

信用评级公告

联合〔2022〕3617号

联合资信评估股份有限公司通过对信达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，确定维持信达证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 信达 G1”“20 信达 01”“20 信达 02”“21 信达 01”的信用等级为 AAA，维持“21 信达 S2”的信用等级为 A-1，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：

二〇二二年六月二日

信达证券股份有限公司

公开发行相关债券 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
信达证券股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 信达 G1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 信达 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 信达 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 信达 01	AAA	稳定	AAA	稳定
21 信达 S2	A-1	稳定	A-1	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 信达 G1	25.00 亿元	25.00 亿元	2023-07-17
20 信达 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2023-03-27
20 信达 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2025-03-27
21 信达 01	15.00 亿元	15.00 亿元	2024-03-24
21 信达 S2	15.00 亿元	15.00 亿元	2022-08-15

评级时间：2022 年 6 月 2 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	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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对信达证券股份有限公司（以下简称“公司”或“信达证券”）的跟踪评级反映了其作为全国性综合类证券公司之一，具有很强股东背景，自身业务牌照齐全，下属子公司业务涵盖期货、投资以及基金等，具备很强的综合运营实力。2021 年，公司营业收入和利润总额同实现增长，盈利能力较强，经营情况良好。截至 2021 年末，公司资本实力较强，整体资产质量较高。

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、市场信用风险上升以及自身债务期限偏短等因素可能对公司经营带来不利影响。

未来随着资本市场的持续发展、各项业务的推进，公司整体综合竞争力有望得以提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 信达 G1”“20 信达 01”“20 信达 02”“21 信达 01”的信用等级为 AAA，维持“21 信达 S2”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东背景很强，能够给予公司很强的支持。**公司控股股东中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“信达资产”）实力雄厚，能够在品牌、客户、资金以及渠道等方面给予公司很强的支持，有利于公司发挥业务协同效应，培育核心竞争力。
- 2. 资质齐全，整体经营实力很强。**公司是全国性综合类证券公司之一，各类牌照较为齐全，业务发展较为全面，具有很强的经营实力。
- 3. 资本实力较强，资本充足性良好，盈利能力较强。**截至 2021 年末，公司资本实力很强，杠杆水平适中，2021 年公司主要业务发展良好，营业收入和利润总额均实现同比增长，盈利能力较强。

关注

- 1. 经营易受经营环境变化影响。**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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	2
			杠杆水平	2
		流动性因素	资金来源与流动性	1
调整因素和理由				调整子级
公司控股股东信达资产综合实力很强，能够在资金和业务方面为公司提供很大的支持				+1

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

分析师：陈 凝

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

带来的不利影响。

2. 监管趋严带来的合规和管理压力。行业保持严监管的趋势，公司内控和合规管理仍需不断加强。
3. 短期债务占比较高。截至 2021 年末，公司全部债务较年初大幅增长，杠杆水平提升较大，且短期债务占比较高，需要对公司流动性管理保持关注。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2019 年	2020 年	2021 年
自有资产（亿元）	308.26	304.33	467.89
自有负债（亿元）	213.02	188.00	339.47
所有者权益（亿元）	95.24	116.34	128.43
优质流动性资产/总资产（%）	21.22	26.49	28.47
自有资产负债率（%）	69.11	61.77	72.55
营业收入（亿元）	22.23	31.62	38.03
利润总额（亿元）	2.30	9.54	14.57
营业利润率（%）	14.44	30.27	38.39
净资产收益率（%）	1.92	8.09	9.90
净资本（亿元）	80.81	92.59	93.36
风险覆盖率（%）	285.82	233.06	155.09
资本杠杆率（%）	20.10	24.94	19.97
短期债务（亿元）	62.02	66.37	233.76
全部债务（亿元）	193.63	164.50	309.71

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径；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：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/11/19	陈 凝 刘 嘉	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
AAA	稳定	2020/3/18	陈 凝 贾一晗	（原联合信用评级有限公司）证券公司行业评级方法（2018 年 12 月）	阅读全文
AA ⁺	稳定	2013/10/31	杨 杰 秦永庆	证券公司与财务公司（债券）资信评级（2003 年 3 月）	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信达证券股份有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了绿色债券第三方认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

信达证券股份有限公司

公开发行相关债券 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”)关于信达证券股份有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司成立于2007年9月,是经中国证券监督管理委员会批准,由中国信达资产管理公司(现名中国信达资产管理股份有限公司,以下简称“信达资产”)作为主要发起人,联合中海信托投资有限责任公司(现名中海信托股份有限公司)和中国材料工业科工集团公司(现名中国中材集团有限公司)在承接中国信达资产管理公司投资银行业务和收购原汉唐证券有限责任公司、辽宁省证券公司的证券类业务基础上成立的证券公司,初始注册资本15.11亿元。2011年,公司股东对公司实施增资,注册资本由15.11亿元增至25.69亿元。

2020年3月,公司完成新一轮增资扩股,并引入了中泰创业投资(深圳)有限公司、中天金投有限公司、武汉昊天光电有限公司、深圳市前海园区运营有限公司和永信国际投资(集团)有限公司等5家战略投资者,公司注册资本和实收资本由25.69亿元增加至29.19亿元。

截至2021年末,公司注册资本及实收资本均为29.19亿元,信达资产持有公司87.42%的股份,为公司的控股股东,中华人民共和国财政部(以下简称“财政部”)直接持有信达资产58.00%的股权,故财政部为公司实际控制人。

截至2022年2月末,公司股东不存在质押公司股权融资的情况。

公司的经营范围:证券经纪;证券投资咨询;与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问;证券承销与保荐;证券自营;证券资产管理;融资

融券;代销金融产品;证券投资基金销售;证券公司为期货公司提供中间介绍业务。(市场主体依法自主选择经营项目,开展经营活动;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,公司拥有数字金融工作组(2022年1月更名为“数字金融部”)、证券经纪事业部、固定收益部、金融产品部、投资银行一部、投资银行二部、投资银行三部、投资银行四部、综合质控部、投资管理部、资产管理事业部和研究开发中心等业务部门以及办公室、战略客户部、运营管理部、信息技术中心、计划财务部、人力资源部、培训学院、纪检监察室、法律合规部、风险管理部和稽核审计部等职能和业务支持部门。

截至2021年末,公司在北京、上海、深圳、广州、沈阳、成都等30个城市设立了16家分公司、87家证券营业部;公司3家全资子公司包括:信达期货有限公司(以下简称“信达期货”)、信风投资管理有限公司(以下简称“信风投资”)和信达创新投资有限公司(以下简称“信达创新”),2家控股子公司:信达澳亚基金管理有限公司(2022年3月,由原名“信达澳银基金管理有限公司”改为现名,以下简称“澳亚基金”)和信达国际控股有限公司(以下简称“信达国际”)。截至2021年末,公司合并口径员工人数2529人。

截至2021年末,公司合并资产总额646.61亿元,其中客户资金存款137.88亿元;负债总额518.19亿元,其中代理买卖证券款178.26亿元;所有者权益(含少数股东权益)128.43亿元,其中归属于母公司所有者权益124.46亿元;母公司口径净资本93.36亿元。2021年,公司实现营业收入38.03亿元,利润总额14.57亿元,净利润12.12亿元,其中,归属于母公司所有者的净利润11.72亿元;经营活动产生的现金流量净额-37.51亿元,

期末现金及现金等价物净增加额9.87亿元。

公司注册地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼；法定代表人：祝瑞敏。

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，除“21 信达 S2”未到第一次付息日外，其他债券均已在付息日正常付息。

本次跟踪债券中普通债券包括“20信达G1”“20信达01”“20信达02”“21信达01”“21信达S2”合计金额85.00亿元。

表 1 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 信达 G1	25.00 亿元	25.00 亿元	2020/7/17	3
20 信达 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2020/3/27	3
20 信达 02	10.00 亿元	10.00 亿元	2020/3/27	5
21 信达 01	15.00 亿元	15.00 亿元	2021/3/24	3
21 信达 S2	15.00 亿元	15.00 亿元	2021/12/09	0.68

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

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¹（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。

表 2 2021 年一季度至 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
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

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以

2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

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

近年来股票市场波动较大，债券市场规模持续增长；2020 年，股指全年表现强势，交易活跃度大幅回升，市场利率出现大幅波动；债券违约向国企蔓延。

近年来，股票市场震荡加剧，2018 年，经济环境下行叠加不利外部影响导致沪深指数出现较大幅度下跌，投资交易量进一步萎缩；2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长；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。根据证券交易所公布的数据，截至 2020 年底，上交所和深交所上市的公司合计 4154 家；股票市

