

信用评级公告

联合〔2022〕5728号

联合资信评估股份有限公司通过对中邮证券有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中邮证券有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 中邮 01”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：

二〇二二年六月二十八日

中邮证券有限责任公司

公开发行公司债券2022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
中邮证券有限责任公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
中国邮政集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中邮 01	AAA	稳定	AAA	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期 兑付日
22 中邮 01	10.00	10.00	2027-3-23

注：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：2022 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司行业信用评级方法	V3.2.202204
证券公司主体信用评级模型 (打分表)	V3.2.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	3
			业务经营分析	4
			未来发展	2
财务风险	F2	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	3
			杠杆水平	1
		流动性因素		2
调整因素和理由				调整子级
控股股东为邮政集团，股东实力及综合竞争力很强，能够在资金、品牌、客户、渠道等方面给予公司较大的支持				+2

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”）对中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”或“中邮证券”）的评级反映了公司作为全国综合性券商之一，具备多元化经营的发展模式，控股股东中国邮政集团有限公司（以下简称“邮政集团”）作为大型中央直属企业，资本实力和综合竞争力很强，能够在资金、品牌、客户、渠道等方面给予公司较大的支持。2021 年，公司各项业务稳步发展，经营业绩保持相对稳定；资产质量和流动性较好，资本充足性良好。

同时，联合资信也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化以及市场信用风险上升等因素可能对公司经营带来不利影响；2021 年，公司债务规模大幅增长，且绝大部分为短期债务，需对公司流动性管理情况保持关注；证监会分类评价结果有所下降，内控仍有待提升。

“22 中邮 01”由公司控股股东邮政集团提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保。邮政集团作为在原国家邮政局所属的经营性资产和部分企事业单位的基础上组建的大型国有企业，拥有国务院规定范围内的信件寄递业务的专营权，在行业政策、税收优惠和财政补贴等方面均能够持续得到非常强的政府支持，具备很强的综合经营竞争力，2021 年，其业务持续发展。邮政集团所提供的担保对本次跟踪债券信用水平提升显著。

未来，随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 中邮 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 股东背景很强，能够对公司形成有力支持。公司作为邮政集团金融体系中具有重要战略地位的子公司，股东背景很强且受股东支持力度较大。邮政集团能够以其强大的邮政网络资源、很强的综合竞争力和金融背景为公司提供有力的支持，共同为客户提供全面金融服务。

分析师：张晨露 刘嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-8567 9696

传真：010-8567 9228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. 公司资产质量较高，整体资本充足性较好。2021年，公司优质流动性资产大幅增长且占比较高，资产流动性较好；主要风险控制指标均持续优于监管指标，整体资本充足性较好。
3. 担保方邮政集团拥有领先的行业地位和非常强的政府支持，具有很强的综合竞争力。担保方邮政集团拥有国务院规定范围内的信件递送业务的专营权，在行业政策、税收优惠和财政补贴等方面均能够持续得到极强的政府支持。邮政集团资本实力非常强，具备很强的综合经营竞争力，经营稳健，2021年收入及利润均有所增长。

关注

1. 公司盈利能力有待提升且经营易受外部环境影响。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可能对公司经营带来的不利影响。公司盈利能力仍有待提升。
2. 公司债务规模大幅增长，且面临短期集中偿付情况。2021年，受自营杠杆增加影响，公司债务规模大幅增长，且绝大部分为短期债务，面临一定债务集中偿付压力，债务结构有待优化。
3. 监管环境趋严，内控能力有待提升。在监管环境逐渐趋严的背景下，2021年，公司的监管分类评价为CCC级，较2020年的BB级有所下滑，内控水平有待进一步提升。
4. 担保方邮政集团主要业务经营易受经营环境变化影响。邮政普遍服务业务¹市场需求下滑，包裹快递行业竞争激烈。近年来传统邮政业务市场需求持续下降，民营快递企业以低价竞争策略获得了较大市场份额，同时，邮政集团金融业务板块易受到政策环境等影响。

公司主要财务数据：

中邮证券（合并口径）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
自有资产（亿元）	93.22	94.12	150.79
自有负债（亿元）	34.52	34.49	89.31
所有者权益（亿元）	58.70	59.62	61.48
优质流动性资产/总资产（%）	31.22	13.92	18.43
自有资产负债率（%）	37.03	36.65	59.23
营业收入（亿元）	6.32	7.01	6.63
利润总额（亿元）	2.60	2.29	1.84
营业利润率（%）	40.17	29.63	27.90
净资产收益率（%）	3.37	2.72	2.81

¹ 根据《邮政普遍服务标准》，指按照国家规定的业务范围、服务标准，以合理的资费标准，为中华人民共和国境内所有用户持续提供的邮政服务。

净资本（亿元）	57.09	58.93	59.76
风险覆盖率（%）	325.47	325.52	236.34
资本杠杆率（%）	59.40	60.21	39.26
短期债务（亿元）	32.07	32.34	86.54
全部债务（亿元）	32.07	32.34	86.82

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币、均指合并口径数据；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径

资料来源：公司财务报表、风险控制指标监管报表，联合资信整理

担保方主要财务数据：

邮政集团（合并口径）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	105794.95	118267.52	131687.00
所有者权益（亿元）	6082.96	7475.17	8471.97
短期债务（亿元）	1474.19	779.55	1326.94
长期债务（亿元）	943.43	900.93	1332.88
全部债务（亿元）	2417.62	1680.48	2659.82
营业总收入（亿元）	6171.46	6500.56	7009.51
利润总额（亿元）	538.70	602.99	726.91
EBITDA（亿元）	708.38	769.75	985.37
经营性净现金流（亿元）	746.50	2227.79	1958.61
营业利润率（%）	8.63	9.32	10.26
净资产收益率（%）	8.93	8.32	8.49
资产负债率（%）	94.25	93.68	93.57
全部债务资本化比率（%）	28.44	18.35	23.89
流动比率（%）	20.65	22.84	24.37
经营现金流动负债比（%）	0.77	2.08	1.65
现金短期债务比（倍）	10.08	23.31	16.27
EBITDA 利息倍数（倍）	47.98	69.77	61.63
全部债务/EBITDA（倍）	3.41	2.18	2.70
邮政集团（母公司口径）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	2626.77	2948.45	3100.34
所有者权益（亿元）	1419.50	1580.73	1677.74
营业总收入（亿元）	1771.22	1789.39	1927.86
投资收益（亿元）	111.35	124.99	133.90
利润总额（亿元）	32.85	49.53	63.66
净资产收益率（%）	8.93	8.32	8.49
资产负债率（%）	45.96	46.39	45.89
流动比率（%）	49.72	65.43	49.54

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：邮政集团财务报表，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
AA ⁺	稳定	2022/3/11	董日新 张晨露	证券公司行业信用评级方法（V3.1.202011） 证券公司主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202011）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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中邮证券有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中邮证券有限责任公司

公开发行公司债券 2022 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”）关于中邮证券股份有限公司（以下简称“公司”或“中邮证券”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

中邮证券前身为 2002 年 6 月经中国证监会批复，由原西安财政证券服务中心改制设立的西安华弘证券经纪有限责任公司，公司初始注册资本为 0.53 亿元，公司股东为西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局；2006 年 2 月，公司根据股东会决议及中国证监会有关文件批复，由新增股东中国邮政集团公司（后于 2019 年更名为“中国邮政集团有限公司”，以下简称“邮政集团”）、北京市邮政公司（以下简称“北京邮政”）、中国集邮总公司（后更名为“中国集邮有限公司”，以下简称“中国集邮”）合计增资 5.07 亿元，公司注册资本变更为 5.60 亿元；2009 年，经中国证监会核准批复，公司更名为现名；2013 年，西安市财政局及西安市阎良区财政局分别将所持有的全部 0.43 亿元股权及 0.05 亿元股权划转至西安市投资控股有限公司（以下简称“西投控股”）；2014 年 4 月，公司由股东邮政集团和西投控股进行第二次增资扩股，注册资本增至 20.60 亿元；2014 年 7 月，西安市莲湖区财政局将所持有的全部 0.05 亿元股权划转至西投控股；2015 年 8 月，公司股东北京邮政将所持有的全部 1.68 亿元公司股权（占当时全部股权的 8.16%）划转至邮政集团，并获得陕西证监局文件有关文件批复；2017 年 4 月，公司由全部股东进行第三次增资扩股，注

册资本增至 31.60 亿元；2017 年 6 月，公司股东中国集邮将所持有的公司全部股权无偿划转至中邮资本管理有限公司（以下简称“中邮资本”），同时由股东中邮资本和西投控股对公司进行第四次增资，公司注册资本增至 40.60 亿元；2018 年 9 月，公司由全部股东进行第五次增资扩股，注册资本增至 50.60 亿元。

截至 2021 年末，公司注册资本及实收资本均为 50.60 亿元，控股股东为邮政集团，直接和间接持股比例合计为 90.54%。邮政集团为大型中央直属企业，由财政部依据国家法律、行政法规等规定代表国务院履行出资人职责²，因此公司实际控制人为财政部。截至 2021 年末，公司股东持股比例见下表；股权不存在被股东质押融资的情况。

表1 截至2021年末公司股东及持股比例（单位：%）

股东	持股比例
中国邮政集团有限公司	57.68
中邮资本管理有限公司	32.86
西安投资控股有限公司	9.46
合计	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司经营范围：许可经营项目：证券经纪、证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售（凭许可证在有效期内经营）；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问业务。（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，公司共设置 18 个总部部门，包括办公室（党委办公室）、财富管理事业部、投资银行事业部、运营管理总部、自营投资部、战略客户与协同发展部、风险管理部等部门；截至 2021 年末，公司共设有 25 家分公司，

²邮政集团股权结构已变更为中华人民共和国财政部及全国社会保障基金理事会分别持有公司 90.00%及 10.00%股权，但尚未完成工商变更登记。

包括北京证券资产管理分公司（以下简称“资管分公司”）及 24 家各省市级分公司；共设 24 家证券营业部，分布于全国各主要省市，其中陕西省营业部数量较多，为 8 家。截至 2021 年末，公司合并口径在职员工合计 1009 人。

截至 2021 年末，公司资产总额 174.86 亿元，其中客户资金存款 21.00 亿元；负债总额 113.38 亿元，其中代理买卖证券款 24.07 亿元；所有者权益 61.48 亿元，全部系归属于母公司的所有者权益；净资本 59.76 亿元。2021 年，公司实现营业收入 6.63 亿元，利润总额 1.84 亿元，净利润 1.70 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -20.97 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.21 亿元。

公司注册地址：陕西省西安市唐延路 5 号（陕西邮政信息大厦 9~11 层）；法定代表人：郭成林。

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券“22 中邮 01”为普通债券，债券金额为 10.00 亿元；公司控股股东邮政集团对本次跟踪债券提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保。截至本报告出具日，“22 中邮 01”募集资金已按指定用途使用完毕，尚未到首次付息日。

