

信用评级公告

联合〔2021〕10508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及其拟面向专业投资者公开发行短期公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定信达证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，信达证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第二期）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：

二〇二一年十一月十九日

信达证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行短期公司债券（第二期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：A-1

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：15 亿元（含）

本期债券期限：249 天

偿还方式：到期一次性偿还本息

募集资金用途：扣除发行费用后拟全部用于偿还到期债务

评级时间：2021 年 11 月 19 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司行业信用评级方法	V3.1.202011
证券公司主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202011

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”）的评级反映了其作为全国性综合类证券公司之一，业务牌照齐全，下属子公司业务涵盖期货、投资以及基金等，经营范围较广泛，具备很强的综合运营实力。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”）资本实力雄厚，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。2018—2020 年，公司营业收入持续增长，盈利水平持续提升，资产质量较高，资本充足性很好。

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。

本期债券发行规模一般，公司债务负担将有所增加，相关指标对本期债券本金覆盖程度良好。

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。因此，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，本期债券还本付息能力最强，安全性最高。

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，业务发展全面，营业收入和利润总额增长较快，具有很强的经营实力。**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，近几年，营业收入和利润总额持续增长，具有很强的经营实力。
- 3. 资本实力很强，资本充足性较好。**公司资本实力很强，股本在行业排名靠前，有助于公司未来业务的开展。此外，公司杠杆水平适中，资本充足性较好。

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	3
			资本充足性	2
			杠杆水平	1
		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
控股股东信达资产背景强，能够给予公司很强的支持				+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

关注

1. 公司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 6 月末，公司全部债务较年初有所增长，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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
自有资产（亿元）	274.48	308.26	304.33	427.90
自有负债（亿元）	176.58	213.02	188.00	307.54
所有者权益（亿元）	97.90	95.24	116.34	120.36
优质流动资产/总资产（%）	22.74	21.22	26.49	24.38
自有资产负债率（%）	64.33	69.11	61.77	71.87
营业收入（亿元）	16.59	22.23	31.62	14.86
利润总额（亿元）	0.59	2.30	9.54	5.26
营业利润率（%）	3.53	14.44	30.27	35.37
净资产收益率（%）	0.92	1.93	8.09	3.78
净资本（亿元）	98.13	80.81	92.59	92.97
风险覆盖率（%）	394.63	285.82	233.06	197.48
资本杠杆率（%）	26.45	20.10	24.94	20.45
短期债务（亿元）	53.76	62.02	76.18	159.27
全部债务（亿元）	167.71	193.63	163.75	271.44
EBITDA/本期债券本金（倍）	0.86	0.88	1.15	/

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；3. 2021 年 1-6 月数据未经审计，相关指标未经年化处理
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	2021/9/15	陈 凝 姚 雷	《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）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编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由信达证券股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、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、档案管理等各方面保持独立，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

三、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

四、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

五、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

六、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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 2021 年面向专业投资者 公开发行短期公司债券（第二期）信用评级报告

一、主体概况

信达证券股份有限公司（以下简称“公司”或者“信达证券”）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9月末，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2021年9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9月末，公司拥有证券经纪事业部、固定收益部、金融产品部、创新投资部、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12个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、纪检监察室、法律合规部、风险管理部和稽核审计部等10个职能和业务支持部门。

截至2021年6月末，公司在北京、上海、深圳、广州、沈阳、成都等30个城市设立了15家分公司、87家证券营业部；公司拥有重要子公司5家、联营企业6家、合营企业1家，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：信达澳银基金管理有限公司（以下简称“澳银基金”）和信达国际控股有限公司（以下简称“信达国际”）。截至2021年6月末，公司合并口径员工人数2528人。

截至2020年末，公司合并资产总额473.19亿元，其中自有资产304.33亿元；负债总额356.86亿元，其中自有负债188.00亿元；所有者权益116.34亿元（含少数股东权益3.73亿元）；母公司口径净资产92.59亿元。2020年，公司实现营业收入31.62亿元，利润总额9.54亿元，净利润8.56亿元，其中归属于母公司所有者净利润8.20亿元；经营活动产生的现金流量净额为0.06亿元，现金及现金等价物净增加额23.81亿元。

