

信用评级公告

联合〔2022〕8162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及其拟面向专业投资者公开发行的2022年可续期公司债券(第一期)的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,国投资本股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行可续期公司债券(第一期)信用等级为AAA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二二年八月十八日

国投资本股份有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 25.00 亿元（含）

本期债券期限：本期债券分为两个品种，品种一基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个重定价周期，在每个重定价周期末，公司有权选择将本期债券延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付该品种债券；品种二基础期限为 2 年，以每 2 个计息年度为 1 个重定价周期，每个重定价周期末，公司有权选择将本期债券延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付该品种债券；本期债券设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在发行规模内协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权

偿还方式：本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息；在每个约定的周期末，公司有权选择将本期债券延期，或选择在该周期末到期全额兑付本期债券；本期债券到期一次性偿还本金

清偿顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2022 年 8 月 18 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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，具有很强综合竞争力。近年来，公司营业收入稳步增长，其中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”）具有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；公司财务表现较好，资本实力很强，盈利能力较强。同时，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。

相对于公司的债务规模，本次债券发行规模较小，主要财务指标对发行前、后全部债务的覆盖程度仍属较好。

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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司综合竞争力很强，主要子公司发展较好。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。公司主要业务运营主体业务发展良好，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。
2. 公司股东实力雄厚，对公司支持力度大。公司控股股东国家开发投资集团有限公司作为中央直接管理的国有企业，业务范围涉及基础产业、战略性新兴产业、金融及服务业等领域，实力雄厚，对公司支持力度大。
3. 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，整体盈利保持较好水平。

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	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	1
			现金流量	6
		资本结构		3
		偿债能力		2
指示评级				aaa
个体调整因素： <u>无</u>				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素： <u>无</u>				--
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

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。
3. **负债率较高，债务结构偏短。**2019 年以来，公司负债规模持续增长，杠杆水平整体呈增长趋势；截至 2021 年末，公司 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。

分析师：陈凝 张晨露

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
资产总额（亿元）	1781.09	2187.43	2464.32	2734.94
所有者权益（亿元）	430.41	503.03	545.43	547.16
归属于母公司所有者权益（亿元）	390.78	455.88	494.25	494.57
全部债务（亿元）	735.61	980.41	1127.76	1311.37
短期债务（亿元）	404.53	572.27	614.17	816.31
营业总收入（亿元）	112.67	141.37	169.36	39.34
净利润（亿元）	35.00	47.06	53.08	2.04
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-18.29	-43.30	21.23	122.83
资产负债率（%）	75.83	77.00	77.87	79.99
全部债务资本化比率（%）	63.09	66.09	67.40	70.56
净资产收益率（%）	8.45	10.08	10.13	0.37
归母净资产收益率（%）	7.86	9.80	10.09	0.13
流动比率（%）	145.65	138.71	133.72	125.93
EBITDA（亿元）	81.50	96.18	110.85	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.54	2.94	2.71	/
全部债务/EBITDA（倍）	9.03	10.19	10.17	/
母公司口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
资产总额（亿元）	397.44	483.25	484.23	490.37
所有者权益（亿元）	336.92	369.68	368.34	374.31
全部债务（亿元）	60.18	136.43	139.02	139.33
净利润（亿元）	4.83	6.66	8.32	5.96
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-1.16	-70.82	7.10	-0.17
资产负债率（%）	15.23	23.50	23.93	23.67
净资产收益率（%）	1.44	1.89	2.25	1.61
流动比率（%）	3169.20	382.28	245.60	388.31
EBITDA 利息倍数（倍）	2.84	2.73	2.75	/
全部债务/EBITDA（倍）	8.06	13.55	11.39	/

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. 2022 年 1—3 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	2022/7/25	陈凝 张晨露	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202204	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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

国投资本股份有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（第一期）信用评级报告

一、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；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 2022 年 3 月末，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 2022 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 2021 年末，公司资产总额 2464.32 亿元，其中自有资产 1753.64 亿元；负债总额 1918.89 亿元，其中自有负债 1208.21 亿元；所有者权益合计 545.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益 494.25 亿元。2021 年，公司实现营业收入 169.36 亿元，利润总额 67.17 亿元，净利润 53.08 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 47.93 亿元；筹资活动前现金流量净额 21.23 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 2734.39 亿元；负债总额 2187.23 亿元；所有者权益合计 547.16 亿元，其中归属于母公司所有者权益

494.57 亿元。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 39.34 亿元，利润总额 2.86 亿元，净利润 2.04 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.64 亿元；筹资活动前现金流量净额 122.83 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、本期债券概况

本期债券名称为“国投资本股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”，发行规模不超过 25.00 亿元（含）。本期债券分为两个品种，品种一基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个重定价周期，在每个重定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 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。品种二基础期限为 2 年，以每 2 个计息年度为 1 个重定价周期，在每个重定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 2 年），或选择在该周期末到期全额兑付该品种债券。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在发行规模内，由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。

本期债券为固定利率，首个周期的票面利率将根据网下面向专业投资者询价配售结果，由公司与主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。本期债券附设递延支付利息选择权，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；本期债券采用单利按年计息，不计复利，如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息；在公司不行使递延支付选择权的

情况下，每年付息一次。在每个约定的周期末，公司有权选择将本期公司债券延期，或选择在该周期末全额兑付本期公司债券；本期债券到期一次性偿还本金。

本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

本期债券的募集资金将用于偿还公司有息债务。

本期债券无担保。

三、宏观经济及政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

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。

表 1 2021 二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额 (万亿元)	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速 (%)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速 (%)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速 (%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资 (%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资 (%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资 (%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速 (%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速 (%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速 (%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅 (%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅 (%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速 (%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速 (%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速 (%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率 (%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速 (%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；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

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累

计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增

长 3.30%。支出方面, 2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元, 同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障: 科学技术支出增长 17.30%, 农林水支出增长 11.00%, 卫生健康支出增长 7.70%, 教育支出增长 4.20%, 社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大, 居民收入增长放缓。

2022 年上半年, 全国城镇调查失业率均值为 5.70%, 高于上年同期 0.50 个百分点, 未来稳就业压力较大。2022 年上半年, 全国居民人均可支配收入 1.85 万元, 实际同比增长 3.00%; 全国居民人均消费支出 1.18 万元, 实际同比增长 0.80%, 居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间, 力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日, 中共中央政治局召开会议, 部署下半年的经济工作。会议强调, 要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求, 巩固经济回升向好趋势, 着力稳就业、稳物价, 保持经济运行在合理区间, 力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足, 用好地方政府专项债券资金, 支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕, 加大对企业的信贷支持, 用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力, 畅通交通物流, 优化国内产业链布局, 支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复, 但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年, 工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势, 未来还存在一定的向上恢复空间, 基建投资也大概率能够持续发力, 三季度经济有望继续修复。同时, 仍需关注出口对经济的支撑作用下降,

以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看, 当前世界经济滞胀风险上升, 外部不稳定、不确定因素增加, 国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在, 且二季度经济受疫情冲击较大, 实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

四、行业风险分析

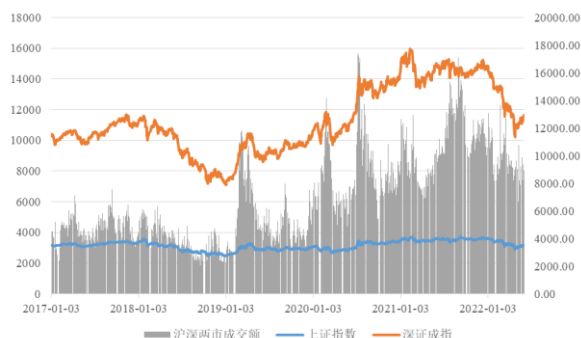
公司业务主要涉及证券业务和信托业务, 因此公司经营情况受上述行业影响很大。

1. 证券行业概况

2021 年, 股票市场呈震荡走势, 结构行情明显, 市场交投持续活跃; 债券市场运营平稳, 市场规模保持增长态势, 全年发行量同比小幅增长。

股票市场方面, 2019 年, 市场预期回暖, 股票市场先扬后抑, 一季度贡献全年大部分涨幅; 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; 2021 年, 股票市场呈现震荡走势, 板块分化加剧, 结构性行情明显, 市场交投活跃度持续提升。截至 2021 年末, 上证指数收于 3639.78 点, 较年初上涨 4.80%; 深证成指收于 14857.25 点, 较年初上涨 2.67%, 涨幅均较 2020 年有所回落。根据交易所公布的数据, 截至 2021 年末, 我国上市公司总数 4615 家, 较年初增加 461 家; 上市公司总市值 91.61 万亿元, 较年初增长 14.91%。根据 Wind 统计数据, 2021 年全部 A 股成交额 257.18 万亿元, 同比增长 24.82%, 市场交投持续活跃。截至 2021 年末, 市场融资融券余额 1.83 万亿元, 较上年末增长 13.17%, 其中融资余额占比 93.44%, 融券余额占比 6.56%。2021 年, 全市场股权融资募集资金合计 1.84 万亿元, 同比增长 6.39%; 完成 IPO、增发和配股的企业分别有 520 家、507 家和 6 家; 完成可转债和可交债发行的企业分别有 119 家和 34 家。