场总市值为 79.72 万亿元，较 2019 年底增长 34.46%；平均市盈率为 25.64 倍，较 2019 年增长 5.29 倍。2020 年全部 A 股成交额为 206.02 万亿元，同比增长 62.37%。截至 2020 年底，市场融资融券余额为 1.62 万亿元，较 2019 年底增长 58.84%，其中融资余额占比为 91.54%，融券余额占比为 8.46%。2020 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.67 万亿元，同比增长 8.20%；完成 IPO、增发、配股和发行优先股的企业分别为 396 家、362 家、18 家和 8 家；完成可转债和可交债发行的企业分别为 206 家和 41 家。

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双重影响下，债券市场规模不断扩大，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券需求增长。2017 年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018 年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生；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。根据 Wind 统计，截至 2020 年底，债券余额为 114.30 万亿元，较 2019 年底增长 17.72%。债券发行方面，2020 年境内共发行各类债券 5.03 万只，发行额 56.89 万亿元，同比增长 25.90%。2020 年境内债券交易总金额为 1282.19 万亿元。其中，现券交易成交金额为 241.09 万亿元，回购交易成交金额为 893.97 万亿元，同业拆借金额为 147.13 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2020 年全国期货市场累计成交额为 437.53 万亿元，同比增长 50.56%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为 115.44 万亿元，同比增长 65.80%，占全国市场份额的 26.38%。

图1 股票市场指数和成交额情况 (单位: 点、亿元)

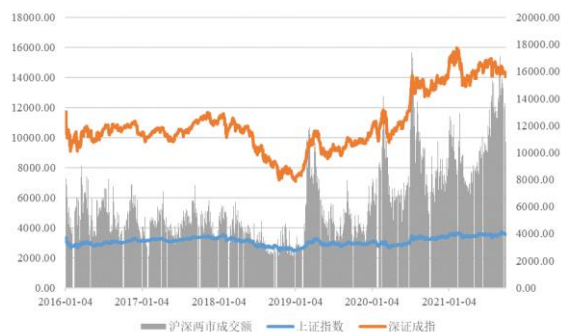
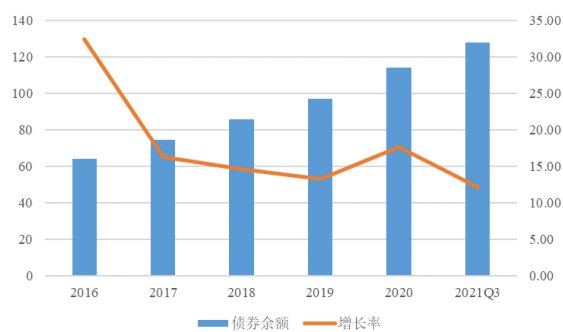


图2 债券市场余额和增长率 (单位: 万亿元、%)



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。

《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。

随着证券市场规模的逐步扩大，证券公司规模逐年增长，盈利水平受市场行情及政策影响较大；2020年，证券公司业绩大幅增长。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2016—2020年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大，2019年以来增幅较大；净利润呈现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年和2020年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司收入来源以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表3 证券行业概况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年 1—9月
证券公司家数(家)	129	131	131	133	139	140
盈利家数(家)	124	120	106	120	127	124
盈利家数占比(%)	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37	88.57
营业收入(亿元)	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	3663.57
净利润(亿元)	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1439.79
总资产(万亿元)	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90	10.31
净资产(万亿元)	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31	2.49
净资本(万亿元)	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82	1.94

资料来源: 中国证券业协会

2020年,国内新冠肺炎疫情爆发,为应对疫情,国家出台一系列流动性宽松政策,加之资本市场改革政策不断推出,国内经济逐步恢复,证券市场整体表现较好。2020年,证券公司行业维持严监管态势,随着新证券法落地实施以及资本市场深化改革推进,监管层对资本市场违规行为从严处罚。根据证监会及其派出机构披露,2020年以来涉及证券公司的罚单超过150张,远高于上年罚单数量,多家证券公司投资银行业务、资产管理业务和自营业务遭到重罚。从业务表现看,2020年证券公司经营业绩大幅提升,各业务板块收入均实现不同程度增长;业务结构方面,经纪、自营、投资银行仍是收入的主要构成,经纪和投资银行业务收入占比较2019年有所提升。截至2020年底,139家证券公司总资产为8.90万亿元,较2019年底增长22.50%;净资产为2.31万亿元,较2019年底增长14.10%,净资本为1.82万亿元,较2019年底增长12.35%。2020年,139家证券公司实现营业收入4484.79亿元,实现净利润1575.34亿元,分别同比增长24.41%和27.98%,经营业绩同比大幅增长,其中有127家公司实现盈利。

2021年前三季度,国民经济稳中向好,证券行业保持增长态势。截至2021年9月底,140家证券公司总资产为10.31万亿元,较2020年底增长15.84%;净资产为2.49万亿元,较2020年底增长7.79%;净资本为1.94万亿元,较2020年底增长6.59%。2021年前三季度,140家证券公司实现营业收入3663.57亿元,实现净利润1439.79亿元,分别同比增长7.00%和8.51%,经营业绩保持增长态势,其中有124家证券公司实现盈利(中国证券业协会统计数据,下同)。

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;2020年以来多项利好政策密集出台,新《证券法》等纲领性文件出台,将推动资本市场和证券行业健康有序发展。

2020年2月,《关于修改<上市公司证券发行管理办法>的决定》《关于修改<创业板上市公司证券发行管理暂行办法>的决定》等再融资新

规颁布,为上市公司再融资松绑,增强资本市场服务实体经济的能力,助力上市公司抗击疫情,国内经济全面修复。

2020年3月,新《证券法》正式实施,加大了资本市场违法违规成本并全面推行注册制,公司债、企业债注册制已全面实施,创业板注册制改革正式落地。2020年6月,《创业板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》等文件发布,创业板试点注册制。

2020年5月,《关于修改<证券公司次级债管理规定>的决定》发布,证券公司次级债公开发行的放开拓宽了证券公司融资渠道,有助于证券公司降本增效。

2020年7月,证监会发布《关于修改<证券公司分类监管规定>的决定》,此次修订进一步体现合规审慎导向,引导差异化发展,对规模指标有所弱化,利好中小型券商,但总体上大型券商仍保有优势地位。

2021年3月,证监会发布《关于修改<证券公司股权管理规定>的决定》及配套规定,修改证券公司主要股东定义,适当降低主要股东资质要求,落实新《证券法》并简化股权相关审批事项等,进一步完善了证券公司股东准入和监管的相关要求。

2021年4月,证监会修订《科创属性评价指引(试行)》,新增研发人员占比超过10%的常规指标,按照支持类、限制类、禁止类分类界定科创板行业领域,建立负面清单制度;在咨询委工作规则中,完善专家库和征求意见制度,形成监管合力;交易所在发行上市审核中,按照实质重于形式的原则,重点关注发行人的自我评估是否客观,保荐机构对科创属性的核查把关是否充分,并做出综合判断。

2021年5月,证监会首批证券公司“白名单”公布,对纳入白名单的证券公司取消部分监管意见书要求,同时对确有必要保留的监管意见书,简化工作流程,从事前把关转为事中事后从严监督检查。后续,证监会将根据证券公司合规风控情况对“白名单”持续动态调整。

2021年7月,中国人民银行公布《证券公司短期融资券管理办法》,自2021年9月1日

起开始正式实施。中国人民银行对证券公司发行短期融资券实施宏观管理，可根据货币市场流动性和金融市场运行情况，调整证券公司发行的短期融资券余额与净资本比例上限和最长期限。

2021年7月，证监会发布《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》，强化监管力度，督促证券公司认真履职尽责，更好发挥中介机构“看门人”作用。2021年9月，证监会发布《关于修改〈创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定〉的决定》，取消新股发行定价与申购安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求；删除累计投标询价发行价格区间的相关规定，由深圳证券交易所、中国证券业协会同步完善了科创板、创业板新股发行定价相关业务规则。同月，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，积极为稳步推进全市场注册制改革创造条件。

