020 年末，安信证券委托证金公司集中投资管理的专户资金的账面价值分别为 30.28 亿元、31.79 亿元和 32.51 亿元，对应的投资成本均为 31.00 亿元。

（4）信用业务

2018 年以来，安信证券信用交易业务规模和业务收入持续增长；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，安信证券信用业务资产也存在一定减值的风险。

安信证券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安信证券经纪

³ 2015 年年中，股市发生异常波动，安信证券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。安信证券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。

业务的发展起到较大协同促进作用。2018—2020 年，受融资融券业务规模持续扩大的影响，安信证券信用交易类业务收入持续增长，年均复合增长 27.17%；2020 年信用业务收入 13.89 亿元，收入占比为 11.82%。

2018—2020 年末，随着市场交易量的增加，安信证券融资融券业务规模持续增长，带动信用业务余额持续增长，年均复合增长 35.18%。其中，安信证券融资融券业务规模年均复合增长 41.11%。安信证券股票质押式回购规模波动增长，年均复合增速 21.40%，其中 2019 年末较年初增

长 60.59%，2020 年末较年初小幅下降。约定购回业务规模不大。2018—2020 年末，安信证券信用业务杠杆率波动上升，分别为 98.48%、141.00% 和 131.76%。2018—2020 年，安信证券融资融券业务利息收入排名分别为第 13 位、第 12 位和第 12 位，股票质押利息收入排位分别为第 20 位、第 13 位和第 9 位。

2021 年以来，安信证券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，安信证券实现信用业务利息收入 26.49 亿元。

表 11 安信证券（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：安信证券审计报告及三季度财务报告，联合资信整理

违约项目方面，截至2021年9月末，安信证券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，安信证券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%。

（5）资产管理业务

2018年以来，公司资产管理业务着力降通道和调结构，业务规模有所下降，但收入持续增长；2020年资管子公司成立，有利于提升公司资产管理业务核心竞争力；截至2021年9月末，公司主动管理类产品占比首次超过被动管理类产品。

目前，安信证券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。2018—

2020 年，安信证券资管业务收入持续增长，年均复合增长 8.49%，其中 2019 年同比增长 17.13%，主要系证券市场行情回暖，资管产品业绩提升带动管理费收入及业绩报酬收入增加（主要是定向资管收入增加）所致；2020 年资管业务收入 5.83 亿元，同比增幅很小，占营业收入的比重为 4.96%。

2018—2020 年末，安信证券资产管理业务规模逐年下降，年均复合下降 28.49%，主要系通道类业务规模压缩所致，其中定向资管业务规模逐年下降，占比波动下降，其余类型业务的占比波动增长，整体结构变化不大，仍以定向资管业务为主。从管理方式来看，2018—2020 年末，安信证券主动管理类业务规模有所下降，但占比持续增长，截至 2020 年末，安信资管主动管理规模占比为 43.33%。

表 12 安信证券（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：安信证券审计报告，联合资信整理

2021 年 1—9 月，安信证券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，安信证券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%。

（6）投资银行业务

投资银行业务受市场环境和政策监管的影响较大，2018 年以来，安信证券投行业务收入和业务量增长较快，整体业务发展良好。

安信证券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，安信证券内核部

负责投行项目内核工作。安信证券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。2018—2020 年，安信证券股权、债权承销业务发展态势较好，投行业务收入持续增长，年均复合增长 54.61%。2020 年投行业务收入 10.14 亿元，占比 8.63%。

安信证券股权承销行业竞争力很强，债权承销行业竞争力一般。2018—2020 年，安信证券股票主承销佣金收入排名分别为第 17 名、第 9 名和第 15 名，债券主承销佣金收入排名分别为第 51 名、第 65 名和第 27 名。从承销业务发展来看，2019 年，安信证券投行取得较好成绩，本部口径股、债业务均有所增加，完成 IPO 项目 6 个（其中科创板 IPO 项目 3 个）；2020 年，安信证券 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。

表 13 安信证券（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：安信证券提供，联合资信整理

其他投行业务方面，2018—2020 年，安信证券财务顾问业务新增签约业务数量分别为 373 个、308 个和 286 个，其中并购重组项目 6 个、4 个和 1

个。2018—2020 年，安信证券新三板业务新增挂牌企业数量分别为 19 家、1 家和 2 家，定增融资企业数量 46 家、12 家和 22 家。

2021年1—9月，安信证券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，安信证券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；安信证券在会审核项目44个，其中股权类在审项目22个，债权类在审项目22个。安信证券项目储备较为丰富，有利于支撑其未来收入。

3. 信托业务

（1）经营概况

2018 年以来，国投泰康信托营业收入及净利润均保持增长态势，业务发展良好。

国投泰康信托是公司信托业务的运营主体，2017 年纳入公司合并范围。截至 2021 年 9 月末，国投泰康信托注册资本和实收资本均为 26.71 亿

元，公司持有其 61.29% 股权。截至 2021 年末，国投泰康信托拥有 1 家子公司国投瑞银基金，为公募基金业务运营主体；本报告信托业务部分以国投泰康信托单户口径进行分析。截至 2021 年 9 月末，国投泰康信托单户口径资产总额 101.15 亿元、净资产 107.68 亿元。

2018 年—2020 年，国投泰康信托营业总收入和净利润均实现逐年增长，营业总收入和净利润年均复合增长率分别为 25.26% 和 30.04%，其中信托业务收入年均复合增长 9.52%，固有业务收入年均复合增长 63.86%。2020 年，国投泰康信托营业总收入和净利润均实现增长，营业总收入同比增长 17.12%，其中信托业务收入同比变化不大，固有业务收入同比增长 47.04%；净利润同比增长 15.51%。

2021 年 1—9 月，国投泰康信托营业总收入为 7.19 亿元，主要为手续费及佣金收入，同比小幅增长 0.47%；投资收益（含公允价值变动损益）5.23 亿元，同比增长 1.95%；实现净利润 7.96 亿元，同比下降 5.19%。

表 14 国投泰康信托（本部口径）分条线业务收入和净利润占比情况 单位：亿元、%

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信托业务收入	8.79	75.59	10.34	66.36	10.54	57.79
固有业务收入	2.83	24.34	5.17	33.17	7.60	41.65
其他	0.01	0.08	0.07	0.46	0.103	0.56
营业总收入合计	11.63	100.00	15.58	100.00	18.24	100.00
净利润	6.28	54.00	9.19	59.02	10.62	58.21

注：1. 本表营业总收入系国投泰康信托财务报告口径，与公司合并财务报告口径有差异；且 2019 年国投泰康信托的利润表列报格式有所调整，2018 年营业总收入取自 2019 年审计报告的比较数据。2. 信托业务收入包括利润表中手续费及佣金收入，固有业务收入包括利润表中利息收入、投资收益和公允价值变动损益。3. 本表占比均为占营业总收入的比重，净利润的占比实为国投泰康信托的净利润

