

信用评级公告

联合〔2023〕5435号

联合资信评估股份有限公司通过对恒泰证券股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持恒泰证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 恒泰 G1”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：

二〇二三年六月二十六日

恒泰证券股份有限公司

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
恒泰证券股份有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
中证信用增进股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 恒泰 G1	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 恒泰 G1	9.5 亿元	9.5 亿元	2023/09/18

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：2023 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司主体信用评级方法	V4.0.202208
证券公司主体信用评级模型（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

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	3
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	盈利能力	7
			资本充足性	2
			杠杆水平	1
		流动性因素		1
		指示评级		
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AA ⁺

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”）对恒泰证券股份有限公司（以下简称“公司”或“恒泰证券”）的跟踪评级反映了公司作为国内综合性港股上市券商之一，业务排名行业中游，具备较强竞争力；2022 年，公司经纪业务保持较强竞争力；截至 2022 年末，公司资本实力仍较强，杠杆水平适中，资本充足性较好；2023 年，公司实际控制人发生变动，新晋主要股东和实际控制人能在公司治理、资金和人员派驻等方面提供支持。

同时，联合资信也关注到经济周期波动、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；2022 年，受证券市场波动、权益投资回撤幅度较大等因素影响，公司营业收入同比大幅下滑，同时受减值准备和预计负债计提等因素影响，出现大额亏损，盈利能力很弱；分类评级升为 BB 级，但合规风控能力仍需持续提升。

未来随着资本市场的持续发展、实际控制人对公司的支持以及各项业务的发展，公司盈利能力有望回升，整体竞争实力有望增强。

“20 恒泰 G1”由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中证信用股东背景强，资本实力很强，其提供的担保对本次跟踪债券信用状况具有显著的积极影响。

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“20 恒泰 G1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **新晋主要股东综合实力很强，能给予公司支持。**2023 年，公司主要股东和实际控制人发生变动；北京金融街投资（集团）有限公司通过其子公司对公司形成控制，其具备较强的综合实力，能够在公司治理、资金和人员派驻等方面提供支持。
2. **业务资质齐全，综合运营能力较强。**公司作为全国性综合类证券公司之一，业务牌照齐全，布局了期货、基金、另类投资等多类板块，可提供多元化的综合金融服务。公司经纪业务在内蒙古地区具备较强的市场竞争力，同时进一步加强全国的网点布局。2022 年，公司证券经纪业务保

分析师：薛峰 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

持较强竞争力。

3. **资本充足性较好，杠杆水平适中。**截至2022年末，公司所有者权益规模较大且稳定性尚可，资本充足性较好，杠杆水平适中。
4. **中证信用股东背景强且多元，资本实力很强，整体代偿能力极强。**担保方中证信用战略目标清晰，作为立足资本市场的全国专业化信用增进和风险管理机构，随着债券市场的发展，未来拥有较大的市场发展空间；而且，中证信用由大中型券商、保险公司、上市公司以及金融控股平台等多家股东共同出资设立，股东背景强大，资本实力雄厚，整体代偿能力极强。

关注

1. **公司业务易受市场环境和监管政策影响，2022年公司营业收入大幅下降，出现大额亏损，整体盈利能力很弱。**经济周期波动、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；受证券市场波动和公司持仓结构等因素影响，2022年公司营业收入大幅下滑，同时受减值准备和预计负债计提等因素影响，净利润亏损幅度较大，整体盈利能力很弱。
2. **部分业务资质仍未恢复；合规风控能力需提升。**公司资产证券化业务2017年暂停，至今仍未恢复，对公司业务带来的负面影响需继续关注；2022年以来，公司分类评级升为BB级，但合规风控能力仍需进一步提升。
3. **公司债务期限偏短。**截至2022年末，公司债务兑付主要集中在一年内，面临一定短期集中偿付压力，需对偿债能力和流动性状况保持关注。
4. **市场环境变化或将对担保方投资资产及担保组合产生较大影响。**担保方持有较大规模的投资资产和担保组合，如果未来金融市场和宏观经济环境出现大幅波动，或将对财务状况产生不利影响，进而影响担保方的代偿能力。

发行人主要财务数据：

项 目	合并口径		
	2020 年	2021 年	2022 年
自有资产（亿元）	210.57	226.05	186.88
自有负债（亿元）	116.21	128.82	105.03
所有者权益（亿元）	94.36	97.24	81.86
优质流动性资产/总资产（%）	13.86	12.68	15.93
自有资产负债率（%）	55.19	56.99	56.20
营业收入（亿元）	27.32	27.14	12.50

利润总额（亿元）	5.99	3.76	-20.08
营业利润率（%）	19.96	23.73	-107.42
净资产收益率（%）	4.82	2.99	-16.77
净资产（亿元）	71.21	72.84	54.23
风险覆盖率（%）	225.40	167.51	173.41
资本杠杆率（%）	30.34	30.45	30.25
短期债务（亿元）	72.34	82.33	56.93
全部债务（亿元）	109.12	119.62	93.47

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数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，财务数据均为合并口径；2. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为专项合并口径
 资料来源：公司财务报表，联合资信整理

担保方主要财务数据：

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	117.08	141.39	146.85
所有者权益（亿元）	76.15	95.35	97.63
期末在保余额/净资产（倍）	8.34	6.74	5.57
营业收入（亿元）	15.41	19.21	19.01
净资产收益率（%）	7.57	8.53	7.38
期末在保余额（亿元）	635.05	643.05	543.36

资料来源：中证信用财务报告，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	2022/6/24	张晨露 刘嘉	证券公司主体信用评级方法（V3.2.202204） 证券公司主体信用评级模型（打分表） （V3.2.202204）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2016/5/23	钟月光 刘克东	（原联合信用评级有限公司）证券公司资信评级方法	阅读全文
AA	稳定	2014/5/14	田兵 温丽伟 刘睿	证券公司资信评级方法	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恒泰证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