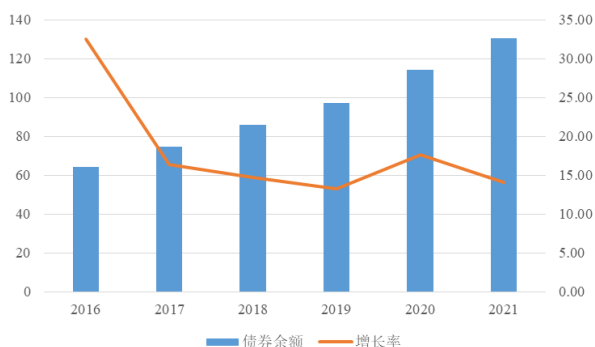
图1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，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；2021年，债券市场整体运行平稳，全年债券发行量同比小幅增长。根据Wind统计数据，2021年境内共发行各类债券5.38万只，发行额61.76万亿元，同比增长8.55%。截至2021年末，我国存量债券余额130.35万亿元，较上年末增长14.10%，较上年末增速放缓。2021年境内债券交易总金额1631.90万亿元，同比增长27.27%；其中现券交易成交金额241.91万亿元，回购交易成交金额1161.23万亿元，同业拆借成交金额128.76万亿元。截至2021年末，中债一综合净价（总值）指数收于103.30点，较年初小幅增长1.44%。

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取得新成效。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”

“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019年6月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7月22日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020年6月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021年9月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计，2021年，证券公司服务481家企业完成境内首发上市，融资金额达5351.46亿元，分别同比增加87家、增长12.87%，其中科创板、创业板两板上市企业户数占全年IPO家数的75.05%，融资金额占全年IPO融资总额的65.28%，引导资本有效支持科技创新；服务527家境内上市公司实现再融资，融资金额达9575.93亿元，分别同比增加132家、增长8.10%。同期，证券公司承销债券15.23万亿元，同比增长12.53%。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2021年，证券行业业绩表现较好；证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高，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。2017—2021年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大；盈利能力呈现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—2021年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩持续增长。截至2021年底，140家证券公司总资产为

10.59 万亿元，较上年末增长 18.99%；净资产为 2.57 万亿元，较上年末增长 11.26%，净资本为 2.00 万亿元，较上年末增长 9.89%。2021 年，140 家证券公司实现营业收入 5024.10 亿元，实现净利润 1911.19 亿元，分别同比增长 12.03% 和 21.32%，经营业绩同比实现较好增长。

从收入结构来看，2021 年，证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021 年，证券行业实现经纪业务收入 1534.18 亿元，同比增长

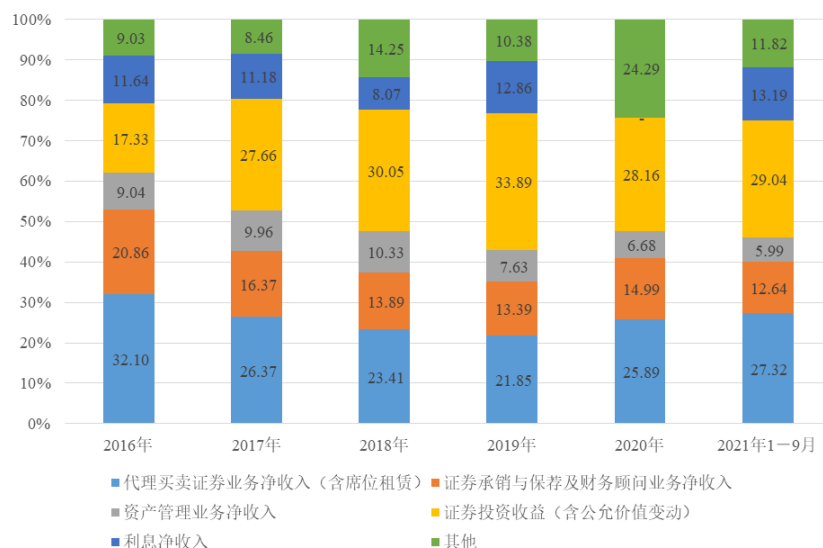
33.08%，占比行业营业收入的 30.54%，较上年有所提升，其中代理销售金融产品净收入 206.90 亿元，同比增长 53.96%；实现投资银行净收入 699.83 亿元，同比增长 4.12%；实现资产管理业务净收入 317.86 亿元，同比增长 6.10%。截至 2021 年末，证券行业资产管理业务规模为 10.88 万亿元，较上年末增长 3.53%，其中集合资产管理规模大幅增长 112.52% 至 3.28 万亿元，资产管理业务主动管理转型成效显著。

表 2 证券行业概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
证券公司家数（家）	131	131	133	139	140
盈利家数（家）	120	106	120	127	/
盈利家数占比（%）	91.60	80.92	90.23	91.37	/
营业收入（亿元）	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10
净利润（亿元）	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19
总资产（万亿元）	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59
净资产（万亿元）	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57
净资本（万亿元）	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00

注：证券业协会未披露 2021 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。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序, 2021 年, 前十大证券公司实现营业收入合计 3847.83 亿元, 净利润 1313.90 亿元, 占全行业营业收入和净利润的比重分别为 50.30% 和 56.53%。截至 2021 年底, 前十大证券公司资产总额为 6.98 万亿元, 净资产总额为 1.29 万亿

元, 分别占全行业总资产和净资产比重的 46.97% 和 54.80%; 前十大证券公司上述财务指标较 2020 年有所下降, 但行业集中度仍较高。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 3 截至 2021 年末/2021 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	2138.08	12786.65	765.24	240.05
2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55
7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源: 公开数据, 数据以营业收入由高到低排序

(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; 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, 引导证券公司规范执业, 推动资本市场和证券行业有序发展。

表 4 2019 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
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》、《科创板上市公司持续监管办法(试行)》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布, 共 2+6+1 个相关政策, 对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定
2019 年 7 月	证监会发布《证券公司股权管理规定》	进一步加强证券公司股权监管, 规范证券公司股东行为, 提升监管效能
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松, 全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》, 并于 2020 年 6 月 1 日正式施行
2019 年 12 月	修订《中华人民共和国证券法》	进一步完善了证券市场基础制度, 为证券市场全面深化改革落实落地, 有效防控市场风险, 提高上市公司质量, 切实维护投资者合法权益, 促进证券市场服务实体经济功能发挥, 打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场, 提供了坚强的法治保障
2020 年 5 月	发布《关于修改<证券公司次级债管理规定>的决定》	为落实新《证券法》有关要求, 支持证券公司充实资本, 增强风险抵御能力, 更好服务实体经济, 允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间

2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制
2020 年 7 月	证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	明确适用范围，精简优化发行条件。明确发行上市审核和注册程序。强化信息披露要求，对发行承销作出特别规定，强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度
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》 《证券期货违法行为行政处罚办法》	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

资料来源：证监会网站，联合资信整理

（2）未来动向

分层竞争格局持续，中小券商竞争压力大。

随着政策红利持续向优质券商倾斜以及前期资源、业务投入积累效应的显现，大型券商综合实力持续提升。头部券商业务综合多元，收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面更具优势，同时，随着其持续发力创新业务，综合实力优势突出，有利于大型券商在轻、重资本业务转型上构建核心优势。行业逐步孕育分层竞争格局，中小型券商也将结合市场环境、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。同时，若行业景气度下行，中小券商将面临更大竞争压力。

严监管基调持续，利于行业规范发展。

2022 年，证监会将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、强化中介机构责任、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。

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 5 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 6 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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022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年末，公司合并资产总额2464.32亿元，所有者权益545.43亿元；2021年实现营业总收入169.36亿元，净利润53.08亿元；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，2019—2021年证监会分类结果分别为B类BBB级、A类AA级和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；根据中国货币网披露的信托公司未经审计财务报表数据，2021年国投泰康信托净资产、营业收入、利润总额、净利润和净资产收益率分别位居行业第25位、17位、14位、17位和第9位，整体处于行业中上游水平。国投泰康

信托信托资产主动管理规模逐年提高，截至 2021 年末共管理信托资产 1600.70 亿元，主动管理规模从 2018 年的 772.23 亿元增至 1013.42 亿元，占比从 28.67% 增至 63.31%。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 年末管理各类资产规模合计约 2508 亿元（含公募、专户、专户子公司），共管理 76 只公募基金，规模约 1636 亿元，较年初增长 48%，非货币基金规模约为 1044 亿元，较年初增长 51%，行业排名 38/149。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，2021 年国投安信期货单体净资产、营业收入和净利润分别位列行业第 10 位、第 13 位和第 8 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。

根据公司提供的查询日为 2022 年 8 月 11 日的中国人民银行企业征信报告，国投资本自成立以来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 8 月 4 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。