资料来源：国投泰康信托审计报告，联合资信整理

（2）信托业务

受监管降通道业务的影响，国投泰康信托的信托业务规模有所下降，但主动管理能力持续提升。

国投泰康信托建立了“实业投行、资产管理、财富管理”三轮驱动的业务模式。实业投行重点围绕房地产信托、小微金融、供应链金融、政信业务、同业合作以及资产证券化等领域开展业务；

资产管理重点开展股权投资、证券投资、现金管理、FOF/MOM 等业务；财富管理建立了多元化的产品体系，为客户提供包括个人理财、资产配置、家族信托及慈善信托等在内的金融服务。

2018—2020 年，在监管去通道政策影响下，国投泰康信托的通道类业务逐步压降，导致所管理信托资产总额逐年下降，年均复合下降 21.14%，其中主动管理型业务复合增长 13.33%，

被动管理型业务复合下降 40.37%。

从资金来源来看，国投泰康信托资产以集合资金信托为主且占比逐年增加，单一资金和财产权信托占比逐年下降；从产品功能来看，以融资类信托为主且其占比稳定在 50% 以上，但规模逐年大幅下降，证券投资类规模及占比逐年增加；从管理方式来看，国投泰康信托主动管理规模及占比上升较快，2020 年占比为 59.22%；从资产行业分布来看，房地产业、工商企业和其他（主要包括无明确投向分类的财产权信托、小微贷款类信托等）规模及占比持续下降，证券市场和金融机构规模及占比持续上升，主要是公司根据监管要求主动压缩房地产及工商企业规模，并顺应

监管要求，加强证券市场相关的标准化业务拓展，投向证券市场增及金融机构所致。

截至 2021 年 9 月末，国投泰康信托信托资产规模为 1319.95 亿元，较年初下降 21.19%，其中主动管理规模 1004.93 亿元，较年初增长 1.32%，主动管理规模占信托资产规模的比重增至 76.13%；按产品功能看，国投泰康信托融资类信托管理规模较年初下降 19.50%，未来仍有进一步压降的压力；从资产分布来看，截至 2021 年 9 月末，国投泰康信托基础产业、工商企业、金融机构和房地产业管理规模降幅较大，较年初降幅分别为 31.54%、47.52%、20.88% 和 14.06%；证券市场业务规模较年初增长 21.27%。

表 15 国投泰康信托的信托资产构成（单位：亿元、%）

项目		2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 9 月	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
按资金来源	集合资金信托	1159.29	43.04	1152.15	57.54	1202.30	71.78	1081.40	81.93
	单一资金信托	1256.17	46.64	712.16	35.57	386.15	23.05	181.20	13.73
	财产权信托	277.88	10.32	137.99	6.89	86.50	5.16	57.35	4.34
按产品功能	证券投资类	224.79	8.35	256.70	12.82	372.95	22.27	426.47	32.31
	股权投资类	277.26	10.29	194.41	9.71	105.30	6.29	82.66	6.26
	融资类	1513.10	56.18	1042.56	52.07	891.33	53.22	717.47	54.36
	事务管理类	265.76	9.87	131.09	6.55	92.48	5.52	63.26	4.79
	其他	412.43	15.31	377.54	18.86	212.89	12.71	30.09	2.28
按管理方式	主动管理型	772.23	28.67	880.88	43.99	991.84	59.22	1004.93	76.13
	被动管理型	1921.12	71.33	1121.42	56.01	683.11	40.78	315.02	23.87
按资产分布	基础产业	403.20	14.97	447.64	22.36	403.30	24.08	276.10	20.92
	房地产业	374.89	13.92	336.44	16.80	275.35	16.44	236.64	17.93
	证券市场	122.87	4.56	145.69	7.28	165.15	9.86	200.28	15.17
	工商企业	888.08	32.97	340.70	17.02	183.12	10.93	96.10	7.28
	金融机构	141.44	5.25	368.03	18.38	397.79	23.75	314.72	23.84
	其他	762.87	28.32	363.78	18.17	250.24	14.94	196.11	14.86
信托资产合计		2,693.34	100.00	2002.30	100.00	1674.95	100.00	1319.95	100.00

资料来源：国投泰康信托年报，联合资信整理

（3）固有资产经营业务

2018 年以来，国投泰康信托固有资产投资规模大幅增长，构成以国投泰康信托设立的信托产品为主）、资管计划和信托业保障基金为主。截至 2021 年 9 月末，国投泰康信托信用风险资产全部为正常类。

国投泰康信托通过投资和运用自有资产获取投资收益。2018—2020 年末，国投泰康信托固

有资产投资规模逐年增长，年均复合增长 20.99%，主要系其他投资规模增长所致。固有资产构成方面，按资产配置来看，基金和长期股权投资投资规模变化不大，资产配置以其他投资为主，其他投资主要是信托产品（其中以国投泰康信托设立的信托产品为主）、资管计划和信托业保障基金等。

截至 2021 年 9 月末，国投泰康信托固有业务投资规模为 101.11 亿元，较年初增长 5.80%，仍然以其他类为主（信托产品、资管计划和信托业保障基金等）；截至 2021 年 9 月末，国投泰康

信托信用风险资产 114.06 亿元，较年初增长 13.31%，全部为正常类，未出现固有资产违约情况，整体风险可控。

表 16 国投泰康信托的固有业务资产构成 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
基金	3.03	4.64	4.30	6.45	4.34	4.55	0.00	0.00
长期股权投资	1.27	1.95	1.65	2.47	2.02	2.12	2.02	2.00
其他投资	60.98	93.41	60.77	91.08	89.20	93.34	99.09	98.00
固有资产合计	65.28	100.00	66.72	100.00	95.56	100.00	101.11	100.00
信用风险资产	77.76	--	78.71	--	100.66	--	114.06	--

注：固有资产口径为国投泰康信托母公司口径交易性金融资产、长期股权投资和其他非流动金融资产合计；信用风险资产为国投泰康信托交易性金融资产、长期股权投资、货币资金、其他应收款及应收账款合计
资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 公募基金业务

国投瑞银基金经营情况较好，2020 年管理规模及收入均同比增长。2021 年前三季度，国投瑞银基金管理规模保持增长。

国投瑞银基金是公司公募基金业务的运营主体，成立于 2002 年，2017 年开始纳入公司合并范围；国投瑞银基金有 1 家全资子公司，系国投瑞银资本管理有限公司（以下简称“国投瑞银资本”）

