

信用评级公告

联合〔2023〕3188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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持国投资本股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“22 资本 Y1” 的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年五月二十三日

国投资本股份有限公司

公开发行永续期公司债券 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
国投资本股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 资本 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 资本 Y1	25.00 亿元	25.00 亿元	2025/9/25

注：“22 资本 Y1”期限为“3+3+N”，上表列示的到期兑付日为首个重定价日；上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券。

评级时间：2023 年 5 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
金融控股类企业信用评级方法	V4.0.202303
金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202303

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	1
			业务经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	1
			偿债能力	2
		资本结构	资本实力	1
			杠杆水平	2
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

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，具有很强股东背景，业务覆盖证券、信托、基金、期货等多个领域，具备很强的综合竞争力。2022 年，其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力，信托、基金业务的运营子公司亦取得较好发展；截至 2022 年末，公司整体财务表现较好，资本实力很强，整体盈利能力很强。

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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 资本 Y1”的信用等级为 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，具有很强股东背景，业务覆盖证券、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。
- 主要子公司发展较好。**2022 年，公司主要业务运营主体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。**截至 2022 年末，公司资产规模大且资产质量较好，资本实力很强；2022 年公司整体盈利水平很强。

关注

- 业务经营易受经营环境变化影响。**公司主要业务板块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

分析师：陈凝 梁兰琼

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lianheratings.com

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：

公司合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
资产总额（亿元）	2187.43	2464.32	2665.93	3100.30
所有者权益（亿元）	503.03	545.43	566.12	577.32
归属于母公司所有者权益（亿元）	455.88	494.25	512.11	521.80
短期债务（亿元）	572.27	614.17	612.09	1095.08
全部债务（亿元）	980.41	1127.76	1161.01	1590.39
经调整的营业总收入（亿元）	185.60	204.67	172.98	44.26
利润总额（亿元）	61.03	67.17	40.61	12.77
EBITDA（亿元）	96.18	110.85	83.56	/
净资产收益率（%）	10.08	10.13	6.24	1.78
资产负债率（%）	77.00	77.87	78.76	81.38
全部债务资本化比率	66.09	67.40	67.22	73.37
流动比率（%）	138.71	133.72	133.96	122.45
EBITDA 利息倍数（倍）	2.94	2.71	2.12	/
EBITDA / 全部债务	0.10	0.10	0.07	0.01
母公司口径（公司本部）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
资产总额（亿元）	483.25	484.23	480.44	484.96
所有者权益（亿元）	369.68	368.34	360.64	366.42
全部债务（亿元）	136.43	139.02	143.67	141.89
经调整的营业总收入（亿元）	10.33	12.54	7.14	0.00
利润总额（亿元）	6.38	7.69	2.27	5.79
净资产收益率（%）	1.89	2.25	0.80	1.64
资产负债率（%）	23.50	23.93	24.93	24.44

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；2. 2023 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. “/”表示该数据无法获取。
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/5/19	陈凝 梁兰琼	金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303 金融控股类企业主体信用评级模型（打表） V4.0.202303	--
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：上述历史评级项目中尚未公开披露的评级报告未添加链接；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号。

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

国投资本股份有限公司

公开发行永续期公司债券 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、主体概况

公司前身为成立于 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。截至 2023 年 3 月末,公司注册资本和股本均为 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 2023 年 3 月末,前十大股东所持公司股份中,无股权被质押或冻结的情况。

公司业务经营主要由子公司开展,其中主要包括证券、信托、公募基金等;组织架构图详见附件 1-3。截至 2022 年末,公司合并范围一级子公司 3 家,二级子公司 7 家;其中,重要子公司情况详见表 1。

表 1 截至 2022 年末公司重要子公司情况(单位:亿元)

子公司	简称	业务性质	注册资本	总资产	净资产	持股比例(%)
安信证券股份有限公司	安信证券	证券	100.00	2421.55	481.11	100.00
国投泰康信托有限公司	国投泰康信托	信托	26.71	131.29	110.29	61.29

资料来源:公司提供,联合资信整理

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:段文务。

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表,募集资金已按指定用途使用完毕,“22 资本 Y1”尚未到首个付息日。

表 2 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额(亿元)	债券余额(亿元)	起息日	期限
22 资本 Y1	25.00	25.00	2022/09/05	3+3+N 年

资料来源:Wind,联合资信整理

公司由联合资信评级的存续期内永续期公司债为“22 资本 Y1”,截至 2022 年末,“22 资本 Y1”余额 25.00 亿元。债券清偿顺序劣于公司普通债务,在每个重定价周期末,公司有权选

择将该期债券期限延长1个周期(即延长3年),或选择在该周期末到期全额兑付该品种债券。截至本报告出具日,“22 资本 Y1”未到首个重定价日。

四、宏观经济及政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年,地缘政治局势动荡不安,世界经济下行压力加大,国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调,加大了宏观政策实施力度,及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策,着力稳住经济大盘,保持经济运行在合理

区间。

经初步核算,2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元,不变价同比增长 3.00%。分季度来看,一季度 GDP 稳定增长;二季度 GDP 同比增速大幅回落;三季度同比增速反弹至 3.90%;四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

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

表 3 中国主要经济数据

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

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

资料来源:联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端:消费同比出现下降,固定资产投资相对平稳,出口下行压力显现。消费方面,2022 年,社会消费品零售总额 43.97 万亿元,同比下降 0.20%,消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面,2022 年,全国固定资产投资完成额(不含农户)57.21 万亿元,同

比增长 5.10%,固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中,房地产开发投资持续走弱,是固定资产投资的主要拖累项;基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面,2022 年,中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中,出口金额 3.59 万亿美元,同比增长 7.00%;进口金

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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率,下同。

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

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

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

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万

亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

五、行业分析

公司业务主要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. 证券行业分析

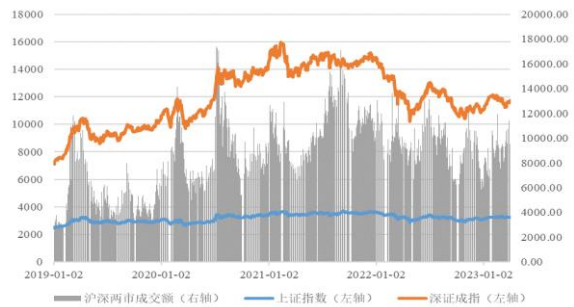
(1) 行业概况

2022 年，股票市场表现低迷，市场指数震荡下行，交投活跃程度同比下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率宽幅震荡；期末债券市场指数较上年末变化不大。2023 年一季度，股票市场随经济修复小幅回暖，债券市场表现平稳。

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

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

图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）

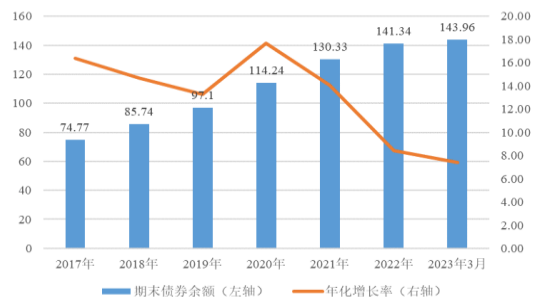


资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2022 年，债券市场规模有所增长，受国际形势等多重不确定性因素影响，债市收益率宽幅震荡，波幅有所加大，并在四季度进入剧烈调整阶段，收益率快速上行，对各类理财、货币及债券基金的净值造成了较大影响，引发的赎回潮导致了收益率进一步踩踏上行，后续随着央行加大公开市场逆回购操作以及降准，收益率小幅企稳，信用债的调整幅度超过利率债。根据 Wind 统计数据，2022 年，境内共发行各类债券 4.75 万只，发行额 61.87 万亿元，同比增长 1.78%。截至 2022 年末，我国存量债券余额 141.34 万亿元，较上年末增长 8.45%，较上年末增速放缓。2022 年境内债券交易总金额 2177.70 万亿元，同比增长 25.82%；其中现券交易成交金额 306.73 万亿元，回购交易成交金额 1783.36 万亿元，同业拆借成交金额 87.61 万亿元。截至 2022 年末，中债一综合净价（总值）指数收于 103.20 点，较上年末基本持平。

截至 2023 年 3 月末，我国存量债券余额 143.96 万亿元，较上年末增长 1.85%；中债一综合净价（总值）指数收于 103.35 点，较上年末小幅上涨。

图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善，证券行业服务实体经济效果良好。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019年6月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7月22日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020年6月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021年9月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计，2022年，证券公司服务实体经济实现直接融资5.92万亿元，其中，服务428家企业实现境内上市，融资金额5868.86亿元，同比增长8.15%；服务上市