六、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 2019—2021 年末期间均未受到监管措施或行政处罚情况。安信证券 2019 年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，安信证券分支机构因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。2022 年 1 月，浙江证监局对公司作出《关于对安信证券股份有限公司采取责令改正措施的决定》，浙江证监局认定公司在开展亚太药业 2015 年重大资产购买项目、2019 年公开发行可转换公司债券项目中未勤勉尽责，未能对亚太药业信息披露文件的真实性、准确性进行充分核查和验证，尽职调查不充分，未按规定履行持续督导义务，内部质量控制不完善，决定对公司采取责令改正的监督管理措施。针对此措施，公司已整改完毕。2022 年 4 月，全国股转公司监管执行部对安信证券作出《关于对安信证券股份有限公司采取自律监管措施的决定》，全国股转公司监管执行部认定安信证券作为深圳市斯盛能源股份有限公司（以下简称“斯盛能源”）主办券商，在持续督导工作中未持续关注相关定向增发股权款的收取情况、未充分事前审查公司信息披露文件、持续督导计划的编制流于形式及未及时对公司相关诉讼风险予以提示，决定对安信证券采取出具警示函的自律监管措施，并计入证券期货市场诚信档案。2022 年 5 月，深交所根据浙江证监局《关于对安信证券股份有限公司采取责令改正措施的决定》，认定安信证券在开展浙江亚太药业股份有限公司（以下简称亚太药业）2015 年重大资产购买项目、2019 年公开发行可转换公司债券项目中未勤勉尽责，未能对亚太药业信息披露文件的真实性、准确性进行充分

核查和验证，尽职调查不充分，未按规定履行持续督导义务，内部质量控制不完善，违反了深交所《股票上市规则》相关规定，对安信证券采取了口头警示的自律监管措施。国投泰康信托2020年收到北京市地方税务局行政处罚一次。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”）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。

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，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；2022年一季度，受证券市场波动影响，公司投资收益和公允价值变动损益产生亏损，利润规模同比大幅下降。

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。2019—2021年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长22.60%。2021年，公司实现营业总收入169.36亿元，同比增长19.80%，主要系安信证券收入增加所致。公司营业总收入构成仍然以安信证券收入为主，占比

87.55%，国投泰康信托（单户口径）收入同比变化不大，占比下降至6.48%，为第二大收入来源。2021年公司实现利润总额67.17亿元，同比增长10.06%。

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，2021年占比下降至6.48%；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。2019—2021年，投资收益和公允价值变动损益合计数有所波动。2021年投资收益和公允价值变动损益合计数占营业利润的比重为52.29%，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下降，2021年同比下降20.17%，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。

2022年1—3月，公司营业收入39.34亿元，同比增长9.87%，主要系利息收入增长所致；同期，受证券市场剧烈波动影响，公司投资收益与公允价值变动损益均产生亏损，合计为-11.91亿元，主要系子公司金融产品投资出现亏损及持有金融产品市值大幅下降所致。受此影响，2022年1—3月，公司利润总额和净利润分为2.86亿元和2.04亿元，同比分别大幅下降82.34%和83.03%。

表7 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	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
安信证券（合并口径）收入	97.03	86.12	123.92	87.66	148.27	87.55
国投泰康信托（单户口径）收入	10.39	9.22	10.60	7.50	10.97	6.48
国投瑞银基金（合并口径）收入	5.73	5.09	7.27	5.14	9.48	5.60
其他收入（含抵消）	-0.48	-0.43	-0.42	-0.30	0.64	0.38
营业总收入合计	112.67	100.00	141.37	100.00	169.36	100.00
投资收益+公允价值变动损益	39.16	--	44.23	--	35.31	-

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

2019年-2021年，国内证券市场持续活跃，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；主营业务易受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响，具有一定波动性；2022年一季度，受证券市场剧烈波动影响，安信证券营业收入与利润均同比明显下降。

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。2019-2021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。

2019-2021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16.19%。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。2019-2021年，安信证券利润总额和净利润持续增长，年均复合增长率分别为25.88%和31.14%。2019-2021年，安信证券营业收入年均复合增速低于行业平均水平（18.06%），但净利润年均复合增速明显高于行业平均水平（24.60%）。2021年，安信证券实现营业收入和净利润分别为124.04亿元和42.45亿元，分别同比增长5.58%和20.86%。

表8 安信证券营业收入构成 单位：亿元、%

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	29.95	32.60	43.64	37.14	50.94	41.07	10.93	103.11
自营业务	26.77	29.14	31.97	27.21	18.42	14.85	-9.33	-88.02
信用业务	12.17	13.25	13.89	11.82	19.49	15.72	2.06	19.39
投资银行业务	7.85	8.54	10.14	8.63	14.93	12.04	2.78	26.19
资产管理业务	5.80	6.31	5.83	4.96	5.15	4.15	0.73	6.84
其他	9.34	10.16	12.03	10.24	15.10	12.17	3.44	32.48
营业收入	91.87	100.00	117.49	100.00	124.04	100.00	10.60	100.00

资料来源：安信证券审计报告、安信证券提供，联合资信整理

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。2019-2021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，2021年为41.07%；自营业务实现收入和占比均呈下降趋势，2021年占比为14.85%，仍为安信证券主要收入来源；资管业务发展平稳，收入基本持平，2021年安信证券资管业务收入为5.15亿元，占比4.15%；信用业务收入逐年增长，2021年已超过自营业务成为第二大收入来源，2021年占比15.72%；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的发展，其他收入逐年增长。

2022年1-3月，安信证券实现营业收入10.60亿元，同比下降54.51%，主要系证券市场剧烈波动，安信证券金融产品投资收益出现亏损所致；公允价值变动净收益亦出现亏损，主要系安信证券持有金融产品市值下降所致。受此影响，2022年1-3月，安信证券净利润0.67亿元，同比大幅下降93.20%

(2) 经纪业务

2019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，但整体市场份额有所下滑。

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。2019—2021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30.42%；2021年经纪业务收入同比增长16.74%至50.94亿元。

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年末，安信证券在全国范围内设立营业部323家、分公司48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。2019和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位和第18位。2019—2021年，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36.28%；2021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10.53万亿元，同比增长21.67%，其中股票交易额增长20.08%、基金交易额增长14.87%、债券交易额增长74.85%。2019—2021年安信证券代理买卖证券业务平均佣金率持续下滑，2021年为0.25‰。2019—2021年，安信证券代理买卖证券业务的市场份额持续下降，主要系近年来市场量化及机构客户交易占比大幅提升，安信证券主要以个人客户为主，机构客户占比较小，份额逐渐被稀释所致。

2022年1—3月，安信证券实现经纪业务手续费净收入8.34亿元，同比下降4.57%；代理买卖各类证券交易总额合计2.50万亿元，仍以股票为主，佣金率延续了下滑的趋势，为0.022‰。

表9 安信证券代理买卖证券业务情况表 单位：万亿元、%

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1—3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	5.26	2.06	7.94	1.92	9.53	1.85	2.23	1.91
基金	0.36	1.95	0.43	1.56	0.49	1.33	0.12	1.21
债券	0.06	0.35	0.29	0.73	0.51	0.89	0.15	0.94
合计	5.67	1.96	8.66	1.80	10.53	1.73	2.50	1.75
平均佣金率	0.031		0.028		0.025		0.022	

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

其他经纪业务方面，2019—2021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2.39亿元、4.14亿元和4.85亿元，年均复合增长42.60%；代销金融产品实现手续费及佣金净收入分别为1.46亿元、3.80亿元和5.17亿元，年均复合增长87.98%，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2.37亿元、3.50亿元和5.83亿元，年均复合增长56.89%。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2021年成交额11.99万亿元(单边)，市场占比2.06%。

(3) 自营业务

2019年—2021年，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，业务收入波动较大，其中2021年受股票市场剧烈波动影响，自营业务收入降幅较大。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，需对自营业务收入波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。2019—2021年，安信证券自营业务收入波动下降，年均复合下降17.05%；2021年，证券自营业务收入18.42亿元，同比大幅下降42.37%，主要系受2021年以来股票市场行变动剧烈，导致安信证券权益投资业务收入降幅较大所致。

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。从实际持仓情况来看，2019—2021年末，安信证券债券以AAA占比为主、占比波动增加，AAA以下占比持续下降，未评级债券主要为利率债，其占比持续增加。

2019—2021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19.88%。截至2021年末，安信证券自营证券投资账面价值合计

780.24亿元，较上年末增长29.15%。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；基金投资规模和占比逐年提高，截至2021年末基金投资账面价值90.14亿元，较上年末大幅上升140.17%；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2021年末为50.38亿元；截至2021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。2019—2021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呈持续增加趋势，远优于监管标准（≤100%和≤500%）。

截至2022年3月末，安信证券自营证券投资账面价值合计807.42亿元，较上年末增长3.48%，主要系对固定收益类投资规模增长所致。

截至2022年3月末，安信证券自营业务中，违约债券本金合计3.79亿元，尚未收回规模2.68亿元，违约债券共计计提减值损失0.18亿元，其中，有合计3.59亿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。

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	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	420.28	77.41	425.51	70.44	524.73	67.25	582.81	72.18
其中：AAA	227.34	41.87	291.29	48.22	338.95	43.44	--	--
AAA以下	149.77	27.59	93.94	15.55	74.26	9.52	--	--
基金	22.37	4.12	37.53	6.21	90.14	11.55	66.38	8.22
股票	20.72	3.82	38.60	6.39	42.09	5.40	37.51	4.65
资产管理计划	3.68	0.68	22.78	3.77	6.01	0.77	13.83	1.71
专户理财	50.18	9.24	54.94	9.09	50.38	6.46	46.31	5.74
其他	25.69	4.73	24.75	4.10	66.88	8.57	60.58	7.50
自营证券账面价值合计	542.92	100.00	604.12	100.00	780.24	100.00	807.42	100.00
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	17.77		26.02		28.75		/	
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	115.06		166.43		199.98		/	