2020 年，国投瑞银基金实现（合并）经营收入 7.98 亿元，利润总额 2.85 亿元，净利润 2.16 亿元，同比增加 31.12%。截至 2021 年 9 月末，国投瑞银基金管理各类资产规模合计约 2001.19 亿元（含公募、专户、专户子公司），较上年末增长 39.55%；管理 73 只公募基金，规模 1489.38 亿元；管理专户基金 63 只，规模 511.81 亿元。

5. 未来发展

公司本部及主要子公司战略目标清晰，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。

随着《国务院关于实施金融控股公司准入管理的决定》《金融控股公司监督管理试行办法》相继落地实施，公司积极谋划各项前期筹备工作，为申报持牌金控公司创造条件。

2022 年国投资本主要经营计划如下：战略引领、提质增效，持续提升金融服务实体经济能力。公司将强化对标、加强协同、发挥平台专业化管理职能，提高下属金融企业经营业绩和行业排名；加强市值管理，密切跟踪监管动向，做好金控牌照申报工作；继续优化协同管理工作机制，提升综合金融服务能力，持续跟踪相关金融投资机会。完善体系、扎实保障，坚决守住不发生重大风险底线。当前内外部形势对板块风险合规管理提出更高要求，结合自身行业监管和业务实际，强化风险合规体系机制建设。同时，公司将高度关注疫情变化及宏观政策调整引发的市场风险波动、信用风险冲击，切实有效防范风险。

安信证券的发展目标：通过资管、融资、投资、海外、投研、数字化 6 大平台建设，打造全能投行，形成服务中端富裕客户的 O2O 财富管理体系，形成内部联动的机构客户服务体系，主要经营指标行业排名继续向头部企业迈进。

国投泰康信托的发展目标：分层定位 12 种业务产品，实现有保有压，提高专业化资产管理能力，大力发展财富管理业务，进一步服务实体经济，回归信托业务本源，主要经营指标排名取得明显进步。

国投瑞银基金的发展目标：分阶段逐步形成客户结构、产品结构、销售策略与体系相互配合的经营架构，向全面型公募基金进阶。

国投安信期货的发展目标：放大经纪业务功效，提升资管业务自主管理能力，将风险管理业务培育为新兴收入增长点，推动期货业务条线成为国内一流衍生品服务商。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年的合并和母公司财务报告，其中 2018—2019 年经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020 年经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年审计均为不带强调事项段的无保留意见。2021 年 1—9 月财务报表未经审计。

从合并范围来看，2020 年新增纳入合并范围的子公司有 1 家，为安信证券的全资资管子公司（安信证券资产管理有限公司），主要承接安信证券的资产管理业务，新增纳入合并范围的结构化主体 9 个，由于丧失控制权而不再纳入合并范围的结构化主体 5 个；2021 年 1—9 月公司合并范围无变化。

从会计政策变更来看，公司自 2020 年 1 月 1 日起开始执行修订后的《企业会计准则第 14 号——收入》。根据该准则的衔接规定，应当根据首次执行该准则的累积影响数，调整首次执行本准则当年年初留存收益及财务报表其他相关项目金额，对可比期间信息不予调整。执行新收入准则对公司 2020 年年初留存收益或其他综合收益无影响。公司自 2021 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 21 号——租赁》（以下简称“新租赁

准则”），公司将依据准则衔接规定，根据首次执行新租赁准则的累积影响数，调整当年年初留存收益及财务报表其他相关项目金额，对可比期间信息不予调整。本次会计政策变更将增加公司的总资产和总负债，但不会对所有者权益、净利润产生重大影响。

总体看，公司财务数据可比性强。

截至 2020 年末，公司资产总额 2187.43 亿元，自有资产 1541.99 亿元；负债总额 1684.40 亿元，自有负债 1038.96 亿元；所有者权益合计 503.03 亿元，其中归属于母公司所有者权益 455.88 亿元。2020 年，公司实现营业总收入 141.37 亿元，利润总额 61.03 亿元，净利润 47.06 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 41.48 亿元；筹资活动前现金流量净额 -43.30 亿元。

截至 2021 年 9 月末，公司资产总额 2746.79 亿元，负债总额 2209.85 亿元，所有者权益合计 536.94 亿元，其中归属于母公司所有者权益 485.45 亿元。2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 122.58 亿元，利润总额 57.10 亿元，净利润 43.68 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 39.34 亿元；筹资活动前现金流量净额 185.70 亿元。

2. 资产质量

2018 以来，公司资产总额持续增加，构成以流动资产为主，主要为金融投资类资产，资产流动性较好，整体资产质量较好。

2018—2020 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 18.62%，主要系证券业务板块中的代理买卖证券、融资融券及自营投资业务规模扩大所致。2018—2020 年末，公司自有资产逐年增加，年均复合增长 15.65%，近三年自有资产占资产总额的比重均在 70%左右。截至 2020 年末，公司受限资产金额合计 197.32 亿元，占资产总额的 9.02%，主要系用于融资类负债担保、保证金等。

表 17 公司资产结构 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
流动资产：	1192.37	76.70	1483.74	83.31	1797.96	82.20	2150.90	78.31
其中：货币资金	314.60	20.24	421.29	23.65	505.19	23.10	696.15	25.34
结算备付金	121.39	7.81	128.55	7.22	239.02	10.93	247.58	9.01
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	378.76	24.36	--	--	--	--	--	--
交易性金融资产	--	--	425.33	23.88	409.38	18.71	494.57	18.01
融出资金	208.08	13.38	288.21	16.18	405.00	18.52	426.60	15.53
买入返售金融资产	121.21	7.80	173.75	9.76	167.76	7.67	195.14	7.10
其他	48.33	3.11	46.62	2.62	71.61	3.27	90.85	3.31
非流动资产：	362.23	23.30	297.35	16.69	389.47	17.80	595.89	21.69
其中：可供出售金融资产	268.34	17.26	--	--	--	--	--	--
其他债权投资	--	--	153.69	8.63	220.31	10.07	442.38	16.11
其他	93.89	6.04	143.66	8.07	169.16	7.73	153.51	5.58
资产总额	1554.60	100.00	1781.09	100.00	2187.43	100.00	2746.79	100.00
自有资产	1152.98	74.17	1228.68	68.98	1541.99	70.49	/	/
受限资产	241.50	15.53	223.20	12.53	197.32	9.02	/	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长22.80%，主要是货币资金、融出资金等增加所致。截至2020年末，公司流动资产1797.96亿元，较年初增长21.18%，主要系安信证券代理买卖证券业务及融资融券业务规模扩大所致；流动资产以货币资金、交易性金融资产和融出资金为主

2018—2020年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长26.72%。截至2020年末，公司货币资金505.19亿元，较年初增长19.92%。

2018—2020年末，公司结算备付金保持增长趋势，年均复合增长40.32%。截至2020年，公司结算备付金239.02亿元，较年初大幅增长85.94%，主要系代理买卖证券业务规模增长所致。