公司再融资7844.50亿元，支持上市公司在稳增长、促进创新、增加就业、改善民生等方面发挥重要作用；服务357家科技创新企业通过注册制登陆科创板、创业板、北交所，实现融资4481.58亿元。证券公司通过跟投积极参与科创板、创业板IPO战略配售，助力高水平科技自立自强。此外，证券公司通过公司债、资产支持证券、REITs等帮助企业实现融资4.54万亿元，引导金融资源流向绿色发展、民营经济等重点领域和薄弱环节。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2022年，证券行业业绩表现一般；盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2022年，受股票市场低迷影响，证券公司业绩表现同比明显下滑。截至2022年末，140家证券公司总资产为11.06万亿元，较上年末增长4.44%；净资产为2.79万亿元，较上年末增长8.56%，净资本为2.09万亿元，较上年末增长4.50%。2022年，140家证券公司实现营业收入3949.73亿元，实现净利润1423.01亿元，分别同比下降21.38%和25.54%。

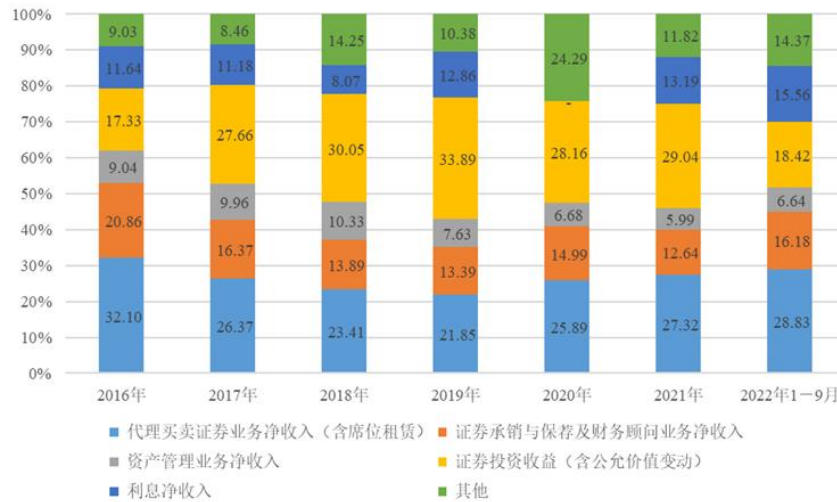
表4 证券行业概况

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

注：证券业协会未披露2021年及2022年证券公司盈利家数情况

资料来源：中国证券业协会

图3 我国证券行业业务收入结构图



注：1. 证券业协会未披露2020年全行业利息净收入数据，2020年其他包括利息净收入和其他收入；
2. 证券业协会未披露全行业2021年代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入数据，仅披露了经纪业务收入、投资银行净收入等，因披露口径存在较大差异，故上表以2021年前三季度收入结构替代全年进行列示
资料来源：中国证券业协会

证券公司行业集中度较高，头部效应显著。

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

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

表5 截至2022年末/2022年主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	2383.72	13082.89	651.09	221.69
2	国泰君安	1638.26	8606.89	354.71	116.21
3	中国银河	1026.13	6252.16	336.42	77.61
4	华泰证券	1678.49	8465.67	320.32	113.65
5	中信建投证券	932.89	5099.55	275.65	75.17
6	中金公司	994.75	6487.64	260.87	75.95
7	海通证券	1776.22	7536.08	259.48	51.96
8	广发证券	1247.93	6172.56	251.32	88.98
9	招商证券	1152.42	6116.62	192.19	80.79
10	东方证券	773.98	3680.67	187.29	30.10
合计		13604.79	71500.73	3089.34	932.11

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

（2）行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；新《证券法》等纲领性文件出台，多项利好政策、业务规则和指引密集发布，

有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监管、防范金融风险的监管要求下，“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律。随着新《证券

法》等纲领性文件出台，资本市场基础设施建设的持续推进，证券行业多项业务规则、指引密集发布。2023 年 4 月，证监会公布《证券公司监督管理条例（修订草案征求意见稿）》，旨在完善证券公司监管基础制度，提升证券公司

防范化解重大风险的能力，引导证券公司加强公司治理和内部管理，回归行业本源，这从长期来看有利于行业平稳发展、维持行业信用评级展望稳定。

表 6 2021 年以来部分行业政策及重大事项情况

时间	政策名称	主要内容
2021 年 3 月	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响
	《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求
	《上市公司信息披露管理办法》	大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格
2021 年 5 月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展
2021 年 7 月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》	加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能
	《证券期货违法行为行政处罚办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范
2021 年 9 月	《证券公司短期融资券管理办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范
2021 年 9 月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系，更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合
2021 年 10 月	证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
2022 年 5 月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性
	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力
2022 年 6 月	证监会、司法部、财政部联合发布《关于加强注册制下中介机构廉洁从业监管的意见》	旨在全面完善相关制度机制，明确规范要求和相关责任，着力解决注册制下的廉洁从业突出风险点，督促中介机构勤勉尽责，廉洁自律，引导形成廉洁从业风险防控的内生动力和常态化机制
2022 年 11 月	证监会就《关于注册制下提高中介机构公司债券业务执业质量的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见	着眼于推进债券市场中介机构监管的制度化规范化透明化，明确了服务高质量发展、强化履职尽责、深化分类监管、严格监管执法等 4 方面原则；提出了强化证券公司债券业务执业规范、提升证券服务机构执业质量、强化质控、廉洁要求和投资者保护、依法加强监管、完善立体追责体系
2022 年 11 月	证监会就《关于深化公司债券注册制改革的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见	贯彻落实党的二十大有关健全资本市场功能、提高直接融资比重的重大部署，深化公司债券注册制改革，推动交易所债券市场高质量发展
2023 年 4 月	证监会就《证券公司监督管理条例（修订草案征求意见稿）》公开征求意见	旨在完善证券公司基础制度，提升防范化解重大风险的能力，明确合规审慎、归位尽责的监管导向，引导证券公司加强公司治理和内部管理，回归行业本源，提升专业能力，补齐功能短板，走规范化、专业化、集约化、差异化的高质量发展道路

资料来源：证监会网站，联合资信整理

（3）未来动向

行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商需谋求特色化、差异化发展道路。

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

能力、金融科技运用等方面均较中小券商具备优势，随着资源投入积累效应的持续显现，大型券商的综合实力将持续提升，行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商仍需进一步结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展策略。

严监管基调持续，利于行业规范发展。

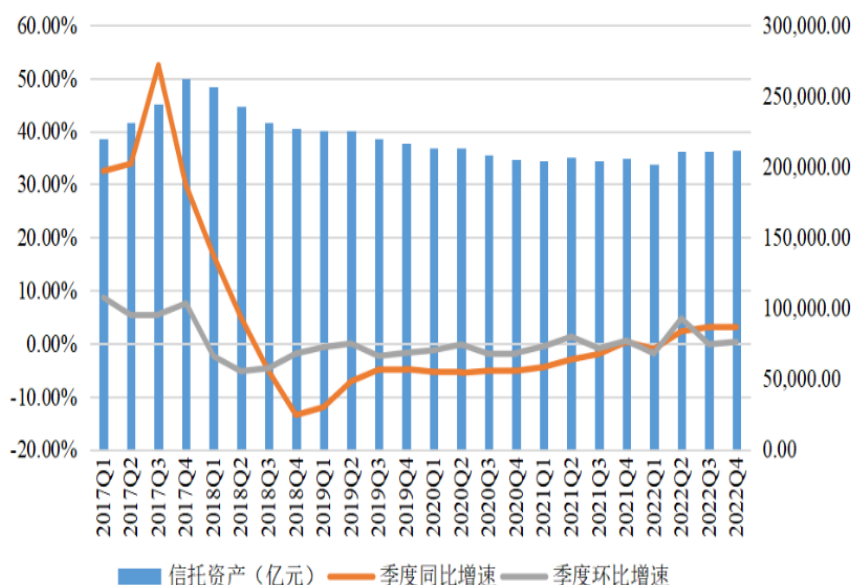
2023 年，证监会将继续统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、压实中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制度。“严监管、防风险”仍将是证券行业监管的主旋律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。证券公司预计将继续平稳经营，发生重大风险事件概率较小，证券行业出现信用违约的概率较小，但仍需关注投资银行、资产管理等业务内控制度的健全情况以及开展项目过程中的尽责情况，重大的涉及业务资质暂停的处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

2. 信托行业分析

近年来，随着行业监管逐步规范，信托行业资产规模持续下降但于 2021 年开始企稳回升，2022 年信托业务规模继续回升。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，新业务格局逐步形成，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。