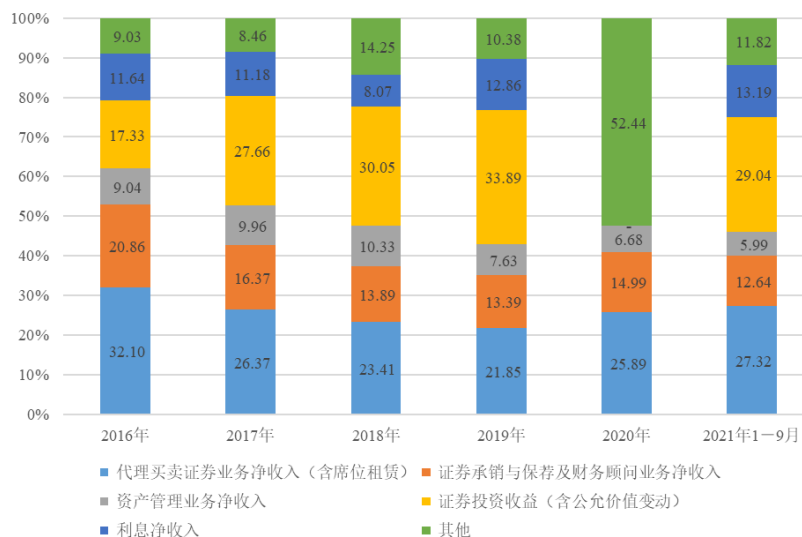
3. 业务分析

我国证券公司业务结构以经纪业务、投资

银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主；2020年证券公司盈利水平显著上升，服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。

经纪业务、自营业务和投资银行业务是我国证券公司主要的业务收入来源，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪业务佣金率水平逐年下探，经纪业务收入占比呈下降态势，但收入占比仍保持20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2018年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，自营业务收入占比升至30%以上，投资银行业务和经纪业务收入占比下降。2019年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升。2020年，经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升，投资银行业务占比小幅提升，证券行业服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升，财富管理转型初见成效。

图3 我国证券行业业务收入结构图



注：证券业协会未披露2020年全行业证券投资收益（含公允价值变动）和利息净收入的数据，2020年其他包括证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入和其他收入
资料来源：中国证券业协会网站

经纪业务是证券公司传统业务,易受市场交易量和佣金率的影响,收入实现存在较大的波动性。

近年来,竞争加剧使佣金率下行,经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度在 2016—2019 年持续下降;同时,证券公司客户资金账户非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销的经纪业务模式形成挑战。近年来,证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度,经纪业务从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时,重塑经纪业务条线组织架构、增加投顾人员、提升服务专业化水平等措施将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面,经纪业务与股票市场景气度呈强相关性,具有较大的波动性。2018 年,随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营,股票市场投资热情减退,成交量有所下降;受此影响,2018 年 131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 623.42 亿元,同比下降 24.06%。2019 年,市场预期有所回暖,股票市场先扬后抑,市场成交量亦大幅增长。2019 年,133 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入(含席位租赁)787.63 亿元,同比增长 26.34%。2020 年,股票市场指数于二季度快速上涨,下半年随着货币政策逐步退出,市场指数横盘调整,全年交易量大幅增长,证券公司实现代理买卖证券业务净收入(含席位租赁)1161.10 亿元,同比增长 47.42%。2021 年前三季度,沪深两市成交量 190.30 万亿元,同比增长 20.47%;证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1000.79 亿元(含交易单元席位租赁),同比增长 11.19%,证券经纪业务仍具备较强的增长动力。

投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性;投资银行业务以证券承销与保荐业务为主,再融资、并购重组政策松绑以及科创板开板、创业板注册制落地等利好政策将为投行业务带来增量。

目前证券公司的投资银行业务以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化,企业融资需求不断增加,债市市

场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性。2019 年以来,受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松,投资银行业务收入大幅增长;年末再融资、并购重组政策松绑为 2020 年投行业务增长蓄力。2020 年以来,A 股 IPO 审核家数及过会率明显提升,2020 年,发审委审核 IPO 家数 634 家,其中 605 家通过审核,过会率达 95.43%,远高于 2019 年全年 277 家审核家数、247 家通过家数及 89.17% 的通过率。2020 年,IPO 发行规模合计 4699.63 亿元,发行家数 396 家,分别同比增长 85.57% 和 95.07%。受再融资新规利好政策影响,2020 年,再融资规模 8854.34 亿元,同比增长 26.10%,扭转下降趋势。科创板方面,2020 年共有 229 家科创类公司提交上交所上市委审核,218 家获得通过,通过率很高,预计募集资金规模 2262.60 亿元。债券市场方面,2020 年,证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资,2020 年证券公司承销各类债券金额 10.05 万亿元,同比增长 32.09%。基于上述因素,2020 年,全行业实现投资银行业务净收入 672.11 亿元,同比增长 39.26%。2021 年前三季度,证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 416.00 亿元,同比下降 3.61%。

就市场格局来看,证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景,在大型融资项目上具有明显的竞争优势,几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目,显示该业务集中度较高。2020 年,股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 52.83%;债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 43.94%。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资,该类业务与证券市场关联度高,面临较高市场风险。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资,2012 年证券公司业务范围和投资方式限制的放宽以及另类投资子公司设立政策的颁布,意味着证券公司自营业务从传统单边投资向

多领域投资、多交易工具的方向转变。2018 年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌。在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约；2018 年债券市场新增 43 家违约主体，较 2017 年的 9 家大幅增加，违约金额达 1154.50 亿元，系 2017 年违约金额的 3.42 倍，违约主体以民企和上市公司居多。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长；资金市场利率延续 2018 年下降趋势，证券公司自营投资收入大幅增长；同时，2019 年债券市场违约呈常态化，需关注相关投资风险。2020 年，股票市场指数大幅上涨，其中深证成指上涨 36.02%；债券市场违约向国企蔓延，个别国企违约超预期，造成信用利差走阔。2021 年前三季度，证券公司实现投资收益（含公允价值变动）1064.04 亿元，同比增长 4.97%。

证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。

目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。2013 年以来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2018 年 4 月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018 年 11 月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资产管理业务向主动管理转型，对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证

券公司投研能力和主动管理能力的不断提升，资产业务有望成为证券公司收入增长点。截至 2020 年末，证券公司资产管理业务规模为 10.51 万亿元，较 2019 年末下降 14.48%；2020 年，证券公司实现资产管理业务净收入 299.60 亿元，同比增长 8.88%。2021 年前三季度，证券公司实现资产管理业务净收入 219.62 亿元，同比增长 3.28%。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，但该类业务面临较高市场风险和信用风险；2020 年融资融券业务大幅增长但风险可控，股票质押业务风险继续化解。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为自身业绩的提升作出一定贡献。融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据，截至 2020 年末，融资融券余额 1.62 万亿元，较 2019 年末增长 58.84%，融资融券业务规模大幅增长且总体风险可控。股票质押业务方面，2018 年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股票质押业务风险有所缓解。截至 2020 年末，全市场质押股份市值占总市值的比重为 5.42%，较年初下降 0.79 个百分点；控股股东持股质押比例超过 80% 的上市公司家数亦持续下降，高比例质押风险继续化解。但目前质押规模仍然较大，未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。截至 2021 年 9 月末，沪深两市两融余额为 18415.25 亿元，较年初增长 13.74%。随着两融余额的稳步增长，信用业务利息净收入亦呈增长态势。2021 年前三季度，证券公司实现利息净收入 483.07 亿元，同比增长 8.41%。

4. 市场竞争

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化和专业化竞争演变。

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展,净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。2020年7月,证监会提出,鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020年3月,中信证券股份有限公司完成对广州证券股份有限公司100%股权的并购,进一步稳固了其龙头券商的地位;4月,天风证券已基本完成对恒泰证券29.99%股权的收购;10月,国联证券和国金证券因合并过程中未就核心条款达成一致意见,宣布终止并购,成为继6月华创证券终止收购太平洋证券后的又一并购流产事件。即便如此,证券公司整合仍是未来发展的趋势。随着行业“马太效应”的凸显,市场化并购有助于龙头证券公司稳固行业地位,弥补自身业务短板,实现跨区域的资源调配。

近年来,证券公司持续补充净资本,2019年,国内有红塔证券、华林证券等2家证券公司实现上市,2020年以来,湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”,中银国际、中泰证券、国联证券、中金公司、财达证券已实现A股上市,首创证券、信达证券、万联证券、国开证券等证券公司已处于IPO辅导期或已过会阶段。2020年,共计16家上市证券公司完成增发和配股,其中海通证券和国信证券分别增发募资200.00亿元和150.00亿元,招商证券完成配股募资126.83亿元,资本金规模大幅提升,行业内头部效应有所加强。区域竞争方面,部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势,比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