截至2020年末，公司交易性金融资产409.38亿元，较年初小幅下降3.75%，其中债务工具投资227.94亿元，权益工具投资181.44亿元。

2018—2020年末，公司融出资金逐年增长，年均复合增长39.51%。截至2020年末，公司融出资金405.00亿元，较年初大幅增长40.52%，主要系安信证券融资融券业务规模大幅增长所致，其中1~3个月的占比35.91%，3~6个月占比58.92%，

6个月以上的占比5.17%（上述占比不包含应计利息）；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融出资金账面价值的2.82倍。

2018—2020年末，公司买入返售金融资产波动增长，年均复合增长17.64%。截至2020年末，公司买入返售金融资产167.76亿元，较年初小幅下降3.45%；按买入返售标的物来看，债券占比17.17%、股票占比82.83%，其中买入返售股票均为安信证券的股票质押业务产生；买入返售股票类业务中，剩余期限在3个月内的占比22.98%，3~12个月的占比69.42%，1年以上的占比7.60%。公司买入返售金融资产共计提减值准备3.02亿元，总计提比例1.80%；买入返售业务抵押物公允价值是相应买入返售金融资产账面价值的2.71倍。

2018—2020年末，公司非流动性资产波动增长，年均复合增长3.69%，构成以其他债权为主。截至2020年末，公司非流动资产389.47亿元，较年初增长30.98%，主要系安信证券债券投资规模增加所致；公司其他债权投资220.31亿元，较年初增长43.35%，共计提减值准备0.52亿元，总计

提比例为0.24%。

截至 2021 年 9 月末，公司资产总额为 2746.79 亿元，较上年末增长 25.57%，主要系安信证券货币资金和债权投资规模增加所致，资产构成较上年末变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益和资本充足性

2018 年以来，公司所有者权益有所增长且权益稳定性较好，主要子公司的风险控制指标均符合监管要求，整体资本充足性较好。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 12.42%，主要系发行永续期债权及利润滚存所致。截至 2020 年末，公司所

有者权益合计 503.03 亿元，较年初增长 16.87%，其中归属母公司所有者权益占比 90.63%，归属于母公司所有者权益以资本公积、未分配利润及股本为主，权益稳定性较好。2020 年公司向股东分配现金红利 8.29 亿元，占当年归属于母公司所有者净利润的 19.97%，利润留存对资本补充的作用较好。

2021 年 6 月，公司以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数进行转增股本。向全体股东每 10 股以资本公积转增 5.2 股。本次转增股本后，公司的总股本为 64.25 亿股。截至 2021 年 9 月末，公司所有者权益 536.94 亿元，较上年末增长 6.74%，主要是未分配利润增加所致；所有者权益结构较上年末变化不大。

表 18 公司期末所有者权益结构 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
归属于母公司所有者权益	364.08	91.48	390.78	90.79	455.88	90.63	485.45	90.41
其中：股本	42.27	10.62	42.27	9.82	42.27	8.40	64.25	11.97
资本公积	206.93	51.99	206.93	48.08	205.29	40.81	183.32	34.14
未分配利润	94.83	23.83	106.17	24.67	132.84	26.41	161.98	30.17
其他	20.05	5.04	35.41	8.23	75.48	15.00	75.90	14.14
少数股东权益	33.92	8.52	39.63	9.21	47.15	9.37	51.49	9.59
所有者权益合计	398.00	100.00	430.41	100.00	503.03	100.00	536.94	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司口径，下同）先增后减，主要受计入附属净资本的次级债规模波动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，年均复合增长 17.56%。截至 2020 年末，安信证券净资本较年初下降 9.13%（其中核心净资本增长 17.63%、附属净资本大幅下降 62.64%）；母公司口径净资产大幅增长 31.55%，主要系股东增资所致。安信证券各项风险控制指

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，安信证券所有者权益 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 19 安信证券本部口径风险控制指标 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末	监管标准
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	--
净资产/净资产	106.49	114.41	79.03	81.56	≥20.00
风险覆盖率	288.96	234.45	204.04	184.31	≥100.00
资本杠杆率	24.38	23.20	22.11	18.04	≥8.00

资料来源：安信证券风险控制指标监管报表

2018—2020 年末，国投泰康信托净资产规模逐年增长，年均复合增长 29.98%，其中 2019 年末较年初增长 20.25%，主要系利润滚存使得净资产增长所致。截至 2020 年末，国投泰康信

托净资产规模进一步提升，较年初增长 40.49%，主要系股东增资及利润滚存带来净资产增长所致；2018—2020 年末，主要风险控制指标均优于监管标准。

表 20 国投泰康信托（本部口径）净资产监管指标 单位：亿元、%

项目	2018 年	2019 年	2020 年	监管标准
净资产	46.88	56.38	79.20	≥2
各项风险资本之和	37.72	31.85	35.77	--
净资产/各项风险资本之和	124.30	177.03	221.40	≥100
净资产/净资产	84.72	86.25	86.91	≥40

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）负债

2018 以来，公司负债规模持续增长，杠杆水平整体呈增长趋势，但仍处于合理区间，债务期限偏短，需持续加强流动性管理。

2018—2020 年末，公司负债总额持续增加，年均复合增长 20.68%，构成以流动负债为主。

2018—2020 年末，公司自有负债逐年增加，年均复合增长 17.31%，三年自有负债占负债总额的比重均在 60%左右。截至 2020 年末，公司负债总额 1684.40 亿元，较年初增长 24.71%，主要系卖出回购金融资产款、代理买卖证券款及应付债券大幅增长所致。

表 21 公司负债结构 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
流动负债：	890.14	76.96	1018.68	75.42	1296.21	76.95	1720.74	77.87
其中：卖出回购金融资产款	218.92	18.93	191.67	14.19	174.98	10.39	433.27	19.61
其他应付款	137.03	11.85	134.55	9.96	31.71	1.88	47.91	2.17
拆入资金	47.00	4.06	15.04	1.11	67.21	3.99	58.19	2.63
应付短期融资款	79.09	6.84	32.45	2.40	120.49	7.15	127.42	5.77
代理买卖证券款	319.18	27.60	449.43	33.27	642.91	38.17	777.48	35.18
一年内到期的非流动负债	45.61	3.94	148.14	10.97	179.16	10.64	161.94	7.33
其他	43.31	3.74	47.41	3.51	79.74	4.73	114.53	5.18
非流动负债：	266.45	23.04	331.99	24.58	388.19	23.05	489.10	22.13
其中：长期借款	63.23	5.47	84.21	6.23	35.67	2.12	39.36	1.78
应付债券	203.00	17.55	246.87	18.28	347.48	20.63	437.65	19.80
其他	0.22	0.02	0.91	0.07	5.05	0.30	12.09	0.55
负债总额	1156.59	100.00	1350.67	100.00	1684.40	100.00	2209.85	100.00
自有负债	754.98	65.28	798.27	59.10	1038.96	61.68	/	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020 年末，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 20.67%；截至 2020 年末，公司流动负债 1296.21 亿元，较年初增长 27.24%，主要受代理买卖证券款、应付短期融资款的大幅增长及其他应付款的大幅下降综合影响所致。