近年来，随着“资管新规”和“两压一降”等监管政策的陆续出台，在信托公司业务转型驱动下，信托资产规模从 2017 年 4 季度末的高点持续滑落并于 2021 年企稳回升，截至 2022 年末，信托资产规模为 21.14 万亿元，较上年末增长 2.87%；相较于 2017 年 4 季度的历史峰值，2022 年末信托资产规模下降 19.46%。

图 4 2017 年 Q1—2022 年 Q4 各季度信托资产规模（单位：万亿元）

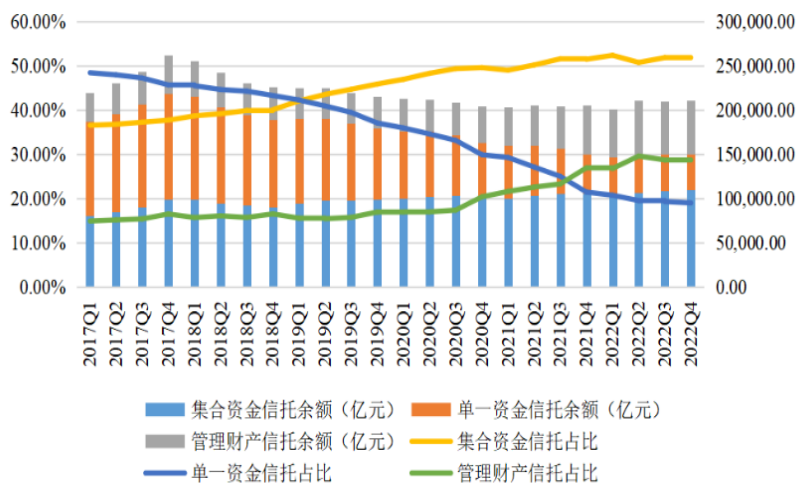


资料来源：中国信托业协会，联合资信整理

近年来，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，以通道类业务为主的单一资金信托则持续压降，融资类信托业务规模持续压降，资产来源结构有所优化。截至 2022 年末，集合资

金信托规模为 11.01 万亿元，较年初增长 3.97%，占比达到 52.08%；单一资金信托规模为 4.02 万亿元，较年初下降 8.92%，占比为 19.03%；管理财产信托规模为 6.11 万亿元，较年初增长 10.15%。

图5 信托资产按来源分类的规模及占比



资料来源：中国信托业协会，联合资信整理

从信托资产功能分布来看，行业资产功能结构亦处于转型调整之中。截至2022年末，作为信托业重点转型领域的投资类信托，规模达到9.28万亿元，较年初增长9.20%；占比达到43.92%；监管部门要求压降的融资类信托规模为3.08万亿元，较年初下降14.10%，占比为14.55%；事务管理类信托规模为8.78万亿元，较年初增长3119.55亿元，增幅为3.68%，占比为41.53%。相较于2017年4季度峰值，事务管理类信托降幅达到43.90%，通道类业务压降成果较为显著。

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。

2020年以来，信托公司固有资产规模整体呈增长趋势，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，随着业务转型的不断推进，未来信托公司盈利或持续承压。

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。2020年以来，信托业固有资产规模持续增加；截至2022年末，固有资产总额为8742.32亿元，较年初下降为0.12%。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7 信托行业主要指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
固有资产（亿元）	7677.12	8248.36	8752.96	8742.32
所有者权益（亿元）	6316.27	6711.23	7033.19	7178.66
信托行业经营收入（亿元）	1200.12	1228.05	1207.98	838.79
其中：信托业务收入（亿元）	833.82	864.47	868.74	722.72
信托行业利润总额（亿元）	727.05	583.18	601.67	362.43

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，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。根据信托行业协会披露信息，截至2022年末，行业所有者权益达到7178.66亿元，较年初增长2.07%，其中实收资本规模达到3315.95亿元，较年初增长1.83%。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，行业利润总额下降，但信托赔偿准备累积规模不断增加，截至2022年末，信托赔偿准备为371.59亿元，较年初增7.31%。在信托项目风险持续暴露的背景下，信托赔偿准备的增加有利于各公司应对项目风险。

资本内生增长方面，信托行业处于转型发展阶段，2022年，信托业实现经营收入838.79亿元，同比下降30.56%，行业持续面临经营压力。经营收入下降的原因在于固有业务和信托业务收入不同程度的下滑，其中以投资收益大幅下降尤为明显；同期，信托业实现利润总额362.43亿元，同比下降39.76%，主要是营业收入下降所致，加之近年来信托行业正步入创新转型深水区，新旧动能转换阶段系统建设和团队人员配置的成本费用明显上升，也在一定程度上稀释了利润水平。

未来，在新的监管环境下，原信托业务结构中占比较高且资产回报相对较高的融资类业务将面临进一步萎缩，信托资产规模增长放缓，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，预计信托公司盈利水平将持续承压。

信托行业监管趋严，2020年以来以去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，信托业务分类新规的出台使得行业转型方向日渐清晰，未来信托公司利用自身资源禀赋优势，快速实现业务转型是保持竞争力的关键。

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，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。

2022年，根据《关于调整信托业务分类有关事项的通知（征求意见稿）》（以下简称“信托业务分类新规”），信托业务将划分为资产管理信托、资产服务信托和公益/慈善信托三大类别，为信托业务转型提供了明确的方向，据悉信托业务分类新规对信托公司存量业务设置了5年过渡整改期并且未来差异化监管将使得低评级信托公司业务开展受限，未来信托公司如何在过渡期实现存量业务平稳过渡以及利用自身资源禀赋优势，实现信托业务有效转型是保持竞争优势的关键。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 64.25 亿元，国投公司为公司控股股东，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和行业竞争力。截至 2022 年末，公司合并资产总额 2665.93 亿元，所有者权益 566.12 亿元；2022 年实现营业总收入 171.36 亿元，净利润 34.69 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。信托业务的运营主体国投泰康信托 2022 年营业收入、净利润和净资产收益率分别位居行业第 17 位、14 位和 3 位²，整体处于行业上游水平。基

金业务的运营主体国投瑞银基金业务资格齐全，截至 2022 年末管理各类资产规模合计约 3470 亿元，其中非货币基金规模 1276 亿元，处于行业上游水平。

3. 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《企业信用报告》，截至 2023 年 5 月 11 日查询日，公司无已结清或未结清的关注类和不良/违约类贷款。

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。

截至 2023 年 4 月末，根据中国执行信息公开网的查询结果，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2022 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 175.00 亿元，已使用额度 45.00 亿元。

七、管理分析

2022 年以来，公司内部管理体系未发生重大变化，部分高管发生变动，整体管理水平较好。

2022 年以来，公司内部管理及主要制度未发生重大变化。

2022 年以来，公司按照《公司法》《证券法》及中国证监会相关法律法规及规范性文件的要求，做好信息披露工作，信息披露获得上交所 2021 至 2022 年度信息披露工作评价 A 级。

董事变动方面，2022 年 3 月杨魁砚辞去公司董事职务，2022 年 4 月白鸿任公司董事。2023 年 4 月，公司董事会进行换届选举，叶柏寿不再担任公司董事长、董事，程丽、邹宝中、纪小龙不再担任公司董事；段文务任公司董事长、董事，白文宪、蔡洪滨、罗绍香任公司董事。

监事变动方面，2023 年 4 月，公司监事会进行换届选举，王静玉不再担任公司监事，张杨

² 资料来源：公司年度报告

不再担任公司职工监事；张培鹏任公司监事，江宏波任公司职工监事。

高管人员变动方面，姚肇欣原任公司副总经理、总法律顾问、董事会秘书，2023年4月，姚肇欣任公司副总经理、总法律顾问、董事会秘书、首席合规官。

受到行政处罚及监管措施方面，公司本部、国投泰康信托和国投瑞银基金2022年以来未受到监管措施或行政处罚情况。2022年以来，安信证券合计受到4次监管措施，主要为投资银行业务，针对以上监管措施，安信证券已整改完毕。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入同比略有增长，利润总额同比有所下降，整体经营情况良好，安信证券仍为公司最重要的经营主体和收入来源，信托和基金业务收入同比均有所增长；2023年1-3月，公司营业总收入同比小幅减少，利润总额同比明显增加。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，经营存在波动性。

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。2022年，公司实现营业总收入171.36亿元，同比增长1.18%，主要系国投泰康信托和国投瑞银基金收入增加所致。

从收入构成来看，2022年，安信证券仍是公司最主要的收入贡献来源；国投泰康信托（单户口径）为第二大收入来源，收入贡献度同比有所上升；国投瑞银基金收入同比有所增加，但贡献度一般。