表 1 本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 中邮 01	10.00	10.00	2022-3-23	3+2 年

资料来源：Wind，联合资信整理

表 2 2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80

³为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 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。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速³（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；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，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅

增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济

运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

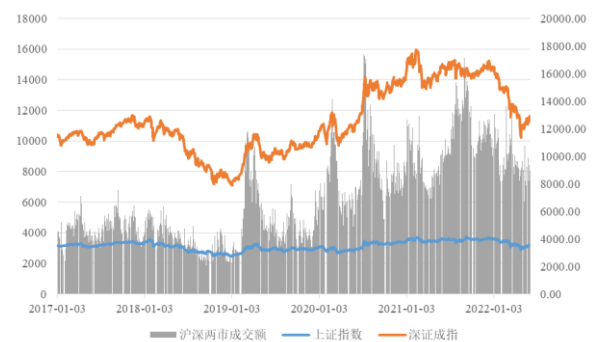
1. 证券行业概况

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）

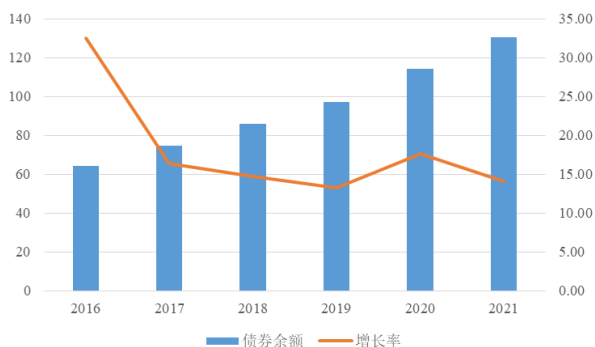


资料来源：Wind，联合资信整理

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

业板两板上市企业家数占全年 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 家境内外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。

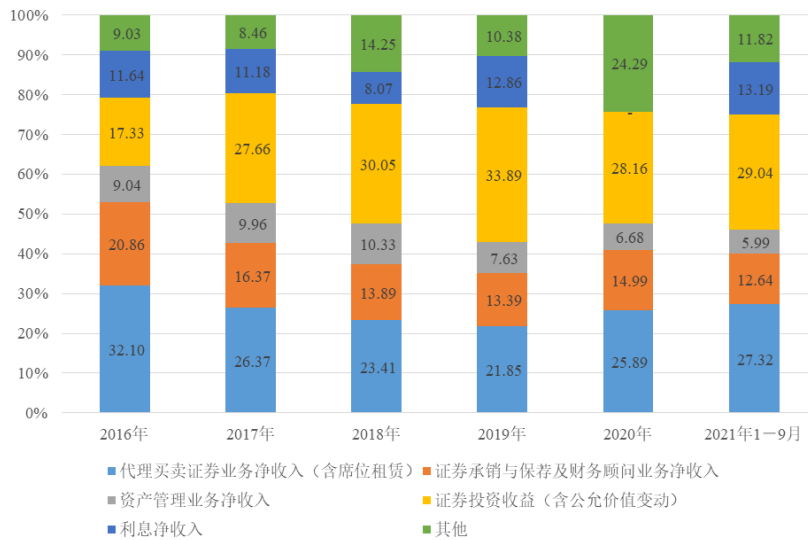
表 3 证券行业概况

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 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 4 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

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，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 5 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 2 月	《证券市场资信评级业务管理办法》发布	取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；增加独立性要求；提高证券评级业务违法违规成本
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

3. 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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为50.60亿元，控股股东为邮政集团，直接和间接持股比例合计为90.54%；实际控制人为财

政部。

2. 企业规模和竞争力

公司是全国综合性证券公司之一，业务牌照齐全，具有一定的综合竞争力；资本实力较强，各项业务指标在行业内处在中下游水平，2021年各项排名略有下滑。

公司是全国综合性证券公司之一，拥有融资融券、证券承销、证券资产管理等多种业务资质，业务牌照齐全；分支机构及网点分布于全国各主要省市，分布范围较广泛。从资本实力上看，根据中国证券业协会披露的排名情况，2021年，公司净资本排名基本稳定，处于行业中游水平。从各项业务条线来看，公司各主要业务板块在行业内排名有所下滑，总体较为稳定。2021年公司进行了规模较大的组织架构调整，未来将继续完善公司治理、业务改革等方面，提升公司综合竞争力。

表6 公司主要业绩排名（单位：名）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
净资本	66	65	67
营业收入	82	74	83
证券经纪业务收入	84	85	88
资产管理业务收入	/	/	/
投资银行业务收入	85	69	88
融资类业务收入	73	68	70
证券投资收入	84	80	79

注：“资产管理业务收入排名”公式为“资产管理业务收入-资产管理业务月均受托资产总净值*万分之 3”，该指标仅可获取到位于行业中位数以上公司的排名

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 企业信用记录

根据公司提供的人民银行征信报告（社会统一信用代码：91610131735084671X），截至2022年5月18日查询日，公司无过往信贷业务，无未结清信贷交易。

截至2022年5月末，联合资信未发现公司在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录存在逾期或违约记录。

截至2022年5月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至2021年末，公司获得银行授信规模69.50亿元，已使用银行授信额度12.00亿元，间接融资渠道较为畅通。

七、管理分析

2021年以来，公司进行了规模较大的组织架构调整，公司高管层发生较大变动；公司管理制度无重大变化；2021年，公司监管分类评级有所下滑，内控管理水平仍需进一步完善。

2021年上半年，公司进行了规模较大的组织架构调整，从公司治理、人员薪酬等方面进行了改革，激励作用更加明显，内控制度更加完善，有利于促进业务发展、进一步提升公司综合竞争力。公司治理方面，公司进一步细化了董事会、股东会、经营层的治理体系，增设了董事长常务会议，增加了对重要经营事项的审议。经营层增设了财富管理、投行、投资、资产管理4项业务条线的管理委员会，以及金融科技和风险管理的委员会，承担日常业务和风险的议事职能，提升经营效率，分层授权，优化管理模式。业务部门和整体架构方面，围绕业务和客户的变化，成立财富管理事业部和投行事业部；建设了网络金融部，提高线上服务客户的能力；投行业务条线调整，将全部业务按照债权融资、股权融资做了区分；成立了运营管理总部，借鉴行业经验，对后台的运营服务整合建设，提升运营管理效率；成立了战略客户和协同发展部，承担与集团的协同对接和发掘战略客户业务需求的职能；优化三会治理，建立了办公室，单设审计

部，并对相关部门的职能进一步梳理和明确。公司按照前、中、后台分离原则设置部门机构，组织架构图见附件1-2。

2021年1月，郭成林就任公司董事长、董事，宋英忠离任公司董事长、董事；步艳红就任公司总经理、董事，于晓军离任公司代总经理；张宗梁就任公司监事会主席，马建军离任公司监事会主席；马斌、陈海东就任公司董事，丁奇文离任公司副董事长、董事，胡尔刚、唐建华离任公司董事。2021年7月，吴森林、谷文就任公司高级管理人员（分别为资产管理方向和财富管理方向），李跃离任公司副总经理、首席信息官。2021年9月，杨金亮就任公司首席风险官，于晓军就任公司首席信息官，李春会离任公司首席信息官。2021年11月，陈桂平就任公司高级管理人员（投资银行方向）。

2021年，公司管理制度无重大变化。

监管措施和处罚方面，2021年5月，公司因存在廉洁从业管理和资管业务不规范等问题，收到陕西证监局《关于对中邮证券有限责任公司采取责令改正措施的决定》。截至2022年5月末，公司已完成相关问题整改并向有关部门和机构提交整改报告，并接受验收。

2021年，公司的监管分类评价为CCC级，较2020年的BB级有所下滑，内控水平仍需进一步完善。目前公司已加强各项内部控制管理，针对已整改完毕的不规范问题，将进一步健全和完善相关内控管理制度，提升内控管理水平。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业收入小幅下降，净利润有所增长，营业收入结构有所变动，但经纪及财富管理业务仍是最主要的收入来源。需关注经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能导致公司经营有所波动。

2021年，公司营业收入同比下降5.34%，主要系投资银行业务收入大幅减少所致。2021年，公司净利润同比增长5.87%，增幅低于行业平均

水平（+21.32%）。

从收入构成来看，2021年，经纪及财富管理业务仍是公司最重要的收入来源，收入规模占比54.98%；自营投资业务为第二大收入贡献来源，投资标的以债券为主，收入规模占比小幅降

至23.50%；资产管理业务市场化转型初见成效，收入规模有所增长，占比也提升至13.56%；受主承销项目减少影响，投资银行业务收入下滑，收入规模占比降至7.70%。

表7 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪及财富管理业务	2.51	39.76	3.37	48.15	3.65	54.98
自营投资业务	2.50	39.61	1.69	24.15	1.56	23.50
投资银行业务	0.33	5.22	1.25	17.88	0.51	7.70
资产管理业务	0.92	14.63	0.67	9.56	0.90	13.56
其他收入	0.05	0.78	0.02	0.26	0.02	0.27
营业收入合计	6.32	100.00	7.01	100.00	6.63	100.00

注：上表中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司年度报告，联合资信整理

2. 业务运营

（1）经纪及财富管理业务

2021年，公司继续推进经纪业务的战略规划实施和转型升级，伴随着市场活跃度增加，经纪及财富管理业务收入规模有所增长，市场份额有所提升。

2021年，公司持续推动传统经纪业务向财富管理业务转型，完善分支机构管理体系和组织架构。公司在充分对接邮政集团体系内的各地方机构与战略客户协同资源的同时，持续拓展分支机构数量，优化网点布局。截至2021年末，公司下辖分支机构49家，包括1家资管分公司，24家省市级分公司及24家营业部。同时，公司储备了一批产品型客户，着重培训销售团队和投顾团队，初步建成从产品端到客户端的财富管理通道，金融产品销售额增速较快。截至2021年末，公司经纪及财富管理账户总量共180.77万户、客户保证金24.06亿元，上架销售产品数量1268支，包括股票型基金、混合型基金、债券型基金、ETF基金等种类。此外，2021年，公司开展了一系列的主题营销及产品销售活动，产品销售金额40.74亿元，同时对手机APP进行了全面改造升级。

公司证券经纪业务以证券类零售业务为主，

收入主要来自于代理买卖证券业务，与整体股票市场的活跃度具有很强正相关性。2021年，公司股票、基金、债券代理买卖交易额持续增长，证券经纪业务净收入和市场份额随之上升。2021年，公司代理买卖证券手续费及佣金净收入同比增长11.37%，占经纪业务手续费及佣金净收入的86.32%；公司经纪业务佣金率持续下降，主要系新客户佣金率较低，同期其交易规模持续增加所致。证券类机构业务方面，2021年，公司实现交易单元席位租赁净收入大幅增加但规模仍较小。