恒泰证券股份有限公司

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”）关于恒泰证券股份有限公司（以下简称“恒泰证券”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

恒泰证券前身为成立于1992年的内蒙古自治区证券公司；1998年改制组建为有限责任公司，改制后注册资本为0.94亿元，名称为“内蒙古证券有限责任公司”；2002年进行增资扩股，注册资本由0.94亿元增至6.56亿元，并于同年9月变更名称为恒泰证券有限责任公司。2008年，公司整体改制为股份制公司并更为现名，注册资本由6.56亿元增至20.06亿元。2009年，公司以定向发行股份的方式收购长财证券经纪有限责任公司（现已更名为恒泰长财证券有限责任公司）全部股权，注册资本由20.06亿元增加至21.95亿元。2015年10月，公司在香港联交所主板挂牌上市（证券代码：1476.HK，证券简称：恒投证券），累计发行H股股票规模为4.51亿股，公司注册资本增加至26.05亿元。2020年4月，天风证券累计受让公司26.49%股权已办理完毕过户手续。2022年9月，天风证券与公司股东北京金融街投资（集团）有限公司（以下简称“金融街投资”）的全资子公司北京华融综合投资有限公司（以下简称“华融综合投

资”）签订股份转让协议，天风证券向华融综合投资出售其持有的恒泰证券2.49亿股内资股，占恒泰证券已发行股份总数的约9.58%。2022年10月，金融街投资及北京华融基础设施投资有限责任公司分别与华融综合投资签署了《股份划转协议》，据此，金融街投资及华融基础设施拟将直接持有的恒泰证券已发行股份总数的约12.31%全部无偿划转至华融综合投资。2023年1月，中国证券监督管理委员会核准华融综合投资成为公司的主要股东，核准金融街投资成为恒泰证券、恒泰长财证券有限责任公司、新华基金管理股份有限公司实际控制人。2023年2月，华融综合投资依法受让恒泰证券约21.88%股份的过户手续已办理完毕。截至2023年3月末，公司实收资本和注册资本均为26.05亿元，公司无控股股东，金融街投资及其子公司合计持有公司股份的29.9999%，北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京西城国资委”）为公司实际控制人；公司股权结构表见附件1-1。截至2023年3月末，持有公司5%以上股份的股东不存在质押所持公司股份的情况。

公司主要业务包括经纪业务、投资管理业务、自营交易业务和投资银行业务等；组织架构图见附件1-2。截至2022年末，公司设有证券营业部120家，分布在内蒙古、广东、北京、上海等20个省、市、自治区，其中27家在内蒙古自治区内，在深圳和长春设有2家分公司；公司拥有一级子公司5家，详见表1。

表1 截至2022年末公司主要控股子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	注册资本 (亿元)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	持股比例 (%)
恒泰长财证券有限责任公司	恒泰长财	证券业务	2.00	7.55	5.86	100.00
恒泰期货股份有限公司	恒泰期货	商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理	1.25	21.59	2.12	100.00
恒泰资本投资	恒泰资本	股权投资、资金管理	8.00	10.63	10.60	100.00

有限责任公司						
恒泰先锋投资有限公司	恒泰先锋	自有资金投资等业务	1.00	6.56	-0.74	100.00
新华基金管理股份有限公司	新华基金	基金募集、基金销售、资产管理	2.175	10.78	3.61	58.62

资料来源：公司审计报告、公司提供，联合资信整理

公司注册地址：内蒙古自治区呼和浩特市新城区海拉尔东街满世尚都办公商业综合楼；
法定代表人：祝艳辉。

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。“20 恒泰 G1”由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

表 2 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 恒泰 G1	9.50	9.50	2020/09/18	3 年

资料来源：联合资信整理

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/look/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26.05亿元，无控股股东，实际控制人为北京西城国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司是国内综合类港股上市券商，业务资质齐全，整体行业竞争力较强。

公司是全国性综合类证券公司之一，并于2015年在港股上市，业务牌照齐全；截至2022年末，公司设有120家营业部、2家分公司，分布在内蒙古、广东、北京、上海等20个省、市、自治区，基本实现全国发达区域覆盖且在部分地区具备较强优势；公司控股恒泰长财、恒泰期货、恒泰先锋、恒泰资本和新华基金5家子公司，具备多元化的综合金融服务能力。依据中国证券业协会发布的证券公司经营业绩排名，公司主要业务排名处于行业中游水平。

表3 公司主要指标排名（单位：名）

项目	2019年	2020年	2021年
净资本	67	61	65
营业收入	36	44	50
证券经纪业务收入	30	36	36
投资银行业务收入	60	46	47
融资类业务收入	56	54	53
证券投资收入	34	42	54

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

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2023年5月9日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

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。

根据公开可查询信息，联合资信未查询到公司有违约记录，公司过往履约情况良好。

截至2022年末，公司金融机构授信总额达151.30亿元，已使用额度26.00亿元，尚存未使用授信额度125.30亿元，公司间接融资渠道畅通。

七、管理分析

2022年以来，随着实际控制人发生变化，公司董事和高级管理人员发生较大变动，但对公司日常经营无重大不利影响；公司受到监管处罚较多，内控及风险管理水平有待提高。

2022年以来，公司组织架构及主要制度未发生重大变化；公司选举新任董事长，2名非执行董事发生变动，总裁、联席总裁和首席风险官辞任，合规总监代行首席风险官职务，上述人员变动为实际控制人变更后的正常经营安排，对日常经营无重大不利影响。