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。2022年投资收益与公允价值变动损益合计数同比大幅下降，主要系安信证券受证券市场行情大幅波动影响，投资收益大幅减少所致。

利润实现方面，2022年，公司利润总额同比下降39.54%，主要系投资收益大幅减少所致。

2023年1-3月，公司实现营业总收入37.10亿元，同比下降5.68%，主要系受市场股基成交额下降影响，安信证券利息净收入同比小幅下降所致；利润总额12.77亿元，同比增长346.92%，主要系安信证券自营业务业绩明显提升，投资收益与公允价值变动损益大幅增加所致。

表8 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	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
安信证券（合并口径）收入	123.92	87.66	148.27	87.55	143.58	83.79
国投泰康信托（单户口径）收入	10.60	7.50	10.97	6.48	14.87	8.68
国投瑞银基金（合并口径）收入	7.27	5.14	9.48	5.60	12.15	7.09
其他收入（含抵消）	-0.42	-0.30	0.64	0.38	0.75	0.44
营业总收入合计	141.37	100.00	169.36	100.00	171.36	100.00
投资收益+公允价值变动损益	44.23	--	35.31	-	1.63	--

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

2. 证券业务

（1）经营概况

2022年，受证券市场行情大幅波动等因素影响，安信证券营业收入和利润总额同比均有所减少，但业务整体发展仍属良好。

2022年，安信证券经纪业务、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（-21.38%）基本一致。2022年，相较于营业收入的同比降幅情况，营业支出的降

幅较小，安信证券利润总额同比下降45.73%至28.28亿元。

因安信证券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。2022年，经纪业务仍为最重要的收入来源且其收入占比同比有所增加；投资业务收入占比同比下降明显，2022年该收入出现亏损；资管业务收入同比有所减少，但其占比略微上升；信用交易业务收入占比略微下降；投行业务收入规模

和占比均有所增长；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有限公司（以下简称“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的发展，其他收入规模和占比均有所增长；国投安信期货的现货贸易业务规模的变动带来收入和支出的较大变动，但该业务对利润的贡献有限。

表 9 安信证券营业收入构成（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
经纪业务	43.64	37.14	50.94	41.07	43.49	45.31
投资业务	31.97	27.21	18.42	14.85	-7.81	-8.14
信用交易业务	13.89	11.82	19.49	15.72	14.72	15.34
投资银行业务	10.14	8.63	14.93	12.04	16.68	17.38
资产管理业务	5.83	4.96	5.15	4.15	4.16	4.33
其他	12.03	10.24	15.10	12.17	24.75	25.78
营业收入	117.49	100.00	124.04	100.00	95.99	100.00

资料来源：安信证券审计报告，联合资信整理

（2）经纪业务

2022年，受证券市场行情波动影响，经纪业务收入同比有所减少，股票代理买卖业务市场份额基本保持稳定，平均佣金率有所下滑。

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。2022年，受证券市场行情波动影响，经纪业务收入同比减少14.63%。

截至2022年末，安信证券在全国范围内设立了营业部320家、分公司50家，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，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。2022年，代理买卖各类证券的交易额同比有所减少，但其市场份额基本与上年持平；代理买卖证券业务平均佣金率继续下滑，与行业平均佣金率变动趋势一致。

表 10 安信证券代理买卖证券业务情况表（单位：万亿元）

项目	2020年		2021年		2022年	
	交易额	市场份额 (%)	交易额	市场份额 (%)	交易额	市场份额 (%)
股票	7.94	1.92	9.53	1.85	8.52	1.90
基金	0.43	1.56	0.49	1.33	0.47	1.00
债券	0.29	0.73	0.51	0.89	0.85	1.12
合计	8.66	1.80	10.53	1.73	9.83	1.72
平均佣金率	0.028		0.025		0.022	

注：交易金额为零售客户交易额，不包含外部机构租赁安信证券席位所产生的交易额

资料来源：安信证券提供，联合资信整理

其他经纪业务方面, 2022 年, 安信证券交易单元席位租赁、代销金融产品业务、期货经纪业务的手续费及佣金净收入分别同比减少 26.19%、18.38%和 2.57%。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 2022 年成交额 11.94 万亿元(单边), 市场占比 2.23%。

表 11 安信证券其他经纪业务的手续费及佣金收入情况(单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
	金额	金额	金额
交易单元席位租赁	4.14	4.85	3.58
代销金融产品业务	3.80	5.17	4.22
期货经纪业务	3.50	5.83	5.68

资料来源: 安信证券审计报告, 联合资信整理

(3) 投资业务

2022 年, 投资业务收入出现亏损; 固定收益类投资规模较大且存在违约, 需对投资业务的信用及市场风险保持关注。

安信证券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。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。

截至 2022 年末, 证券投资账面价值合计 884.59 亿元, 较上年末增长 13.37%, 主要是债券投资增加较多, 债券投资仍为最主要的持仓品类; 从债券持仓情况看, 公司债券以 AAA 级别债券占比为主, 且占比有所上升。

截至 2022 年末, 安信证券基金投资规模同比有所增加, 基金投资品种为公募基金。股票类投资占比同比有所增加, 专户理财占比有所下降。其他类投资主要是私募基金、非上市股权投资等, 2022 年末其他类投资规模有所增加, 但其占比基本与上年末持平。

2022 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优于监管标准³。其中, 2022 年末自营权益类证券及证券衍生品/净资本大幅增加, 主要系股指期货、权益互换及卖出期权规模增加所致。

截至 2022 年末, 安信证券投资业务中, 违约债券本金合计 1.95 亿元, 违约债券共计提减值损失 0.18 亿元; 其中, 共有合计 1.75 亿元的违约债券本金计入交易性金融资产, 故未计提减值准备, 已在损益表中体现。

随着信用风险和市场风险增加, 需对安信证券投资业务收入波动及投资资产质量保持关注。

表 12 安信证券(合并报表口径)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	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
债券	425.51	70.44	524.73	67.25	593.96	67.15
其中: AAA	291.29	48.22	338.95	43.44	428.90	48.49
AAA 以下	93.94	15.55	74.26	9.52	68.62	7.76
基金	37.53	6.21	90.14	11.55	104.82	11.85
股票	38.60	6.39	42.09	5.40	48.76	5.51
资产管理计划	22.78	3.77	9.22	1.18	8.95	1.01
专户理财	54.94	9.09	47.18	6.05	52.33	5.92
其他	24.75	4.10	66.88	8.57	75.77	8.56
证券投资账面价值合计	604.12	100.00	780.24	100.00	884.59	100.00
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	26.02		28.75		66.53	
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	166.43		199.98		198.24	

注: 本表证券投资, 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(扣除安信证券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: 安信证券提供, 联合资信整理

³ 自营权益类证券及证券衍生品的合计额不得超过净资本的 100%; 自营固定收益类证券的合计额不得超过净资本的 500%。

(4) 信用交易业务

2022年末,安信证券融资融券和股票质押业务规模同比均有所减少;信用交易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减值的风险。

安信证券信用交易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。2022年,信用交易业务收入14.72亿元,同比下降24.46%,主要系受市场行情波动影响,融资融券业务规模有所下降,以及安信证券压降股票质押业务规模所致。

截至2022年末,安信证券信用业务余额同比下降17.57%。其中,融资融券和股票质押式回购

业务规模分别较上年末下降13.58%和34.89%,约定购回业务规模较上年末有所增加。2022年末,安信证券信用业务杠杆率较上年末下降25.54个百分点至97.52%,仍属较高水平。

违约项目方面,截至2022年末,安信证券融资融券业务涉及违约的项目余额合计3.30亿元,针对上述风险项目共计提减值准备2.38亿元,计提比例72.12%;股票质押式回购业务涉及违约的项目共计8笔,涉及融资余额共9.00亿元,安信证券针对上述股票质押风险项目累计计提减值准备1.55亿元,总计提比例17.22%。信用交易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。

表 13 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	2020年		2021年		2022年	
	期末余额	利息收入	期末余额	利息收入	期末余额	利息收入
融资融券(含港交所)	416.96	23.79	460.77	28.24	398.20	25.74
股票质押式回购	138.89	8.78	108.24	7.23	70.47	4.56
约定购回	1.92	0.04	0.11	0.08	0.48	0.02
合计	557.76	32.60	569.12	35.55	469.15	30.31

资料来源:安信证券审计报告,联合资信整理

(5) 资产管理业务

2022年,安信证券资产管理业务规模较上年末有所增加,业务收入同比有所减少;整体结构变化不大,仍以单一资管业务为主;主动管理类产品规模较上年末有所增加。

安信证券资产管理业务主要包括子公司安信证券资产管理有限公司(以下简称“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。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,资管业务整体收入同比下降19.26%。