注：本表自营证券投资，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

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²纳入安信证券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，2019—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 31.79 亿元和 32.51 亿元，对应的投资成本均为 31.00 亿元。截至 2021 年末，安信证券专户资金账面价值为 0。

（4）信用业务

2019—2021年，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，且市场及信用风险事件多发，信用业务资产也存在一定减值的风险；2022年一季度，受市场行情波动影响，安信证券信用业务余额较上年末有所下降。

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。2019—2021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26.56%；2021年信用业务收入19.49亿元，同比大幅增长40.39%，主要是系市场对融资融券业务需求增长及安信证券

券源有所增加，使得融资融券业务规模增长，从而两融业务利息收入增长所致。

2019—2021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，带动安信证券信用业务余额持续增长，年均复合增长13.75%。其中，安信证券融资融券业务规模年均复合增长26.63%。安信证券股票质押式回购规模持续下降，年均复合下降15.43%。安信证券约定购回业务规模很小。2019—2021年末，安信证券信用业务杠杆率呈下降趋势，分别为134.01%、129.12%和123.06%，属较高水平。

2022年以来，安信证券继续压降股票质押业务规模；受市场行情波动影响，融资融券业务规模亦有所下降，截至2022年3月末，安信证券融资融券业务规模417.96亿元，较上年末下降9.29%。

违约项目方面，截至 2022 年 3 月末，安信证券融资融券业务涉及违约的项目余额合计 3.18 亿元，针对上述风险项目共计提减值准备 2.64 亿元，计提比例 83.02%；股票质押式回购业务涉及违约合约 8 笔（共涉及 6 个客户），涉及融资余额共 9.22 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 2.11 亿元，总计提比例 22.92%。

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	2019年		2020年		2021年		2022年1—3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）	287.36	18.80	416.96	23.79	460.77	28.24	417.96	6.72
股票质押式回购	151.35	9.46	138.89	8.78	108.24	7.23	91.25	1.50
约定购回	1.13	0.05	1.92	0.04	0.11	0.08	0.33	0.00
合计	439.85	28.32	557.76	32.60	569.12	35.55	509.54	8.23

资料来源：安信证券审计报告、安信证券提供，联合资信整理

（5）资产管理业务

2019年以来，安信证券资产管理业务着力降通道和调结构，业务规模有所下降，收入波动下降；截至2021年末，安信证券主动管理类产品规模占比首次超过被动管理类产品；截至2022年3

月末，安信证券主动管理类产品规模进一步增长。

目前，安信证券资产管理业务主要包括子公司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。2019—2021年，安信证券资管业务收入变动不大，

² 2015 年年中，股市发生异常波动，公司与证金公司签署了相关协议，两次共出资 41.60 亿元，划至证金公司设立的专户统一运作，该专户由出资的证券公司按投资比例分担投资风险、分享投资收益。

公司根据证金公司提供的资产报告确定其账面价值，将其在财务报表的可供出售金融资产类别下列示。

年均复合下降5.75%；2021年资管业务收入5.15亿元，同比小幅下降，占营业收入的比重为4.15%。

2019—2021年末，安信证券资产管理业务规模逐年下降，年均复合下降29.18%，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；集合资管业务占比

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，2019—2021年末，安信证券主动管理类业务³规模有所下降，但占比持续增长，截至2021年末，安信证券主动管理类产品规模占比首次超过被动管理类产品，为66.06%。

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	2019年末		2020年末		2021年末	
	受托资金	占比	受托资金	占比	受托资金	占比
集合资管	597.93	28.18	358.30	25.40	343.73	32.30
定向资管	1469.55	69.25	1022.13	72.44	699.37	65.71
特定资管	10.24	0.48	--	--	--	--
专项资管	44.41	2.09	30.47	2.16	21.20	1.99
合计	2122.12	100.00	1410.90	100.00	1064.30	100.00

资料来源：安信证券审计报告，联合资信整理

2022年1—3月，安信证券实现资产管理业务手续费净收入0.73亿元，同比下降19.91%。截至2022年3月末，安信资管受托资金规模为982.43亿元，较年初小幅增长，其中主动管理产品规模及占比较年初进一步增长，为664.34亿元，占比67.62%

（6）投资银行业务

2019年以来，安信证券投资银行业务收入和业务量增长较快，整体业务发展良好，目前项目储备情况良好。同时，投资银行受市场环境和政策监管的影响较大，业务波动较大。

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。截至2021年末投资银行业务团队共有638人，其中保荐代表人158人。2019—2021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37.92%。2021年投行业务收入14.93亿元，同比增长47.20%，主要系2021年承销金额大幅增长带动收入增长所致，收入占比12.04%。

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。2019和2020年，安信证券股票主承销佣金收入排名分别为第9名和第15名，债券主承销佣金收入排名分别为第65名和第27名。从承销业务发展来看，2021年，安信证券投行取得较好业绩，本部口径股、债业务均同比大幅增加，完成IPO项目21个（含5个北交所公开发行并上市项目）。

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		2019年		2020年		2021年		2022年1—3月	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
股权类	IPO	6	42.73	12	57.74	21	103.63	3	27.19
	增发	4	86.16	6	55.71	9	75.55	3	20.38
	小计	10	128.89	18	113.45	30	179.18	6	47.57

³ 公司提供的主动管理类和被动管理类资产管理业务数据系安信资管数据，与合并报表口径有一定差异，但不影响对主动管理类业务规模变动趋势和占比数据的分析。

债券类	可转债	2	12.65	5	112.53	2	10.20	1	6.20
	其他债券	27	155.31	49	396.52	73	742.32	26	133.39
	小计	29	167.96	54	509.05	75	752.52	27	139.59
合计		39	296.85	72	622.50	105	931.70	33	187.16

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，2019—2021年，安信证券财务顾问业务新增签约业务数量分别为308个、286个和220个，其中，2019年和2020年并购重组项目分别为6个和1个，2021年无新增并购重组项目。2019—2021年，安信证券新三板业务新增挂牌企业数量分别为1家、2家和0家，定增融资企业数量12家、22家和21家。

2022年1—3月，安信证券实现投行业务手续费佣金净收入2.78亿元，同比增长29.78%；落地了3单IPO主承销项目及27单债券主承销项目，合计主承销金额为187.16亿元。

从项目储备情况看，截至2022年3月末，安信证券已过会待发行项目有49个（其中42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39个；安信证券在会审核项目42个，其中股权类在审项目14个，债权类在审项目28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

2019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，2020年公司向国投泰康信托增资16.20亿元，持股比例增至61.29%。截至2021年末，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年末，国投泰康信托母公司口径资产总额110.04亿元、净资产100.98亿元。

2019—2021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22.60%和23.15%，其中信托业务收入年均复合增长2.57%，固有业务收入年均复合增长38.60%。2021年，国投泰康信托营业总收入同比增长14.36%，其中信托业务收入同比变化不大，固有业务收入同比增长30.64%；净利润同比增长16.35%。

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	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信托业务收入	10.34	66.36	10.54	57.79	10.88	52.13
固有业务收入	5.17	33.17	7.60	41.65	9.93	47.58
其他	0.07	0.46	0.103	0.56	0.06	0.30
营业总收入合计	15.58	100.00	18.24	100.00	20.86	100.00
净利润	9.19	59.02	10.62	58.21	12.36	59.22

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。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率。

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。

2019—2021 年末,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 10.59%,其中主动管理型业务年均复合增长 7.26%,被动管理型业务复合下降 27.63%。截至 2021 年末,国投泰康信托资产规模 1600.70 亿元,较年初下降 4.43%,其中主动管理规模 1013.42 亿元,较年初增长 2.18%,主动管理规模占信托资产规模的比重增至 63.31%。从资金来源来看,2019—2021 年,国投泰康信托资产以集合资金信托为主;财产权信托规模及占比呈波动上升趋势,其中,2021 年末财产权信托占比较

年初大幅增长 307.91%;单一资金信托规模及占比下降较快,2021 年末占比降至 7.15%。按产品功能看,2019—2021 年末,国投泰康信托融资类信托管理规模下降较快,年均复合下降 24.33%;证券投资类业务管理规模逐年增长,年均复合增长 35.91%,主要系公司加快传统业务转型,大力发展投资类业务所致;事务管理类业务管理规模年均复合增长 66.80%,主要系资产证券化及财产权业务规模增长所致。从资产行业分布来看,2019—2021 年末,房地产业、工商企业和基础产业规模持续下降,证券市场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,投向证券市场及金融机构所致。

信托端风险项目方面,截至 2021 年末,公司共 6 项风险项目,其中 5 项为主动管理类集合资金信托计划,1 项为事务管理类资金信托,信托规模合计 35.14 亿元,其中事务管理类信托规模 6.86 亿元,公司已向委托人发出《通知函》告知违约情况,下一步将按照委托人指令对项目进行操作;其余 5 项公司已将债权转让给中国信托业保障基金有限责任公司,并采取了相关诉讼措施推动处置工作。