表8 公司证券经纪业务情况

项目	2019年	2020年	2021年
股票、基金、债券代理买卖交易量（亿元）	1496.37	2363.19	2718.65
代销金融产品业务净收入（亿元）	0.13	0.20	0.12
代理买卖证券业务净收入（亿元）	0.62	0.85	0.95
市场份额（%）	0.16	0.18	0.48
佣金率（‰）	0.368	0.355	0.333

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）自营投资业务

2021年，公司自营业务规模大幅增长，自营投资标的以债券为主；随着市场上违约事件频发，信用风险增加，需对公司面临的信用和市场风险保持关注。

公司的自营业务包括自营债券投资业务和权益类投资业务。2021年，公司在债券投资业务方面配置了专业信评人员，同时通过完善投资交易管理制度，提高高评级债券持有比例，细化投资交易流程，建立投后跟踪机制等多种方式，防范信用风险。此外，公司通过债券借贷、信用拆借、日间透支等多种工具多种渠道，保障了流动性安全，提高了息差收益。权益类投资业务方面，公司对持仓股票进行了全面调整，将行业龙头作为主要投资范围，坚持稳健操作，保持低仓位运行，严控回撤，及时变现，确保风险可控。

截至2021年末，公司自营业务规模106.78亿元，较上年末大幅增长2.12倍，主要系债券投资规模大幅增长所致。从投资结构来看，自营投资业务仍以债券投资为主，占自营投资规模的85%以上，其中以AA+及以上等级的债券持仓为主，但占比有所下降；截至2021年末，债券投资规模92.65亿元，较上年末大幅增长192.78%。截至2021年末，公司基金投资规模11.20亿元，较上

年末大幅增长约140倍，占自营投资规模的10.49%；股票投资规模0.74亿元，较上年末减少66.15%，占自营投资规模的0.69%。2021年，公司将持有100%份额且控制的中邮证券1号单一资产管理计划和中邮证券金潮1号集合资产管理计划纳入合并财务报告，截至2021年末，两者分别占自营投资规模的1.93%和0.13%。

截至2021年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标和自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标均大幅上升，但指标均远优于监管标准。

截至2022年3月末，公司自营投资业务持有的2只债券出现实质违约，本金规模共计1.54亿元，公司对此一方面与债务人等多方洽谈推进潜在违约处置工作，另一方面积极寻找二级市场处置方案。公司将自营投资业务所持债券计入交易性金融资产科目，不进行减值计提，相关价值波动情况根据公允价值变动计入当期损益。

表9 公司自营投资业务结构及自营投资监管指标（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
债券	54.87	97.25	48.06	95.51	92.65	86.77
其中：AA评级	15.57	27.60	10.47	20.81	7.74	7.25
AA+评级及以上	39.28	69.62	37.06	73.65	84.34	78.99
股票	1.21	2.14	2.18	4.33	0.74	0.69
基金	0.06	0.11	0.08	0.16	11.20	10.49
资管计划	0.28	0.50	0.00	0.00	2.06	1.93
集合资产管理计划	0.00	0.00	0.00	0.00	0.13	0.13
合计	56.42	100.00	50.32	100.00	106.78	100.00
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	2.13		3.75		9.48	
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	100.13		90.20		177.64	

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）投资银行业务

2021年，公司投资银行业务发展有所放缓，收入规模大幅下降；投行业务受市场环境和政策监管的影响较大，具有波动性。

公司投资银行业务主要包括债券融资业务、财务顾问业务和股权融资业务。2021年，公司投资银行业务收入0.51亿元，同比大幅减少

59.24%，主要系2021年受到地方城投债发行政策影响以及受2020年疫情影响，前期储备项目下降影响所致。

公司债券融资业务主要包括企业债券、公司债券、资产证券化产品等固定收益类证券的承销。2021年，公司债券承销规模为162.56亿元，同比减少8.53%。

公司财务顾问业务类型主要包括改制、收购兼并、重大资产重组、股权转让等；新三板业务主要包括新三板推荐挂牌等业务。2021年，公司财务顾问业务和新三板业务数量分别为10个和11个，整体保持稳定发展。

2021年，公司未新增股权融资项目。公司表示正积极开拓股权融资板块，组建投行业务团

队，调整投行业务结构，努力向股债均衡转变，在继续巩固债券业务优势的基础上，打造新增长点，积极开展IPO业务，聚焦再融资、新三板、并购重组等股权业务，同时利用股东协同优势，挖掘和储备专精特新项目，力争在北交所业务上实现突破。

表10 公司投行业务情况（单位：个、亿元）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
股权融资	0	0.00	1	32.71	0	0.00
其中：IPO	0	0.00	1	32.71	0	0.00
债券融资	8	47.70	33	177.71	29	162.56
新三板	12	/	11	/	10	/
财务顾问	15	/	13	/	11	/
合计	35	--	58	--	50	--

注：1. 表格中列示项目为截至各期末已取得批文并启动发行项目，未启动发行项目未在上表列示；2. 新三板项目因存在同一客户跨年支付项目收入情形，故各期内按项目口径分别统计数量
资料来源：公司提供，联合资信整理

（4）资产管理业务

2021年，公司资产管理业务继续实施业务转型，业务规模小幅减少，结构继续优化，收入大幅增长。

2021年，公司资产管理业务持续优化资管架构，丰富资管产品种类，完成监管整改验收，市场化转型初获成效。同时，公司搭建完成了面向机构客户的资管产品直销系统，拓宽了产品销售渠道；发行了公司首只S基金产品（幸福增利 1号），与中债公司联合冠名定制了中债-中邮证券优选碳中和绿色债券指数。

截至2021年末，公司资产管理业务规模688.07亿元，较上年末小幅减少。从业务结构来看，公司的资产管理业务产品分为单一资产管理计划、集合资产管理计划和专项资产管理计划。2021年，在资管新规的影响下，公司单一资产管理计划规模持续下降，而集合资产管理业务持续增长，专项资产管理业务规模保持稳定。2021年，公司资管业务收入0.90亿元，同比增长34.22%，主要系公司资产管理业务加强主动管理、产品超额收益增加所致。

表11 公司资产管理业务发展情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
单一资产管理业务	761.71	95.65	583.15	82.61	559.03	81.25
集合资产管理业务	25.66	3.22	109.09	15.45	115.40	16.77
专项资产管理业务	9.00	1.13	13.64	1.93	13.64	1.98
合计	796.37	100.00	705.88	100.00	688.07	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（5）信用交易业务

2021年，公司信用交易业务规模及收入均小幅下降，信用业务杠杆率保持适中水平，业

务风险可控。

公司信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押业务。2021年，公司信用交易业务收

入1.74亿元，同比小幅减少1.78%，主要系公司压降股票质押业务规模所致。

截至2021年末，公司融资融券账户数目为3180户，较上年末增加16.22%，融资融券业务余额12.80亿元，较上年末减少7.71%，当期实现利息收入0.91亿元，同比增长21.78%。

随着市场上股票质押业务风险增加及相关

监管要求，公司持续压降股票质押式回购业务规模，截至2021年末，股票质押式回购业务规模11.72亿元，较上年末下降6.90%，当期实现利息收入0.84亿元，同比下降18.88%，主要系业务规模下降所致。

截至2021年末，公司信用业务杠杆率为44.55%，较上年末有所下降，杠杆水平适中。

表 12 信用交易业务情况表 (单位: 户、亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
融资融券账户数目	2378	2736	3180
融资融券余额	9.34	13.86	12.80
融资融券利息收入	0.55	0.75	0.91
股票质押业务回购余额	15.50	12.59	11.72
股票质押业务利息收入	1.02	1.03	0.84

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年3月末，公司融资融券业务涉及2个违约项目，本金原值金额合计为0.06亿元，已计提减值准备0.06亿元，尚处在司法程序中；股票质押业务不涉及项目违约。

3. 未来发展

公司结合自身特点和优势制定发展战略，具有较好发展前景。但近年来证券市场波动加剧、金融监管趋严以及证券业务同质化竞争日益加剧给公司部分战略目标的实现带来一定挑战。

公司在综合考虑国内外宏观发展趋势、行业发展规律和自身发展条件下，制定了明确的战略目标：坚持新发展理念，“十四五”期间以发展成为国内特色鲜明的中型券商为目标，在发展规模、经营质量、市场地位、集团贡献方面大幅提升；建设高度市场化的组织机构、管理制度、人才配置和运行机制，组建一支数量足、结构优、专业强的人才队伍；以财富管理与投资银行为基石的两大业务支柱，围绕产业金融，打造聚焦集团协同产业上下游产业链的全能研究所，在债券融资、资产管理等业务首先取得突破，树立行业口碑；聚焦邮政中高价值零售和产业客户，凭借证券独特的牌照资源和专业的服务能力，建立“财富管理生态圈”，打造“大投行生态圈”。

为实现以上目标，公司将重点推进以下几方面的战略措施：一是以市场化改革为主线，深入贯彻落实国有企业改革三年行动，聚焦改革重点领域和关键环节持续攻坚，提高国有企业活力和效率；坚持以市场化专业能力建设为突破，尊重市场规律，夯实发展基础，打造核心竞争力。二是协同战略贯穿始终，在“一个中国邮政”的框架下，积极融入邮政金融生态圈建设，发挥专业价值，做好客户、渠道、业务、资源协同，实现对邮政集团金融生态协同需求的全面对接。三是以赋能邮政集团为主线，释放邮政集团资源价值为导向，充分挖掘邮政集团零售资源优势；打造“投行+商行”模式，成为邮政集团战略客户综合金融服务的重要提供商；打造特色研究平台，打造成为邮政集团资源整合与产业升级的“智囊团”。四是着力强化风险合规、人力资源、绩效评价、财务管理、品牌文化及信息科技六大支撑，强化中后台的赋能能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019—2020年合并财务报表经中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)审计后出具了无保留审计意见；公司2021年财务报表由

德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)进行审计,并出具了无保留审计意见。

从合并范围来看,截至2021年末,公司仍无合并范围内子公司,纳入合并报表范围的结构化主体共6个(总资产共计2.49亿元)。

从会计政策变更来看,公司自2021年1月1日起执行财政部于2017年修订的《企业会计准则第14号——收入》(以下简称“新收入准则”)以及财政部2018年修订的《企业会计准则第21号——租赁》(以下简称“新租赁准则”),新收入准则和新租赁准则的采用对公司2021年1月1日的财务报表未产生重大影响。