截至2022年末,资产管理业务规模较上年末增长34.11%,主要系单一资管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;集合资管业务占比有所增长;专项资管业务占比很小。从管理方式来看,截至2022年末,主动管理类业务⁴规模占比上升12.98个百分点至79.04%。

截至2022年末,安信证券以自有资金参与的资管产品的违约金额合计3.72亿元,针对上述违约项目共计提减值准备0.67亿元,计提比例18.01%。

表 14 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	2020年末		2021年末		2022年末	
	受托资金	占比(%)	受托资金	占比(%)	受托资金	占比(%)
集合资管	358.30	25.40	343.73	32.30	479.44	33.59
单一资管	1022.13	72.44	699.37	65.71	930.00	65.16

⁴ 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。

专项资管	30.47	2.16	21.20	1.99	17.86	1.25
合计	1410.90	100.00	1064.30	100.00	1427.29	100.00

资料来源：安信证券审计报告，联合资信整理

(6) 投资银行业务

安信证券投资银行业务尤其是股票承销业务的行业竞争力很强；2022年，投资银行业务收入同比有所增加，2022年末投资银行业务项目储备充足。

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。2022年投行业务收入16.68亿元，同比增长11.75%，主要系2022年股权类承销规模增加带动

收入增长所致。

股权承销业务处于行业前列，债权承销业务处于行业上游水平。2022年，安信证券股票主承销和债券主承销佣金收入排名分别为第8名和第23名⁵。

从承销规模来看，2022年，股权业务承销规模同比增长68.55%，主要是增发项目增加较多，债权业务承销规模与上年基本持平。

表15 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		2020年		2021年		2022年	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额
股权类	IPO	12	57.74	21	103.63	16	147.02
	增发	6	55.71	9	75.55	7	154.99
	小计	18	113.45	30	179.18	23	302.01
债券类	可转债	5	112.53	2	10.20	5	30.50
	其他债券	49	396.52	73	742.32	103	709.02
	小计	54	509.05	75	752.52	108	739.52
合计		72	622.50	105	931.70	131	1041.53

资料来源：安信证券提供，联合资信整理

其他投行业务方面，2022年，安信证券财务顾问业务新增签约业务数量为128个，新三板业务新增挂牌企业数量10家，定增融资企业数量33家。

从项目储备情况看，截至2022年末，安信证券已过会待发行项目有80个（其中65个已获核准批文），其中股权融资及并购重组类10个，债权融资类项目70个；在会审核项目55个，其中股权类在审项目22个，债权类在审项目33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

2022年，国投泰康信托营业总收入同比小幅增加，净利润同比有所减少，整体业务发展良

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。国投泰康信托的控股子公司国投瑞银基金为公司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2022年末，国投泰康信托单户口径资产总额131.29亿元、净资产110.29亿元。

2022年，国投泰康信托营业总收入同比增长0.81%。其中信托业务收入同比增长35.02%，主要系信托资产规模大幅增加导致手续费及佣金收入增加所致；固有业务收入同比下降38.97%，主要系公允价值变动损益和投资收益减少所致；净利润同比下降4.45%。

⁵ 数据来源：Wind。

表 16 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	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
信托业务收入	10.54	57.79	10.88	52.13	14.69	69.85
固有业务收入	7.60	41.65	9.93	47.58	6.06	28.82
其他	0.103	0.56	0.06	0.30	0.28	1.33
营业总收入合计	18.24	100.00	20.86	100.00	21.03	100.00
净利润	10.62	58.21	12.36	59.22	11.81	56.16

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。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。
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

截至 2022 年末，因资产服务类信托业务规模扩大，国投泰康信托的信托资产管理规模较上年末明显增长，其中财产权信托占比大幅增长；以财产权信托和集合资金信托为主。

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。

截至 2022 年末，因资产服务类信托业务规模扩大，国投泰康信托的信托资产管理规模较上年末增长 86.54%。

从资金来源来看，截至 2022 年末，国投泰康信托资产以集合资金信托为第一大业务类型，

但其占比有所下降；单一资金信托占比较小；财产权信托占比大幅增长，主要系资产服务类信托⁶规模增加所致。

从产品功能来看，截至 2022 年末，在监管去通道政策影响下，融资类信托占比有所下降；事务管理类信托占比升至首位；证券投资类信托占比小幅下降，其占比仍保持在第二位。

从管理方式来看，截至 2022 年末，国投泰康信托被动管理占比快速上升，主要系资产服务类信托规模大幅增加所致。

从资产行业分布来看，截至 2022 年末，基础产业、房地产业、工商企业和金融机构占比均有所下降；证券市场和其他类型（主要包括不涉及资金运用的财产权信托、货币资金、自然人贷款等）占比均有所增长，主要系公司根据监管要求主动压缩房地产及工商企业规模，并加强证券市场相关的标准化业务拓展，投向证券市场和金融机构，以及资产服务类信托规模快速增加所致。

表 17 国投泰康信托的信托资产构成（单位：亿元）

项目		2020 年末		2021 年末		2022 年末	
		金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
按资金来源	集合资金信托	1202.30	71.78	1133.41	70.81	1446.59	48.45
	单一资金信托	386.15	23.05	114.45	7.15	164.37	5.50
	财产权信托	86.50	5.16	352.84	22.04	1375.05	46.05
按产品功能	证券投资类	372.95	22.27	474.16	29.62	803.80	26.92
	股权投资类	105.30	6.29	72.89	4.55	26.64	0.89
	融资类	891.33	53.22	596.91	37.29	572.41	19.17
	事务管理类	92.48	5.52	364.73	22.79	1452.01	48.63
	其他	212.89	12.71	92.02	5.75	131.15	4.39

⁶ 资产服务类信托按产品功能、管理方式划分，分别被划分为事务管理类信托、被动管理型信托。

按管理方式	主动管理型	991.84	59.22	1013.42	63.31	1468.66	49.18
	被动管理型	683.11	40.78	587.28	36.69	1517.35	50.82
按资产分布	基础产业	403.30	24.08	272.01	16.99	265.87	8.90
	房地产业	275.35	16.44	217.77	13.60	121.09	4.06
	证券市场	165.15	9.86	198.65	12.41	404.97	13.56
	工商企业	183.12	10.93	45.45	2.84	41.76	1.40
	金融机构	397.79	23.75	367.47	22.96	614.70	20.59
	其他	250.24	14.94	499.34	31.20	1537.62	51.49
信托资产合计		1674.95	100.00	1600.70	100.00	2986.01	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

截至 2022 年末，国投泰康信托固有资产投资规模较上年末有所增加，构成以国投泰康信托设立的信托产品、资管计划和信托业保障基金为主。截至 2022 年末，国投泰康信托新增关注类资产，但未出现固有资产违约情况。

国投泰康信托通过投资和运用自有资产获取投资收益。截至 2022 年末，国投泰康信托固有资产投资规模较上年末有所增加，主要系其他非流动金融资产增加，致使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，2022 年基金投资产品已全部赎回，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 2022 年末，国投泰康信托信用风险资产较上年末增长 19.04%，其中正常类占比 97.77%，关注类占比 2.23%，未出现固有资产违约情况，整体风险可控。

表 18 国投泰康信托的固有业务资产构成（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基金	4.34	4.55	4.50	4.53	0.00	0.00
长期股权投资	2.02	2.12	1.87	1.88	1.77	1.61
其他投资	89.20	93.34	93.01	93.59	108.02	98.39
固有资产合计	95.56	100.00	99.38	100.00	109.79	100.00
信用风险资产	100.66	--	108.59	--	129.27	--

注：固有资产为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

2022 年，国投瑞银基金经营情况较好，管理规模及收入均同比增长，行业竞争力较强。

国投瑞银基金是公司公募基金业务的运营主体，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”）。

2022 年，国投瑞银基金实现（合并口径）营业收入 13.01 亿元，同比增长 30.50%。截至 2022 年末，国投瑞银基金管理各类资产规模合计约 3470 亿元（含公募、专户、专户子公司），较上年末增长约 38.36%；管理 88 只公募基金，规模约 2370 亿元；非货币基金规模 1276 亿元，业内

排名 32/152，同比上升 6 名。

5. 未来发展

公司战略目标清晰，战略规划和实施路径符合自身特点和未来发展的需要。

2023 年，国投资本主要经营计划：实现经营业绩提质增效，提升金控平台管控能力建设，促进上市公司高质量发展；强化风险防控，守住风险合规底线。

安信证券的发展目标：一是经纪业务拓宽互联网渠道合作机会；二是投行业务加强协作，推动交易型投行建设；三是投资业务拓展固收投资；四是证券金融业务加强对机构客户和高净值客

