

# 信用评级公告

联合〔2023〕5529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<sup>+</sup>，维持“22 中邮 01”“23 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：

二〇二三年六月二十七日

# 中邮证券有限责任公司

## 公开发行公司债券2023年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中邮证券有限责任公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	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
23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
23中邮01	10.00	10.00	2026/3/20

评级时间：2023年6月27日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">证券公司主体信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">证券公司主体信用评级模型(打分表)</a>	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

### 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	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
财务风险	F1	偿付能力	未来发展	2
			盈利能力	3
			资本充足性	2
		流动性因素	杠杆水平	1
				2
指示评级				aa <sup>-</sup>
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa <sup>-</sup>
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AA <sup>+</sup>

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”）的跟踪评级反映了公司作为全国综合性券商之一，股东背景很强，具备多元化经营的发展模式。2022年，公司资产管理业务、投资银行业务发展较好；截至2022年末，公司资产质量及资本充足性较好，流动性处于很好水平。

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；2022年，公司营业收入及利润总额同比有所下降，盈利指标表现偏弱；公司债务以短期债务为主，需对公司流动性管理情况保持关注。

担保方中国邮政集团有限公司（以下简称“邮政集团”）为“22中邮01”“23中邮01”的到期兑付提供全额无条件的连带责任保证担保。邮政集团作为大型中央直属企业，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，其金融板块业务主要包括银行、证券和保险业务，具备非常强的综合经营竞争力，其提供的担保对本期债券信用水平提升显著。

未来，随着资本市场的持续发展、公司战略的推进及股东持续支持，公司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<sup>+</sup>，维持“22中邮01”“23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，对公司支持力度较大。**公司作为邮政集团金融体系中的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和金融业务布局为公司提供较大支持。
- 2. 公司资产质量较高，整体资本充足性较好。**截至2022年末，公司优质流动性资产规模较大且占比很高，资产流动性很好；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。**担保方邮政集团综合实力非常强，

分析师：张祎 杨晓丽

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

近年来营业总收入、利润总额持续增长，经营稳健，其对“22中邮01”“23中邮01”的增信作用显著。

#### 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；公司盈利指标表现一般，2022年，公司营业收入及利润总额同比有所下降，盈利能力偏弱。
- 2. 公司全部债务面临短期集中偿付情况。**截至2022年末，公司债务构成以短期债务为主，可能面临一定债务集中偿付情况。
- 3. 担保方邮政集团主要业务发展易受政策环境影响。**邮政普遍服务业务市场需求下滑，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，需对邮政集团未来经营情况保持关注。

#### 公司主要财务数据：

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
自有资产（亿元）	94.12	150.79	164.79
自有负债（亿元）	34.49	89.31	103.45
所有者权益（亿元）	59.62	61.48	61.34
优质流动性资产/总资产（%）	13.92	18.43	30.78
自有资产负债率（%）	36.65	59.23	62.78
营业收入（亿元）	7.01	6.63	5.10
利润总额（亿元）	2.29	1.84	0.14
营业利润率（%）	29.63	27.90	3.41
净资产收益率（%）	2.72	2.81	0.85
净资本（亿元）	58.93	59.76	58.90
风险覆盖率（%）	325.52	236.34	257.31
资本杠杆率（%）	60.21	39.26	35.02
短期债务（亿元）	32.34	86.54	91.03
全部债务（亿元）	32.34	86.82	101.59

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；3. 本报告中，“/”表示未获取到该项数据，“-”表示该项数据或指标不适用。  
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	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	118267.52	131687.00	147046.07
所有者权益（亿元）	7475.17	8471.97	8685.53
归属于母公司所有者权益（亿元）	4262.56	4764.61	4943.29
短期债务（亿元）	444.19	350.84	490.53

全部债务（亿元）	1345.12	1683.72	2113.86
经调整的营业总收入（亿元）	6805.02	7365.56	7613.93
利润总额（亿元）	602.99	726.91	668.08
EBITDA（亿元）	769.75	985.37	929.46
净资产收益率（%）	8.32	8.49	7.08
资产负债率（%）	93.68	93.57	94.09
全部债务资本化比率（%）	15.25	16.58	19.57
流动比率（%）	22.84	24.37	23.83
EBITDA 利息倍数（倍）	0.47	0.53	0.46
EBITDA/全部债务（倍）	0.57	0.59	0.44
<b>邮政集团（母公司口径）</b>			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	2948.45	3100.34	3166.95
所有者权益（亿元）	1580.73	1677.74	1685.72
全部债务（亿元）	355.58	384.66	496.27
经调整的营业总收入（亿元）	1914.39	2061.77	2276.86
利润总额（亿元）	49.53	63.66	126.48
净资产收益率（%）	3.30	3.91	7.52
资产负债率（%）	46.39	45.89	46.77

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 <sup>+</sup>	稳定	2023/2/27	张祎 杨晓丽	<a href="#">证券公司主体信用评级方法（V4.0.202208）</a> <a href="#">证券公司主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA <sup>+</sup>	稳定	2022/3/11	董日新 张晨露	<a href="#">证券公司行业信用评级方法（V3.1.202011）</a> <a href="#">证券公司主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202011）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；非公开披露报告无链接

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 中邮证券有限责任公司

## 公开发行公司债券2023年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中邮证券有限责任公司（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，控股股东变更为邮政集团；2009年，经中国证监会核准批复，公司更名为现名。后经多次增资扩股，截至2023年3月末，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%。邮政集团由中华人民共和国财政部（以下简称“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，因此公司实际控制人为财政部。截至2023年3月末，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2023年3月末公司股东及持股比例情况

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
<b>合计</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司主要业务包括财富管理业务、投资银行业务、资产管理业务、证券投资业务等。截至2022年末，公司共设置18个总部部门，设立27家分公司，包括北京证券资产管理分公司（以下简称“资管分公司”）及26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。截至2022年末，公司合并范围内无子公司，纳入合并范围的结构化主体共6家，公司持有其权益的账面价值共计0.69亿元。

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、本次跟踪债券概况及募集资金用途

本次跟踪债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕；“23中邮01”尚未到首次付息日债券，“22中邮01”在付息日正常付息。

表2 公司由联合资信评级的存续/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
23中邮01	10.00	10.00	2023/3/20	2+1年

资料来源：Wind，联合资信整理

本次跟踪债券“22中邮01”“23中邮01”全部为普通债券，合计金额20.00亿元。本次跟踪债券均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。

### 四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。



随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

## 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。

**2022 年国内证券市场有所波动，证券公司业绩表现一般，经营易受市场环境的影响，具有波动性；证券公司业务同质化严重，头部效应显著，中小券商需谋求差异化发展道路。2023 年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。**

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2022 年，股票市场表现低迷，市场指数

震荡下行，交投活跃程度同比下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率宽幅震荡。受此影响，2022 年证券公司业绩表现同比明显下滑。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。2023 年，证券公司预计将继续平稳经营，发生重大风险事件概率较小，但仍需关注投资银行、资产管理等业务内控制度的健全情况以及开展项目过程中的尽责情况，重大的涉及业务资质暂停的处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