2021年,公司未发生重大会计估计变更,但对2020年部分差错事项进行了更正。本报告财务分析中,2019年财务数据采用2020年审计报告中的上年比较数据,2020年财务数据采用2021年审计报告中重述后的上年可比数据。

综上,公司2019—2021年度财务数据可比性较强。

截至2021年末,公司合并资产总额174.86亿元,其中客户资金存款21.00亿元;负债总额113.38亿元,其中代理买卖证券款24.07亿元;所有者权益(含少数股东权益)61.48亿元,其中归属于母公司所有者权益61.48亿元;母公司口径净资本59.76亿元。2021年,公司实现营业收入6.63亿元,利润总额1.84亿元,净利润1.70亿元,其中,归属于母公司所有者的净利

润1.70亿元;经营活动产生的现金流量净额-20.97亿元,期末现金及现金等价物净增加额8.21亿元。

2. 资金来源与流动性

截至2021年末,受自营规模增加影响,公司负债规模大幅增加,杠杆水平有所上升但仍处于适中水平;公司债务负担增加,且绝大部分为短期债务,面临一定的集中偿付情况。

截至2021年末,公司负债总额113.38亿元,较上年末增长107.05%,主要系自有负债大幅增长所致。截至2021年末,公司自有负债89.31亿元,较上年末增长158.91%,主要系卖出回购金融资产款及应付短期融资款显著增加所致。自有负债主要由应付短期融资款(占20.20%)、拆入资金(占8.40%)、卖出回购金融资产款(占68.29%)和其他负债(0.48%)构成。

截至2021年末,公司应付短期融资款18.04亿元,较上年末大幅增长16.64亿元,主要系公司发行收益凭证增加财务性融资所致;公司拆入资金7.50亿元,较上年末增长3.80亿元,主要系公司增加同业拆借规模所致;公司卖出回购金融资产款60.99亿元,较上年末增长123.95%,主要系自营部门根据投资策略增加业务杠杆所致。其他负债0.43亿元,较上年末增长115.70%,主要系应付投资者保护基金等其他应付款增加所致。

表13 公司负债情况(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
按科目构成	应付短期融资款	0.00	0.00	1.40	2.55	18.04	15.91
	卖出回购金融资产款	24.07	48.16	27.23	49.57	60.99	53.79
	代理买卖证券款	15.46	30.93	20.27	36.89	24.07	21.23
	拆入资金	8.00	16.01	3.70	6.74	7.50	6.62
	其他负债	0.04	0.08	0.20	0.36	0.43	0.38
按是否自有	自有负债	34.52	69.07	34.49	63.29	89.31	73.48
	非自有负债	15.46	30.93	20.27	36.71	24.07	26.52
负债总额		49.98	100.00	54.76	100.00	113.38	100.00

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2021年末,公司全部债务86.82亿元,较上年末大幅增长168.46%,其中短期债务较

上年末增长167.59%,主要系卖出回购金融资产款和应付短期融资款增加所致;新增长期债

务 0.28 亿元。公司债务以短期债务为主，截至 2021 年末长、短期债务占比分别为 0.32% 和 99.68%，短期债务占比很高，债务结构有待优化，需持续加强流动性管理。

从杠杆水平来看，截至 2021 年末，公司自

有负债率 59.23%，较上年末大幅提升了 22.58 个百分点，仍处于适中水平；净资产/负债和净资产/负债指标虽均较上年末大幅下降，但各项杠杆指标均处于行业中低水平。

表 14 公司债务和杠杆水平（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	32.07	32.34	86.82
其中：短期债务	32.07	32.34	86.54
长期债务	0.00	0.00	0.28
自有资产负债率	37.03	36.65	59.23
净资产/负债	165.37	168.67	66.92
净资产/负债	170.03	173.83	68.84

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

截至2021年末，公司资产规模有所增加，资产以自有资产为主，资产流动性保持较好水平，资产质量较高。

截至 2021 年末，公司资产总额为 174.86 亿元，较上年末增长 52.87%，主要系货币资金以及金融资产增长所致。公司资产以自有资产为主，截至 2021 年末，公司自有资产为 150.79 亿元，较上年末增长 60.21%，占资产总额的 86.23%。从科目构成来看，公司资产总额主要

由主要由融出资金（占 7.59%）、交易性金融资产（占 47.00%）、其他债权投资（占 15.78%）、买入返售金融资产（占 9.90%）和自有货币资金（4.00%）构成。截至 2021 年末，有 38.34% 的资产所有权或使用权受到限制，系融资质押、存在限售期等原因。截至 2021 年末，公司优质流动资产为 27.78 亿元，较上年末增长 108.64%，优质流动资产在总资产中占比为 18.43%，较上年末增长 4.51 个百分点，资产流动性较好。

表 15 公司资产情况（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
货币资金	13.94	12.83	18.98	16.59	27.99	16.01
其中：自有货币资金	0.34	0.32	2.48	2.17	7.00	4.00
融出资金	9.76	8.98	14.26	12.47	13.28	7.59
买入返售金融资产	21.88	20.13	21.00	18.36	17.31	9.90
交易性金融资产	18.81	17.31	14.70	12.85	82.19	47.00
其他债权投资	39.57	36.41	38.86	33.97	27.59	15.78
客户资金存款	13.60	12.51	16.50	14.42	21.00	12.01
资产总额	108.68	100.00	114.39	100.00	174.86	100.00
自有资产	93.22	85.78	94.12	82.28	150.79	86.23
受限资产	23.58	21.70	30.46	26.63	67.04	38.34
优质流动性资产/总资产		31.22		13.92		18.43

资料来源：公司财务报告、公司提供，联合资信整理

截至 2021 年末，公司货币资金 27.99 亿元，较上年末增长 47.52%，主要系随着公司经纪业务发展、客户数量增加，客户资金有所增长所

致；货币资金中无使用受限情况。

截至 2021 年末，公司融出资金账面价值 13.28 亿元，较上年末下降 6.89%；已计提的减

值准备余额 0.08 亿元，总计提比例 0.59%；按账面余额划分账龄来看，3 个月以内占比 40.50%，3~6 个月占比 32.76%，6 个月以上占比 26.74%；融出资金科目的担保物公允价值是相应融出资金账面价值的 2.89 倍。

截至 2021 年末，公司买入返售金融资产账面价值 17.31 亿元，较上年末下降 17.58%，主要系公司降低总体股票质押规模所致。买入返售标的物以股票为主（占比 81.06%），其余为债券；股票类业务剩余期限均在一年以内，其中剩余期限在 3 个月内的占比 30.60%；买入返售金融资产已计提的减值准备余额 0.30 亿元，年末总计提比例 1.74%；担保物公允价值是买入返售金融资产账面价值的 2.89 倍。

截至 2021 年末，公司交易性金融资产 82.19 亿元，较上年末增长 459.21%，主要系公司增加自营投资资金及增加自营业务杠杆所致。从构成来看，债券占比为 77.15%，基金占比 13.63%，理财产品占比 6.14%，股票和定向工具占比分别为 0.90%和 2.18%。

公司其他债权投资 27.59 亿元，较上年末下

降 28.99%，主要系公司增加对自营业务的自有资金投资规模、根据自营业务的持有目的和市场环境，制定投资策略，自营投资部在投资中增加购买证券投资基金、交易性债券所致。其中中期票据占比为 75.66%，公司债占比为 10.00%，企业债占比为 10.62%，国债和超短期融资券占比均为 1.86%；其他债权投资期末累计计提减值准备余额 0.08 亿元，计提比例为 0.03%。

3. 资本充足性

2021 年末，公司所有者权益规模稳中有增，权益稳定性较好；主要风险控制指标均持续优于监管指标，整体资本充足性较好。

截至 2021 年末，公司股东权益为 61.48 亿元，较上年末增长 3.11%，全部为归属于母公司所有者权益，其中实收资本 50.60 亿元、一般风险准备 2.34 亿元、未分配利润 7.31 亿元，分别占比 82.31%、3.81%和 11.89%，公司股东权益的稳定性较好。2019—2021 年，公司未对股东进行现金分红，利润留存对资本形成一定补充。

表 16 公司所有者权益构成（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
归属于母公司所有者权益	58.70	100.00	59.62	100.00	61.48	100.00
其中：股本	50.60	86.21	50.60	84.87	50.60	82.31
其他权益工具	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	0.00	0.01	0.00	0.01	0.00	0.01
一般风险准备	1.55	2.64	2.00	3.35	2.34	3.81
未分配利润	5.43	9.25	6.12	10.26	7.31	11.89
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	58.70	100.00	59.62	100.00	61.48	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从主要监管指标来看，截至 2021 年末，公司净资本和净资产分别为 59.76 亿元和 61.48 亿元，均较上年小幅上升，公司净资本均为核心净资本。2021 年，公司各项风险控制指标持续显

著优于监管预警标准，吸收损失和抵御风险的能力保持良好。2021 年，公司的流动性风险指标均优于监管预警标准，但仍需要持续加强流动性管理。

表 17 母公司口径风险控制指标（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	57.09	58.93	59.76	--	--

附属净资本	0.00	0.00	0.00	--	--
净资本	57.09	58.93	59.76	--	--
净资产	58.70	60.74	61.48	--	--
各项风险资本准备之和	17.54	18.10	25.29	--	--
净资本/净资产	97.26	97.03	97.21	≥20.00	≥24.00
风险覆盖率	325.47	325.52	236.34	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	59.40	60.21	39.26	≥8.00	≥9.60
流动性覆盖率	128.84	152.61	157.48	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	237.34	227.21	201.48	≥100.00	≥120.00

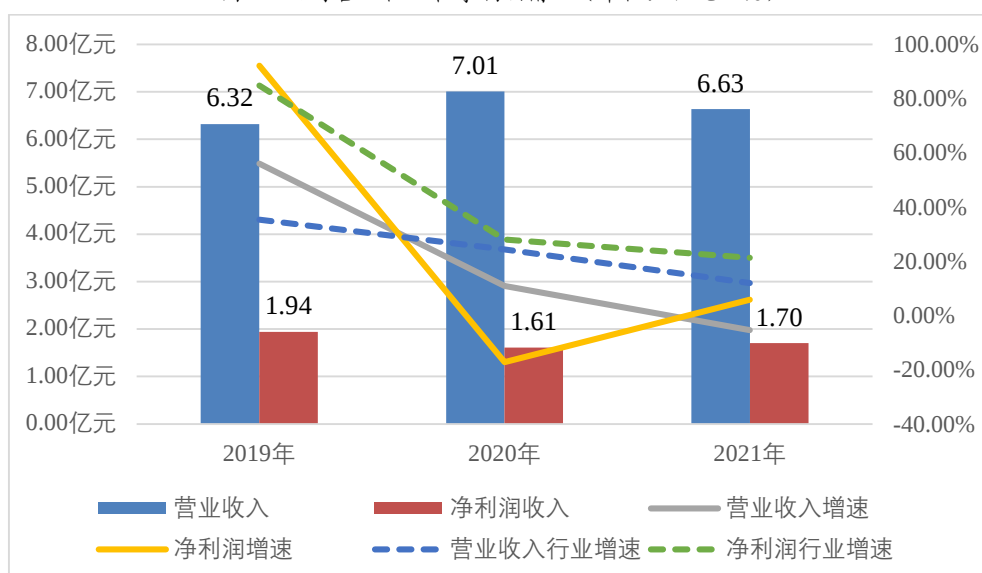
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入有所下降，净利润水平小幅增长，整体盈利能力一般。