卖出回购金融资产款为安信证券的卖出回购业务融资，标的物是债券和债权收益权；2018—2020 年末，公司卖出回购金融资产款逐年下降，年均复合下降 10.60%。截至 2020 年末，公司卖出回购金融资产款 174.98 亿元，较年初下降 8.71%。

2018 和 2019 年，公司其他应付款较为稳定；2020 年末较 2019 年末大幅下降主要系部分结构化主体清算导致应付合并结构化主体的其他投资人权益大幅下降所致；

2018—2020 年末，公司代理买卖证券款大幅增长，主要系安信证券代理买卖证券业务规模增加所致；公司拆入资金和应付短期融资款均为安信证券同业拆入、发行的短期公司债券和收益

凭证等，随着安信证券的融资活动波动增加；2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增加，均为一年内到期的长期借款和应付债券。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增加，年均复合增长 20.70%，构成以应付债券为主。截至 2020 年末，公司非流动负债较年初增长 16.93%至 388.19 亿元，主要系公司及下属子公司发行债券所致。

有息债务方面，2018—2020 年末，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长 20.42%。截至 2020 年末，公司全部债务 980.41 亿元，较年初增长 33.28%；其中短期债务占比 58.37%，公司短期面临一定集中偿还压力，需持续加强流动性管理。

杠杆水平方面，2018—2020 年末，公司主要杠杆指标均呈增长趋势。截至 2020 年末，公司自有资产负债率 67.38%，全部债务资本化比率 66.09%，杠杆有所提升，仍然处于合理区间。

表 22 公司债务和杠杆情况 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
全部债务	676.09	735.61	980.41	1350.75
其中：短期债务	409.86	404.53	572.27	848.75
长期债务	266.23	331.08	408.14	502.00
短期债务占比	60.62	54.99	58.37	62.84
资产负债率	74.40	75.83	77.00	80.45
自有资产负债率	65.48	64.97	67.38	/
全部债务资本化比率	62.95	63.09	66.09	71.56

注：上表中债务口径含永续期公司债
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年 9 月末，公司负债总额 2209.85 亿元，较上年末增长 31.20%，其中流动负债较上年末增长 32.75%，主要系安信证券发行浮动收益凭证规模增长及债券正回购规模增加导致公司交易性金融负债和卖出回购金融资产款大幅增加所致。受此影响，公司 2021 年 9 月末杠杆率指标均较上年末有所上升。截至 2021 年 9 月末，公司全部债务大幅增长，主要系卖出回购金融资产款和应付债券均大幅增加所致。

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，面临一定的短期偿付压力，需加强流动性管理。

表 23 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	669.16	49.38
2022 年	234.17	17.28
2023 年	194.59	14.36
2024 年	183.96	13.58
2015 年及以后	73.21	5.40
合计	1,355.09	100.00

注：公司提供债务合计和联合资信计算债务合计不同口径差异
资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 盈利能力

2018 年以来，公司营业收入及利润规模保持增长，盈利指标有所提升，盈利能力较强。但公允价值变动损益和投资收益易受市场行情影响，波动性强。

公司营业利润主要由营业总收入、投资收益和公允价值变动损益贡献。2018—2020 年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长 15.96% 主要系市场行情好转，使得安信证券及国投泰康信托业务收入增加所致。2020 年，公司营业总收入 141.37 亿元，同比增长 25.47%。

2018—2020 年，公司营业总成本波动增长，年均复合增长 7.55%，主要系营业成本、利息支出和期间费用增加所致。2020 年，公司营业总成本 119.39 亿元，较年初增长 7.55%，主要系期间费用大幅增长所致。

2018—2020 年，公司投资收益波动增长，年均复合 6.51%，其中 2019 年投资收益大幅降低，系会计政策变更所致。2020 年，公司投资收益主要由交易性金融资产在持有期间的投资和处置交易性金融资产取得的投资收益构成，较年初大幅增长 135.34%，主要系市场行情回暖，使得交易性金融资产处置获取收益大幅增加所致。

2018—2020 年，公司公允价值变动损益波动增长，年均复合增长 427.72%，其中 2019 年公允价值变动收益较 2018 年大幅增长 5693.28%，主要系会计政策变更和市场行情影响所致。2020 年公司公允价值变动损益较上年初大幅下降，主要系交易性金融资产公允价值变动损益下降所致。

2018—2020 年，公司投资收益与公允价值变动收益之和逐年增长，年均复合增长 24.39%，其中 2020 年，公司投资收益与公允价值变动收益之和同比增长 12.93%，主要系安信证券处置交易性金融资产取得的投资收益大幅增长及安信证券交易性金融资产公允价值变动收益大幅降低综合所致。

2018—2020 年，公司营业利润和净利润持续增长，年均复合增长率分别为 49.36% 和 52.44%，2020 年公司盈利规模有所增长，营业利润、利润总额和净利润分别同比增长 29.45%、29.45% 和 34.46%，净利润增幅大于利润总额主要系 2020 年递延所得税费用冲减所得税费用（由可转换公司债券暂时性差异和交易性金融资产公允价值变动产生）而上年同期产生了 4.79 亿元递延所得税费用所致。

表 24 公司盈利构成 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
营业总收入-营业总成本	1.93	7.03	11.25	23.81	21.98	35.93	31.80	55.45
其中：营业总收入	105.14	383.36	112.67	238.41	141.37	231.08	122.58	213.77
减：营业总成本	-103.21	-376.34	-101.42	-214.60	-119.39	-195.15	-90.78	158.32
投资收益	28.14	102.61	13.56	28.70	31.92	52.18	22.79	39.75
公允价值变动损益	0.44	1.61	25.60	54.17	12.31	20.12	5.03	8.77
资产减值损失+信用减值损失	-3.84	-13.99	-3.93	-8.32	-5.70	-9.32	-3.20	-5.58
其他	0.75	2.75	0.78	1.64	0.67	1.09	0.92	1.61
营业利润合计	27.43	100.00	47.26	100.00	61.18	100.00	57.34	100.00
利润总额	27.35	--	47.15	--	61.03	--	57.10	--
净利润	20.25	--	35.00	--	47.06	--	43.68	--