未来，随着“健全多层次资本市场体系”“提高直接融资特别是股权融资比重”“全面实行股票发行注册制”等资本市场改革目标的持续推进，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力、资产规模以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见《2023 年证券行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3734>。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 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；资本实力较强，各项业务指标在行业内处在中下游水平，具备一定行业竞争力。

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，分布范围较为广泛。从资本实力上看，根据中国证券业协会披露的排名情况，2019—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，公司投资银行业务、证券经纪业务等板块在行业内排名有所下滑，但总体较为稳定，具备一定行业竞争力。

表3 公司主要业绩排名（单位：名）

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

注：“资产管理业务收入排名”公式为“资产管理业务净收入-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；2022年证券公司经营业绩排名尚未公布

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

#### 公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至2023年5月18日查询日，公司无过往信贷业务记录，无未结清信贷交易。

截至2023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2023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2022年末，公司获得银行授信规模85.00亿元，已使用银行授信额度20.90亿元，间接融资渠道较为畅通。

## 七、管理分析

2022年以来，公司董事会进行换届，部分董事、高级管理人员发生变动，但未对公司经营管理造成重大不利影响；公司管理制度无重大变化。

2022年1月，李春会女士不再担任公司副总

经理、合规总监职务，杨金亮先生就任合规总监。2022年8月，公司第二届董事会任期届满，薛卫江先生、张弛先生不再担任公司董事，吉达珠先生、郑建明先生不再担任公司独立董事；王一梅女士、朱伟先生就任公司董事，刘俊海先生、陆毅先生、王瑞华先生就任公司独立董事。2022年9月，黄付生先生担任公司高级管理人员（研究方向）职务。2022年11月，步艳红女士因工作调动原因不再担任公司董事、总经理职务，龚启华先生就任公司董事，刘慧亭先生就任公司职工董事，于晓军先生志代为履行公司总经理职责。2023年2月，于晓军先生不再代为履行公司总经理职责，龚启华先生就任公司总经理。

公司董事、总经理龚启华先生，1968年6月出生，香港公开大学工商管理硕士毕业。龚启华先生曾任中邮资本管理有限公司总经理，北京中邮资产管理有限公司总经理、董事长，邮政集团战略规划部（法律事务部）副总经理，中邮人寿保险股份有限公司党委委员、副总经理兼财务总监；2022年11月起任公司董事，2023年2月起任公司总经理。

2022年，公司主要风险控制管理体系、内部控制管理体系及相应管理制度无重大变化。

监管措施和处罚方面，2022年以来，公司共收到监管警示函1次；对此，公司对各相关业务条线开展全面自查自纠，进一步加强合规建设，主动合规经营，强化合规风控意识。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2022年，受证券市场波动影响，公司营业收入和净利润降幅较大，财富管理业务仍是最主要的收入来源；公司主营业务易受经济环境、证券市场及监管政策的影响，经营业绩存在波动性。

2022年，公司营业收入同比下降23.12%，降幅高于行业平均水平（-21.38%），主要系证券市场波动导致证券投资业务、财富管理业务收入大幅下降所致。受此影响，2022年，公司净利润同比下降69.39%，降幅亦高于行业平均水平



(-25.54%)，主要系营业收入同比下降与业务及管理费增长（主要系人员增加导致职工薪酬增长）综合影响所致。

从收入构成来看，2022年，财富管理业务收入规模及占比同比有所下降，但仍是公司最重要的收入来源；资产管理业务收入规模有所增

加，占比随之上升13.01个百分点至26.57%，成为公司第二大收入来源；受资本市场波动影响，证券投资业务收入及占比同比大幅下降；投资银行业务收入规模及占比均有所增长。

表4 公司营业收入构成（单位：亿元、%）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务	3.37	48.15	3.65	54.98	2.59	50.80
证券投资业务	1.69	24.15	1.56	23.50	0.59	11.57
投资银行业务	1.25	17.88	0.51	7.70	0.52	10.28
资产管理业务	0.67	9.56	0.90	13.56	1.36	26.57
其他收入	0.02	0.26	0.02	0.27	0.04	0.77
营业收入合计	7.01	100.00	6.63	100.00	5.10	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：公司定期报告、公司提供，联合资信整理

## 2. 业务运营

### （1）财富管理业务

公司财富管理业务主要包括证券经纪类业务及信用交易类业务。

**2022年，受市场行情及交投波动等因素影响，公司证券经纪业务收入同比有所下滑。公司代理买卖证券业务受股票市场行情波动的影响较大，且市场份额略有下降，经纪业务收入情况仍存不确定性。**

2022年，公司逐步完善金融产品体系，加快完成财富管理转型。截至2022年末，公司下辖分支机构51家，包括1家资管分公司，26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，建成并完善从产品端到客户端的财富管理通道。截

至2022年末，公司财富管理账户累计客户数共212.69万户，上架销售产品数量约2000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，公司持续推动科技赋能智慧转型，对手机APP进行全面改版和升级，实现了18项重点业务和功能的首次线上办理，同时对公司业务管理及办公系统进行优化。

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的正相关性。2022年，受证券市场波动及行业竞争加剧的影响，公司公司股票、基金、债券代理买卖交易额同比下降12.08%，市场份额及平均佣金率亦有所下滑；受此影响，2022年公司证券经纪业务手续费及佣金净收入同比下降23.28%。

表5 公司证券经纪业务情况

项目	2020年	2021年	2022年
股票、基金、债券代理买卖交易量（亿元）	2363.19	2718.65	2390.33
市场份额（%）	0.10	0.09	0.08
佣金率（‰）	0.355	0.333	0.273
证券经纪业务手续费及佣金净收入	1.06	1.10	0.84

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2022年末，受资本市场行情波动的影

响，公司融资融券业务规模有所下降；随着公

司持续压降股票质押业务规模，当年业务收入有所下降；整体信用业务杠杆率保持较低水平。

公司信用类业务主要包括融资融券业务和股票质押业务。2022年，公司收到中国证券金融股份有限公司《关于申请开通转融通业务的复函》，正式取得转融通业务资格；完成沪深交易所转融通证券出借权限报备，取得交易所出借权限。2022年，公司融资融券业务及股票质押业务合计收入同比下降22.92%，主要系业务规模下降所致。

融资融券业务方面，截至2022年末，受当年资本市场行情波动的影响，融资融券业务余额

较上年末减少22.57%；当期实现利息收入同比下降24.99%；公司融资融券账户数目为3326户，较上年末增加4.59%。

2022年，公司根据相关监管要求及自身发展战略，继续对股票质押业务进行结构优化。截至2022年末，股票质押式回购业务规模较上年末下降16.28%；随着业务规模下降，当期实现利息收入同比下降21.50%。

截至2022年末，随着信用业务规模的下降，公司信用业务杠杆率较上年末下降11.18个百分点，杠杆水平较低。

表6 信用交易业务情况表 (单位: 亿元)

项目	2020年/末		2021年/末		2022年/末	
	余额	收入	余额	收入	余额	收入
融资融券业务	14.31	0.75	13.36	0.91	9.91	0.68
股票质押回购业务	12.59	1.03	11.72	0.84	9.81	0.66
合计	26.90	1.78	25.08	1.74	19.72	1.34
期末信用业务杠杆率 (%)	49.01		44.55		33.37	