2021 年，公司实现营业收入 6.63 亿元，同比下降 5.34%，主要系投资银行业务收入减少所致。

图 4 公司营业收入和净利润情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告、行业公开数据，联合资信整理

2021 年，公司营业支出为 4.78 亿元，同比下降 3.01%，主要系税金及附加支出减少所致。公司营业支出主要由税金及附加和管理费用构成。

2021 年，公司营业费用率为 73.44%，同比增长 9.32 个百分点，主要系管理费用增加、营业收入有所减少所致；公司薪酬收入比率为

57.23%，同比增长 5.40 个百分点，主要系员工人数增多，应付薪酬增加所致。

2021 年，公司实现利润总额为 1.84 亿元，同比下降 19.57%，主要系投资银行业务收入下滑所致。2021 年，公司实现净利润为 1.70 亿元，同比增长 5.87%，主要系所得税有所减少所致。

表 18 公司营业支出构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
业务及管理费	3.52	93.18	4.49	91.12	4.87	101.86
各类减值损失	0.23	5.97	0.38	7.76	-0.13	-2.80
其他业务成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

其他	0.03	0.84	0.06	1.12	0.04	0.94
营业支出	3.78	100.00	4.93	100.00	4.78	100.00

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

表 19 公司盈利指标（单位：%、名）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业费用率	55.75	64.12	73.44
薪酬收入比	40.08	51.83	57.23
营业利润率	40.17	29.63	27.90
自有资产收益率	2.26	1.72	1.39
净资产收益率	3.37	2.72	2.81
净资产收益率排名	/	/	/
盈利稳定性	36.00	21.72	13.79

注：“净资产收益率排名”取自证券业协会证券公司经营业绩排名情况,该指标仅可获取到位于行业中位数以上公司的排名
资料来源：证券业协会、公司定期报告，联合资信整理

从同行业对比来看，在类似证券公司中，公 平低于样本企业平均水平。
司整体盈利水平和盈利稳定性均较低，杠杆水

表 20 2021 年公司与同业企业财务指标比较（单位：%）

项目	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
国都证券股份有限公司	8.28	3.22	45.75	20.15	60.05
国联证券股份有限公司	6.59	1.94	58.56	29.10	70.08
恒泰证券股份有限公司	2.99	1.26	78.64	46.56	58.40
上述样本企业平均值	5.95	2.14	60.98	31.94	62.84
中邮证券	2.79	1.38	73.44	24.17	59.23

资料来源：公司财务报表、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

公司或有负债风险很低。

截至 2021 年末，公司不存在合并范围以外的对外担保事项。

截至 2021 年末，公司不存在涉及金额超过净资产的 5.00%，且作为被诉方的重大未决诉讼。

十、外部支持

邮政集团作为实业与金融相结合、业务多元化的大型中央直属企业，综合竞争力很强，能够为公司发展提供有力的支持。

公司控股股东邮政集团作为大型中央直属企业，由财政部依据国家法律、行政法规等规定代表国务院履行出资人职责。邮政集团以邮政、快递物流、金融、电子商务等为主业，实行多元化经营，经过多年持续发展，邮政集团已转型升级为实业与金融相结合、业务多元化的大型企

业集团，竞争实力很强，社会影响力很大。在 2021 年《财富》世界五百强企业排名第 74 位，在世界邮政企业排名第 2 位。截至 2021 年末，邮政集团合并资产总额 131687.0 亿元，所有者权益 8471.97 亿元（含少数股东权益 3703.36 亿元）；2021 年，邮政集团实现营业总收入 7009.51 亿元，利润总额 726.91 亿元。

公司作为邮政集团金融体系内的证券公司，在邮政集团金融生态体系建设中具有重要的战略地位，能够获得股东大力支持。2006 年以来，邮政集团及其子公司参与了公司历次增资扩股，且支持力度较大，共计出资 45.81 亿元；公司经纪业务、投行业务和资产管理等业务可以获得邮政集团在邮政网络渠道资源、战略客户资源、银行等其他金融机构协同业务资源等方面的大力支持。2021 年，公司成立了战略客户和协同发展部，承担与邮政集团的协同对接和发掘战

略客户业务需求的相关职能，能够更好地利用邮政集团各项协同资源发展公司业务。

十一、 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；但考虑到公司股东背景很强，自身资本实力较强且资产质量较好等因素，公司对本次跟踪债券偿还能力很强。

截至2022年3月末，公司存续期普通债券合计金额10.00亿元。

截至2021年末，公司全部债务为86.82亿元，所有者权益和营业收入未能对公司全部债务达到完全覆盖。整体看，公司主要指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 21 公司债券偿还能力指标

项目	2021 年
全部债务（亿元）	86.82
所有者权益/全部债务（倍）	0.71
营业收入/全部债务（倍）	0.08
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.60

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、 担保方信用分析

1. 担保条款

“22中邮01”由邮政集团提供全额无条件且不可撤销的连带责任保证担保。担保范围为“22中邮01”的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的全部费用。担保期间为“22中邮01”存续期及到期日后两年。

2. 担保方主体概况

邮政集团于2006年11月在原国家邮政局所属企事业单位基础上组建成立，邮政集团成立时为全民所有制企业，由财政部代表国务院履行出资人职责，注册资本为904.35亿元。2011年8月，邮政集团的注册资本增加至1088.21亿元。2019年12月，根据《财政部关于中国邮政集团公司公司制改制有关事项的批复》（财建〔2019〕656号），中国邮政集团公司由全民所有制企业改制为国有独资公司，由财政部代表国务院履

行出资人职责，名称变更为现名。改制完成后，邮政集团的注册资本增加至1376.00亿元。

根据《财政部人力资源社会保障部国资委税务总局证监会关于全面推开划转部分国有资本充实社保基金工作的通知》（财资〔2019〕49号）及相关文件，将财政部持有的邮政集团股权的10.00%划转至全国社会保障基金理事会，目前已完成相应的国有资产变动产权登记。

截至2021年末，邮政集团注册资本为1376.00亿元，实收资本为1393.74亿元，财政部持有邮政集团90.00%股权，财政部代表国务院履行出资人职责，为邮政集团实际控制人。截至2021年末，邮政集团股权不存在被控股股东进行质押融资的情况。

邮政集团经营范围为国内、国际邮件寄递业务；邮政汇兑业务，依法经营邮政储蓄业务；机要通信业务和义务兵通信业务；邮票发行业务；图书、报纸、期刊、电子出版物、音像制品批发、零售、网上销售（有效期至2022年04月30日）；各类邮政代理业务；报刊等出版物发行业务；邮政物流、电子邮件等新兴业务；邮政软件开发；电子商务；邮政用品及通讯设备销售；邮政工程规划及邮政器材销售；邮政编码信息和经济技术业务开发、咨询与服务；自有房屋租赁；广告业务；仓储服务；会务、礼仪服务及咨询；农业生产资料、农副产品、百货、第一类医疗器械、家用电器、电子产品、文化用品、体育用品、针纺织品、服装、五金交电、家具、建筑材料、汽车的销售。保险兼业代理（限分支机构经营）；住宿、餐饮服务、（仅限分支机构经营）；电影票务代理；文艺演出票务代理；承办展览展示；组织文化艺术交流活动（不含演出）；体育运动项目经营（高危险性体育项目除外）；创意服务；国内旅游业务；入境旅游业务；批发、零售食品；零售药品；零售烟草；互联网信息服务；经营电信业务。（市场主体依法自主选择经营项目，开展经营活动；国内旅游业务、入境旅游业务、批发、零售食品、零售药品、零售烟草、互联网信息服务、经营电信业务以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营

活动；不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动）

截至2021年末，邮政集团合并资产总额131687.00亿元，所有者权益8471.97亿元（含少数股东权益3707.36亿元）；2021年，邮政集团实现营业总收入1213.94亿元，利润总额726.91亿元。

邮政集团注册地址：北京市西城区金融大街甲3号；法定代表人：刘爱力。

3. 邮政集团基础素质分析

邮政集团作为大型中央直属企业，金融牌照较为齐全，实际控制人系财政部。邮政集团具有领先的行业地位、非常强的政府支持、突出的网络优势、显著的规模优势。

邮政集团是在原国家邮政局所属的经营性资产和部分企事业单位的基础上组建的大型国有企业，财政部是邮政集团的实际控制人。邮政集团依法经营各项邮务业务，承担邮政普遍服务义务，受政府委托提供邮政特殊服务，对竞争性邮务业务实行商业化运营。邮政集团坚持把发展作为第一要务，初步建成了线上线下相结合的邮政综合便民服务平台，金融业务继续保持快速发展态势，寄递业务呈现较快发展势头。营业收入主要来自邮务及包裹快递业务和金融业务。

邮政集团坚持把发展作为第一要务，提出了将邮政集团打造成为行业的“国家队”的目标。邮政集团在2021年《财富》“世界500强企业排行榜”中位列第74位，在世界邮政企业排名第2位。

邮政集团邮务及包裹快递业务板块主要业务为包裹快递、邮政普遍服务、函件、报刊发行、分销、集邮和增值及代理业务，主要通过中国邮

政速递物流股份有限公司（以下简称“中邮速递”）、中国集邮和全国各省份的分子公司进行运营。在邮政业务方面，邮政集团承担着国家邮政普遍服务义务，具有垄断地位；在集邮业务方面，邮政集团对通信使用的邮票具有专营权；在包裹快递方面，邮政集团拥有国内规模最大、覆盖范围最广的物流网络体系。

邮政集团金融业务板块主要包括银行、证券和保险业务，主要由邮储银行、中邮人寿保险股份有限公司（以下简称“中邮保险”）和中邮证券具体运营。邮储银行在英国《银行家》杂志“2021年全球银行1000强”排名中，一级资本位列第15位。