截至2021年6月末，公司合并资产总额596.53亿元，其中自有资产427.90亿元；负债总额476.17亿元，其中自有负债307.54亿元；所有

者权益120.36亿元(含少数股东权益3.72亿元);
母公司口径净资产92.97亿元。2021年1—6月,公
司实现营业收入14.86亿元,利润总额5.26亿元,
净利润4.47亿元,其中归属于母公司所有者净利
润4.29亿元;经营活动产生的现金流量净额为-
8.63亿元,现金及现金等价物净增加额3.01亿元。

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。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“信达证券股份有限公司
2021 年面向专业投资者公开发行短期公司债券
(第二期)”。本期债券发行总规模不超过人民
币 15.00 亿元(含)。本期债券为固定利率债券,
最终的票面利率采取簿记建档方式确定。本期债
券面值 100.00 元,平价发行。

本期债券到期一次还本付息。付息日或兑付
日如遇法定节假日或休息日,则付息或兑付顺延
至下一个工作日,顺延期间不另计息。本次公司
债券期限为 249 天,本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后拟全部
用于偿还到期债务。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年,新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,推动经济逐季复苏,GDP 全年累计增长 2.30%¹,成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家;GDP 首次突破百万亿大关,投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年,中国宏观政策保持连续性、稳定性,经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来,受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响,我国经济修复放缓,生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度,我国国内生产总值 82.31 万亿元,累计同比增长 9.80%,两年平均增长²5.15%,二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点,经济增长有所降速。

三大产业中,第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度,第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%,均高于疫情前 2019 年同期水平,恢复情况良好;第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%,远未达到 2019 年同期 7.30%的水平,主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速,下同。

² 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,文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率,下同。

PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，

是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出

务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

四、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，债券市场规模保持增长；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，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，

投资交易量进一步萎缩；2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度大幅上涨，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%。股票一级市场发行方面，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%；共完成 IPO 为 396 家、增发 362 家、配股 18 家、优先股 8 家；可转债和可交债分别为 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向影响下，债券市场规模不断增加，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，债券市场规模逐年增长，受疫情影响以及货币政策逐步退出，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)

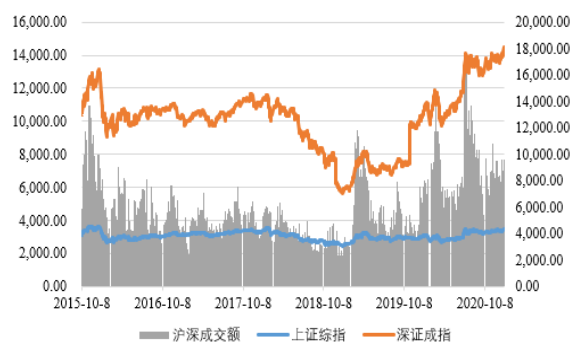
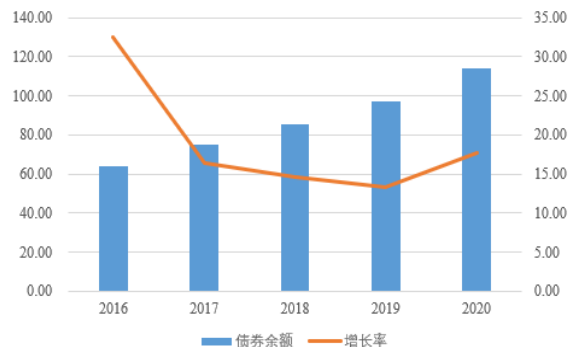


图2 债券市场余额和增长率(单位:万亿元、%)



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;盈利能力呈现U型走势,2018年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降;2019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2 证券行业概况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
证券公司家数(家)	129	131	131	133	139
盈利家数(家)	124	120	106	120	127
盈利家数占比(%)	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37
营业收入(亿元)	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79
净利润(亿元)	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34