户的综合性和差异化服务；五是资管业务以产品创新创设为重点，拓展业务规模。

国投泰康信托的发展目标：深入开展全面数字化转型，有序压降传统业务，强化项目风险应对和化解，推进“大中台”建设，提升风控、合规、运营、营销专业化管理水平。

国投瑞银基金的发展目标：重点布局高景气长期赛道和低波稳健磐石型的产品，进一步丰富产品供给与创新，加强在科技创新领域的人员配置。

九、风险管理分析

公司建立了比较完善的风险管理体系，风险管理水平能够满足当前业务开展的需求。

公司根据管理需要建立了相应的全面风险管理体系，风险组织架构由董事会—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。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。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年及 2023 年 1—3 月的合并和母公司财务报表，其中 2020—2022 年的合并和母公司财务报表，均经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具不带强调事项段的无保留意见。2023 年 1—3 月财务数

据未经审计。

从合并范围来看，2020 年新增纳入合并范围的子公司有 1 家，2021 年新增纳入合并范围的子公司有 1 家，2022 年 1 家子公司进入清算，不再纳入合并范围。上述合并范围的变动对财务数据的影响不大。公司财务数据可比性强。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 2665.93 亿元；负债总额 2099.81 亿元；所有者权益合计 566.12 亿元（含少数股东权益 54.02 亿元），其中归属于母公司所有者权益 512.11 亿元。2022 年，公司实现营业总收入 171.36 亿元，利润总额 40.61 亿元，净利润 34.69 亿元，其中归属母公司股东的净利润 29.42 亿元；筹资活动前现金流量净额 100.15 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 3100.30 亿元；负债总额 2522.98 亿元；所有者权益 577.32 亿元（含少数股东权益 55.52 亿元），其中归属于母公司所有者权益 521.80 亿元。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 37.10 亿元，利润总额 12.77 亿元，净利润 10.16 亿元，其中归属母公司股东的净利润 8.66 亿元；筹资活动前现金流量净额 256.75 亿元。

2. 资产质量

截至 2022 年末，公司资产总额较上年末有所增加，构成以流动资产为主，主要为货币资金和金融投资类资产，资产流动性较好，整体资产质量较好。截至 2023 年 3 月末，资产总额有所增加，构成较上年末变化不大。

截至 2022 年末，公司资产总额较上年末增长 8.18%，主要系交易性金融资产和货币资金增加所致，资产构成以流动资产为主。

截至 2022 年末，公司受限资产金额合计 182.57 亿元，占资产总额的 6.85%，主要系用于融资类负债质押、保证金等。

表 19 公司资产结构（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产：	1797.96	82.20	1899.61	77.08	2097.55	78.68	2507.29	80.87

其中：货币资金	505.19	23.10	567.60	23.03	679.04	25.47	906.76	29.25
结算备付金	239.02	10.93	269.20	10.92	295.99	11.10	287.50	9.27
交易性金融资产	409.38	18.71	423.05	17.17	528.94	19.84	673.32	21.72
融出资金	405.00	18.52	430.09	17.45	382.51	14.35	400.94	12.93
买入返售金融资产	167.76	7.67	125.56	5.09	87.27	3.27	110.67	3.57
其他	71.61	3.27	84.11	3.42	123.80	4.64	128.10	4.13
非流动资产：	389.47	17.80	564.71	22.92	568.38	21.32	593.01	19.13
其中：其他债权投资	220.31	10.07	414.09	16.80	377.30	14.15	409.26	13.20
其他	169.16	7.73	150.62	6.11	191.09	7.17	183.75	5.93
资产总额	2187.43	100.00	2464.32	100.00	2665.93	100.00	3100.30	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年末，公司流动资产较上年末增长10.42%，流动资产以货币资金、交易性金融资产和融出资金为主；其中货币资金较上年末增长19.63%。

截至2022年，公司结算备付金较上年末增长9.95%。

截至2022年末，公司交易性金融资产较上年末增长25.03%，主要系安信证券自营投资规模增加所致，其中债务工具投资占比为41.37%，权益工具投资占比为58.63%。

截至2022年末，公司融出资金较上年末下降11.06%，主要系安信证券融资融券业务规模减少所致。

截至2022年末，买入返售金融资产较上年末下降30.49%，主要系安信证券压降股票质押业务规模所致；按买入返售的交易品种来看，买入返售金融资产中，债券占比17.32%、质押式回购交易的股票占比79.87%；买入返售金融资产计提减值准备1.91亿元，计提减值比例为2.15%。

截至2022年末，公司非流动资产与上年末基本一致；其中，其它债权投资主要为地方债、公司债、企业债和国债。

截至2023年3月末，公司资产总额较上年末增长16.29%，主要系货币资金和交易性金融资产增加所致，构成较上年末变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年末，公司所有者权益较上年末有所增加且权益稳定性较好，利润留存对资本补充的作用较好；截至2023年3月末，所有者权益有所增加，所有者权益结构较上年末变化不大。

截至2022年末，公司所有者权益较上年末增长3.79%；构成以资本公积和股本为主，权益稳定性较好。

2022年，公司向股东分配现金红利9.64亿元，占上一年归属于母公司所有者净利润的23.24%，利润留存对资本补充的作用较好。

截至2023年3月末，公司所有者权益较上年末增长1.98%，所有者权益结构较上年末变化不大。

(2) 负债

截至2022年末，公司负债规模较上年末有所增加，杠杆水平一般，但债务期限偏短，需持续加强流动性管理；截至2023年3月末，负债规模有所增加，短期债务占比、资产负债率有所提升。

截至2022年末，公司负债总额较上年末增长9.43%，主要系卖出回购金融资产款和代理买卖证券款增加、拆入资金减少所致。

表 20 公司负债结构（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债：	1296.21	76.95	1420.62	74.03	1565.86	74.57	2047.55	81.16

其中：卖出回购金融资产款	174.98	10.39	83.67	4.36	179.10	8.53	534.93	21.20
其他应付款	31.71	1.88	54.84	2.86	128.14	6.10	123.28	4.89
拆入资金	67.21	3.99	151.08	7.87	68.61	3.27	169.27	6.71
应付短期融资款	120.49	7.15	133.78	6.97	99.28	4.73	138.08	5.47
代理买卖证券款	642.91	38.17	701.21	36.54	791.38	37.69	791.68	31.38
交易性金融负债	24.07	1.43	95.59	4.98	92.04	4.38	103.79	4.11
一年内到期的非流动负债	179.16	10.64	149.57	7.79	171.23	8.15	148.46	5.88
其他	55.68	3.30	50.88	2.66	36.09	1.72	38.06	1.51
非流动负债：	388.19	23.05	498.27	25.97	533.95	25.43	475.43	18.84
其中：长期借款	35.67	2.12	43.71	2.28	34.04	1.62	34.04	1.35
应付债券	347.48	20.63	444.89	23.18	489.89	23.33	431.04	17.08
其他	5.05	0.30	9.67	0.51	10.03	0.48	10.35	0.41
负债总额	1684.40	100.00	1918.89	100.00	2099.81	100.00	2522.98	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 10.22%，构成以代理买卖证券款和卖出回购金融资产款为主。

截至 2022 年末，公司卖出回购金融资产款较上年末增长 114.06%，主要系安信证券债券质押式回购业务规模增长所致。

截至 2022 年末，其他应付款较上年末增长 134.88%，主要系公司子公司应付履约保证金增加。

截至 2022 年末，公司代理买卖证券款较上年末增长 12.86%，主要系安信证券代理买卖证券业务规模增加所致。

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末

增长 7.16%，主要系公司及下属子公司发行债券所致，构成以应付债券为主。

有息债务方面，截至 2022 年末，公司全部债务 1161.01 亿元，较上年末增长 2.95%。其中，短期债务占比 52.72%，公司面临一定短期集中偿还压力。

杠杆水平方面，截至 2022 年末，公司资产负债率较上年末提升 0.89 个百分点，杠杆水平略微提升，但仍处于行业一般水平。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 20.15%，主要系卖出回购金融资产款增加所致；短期债务占比、资产负债率较上年末有所提升。

表 21 公司债务和杠杆情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	980.41	1127.76	1161.01	1590.39
其中：短期债务	572.27	614.17	612.09	1095.08
长期债务	408.14	513.59	548.92	495.31
短期债务占比（%）	58.37	54.46	52.72	68.86
资产负债率（%）	77.00	77.87	78.76	81.38
全部债务资本化比率（%）	66.09	67.40	67.22	73.37
长期债务资本化比率（%）	44.79	48.50	49.23	46.18
自有资产负债率（%）	67.38	68.90	69.53	/