根据邮政集团过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现邮政集团逾期或违约记录，履约情况良好。

根据中国执行信息公开网的查询结果，联合资信未发现邮政集团被纳入失信被执行人名单。

4. 邮政集团经营分析⁴

邮政集团营业总收入主要来源于邮务及包裹快递业务和金融业务，2021年，邮政集团营业总收入有所增长，各业务板块占比基本保持稳定。

邮政集团的业务主要包括邮务及包裹快递业务和金融业务两大业务。

2021年，邮政集团营业总收入同比增长7.83%，邮政集团各项业务均稳步增长；实现利润总额726.91亿元，同比增长20.55%。

从收入结构来看，金融业务对营业总收入的贡献度仍较大，2021年占比为80.39%，同比略有上升；邮务及包裹快递业务收入占比小幅下降至35.21%。

表 22 邮政集团营业总收入及构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
邮务及包裹快递业务	2437.64	39.49	2332.08	35.88	2468.26	35.21

⁴担保方数据主要来自公开资料，部分数据未能更至最新。

金融业务	4900.86	79.40	5341.84	82.18	5876.15	83.83
合并抵消	-1166.02	-18.89	-1173.36	-18.05	-1334.90	-19.04
合计	6172.48	100.00	6,500.56	100.00	7,009.51	100.00

注：合并抵消主要系邮政集团与下属子公司的关联交易并销，主要包括代理邮储银行、代管中邮保险以及其他子公司之间的关联交易并销
资料来源：邮政集团提供，联合资信整理

(1) 邮务及包裹快递业务⁵

邮务及包裹快递业务为邮政集团传统业务，业务发展稳健。

邮政集团邮务及包裹快递业务主要通过分公司及下属涉及邮务、包裹快递业务板块的子公司开展。2021 年，邮务及包裹快递业务实现收入 2468.26 亿元，同比增长 5.84%。

函件传媒业务方面，依托中邮传媒平台，邮政集团函件业务加快向线上化、数字化创新转型。2020 年，函件传媒专业实现收入 60.20 亿元，同比增长 2.03%，主要系新媒体实现收入增加所致。

普通包裹业务方面，邮政集团积极践行央企社会责任，持续推广公益包裹项目，开展“99 公益日”“温暖行动”等公益包裹宣传活动，同时拓展支付宝、微信、“邮递哥”直播间、微邮局等线上宣传方式，丰富公益包裹线上捐赠渠道。2020 年，公益包裹项目募集捐款 1648.7 万元，惠及 10.5 万名学生、2.1 万名贫困母亲。疫情期间，开通绿色通道助力中国妇女发展基金会完成 11 批次价值 600 万元的防疫物资及 20 多万套防护服寄递服务，得到基金会高度评价和致信感谢。

报刊发行业务方面，2020 年，报刊业务实现持续稳定增长，实现业务收入 90.6 亿元，精心组织 2021 年度报刊大收订工作，实现流转额 236.8 亿元。

分销业务方面，近年来收入持续增长，一方面由于站点质量明显提升，主要是通过开展邮乐购站点信息完善和优质站点培育，二是管控水平提高，通过 DMS 系统上线利润预警机制，加强库存欠费管控，三是区域发展更加均衡，部分农村电商业务大省，通过调整发展方式，发展

质量得到较大提升。2020 年，分销业务实现收入 107.3 亿元。

增值及代理业务方面，邮政集团扩展增值及代理业务，仪式大力推进政务增点扩面工作，警邮业务新开办网点 4335 个，31 省地级以上城市已实现全覆盖。二是针对车主构建汽车后市场服务产业生态链，打造电商分销会员制业务模式。三是联合通信运营商基于网点打造一站式邮电所。2020 年，邮政集团增值业务收入合计 1141.98 亿元。

集邮业务方面，2020 年，集邮业务加快高质量发展，一是邮票精品化工程深入推进；二是邮票数字化宣传得到突破，邮票数字化内容与邮票同步发行；三是集藏市场提振取得实效，严控发行品种、降低发行数量、提高结算比例；四是全国营销项目再创新高，实现收入 80.7 亿元。

包裹快递业务方面，邮政集团包裹快递业务主要通过分公司及下属涉及包裹寄递业务板块的子公司开展，拥有道路运输经营许可证、国际货运代理企业资质、快递业务经营许可证及无船承运业务经营资格登记证，业务范围遍及全国 31 个省（自治区、直辖市）的所有市县乡（镇），通达包括港、澳、台地区在内的全球 200 余个国家和地区。自 2015 年起，邮政集团本着做大做强包裹快递业务、确立市场主导者地位的战略目标，全面推行包裹快递业务改革，将改革前邮政集团和中邮速递分别经营的包裹快递业务，以客户需求为中心、以简化为原则进行整合，整合后主要产品包括国内快递业务、国际快递业务及物流业务等。2020 年度邮政集团包裹快递业务实现业务收入 757.4 亿元，完成业务量 87.3 亿件。

⁵邮务及包裹快递业务有关内容无最新公开信息，数据期以 2020 年为主。

(2) 金融业务

2021年，金融业务收入保持持续增长态势，发展趋势良好。

2021年，金融业务实现营业收入5876.15亿元，同比增长10.00%。

邮政集团金融业务板块主要包括银行、保险和证券业务，主要由子公司邮储银行、中邮保险和中邮证券具体运营。

证券业务

邮政集团的证券业务主要通过中邮证券开展，详见本报告主体部分分析。

银行业务

银行业务主要由邮储银行负责运营。截至2021年末，邮储银行总股本为923.84亿股，邮政集团持股比例为67.38%，为邮储银行控股股东。

2021年，邮储银行以消费贷款、个人小额贷款业务为核心，紧抓乡村振兴战略纵深推进发展机遇，以数字化转型为引擎，持续提升产品创新能力、客户服务能力、集约化运营能力和风险防控能力，不断满足客户的综合信贷需求，公司贷款总额保持较快增长。截至2021年末，邮储银行贷款总额61924.00亿元，较上年末增长9.62%；存款总额109135.67亿元，较上年末增长12.91%。

表23 邮储银行存款及贷款情况（单位：亿元）

项目	2019年末	2020年末	2021年末
存款总额	93140.66	103580.29	109135.67
其中：公司存款	11289.65	12598.49	13538.60
个人存款	81833.14	90955.64	95555.87
其他存款	17.87	26.16	41.20
贷款总额	49741.86	57162.58	61924.00
其中：公司贷款	17405.64	19777.85	21595.96
票据贴现	4828.34	4845.80	4748.58
个人贷款	27507.88	32538.93	35579.46

注：其他存款包括应解汇款、信用卡存款和汇出汇款等
资料来源：邮储银行定期报告，联合资信整理

邮储银行资金资管业务主要包括金融市场业务、资产管理业务和托管业务。

2021年，邮储银行实现营业收入3187.62亿

元，同比增长11.38%。

盈利能力方面，2021年，邮储银行加权平均净资产收益率和总资产收益率较上年末均有所上升，邮储银行盈利能力处于较好水平。

资产质量方面，截至2021年末，邮储银行资本较充足；2021年末不良贷款率小幅下降，拨备覆盖水平较好。

表24 邮储银行资本充足性、资产质量及盈利能力指标（单位：%）

项目	2019年 /2019年末	2020年 /2020年末	2021年 /2021年末
核心一级资本充足率	9.90	9.60	9.92
资本充足率	13.52	13.88	14.78
不良贷款率	0.86	0.88	0.82
拨备覆盖率	389.45	408.06	418.61
总资产收益率	0.62	0.60	0.64
加权平均净资产收益率	13.10	11.84	11.86

注：1、上表中加权平均净资产收益率取自邮储银行定期报告；2、总资产收益率=净利润*2/(期初资产总额+期末资产总额)*100%，2018年总资产收益数据无法计算，主要系2017年末资产总额无法获取；2021年1-9月总资产收益率未经年化
资料来源：邮储银行定期报告，联合资信整理

保险业务

邮政集团的保险业务主要通过中邮保险开展。截至2021年末，中邮保险展业范围覆盖22省（自治区、直辖市）。中邮保险建立了完善的风险评估和风险控制机制，同时与当地邮政集团分公司和邮储银行成立联动风控小组，共同防范化解各类风险。截至2021年末，中邮保险注册资本为215.00亿元，邮政集团直接持股比例为50.92%，为中邮保险控股股东。

2021年，中邮保险实现营业收入1023.18亿元，同比增长9.10%，其中已赚保费较上年末增长5.33%；实现投资收益166.18亿元，同比大幅增长33.38%。2021年中邮保险实现净利润14.03亿元，同比增长6.61%，主要系投资收益增长所致。

表25 中邮保险盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
已赚保费	666.58	813.16	856.50
投资收益	81.16	124.59	166.18

净利润	16.88	13.16	14.03
-----	-------	-------	-------

资料来源：中邮保险定期报告，联合资信整理

从偿付能力充足性来看，中邮保险持续推进偿付能力风险管理体系建设，截至 2021 年末，中邮保险偿付能力保持在较充足水平。

表 26 中邮保险偿付能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
实际资本	240.74	357.86	450.00
最低资本	148.65	213.86	287.50
核心偿付能力充足率	162.00	111.00	100.56
综合偿付能力充足率	162.00	167.00	156.52

资料来源：中邮保险偿付能力报告，联合资信整理

5. 邮政集团财务分析

（1）财务概况

邮政集团提供了 2019—2021 年合并财务报告，2019、2020 年财务报告经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2021 年财务报告经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留的审计意见。

从合并范围来看，2019 年合并范围二级子公司 105 家（含“子改分”后尚在办理注销手续的 28 家各省公司）；2020 年合并范围二级子公司 93 家（含“子改分”后尚在办理注销手续的 24 家各省公司）。2021 年，合并范围二级子公司 83 家（含“子改分”后尚在办理注销手续

的 23 家各省公司）。本报告 2019 年末数据和 2020 年末数据取自 2020 年和 2021 年审计报告的期初数。

中邮证券自 2021 年 1 月 1 日起执行新收入准则。中邮证券、湖南湘邮科技股份有限公司自 2021 年 1 月 1 日起执行新租赁准则。

综上，邮政集团财务数据可比性较强。

截至 2021 年末，邮政集团合并资产总额 131687.00 亿元，所有者权益 8471.97 亿元（含少数股东权益 3707.36 亿元）；2021 年，邮政集团实现营业总收入 1213.94 亿元，利润总额 726.91 亿元。

（2）合并报表分析

资产质量

截至 2021 年末，邮政集团资产总额保持了持续增长，资产主要以货币资金、发放贷款及垫款、债权投资和交易性金融资产为主，整体资产质量较好。

截至 2021 年末，邮政集团资产总额为 131687.00 亿元，较年初增长 11.35%，主要由于交易性金融资产、拆出资金、其他债权投资和发放贷款及垫款增长所致，邮政集团并表邮储银行，资产规模受邮储银行业务规模变动影响较大；其中，流动资产占比为 21.96%，非流动资产占比为 78.04%，邮政集团资产以非流动资产为主。