公司董事长祝艳辉，本科学历，历任北京安华房地产公司工程部工程师、总工助理，北京市超市发管理有限公司工程部工程师，金融街控股股份有限公司工程部工程师及项目经理、经理办公室总经理助理及副总经理，金融街（北京）置业有限公司及金融街（天津）置业有限公司的经理办公室总经理、执行董事，长城人寿保险股

份有限公司监事会主席、党委书记、董事，金融街投资副总经理，华融综合投资董事长及总经理，2022年12月起任公司董事长。

根据公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计的《2022年度内部控制鉴证报告》，公司内部控制有效性较强。

受到处罚方面，2022年以来，公司合计收到有关主管部门的监管措施5次，主要涉及证券营业部人员执业规范性、副董事长代为履职时长问题、资管业务质量控制等问题。截至2023年5月末，公司已针对上述监管措施完成相应整改。2017年，公司受到监管处罚，资产支持专项计划备案暂停，截至目前仍未恢复业务。

2022年，公司的证监会分类评级结果为BB级，较2021年CCC级有所提升，公司内控管理水平仍需持续提升。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，受市场波动和业务策略影响，公司各项业务收入均有不同程度下滑，其中自营交易业务收入贡献为负，导致公司营业收入大幅下降，收入主要来自经纪业务（含信用交易

业务）和投资银行业务；当期实现大额亏损。

公司主营业务板块包括经纪业务、自营交易业务、投资银行业务、投资管理业务、信用交易业务等。2022年，受资本市场波动和公司自身策略等多重因素影响，公司各项业务收入均有不同幅度下滑，公司实现营业收入12.50亿元，同比大幅下降53.95%；同时公司信用减值损失和预计负债计提规模增长，使其净亏损15.02亿元。

从收入结构上来看，2022年，公司收入结构大幅变动；经纪业务（含信用交易业务，本段下同）为公司最重要的收入来源。2022年，公司经纪业务收入为12.56亿元，同比减少20.86%，主要系证券市场行情较弱使客户交易需求较小所致。2022年，公司投资管理业务收入同比大幅下降88.01%，主要系公司资产管理业务规模下降和恒泰先锋营业收入为负所致，占比下降为14.45%。2022年，公司自营交易业务收入为负，主要系证券市场行情较弱、公司权益投资回撤较大所致。2022年公司投资银行业务实现收入1.76亿元，同比减少49.13%，主要系公司股票和债券承销规模下降所致。

表4 公司营业收入结构

业务类型	2020年		2021年		2022年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
经纪业务（含信用交易业务）	13.60	49.78	15.87	58.47	12.56	100.50
投资管理业务	4.60	16.85	3.92	14.45	0.47	3.76
自营交易业务	5.35	19.60	3.33	12.27	-2.67	-21.34
投资银行业务	3.27	11.97	3.46	12.75	1.76	14.05
其他及抵销	0.49	1.80	0.56	2.06	0.38	3.03
合计	27.32	100.00	27.14	100.00	12.50	100.00

注：投资管理业务收入包括母公司资产管理业务收入和子公司新华基金、恒泰资本、恒泰先锋的业务收入
资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务运营

（1）证券经纪业务

2022年，公司代理买卖证券业务规模同比有所增长，但受证券市场行情转弱和平均佣金率下降等因素影响，证券经纪业务收入同比下滑。

公司经纪业务资格齐全，主要包括向客户提供股票、基金、权证、债券等代理交易买卖业务、代销金融产品以及期货中间介绍等多种服务。2022年，公司实现经纪业务净收入为8.48亿元，同比减少27.54%，主要系证券市场行情转弱使代理买卖交易需求减少所致。

代理买卖证券业务方面，2022 年，公司代理买卖债券交易额继续增长，带动证券交易额增长，但受市场行情转弱因素影响，公司代理买卖股票和基金交易额均有所下降。2022 年，公司代理买卖股票和债券市场份额均略有上升。2022 年以来，公司平均佣金率水平有所下降，为 0.24%，处于市场平均水平。

代销金融产品方面，2022 年，公司在弱势行情下多维度开展客户“陪伴服务”、专业化投顾服务以及科技赋能建设等服务，但因市场行情较弱等因素，公司代销总金额 77.94 亿元，同比减少 50.92%。公司代销金融产品主要包括基金和银行理财产品。

表 5 公司代理买卖证券业务情况表

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	交易额 (亿元)	市场份额 (%)	交易额 (亿元)	市场份额 (%)	交易额 (亿元)	市场份额 (%)
股票	19694.54	0.48	22522.44	0.44	20984.09	0.47
债券	9689.71	0.16	11002.33	0.14	13028.61	0.15
基金	546.81	0.20	587.66	0.16	517.22	0.11
合计	29931.05	0.28	34112.43	0.26	34529.93	0.25
平均佣金率	0.032		0.028		0.024	

资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 信用交易业务

2022 年，公司融资融券业务规模有所下降，股票质押式回购业务不再新增，整体信用交易业务规模有所下降，但信用业务杠杆率略有上升；信用交易业务受市场行情波动影响较大，且公司股票质押业务存续项目均为历史风险项目，规模较大，需关注其后续风险处置回收情况。

公司信用交易类业务主要为融资融券业务和股票质押回购业务。2022 年以来，受证券市场行情转弱因素影响，融资融券业务余额减少带动公司信用业务规模有所减少。

融资融券业务方面，截至 2022 年末，公司融资融券余额较上年末减少 14.78%，受此影响，2022 年，公司实现融资融券利息收入 3.49 亿元，

较上年有所减少。

截至 2022 年末，融资融券业务违约项目金额很小且相对分散，整体风险较为可控。

股票质押式回购业务方面，2022 年，公司无新增相关业务。截至 2022 年末，股票质押规模较上年末持平，存续项目全部为历史违约项目，共 5 笔，标的为摩登大道项目，金额总计 4.97 亿元，已计提减值损失 3.30 亿元，需关注后续资产处置回收及损失计提对利润的影响。2022 年，公司股票质押式回购利息收入为 0.18 亿元，同比略有增长。