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：公司提供，联合资信整理

截至2023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0.05亿元，已计提减值准备0.05亿元，尚处在司法程序中。融出资金科目和买入返售金融资产科目中计入第三阶段减值准备余额分别为535.02万元和460.91万元，规模较小。

#### (2) 证券投资业务

截至2022年末，公司证券投资业务规模有所增长，投资标的仍以债券为主；证券投资业务受市场行情波动影响，同时公司固定收益类投资占比较高，需对公司面临的信用和市场风险保持关注。

2022年，公司证券投资业务在传统二级市场股票和债券投资的基础上，拓宽投资渠道，取得了深交所的报价回购业务资格；开展了销售交易业务、利率互换业务，参与REITs投资及高收益债投资等项目。2022年，受资本市场波动的影响，证券投资业务收入同比大幅下降62.18%

截至2022年末，公司证券投资业务规模较

上年末增长17.72%，债券投资仍为最主要的投资标的。2022年，公司实行稳健的投资策略，重点提升债券投资占比。截至2022年末，债券投资规模较上年末增长27.92%，其中AA+及以上等级的债券持仓占比为较上年末上升10.27个百分点；其余投资资产规模及占比均很小，其中股票投资规模基本稳定，基金及资管计划投资规模有所下降。

截至2022年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资产指标有所下降，自营非权益类证券及其衍生品/净资产指标有所上升但仍远优于监管标准。

截至2022年末，证券投资业务涉及1只债券发生实质违约且未完成处置，本金规模共计0.67亿元，公司持续推进违约处置工作。公司将证券投资业务所持债券计入交易性金融资产科目，相关价值波动情况根据公允价值变动已计入当期损益。

表7 公司证券投资业务结构及证券投资监管指标 (单位: 亿元)

项目	2020年末		2021年末		2022年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
债券	48.06	95.51	92.65	86.77	118.52	94.29
其中: AA评级	10.47	20.81	7.74	7.25	6.22	4.95
AA+评级及以上	37.06	73.65	84.34	78.99	111.71	88.87
股票	2.18	4.33	0.74	0.69	0.75	0.60
基金	0.08	0.16	11.20	10.49	5.98	4.76
资管计划	0.00	0.00	2.19	2.05	0.44	0.35
其中: 集合资产管理计划	0.00	0.00	0.13	0.12	0.00	0.00
<b>合计</b>	<b>50.32</b>	<b>100.00</b>	<b>106.78</b>	<b>100.00</b>	<b>125.70</b>	<b>100.00</b>
自营权益类证券及证券衍生品/净资产		3.75		9.48		6.08
自营非权益类证券及证券衍生品/净资产		90.20		177.64		215.08

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

### (3) 投资银行业务

2022年, 公司重点发展投行业务, 充分对接邮政集团内协同业务资源, 同时积极进行市场拓展, 当年投资银行业务整体业务规模有所增长; 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。2022年, 公司实现投资银行业务收入0.52亿元, 同比增长2.82%, 收入增幅小于业务承销规模增幅, 主要系行业竞争加剧、债券承销费率下降所致。

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。2022年, 公司继续以债券项目为投行业务发展重点, 全年债券承销规模同比增长26.58%, 主要系公司重点巩固债券业务优势进行市场拓展、

积极承接集团内协同业务、同时探索公募REITs等创新业务共同作用所致。

股权业务方面, 随着公司进行组织结构优化调整、推进人才队伍建设、探索北交所等新业务机会, 2022年公司完成2单再融资项目、1单可转债项目, 再融资业务规模大幅增长。

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。2022年, 公司财务顾问业务数量同比增加1.2倍, 实现较快增长。

从投行项目储备来看, 截至2022年末, 公司拥有在会审核项目20个(含股权类项目1个、债权类项目19个); 已过会待发行项目29个(已全部获核准批文, 含债券融资类项目26个); 业务储备情况良好。

表8 公司投行业务情况 (单位: 个、亿元)

业务类型	2020年		2021年		2022年	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
股权融资	1	32.71	0	0.00	3	70.15
其中: IPO	1	32.71	0	0.00	0.00	0.00
再融资	0	0.00	0	0.00	2	67.35
债券承销	33	177.71	27	174.86	37	221.34
新三板	11	/	11	/	6	/
财务顾问	13	/	10	/	22	/
<b>合计</b>	<b>58</b>	<b>210.42</b>	<b>48</b>	<b>174.86</b>	<b>68</b>	<b>291.49</b>

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; 3. 上表中合计金额为股权融资与债券承销金额合计, 不包含新三板及财务顾问业务金额

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

(4) 资产管理业务

**2022年，公司资产管理业务继续转型调整，期末资产管理业务规模下降，但结构有所优化、业务收入大幅增长。**

2022年，公司资产管理业务继续推进转型发展，通过拓展机构客户、实施精细化产品管理、优化产品估值方法、提升投资运作灵活度等方式，丰富产品品类、满足不同层次客户的财富管理需求，其中一只产品获2022年中国证券业创新资管计划君鼎奖、两支产品获2022年中国证券业公司集合资管计划金牛奖。2022年公司资产

管理业务实现营业收入1.36亿元，同比大幅增长50.59%，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。

截至2022年末，公司资产管理业务规模较上年末下降11.22%；从业务结构来看，公司单一资产管理计划规模及占比有所下降，而集合资产管理业务及专项资产管理业务规模及占比有所增长；在管理模式方面，主动管理规模262.64亿元，占比为63.00%，较上年末提升14.30个百分点。

表9 公司资产管理业务发展情况(单位: 亿元)

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	规模	占比 (%)	规模	占比 (%)	规模	占比 (%)
单一资产管理业务	583.15	82.61	334.85	71.30	211.51	50.73
集合资产管理业务	109.09	15.45	94.57	20.14	132.26	31.72
专项资产管理业务	13.64	1.93	40.19	8.56	73.16	17.55
合计	705.88	100.00	469.61	100.00	416.92	100.00

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

3. 未来发展

**公司结合自身特点和优势制定发展战略，充分依托股东优势，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，将目标导向和问题导向相结合，制定了以下战略目标: 经营发展实现高质量，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; 业务发展建立竞争新优势，公司以财富管理与投资银行为业务支柱，围绕邮政集团协同产业上下游产业链，打造债券融资、资产管理等业务的竞争优势; 协同效能全面提升，公司通过聚焦邮政中高价值零售和产业客户，建立“财富管理生态圈”和“大投行生态圈”。

为实现以上目标，公司将按照“以市场化改革为主线，协同战略贯穿始终”的发展思路，采取“一个主线，两大支柱一大平台，六大支撑”的战略总路线: 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，在管理机制上坚持市场化体制机制改革，在业务发展上坚持市场化专业能力建设; 协同战略贯穿始终，公司在“一个中国邮政”的框架下，融入邮政金融生态圈建设，实现对邮政集团金融生态协同需求的全面对接; 以释放邮政集团资源价值为导向，聚焦集团中高价值客群和企业客户，充分利用集团资源优势，拓展中高价值客群的财富管理业务，提供对集团战略客户的综合金融服务，打造邮政资源整合与产业升级的特色研究平台，发挥“两大支柱一大平台”的特色优势; 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“六大支撑体系”，强化中后台的赋能能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年财务报告。其中 2020 财务报告由中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)进行审计并出具了无保留审计意见，2021—2022 年财务报告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。本报告中 2020 年、2021 年度数据分别取自 2021 年度、2022 年度审计报告的期初口径数据。