表 15 国投泰康信托的信托资产构成(单位:亿元、%)

项目		2019 年		2020 年		2021 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
按资金来源	集合资金信托	1152.15	57.54	1202.30	71.78	1133.41	70.81
	单一资金信托	712.16	35.57	386.15	23.05	114.45	7.15
	财产权信托	137.99	6.89	86.50	5.16	352.84	22.04
按产品功能	证券投资类	256.70	12.82	372.95	22.27	474.16	29.62
	股权投资类	194.41	9.71	105.30	6.29	72.89	4.55
	融资类	1042.56	52.07	891.33	53.22	596.91	37.29
	事务管理类	131.09	6.55	92.48	5.52	364.73	22.79
	其他	377.54	18.86	212.89	12.71	92.02	5.75
按管理方式	主动管理型	880.88	43.99	991.84	59.22	1013.42	63.31
	被动管理型	1121.42	56.01	683.11	40.78	587.28	36.69
按资产分布	基础产业	447.64	22.36	403.30	24.08	272.01	16.99
	房地产业	336.44	16.80	275.35	16.44	217.77	13.60
	证券市场	145.69	7.28	165.15	9.86	198.65	12.41
	工商企业	340.70	17.02	183.12	10.93	45.45	2.84
	金融机构	368.03	18.38	397.79	23.75	367.47	22.96

其他	363.78	18.17	250.24	14.94	499.34	31.20
信托资产合计	2002.30	100.00	1674.95	100.00	1600.70	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

2019 年以来，国投泰康信托固有资产投资规模逐年增长，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 2021 年末，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。2019—2021 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 22.05%，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。截至 2021 年末，国投泰康信托固有业务投资规模为 99.38 亿元，较年初增长 3.99%，仍然以其他投资为主（信托产品、资管计划和信托业保障基金等）；截至 2021 年末，国投泰康信托信用风险资产 108.59 亿元，较年初增长 27.89%，仍然全部为正常类，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	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基金	4.30	6.45	4.34	4.55	4.50	4.53
长期股权投资	1.65	2.47	2.02	2.12	1.87	1.88
其他投资	60.77	91.08	89.20	93.34	93.01	93.59
固有资产合计	66.72	100.00	95.56	100.00	99.38	100.00
信用风险资产	78.71	--	100.66	--	108.59	--

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，2021 年国投瑞银基金管理规模及收入均同比增长。

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”）。

2021 年，国投瑞银基金实现（合并）经营收入 9.97 亿元，同比增长 25%；管理各类资产规模约 2508 亿（含公募、专户、专户子公司），同比增长 75%；共管理 76 只公募基金，规模 1635.7 亿元，同比增长 48%；非货币基金规模 1044.49 亿元，业内排名 38/149，同比上升 10 名。

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，发展前景良好。

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，做好金控牌照申筹工作；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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年的合并和母公司财务报告，其中 2019 年经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020—2021 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。2022 年一季度财务报表未经审计。

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 年新增纳入合并范围的子公司有 1 家，为安信证券的全资子公司（安信（深圳）商业服务有限公司），新增纳入合并范围的结构化主体 24 个，由于丧失控制权而不再将其纳入合并范围的结构化主体 7 个。

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 2021 年末，公司资产总额 2464.32 亿元，自有资产 1753.64 亿元；负债总额 1918.89 亿元，自有负债 1208.21 亿元；所有者权益合计 545.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益 494.25 亿元。2021 年，公司实现营业总收入 169.36 亿元，利润总额 67.17 亿元，净利润 53.08 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 47.93 亿元；筹资活动前现金流量净额 21.23 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 2734.39 亿元；负债总额 2187.23 亿元；所有者权益合计 547.16 亿元，其中归属于母公司所有者权益 494.57 亿元。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 39.34 亿元，利润总额 2.86 亿元，净利润 2.04 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.64 亿元；筹资活动前现金流量净额 122.83 亿元。

2. 合并报表财务分析

（1）资产质量

2019 年以来，公司资产总额保持增长态势，构成以流动资产为主，资产流动性较好，整体资产质量较好。

2019—2021 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 17.63%，主要系证券业务板块中的代理买卖证券业务、融资融券及自营业务投资规模扩大所致。2019—2021 年末，公司自有资产逐年增长，年均复合增长 19.47%，近三年自有

资产占资产总额的比重均在70%左右。截至2021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。资产构成方面，截至2021年末，公司资产仍以流动资产为主，占比77.08%，资产流动性较好。

表 17 公司资产结构 单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：	1483.74	83.31	1797.96	82.20	1899.61	77.08	2147.86	78.55
其中：货币资金	421.29	23.65	505.19	23.10	567.60	23.03	721.61	26.39
结算备付金	128.55	7.22	239.02	10.93	269.20	10.92	252.46	9.23
交易性金融资产	425.33	23.88	409.38	18.71	423.05	17.17	443.48	16.22
融出资金	288.21	16.18	405.00	18.52	430.09	17.45	400.09	14.63
买入返售金融资产	173.75	9.76	167.76	7.67	125.56	5.09	232.44	8.50
其他	46.62	2.62	71.61	3.27	84.11	3.42	97.78	3.58
非流动资产：	297.35	16.69	389.47	17.80	564.71	22.92	586.54	21.45
其中：其他债权投资	153.69	8.63	220.31	10.07	414.09	16.80	424.32	15.52
其他	143.66	8.07	169.16	7.73	150.62	6.11	162.22	5.93
资产总额	1781.09	100.00	2187.43	100.00	2464.32	100.00	2734.39	100.00
自有资产	1228.68	68.98	1541.99	70.49	1753.64	71.16	/	/
受限资产	223.20	12.53	197.32	9.02	265.57	10.78	/	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司流动资产以货币资金、交易性金融资产和融出资金为主。2019—2021年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长13.15%。截至2021年末，公司流动资产1899.61亿元，较年初增长5.65%，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。

2019—2021年末，公司货币资金逐年增长，年均复合增长16.07%。截至2021年末，公司货币资金567.60亿元，较年初增长12.35%，以银行存款为主。

2019—2021年末，公司结算备付金持续增加，年均复合增长44.71%。截至2021年末，公司结算备付金269.20亿元，较年初增长12.63%，主要系代理买卖证券业务规模增长所致。

2019—2021年末，公司交易性金融资产规模变动不大。截至2021年末，公司交易性金融资产423.05亿元，较年初增长3.34%，其中债务工具投资135.48亿元，权益工具投资287.57亿元。

2019—2021年末，公司融出资金逐年增长，年均复合增长22.16%。截至2021年末，公司融出资金430.09亿元，较年初增长6.19%，主要系安信

证券融资融券业务规模增长所致，其中1~3个月的占比46.05%，3~6个月占比21.24%，6个月以上的占比32.71%（上述占比不包含应计利息）；融出资金共计提减值准备0.68亿元，总计提比例0.16%；融资融券业务担保物公允价值是融出资金账面价值的3.12倍。

2019—2021年末，公司买入返售金融资产呈逐年下降趋势，年均复合下降5.99%。截至2021年末，公司买入返售金融资产125.56亿元，较年初下降25.16%；按买入返售标的物来看，债券占比12.29%、股票占比85.35%，其中买入返售股票均为安信证券的股票质押业务和约定购回业务产生；买入返售股票类业务中，剩余期限在3个月内的占比26.93%，3~12个月的占比71.96%，1年以上的占比1.10%。公司买入返售金融资产共计提减值准备2.32亿元，总计提比例1.83%；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2.96倍。

公司非流动资产主要由其他债权投资和其他类资产构成。2019—2021年末，公司非流动性资产持续增长，年均复合增长37.81%。截至2021

年末，公司非流动资产564.71亿元，较年初增长45.00%，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414.09亿元，较年初增长43.35%，共计提减值准备1.41亿元，总计提比例为0.34%。

截至2022年3月末，公司资产总额为2734.39亿元，较上年末增长10.96%，主要系货币资金增长较大及安信证券债券逆回购业务规模增长所致，构成较上年末变化不大。

(2) 资本结构

所有者权益和资本充足性

2019年以来，公司所有者权益有所增长，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。

2019—2021年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长12.57%，截至2021年末，公

司所有者权益合计545.43亿元，较年初增长8.43%；其中归属母公司所有者权益占比90.62%，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，其中因2021年公司实行资本公积转增股本，股本占比有所增加。整体看，公司权益稳定性一般。公司针对2020年净利润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%；公司针对2021年净利润向股东分配现金红利9.64亿元，占当年归属于母公司所有者净利润的20.11%，利润留存对资本补充的作用较好。