截至 2022 年末，公司信用业务杠杆率为 63.07%，较上年末略有提高，主要系公司亏损使所有者权益减少所致，公司信用业务杠杆仍处于一般水平。

表 6 信用交易业务情况表

项目	2020 年	2021 年	2022 年
期末融资融券账户数目（万户）	6.10	6.20	6.23
期末融资融券余额（亿元）	47.60	52.52	44.76
融资融券利息收入（亿元）	3.45	3.86	3.49
股票质押式回购业务规模（亿元）	5.59	4.97	4.97
股票质押式回购业务利息收入（亿元）	0.19	0.14	0.18

资料来源：公司提供，联合资信整理

(3) 投资银行业务

公司投资银行业务整体竞争力一般，主要

以债券承销业务为主；2022 年承销规模有所下降，业务收入亦同比下降；期末项目储备情况一般。

公司的投资银行业务主要由全资子公司恒泰长财负责。公司投资银行业务主要包括股票承销保荐业务、债券承销业务、并购重组业务以及其他创新业务。2022 年以来，受市场行情和监管政策影响，中小型券商投行业务受到较强冲击，恒泰长财股票承销业务和债券承销业务受影响较大。

2022 年，公司实现投资银行业务收入 1.76 亿元，同比减少 49.13%。截至 2022 年末，公司投资银行业务团队共有 159 人，其中保荐代表人 12 人、准保荐代表人 6 人，团队核心人员变动不大。

2022 年，公司无新增 IPO 项目，实现收入（存续业务督导收入）0.45 亿元；债券承销金额同比下降 27.03%，债券承销收入同步减少。

新三板业务方面，2022 年，公司新三板挂牌业务部门努力提高团队执业水准，严格把控推荐挂牌标准与执业质量，完善内控体系，防范风险，不断推进业务的协同与合作，保持了稳健发展的态势。2022 年，公司完成挂牌项目 4 个，推荐挂牌业务市场排名第 22 位；完成新三板融资项目 14 个、并购重组项目 1 个，持续督导项目 131 家。

储备项目方面，截至 2022 年末，公司已报会待审批或已通过中国证监会审核的再融资项目 1 个；尚未报会项目 2 个（含股权项目和新三板项目），公司项目资源储备一般。

表 7 公司投资银行业务情况表（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	承销金额	承销收入	承销金额	承销收入	承销金额	承销收入
债券承销	193.79	1.74	208.31	1.85	152.00	1.20
股票承销	0.00	0.00	8.68	0.85	0.00	0.45
合计	193.79	1.74	216.99	2.70	152.00	1.65

资料来源：公司提供，联合资信整理

（4）自营投资业务

公司自营投资业务以债券为主，2022 年，期末自营投资规模有所下降，但受股票投资回撤较大的影响，自营业务收入亏损金额较大；自营投资存在的违约项目回收情况仍需持续关注。

公司自营业务以权益类证券投资、固定收益类证券投资和衍生品投资为主。截至 2022 年末，公司自营业务投资规模同比下降 28.88%，由于 2022 年市场行情较弱，同时公司自营股票投资回撤较大，自营业务收入同比转负。

债券投资方面，公司努力推进国债期货、交易所报价式回购、利率互换及结构化产品等四项创新业务的开展进度，2022 年以来公司进行了国债期货套利、套保操作、同时也积极推进利率互换、质押式报价回购等创新业务。股票投资方面，公司采取总体额度控制与过程风险控制相结合的方式，在控制风险的基础上，选择具有

估值优势和流动性溢价的蓝筹企业作为组合的基石，同时拓宽其他盈利渠道，推进 ETF 做市、量化对冲、港股通等创新型业务。

截至 2022 年末，公司各类主要资产（债券、股票、基金、资产管理计划）持仓均有收缩。从投资结构来看，截至 2022 年末，债券投资仍保持为自营业务第一大投资品种，且占比提升至 88.94%，债券投资以 AA+ 以上的信用债、利率债为主；公司股票投资主要以价值投资为导向，规模有所减少；其他投资规模较小。

截至 2022 年末，公司合并口径自营权益类及证券衍生品/净资本指标为 11.12%，较上年末下降 7.41 个百分点，主要系股票投资规模下降所致；自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标为 127.64%，较上年末提升 4.30 个百分点，主要系净资本下降所致；两项指标仍优于监管标准。

截至 2022 年末，公司债券自营投资业务违

约项目共4例。其中，涉及3只债券分别是“16环保债”“16凯迪01”“16凯迪03”项目（涉及投资本金1.67亿元），预计将造成实质损失涉及金额为1.67亿元，3个违约项目均已按照100.00%比例计提减值损失。其次，公司作为拆借方与新凤祥财务有限公司（以下简称“新凤祥”）达成信

用拆借协议，涉及投资金额3.75亿元，由于新凤祥在约定的展期到期后依然无法偿还拆借本息，公司作为债权人以诉讼方式请求法院判令偿还拆借本金、利息和违约金，该违约项目已经按照60.00%比例计提减值准备，未来仍需关注其回收情况。未来，公司将不再开展此类业务。

表 8 公司自营证券投资结构表

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	56.30	74.06	79.83	79.48	63.53	88.94
股票	14.80	19.46	11.66	11.61	4.62	6.47
资产管理计划	1.44	1.90	4.31	4.29	1.53	2.14
基金	3.32	4.37	4.59	4.57	1.75	2.45
信托产品	0.16	0.21	0.05	0.05	0.00	0.00
合计	76.02	100.00	100.44	100.00	71.43	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（5）资产管理业务