2019年10月,证监会宣布,自2020年4月1日起,取消证券公司外资股比限制。截至2020年末,中国内地外资控股证券公司已达8家,其

中四家为新设立合资证券公司,系野村东方国际证券有限公司、大和证券(中国)有限责任公司、星展证券(中国)有限公司、摩根大通证券(中国)有限公司,另外4家是外资股东通过提升持股比例获得控股权的证券公司,系瑞银证券有限责任公司、瑞信证券(中国)有限公司、摩根史丹利华鑫证券有限公司、高盛高华证券有限责任公司。此外,证监会批准新设金圆统一证券有限公司和甬兴证券有限公司2家国内证券公司,行业竞争进一步加剧。短期来看,国内证券公司拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势,证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限;长期来看,随着证券行业进一步开放,外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内证券公司面临挑战,放宽证券公司外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机,有利于证券行业整体优化。

2019年11月,证监会明确表态要打造“航母级证券公司”,同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面,具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司,也将引导证券公司实现差异化和专业化发展,重塑证券公司竞争格局。

随着行业的发展和证券公司的兼并重组,证券公司行业市场集中度大幅提高。按2020年末证券公司所有者权益排序,2020年前十大证券公司实现营业收入合计2994.25亿元,净利润995.85亿元,占全行业营业收入和净利润的比重分别为66.76%和63.21%。截至2020年底,前十大证券公司资产总额为5.85万亿元,占全行业总资产的65.70%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过60%,行业集中度较高。

表4 截至2020年末/2020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	1858.83	10529.62	543.83	155.17
2	海通证券	1681.26	6940.73	382.20	120.37
3	国泰君安	1462.38	7028.99	352.00	117.37

4	华泰证券	1323.12	7167.51	314.45	108.70
5	招商证券	1058.25	4997.27	242.78	95.04
6	广发证券	1022.74	4574.64	291.53	107.71
7	申万宏源证券	827.32	4537.33	205.53	79.57
8	中国银河	820.08	4457.30	237.49	73.12
9	国信证券	809.24	3027.56	187.84	66.18
10	中金公司	718.15	5216.20	236.60	72.62
合计		11581.37	58477.15	2994.25	995.85

资料来源：Wind

5. 未来动向

随着监管力度的加强,证券行业严监管态势将延续;需关注外部经济不确定性对国内资本市场的冲击以及证券公司合规风险事件的发生。

2020年7月,广发证券及14名高管因康美药业造假事件被处以“史上最严”的监管措施,同月新时代证券和国盛证券被证监会实行接管,监管事件频发,处罚力度很大,预计严监管态势将延续。同时,中央经济工作会议针对2021年资本市场提到“要健全金融机构治理,促进资本市场健康发展,提高上市公司质量,打击各种逃废债行为”,“金融机构治理”“打击逃废债行为”或成为2021年的一个工作重点,因此风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点,对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

证券公司业务转型压力加大,证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显,专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向,兼并收购及协同发展有望成为行业战略发展的重要主题。

2019年以来,证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长,业务转型压力仍较大,行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是,2019年以来多家证券公司牵手互联网巨头,如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司;财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系;东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时,多家证券公司先后在金融科技领域加大投入,并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式,如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融

科技运用等方面具有较强竞争力,在创新业务领域获得的先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外,证监会于2019年明确表态要打造“航母级证券公司”,于2020年表示鼓励有条件的证券公司并购重组且行业内收并购事件已有发生,这将有助于大型证券公司巩固市场地位,实现优势互补及自身快速发展,亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展,中小证券公司面临竞争将愈加激烈,走特色化、专业化之路或为其转型方向,谋求新股东亦或是其发展路径之一,未来中小证券公司股权变更或增加。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年末,公司股本为29.19亿元,控股股东为信达资产,实际控制人为中华人民共和国财政部。

2. 规模与竞争力

公司是全国性综合类证券公司之一,2021年,其整体业务发展良好,保持很强的经营实力。

公司是全国性综合类证券公司之一,各项业务牌照齐全,具备较为完整的证券业务板块;控股信达期货、信风投资、信达创新、澳亚基金、信达国际5家金融服务子公司,具有综合化经营的发展模式。截至2021年末,公司设立了16家分公司、87家证券营业部;公司拥有联营企业6家、合营企业1家。

近年来,公司主要指标排名行业中上游水平,其中公司投资银行业务发展较好,2020 年公司投资银行业务行业排名第 32 位,但是排名波动

较大。其中 ABS 承销业务发展态势良好,承销规模快速增长;其他业务中的基金管理规模快速上升。

表 5 公司主要业绩排名(单位:名)

项目	2018年	2019年	2020年
净资本	45	51	51
营业收入	50	50	43
证券经纪业务收入	37	37	38
客户资产管理业务收入	/	/	40
投资银行业务收入	27	49	32
融资类业务收入	31	35	36
证券投资收入	90	61	62

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,截至2022年3月10日查询日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,联合资信未发现公司逾期或违约记录,履约情况良好。

截至2022年4月30日,根据中国执行信息公开网的查询结果,联合资信未发现公司被纳入失信被执行人名单。

截至2021年末,公司已获得的授信额度为454.00亿元,已使用67.70亿元,尚未使用386.30亿元,间接融资渠道畅通。

七、管理分析

2021年以来,公司内部管理制度未发生重大变化,公司部分董事、监事以及高管发生变动;内控管理整体水平较好,待仍需进一步提升。

2021年以来,公司内部管理及主要制度未发生重大变化;2021年以来,公司部分董事、监事以及高管发生变化。2021年度,董事、监事以及高管离任(含变更)人数合计6人,截至2022年3月末,公司董事、监事人数符合公司章程的要求。2022年以来,因工作调整,张延强不再担任公司财务负责人。2022年4月15日,公司召开第五届董事会第十九次会议,聘任张毅为公司财务负责

人。

2021年以来,公司管理制度没有发生重大变化,同时,公司根据《数据安全法》(2021年9月1日实施)制定了相应的内控制度,公司经营活动符合国家法律法规。

行政处罚方面,由于2014—2015年期间违反投资者适当性要求,违规销售多支金融产品、对员工执业行为缺乏有效约束,管控不到位,2022年1月,证监会安徽监管局对信达证券蚌埠淮河路营业部采取责令改正措施的行政监管措施,对公司蚌埠淮河路证券营业部原负责人采取出具警示函监管措施。由于公司在开展ABS业务过程中未建立有效的约束制衡机制,ABS业务开展环节违规,风险管理缺位等原因,2022年4月,证监会北京监管局对公司相关人员采取监管谈话监管措施。截至本报告出具日,公司正在按照监管要求进行整改。

2021年,公司证监会分类评级为BBB级,较2020年A级有所下降,属行业一般水平。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年,公司营业收入和利润均有所增长,其中证券经纪业务和资管业务均有所增长,证券经纪业务收入仍然是公司主要的收入来源,但占比有所下降,收入结构有所优化。同时,公司主营业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素

影响较大，未来收入的增长仍存在不确定性。

受证券行业交易持续活跃的影响，2021 年，公司实现营业收入 38.03 亿元，同比增长 20.27%，高于行业平均水平（行业平均+12.30%），主要系期货经纪业务、资产管理业务和其他业务增长所致。

从收入构成看，2021 年，公司收入主要来源于证券经纪业务、投资银行业务和其他业务。具体来看，证券经纪业务（含信用交易业务）收入仍是公司最主要的收入来源，但占公司营业收入比重有所下降；证券自营业务、境外业务和投资

银行业务收入以及占比均进一步下降；期货经纪业务收入进一步上升；资产管理业务收入和占比均呈进一步上升；公司通过子公司澳亚基金、信风投资和信达创新分别从事基金管理业务、私募投资基金业务和另类投资业务，公司将其划归为其他业务，其他业务在 2021 年同比大幅增长，主要系另类投资业务的投资收入增长和基金管理规模增加带动管理费增长等综合所致。

2021 年，公司利润总额同比增长 52.72%，主要系营业收入增长和信用减值损失减少等综合所致。

表 6 公司营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
证券经纪业务	13.37	60.13	16.39	51.84	16.85	44.29
证券自营业务	4.06	18.28	4.16	13.14	2.19	5.76
投资银行业务	2.30	10.36	5.42	17.14	4.40	11.57
境外业务	2.09	9.39	2.50	7.91	2.04	5.35
期货经纪业务	1.48	6.66	1.54	4.88	2.04	5.37
资产管理业务	0.81	3.66	1.41	4.46	3.31	8.71
其他	-1.89	-8.49	0.20	0.63	7.20	18.94
合计	22.23	100.00	31.62	100.00	38.03	100.00