注：债务口径含计入权益部分的永续期公司债

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从债务期限结构来看，截至 2022 年末，公司 1 年内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 22 截至 2022 年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
1 年以内	562.62	47.97
1—5 年	602.63	51.38
5 年以上	7.71	0.66
合计	1172.96	100.00

注：此表的公司债务口径与表 22 中的全部债务口径不同，此表的公司债务按照未折现的合同现金流量填列，且不计入权益部分的永续期公司债。
资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入同比有所增长，但受投资收益减少等因素影响，利润总额同比有所减少，整体盈利能力仍属很强；2023 年 1—3 月，公司自营业业绩明显提升，利润总额同比大幅增长。

2022 年，公司营业总收入同比增长 1.18%，经调整的营业总收入同比下降 15.48%，主要系投资收益和公允价值变动收益减少所致，具体分析参见“经营概况”部分。

2022 年，公司营业总成本同比增长 0.22%。主要系营业成本增加、期间费用减少所致；期间费用同比减少 5.83%，主要系职工薪酬有所减少所致；信用减值损失计提规模同比减少，主要系 2021 年安信证券代垫清算款的减值计提较充分，本年计提坏账损失相应减少所致。

2022 年，公司利润总额同比下降 39.54%，主要系投资收益大幅减少所致。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 5.68%，利润总额同比增长 347.26%，主要系受当期资本市场震荡上行影响，公司子公司安信证券自营业业绩明显提升，投资收益与公允价值变动损益大幅增加所致。

表 23 公司盈利指标 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经调整的营业总收入	185.60	204.67	172.98	44.26
营业总收入	141.37	169.36	171.36	37.10
营业总成本	119.39	131.65	131.95	31.74
其中：营业成本	9.09	11.87	19.26	4.51
期间费用	70.36	70.68	66.56	16.01
资产减值损失及信用减值损失（损失以“-”号填列）	-5.70	-6.59	-1.79	-0.06
投资收益	31.92	36.31	2.38	4.68
公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	12.31	-1.00	-0.75	2.48
营业利润	61.18	67.52	40.76	12.78
利润总额	61.03	67.17	40.61	12.77
营业利润率（%）	43.28	39.87	23.79	0.34
净资产收益率（%）	10.08	10.13	6.24	1.78
归母净资产收益率（%）	11.12	11.17	6.89	1.96
盈利能力波动性（%）	22.00	7.91	23.02	/

注：2023 年 1—3 月相关指标未年化。
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从盈利指标来看，2022 年盈利指标同比下降明显，但整体盈利能力仍属很强，盈利能力波动性指标有所上升。

从同行业对比来看，公司盈利水平高于样本企业平均水平，杠杆水平与样本企业平均水平基本一致。

表 24 2022 年同行业企业盈利情况对比

项目	总资产收益率(%)	净资产收益率(%)	资产负债率(%)
华宝投资有限公司	1.57	4.27	62.20
湖南财信投资控股有限责任公司	0.58	5.18	90.53
广东粤财投资控股有限公司	0.91	3.90	82.19
上述样本企业平均值	1.02	4.45	78.31
国投资本	1.35	6.24	78.76

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

5. 现金流分析

2022 年，公司经营活动现金流同比大幅增加，投资活动现金流净流出规模有所增加，筹资活动现金流由净流入转为净流出状态，整体现金流储备较为充裕；2023 年 1—3 月，经营活动现金流净额同比有所增加，投资活动现金流的净流出规模同比明显减少，筹资活动现金流的净流出规模同比有所增加。

2022 年经营活动现金流净额同比大幅增加，主要系回购业务资金净额和代理买卖证券收到的现金净额增加、其他债权投资规模减少等综合所致。

2022 年公司投资活动现金流的净流出规模同比增长 71.48%，主要系购建固定资产、无形

资产和其他长期资产支付的现金增加所致。

2022 年公司筹资活动现金流由净流入转为净流出状态，主要系公司发行债券及收到银行借款同比减少所致。

截至 2022 年末，公司期末现金及现金等价物规模较上年末有所增长，整体现金储备充裕。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额同比有所增加，主要系拆入资金净增加、回购业务资金净增加所致；投资活动现金流的净流出规模同比减少 65.33%，主要系购建固定资产、无形资产及和其他长期资产支付的现金减少所致；筹资活动现金流的净流出规模同比有所增加，主要系偿还债务支付的现金增加、发行短期融资工具收到的现金增加等综合所致。

表 25 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	-39.94	26.58	109.31	258.22
投资活动现金流量净额	-3.36	-5.34	-9.17	-1.47
筹资活动现金流量净额	177.40	33.87	-13.27	-51.44
现金及现金等价物净增加额	133.20	54.82	88.44	205.03
期末现金及现金等价物余额	644.10	698.93	787.36	992.39

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6. 母公司财务分析

截至 2022 年末，母公司口径资产总额较上年末有所减少，构成仍以长期股权投资为主，资产质量较好、流动性偏弱；杠杆水平处于较低水平；权益规模有所减少，稳定性较好；同期，母公司投资收益同比有所减少，盈利能力一般；母公司经营活动现金流规模有所增加。

截至 2022 年末，母公司口径资产总额较上年末下降 0.78%，系交易性资产减少所致；母公司资产以长期股权投资为主。

截至 2022 年末，母公司口径负债总额较上年末增长 3.37%，主要系 2022 年发行超短期融资券所致；全部债务较上年末增长 3.35%；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均有所增长，杠杆水平较低。

截至 2022 年末，母公司所有者权益较上年末下降 2.09%，主要系当期净利润减少导致未分配利润减少所致。

从盈利情况来看，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。2022 年，母公司投资收益同比下降 42.62%，主要系子公司分配股利减少所致；净利润同比下降 65.15%，母公司口径总资产收益率和净资产收益率均同比明显下降，盈利能力一般。

2022 年，母公司经营活动现金流明显增加，主要系交易性金融资产减少所致。

截至 2023 年 3 月末，母公司口径资产总额、所有者权益均较上年末小幅增加。2023 年 1—3 月，母公司口径投资收益和净利润与上年同期基本持平。

表 26 母公司财务数据（单位：亿元）

项目	2020 年/年末	2021 年/年末	2022 年/年末	2023 年 1—3 月 3 月末
资产总额	483.25	484.23	480.44	484.96
其中：长期股权投资	465.58	470.58	470.58	470.58
负债总额	113.57	115.89	119.79	118.54
所有者权益	369.68	368.34	360.64	366.42
全部债务	136.43	139.02	143.67	141.89
其中：短期债务	4.51	5.03	12.05	10.03
长期债务	131.93	133.99	131.62	131.86
资产负债率（%）	23.50	23.93	24.93	24.44
全部债务资本化比率（%）	26.96	27.40	28.49	27.91
投资收益	10.33	12.48	7.16	7.00
利润总额	6.38	7.69	2.27	5.79
净利润	6.66	8.32	2.90	5.95
总资产收益率（%）	1.51	1.72	0.60	1.23
净资产收益率（%）	1.89	2.25	0.80	1.64
经营活动现金流净额	0.22	0.10	5.36	-0.03
投资活动现金流净额	-71.04	7.00	3.00	4.00
筹资活动现金流净额	75.70	-11.24	-10.54	-2.39

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

7. 偿债指标

公司整体偿债指标表现较好。

合并口径短期偿债指标方面，截至 2022 年末，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入较小，因此无法覆盖短期债务。

合并口径长期偿债指标方面，截至 2022 年末，合并口径 EBITDA 较上年末有所减少；EBITDA/全部债务有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱；EBITDA 利息倍数有所下降，

但 EBITDA 对利息支出的覆盖程度较好。

母公司口径短期偿债指标方面，截至 2022 年末，母公司流动比率明显下降；筹资活动前现金流入对短期债务的覆盖程度明显下降；期末现金及现金等价物余额/短期债务指标覆盖程度由强转弱。

母公司长期偿债指标方面，截至 2022 年末，EBITDA/全部债务有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱；EBITDA 利息倍数有所下降，但 EBITDA 对利息支出的覆盖程度较好。

表 27 公司偿债指标

项目		合并口径			母公司口径		
		2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	138.71	133.72	133.96	382.28	245.60	79.70
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.13	1.14	1.29	1.56	0.57	0.06
	筹资活动前现金流入/短期债务（%）	0.67	0.49	0.57	1.91	2.43	0.26
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	96.18	110.85	83.56	10.07	12.13	6.75
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.94	2.71	2.12	2.73	2.73	1.51
	EBITDA /全部债务（倍）	0.10	0.10	0.07	0.07	0.09	0.05