受资管新规和公司资产证券化业务被暂停的影响，2022年公司资产管理业务规模继续下降，主动管理产品规模占比仍很低，资产管理业务收入规模较小。

公司资产管理业务主要包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。2017年，公司受到监管处罚，资产支持专项计划备案暂停，截至目前尚未恢复业务，对公司2017年以来资产证券化业务产生很大负面影响，2018年以来无新发行项目。

2022年，公司资产管理业务手续费净收入为0.20亿元，较上年末下降23.70%，主要系受资管新规和存续期资产证券化业务到期无新增等因素影响，公司资管业务规模下降所致。

截至2022年末，公司资产管理规模173.94亿元，较上年末下降25.00%，主要是公司通道业务逐步清理、ABS业务逐步到期使专项资产管理规模下降所致；集合资产管理规模较上年末增长109.79%，主要系公司对此类业务拓展力度加大所致；定向资产管理规模较上年末下降47.15%，但整体规模较小；专项理财规模较上年末大幅下降38.36%，主要系压降通道类业务和存量ABS项目到期所致。截至2022年末，公司资产管理规模主要构成仍以专项理财为主，占比为71.29%。截至2022年末，公司资管业务主动管理产品业务规模15.40亿元，较上年末下降34.10%，主动管理产品规模占比8.85%，较上年末下降1.23个百分点，占比仍很低，主动管理能力仍需持续提升。

表 9 公司资产管理业务情况表

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
集合理财	32.28	11.62	21.46	9.25	45.02	25.88
定向理财	31.28	11.26	9.29	4.01	4.91	2.82
专项理财	214.24	77.12	201.18	86.74	124.01	71.29
合计	277.80	100.00	231.93	100.00	173.94	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

(6) 子公司业务

2022年，子公司经营情况较差，业务规模仍较小，部分子公司亏损金额较大，对公司利润带来一定负面影响。

公司通过全资子公司恒泰期货开展期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。2022年，恒泰期货的资管子公司共计发行资管产品3只，发行规模0.70亿元。2022年，恒泰期货实现营业收入1.01亿元，净亏损0.10亿元。

公司全资子公司恒泰资本为公司的私募基金子公司。2022年，恒泰资本实现营业收入0.16亿元，净利润0.05亿元。2022年，恒泰资本无新增设立私募基金。截至2022年末，恒泰资本拥有储备项目12个，项目储备情况较好。

公司全资子公司恒泰先锋为公司负责另类业务的子公司。2022年，恒泰先锋实现营业收入-2.88亿元，净亏损2.23亿元，主要系持有三六零安全科技股份有限公司股票回撤使当期公允价值变动损失较大所致。

新华基金为公司的控股子公司。2022年，新华基金实现营业收入2.84亿元，净亏损4.80亿元，主要系证券市场行情较弱、存量专户产品规模压降以及对某专户产品计提预计负债等因素所致。截至2022年末，新华基金旗下共运营51只公募基金，受股市下跌、债市震荡等因素影响，管理规模575.98亿元，较上年末下降19.71%，专户业务严格按照资管新规及监管要求，压降历史存量产品规模，期末专户管理规模为20.36亿元，较上年末下降59.47%。

3. 未来发展

公司制定了符合自身现阶段的发展路径，但考虑实际控制人变更时间较短，战略规划尚存在一定不确定性。

2023年，随着公司治理结构的持续优化，公司将着力提升自身经营管理水平，推进各项业务整合，进一步实现各项业务规范化、专业化、高效化的发展。公司将全面优化、完善内控管理体系，重点包括更新、修订公司授权授信体系，确保权责清晰，提升决策质量和决策效率；

完善总裁办公会和专业委员会议事规则，强化公司决策机构工作职责，提高履职专业性和高效性；持续夯实合规风控管理体系建设，化解历史遗留风险；全面提升公司制度体系建设，建立精简、有效、规范、及时的新制度体系；持续推进公司依法、合规、稳健经营。按照风险管理全覆盖原则对子公司进行管理，从合规、风控、人力、财务等多方面推动管理职能下沉，建立穿透式管理架构。

未来，面对国内证券行业日益加剧的竞争格局，公司将在客观评估行业竞争环境的基础上，强化自身风险管理能力和战略执行能力，坚持合规风控导向，继续走特色化、差异化的发展道路。在继续坚持合规经营，增强风险防范意识基础上，公司将加速推进业务转型，确保各项经营工作平稳发展，提高后台支持服务保障专业水平。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2022年的合并财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对2020—2022年财务报表进行了审计，均出具了无保留意见的审计报告。从合并范围来看，2020—2022年公司合并范围无较大变化；财务数据的可比性强。

截至2022年末，公司合并资产总额310.21亿元，其中客户资金存款91.02亿元；负债总额228.35亿元，其中代理买卖证券款117.65亿元；所有者权益（含少数股东权益）81.86亿元，其中归属于母公司所有者权益79.97亿元；合并口径净资产54.23亿元。2022年，公司实现营业收入12.50亿元，利润总额-20.08亿元，净利润-15.02亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润-12.86亿元；经营活动产生的现金流量净额0.39亿元，期末现金及现金等价物净增加额-16.87亿元。

2. 资金来源与流动性

公司负债主要来源于债券质押回购和发行

债券，2022年，公司债务规模有所下降，杠杆水平一般，但一年内到期债务占比较高，需关注公司流动性管理情况。

截至2022年末，公司负债总额较上年末减少17.02%，主要系代理买卖证券款、卖出回购金融资产款和应付短期融资款减少所致。截至2022年末，公司自有负债较上年末减少18.47%，主要系公司卖出回购金融资产款和应付短期融资款减少所致；自有负债主要由卖出回购金融资产、应付债券、应付短期融资款和拆入资金构成。