2020—2022 年公司合并范围变化不大，截至 2022 年末，公司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 0.69 亿元）。

整体来看，公司财务数据可比性较强。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 188.98 亿元，其中客户资金存款 20.89 亿元；负债总额 127.64 亿元，其中代理买卖证券款 24.19 亿元；所有者权益（含少数股东权益）61.34 亿元；母公司口径净资产 58.90 亿元。2022 年，公司实现营业收入 5.10 亿元，利润总额 0.14 亿元，净利润 0.52 亿元；经营活动产生的现金流量净额 34.00 亿元，期末现金及现金等价物余额 31.12 亿元。

## 2. 资金来源与流动性

**截至 2022 年末，公司负债规模有所增长，杠杆水平有所上升但仍处于一般水平；债务结构有所改善，但仍以短期债务为主，面临一定债务集中偿付情况。**

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 12.57%，主要系自有负债增长所致。截至 2022 年末，公司自有负债较上年末增长 15.83%，主要系应付债券及卖出回购金融资产款增加所致。自有负债主要由卖出回购金融资产款、应付短期融资款和应付债券构成。

公司负债总额主要由各类长短期融资和代理买卖证券款构成。截至 2022 年末，随着公司发行债券及卖出回购融资规模的增长，应付债券较上年末大幅增长 10.14 亿元；卖出回购金融资产款较上年末增长 5.27%，从构成来看，卖出回购金融资产款的交易标的全部为债券。公司其他负债科目规模及占比基本保持稳定。

表 10 公司负债情况（单位：亿元）

项目	2020年末		2021年末		2022年末		
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	
按科目构成	应付短期融资款	1.40	2.55	18.04	15.91	18.82	14.75
	卖出回购金融资产款	27.23	49.57	60.99	53.79	64.21	50.30
	代理买卖证券款	20.27	36.89	24.07	21.23	24.19	18.95
	拆入资金	3.70	6.74	7.50	6.62	8.00	6.27
	应付债券	0.00	0.00	0.10	0.09	10.24	8.02
	其他类负债	2.16	4.25	2.78	2.45	2.18	1.71
按是否自有	自有负债	34.49	63.29	89.31	73.48	103.45	81.05
	非自有负债	20.27	36.71	24.07	26.52	24.19	18.95
<b>负债总额</b>	<b>54.76</b>	<b>100.00</b>	<b>113.38</b>	<b>100.00</b>	<b>127.64</b>	<b>100.00</b>	

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司全部债务以短期债务为主。截至 2022 年末，公司全部债务较上年末增长 17.01%，其中短期债务较上年末增长 5.19%，主要系卖出回购金融资产款增加所致。得益于发行 10.00 元 5 年期公司债券，公司 2022 年末债务结构较上年末有所改善，但短期债务占比为 89.61%，债

务结构有待进一步优化。

从杠杆水平来看，截至 2022 年末，公司自有资产负债率较上年末上升 3.55 个百分点；净资产/负债和净资产/负债指标均有所下降；公司整体杠杆情况处于行业一般水平。

表 11 公司债务和杠杆水平（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
全部债务	32.34	86.82	101.59
其中：短期债务	32.34	86.54	91.03



长期债务	0.00	0.28	10.55
自有资产负债率 (%)	36.65	59.23	62.78
净资产/负债 (%)	168.67	66.92	56.94
净资产/负债 (%)	173.83	68.84	59.30

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 公司流动性指标整体表现很好。

截至2022年末，公司优质流动性资产占总资产比重上升12.35个百分点，属很高水平；流动性覆盖率较上年末大幅增长187.62个百分点，主要系2022年末优质流动性资产大幅增长所致；

净稳定资金率有所上升且大幅满足监管标准。整体看，公司高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强；长期稳定资金支持公司业务发展的能力很强。

表 12 公司流动性指标情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
优质流动性资产/总资产 (%)	13.92	18.43	30.78
流动性覆盖率 (%)	152.61	157.48	345.10
净稳定资金率 (%)	227.21	201.48	210.33

资料来源：公司定期报告、公司提供，联合资信整理

### 3. 资本充足性

截至 2022 年末，公司所有者权益规模较上年末基本稳定，权益规模较大且稳定性仍较好；公司主要风险控制指标均持续优于监管指标，资本充足性较好。

截至 2022 年末，公司股东权益较上年末小幅下降 0.23%，其中实收资本占比较上年末小幅上升，公司股东权益的稳定性较好。2022 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 13 公司所有者权益构成 (单位: 亿元)

项目	2020年末		2021年末		2022年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	59.62	100.00	61.48	100.00	61.34	100.00
其中：实收资本	50.60	84.87	50.60	82.31	50.60	82.49
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	0.003	0.01
其他综合收益	-0.09	-0.16	0.06	0.09	-0.60	-0.99
一般风险准备	2.00	3.35	2.34	3.81	2.44	3.98
未分配利润	6.12	10.26	7.31	11.89	7.67	12.51
所有者权益合计	59.62	100.00	61.48	100.00	61.34	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 2022 年末，受所有者权益小幅下降的影响，公司净资本规模随之小幅下降，均为核心净资本。截至 2022 年

末，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。

表 14 母公司口径风险控制指标 (单位: 亿元)

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	58.93	59.76	58.90	--	--
附属净资本	0.00	0.00	0.00	--	--

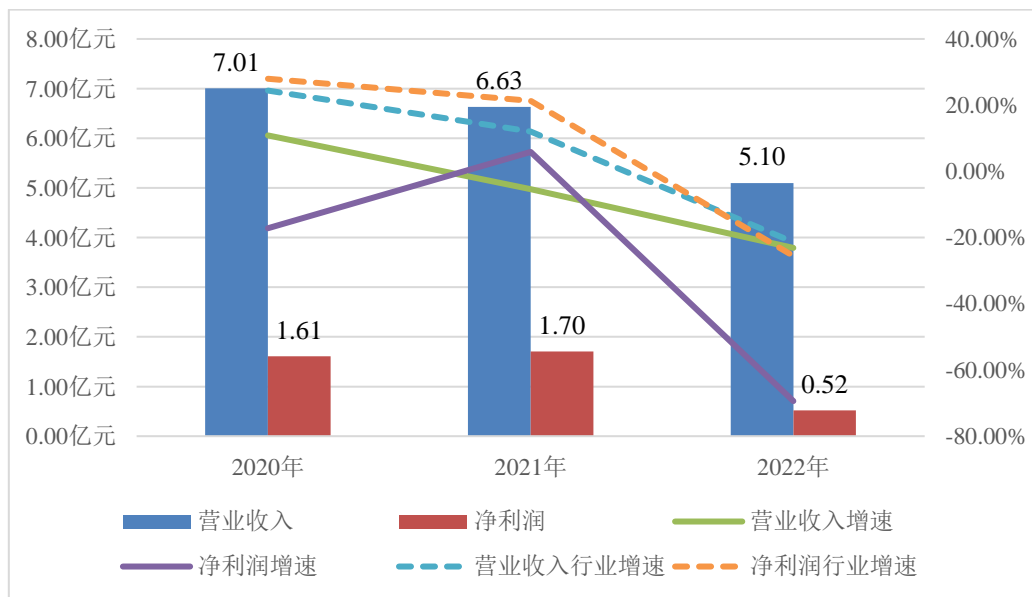
净资本	58.93	59.76	58.90	--	--
净资产	59.62	61.48	61.34	--	--
各项风险资本准备之和	18.10	25.29	22.89	--	--
风险覆盖率(%)	325.52	236.34	257.31	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率(%)	60.21	39.26	35.02	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产(%)	97.03	97.21	96.02	≥20.00	≥24.00