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2. 业务运营

（1）证券经纪与财富管理业务

2021 年，公司代理证券交易金额同比增长，整体经纪业务收入实现增长，但是由于代理买卖股票市场竞争加剧，股票经纪市场份额有所下降。

公司证券经纪业务资格齐全，主要向客户提供股票、基金、权证、债券等代理交易服务；主要由证券经纪事业部负责经营管理。

截至 2021 年末，公司在北京、上海、深圳、广州、沈阳、成都等 30 个城市设立了 16 家分公司、87 家证券营业部。

证券经纪业务受证券市场行情的影响较大，2021 年，随着股票市场的景气度提升，公司代理股票交易金额同比上升，但是随着市场竞争加剧，公司股票交易的市场份额持续下降。2021 年，公司基金交易量进一步增长，但相对于股票交易量较小；同期，公司债券交易金额规模很小，对代理买卖证券交易量贡献低。

2021 年，受益于公司代理买卖证券交易量增长，公司证券经纪业务收入有所增长；但公司净佣金率进一步下降。

表 7 公司代理买卖业务情况（单位：万亿元、‰）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额
股票	1.51	0.59	2.08	0.50	2.22	0.45
基金	0.17	0.93	0.34	1.24	0.44	1.20
债券	0.03	0.01	0.06	0.01	0.07	0.01
合计	1.71	/	2.48	/	2.73	/
净佣金率	0.308		0.278		0.246	

注：公司净佣金率=公司代理买卖证券业务净收入/公司股基交易额，母公司口径，佣金净收入不包含席位租赁收入
不含资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 投资与交易业务

截至 2021 年末，公司投资规模同比增长，投资结构以债券类投资为主，投资风格偏稳健。但 2021 年，受市场波动等因素的影响，证券自营业务收入同比下降较大。

公司证券自营业务由权益类投资、固定收益类投资以及衍生产品投资组成。公司建立了投资管理部、固定收益部和金融产品部等部门负责证券投资业务，在自营规模、风险限额、资产配置策略、投资事项、投资品种及具体投资项目的决策、授权、执行等方面进行了职责分工。2021 年，证券自营业务收入 2.19 亿元，同比减少 1.97 亿元，主要系 2021 年市场波动较大，尤其是春节后优质龙头股票短期内快速下跌，公司股票投资

收益回撤比较明显所致。

截至 2021 年末，公司证券自营业务规模较年初增长 42.24%，主要系债券持仓规模大幅上升所致，自营业务持有的债券主要为信用债，其中，AAA 级别占比约为 50.00%。截至 2021 年末，公司投资规模中的“其他”包括资管计划、理财产品、信托产品、衍生品，规模占比较年初进一步增长至 19.58%；股票、基金规模占比较小。

截至 2021 年末，公司（母公司口径）自营权益类证券及其衍生品/净资本指标较年初下降，自营非权益类及证券衍生品/净资本指标较年初上升，持续优于监管标准。

表 8 公司（母公司口径）证券自营业务投资结构（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
投资规模	113.79	100.00	135.98	100.00	193.42	100.00
其中：股票	5.08	4.46	18.01	13.25	8.08	4.18
债券	77.75	68.32	77.61	57.07	133.48	69.01
基金	13.32	11.71	22.73	16.72	13.97	7.22
其他	17.64	15.50	17.62	12.96	37.88	19.58
自营权益类证券及衍生品/净资本	13.29		25.42		3.47	
自营非权益类证券及衍生品/净资本	186.51		99.72		288.53	

注：投资规模为母公司各业务部门的本金规模
资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年末，公司自营业务中存在的违约债券“12 圣达债”，该债券于 2015 年 12 月发生违约，期末公司持有成本为 2589.41 万元，账面价值为 930.45 万元；公司自营业务持有“20 深钜 D1”债券，该债券于 2021 年 9 月末违约，期末公司持有成本为 9000.00 万元，账面价值 4519.03 万元。

(3) 信用交易业务

截至 2021 年末，公司信用交易业务余额较年初实现增长，主要系融资融券余额进一步增长所致；股票质押业务余额进一步下降；信用业务收入同比实现增长；公司股票质押业务涉及违约金额规模仍较大，需要关注后续处置回收情况。

公司信用交易业务主要为融资融券业务、约定式购回证券交易业务和股票质押式回购业务。

2021 年，公司实现信用交易业务收入 7.12 亿元，同比增长 12.30%，主要系融资融券利息收入增加所致。

融资融券业务方面，截至 2021 年末，公司融资融券业务规模较年初增长 11.89%。2021 年，公司融资融券业务实现利息收入同比增长 12.71%，主要系业务规模上升所致。

股票质押式回购业务方面，截至 2021 年末，公司股票质押式回购业务规模为 5.28 亿元，较年初下降 50.24%，主要系公司压缩存量业务规模所致。2021 年，公司股票质押式回购业务实现利息收入 0.47 亿元，同比增长 0.03 亿元，主要系公司部分全额计提减值的股票质押回购项目经法院裁定终止执行，公司收回部分执行款。

约定购回式证券业务规模很小，收入贡献很低。

截至 2021 年末，公司信用业务杠杆率进一步下降至 92.39%，但仍然处于较高水平。

表 9 公司信用交易类业务情况（合并审计报告口径）（单位：亿元）

项目	2019 年/末		2020 年/末		2021 年/末	
	余额	收入	余额	收入	余额	收入
融资融券（含港交所）	75.01	4.59	101.31	5.90	113.36	6.65
股票质押式回购	17.26	1.38	10.61	0.44	5.28	0.47
约定购回式证券	0.04	0.003	0.05	0.003	0.01	0.0009
合计	92.31	5.97	111.97	6.34	118.65	7.12

注：融资融券包含开展融资融券业务；股票质押式回购口径为买入返售金融资产科目下的股票质押式回购账面金额

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年末，公司买入返售金融资产中已逾期合约均为违约的股票质押式回购项目，账面余额 4.32 亿元（含应收利息），涉及违约项目 5 个，计提减值比例 66.21%。

（4）投资银行业务

公司投资银行业务整体竞争力较强，行业排名中上游水平，股权承销业务一般，ABS 承销业务发展态势较好。

公司的投资银行业务主要包括股票、可转换债券和公司债、企业债、私募债等证券的保荐和承销业务以及收购兼并、资产重组等财务顾问业务，由投资银行一部至四部负责经营管理。2021 年公司投资银行业务债券承销金额行业排名第 17 位。

2021 年，公司投资银行业务实现收入 4.40 亿元，同比增长 38.31%，主要系 ABS 承销规模上升所致。截至 2021 年末，公司投资银行业务储备项目 38 个。

股权承销业务方面，2021 年实现 IPO 项目 1 单；2021 年再融资承销 3 单，承销金额 10.47 亿元。

债券发行业务方面，2021 年，公司债券发行业务承销金额为 222.41 亿元，同比下降 47.15%，主要系 2020 年公司参与了某客户的金融债承销导致当年承销金额基数较大。

ABS 承销业务方面，2021 年，公司 ABS 承销业务承销金额同比增长 16.67%，达 1141.47 亿元，规模较大。

表 10 公司投资银行业务情况表（单位：单、亿元）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额
首次公开发行	/	/	2	15.02	1	7.78
再融资	/	/	5	13.31	3	10.47
债券发行	29	208.48	28	420.80	30	222.41
ABS 承销	8	675.74	14	978.34	21	1141.47
合计	37	884.22	49	1427.47	55	1382.13

注：债券发行包含公司债、企业债、金融债

资料来源：公司提供，联合资信整理

（5）资产管理业务

截至 2021 年末，公司资产管理规模进一步增长，主动管理规模占比提升，专项资产管理仍然为主要产品类型。2021 年，受益于资产管理规模和收益率增长的原因，资产管理业务收入实现大幅增长。

公司资产管理业务主要包括了集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务，由资产管理事业部负责经营管理。2021 年，公司实现资产管理业务收入 3.31 亿元，同比增长 134.75%，主要系 2021 年平均受托管理资金规模和平受托资产管理收益率均实现同比增长最终导致管理费增长所致。

从管理规模和业务结构来看,截至 2021 年末,公司资产管理规模较年初增长 13.59%,主要系专项资产管理业务增长所致;专项资产管理计划规模较年初增长 10.77%,主要系 ABS 业务