截至2022年3月末，公司所有者权益547.16亿元，较上年末基本持平，所有者权益结构较上年末变化不大。

表18 公司所有者权益结构 单位：亿元、%

项目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3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	390.78	90.79	455.88	90.63	494.25	90.62	494.25	90.39
其中：股本	42.27	9.82	42.27	8.40	64.25	11.78	64.25	11.74
资本公积	206.93	48.08	205.29	40.81	183.32	33.61	183.32	33.50
未分配利润	106.17	24.67	132.84	26.41	161.20	29.56	161.64	29.54
其他	35.41	8.23	75.48	15.00	85.49	15.67	85.04	15.61
少数股东权益	39.63	9.21	47.15	9.37	51.18	9.38	52.59	9.61
所有者权益合计	430.41	100.00	503.03	100.00	545.43	100.00	547.16	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

子公司风险控制指标方面，2019—2021年末，安信证券净资本（母公司口径，下同）先减后增，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；安信证券母公司口径净资产保持增长趋势，年均复合增长17.61%。截至2021年末，安信证券净资本

较年初上升10.57%（其中核心净资本增长4.10%、附属净资本大幅增长51.28%）；安信证券母公司口径净资产增长5.14%。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。

表19 安信证券（本部口径）风险控制指标 单位：亿元、%

项目	2019年末	2020年末	2021年末	监管标准
核心净资本	243.57	286.51	298.27	--
附属净资本	121.79	45.50	68.83	--
净资本	365.36	332.01	367.10	--
净资产	319.34	420.10	441.69	--
各项风险资本准备之和	155.83	162.72	172.84	--

净资产/净资产	114.41	79.03	83.11	≥20.00
风险覆盖率	234.45	204.04	212.39	≥100.00
资本杠杆率	23.20	22.11	20.01	≥8.00

资料来源：安信证券风险控制指标监管报表

2019—2021 年末，国投泰康信托净资产逐年增长，年均复合增长 21.18%。截至 2021 年末，国投泰康信托净资产规模有所增长，较年初小幅

增长 4.52%。主要系利润滚存带来净资产增长所致；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	2019 年	2020 年	2021 年	监管标准
净资产	56.38	79.20	82.78	≥2
各项风险资本之和	31.85	35.77	34.59	/
净资产/各项风险资本之和	177.03	221.40	239.30	≥100
净资产/净资产	86.25	86.91	82.46	≥40

资料来源：公司提供，联合资信整理

负债

2019 以来，公司负债规模持续增长，杠杆水平整体呈增长趋势，处于行业一般水平，但债务期限偏短，需持续加强流动性管理。

2019—2021 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 19.19%，构成以流动负债为主。

2019—2021 年末，公司自有负债逐年增加，年均复合增长 23.03%，近三年自有负债占负债总额的比重均在 60%左右。截至 2021 年末，公司负债总额 1918.89 亿元，较年初增长 13.92%，占比 74.03%。

表 21 公司负债结构 单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：	1018.68	75.42	1296.21	76.95	1420.62	74.03	1705.65	77.98
其中：卖出回购金融资产款	191.67	14.19	174.98	10.39	83.67	4.36	248.48	11.36
其他应付款	134.55	9.96	31.71	1.88	54.84	2.86	62.88	2.87
拆入资金	15.04	1.11	67.21	3.99	151.08	7.87	166.40	7.61
应付短期融资款	32.45	2.40	120.49	7.15	133.78	6.97	139.79	6.39
代理买卖证券款	449.43	33.27	642.91	38.17	701.21	36.54	785.19	35.90
交易性金融负债	7.34	0.54	24.07	1.43	95.59	4.98	91.00	4.16
一年内到期的非流动负债	148.14	10.97	179.16	10.64	149.57	7.79	170.37	7.79
其他	40.06	2.98	55.68	3.30	50.88	2.66	41.54	1.90
非流动负债：	331.99	24.58	388.19	23.05	498.27	25.97	481.59	22.02
其中：长期借款	84.21	6.23	35.67	2.12	43.71	2.28	43.91	2.01
应付债券	246.87	18.28	347.48	20.63	444.89	23.18	426.15	19.48
其他	0.91	0.07	5.05	0.30	9.67	0.51	11.53	0.53
负债总额	1350.67	100.00	1684.40	100.00	1918.89	100.00	2187.23	100.00
自有负债	798.27	59.10	1038.96	61.68	1208.21	62.96	/	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司流动负债主要由卖出回购金融资产款、代理买卖证券款、拆入资金和一年内到期的非流动负债等构成。2019—2021 年末，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 18.09%。截至 2021 年末，公司流动负债 1420.62 亿元，较年初增长 9.60%，主要受卖出回购金融资产款大幅下降、拆入资金、代理买卖证券款及其他流动负债大幅增长综合影响所致。

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。2019—2021 年末，公司卖出回购金融资产款逐年下降，年均复合下降 33.93%，系调整融资结构，减少金融债、企业债和中期票据融资规模所致。

2019—2021 年末，公司代理买卖证券款代理买卖证券款逐年增长，年均复合增长 24.91%，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借、发行的短期公司债券和收益凭证等。2019—2021 年末，公司拆入资金和应付短期融资款均逐年增长，年均复合增长率分别为 216.97%和 103.03%，主要系子公司安信证券转融通融入资金大幅增长、加大拆入资金规模以及发行短期融资券所致。

公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的应付债券和长期借款。2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债有所波动。截

至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 16.52%，主要系子公司兑付到期债券所致。

2019—2021 年末，公司交易性金融负债呈增长趋势，年均复合增长 260.93%。截至 2021 年末，公司交易性金融负债 95.59 亿元，较上年末大幅增长 297.17%，主要系安信证券发行的浮动收益凭证规模大幅增长所致。

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2019—2021 年末，公司非流动负债呈增长趋势，年均复合增长 22.51%，主要系公司调整融资结构、接续前期债务融资，同时加大自营投资、信用业务等相关业务的开展，进一步扩大次级债及公司债等长期债券融资规模所致。截至 2021 年末，公司非流动负债延续增长趋势，较年初增长 28.36%至 498.27 亿元，主要系下属子公司发行债券所致。

债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 23.82%。截至 2021 年末，公司全部债务 1127.76 亿元⁴，较年初增长 15.03%；其中短期债务占比 54.46%，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，2019—2021 年末，公司主要杠杆指标均呈增长趋势。截至 2021 年末，公司自有资产负债率 68.90%，全部债务资本化比率 67.40%，杠杆有所提升，处于一般水平。

表 22 公司债务和杠杆情况 单位：亿元、%

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
全部债务	735.61	980.41	1127.76	1311.37
其中：短期债务	404.53	572.27	614.17	816.31
长期债务	331.08	408.14	513.59	495.05
短期债务占比	54.99	58.37	54.46	62.25
资产负债率	75.83	77.00	77.87	79.99
自有资产负债率	64.97	67.38	68.90	/
全部债务资本化比率	63.09	66.09	67.40	70.56

注：上表中债务口径计入权益部分的可续期公司债
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4 含永续债券

从债务期限结构来看,截至2022年3月末,公司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 2022 年 3 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
2022 年	721.24	56.75
2023 年	162.46	12.78
2024 年	232.45	18.29
2025 年及以后	154.73	12.17
合计	1270.88	100.00

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

(3) 盈利能力

2019—2021 年,公司营业收入及利润规模保持增长,整体盈利能力较强。但公允价值变动损益和投资收益易受市场行情影响,盈利波动性较大。2022 年一季度,受市场波动影响,公司投资收益及公允价值变动损益大幅下降,净利润同比大幅下降。

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。2019—2021 年,公司营业总收入逐年增长,年均复合增长 22.60%,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。受证券市场交易活跃的影响。2021 年,公司营业总收入同比增长 19.80%,主要系安信证券和国投泰康信托的收入增加所致;公司投资收益与公允价值变动收益之和同比下降 20.17%,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。

2019—2021 年,公司营业总成本逐年增长,年均复合增长 13.93%,主要系营业成本、利息支出、研发费用、手续费佣金支出增加所致。公司营业总成本主要由利息支出和期间费用(含业务及管理费)构成,其中营业成本主要是国投安信期货的现货贸易成本,期间费用主要是职工薪酬。

公司投资收益主要来自证券交易投资业务。2019—2021 年,公司投资收益持续增长,年均复合增长 63.61%,主要受市场行情向好影响,交易性金融资产的处置获取收益增长及交易性金融资产在持有期间产生投资收益增幅较大所致。

2019—2021 年,公司公允价值变动损益持续下降。其中 2020 年,公司公允价值变动损益同比大幅下降,主要系交易性金融资产公允价值变动损益下降所致,2021 年公司公允价值变动损益较上年减少 13.31 亿元,主要系交易性金融资产和交易性金融负债公允价值变动所致。

2019—2021 年,公司资产减值损失和信用减值损失之和逐年增长。2021 年,公司减值损失有所增加,主要系国投瑞银基金大宗商品投资业务及安信证券固定收益类业务产生的减值损失增加所致,对盈利造成一定侵蚀。

受以上因素影响,2019—2021 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 19.53%和 23.15%。2021 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 10.37%、10.06%和 12.79%。