截至2022年末，公司卖出回购金融资产款较上年末减少27.34%，主要系自营投资规模减少同时债券质押回购规模减少所致。

公司应付短期融资款全部为其发行的收益

凭证，截至2022年末，公司应付短期融资款较上年末减少53.29%，主要系存续收益凭证规模减少所致，收益凭证票面利率在3.58%~4.75%。

截至2022年末，公司应付债券较上年末变动不大，为公司发行的公司债券和次级债券。公司债券票面利率在4.39%~5.40%，次级债券票面利率为5.80%。

截至2022年末，公司代理买卖证券款较上年末减少15.16%，主要系证券市场交易环境较弱使交易需求减少所致。

截至2022年末，公司净资产/负债和净资产/负债指标均高于行业监管标准；自有资产负债率较上年末下降0.79个百分点，公司杠杆水平一般。

表10 公司负债情况表

项目	2020年末		2021年末		2022年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	241.60	100.00	275.19	100.00	228.35	100.00
自有负债	116.21	48.10	128.82	46.81	105.03	45.99
其中：拆入资金	10.03	4.15	10.02	3.64	10.04	4.40
卖出回购金融资产款	41.33	17.11	50.54	18.37	36.72	16.08
应付短期融资款	20.98	8.68	21.77	7.91	10.17	4.45
应付债券	35.33	14.62	35.44	12.88	34.73	15.21
非自有负债	125.39	51.90	146.38	53.19	123.33	54.01
其中：代理买卖证券款	113.93	47.16	138.67	50.39	117.65	51.52
全部债务	109.12	100.00	119.62	100.00	93.47	100.00
其中：短期债务	72.34	66.29	82.33	68.82	56.93	60.91
长期债务	36.78	33.71	37.29	31.18	36.54	39.09
自有资产负债率		55.19		56.99		56.20
净资产/负债（专项合并口径）		63.12		58.04		55.29
净资产/负债（专项合并口径）		74.37		69.78		80.84

注：负债科目占比的分母为负债总额，债务占比的分母为全部债务

资料来源：公司定期报告、风险控制指标报表、公司提供，联合资信整理

有息债务方面，截至2022年末，公司全部债务规模93.47亿元，较上年末减少26.28%；经重分类后的全部债务到期期限如表11，公司债务期限主要集中在2023年，需关注公司流动性管理。

表11 截至2022年末公司全部债务到期分布情况

到期日年份	金额（亿元）	占比（%）
2023年	92.57	99.04
2024年	0.89	0.95
2025年及以后	0.01	0.01
合计	93.47	100.00

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较好。

截至 2022 年末，公司优质流动性资产占总资产比重较上年末略有上升，处于较好水平；流动性覆盖率处于充足水平，净稳定资金率较上

年末大幅下降，处于一般水平。具体来看，公司高流动性资产应对短期内资金流失的能力较强；长期稳定资金支持公司业务发展的能力一般。

表 12 公司流动性相关指标（专项合并口径）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	监管标准	预警指标
优质流动性资产/总资产（%）	13.86	12.68	15.93	--	--
流动性覆盖率（%）	1181.45	971.75	708.90	≥100	≥120
净稳定资金率（%）	194.63	182.79	134.36	≥100	≥120

资料来源：公司风险控制指标报表，联合资信整理

3. 资本充足性

2022 年，公司所有者权益受当期大额亏损影响同比减少，但稳定性尚可；净资本规模有所下降，但各项风险控制指标均符合监管标准，资本充足性较好。

截至 2022 年末，公司所有者权益合计 81.86 亿元，较上年末减少 15.82%，主要系当期亏损规模较大所致，其中归属于母公司的所有者权益为 79.97 亿元。归属于母公司的所有者权益中，股本、资本公积、一般风险准备和未分配利润分别占比 32.57%、20.86%、21.93%和 17.15%，

公司所有者权益稳定性尚可。2022 年公司未对 2021 年净利润进行分红，考虑到公司当期净亏损，利润留存对所有者权益补充效果较弱。

截至 2022 年末，公司净资本规模为 54.23 亿元，较上年末减少 25.55%，主要系当期亏损和次级债存续期限缩短至一年以内所致，其中核心净资本 54.23 亿元。截至 2022 年末，公司净资产规模为 79.28 亿元，较上年末下降 9.46%。

公司各项风险控制指标处于安全范围内，各项指标均高于行业监管标准。

表 13 专项合并口径风险控制指标表（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	60.21	65.34	54.23	--	--
附属净资本	11.00	7.50	0.00	--	--
净资本	71.21	72.84	54.23	--	--
净资产	83.90	87.57	79.28	--	--
各项风险资本准备之和	31.59	43.48	31.27	--	--
风险覆盖率（%）	225.40	167.51	173.41	≥100	≥120
资本杠杆率（%）	30.34	30.45	30.25	≥8	≥9.6
净资本/净资产（%）	84.88	83.18	68.39	≥20	≥24

资料来源：公司风险控制指标监管报表

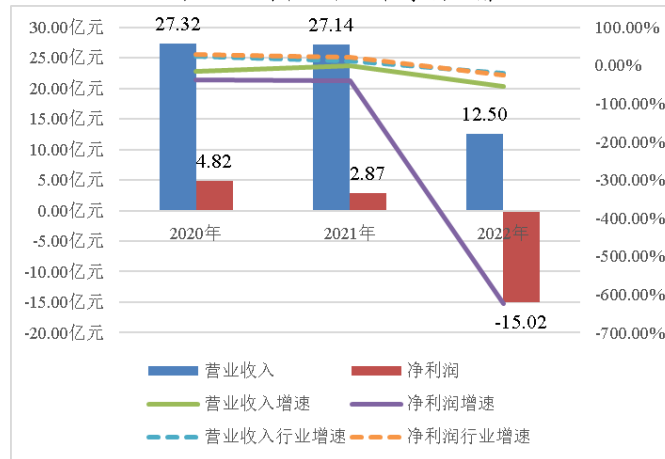
4. 盈利能力

2022 年，公司营业收入大幅下降，减值和预计负债计提对净利润影响很大，当期净利润亏损幅度很大，盈利能力稳定性弱，整体盈利

能力很弱。

2022 年公司实现营业收入 12.50 亿元，同比大幅下降 53.95%，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：公司审计报告，联合资信整理