表 27 邮政集团资产结构（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
流动资产	20023.96	18.93	24515.98	20.73	28913.29	21.96
其中：货币资金	11741.05	11.10	12604.46	10.66	12156.62	9.23
交易性金融资产	3120.86	2.95	5566.83	4.71	9426.48	7.16
拆出资金	2978.00	2.81	2919.37	2.47	3707.33	2.82
买入返售金融资产	1502.32	1.42	2630.56	2.22	2670.96	2.03
非流动资产	85770.98	81.07	93751.54	79.27	102773.71	78.04
其中：发放贷款及垫款	48080.62	45.45	55123.44	46.61	62371.99	47.36
债权投资	31351.44	29.63	32141.75	27.18	33525.48	25.46
可供出售金融资产	1454.69	1.38	0.00	0.00	0.00	0.00
其他债权投资	2326.29	2.20	3319.22	2.81	3376.03	2.56
固定资产	1059.33	1.00	1059.98	0.90	1073.45	0.82
资产总额	105794.95	100.00	118267.52	100.00	131687.00	100.00

资料来源：邮政集团财务报告，联合资信整理

截至2021年末，流动资产28913.29亿元，较年初增长17.94%，主要系交易性金融资产和拆出资金增长所致。

截至2021年末，货币资金12156.62亿元，较年初小幅下降3.55%，主要系银行存款和其他货币资金下降所致；货币资金主要由其他货币资金构成，占比93.95%，其中受限资金合计121.01亿元，其中120.34亿元为增资款。

截至2021年末，交易性金融资产9426.48亿元，较年初增长69.33%，主要为债务工具投资。

截至2021年末，拆出资金3707.33亿元，较年初增长26.99%，主要系拆放其他银行、拆放非银行金融机构规模增长所致；其中，拆放非银行金融机构的资金占比69.88%。

截至2021年末，买入返售金融资产2670.96亿元，较年初小幅增长1.54%，其中，证券资产占买入返售金融资产57.54%；计提坏账准备9.39亿元，计提比例为0.35%，计提比例较低。

截至2021年末，邮政集团非流动资产102773.71亿元，较年初增长9.62%，主要系发放贷款及垫款、债权投资增长所致。

截至2021年末，发放贷款及垫款62371.99亿元，较年初增长13.15%，期末贷款减值准备余额为2169.00亿元，计提比例为3.36%，计提比例一般。

截至2021年末，债权投资较年初增长4.31%至33525.48亿元，变化不大，其中，债券投资占

比87.66%。截至2021年末，债权投资计提减值准备320.57亿元，计提比例0.95%，计提比例较小。

截至2021年末，受限资产合计144.18亿元，占总资产的比例为0.11%，主要为受限的增资款和质押的应收账款，受限资产规模比例很小。

所有者权益和负债

截至2021年末，邮政集团所有者权益保持持续增长，主要系实收资本、少数股东权益、其他权益工具以及利润滚存所致，邮政集团所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年末，所有者权益合计8471.97亿元，较年初增长13.33%，主要系利润留存增加所致，归属于母公司所有者权益占比为56.24%，少数股东权益占比为43.76%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比为29.25%、资本公积占比为8.20%、未分配利润占33.60%和一般风险准备占比为22.73%，所有者权益稳定性一般。

截至2021年末，邮政集团负债规模持续增长，资产负债率处于较高水平，全部债务较年初增长。

截至2021年末，负债总额120223.01亿元，较年初增长10.87%，主要系吸收存款及同业存放、应付债券增长所致。

截至2021年末，流动负债占比为98.68%，非流动负债占比为1.32%，邮政集团负债以流动负债为主。

表 28 邮政集团负债结构（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
流动负债	96948.37	97.23	107323.59	96.87	118630.25	96.28
其中：短期借款	93.77	0.09	131.14	0.12	102.39	0.08
应付账款	363.52	0.36	342.97	0.31	367.01	0.30
预收款项	295.64	0.30	82.47	0.07	25.91	0.02
其他应付款	341.81	0.31	357.15	0.32	546.90	0.44
其他流动负债	536.89	0.54	404.90	0.37	420.56	0.34
吸收存款及同业存放	93496.24	93.77	104295.32	94.14	114972.18	93.31
拆入资金	265.96	0.27	311.13	0.28	433.16	0.35
卖出回购金融资产款	1010.65	1.01	278.58	0.25	717.58	0.58
非流动负债	2763.61	1.17	3468.75	3.13	4584.78	3.72
其中：保险合同准备金	1612.05	1.62	2352.22	2.12	2992.01	2.43

长期借款	2.90	0.003	42.90	0.04	72.98	0.06
应付债券	863.58	0.87	713.97	0.64	1105.35	0.90
预计负债	103.89	0.10	121.62	0.11	157.51	0.13
负债总额	99711.98	100.00	110792.34	100.00	123215.03	100.00

资料来源：邮政集团财务报告，联合资信整理

截至2021年末，流动负债118630.25亿元，较年初增长10.54%。流动负债以吸收存款及同业存放为主。

截至2021年末，吸收存款及同业存放114972.18亿元，较年初增长10.24%，主要系子公司邮储银行吸收个人和公司存款及同业存放增长所致。

截至2021年末，非流动负债4584.78亿元，较年初增长32.17%。非流动负债以保险合同准备金及应付债券为主。

截至2021年末，保险合同准备金2992.01亿元，较年初增长27.20%，主要为寿险责任准备金增加所致；从期限结构来看，保险合同准备金未到期期限以1年以上为主。

应付债券包括邮政集团发行的公司债券、邮储银行发行的二级资本债券和中邮保险发行的次级债及资本补充债务。截至2021年末，应付债券1105.35亿元，较年初增长54.82%。

债务方面，截至2021年末，全部债务2659.82亿元，较年初增长58.28%，主要系拆入资金、卖出回购金融资产款增长所致；债务结构方面，短期债务占49.89%，长期债务占比为50.11%，债务结构以长期债务为主。

从债务指标来看，截至2021年末，资产负债率较年初下降0.11个百分点；全部债务资本化比率、长期债务资本化比率有所增长，整体负债水平高，考虑到其并表了邮储银行，因此负债率水平较高。

表 29 邮政集团债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	2417.62	1680.48	2659.82
其中：短期债务	1474.19	779.55	1326.94
长期债务	943.43	900.93	1332.88
资产负债率	94.25	93.68	93.57
全部债务资本化比率	28.44	18.35	23.89
长期债务资本化比率	13.43	10.76	13.59

注：未获得邮政集团全部债务中其他债务规模
资料来源：邮政集团财务报告，联合资信整理

盈利能力

2021年，邮政集团营业总收入、利润总额均实现同比增长，其中，信用减值损失对盈利侵蚀较大，邮政集团整体盈利能力较好。

2021年，邮政集团实现营业总收入7009.51亿元，同比增长7.83%；营业总成本方面，邮政集团的营业成本主要为营业成本和管理费用，2021年，营业成本和管理费用均同比增长。

从期间费用看，2021年，期间费用为1296.67亿元，同比增长13.84%，主要系管理费用增长所致。期间费用以管理费用为主。2021年，邮政

集团计提信用减值损失467.80亿元，基本保持稳定，但规模较大，对盈利侵蚀较大。

2021年，邮政集团投资收益同比增长18.40%至261.83亿元，主要系持有、处置交易性金融资产所致。

综合上述因素影响，2021年，邮政集团营业利润及净利润保持了增长，2021年，邮政集团实现营业利润和净利润同比分别增长18.74%和19.97%。

从盈利指标来看，2021年，由于营业总收入规模同比增长，邮政集团的整体盈利能力较好。

表 30 邮政集团盈利指标（单位：%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业利润率	8.63	9.32	10.26
总资产收益率	0.50	0.50	0.54
净资产收益率	8.93	8.32	8.49
归母净资产收益率	8.36	7.93	8.55

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%；资料来源：邮政集团财务报告，联合资信整理

现金流

2021年，经营净现金流净额保持正流入状态，但对外投资支出规模大，筹资前净现金流为净流出状态，邮政集团业务依赖于筹资活动净现金流，期末现金及现金等价物有所下降，

但规模很大。

2021年，邮政集团经营活动现金流保持净流入状态，邮政集团经营活动现金流受并表邮储银行影响较大。

投资活动方面，2021年，投资活动产生的现金流量净额仍然为净流出状态，投资支出保持较大规模。投资支出主要是邮储银行对债券、信托计划以及商业银行理财产品的投资。

筹资活动方面，2021年筹资活动现金流量净额较上年有所回落，主要受子公司筹资规模下降的影响。

截至2021年末，期末现金及现金等价物较年初下降11.66%，主要系投资活动现金净流出所致，期末现金较充裕。

表 32 邮政集团现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流量净额	746.50	2227.79	1958.61
投资活动现金流量净额	-2267.75	-2017.37	-2835.88
筹资活动前净现金流	-1521.25	210.42	-877.27
筹资活动现金流量净额	315.59	570.31	444.90
现金及现金等价物净增加额	-1192.32	768.09	-438.98
期末现金及现金等价物余额	2998.06	3766.15	3327.17

资料来源：邮政集团财务报告，联合资信整理

（3）母公司报表分析

邮政集团业务发展及运营采取集团化运作方式，邮务业务主要通过分公司及下属涉及邮务业务板块的子公司开展，金融业务基本依托下属全资及控股子公司来开展，母公司主要承担管理职能。

截至2021年末，母公司资产总额3100.34亿元，较年初增长5.15%，主要系长期股权投资增长所致；其中，流动资产548.54亿元（占比为17.69%），非流动资产2551.79亿元（占比为82.31%）。

截至2021年末，母公司负债总额1422.60亿元，较年初小幅增长4.01%。

截至2021年末，母公司流动负债1107.29亿元（占比为77.84%），非流动负债315.31亿元（占比为22.16%），资产负债率为45.89%，较年初小幅下降0.50个百分点。

截至2021年末，母公司所有者权益为1677.74亿元，较上年末增长6.14%；其中实收资本占比为83.07%、其他权益工具占比为10.31%和未分配利润占比为4.55%，母公司所有者权益稳定性较好。

邮务业务主要通过省分公司及下属涉及邮务业务板块的子公司开展。2021年，母公司营业收入实现同比增长7.74%。

母公司营业成本同比增长7.12%；母公司实现投资收益133.90亿元（主要来自成本法核算的长期股权投资收益），同比增长7.13%，占母公司当期净利润89.74%，投资收益对母公司利润总额贡献度较高。2021年，母公司利润总额同比增长28.53%。