资料来源：公司风险控制指标监管报表、定期报告，联合资信整理

4. 盈利能力  
2022年，公司营业收入及净利润均有所下降，盈利指标有所下滑；整体盈利能力一般。

2022年，公司实现营业收入同比下降23.12%。营业收入分析详见“经营概况”。

图1 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司财务报告、行业公开数据，联合资信整理

公司营业支出主要由业务及管理费构成。2022年，公司营业支同比增长3.00%，主要系业务及管理费受员工规模增加而同比增长所致；2022年公司信用减值损失计提-0.24亿元，主要系买入返售金融资产信用减值损失发生转回所致。

受上述因素的综合影响，2022年公司净利

润规模同比大幅下降69.39%。盈利指标方面，2022年，公司营业费用率同比上升27.06个百分点，主要系管理费用增加、营业收入有所减少所致；薪酬收入比同比上升21.59个百分点，主要系员工人数增多，职工薪酬增加所致；营业利润率、自有资产收益率及净资产收益率大幅下降。整体看公司盈利指标表现偏弱，盈利稳定性较低。

表15 公司营业支出构成（单位：亿元）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
业务及管理费	4.49	91.12	4.87	101.86	5.13	104.05
各类减值损失	0.38	7.76	-0.13	-2.80	-0.24	-4.97
其他业务成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.06	1.12	0.04	0.94	0.05	0.93
<b>营业支出</b>	<b>4.93</b>	<b>100.00</b>	<b>4.78</b>	<b>100.00</b>	<b>4.93</b>	<b>100.00</b>

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 16 公司盈利指标情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业费用率 (%)	64.12	73.44	100.50
薪酬收入比 (%)	51.83	57.23	78.82
营业利润率 (%)	29.63	27.90	3.41
自有资产收益率 (%)	1.72	1.39	0.33
净资产收益率 (%)	2.73	2.81	0.85
净资产收益率排名 (名)	/	/	/
盈利稳定性 (%)	21.72	13.79	65.18

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；2022 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未经年化

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，在所选证券公司中，公司盈利水平低于样本企业平均水平。公司整体盈利水平和盈利稳定性均较低，杠杆水

表 17 2021 年公司与同业企业财务指标比较

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	3.21	1.22	70.45	44.99	63.75
华宝证券股份有限公司	2.77	0.86	84.54	17.62	69.38
民生证券股份有限公司	1.39	0.44	91.44	61.27	69.67
上述样本企业平均值	2.46	0.84	82.14	41.29	67.60
中邮证券	0.85	0.33	100.50	65.18	62.78

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 2023 年 3 月末，公司不存在合并范围以外的对外担保事项。

截至 2023 年 3 月末，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，综合竞争力非常强，能够为公司发展提供较大的支持。**

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

2022 年《财富》世界五百强企业排名第 81 位，在世界邮政企业排名第 1 位。

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。公司设有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，公司对债券偿还能力很强。

截至2023年5月末，公司存续期普通债券合计金额20.00亿元。

截至2022年末，公司全部债务为101.59亿元，所有者权益对公司全部债务覆盖程度较好，营业收入和经营活动现金流入额对全部债务覆盖程度一般。整体看，公司主要指标对全部债务的覆盖程度一般。

表18 公司债券偿还能力指标（单位：亿元、倍）

项目	2022年/末
全部债务（亿元）	101.59
所有者权益/全部债务（倍）	0.60
营业收入/全部债务（倍）	0.05
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.43

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 十二、担保方信用分析

### 1. 担保条款

“22中邮01”和“23中邮01”均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”和“23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”和“23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。

截至2022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90.01%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2022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。

邮政集团经营范围主要涉及邮务业务、银行业务、保险业务、证券业务、国内速递业务和国际快递业务。

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. 邮政集团经营分析<sup>1</sup>

**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；2022年，邮政集团营业总收入有所增长，金融业收入占比较高。**

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。

2022年，邮政集团营业总收入同比增长5.82%。其中，邮务及包裹快递业务收入和金融业务收入规模分别同比增长10.05%和6.22%；投资收益及公允价值变动收益合计同比下降44.87%，主要系资本市场波动导致公允价值变动收益同比大幅下降所致。受上述影响，2022年邮政集团经调整的营业总收入<sup>2</sup>同比增长3.37%；当年邮政集团实现利润总额668.08亿元，同比下降8.09%，主要由于营业总成本同比增长（主要系利息支出增加）所致。

从收入结构来看，2022年，邮务及包裹快递业务和金融业务对公司利润贡献度稳定且规模较大，投资收益及公允价值变动收益对利润贡献程度降幅较大。

<sup>1</sup>担保方数据主要来自公开资料

<sup>2</sup>经调整的营业总收入计算公式详见附表

表 19 邮政集团营业总收入及构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
邮务及包裹快递业务	2332.08	35.88	2468.26	35.21	2716.29	36.62
金融业务	5341.84	82.18	5876.15	83.83	6241.52	84.14
合并抵消	-1173.36	-18.05	-1334.90	-19.04	-1540.16	-20.76
<b>营业总收入</b>	<b>6500.56</b>	<b>100.00</b>	<b>7009.51</b>	<b>100.00</b>	<b>7417.65</b>	<b>100.00</b>
投资收益及公允价值变动收益合计		304.47		356.05		196.28
<b>经调整的营业总收入</b>		<b>6805.02</b>		<b>7365.56</b>		<b>7613.93</b>
<b>利润总额</b>		<b>602.99</b>		<b>726.91</b>		<b>668.08</b>

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<sup>3</sup>

**邮务及包裹快递业务为邮政集团传统业务，业务发展稳健，行业地位突出，具有非常强的行业竞争优势。**

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。2022 年，邮务及包裹快递业务收入同比增长 10.05%。

邮务及包裹快递业务主要涵盖包裹快递、邮政普遍服务、函件、报刊发行、分销、集邮和增值及代理业务，主要通过中邮速递、邮政集团和邮政集团在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。

### （2）金融业务

**2022 年，金融业务收入保持增长态势，发展趋势良好。**

2022 年度，邮政集团金融业务实现营业收入 6241.52 亿元，同比增加 6.22%，占邮政集团营业收入的 84.14%。

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，2016 年 9 月，邮储银行于香港联合交易所主板正式挂牌上市。2017 年 9 月，邮储银行在境外市场非公开发行境外优先股，并在香港交易所挂牌上市。2019 年 12 月，邮储银行在上海证券交易所首次公开发行股票上市，A+H 股上市完成后，邮储银行资本实力进一步增强。截至 2022 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。2022 年，邮储银行实现营业收入 3349.56 亿元，同比增长 5.08%；实现净利润 853.55 亿元，同比增长 11.53%。