从营业支出来看，2022 年公司营业支出 25.92 亿元，同比增长 25.24%，主要系公司对历史违约自营投资债券、股票质押项目以及新风祥项目计提信用减值损失所致。从支出构成来看，主要为业务及管理费（19.80 亿元）和信用减值损失（5.97 亿元）。2022 年，受营业收入大幅下滑影响，公司营业费用率和薪酬收入比均大幅上升，成本控制能力较弱。

2022 年，公司对未决诉讼计提预计负债，营业外支出为 7.19 亿元，同比大幅增长，主要系公司对庆汇租赁涉诉事项计提预计负债等因素所致。2022 年，公司实现净亏损-15.02 亿元，亏损幅度较大，受此影响，公司当期营业利润率、净资产收益率和自有资产收益率均为负值，整体盈利水平大幅下降，盈利稳定性很弱。

表 14 公司盈利指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业费用率 (%)	72.50	78.64	158.44
薪酬收入比 (%)	43.80	43.56	85.82
营业利润率 (%)	19.96	23.73	-107.42
盈利稳定性 (%)	307.96	38.01	342.53
自有资产收益率 (%)	2.38	1.31	-7.27
净资产收益率 (%)	4.82	2.99	-16.77
净资产收益率排名 (名)	/	/	/

注：对于净资产收益率排名，证券业协会仅公布“净利润”位于行业中位数以上的公司排名，2020 和 2021 年公司净利润未达到行业中位数，2022 年排名尚未公布

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从同行业企业对比来看，公司整体盈利能力低于样本平均水平，盈利稳定性很弱，杠杆水

表 15 同行业企业 2022 年财务指标比较

企业名称	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	3.21	1.22	70.45	44.99	63.75
万联证券	1.77	0.58	72.75	45.65	68.82
华宝证券	2.77	0.86	84.54	17.62	69.38
上述样本企业平均值	2.58	0.89	75.91	36.09	67.32
恒泰证券	-16.77	-7.27	158.44	342.53	56.20

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

公司存在一定或有负债风险，并计提了较大规模预计负债。

截至 2022 年末，公司无对外担保情况。

截至 2023 年 3 月末，公司作为被告的涉案金额 2000 万元以上的未决诉讼包括 5 起，均为公司管理的庆汇租赁资产支持专项计划纠纷案，法院判决公司赔偿原告本金合计 4.75 亿元及收益损失。截至 2023 年 3 月末，其中涉及本金 0.95 亿元的诉讼已强制执行完毕，涉及本金 2.90 亿元的诉讼已经被北京市高级人民法院驳回再审申请，涉及本金 0.46 亿元的诉讼已进入执行阶段，涉及本金 0.44 亿元的诉讼正在等待二审开庭或二审判决。截至 2022 年末，公司对其已全额计提预计负债。

十、外部支持

公司主要股东、实际控制人发生变更，公司能在人员派驻、公司治理和资金等方面获得股东支持。

截至 2023 年 3 月末，金融街投资通过其子公司合计持有公司约 30.00% 的股权。金融街投资成立于 1992 年，以开发建设北京金融街为契机，立足首都、布局全国、多元发展，业务范围覆盖近 20 个省、市、自治区，集房地产开发、物业经营与管理、金融、教育、医疗健康、文化旅游、新兴产业于一体，连续多年入围中国企业 500 强。截至 2023 年 3 月末，金融街投资实收资本为 113.19 亿元，资产总额 3156.84 亿元，所有者权益 753.87 亿元；2023 年 1—3 月，金融街投资实现营业总收入 142.50 亿元，实现净利润 5.09 亿元，综合实力很强。

金融街投资作为北京西城国资委旗下重要的资产管理平台，已在人员派驻和公司治理等方面为公司提供了一定支持，并为公司发行的“23 恒泰 C2”提供了 11.00 亿元债券担保。

十一、跟踪债券偿还能力分析

公司主要指标对全部债务的覆盖程度尚可；考虑到公司资本实力较强、资产流动较好和股

东经营实力很强等因素，公司对债券偿还能力很强。

截至 2023 年 6 月 20 日，公司存续期普通债券合计金额 19.50 亿元，存续次级债券 30.00 亿元，其中次级债的清偿顺序位于公司的普通债之后。

截至 2022 年末，公司全部债务为 93.47 亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额未能对公司全部债务完全覆盖，整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度尚可。

表 16 公司债券偿还能力指标

项目	2022 年
全部债务（亿元）	93.47
所有者权益/全部债务（倍）	0.88
营业收入/全部债务（倍）	0.13
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.70

资料来源：审计报告，联合资信整理

十二、担保方信用分析

1. 担保条款

本次跟踪债券由中证信用提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保范围为本次债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应支付的费用，担保期限为本次债券的存续期及债券到期之日起两年。

2. 中证信用概况

中证信用成立于 2015 年 5 月，经中国证监会同意、深圳市地方金融监督管理局批准，由安信证券股份有限公司、中国人保资产管理有限公司、前海金融控股有限公司、东方财富信息股份有限公司等股东共同发起设立，初始注册资本 33.00 亿元，均为货币出资。经多次增资和股权变更。截至 2022 年末，中证信用注册资本及实收资本均为 45.86 亿元，股权分散，无控股股东和实际控制人。