2021年经营活动现金流量净额-31.64亿元。2021年，母公司投资活动现金流量净额-251.27亿元，流出额进一步扩大。2021年，母公司筹资

活动主要为取得借款收到的现金。

(4) 邮政集团偿债指标

2021 年，邮政集团短期偿债能力指标表现一般，长期偿债指标表现很好。

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年末，邮政集团合并口径流动比率保持了增长，母公司口径流动比率有所下降；合并口径期末现金及现金等价物余额/短期债务有所下降，邮政集团短期偿债能力指标整体表现一般。

长期偿债指标方面，合并口径的长期偿债指标整体一般。2021 年，合并口径 EBITDA 同比增长 28.01%至 985.37 亿元；EBITDA 以利润总额为主，2021 年利润总额占 EBITDA 的 73.77%、利息支出占 EBITDA 的 1.62%。2021 年，合并口径 EBITDA 利息倍数有所下降，但是能对利息保持很好的覆盖程度；全部债务/EBITDA 有所上升，对全部债务的覆盖程度很好，邮政集团长期偿债能力指标表现很好。

表 33 邮政集团偿债能力指标（单位：%、倍、亿元）

项目	合并			母公司		
	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
流动比率	20.65	22.84	24.37	49.72	65.43	49.54
期末现金及现金等价物余额/短期债务	2.03	4.83	2.51	/	/	/
EBITDA	708.38	769.75	985.37	/	/	/
EBITDA 利息倍数	47.98	69.77	61.63	/	/	/
全部债务/EBITDA	3.41	2.18	2.70	/	/	/

注：因财务报表无母公司现金流量表补充表，故母公司 EBITDA 及相关数据无法获取
资料来源：邮政集团财务报告，联合资信整理

截至 2021 年 9 月末，邮政集团在各金融机构授信总额度为 2456.68 亿元，已使用额度为 369.95 亿元，尚未使用额度为 2086.73 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2021 年 9 月末，邮政集团子公司邮储银行作为被告或仲裁被申请人，且标的金额在 1000 万元以上的尚未审结的重大诉讼或仲裁案件涉及的标的总金额约为 54.94 亿元。

截至 2021 年 9 月末，邮政集团无对外担保情况。

6. 增信效果分析

以邮政集团 2021 年末财务数据进行测算，本次跟踪债券发行规模为 10.00 亿元，邮政集团资产总额（131687.00 亿元）和所有者权益（8471.97 亿元）对本次跟踪债券规模的覆盖倍数分别为 13168.70 倍和 847.20 倍，能够形成很好覆盖。

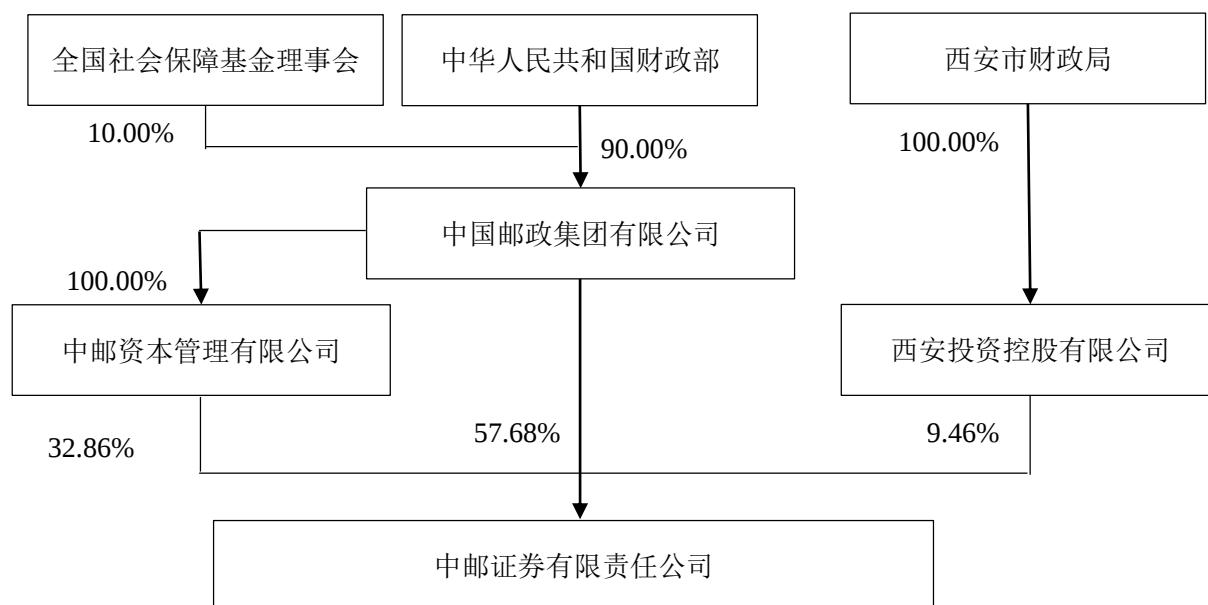
同时，考虑到邮政集团作为大型中央直属企业，在邮政领域行业地位突出，具备很强的综合经营竞争力。同时，在行业政策、税收优惠和财政补贴等方面均能够持续得到非常强的政府

支持。邮政集团提供的担保对跟踪债券的增信作用显著。

十三、 结论

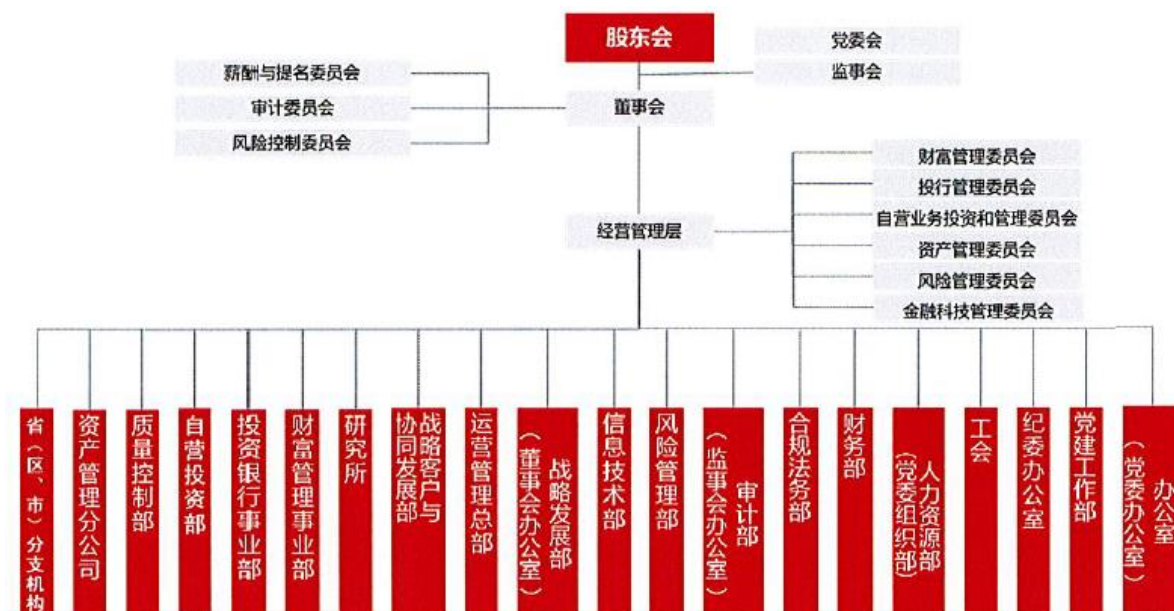
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款的综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 中邮 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年末中邮证券有限责任公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年末中邮证券有限责任公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 中邮证券有限责任公司主要财务数据及指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年
自有资产（亿元）	93.22	94.12	150.79
自有负债（亿元）	34.52	34.49	89.31
所有者权益（亿元）	58.70	59.62	61.48
优质流动性资产/总资产（%）	31.22	13.92	18.43
自有资产负债率（%）	37.03	36.65	59.23
营业收入（亿元）	6.32	7.01	6.63
利润总额（亿元）	2.60	2.29	1.84
营业利润率（%）	40.17	29.63	27.90
营业费用率（%）	55.75	64.12	73.44
薪酬收入比（%）	40.08	51.83	57.23
自有资产收益率（%）	2.26	1.72	1.39
净资产收益率（%）	3.37	2.72	2.81
盈利稳定性（%）	36.00	21.72	13.79
净资本（亿元）	57.09	58.93	59.76
风险覆盖率（%）	325.47	325.52	236.34
资本杠杆率（%）	59.40	60.21	39.26
流动性覆盖率（%）	128.84	152.61	157.48
净稳定资金率（%）	237.34	227.21	201.48
信用业务杠杆率（%）	43.07	49.01	44.55
短期债务（亿元）	32.07	32.34	86.54
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.28
全部债务（亿元）	32.07	32.34	86.82

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 担保方中国邮政集团有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	105794.95	118267.52	131687.00
所有者权益（亿元）	6082.96	7475.17	8471.97
短期债务（亿元）	1474.19	779.55	1326.94
长期债务（亿元）	866.48	900.93	1332.88
全部债务（亿元）	2340.67	1680.48	2659.82
营业总收入（亿元）	6171.46	6500.56	7009.51
利润总额（亿元）	538.70	602.99	726.91
EBITDA（亿元）	708.38	769.75	985.37
经营性净现金流（亿元）	746.50	2227.79	1958.61
营业利润率（%）	8.63	9.32	10.26
总资产收益率（%）	0.50	0.50	0.54
净资产收益率（%）	8.93	8.32	8.49
全部债务资本化比率（%）	27.79	10.76	13.59
长期债务资本化比率（%）	12.47	18.35	23.89
资产负债率（%）	94.25	93.68	93.57
流动比率（%）	20.65	22.84	24.37
经营现金流流动负债比（%）	-1.57	22.76	24.29
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	2.03	4.83	2.51
EBITDA 利息倍数（倍）	47.98	69.77	61.63
全部债务/EBITDA（倍）	3.30	2.18	2.70

资料来源：邮政集团财务报表，联合资信整理

附件 2-3 担保方中国邮政集团有限公司主要财务数据及指标（母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	2626.77	2948.45	3100.34
所有者权益（亿元）	1419.50	1580.73	1677.74
营业总收入（亿元）	1771.22	153.04	114.29
利润总额（亿元）	32.85	202.53	270.37
经营性净现金流（亿元）	33.85	355.58	384.66
营业利润率（%）	2.26	3.10	7.86
总资产收益率（%）	1.23	1.83	2.05
净资产收益率（%）	2.27	3.34	3.79
资产负债率（%）	45.96	44.83	45.89
流动比率（%）	49.72	66.20	49.54
筹资前净现金流流动负债比（%）	3.21	-2.19	-0.26

资料来源：邮政集团财务报表，联合资信整理

附件 3-1 主要财务指标的计算公式

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

附件 3-2 主要财务指标的计算公式

（中国邮政集团有限公司）

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
筹资活动前现金流入/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 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