邮储银行以消费贷款、个人小额贷款业务为核心，依靠乡村振兴战略发展机遇，通过数字化转型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 2022 年末，邮储银行贷款总额 72104.33 亿元，较上年末增长 11.72%；客户存款总额 127144.85 亿元，较上年末增长 11.98%。2022 年，邮储银行营业收入同比增长 5.08%。

盈利能力方面，2022 年，邮储银行加权平均净资产收益率 11.89%，同比提高 0.03 个百分点。

<sup>3</sup>邮务及包裹快递业务有关内容无最新公开信息，数据期以 2021 年为主。



点；总资产收益率 0.64%，同比保持稳定。整体看，邮储银行盈利能力处于较好水平。

资产质量方面，截至 2022 年末，邮储银行资本充足率有所下降，但仍属较好；不良贷款率微幅增长，拨备覆盖率有所下降，仍保持较好水平。

表 20 邮储银行主要财务指标

项目	2020 年/末	2021 年/末	2022 年/末
核心一级资本充足率 (%)	9.60	9.92	9.36
资本充足率 (%)	13.88	14.78	13.82
不良贷款率 (%)	0.88	0.82	0.84
拨备覆盖率 (%)	408.06	418.61	385.51
总资产收益率 (%)	0.60	0.64	0.64
净资产收益率 (%)	11.84	11.86	11.89

注：1 上表中数据均取自邮储银行定期报告；  
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 2023 年 3 月末，中邮保险展业范围覆盖 22 省（自治区、直辖市）。截至 2022 年末，中邮保险注册资本及实收资本为 286.63 亿元，邮政集团直接间接合计持股比例为 75.01%，为中邮保险控股股东。

2022 年，中邮保险实现保险业务收入 914.34 亿元，同比增长 6.55%，其中传统寿险保险业务收入 703.83 亿元，同比增长 58.45%。投资业务方面，中邮保险投资资产规模保持增长态势，投资资产结构相对稳定，投资策略较为稳健，投资资产质量良好；2022 年累计财务投资收益率 4.84%（四季度偿付能力信息披露口径）。盈利水平方面，2022 年，受部分产品集中到期及高价值业务增加影响，中邮保险赔付支出和手续费及佣金支出较上年同期大幅增长 46.90%，加之受利率下行和资本市场波动影响，2022 年，中邮保险实现净利润 3.97 亿元，同比大幅下降 71.70%。

从偿付能力充足性来看，截至 2022 年末，中邮保险偿付能力充足性一般。

表 21 中邮保险偿付能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
实际资本	357.07	450.00	495.40
最低资本	214.75	287.50	373.10
核心偿付能力充足率 (%)	110.31	100.56	73.70
综合偿付能力充足率 (%)	166.27	156.52	132.86

资料来源：中邮保险偿付能力报告，联合资信整理

## 4. 邮政集团财务分析

### （1）财务概况

邮政集团公开披露了 2020—2022 年合并财务报告，其中 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—2022 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，2020—2022 年末，邮政集团合并范围变动不大。综上，邮政集团财务数据可比性较强。本报告财务数据中，2020/2021 年末数据分别取自 2021/2022 年审计报告期初可比数据。

截至 2022 年末，邮政集团合并资产总额 131687.00 亿元，所有者权益 8685.53 亿元（含少数股东权益 3742.23 亿元）；2022 年，邮政集团实现营业总收入 7417.65 亿元，利润总额 668.08 亿元。

### （2）合并报表分析

#### 资产质量

**截至 2022 年末，邮政集团资产总额有所增长，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，资产质量较好。**

截至 2022 年末，邮政集团资产总额较上年末增长 11.35%，主要由于交易性金融资产、拆出资金、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；资产构成方面，邮政集团资产以非流动资产为主。

表 22 邮政集团资产结构 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>24515.98</b>	<b>20.73</b>	<b>28913.29</b>	<b>21.96</b>	<b>31665.95</b>	<b>21.53</b>
其中: 货币资金	12604.46	10.66	12156.62	9.23	12878.21	8.76
交易性金融资产	5566.83	4.71	9426.48	7.16	10574.80	7.19
拆出资金	2919.37	2.47	3707.33	2.82	4645.92	3.16
<b>非流动资产</b>	<b>93751.54</b>	<b>79.27</b>	<b>102773.71</b>	<b>78.04</b>	<b>115380.12</b>	<b>78.47</b>
其中: 发放贷款及垫款	55123.44	46.61	62371.99	47.36	69777.10	47.45
债权投资	32141.75	27.18	33525.48	25.46	37767.42	25.68
<b>资产总额</b>	<b>118267.52</b>	<b>100.00</b>	<b>131687.00</b>	<b>100.00</b>	<b>147046.07</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 邮政集团财务报告, 联合资信整理

截至2022年末, 公司货币资金较上年末增长5.94%, 构成上主要以存放中央银行法定存款准备金及存放中央银行财政性存款为主; 受限货币资金11962.69亿元, 占货币资金总额的92.89%, 受限原因主要为存放中央银行法定存款准备金。截至2022年末, 交易性金融资产较上年末增长12.18%, 主要由债务工具投资构成。

截至2022年末, 随着邮储银行客户贷款规模的增长, 发放贷款及垫款较上年末增长11.87%; 期末贷款减值准备余额为2327.24亿元, 计提比例为3.23%, 计提比例一般。截至2022年末, 债权投资较上年末增长12.65%; 债权投资主要以债券投资为主。截至2022年末, 债权投资计提减值准备281.88亿元, 计提比例0.74%。

#### 所有者权益和负债

**截至2022年末, 邮政集团所有者权益有所增长, 主要系利润留存所致; 邮政集团所有者权益结构稳定性一般。**

截至2022年末, 邮政集团所有者权益合计较上年末增长2.52%, 主要系利润留存所致; 归属于母公司所有者权益占比为56.91%, 其中, 实收资本占比为28.24%、未分配利润占35.47%、一般风险准备占比为24.83%, 所有者权益稳定性一般。

**截至2022年末, 邮政集团负债规模有所增长, 资产负债率处于较高水平, 债务结构以短期债务为主。**

截至2022年末, 邮政集团负债总额较上年末增长12.08%, 主要系吸收存款及同业存放、卖出回购金融资产款、应付债券增长所致。

截至2022年末, 吸收存款及同业存放较上年末增长11.21%, 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; 保险合同准备金较上年末增长20.89%, 主要为寿险责任准备金增加所致, 其占负债总额比例为2.61%; 2022年末, 应付债券较上年末增长21.48%。

债务方面, 截至2022年末, 邮政集团全部债务较上年末增长25.55%, 主要系长期借款、应付债券规模增长所致; 债务结构方面, 短期债务占比有所上升, 但邮政集团整体债务结构仍较为合理。

从杠杆水平来看, 由于合并范围内邮储银行的业务特点对邮政集团合并财务报表的影响, 邮政集团资产负债率很高; 截至2022年末, 主要财务杠杆水平指标均有所增长, 考虑到邮政集团并表子公司邮储银行的经营特性, 邮政集团负债水平合理。

表 23 邮政集团债务和杠杆情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
短期债务	444.19	350.84	490.53
长期债务	900.93	1332.88	1623.33
<b>全部债务</b>	<b>1345.12</b>	<b>1683.72</b>	<b>2113.86</b>