中证信用主营业务包括担保业务、评级业务和投资业务等。

中证信用作为一家全国性综合信用服务机构，已加入中国证券业协会、中国银行间市场交易商协会、中国互联网金融协会，并严格按照协会要求进行自律管理。

中证信用定位于国内领先的信用科技综合服务商，在技术上，利用风险管理的数据化、线上化和智能化，实现对业务的科技赋能。中证信用通过成立子公司和并购拓展延伸更丰富的业务板块，形成了以数据服务、信用内评、信用外评和数据风控为基础的信用风险管理业务板块，以及以信用资产估值及定价、交易信息服务、不良资产处置和信用资产中介服务为基础的信用资产交易管理服务板块。目前，中证信用已构建了信用风险管理、信用增进和信用资产交易管理服务三大业务板块，完成了全信用价值链的业务布局，未来具备较大的发展空间。担保业务作为中证信用的传统业务，能够为中证信用可持续发展提供现金流支撑。

截至 2022 年末，中证信用资产总额 146.85 亿元，所有者权益 97.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益 78.60 亿元。2022 年，中证信用实现营业收入 19.01 亿元，实现利润总额 8.23 亿元，实现净利润 7.12 亿元。

3. 债权保护效果

以 2022 年末财务数据测算，本次跟踪债券发行规模（9.50 亿元）占中证信用资产总额的 6.47%，占所有者权益的 9.73%，占比较低；中证信用 2022 年净利润对本次债券额度的覆盖倍数为 0.75 倍。考虑到中证信用资产规模较大、资产质量较好，同时股东背景强，资本实力雄厚，代偿能力极强等因素，其提供的担保对本次债券信用状况具有显著的积极影响。

十三、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 恒泰 G1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末恒泰证券股份有限公司股权结构表

股东	持股数量（万股）	持股比例（%）
北京华融综合投资有限公司	56989.53	21.8806
天风证券股份有限公司	44061.81	16.9171
包头华资实业股份有限公司	30800.00	11.8300
北京金融街西环置业有限公司	21147.23	8.1193
西藏达孜汇发投资有限公司	15400.00	5.9127
北京鸿智慧通实业有限公司	12350.00	4.7417
济南博杰纳荣信息科技有限公司	6898.00	2.6484
腾业控股集团有限公司	5900.00	2.2653
西安曲江投资管理有限公司	4648.56	1.7848
华宸信托有限责任公司	4581.22	1.7589
巴彦淖尔河套农村商业银行股份有限公司	3238.86	1.2435
潍坊科虞科技有限公司	2470.00	0.9483
内蒙古蒙吉利经济技术开发区股份有限公司	1750.00	0.6719
哈尔滨市香坊区财政局	1644.78	0.6315
北京庆云洲际科技有限公司	1356.00	0.5206
北京泰海金阶置业有限责任公司	973.68	0.3738
内蒙古凯德伦泰投资有限公司	637.47	0.2447
包头市申银产业集团有限公司	350.00	0.1343
内蒙古祥嵘投资管理有限责任公司	175.00	0.0672
其他 H 股股东	45084.60	17.3098
总计	260456.74	100.0000

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末恒泰证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 恒泰证券股份有限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）	210.57	226.05	186.88
自有负债（亿元）	116.21	128.82	105.03
所有者权益（亿元）	94.36	97.24	81.86
优质流动性资产/总资产（%）	13.86	12.68	15.93
自有资产负债率（%）	55.19	56.99	56.20
营业收入（亿元）	27.32	27.14	12.50
利润总额（亿元）	5.99	3.76	-20.08
营业利润率（%）	19.96	23.73	-107.42
营业费用率（%）	72.50	78.64	158.44
薪酬收入比（%）	43.80	43.56	85.82
自有资产收益率（%）	2.38	1.31	-7.27
净资产收益率（%）	4.82	2.99	-16.77
盈利稳定性（%）	307.96	38.01	342.53
净资本（亿元）	71.21	72.84	54.23
风险覆盖率（%）	225.40	167.51	173.41
资本杠杆率（%）	30.34	30.45	30.25
流动性覆盖率（%）	1181.45	971.75	708.90
净稳定资金率（%）	194.63	182.79	134.36
信用业务杠杆率（%）	60.13	60.34	63.07
短期债务（亿元）	72.34	82.33	56.93
长期债务（亿元）	36.78	37.29	36.54
全部债务（亿元）	109.12	119.62	93.47

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 中证信用增进股份有限公司主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务及业务数据			
资产总额（亿元）	117.08	141.39	146.85
所有者权益（亿元）	76.15	95.35	97.63
净资本（亿元）	51.68	68.22	/
营业收入（亿元）	15.41	19.21	19.01
利润总额（亿元）	6.58	8.77	8.23
期末在保余额（亿元）	635.05	643.05	543.36
财务及业务指标			
实际资产负债率（%）	32.31	29.49	/
总资产收益率（%）	4.86	5.66	4.94
净资产收益率（%）	7.57	8.53	7.38
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	/
期末在保余额/净资产（倍）	8.34	6.74	5.57
净资本/净资产比率（%）	67.86	71.55	/
净资本覆盖率（%）	91.09	129.76	/
当期担保代偿率（%）	0.00	0.00	/
累计担保代偿率（%）	0.67	0.55	/

注：/代表未获取到

资料来源：公开数据，联合资信整理

附件 3-1 主要财务指标的计算公式

指标	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×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 担保方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%
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
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%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资产担保倍数	期末担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) /资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信金融机构、非金融企业主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表：

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望及含义

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。联合资信评级展望含义如下：

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