规模大幅增加所致。

截至 2021 年末,公司资产管理业务中主动管理的占比达到 98.49%,较上年末增长 1.24 个百分点,占比很高。

表 11 公司母公司口径资产管理业务情况表(单位:亿元、%)

项目		2019 年末		2020 年末		2021 年末	
		规模	占比	规模	占比	规模	占比
产品类型	集合	51.21	4.86	41.70	2.96	45.48	2.84
	定向	191.92	17.88	224.61	15.95	289.30	18.09
	专项	813.66	75.80	1141.49	81.08	1264.39	79.07
管理方式	主动管理	996.61	92.93	1369.02	97.25	1574.98	98.49
	被动管理	60.18	5.61	38.78	2.75	24.19	1.51
合计		1056.79	100.00	1407.80	100.00	1599.17	100.00

资料来源:公司提供

截至 2021 年末,公司定向资管产品所投债券存在多只债券发生违约,合计违约债券金额约为 1.73 亿元。公司作为定向资管产品的管理人,均不对上述违约风险事件承担刚性兑付或予以补偿的责任。

(6) 子公司业务

子公司运营情况尚可,能够对公司营业收入和利润形成一定补充。

截至 2021 年末,信达期货注册资本和实收资本均为 6.00 亿元,信达期货设有 7 家分公司与 9 家期货营业部。信达期货经营范围包括商品期货经纪和金融期货经纪,拥有上海、大连、郑州商品交易所等三大期货交易所的全权会员资格。2021 年,信达期货实现营业收入 2.04 亿元,较上年同期增加 32.51%。

信风投资成立于 2012 年 4 月,注册资本 2.00 亿元,主营业务是股权投资,公司持有其 100% 股权。截至 2021 年末,信风投资注册资本及实收资本均为 4.00 亿元。信风投资已根据《证券公司私募投资基金子公司管理规范》要求完成整改,定位为私募投资基金子公司,从事私募股权投资基金业务,及与股权投资相关的财务顾问业务。

信达创新成立于 2013 年 8 月,注册资本 1.00 亿元,主营业务为投资管理咨询,公司持有其 100% 股权。截至 2021 年末,信达创新注册资本 7.00 亿元,实收资本 3.10 亿元。信达创新已根据《证券公司另类投资子公司管理规范》要求完成整改,定位于另类投资子公司,主要从事《证券公司证券自营投资品种清单》所列品种以外的金融产品、股权等另类投资业务,不得开展《证券公司另类投资子公司管理规范》中明确的限制性业务。2021 年,信达创新实现投资收入 2.07 亿元、净利润 1.58 亿元。

信达国际成立于 2000 年 5 月,注册资本 1.00 亿港元,主营业务为企业融资、证券经纪、商品及期货经纪、财务策划及保险经纪、资产管理。公司于 2019 年 6 月从中国信达(香港)控股有限公司收购信达国际 63.00% 的股权。

澳亚基金成立于 2006 年 6 月,截至 2021 年末,注册资本及实收资本均为 1.00 亿元,主营业务为基金管理。2015 年,公司以直接协议方式受让信达资产持有的澳亚基金 54.00% 股权。2021 年,澳亚基金 2021 年收入 6.98 亿元,较上年同期增加 3.55 亿元,主要由于基金管理费收入增加所致。

表 12 截至 2021 年末公司的子公司情况(单位:亿元、%)

名称	成立时间	主营业务	注册资本	实收资本	持股比例	总资产	净资产	净利润
信达期货	1995 年	期货经纪等	6.00	6.00	100.00	58.41	7.63	0.64
信风投资	2012 年	基金投资等	4.00	4.00	100.00	5.24	4.98	0.68

信达创新	2013 年	项目投资等	7.00	3.10	100.00	5.60	4.90	1.58
澳亚基金	2006 年	基金募集等	1.00	1.00	54.00	7.44	1.90	0.48
信达国际 (亿港币)	2000 年	证券经纪等	1.00	0.64	63.00	17.22	8.36	0.48

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 未来发展

公司战略规划清晰，能够对公司业务开展形成良好的指导，同时，公司已启动 A 股上市事项，若上市成功，有助于公司综合竞争力的提升；但公司经营易受经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响，未来发展存在一定不确定性。

2020 年 12 月 28 日信达资产公告称信达证券已就其股份于上交所上市向证监会呈交正式申请，并于 12 月 28 日接获证监会发出的受理通知；2021 年 4 月 23 日，公司招股说明书完成预披露更新；截至本报告出具日，尚未披露新的进展。公司 IPO 拟公开发行股票数量不超过 9.729 亿股，占公司发行后总股本的比例不超过 25%。

未来，公司将以利润为核心开展业务，提升公司盈利能力。经纪业务方面，公司将加快机构客户开发，强化分支机构管理工作，并细化财富管理业务，未来将成为信达资产的产品中心，将跨境产品、衍生品、基金等多种工具、多个品种纳入信达资产的财富管理体系中，进而丰富公司客户服务的手段。投资银行业务方面，公司将以协同信达资产不良资产主业为核心，并加强市场化业务开拓力度，以并购业务为抓手、以科创板为契机，适度补足短板业务，提升投行业务盈利空间。资产管理业务方面，固定收益产品以指数挂钩产品、可转债产品等为抓手，加大精选配置，快速做大做强；重视流动性管理，挖掘集团主业优势，构建特色化有吸引力的产品体系；权益投资要重构投研体系，抓住市场机会快速发行偏股混合产品，并尽快取得跨境业务所需合格境内机构投资者相关资格。信用交易业务方面，公司将加大信用业务结构调整力度，着力清理问题资产，立足化解风险，清收本息，规模只降不增，有意识地调整客户结构，将风险项目回收设为业务的

重点考核指标，确保存量资产不产生新的风险暴露。证券投资业务方面，面对市场的复杂性和不确定性，公司权益投资适当集中资源在二级市场，保持整体资产流动性，避免个股踩雷，及时止盈止损。固定收益投资坚持既定的操作原则，在防范债券信用风险的基础上，建立驾驭一定风险度的投资能力，结合市场情况，提高收益水平。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019—2021年的审计报告均经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见。2019年，公司合并范围内增加1家子公司（即信达国际）；2020—2021年报表合并范围无变化。上述子公司规模不大，对公司影响不大。此外，由于公司于2019年1月1日开始执行《企业会计准则第21号——租赁》（简称“新租赁准则”），公司2019年资产构成科目较2018年有所变动。

整体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资金来源与流动性

截至 2021 年末，公司负债总额、自有资产负债率较年初有较大增长，公司杠杆率较高；截至 2021 年末，公司债务结构偏短期，需关注流动性管理情况。

截至 2021 年末，公司负债总额为 518.19 亿元，较年初上升 45.21%。

截至 2021 年末，公司自有负债 339.47 亿元，较上年末增长 80.57%，自有负债主要由应付短期融资款（占 5.19%）、拆入资金（占 20.34%）、卖出回购金融资产款（占 23.93%）和应付债券（占 39.36%）构成。

表 13 公司负债情况表 (单位: 亿元、%)

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	357.83	356.86	518.19
自有负债	213.02	188.00	339.47
其中: 卖出回购金融资产款	50.75	12.26	81.23
拆入资金	11.01	21.01	69.06
长期借款	4.03	5.46	4.49
应付债券	127.57	92.68	133.61
全部债务	193.63	164.50	309.71
其中: 短期债务	62.02	66.37	233.76
长期债务	131.60	98.14	75.95
自有资产负债率	69.11	61.77	72.55
净资产/负债	44.10	63.09	36.93
净资本/负债	40.11	53.37	28.73

资料来源: 公司审计报告及公司提供、监管报表, 联合资信整理

截至 2021 年末, 卖出回购金融资产款 81.23 亿元, 较年初大幅增长 562.70%, 主要系质押式回购债券大幅增长所致。

截至 2021 年末, 公司拆入资金为 69.06 亿元, 较年初大幅上升 228.64%, 主要系公司银行拆入资金和转融通拆入资金增长所致, 其中, 转融通拆入资金利率 2.80%, 期限为 1~3 个月。

截至 2021 年末, 应付债券 133.61 亿元, 较年初增长 44.17%, 主要系新增发行“21 信达 01”“21 信达 S2”“21 信达 S1”所致。

从负债水平来看, 截至 2021 年末, 自有资产负债率为 72.55%, 杠杆水平较高。截至 2021 年末, 公司母公司口径的净资本/负债和净资产/负债指标均有所下降。