短期债务占全部债务比重 (%)	33.02	20.84	23.21
资产负债率 (%)	93.68	93.57	94.09
全部债务资本化比率 (%)	15.25	16.58	19.57
长期债务资本化比率 (%)	10.76	13.59	15.75

注：短期债务包含短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债、其他应付款、其他流动负债，2019年度、2020年度未获得邮政集团其他应付款中短期债务规模

资料来源：邮政集团财务报告、公开资料，联合资信整理

### 盈利能力

2022年，邮政集团营业总收入、营业总成本同比有所上升，信用减值损失对盈利侵蚀较大；邮政集团净利润规模有所下降，但整体盈利能力仍较好。

2022年，邮政集团经调整的营业总收入同比增长3.37%，相关分析参见“营业概况”部分。邮政集团的营业总成本主要由各业务板块营业成本和期间费用构成，2022年，营业总成本同比增长7.62%，主要系主营业务成本及利息支出同比增长所致。2022年，邮政集团计提信用/资产减值损失合计361.97亿元，同比下降22.76%，但规模仍较大，对盈利规模造成较大侵蚀。

综合上述因素影响，2022年，邮政集团实现营业利润和净利润同比分别下降7.45%和10.20%，盈利指标整体表现仍属较好。

表 24 邮政集团盈利指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
总资产收益率 (%)	0.50	0.54	0.44
净资产收益率 (%)	8.32	8.49	7.08
归母净资产收益率 (%)	7.93	8.55	6.79
营业利润率 (%)	8.90	9.76	8.74

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

### (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，母公司主要承担管理职能。2022年母公司整体发展稳定，营业收入及利润总额同比有所增长。

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。

母公司口径主要财务指标方面，截至2022年末，母公司资产总额、负债总额及所有者权益合计均较上年末小幅增长，规模及构成整体保持稳定。其中母公司其他权益工具因永续债的赎回而有所下降；未分配利润因利润留存同比大幅增长，实收资本占比仍超过80%，母公司所有者权益稳定性较好。

邮务业务主要通过31家省分公司及下属涉及邮务业务板块的子公司开展。2022年，母公司营业总收入同比增长9.88%。母公司营业总成本主要由营业成本及管理费用构成；2022年营业总成本同比增长7.35%。2022年，母公司实现投资收益158.51亿元（主要来自子公司分红产生的投资收益），同比增长18.38%，投资收益对母公司利润总额贡献度较高。

截至2022年末，母公司口径杠杆水平指标基本保持稳定；2022年，母公司盈利能力指标大幅增长，整体盈利能力较好。

表 25 邮政集团母公司口径财务情况（单位：亿元）

项目	2020 年/末	2021 年/末	2022 年/末	
资产负债情况	资产总额	2948.45	3100.34	3166.95
	负债总额	1367.72	1422.60	1481.23
	所有者权益	1580.73	1677.74	1685.72
债务和杠杆指标	全部债务	355.58	384.66	496.27
	其中：短期债务	153.04	114.29	164.33
	长期债务	202.53	270.37	331.95

盈利能力	资产负债率	46.39	45.89	46.77
	全部债务资本化比率 (%)	18.36	18.65	22.74
	利润总额	49.53	63.66	126.48
	净利润	49.53	63.66	126.48
	总资产收益率 (%)	1.78	2.10	4.04
	净资产收益率 (%)	3.30	3.91	7.52

资料来源：邮政集团财务报告，联合资信整理

(4) 邮政集团偿债指标分析  
2022年，邮政集团短期偿债能力指标表现较好，长期偿债能力指标表现一般。

截至2022年末，邮政集团合并口径短期偿

债能力指标表现较好，长期偿债能力指标表现一般。邮政集团母公司口径短期偿债能力表现较好。

表 26 邮政集团偿债能力指标

项目	合并口径			母公司口径		
	2020年	2021年	2022年	2020年	2021年	2022年
流动比率 (%)	22.84	24.37	23.83	65.43	49.54	55.52
筹资活动前现金流入/短期债务 (倍)	66.70	90.87	81.10	17.62	24.21	17.56
期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	8.48	9.48	5.39	2.37	1.06	0.84
EBITDA (亿元)	769.75	985.37	929.46	/	/	/
EBITDA/全部债务 (倍)	0.57	0.59	0.44	/	/	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.47	0.53	0.46	/	/	/

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

(5) 或有事项  
截至2023年3月末，根据公开信息查询，联合资信未发现邮政集团涉及身为被告的重大未决诉讼或仲裁案件；未发现邮政集团存在对外担保情况。

截至2023年3月末，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。

截至2023年5月末，根据中国执行信息公开网的查询结果，联合资信未发现邮政集团被列入失信被执行人名单。

#### 5. 增信效果分析

以邮政集团2022年末财务数据进行测算，本次跟踪债券剩余规模为20.00亿元，邮政集团资产总额（147046.07亿元）和所有者权益（8685.53亿元）对本期债券发行规模的覆盖倍数分别为7352.30倍和434.28倍，能够形成很好覆盖。

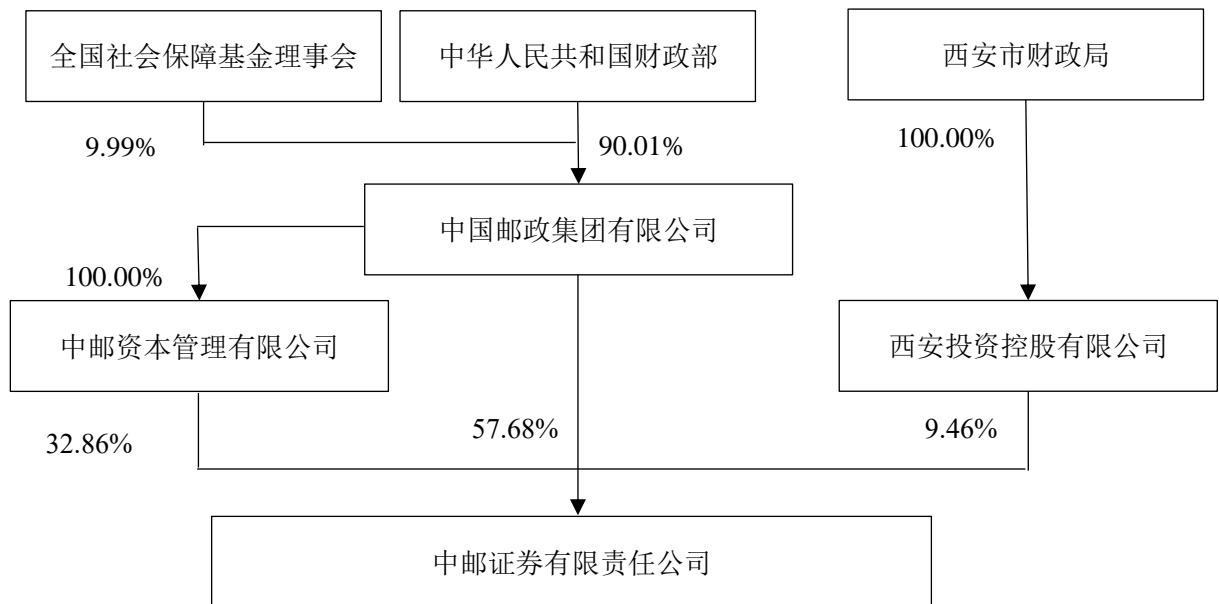
同时，考虑到邮政集团作为大型中央直属企业，拥有领先的行业地位和非常强的政府支持，具有很强的综合竞争力，邮政集团提供的担保对本次跟踪债券的增信作用显著。