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

8. 或有事项

截至 2023 年 3 月末，公司合并口径无对外担保。

截至 2023 年 3 月末，公司本部无未决诉讼、仲裁事项。

十一、外部支持

控股股东国投公司综合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 2022 年末，国投公司合并资产总额 7958.21 亿元、净资产 2592.59 亿元，2022 年营业总收入 2114.42 亿元、净利润 195.57 亿元，整体实力强大。

国投公司直接和间接持有公司 45.87% 的股权，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。

十二、债券偿还能力分析

公司主要指标对全部债务的覆盖程度一般。考虑到公司在资本实力、业务规模、盈利能力等方面具有优势，加之股东能提供较大支持等因素，公司对本次跟踪债券偿还能力极强。

1. 普通债券

截至 2023 年 4 月末，公司本部发行且在存续期的普通债券余额合计 84.99 亿元，其中“国

投转债”余额为 79.99 亿元，“23 国投资本 SCP001”余额为 5.00 亿元。

截至 2022 年末，公司全部债务为 1161.01 亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入未能对公司全部债务完全覆盖，整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 17 公司债券偿还能力指标

项目	2022 年
全部债务*（亿元）	1136.01
所有者权益/全部债务（倍）	0.50
营业收入/全部债务（倍）	0.15
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.31

注：上表中的全部债务为将可续期公司债券剔除后的金额。

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

2. 可续期公司债券

截至 2023 年 4 月末，公司本部发行且在存续期的可续期公司债券合计 25.00 亿元。

联合资信将可续期公司债券计入公司全部债务，截至 2022 年末，公司全部债务为 1161.01 亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额未能对公司全部债务全部覆盖，整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 18 公司可续期公司债券偿还能力指标

项目	2022 年
全部债务*（亿元）	1161.01
所有者权益*/全部债务（倍）	0.47
营业收入/全部债务（倍）	0.15
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.30

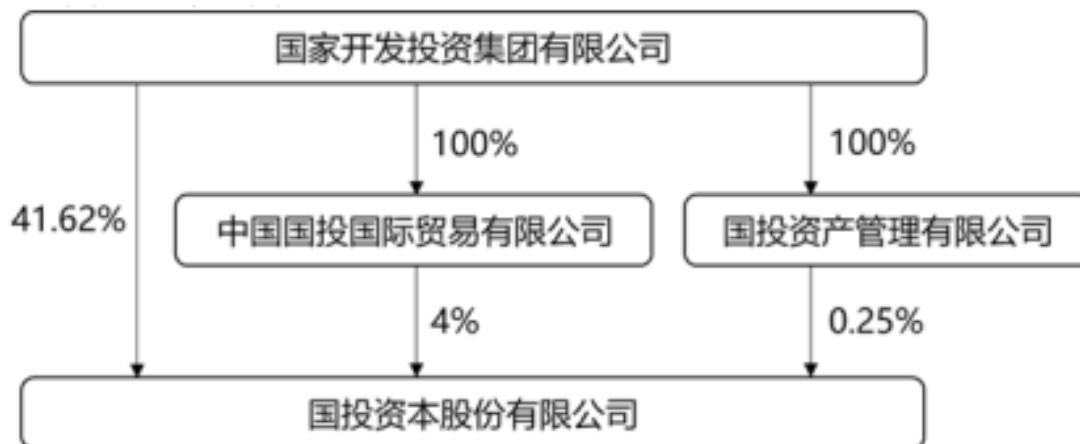
注：上表中的全部债务为将可续期公司债券计入后的金额，同时所有者权益将可续期公司债券剔除。

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十三、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 资本 Y1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



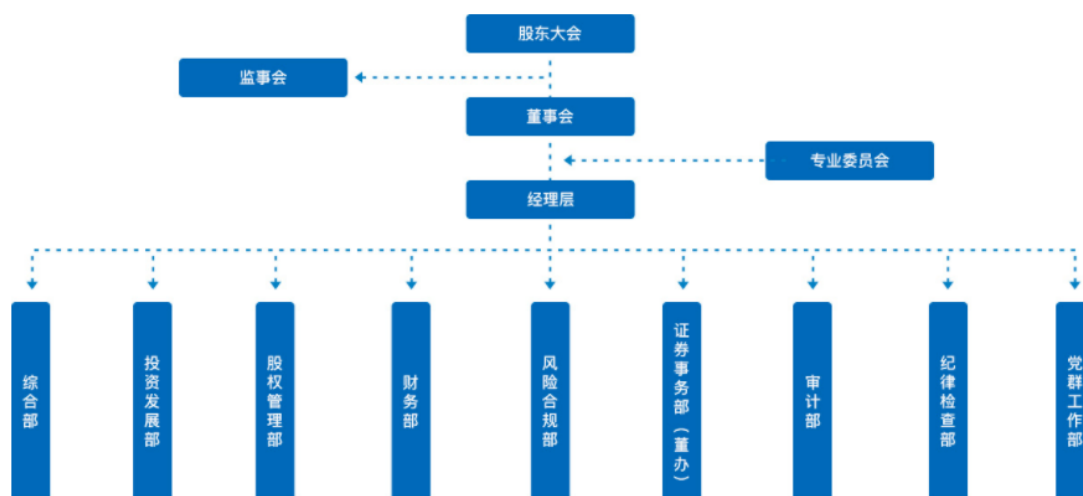
资料来源：公司年报

附件 1-2 公司控股、参股公司情况（截至 2022 年末）



资料来源：公司年报

附件 1-3 公司组织机构图（截至 2022 年末）



资料来源：公开资料

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年/年末	2021 年/年末	2022 年/年末	2023 年 1-3 月/3 月末
资产总额（亿元）	2187.43	2464.32	2665.93	3100.30
所有者权益（亿元）	503.03	545.43	566.12	577.32
归属于母公司所有者权益（亿元）	455.88	494.25	512.11	521.80
短期债务（亿元）	572.27	614.17	612.09	1095.08
长期债务（亿元）	408.14	513.59	548.92	495.31
全部债务（亿元）	980.41	1127.76	1161.01	1590.39
经调整的营业总收入（亿元）	185.60	204.67	172.98	44.26
利润总额（亿元）	61.03	67.17	40.61	12.77
EBITDA（亿元）	96.18	110.85	83.56	/
筹资前净现金流（亿元）	-43.30	21.23	100.15	256.75
营业利润率（%）	43.28	39.87	23.79	34.43
净资产收益率（%）	10.08	10.13	6.24	1.78
归母净资产收益率（%）	11.12	11.17	6.89	1.96
盈利能力波动性（%）	22.00	13.92	38.03	/
长期债务资本化比率（%）	44.79	48.50	49.23	46.18
全部债务资本化比率（%）	66.09	67.40	67.22	73.37
资产负债率（%）	77.00	77.87	78.76	81.38
流动比率（%）	138.71	133.72	133.96	122.45
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	0.67	0.49	0.57	0.46
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.13	1.14	1.29	0.91
EBITDA/全部债务（倍）	0.10	0.10	0.07	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.94	2.71	2.12	/

附件 2-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年/年末	2021 年/年末	2022 年/年末	2023 年 1—3 月/3 月末
资产总额（亿元）	483.25	484.23	480.44	484.96
所有者权益（亿元）	369.68	368.34	360.64	366.42
短期债务（亿元）	4.51	5.03	12.05	10.03
长期债务（亿元）	131.93	133.99	131.62	131.86
全部债务（亿元）	136.43	139.02	143.67	141.89
营业总收入（亿元）	10.33	12.54	7.14	0.00
投资收益（亿元）	10.33	12.48	7.16	7.00
利润总额（亿元）	6.38	7.69	2.27	5.79
EBITDA（亿元）	10.07	12.13	6.75	/
筹资前净现金流（亿元）	-110.98	33.58	112.31	3.97
营业利润率（%）	38.24	42.30	29.61	/
总资产收益率（%）	1.51	1.72	0.60	1.23
净资产收益率（%）	1.89	2.25	0.80	1.64
长期债务资本化比率（%）	26.30	26.67	26.74	26.46
全部债务资本化比率（%）	26.96	27.40	28.49	27.91
资产负债率（%）	23.50	23.93	24.93	24.44
流动比率（%）	382.28	245.60	79.70	136.78
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	1.91	2.43	0.26	0.40
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	142.97	139.04	65.32	0.23
EBITDA/全部债务（倍）	0.07	0.09	0.05	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.73	2.73	1.51	/

附件 3 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	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/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%
营业利润率	营业利润/经调整的营业总收入 ×100%
盈利能力波动性	近 3 年总资产收益率标准差/总资产收益率算数平均值 ×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
EBITDA/全部债务	EBITDA/全部债务
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%
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: 经调整的营业总收入=营业总收入+投资收益+公允价值变动收损益

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

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 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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	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