从有息债务来看, 截至 2021 年末, 公司全部债务规模较年初增长 88.27%, 其中短期债务占 75.48%, 长期债务占 24.52%, 公司债务以短期为主。2022 年到期的债务比较集中, 公司面临一定程度的集中偿付压力。

表 14 截至 2021 年末公司债务期限情况 (单位: 亿元、%)

到期日	金额	占比
2022 年	233.76	75.48
2023 年	50.33	16.25
2024 年及以后	25.62	8.27
合计	309.71	100.00

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

截至 2021 年末, 公司持有的债券和公募基金等快速上升导致交易性金融资产进一步增长, 公司资产总额大幅增长; 公司资产中优质流动性资产占比较高, 整体资产流动性较好。

截至 2021 年末, 公司资产总额合计为 646.61 亿元, 较上年末增加 36.65%, 主要系交易性金融资产增长所致。

公司资产以自有资产为主, 截至 2021 年末, 公司资产总额为 646.61 亿元, 较年初增长 36.65%, 资产总额由主要由结算备付金 (占 5.11%)、融出资金 (占 17.52%) 和交易性金融资产 (占 41.19%) 构成。

表 15 公司资产情况表 (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
资产总额	453.07	100.00	473.19	100.00	646.61	100.00
自有货币资金	21.11	4.66	29.26	6.18	28.54	4.41
自有结算备付金	5.60	1.24	4.43	0.94	5.11	0.79
融出资金	74.87	16.53	100.80	21.30	113.29	17.52
买入返售金融资产	27.23	6.01	6.96	1.47	2.45	0.38

交易性金融资产	81.34	17.95	86.19	18.21	266.35	41.19
债权投资	33.61	7.42	5.81	1.23	5.28	0.82
其他债权投资	42.31	9.34	44.26	9.35	15.28	2.36
自有资产	308.26	68.04	304.33	64.32	467.89	72.36
优质流动性资产	61.81	--	76.76	--	126.70	--
优质流动性资产/总资产		21.22		26.49		28.47

资料来源：公司审计报告、财务报表、监管报表，联合资信整理

截至 2021 年末，公司货币资金为 166.42 亿元，较年初增长 5.21%，主要系公司客户资金增长所致。截至 2021 年末，公司自有货币资金 28.54 亿元，占资产总额 4.41%，使用受限制的货币资金 2.14 亿元，占资产总额 0.33%。

截至 2021 年末，公司结算备付金为 33.02 亿元，较年初增长 5.76%，主要系客户备付金增加所致。截至 2020 年末，公司自有结算备付金 4.43 亿元，较年初下降 20.88%；截至 2021 年末，公司自有结算备付金 5.11 亿元，较年初增长 15.46%，公司自有备付金余额与公司自营股票交易规模相关，随自营证券交易规模变动而相应变动。

截至 2021 年末，公司融出资金为 113.29 亿元，较年初增长 12.39%，主要系向个人和机构融出资金规模均有所增加所致。截至 2021 年末，公司融出资金主要为 6 个月内，占比 90.47%，已经逾期的融出资金为 0.15 亿元，占比 0.13%；公司对融出资金按账龄计提减值准备，整体计提比例为 0.28%，其中，已逾期的融出资金按照 100% 比例计提减值准备。

截至 2021 年末，买入返售金融资产 2.45 亿元，较年初下降 64.85%，主要系股票质押回购、债券质押式回购快速下降，其中，公司股票质押式回购账面余额 5.28 亿元，买入返售金融资产计提减值准备 2.86 亿元，减值计提较充分。

截至 2021 年末，交易性金融资产 266.35 亿元，较年初增长 209.04%，主要系公募基金和债券较大增长；交易性金融资产以债券、公募基金、同业存单和其他为主，其他主要为私募基金、资产支持证券等。

截至 2021 年末，公司债权投资 5.28 亿元，较年初下降 9.06%，主要系持有的地方债投资规

模大幅下降；债权投资用摊余成本法核算。

截至 2021 年末，公司其他债权投资 15.28 亿元，较年初下降 65.49%，主要系公司新增债券投资主要以交易目的为主，计入交易性金融资产，因此导致其他债权持仓投资规模下降；其他债权投资用公允价值法核算。

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值 101.37 亿元，主要系公司开展质押回购业务产生，受限资产占资产总额 17.69%。截至 2021 年末，公司优质流动性资产 126.70 亿元，较上年末增长 65.06%，主要系公司持有的未冻结或质押的地方政府债、同业存单和未冻结或质押 AAA 级以下、AA 级（含）以上的信用债券上升所致。截至 2021 年末，公司优质流动性资产占总资产比重 28.47%，优质流动性资产占总资产比重持续上升，处于行业较高水平，资产变现能力较强，整体资产流动性较强。

3. 资本充足性

公司所有者权益持续增长，规模较大但稳定性一般，利润留存力度较大；公司主要风险控制指标均持续优于监管指标，整体资本充足性良好。

截至 2021 年末，公司所有者权益为 128.43 亿元，较年初增长 10.39%，主要系公司利润留存所致；其中归属于母公司的股东权益为 124.46 亿元，实收资本 29.19 亿元、资本公积 17.59 亿元、一般风险准备 18.09 亿元、未分配利润 51.43 亿元，分别占归属于母公司所有者 23.45%、14.14%、14.53%和 41.32%，公司股东权益的稳定性一般。2019—2021 年，公司未向股东分配利润，利润留存力度大。

截至 2021 年末，公司各项风险控制指标符合监管标准。截至 2021 年末，公司净资本为

93.36 亿元，较年初增长 0.84%，均为核心净资本。

截至 2021 年末，各项风险资本准备之和大幅增长至 60.20 亿元，主要系公司债券投资、定向资管产品投资规模增加及公司分类评级调降导致。

从公司主要风控指标来看，截至 2021 年末，公司风险覆盖率较年初进一步下降；资本杠杆率

有所下降；净资本/净资产较年初进一步下滑。整体来看，公司风险控制指标符合监管指标。

2019—2021 年末，公司流动性指标持续优于预警标准和监管标准。截至 2021 年末，流动性覆盖率、净稳定资金率分别为 165.18%、153.27%，较上年分别下降 67.21 和 34.69 个百分点。

表 16 公司母公司口径风险控制指标监管报表（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	62.61	79.59	93.36	--	--
附属净资本	18.20	13.00	0.00	--	--
净资本	80.81	92.59	93.36	--	--
净资产	88.84	109.44	120.02	--	--
各项风险资本准备之和	28.27	39.73	60.20	--	--
风险覆盖率	285.82	233.06	155.09	≥100	≥120
资本杠杆率	20.10	24.94	19.97	≥8	≥9.6
净资本/净资产	90.96	84.60	77.79	≥20	≥24

数据来源：公司风险控制指标监管报表

4. 盈利能力

2021 年，公司收入和净利润进一步增长，成本控制水平有所改善，整体盈利水平提高明显，但稳定性一般，整体盈利能力较强。

2021 年，公司营业收入为 38.03 亿元，同比增长 20.27%，主要系其他业务中的基金管理业务和另类投资业务增长所致。

从营业支出来看，2021 年，公司营业支出为 23.43 亿元，同比增长 6.25%，主要系基金及资产管理计划代销费用、业务及管理费增长所致。业务及管理费是公司营业支出的主要构成，2021 年，公司业务及管理费占营业支出的比重 98.68%。

2021 年，公司计提信用减值损失为 0.07 亿元，其中，公司部分全额计提减值的股票质押回购项目收回了部分执行款，对减值准备进行了转回。

2019—2021 年，公司营业费用率、薪酬收入比持续下降，公司成本控制能力指标持续改善。

从利润规模来看，2021 年，公司营业利润和利润总额均同比快速上升。

从盈利指标来看，2021 年，公司营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均实现同比增长，主要系公司业务发展较好，在业务推动下盈利指标持续上升。

表 17 公司盈利情况表（单位：位、%）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
营业费用率	70.74	64.37	60.79
薪酬收入比	46.24	44.66	38.83
营业利润率	14.44	30.27	38.39
自有资产收益率	0.70	2.79	3.14
净资产收益率	1.93	8.09	9.90
盈利稳定性	45.81	93.59	57.18
净资产收益率的排名	/	/	/