## 十二、 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<sup>+</sup>，维持“22中邮01”“23中邮01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

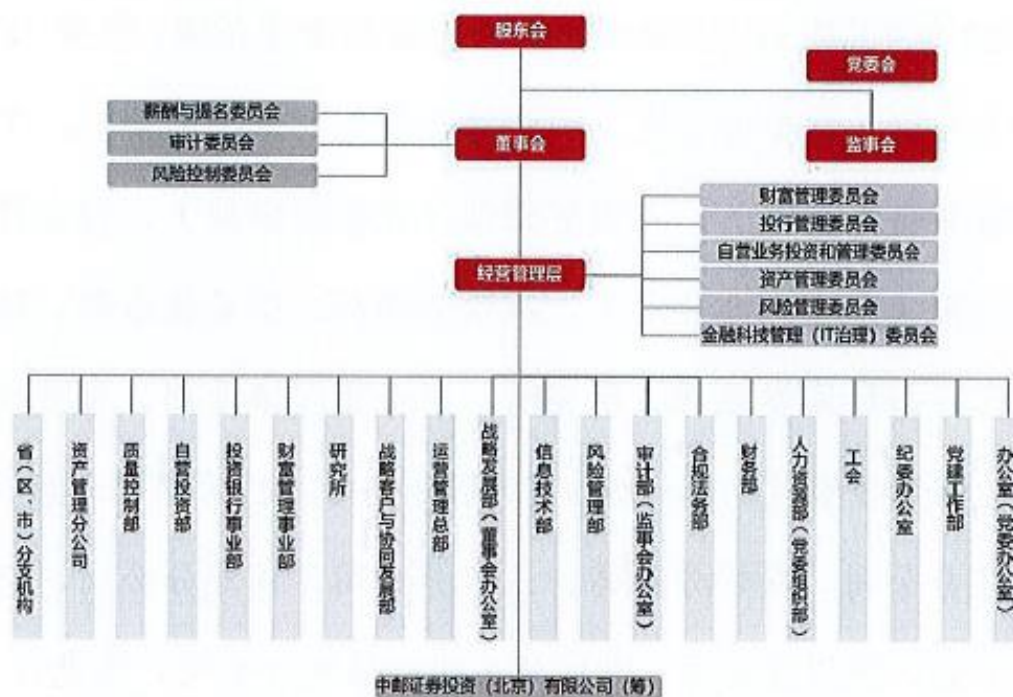


附件 1-1 截至 2023 年 3 月末中邮证券有限责任公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 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 2-1 中邮证券有限责任公司主要财务数据及指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
自有资产（亿元）	94.12	150.79	164.79
自有负债（亿元）	34.49	89.31	103.45
所有者权益（亿元）	59.62	61.48	61.34
优质流动性资产/总资产（%）	13.92	18.42	30.78
自有资产负债率（%）	36.65	59.23	62.78
营业收入（亿元）	7.01	6.63	5.10
利润总额（亿元）	2.29	1.84	0.14
营业利润率（%）	29.63	27.90	3.41
营业费用率（%）	64.12	73.44	100.50
薪酬收入比（%）	51.83	57.23	78.82
自有资产收益率（%）	1.72	1.39	0.33
净资产收益率（%）	2.73	2.81	0.85
盈利稳定性（%）	21.72	13.79	65.18
净资本（亿元）	58.93	59.76	58.90
风险覆盖率（%）	325.52	236.34	257.31
资本杠杆率（%）	60.21	39.26	35.02
流动性覆盖率（%）	152.61	157.48	345.10
净稳定资金率（%）	227.21	201.48	210.33
信用业务杠杆率（%）	49.01	44.55	33.37
短期债务（亿元）	32.34	86.54	91.03
长期债务（亿元）	0.00	0.28	10.55
全部债务（亿元）	32.34	86.82	101.59

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	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	118267.52	131687.00	147046.07
所有者权益 (亿元)	7475.17	8471.97	8685.53
归属于母公司所有者权益 (亿元)	4262.56	4764.61	4943.29
短期债务 (亿元)	444.19	350.84	490.53
长期债务 (亿元)	900.93	1332.88	1623.33
全部债务 (亿元)	1345.12	1683.72	2113.86
经调整的营业总收入 (亿元)	6805.02	7365.56	7613.93
利润总额 (亿元)	602.99	726.91	668.08
EBITDA (亿元)	769.75	985.37	929.46
筹资活动前现金流量净额 (亿元)	210.42	-877.27	-448.10
营业利润率 (%)	8.90	9.76	8.74
净资产收益率 (%)	8.32	8.49	7.08
归母资产收益率 (%)	7.93	8.55	6.79
长期债务资本化比率 (%)	10.76	13.59	15.75
全部债务资本化比率 (%)	15.25	16.58	19.57
资产负债率 (%)	93.68	93.57	94.09
流动比率 (%)	22.84	24.37	23.83
筹资活动前现金流入/短期债务 (倍)	66.70	90.87	81.10
期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	8.48	9.48	5.39
EBITDA/全部债务 (倍)	0.57	0.59	0.44
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.47	0.53	0.46

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	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额 (亿元)	2948.45	3100.34	3166.95
所有者权益 (亿元)	1580.73	1677.74	1685.72
短期债务 (亿元)	153.04	114.29	164.33
长期债务 (亿元)	202.53	270.37	331.95
全部债务 (亿元)	355.58	384.66	496.27
经调整的营业总收入 (亿元)	1914.39	2061.77	2276.86
投资收益 (亿元)	124.99	133.90	158.51
利润总额 (亿元)	49.53	63.66	126.48
EBITDA (亿元)	/	/	/
筹资活动前现金流量净额 (亿元)	-23.66	-282.91	172.85
营业利润率 (%)	2.95	3.14	5.74
总资产收益率 (%)	1.78	2.10	4.04
净资产收益率 (%)	3.30	3.91	7.52
长期债务资本化比率 (%)	11.36	13.88	16.45
全部债务资本化比率 (%)	18.36	18.65	22.74
资产负债率 (%)	46.39	45.89	46.77
流动比率 (%)	65.43	49.54	55.52
筹资活动前现金流入/短期债务 (倍)	17.62	24.21	17.56
期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	2.37	1.06	0.84

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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[ (期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
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%
营业利润率	营业利润/营业总收入或经调整的营业总收入×100%
盈利能力波动性	近 3 年总资产收益率标准差/总资产收益率算数平均值×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部有息债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA/全部债务	EBITDA/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
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: 经调整的营业总收入=营业总收入+投资收益+公允价值变动收损益 (经调整的营业总收入指标仅适用于一般企业财务报表格式的企业)

短期债务=短期借款+应付票据+向中央银行借款+一年内到期的非流动负债中的有息债务+应付短期债券+其他科目里的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他科目里的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出



## 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