注：资产减值损失原在营业总成本项下列报，2019 年公司根据财政部规定调整报表格式，资产减值损失和信用减值损失自营业总成本调出，

2018 年比较数据同比调整

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 25 公司营业总成本构成 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
营业成本	23.42	22.69	6.37	6.28	9.09	7.61	8.58	9.45
利息支出	28.48	27.59	29.29	28.88	28.85	24.16	26.50	29.19
手续费及佣金支出	5.74	5.56	6.84	6.75	10.29	8.62	8.73	9.62
期间费用（含业务及管理费）	45.10	43.70	58.33	57.51	70.36	58.93	46.34	51.05
其他	0.47	0.46	0.60	0.59	0.80	0.67	0.63	0.69
营业总成本	103.21	100.00	101.42	100.00	119.39	100.00	90.78	100.00

注：资产减值损失原在营业总成本项下列报，2019 年公司根据财政部规定调整报表格式，资产减值损失和信用减值损失自营业总成本调出，2018 年比较数据同比调整

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从盈利指标来看，2018—2020 年，公司各项盈利指标均有所提升，整体盈利水平较高。

从同行业对比来看，在经营同类或类似主业的金融控股平台类企业中，与下表样本企业相比，公司盈利指标较好，杠杆水平适中。

表 26 公司盈利指标 单位：%

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业利润率	26.08	41.94	43.28	46.78
总资产收益率	1.36	2.10	2.37	1.77
自有资产收益率	1.89	2.94	3.40	/
净资产收益率	5.11	8.45	10.08	8.40
归母净利润收益率	4.62	7.86	9.80	8.36

注：本报告中营业利润率指标按营业利润/营业总收入×100%计算；归母净利润收益率=归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益)/2]×100%；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

表 27 公司与相似金融控股平台类企业的 2020 年财务指标比较 单位：%

项目	净资产收益率	归母净利润收益率	资产负债率	自有资产负债率
中国石油集团资本股份有限公司	9.58	9.05	82.75	82.75
湖南财信投资控股有限责任公司	10.68	10.35	79.69	76.77
苏州国际发展集团有限公司	5.43	3.86	70.78	65.34
上述样本企业平均值	8.56	7.75	77.74	74.95
国投资本	10.08	9.80	77.00	67.43

注：本表中国投资本及对比样本的自有资产和自有负债仅扣除代理买卖证券款和代理承销证券款，因此本表中国投资本的自有资产负债率与附表部分略有差异

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 122.58 亿元，同比增长 7.82%，其中营业收入、利息收入、手续费及佣金收入同比均有所增长；产生营业总成本 90.78 亿元，同比增长 18.22%，主要系营业成本和利息支出增长所致；实现投资收益 22.79 亿元，公允价值变动损益同比大幅下降 49.69%，主要系安信证券持有权益类投资公允价值变动收益减少所致。利润实现方面，2021

年 1—9 月，公司实现营业利润 57.34 亿元，同比增长 7.82%；净利润 43.68 亿元，同比增长 9.81%；主要盈利能力指标表现较好。

5. 现金流分析

2018—2020 年，公司经营活动现金流和投资活动现金流均呈净流出状态，筹资活动现金流波动较大，整体现金流较为充裕。2021 年前三

季度,公司经营活动现金流净额由净流出转为净流入状态,筹资活动现金流净额大幅降低,期末现金及现金等价物余额较上年末有所增长,公司现金流储备较为充足。

2018—2020 年,公司经营活动现金流净额均呈净流出状态,其中 2019 年公司经营活动现金流净额较上年末增长 124.40 亿元,主要为子公司代理买卖证券业务现金流入以及金融工具投资的净减少带来的综合影响。

2018—2020 年,公司投资活动现金流净额呈净流出状态,2019 年公司投资活动现金流净额同比增长 36.02%,主要系投资支付的现金减少所致;2020 年投资活动净额变动不大

2018—2020 年,公司筹资活动现金流均呈净流入状态且波动较大,2020 年公司筹资活动现金流净额同比增长 107.76%,主要系公司发行债券及收到银行借款所致。

2018—2020 年,公司期末现金及现金等价物规模持续增长,整体现金流储备较充裕。

表 28 公司现金流量情况 单位: 亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流量净额	-139.25	-14.85	-39.94	188.88
投资活动现金流量净额	-5.38	-3.44	-3.36	-3.18
筹资活动现金流量净额	98.12	85.39	177.40	43.06
现金及现金等价物净增加额	-46.44	67.48	133.20	228.69
期末现金及现金等价物余额	443.43	510.91	644.10	872.79

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2021 年 1—9 月,公司经营活动现金由净流出转为大规模净流入状态,主要系安信证券回购业务收到的现金净额增加所致;筹资活动现金流净额大幅降低,系子公司发行短期融资券收到的现金减少所致;期末现金及现金等价物余额较上年末有所增长,公司现金流储备较为充足。

6. 母公司财务分析

2018—2020 年,母公司口径资产保持增长,以长期股权投资为主;杠杆水平保持增长但仍处于较低水平;权益规模稳中有增,稳定性较好;母公司盈利规模有所增加,但盈利能力一般;由于对子公司增资及发行较大规模债券,现金流波动较大。2021 年前三季度,公司营业利润同比增长,经营活动现金流和筹资活动现金流由净流入转为呈净流出状态。

2018—2020 年,母公司口径资产总额逐年增长,年均复合增长 11.16%,系公司长期股权投资增长所致。截至 2020 年末,母公司口径资产总额 483.25 亿元,较年初增长 21.59%;母公

司资产以长期股权投资为主,截至 2020 年末,母公司长期股权投资 465.58 亿元,较年初增长 20.57%,主要系公司对安信证券增资所致。

2018—2020 年,母公司口径负债总额持续增加,年均复合增长 42.96。截至 2020 年末,母公司口径负债总额 113.57 亿元,较年初大幅增长 87.65%,主要系 2020 年发行了“国投转债”所致;全部债务为 136.43 亿元⁴,较年初大幅增长 126.72%;债务结构以长期债务为主,资产负债率和全部债务资本化比率分别增至 23.50%和 26.96%,杠杆水平较低。

2018—2020 年,母公司所有者权益规模变动不大,构成以股本、资本公积和未分配利润为主。截至 2020 年末,母公司所有者权益 369.68 亿元,较年初增长 9.72%,主要系发行的“20 资本 Y2”可计入其他权益工具所致。母公司所有者权益中,股本占比 11.43%,资本公积占比 73.39%,未分配利润占比 5.20%,所有者权益稳定性好。

⁴ 注: 含永续债券

2018—2020 年，母公司经营性活动现金流量净额、投资活动现金流量净额及筹资活动现金流量金额波动均有较大波动；2020 年母公司筹资活动现金流大幅增长，主要系发行债券筹资所致。