注：2019、2020 年净资产收益率指标证监会仅公布“净利润”位于行业中位数以上的公司的排名

资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供，联合资信整理

从同行业对比来看,公司盈利指标优于样本企业,营业费用率高于样本企业,自有资产负债

率略高于样本企业,盈利稳定性一般。

表 18 同类证券公司行业财务指标比较 (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
中银国际证券股份有限公司	6.27	2.44	64.00	6.10	62.87
东兴证券股份有限公司	6.90	2.21	44.66	13.72	66.14
西部证券股份有限公司	5.35	2.36	37.14	34.13	61.29
平均值	6.17	2.34	48.60	17.98	63.43
信达证券	9.90	3.14	60.79	57.18	72.55

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

截至 2021 年末,公司无对外担保、无或有负债。

截至 2021 年末,公司及其控股子公司作为一方当事人涉及的标的金额超过 1000 万元的尚未了结的重大诉讼或仲裁案件共计 12 起,公司及子公司均为原告。

十、外部支持

公司控股股东为信达资产,股东背景很强,业务资源丰富,能为公司发展提供很大的支持。

截至 2021 年末,公司控股股东信达资产持有公司 87.42%的股权。公司控股股东信达资产是经国务院批准,为推动国有银行和企业改革发展而成立的首家金融资产管理公司,2013 年 12 月信达资产在香港联合交易所主板上市,成为首家登陆国际资本市场的中国金融资产管理公司。截至 2020 年末,信达资产的资产总额为 15180.84 亿元,2020 年实现净利润 147.37 亿元。信达资产已逐步形成了以不良资产处置经营为主业,证券、银行、基金、信托、租赁等业务平台协同运作的多元化经营格局,丰富的网络资源和业务平台为公司投资银行、经纪和资产管理等业务的开展提供了广阔的机会和条件。

2011 年,股东对公司实施增资,注册资本由 15.11 亿元增至 25.69 亿元,2020 年 3 月,公司完成新一轮增资扩股,股本增至 29.19 亿元。公司作为信达资产旗下唯一的证券板块公司,未来获得股东在资金、人员、业务资源等方面持续支持的可能性较大。

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;考虑到公司作为全国性综合类证券公司,自身资本实力很强、股东的支持很大以及本次跟踪债券各品种特点,公司对本次跟踪债券中的普通债券偿还能力极强。

截至 2022 年 4 月末,公司母公司口径在债券市场发行的存续期普通债券合计金额 85.00 亿元,次级债券 9.00 亿元,偿还顺序位于普通债券之后。

截至 2021 年末,公司全部债务为 309.71 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一般。

表 19 公司债券偿还能力指标

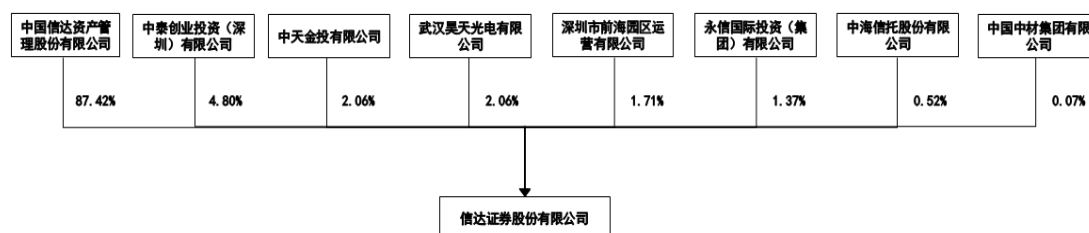
项目	2021 年
全部债务 (亿元)	309.71
所有者权益/全部债务 (倍)	0.41
营业收入/全部债务 (倍)	0.12
经营活动现金流入额/全部债务 (倍)	0.61

资料来源:联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

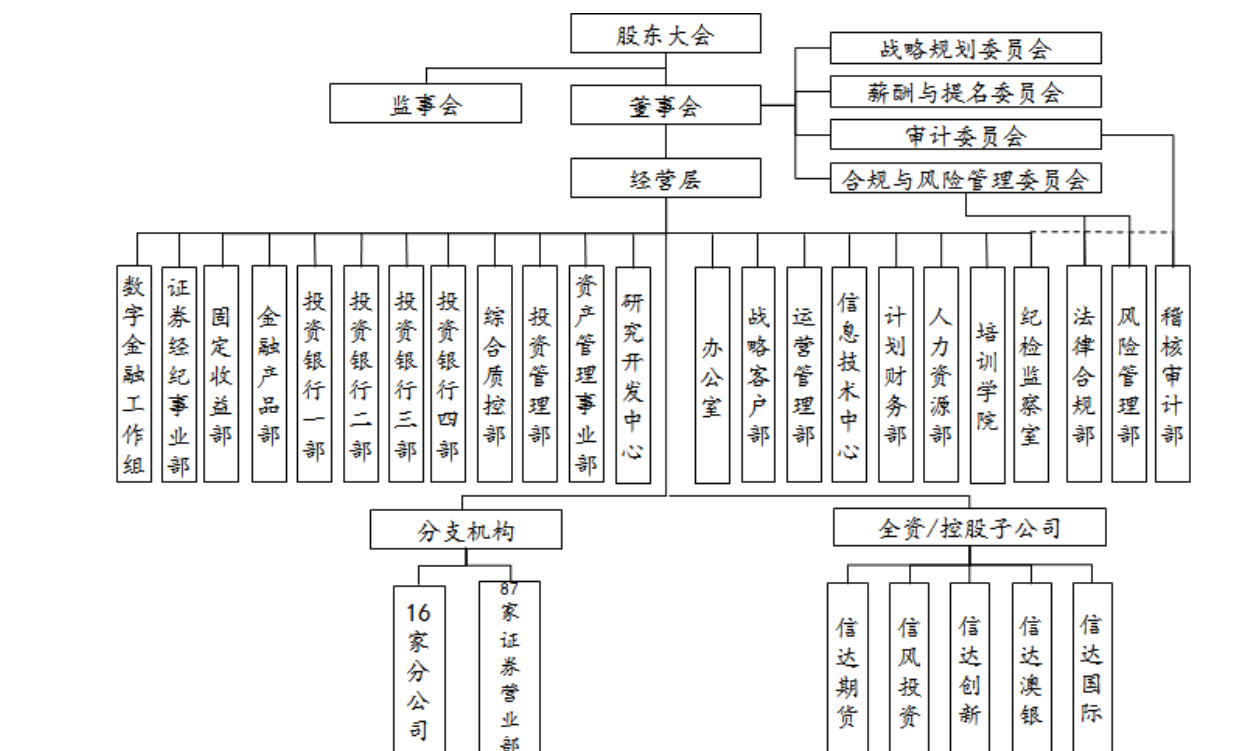
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,维持“20 信达 G1”“20 信达 01”“20 信达 02”“21 信达 01”的信用等级为 AAA,维持“21 信达 S2”的信用等级为 A-1,评级展望为稳定。

附件 1-1 信达证券股份有限公司股权结构图
(截至 2021 年末)



资料来源：公司提供

附件 1-2 信达证券股份有限公司组织结构图
(截至 2021 年末)



资料来源：公司提供

附件 2 信达证券股份有限公司主要财务指标

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
自有资产（亿元）	308.26	304.33	467.89
自有负债（亿元）	213.02	188.00	339.47
所有者权益（亿元）	95.24	116.34	128.43
优质流动性资产/总资产（%）	21.22	26.49	28.47
自有资产负债率（%）	69.11	61.77	72.55
营业收入（亿元）	22.23	31.62	38.03
利润总额（亿元）	2.30	9.54	14.57
营业利润率（%）	14.44	30.27	38.39
营业费用率（%）	70.74	64.37	60.79
薪酬收入比（%）	46.24	44.66	38.83
自有资产收益率（%）	0.70	2.79	3.14
净资产收益率（%）	1.92	8.09	9.90
盈利稳定性（%）	45.81	93.59	57.18
净资本（亿元）	80.81	92.59	93.36
风险覆盖率（%）	285.82	233.06	155.09
资本杠杆率（%）	20.10	24.94	19.97
流动性覆盖率（%）	845.28	232.39	165.18
净稳定资金率（%）	131.00	187.96	153.27
信用业务杠杆率（%）	96.93	96.24	92.39
短期债务（亿元）	62.02	66.37	233.76
长期债务（亿元）	131.60	98.14	75.95
全部债务（亿元）	193.63	164.50	309.71

资料来源：公司审计报告及公司提供，联合资信整理

附件 3 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 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：

信用等级设置	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 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 4-4 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：

评级展望设置	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