表 24 公司盈利构成 单位:亿元、%

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—3 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	11.25	23.81	21.98	35.93	37.71	55.85	14.00	490.01
其中:营业总收入	112.67	238.41	141.37	231.08	169.36	250.82	39.34	1377.15
减:营业总成本	-101.42	-214.60	-119.39	-195.15	-131.65	-194.98	25.34	-887.15
投资收益	13.56	28.70	31.92	52.18	36.31	53.77	-7.59	-265.82
公允价值变动损益	25.60	54.17	12.31	20.12	-1.00	-1.48	-4.31	-150.99
资产减值损失+信用减值损失	-3.93	-8.32	-5.70	-9.32	-6.59	-9.76	0.27	-9.62
其他	0.78	1.64	0.67	1.09	1.10	1.63	0.49	17.19
营业利润合计	47.26	100.00	61.18	100.00	67.52	100.00	2.86	100.00
利润总额	47.15	--	61.03	--	67.17	--	2.86	--
净利润	35.00	--	47.06	--	53.08	--	2.04	--

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	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业成本	6.37	6.28	9.09	7.61	11.87	9.02	2.13	8.41
利息支出	29.29	28.88	28.85	24.16	36.32	27.59	8.62	34.03
手续费及佣金支出	6.84	6.75	10.29	8.62	11.93	9.06	2.82	11.14
期间费用（含业务及管理费）	58.33	57.51	70.36	58.93	68.68	52.17	11.35	44.79
其他	0.60	0.59	0.80	0.67	2.85	2.17	0.41	1.63
营业总成本	101.42	100.00	119.39	100.00	131.65	100.00	25.34	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从盈利指标来看，2019—2021 年，公司主要盈利指标均呈增长趋势，整体盈利水平较高。

表 26 公司盈利指标 单位：%

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业利润率	41.94	43.28	39.87	7.26
总资产收益率	2.10	2.37	2.28	0.08
自有资产收益率	2.94	3.40	3.22	/

净资产收益率	8.45	10.08	10.13	0.37
归母净资产收益率	7.86	9.80	10.09	0.13

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
归母净资产收益率=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%；2022 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 27 公司与相似金融控股平台类企业的 2021 年财务指标比较 单位：%

项目	净资产收益率	归母净资产收益率	资产负债率
中国石油集团资本股份有限公司	5.98	6.09	82.99
湖南财信投资控股有限责任公司	8.93	9.87	81.02
国家能源集团资本控股有限公司	2.20	2.61	57.39
上述样本企业平均值	5.70	6.19	73.80
国投资本	10.13	10.09	77.87

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 39.34 亿元，同比增长 9.87%，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 25.34 亿元，较上年同期基本持平；实现投资收益-7.59 亿元，主要系子公司金融产品投资收益出现亏损所致；公允价值变动损失大幅增长，主要系子公司持有金融产品市值下降所致；受投资收益大幅下降、公允价值变动损失大幅增长等因素综合影响，净利润同比大幅下降 83.03%至 2.04 亿元。

（4）现金流分析

2019—2021 年，公司投资活动现金流均呈净流出状态；筹资活动现金流呈净流入状态；2021 年，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。

2019—2020 年，公司经营活动现金流呈净流出状态，2021 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入状态，主要系安信证券代理买卖证券业务规模增长，收到的现金净额增长所致。

2019—2021 年，公司投资活动现金流均呈净流出状态，现金流出主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付现金所致，整体变动不大。

2019—2021 年，公司筹资活动现金流均呈净流入状态，其中，2020 年公司筹资活动现金流入大幅增长，主要系公司子公司取得借款、发行

债券及发行短期融资工具收到的现金大幅增长所致；2021 年公司筹资活动现金净流入较 2020

年大幅下降，主要系子公司缩减融资规模所致。

表 28 公司现金流量情况 单位：亿元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	-14.85	-39.94	26.58	127.06
投资活动现金流量净额	-3.44	-3.36	-5.34	-4.24
筹资活动现金流量净额	85.39	177.40	33.87	2.08
现金及现金等价物净增加额	67.48	133.20	54.82	124.84
期末现金及现金等价物余额	510.91	644.10	698.93	823.76

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金呈净流入状态，主要系拆入资金净增加、回购业务资金净增加所致；投资活动现金流呈净流出状态，主要系子公司购建固定资产、无形资产及在建工程支付的现金增加所致；筹资活动较少。

截至 2022 年 3 月末，公司期末现金及现金等价物余额 823.76 亿元，较上年末增长 17.86%。考虑到作为上市公司拥有较通畅的直接和间接融资渠道，整体现金流较充裕

3. 母公司财务分析

2019—2021 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长，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。

2019—2021 年，母公司口径资产总额逐年增长，年均复合增长 10.38%，系公司长期股权投资增长所致。截至 2021 年末，母公司口径资产总额 484.23 亿元，较年初基本持平；母公司资产以长期股权投资为主。截至 2021 年末，母公司长期股权投资 470.58 亿元，较年初增长 1.07%。

2019—2021 年，母公司口径负债总额持续增长，年均复合增长 38.38%，主要系 2020 年发行“国投转债”所致。截至 2021 年末，母公司口径负债总额 115.89 亿元，较年初基本持平；全

部债务为 139.02 亿元⁵，较年初基本持平；债务结构仍以长期债务为主，资产负债率和全部债务资本化比率分别增至 23.93%和 27.40%，杠杆水平较低。

2019—2021 年，母公司所有者权益规模波动增长，年均复合增长 4.56%。截至 2021 年末，母公司口径所有者权益规模及结构变化不大，所有者权益因资本公积转增股本，股本占比有所增加，所有者权益稳定性较好。

2019—2021 年，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额及筹资活动现金流净额均有较大波动；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。2021 年，母公司经营活动现金流规模变化不大；投资活动现金流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 年未有大额增资活动所致；筹资活动现金流由大额净流入转为净流出状态，系母公司偿还利息等现金支出较多所致。

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。2021 年，由于子公司分红金额增加，母公司投资收益同比增长 20.82%至 12.48 亿元，利润总额和净利润分别同比增长 20.56%和 24.87%，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 1.72%和 2.25%。

5 注：含永续债券

表 29 母公司财务数据 单位：亿元、%、倍

项目	2019 年/ 年末	2020 年/ 年末	2021 年/年 末	2022 年 1-3 月/末
资产、负债、所有者权益				
资产总额	397.44	483.25	484.23	490.37
其中：长期股权投资	386.14	465.58	470.58	470.58
负债总额	60.52	113.57	115.89	116.07
所有者权益	336.92	369.68	368.34	374.31
债务和杠杆指标				
全部债务	60.18	136.43	139.02	139.33
其中：短期债务	0.00	4.51	5.03	4.63
长期债务	60.18	131.93	133.99	134.71
资产负债率	15.23	23.50	23.93	23.67
全部债务资本化比率	15.15	26.96	27.40	27.13
盈利能力				
投资收益	7.62	10.33	12.48	7.00
利润总额	4.83	6.38	7.69	5.83
净利润	4.83	6.66	8.32	5.96
总资产收益率	1.23	1.51	1.72	1.22
净资产收益率	1.44	1.89	2.25	1.61
现金流量				
经营活动现金流净额	7.34	0.22	0.10	-0.17
投资活动现金流净额	-8.51	-71.04	7.00	0.00
筹资活动现金流净额	-1.08	75.70	-11.24	-0.78

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，母公司口径资产总额、负债总额、所有者权益及结构较上年末变化不大。2022 年 1—3 月，母公司口径实现营业利润 5.83 亿元，较上年同期大幅增长 6.88 亿元，主要系投资收益大幅增长所致。2022 年 1—3 月，公司未有较大投资及筹资活动。

从债务偿还期限结构来看，截至 2022 年 3 月末，公司债务集中在 2025 年及以后，短期偿

付压力小。

表 30 截至 2022 年 3 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
2022 年	5.00	4.42
2023 年	5.00	4.42
2024 年	32.90	29.12
2025 年及以后	70.10	62.03
合计	113.00	100.00

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

4. 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，2019—2021 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；2019—2020 年，由于筹资活动现金流呈净流出状态，因此无法覆盖利息和短期债务，截至 2021 年末，公司流动比率和现金对短期债务的保障程度较年初变动不大，仍然表现较好；筹资活动前现金流对短期债务和利息支出形成较好覆盖。

从长期偿债能力指标来看，2019—2021 年，公司合并口径及母公司口径 EBITDA 逐年增长，对利息的保障程度较好；对全部债务的覆盖程度一般。

截至 2022 年 3 月末，公司合并口径和母公司口径流动比率和现金对债务的保障程度较好；筹资活动前现金流净额对短期债务的覆盖程度较弱。

表 31 公司偿债指标

项目	合并口径				母公司口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
流动比率（%）	145.65	138.71	133.72	125.93	3169.20	382.28	245.60	388.31
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.26	1.13	1.14	1.01	*	1.56	0.57	0.42
筹资活动前现金流量净额/流动负债（%）	-1.80	-3.34	0.01	0.07	-335.70	-1558.19	1.31	-0.03
筹资活动前现金流量净额利息倍数（倍）	-0.57	-1.32	0.52	/	-0.44	-19.22	1.60	/
EBITDA（亿元）	81.50	96.18	110.85	/	7.46	10.07	12.20	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.54	2.94	2.71	/	2.84	2.73	2.75	/
全部债务/EBITDA（倍）	9.03	10.19	10.17	/	8.06	13.55	9.34	/