从盈利来看，因公司本部主要为控股平台，母公司口径几乎无营业收入，并且无营业成本，仅有少量税费和期间费用，母公司利润主要来源于投资收益。2020 年，由于子公司分红金额增加，母公司投资收益同比增长 35.57%至 10.33 亿元，利润总额和净利润分别同比增长 32.16%和 37.77%，母公司口径总资产收益率和净资产收益率均同比有所提升，分别为 1.51%和 1.89%。

表 29 母公司财务数据 单位：亿元、%、倍

项目	2018 年/ 年末	2019 年/ 年末	2020 年/ 年末	2021 年 9 月末
资产、负债、所有者权益				
资产总额	391.06	397.44	483.25	479.61
其中：长期股权投资	374.14	386.14	465.58	465.58
负债总额	55.57	60.52	113.57	115.01
所有者权益	335.50	336.92	369.68	364.60
债务和杠杆指标				
全部债务	55.11	60.18	136.43	138.24
其中：短期债务	0.00	0.00	4.51	4.69
长期债务	55.11	60.18	131.93	133.56
资产负债率	14.21	15.23	23.50	23.98
全部债务资本化比率	14.11	15.15	26.96	27.49
盈利能力				
投资收益	4.39	7.62	10.33	7.27
利润总额	1.73	4.83	6.38	3.77
净利润	1.73	4.83	6.66	4.25
总资产收益率	0.44	1.23	1.51	0.88
净资产收益率	0.52	1.44	1.89	1.16
偿债能力				
流动比率	973.62	3169.20	382.28	285.75
EBITDA	3.90	7.46	10.07	/
EBITDA 利息倍数	1.80	2.84	2.73	/
现金流				
经营活动现金流净额	-0.15	7.34	0.22	-0.16
投资活动现金流净额	5.91	-8.51	-71.04	5.27
筹资活动现金流净额	-2.53	-1.08	75.70	-10.82

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年 9 月末，母公司口径资产、负债规模及结构较上年末变化不大，所有者权益因资本公积转增股本，股本占比有所增加。2021 年 1—9 月，母公司口径实现营业利润 3.77 亿元，同比大幅增长 47.72%，主要系计提了应收安信证券股利，使得投资收益增长所致。

从债务期限结构来看，截至 2021 年 9 月末，公司债务集中在 2024 年及以后，短期偿付压力一般。

表 30 截至 2021 年 9 月末母公司口径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	-	-
2022 年	30.00	20.69
2023 年	5.00	3.45
2024 年	30.00	20.69
2015 年及以后	73.21	55.17
合计	138.21	100.00

注：公司提供债务合计与联合资信计算全部债务合计口径差异资料来源：公司提供，联合资信整理

2021 年 1—9 月，母公司经营活动现金流为净流出状态，系交易性金融资产净增加所致；筹资活动现金流呈净流出状态，系母公司偿还利息等现金支出较多所致；投资活动现金流净额由大额净流出转为净流入状态，主要系 2020 年公司对安信证券进行大额增资，2021 年前三季度未有大量增资活动所致。

7. 偿债指标

公司整体偿债指标表现较好。

从短期偿债能力指标来看，2018—2020 年末，公司合并口径及母公司口径流动比率和现金对债务的保障程度较好，但由于筹资活动前现金流呈净流出状态，因此无法覆盖利息和短期债务。截至 2020 年末，公司流动比率和现金对短期债务的保障程度较年初有所回落，但仍然表现较好，但由于筹资活动前现金流依然呈净流出状态，因此无法对短期债务和利息支出形成覆盖。

从长期偿债能力指标来看，2018—2020 年，公司合并口径及母公司口径 EBITDA 逐年增长，对利息的覆盖程度较好，但由于全部债务增速较

快，因此全部债务/EBITDA 有所增长，盈利对债务的覆盖程度一般。

表 31 公司偿债指标

项目	合并口径				母公司口径			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
流动比率（%）	133.95	145.65	138.71	125.00	973.62	3169.20	382.28	285.75
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.08	1.26	1.13	1.03	*	*	1.56	0.28
筹资活动前现金流量净额/流动负债（%）	-16.25	-1.80	-3.34	0.11	1264.85	-335.70	-1558.19	1.07
筹资活动前现金流量净额利息倍数（倍）	-4.65	-0.57	-1.32	7.01	2.65	-0.44	-19.22	/
EBITDA（亿元）	60.45	81.50	96.18	/	3.90	7.46	10.07	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.94	2.54	2.94	/	1.80	2.84	2.73	/
全部债务/EBITDA（倍）	11.18	9.03	10.19	/	14.12	8.06	13.55	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年末，公司本部共获得国内银行和国投财务有限公司授信总额 124.00 亿元，已使用额度 40.00 亿元。

截至 2021 年末，公司合并口径无对外担保。

重大未决诉讼、仲裁方面，截至 2021 年末，公司本部无未决诉讼、仲裁事项。

八、外部支持

控股股东国投公司实力很强且对公司支持力度大。

公司控股股东国投公司成立于 1995 年，是中央直接管理的国有独资重要骨干企业，是首批国有资本投资公司改革试点单位，具有雄厚的资金实力、广阔的平台与丰富的资源，目前已形成了基础产业、前瞻性战略性新兴产业、金融及服务业和国际业务四大战略业务单元。截至 2020 年末，国投公司拥有全资及控股子公司 19 家，三级及以上全资和控股投资企业 152 家，其中 9 家为上市公司；截至 2021 年 9 月末，国投公司合并资产总额 7794.45 亿元、净资产 2420.64 亿元，2021 年 1—9 月营业总收入 1385.13 亿元、净利润 348.18 亿元，整体实力强大。

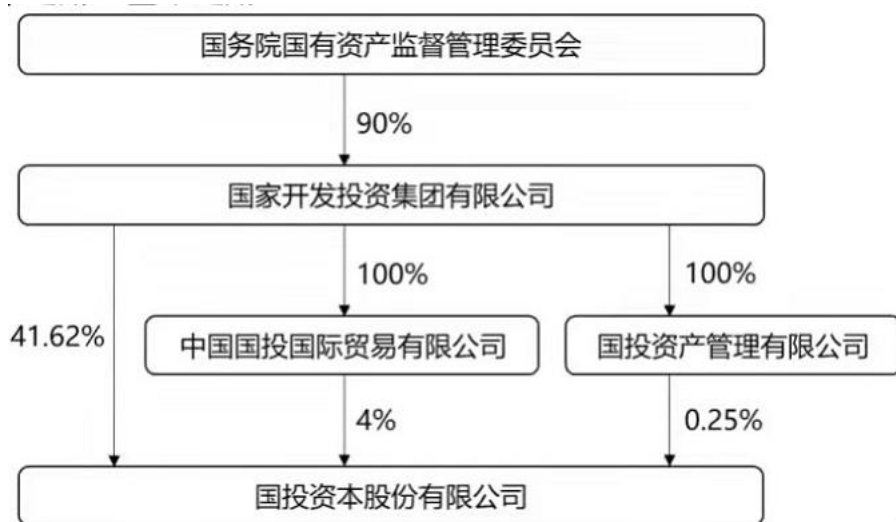
公司作为国投公司旗下的金融业务投资与管理专业化平台，在国投公司内具有战略重要地位，国投公司能够为公司的发展提供包括资金、平台、渠道、资源、风险管理、业务协同等方面的有力支持。此外，公司以及子公司的其他主要