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。

九、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 2021 年末，国投公司拥有全资子公司 20 家，三级及以上全资和控股投资企业 198 家，其中 9 家为上市公司；截至 2021 年末，国投公司合并资产总额 7663.73 亿元、净资产 2512.10 亿元，2021 年，营业总收入 1944.54 亿元、净利润 424.89 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。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券发行对公司杠杆水平影响较小；本期债券发行后，相关财务指标对全部债务的保障程度仍属较好。同时考虑到公司资本实力很强且行业竞争力强，股东对公司支持力度大以及本期债券特点等因素，公司对本期债券的偿还能力极强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

本期债券为可续期公司债券，本期债券的清偿顺序劣后于公司普通债务。公司根据相关规定将本期债券计入权益，但考虑到本报告需对本期债券偿债能力进行分析，故以下测算将视其为普通有息债务。

截至2022年3月末，公司全部债务为1311.37亿元。本期债券发行规模不超过25.00亿元（含），相较于公司的债务规模，本期债券的发行规模较小。以2022年3月末财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司全部债务资本化比率、资产负债率分别为70.95%和80.17%，较发债前分别上升0.39和0.18个百分点，债务负担有所加重，但对公司杠杆水平影响小。考虑到本期债券募集资金将用于偿还有息债务，因此本期债券发行后公司的杠杆水平变动低于测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行25.00亿元估算，相关指标对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度变化小。公司所有者权益及筹资活动前现金流入对发行后全部债务覆盖程度较好，筹资活动前现金流量净额和EBITDA对发行后全部债务覆盖程度较弱。

综上，考虑到公司经营实力、融资渠道、股东支持等因素，公司对本期债券的偿还能力极强。

表 22 本次债券偿还能力指标 单位：亿元、倍

项目	2021 年		2022 年 3 月	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	1127.76	1152.76	1311.37	1336.37
所有者权益/全部债务	0.48	0.47	0.42	0.41

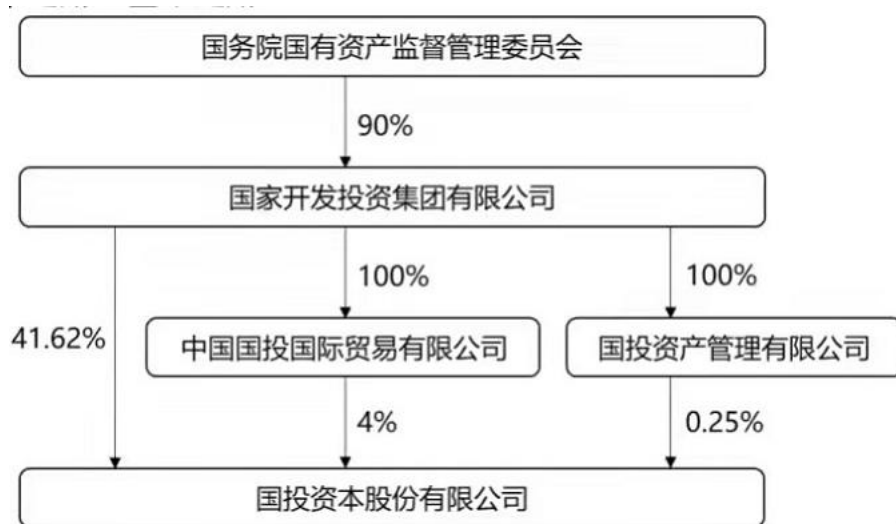
筹资活动前现金流入/全部债务	0.45	0.44	0.20	0.20
筹资活动前现金流量净额/全部债务	0.02	0.02	0.09	0.09
EBITDA/全部债务	0.10	0.10	/	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十一、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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券的信用等级为 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 2022 年 3 月末）



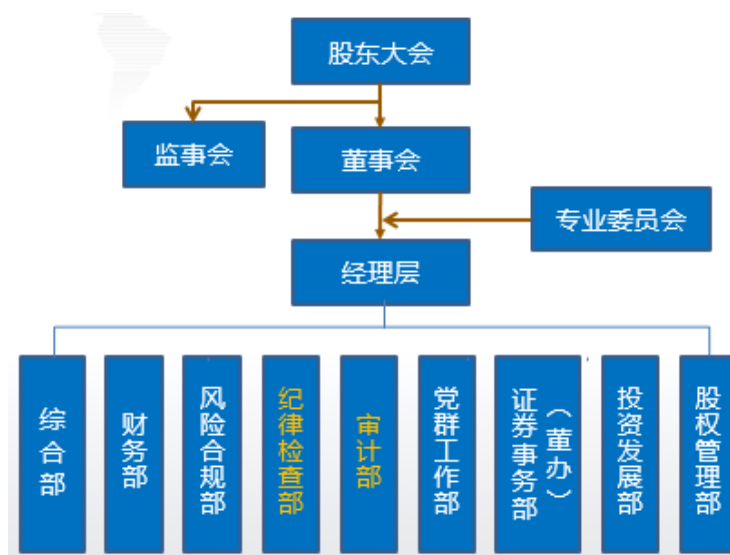
资料来源：公司提供

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）



资料来源：公司年度报告

附件 1-3 国投资本股份有限公司
组织机构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
资产总额（亿元）	1781.09	2,187.43	2464.32	2734.39
自有资产（亿元）	1228.68	1541.99	1763.00	/
负债总额（亿元）	1350.67	1,684.40	1918.89	2187.23
自有负债（亿元）	798.27	1038.96	1217.57	/
所有者权益（亿元）	430.41	503.03	545.43	547.16
归属于母公司所有者权益（亿元）	390.78	455.88	494.25	494.57
全部债务（亿元）	735.61	980.41	1127.76	1311.37
短期债务（亿元）	404.53	572.27	614.17	816.31
长期债务（亿元）	331.08	408.14	513.59	495.05
营业总收入（亿元）	112.67	141.37	169.36	39.34
投资收益+公允价值变动损益（亿元）	39.16	44.23	35.31	-11.91
净利润（亿元）	35.00	47.06	53.08	2.04
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-18.29	-43.30	21.23	122.83
资产负债率（%）	75.83	77.00	77.87	79.99
自有资产负债率（%）	64.97	67.38	69.06	/
全部债务资本化比率（%）	63.09	66.09	67.40	70.56
安信证券（本部口径）净资本（亿元）	365.36	332.01	367.10	/
安信证券（本部口径）风险覆盖率（%）	234.45	204.04	212.39	/
安信证券（本部口径）流动性覆盖率（%）	211.15	141.98	138.00	/
国投泰康信托（本部口径）净资本（亿元）	56.38	79.20	82.78	/
国投泰康信托（本部口径）净资本/净资产（%）	86.25	86.91	82.46	/
营业利润率（%）	41.94	43.28	39.87	7.26
总资产收益率（%）	2.10	2.37	2.28	0.08
自有资产收益率（%）	2.94	3.40	3.21	/
净资产收益率（%）	8.45	10.08	10.13	0.37
归母净资产收益率（%）	7.86	9.80	10.09	0.13
流动比率（%）	145.65	138.71	133.72	125.93
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.26	1.13	1.14	1.01
EBITDA（亿元）	81.50	96.18	110.85	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.54	2.94	2.71	/
全部债务/EBITDA（倍）	9.03	10.19	10.17	/

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
资产总额（亿元）	397.44	483.25	484.23	490.37
负债总额（亿元）	60.52	113.57	115.89	116.07
所有者权益（亿元）	336.92	369.68	368.34	374.31
全部债务（亿元）	60.18	136.43	139.02	139.33
短期债务（亿元）	0.00	4.51	5.03	4.63
长期债务（亿元）	60.18	131.93	133.99	134.71
营业收入（亿元）	0.01	0.01	0.01	/
投资收益+公允价值变动损益（亿元）	7.59	10.33	12.53	7.10
净利润（亿元）	4.83	6.66	8.32	5.96
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-1.16	-70.82	7.10	-0.17
资产负债率（%）	15.23	23.50	23.93	23.67
全部债务资本化比率（%）	15.15	26.96	27.40	27.13
总资产收益率（%）	1.23	1.51	1.72	1.22
净资产收益率（%）	1.44	1.89	2.25	1.61
流动比率（%）	3169.20	382.28	245.60	388.31
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	*	1.56	0.57	/
EBITDA（亿元）	7.46	10.07	12.20	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.84	2.73	2.75	/
全部债务/EBITDA（倍）	8.06	13.55	11.39	/

注：公司未披露 2022 年 1—3 月母公司口径数据

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	
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%
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 / 营业总收入 × 100% (营业总收入 = 营业收入 + 其他类金融业务收入)
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 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%
担保比率	担保余额 / 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%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
筹资活动现金流入/短期债务	(经营活动现金流入 + 投资活动现金流入) / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 拆入资金 + 卖出回购金融资产款 + 一年内到期的非流动负债 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出 = 资本化利息支出 + 计入利润表的利息支出

附件 3-2 有关计算指标的计算公式（证券公司指标）

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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含义

联合资信中长期债券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 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 国投资本股份有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行永续期公司债券（第一期）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，联合资信将在本次（期）债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

国投资本股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本次（期）债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次（期）债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本次（期）债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本次（期）债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。