股东，如中国证券投资者保护基金有限责任公司、深圳市资本运营集团有限公司、泰康保险集团股份有限公司、瑞士银行（中国）有限公司等，也拥有很强的经营实力和丰富的客户资源，可为公司旗下各业务领域提供支持和业务合作机会。

九、结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持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，评级展望为稳定。

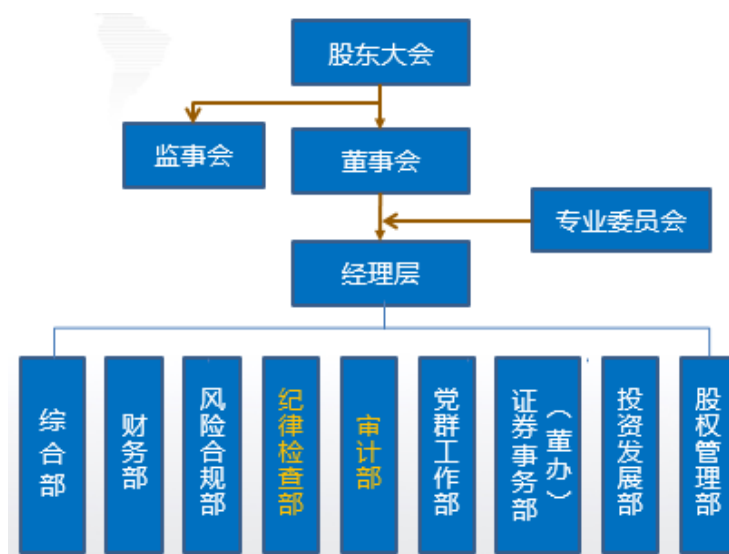
附件 1-1 国投资本股份有限公司
股权结构图（截至 2021 年末）



附件 1-2 国投资本股份有限公司
控股、参股公司情况（截至 2021 年末）



附件 1-3 国投资本股份有限公司
组织机构图（截至 2021 年末）



附件 2-1 国投资本股份有限公司

主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
资产总额（亿元）	1554.60	1781.09	2,187.43	2746.79
自有资产（亿元）	1152.98	1228.68	1541.99	/
负债总额（亿元）	1156.59	1350.67	1,684.40	2209.85
自有负债（亿元）	754.98	798.27	1038.96	/
所有者权益（亿元）	398.00	430.41	503.03	536.94
归属于母公司所有者权益（亿元）	364.08	390.78	455.88	485.45
全部债务（亿元）	676.09	735.61	980.41	1,350.75
短期债务（亿元）	409.86	404.53	572.27	848.75
长期债务（亿元）	266.23	331.08	408.14	502.00
营业总收入（亿元）	105.14	112.67	141.37	122.58
投资收益+公允价值变动损益（亿元）	28.58	39.16	44.23	27.82
净利润（亿元）	20.25	35.00	47.06	43.68
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-144.63	-18.29	-43.30	185.70
资产负债率（%）	74.40	75.83	77.00	80.45
自有资产负债率（%）	65.48	64.97	67.38	72.73
全部债务资本化比率（%）	62.95	63.09	66.09	71.56
安信证券（本部口径）净资本（亿元）	323.69	365.36	332.01	359.94
安信证券（本部口径）风险覆盖率（%）	288.96	234.45	204.04	184.31
安信证券（本部口径）流动性覆盖率（%）	243.60	211.15	141.98	163.22
国投泰康信托（本部口径）净资本（亿元）	46.88	56.38	79.20	/
国投泰康信托（本部口径）净资本/净资产（%）	84.72	86.25	86.91	/
营业利润率（%）	26.08	41.94	43.28	46.78
总资产收益率（%）	1.36	2.10	2.37	1.77
自有资产收益率（%）	1.89	2.94	3.40	/
净资产收益率（%）	5.11	8.45	10.08	8.40
归母净资产收益率（%）	4.62	7.86	9.80	8.36
流动比率（%）	133.95	145.65	138.71	125.00
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.08	1.26	1.13	1.03
EBITDA（亿元）	60.45	81.50	96.18	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.94	2.54	2.94	/
全部债务/EBITDA（倍）	11.18	9.03	10.19	/

附件 2-2 国投资本股份有限公司
主要财务指标（母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
资产总额（亿元）	391.06	397.44	483.25	479.61
负债总额（亿元）	55.57	60.52	113.57	115.01
所有者权益（亿元）	335.50	336.92	369.68	364.60
全部债务（亿元）	55.11	60.18	136.43	138.24
短期债务（亿元）	0.00	0.00	4.51	4.69
长期债务（亿元）	55.11	60.18	131.93	133.56
营业收入（亿元）	0.00	0.01	0.01	0.00
投资收益+公允价值变动损益（亿元）	4.39	7.59	10.33	7.27
净利润（亿元）	1.73	4.83	6.66	4.25
筹资活动前现金流量净额（亿元）	5.76	-1.16	-70.82	5.11
资产负债率（%）	14.21	15.23	23.50	23.98
全部债务资本化比率（%）	14.11	15.15	26.96	27.49
总资产收益率（%）	0.44	1.23	1.51	0.88
净资产收益率（%）	0.52	1.44	1.89	1.16
流动比率（%）	973.62	3169.20	382.28	285.75
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	*	*	1.56	0.28
EBITDA（亿元）	4.17	7.46	10.07	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.80	2.84	2.73	/
全部债务/EBITDA（倍）	14.12	8.06	13.55	/

附件 3-1 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(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%
盈利指标	
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部有息债务+期末所有者权益+期末全部有息债务) / 2] ×100%
资产收益率	当期净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) / 2] ×100%
净资产收益率	当期净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部有息债务/ (全部有息债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
筹资前净现金流流动负债比	筹资前净现金流/流动负债合计×100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务

注: 短期债务=短期借款+拆入资金+应付票据+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债中的有息债务+应付短期债券+其他科目里的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他科目里的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

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

筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 3-2 有关计算指标的计算公式（证券公司指标）

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%
优质流动资产/总资产	优质流动资产/总资产 ×100%；优质流动资产取自监管报表；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：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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

EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表

附件 4-1 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 4-2 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

联合资信评估股份有限公司 关于国投资本股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在国投资本股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。