总资产（万亿元）	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90
净资产（万亿元）	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31
净资本（万亿元）	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82

数据来源：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，多家证券公司投行、资管和自营等业务均遭重罚。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、投行仍是收入的主要构成，经纪和投行业务占比较 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 年上半年，国民经济稳中向好，证券行业保持增长态势。截至 2021 年 6 月底，139 家证券公司总资产为 9.72 万亿元，较 2020 年底增长 9.21%；净资产为 2.39 万亿元，较 2020 年底增长 3.46%；净资本为 1.86 万亿元，较 2020 年底增长 2.20%。2021 年上半年，139 家证券公司实现营业收入 2324.14 亿元，实现净利润 902.79 亿元，分别同比增长 8.91% 和 8.58%，经营业绩保持增长态势，其中有 125 家公司实现盈利。

2. 行业政策

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。

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》（以下简称《指导意见》），基本延续了征求意见稿中打破刚兑、消除多层嵌套等规定，最大程度上消除监管套利空间，避免资金脱实向虚；同时，对投资非标限制有一定放开，《指导意见》规定公募资管产品在期限匹配前提下，可适当投资非标产品，为非标业务发展留下一定政策空间。

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》要求证券公司存量公募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。

2019 年 7 月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。

2019 年 10 月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020 年 1 月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。

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,次级债公开发行放开,拓宽证券公司融资渠道,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,证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定(征求意见稿)》,拟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;同月,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。

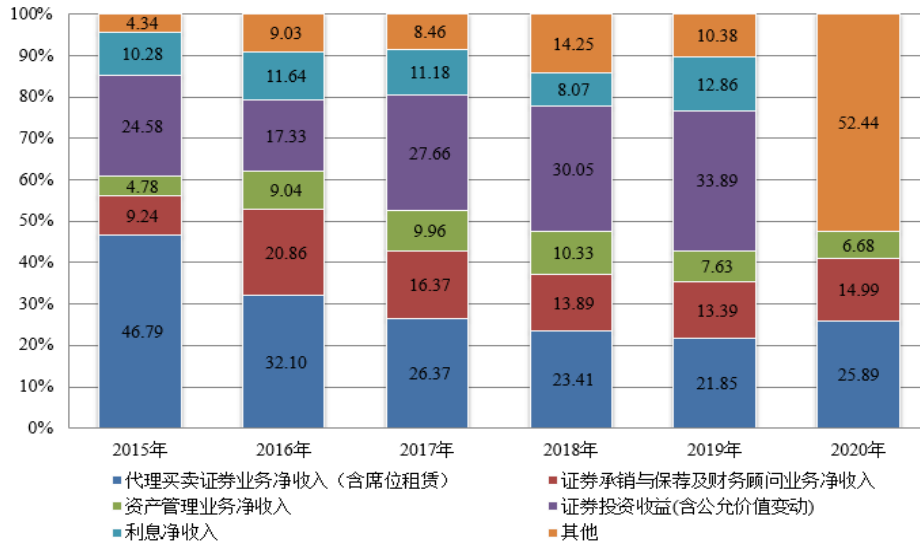
2021年7月,证监会发布了2021年证券公司分类结果,参选的103家证券公司中,26家券商评级上调,25家券商评级下降;50家券商被评为A类,较上年增加3家,39家券商被评为B类券商,和上年持平。从评价结果来看,2021年监管延续分类评级新规的评价思路,进一步强化证券公司专业化、差异化、特色化经营导向。

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,经纪业务收入占比不断下降,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,投行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;经纪业务收入占比较为稳定。2020年,经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升,投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，具有较大的波动性。

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持续下降；同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战。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、增员投顾人员、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，同比减少 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 年上半年，沪深两市成交量 107.27 万亿元，同比增长 20.92%；证券公司代理买卖证券业务净收入 580.40 亿元（含交易单元席位租赁，中国证券业协会统计数据），同比增长 10.95%，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 年上半年, 证券公司证券承销与保荐业务净收入 267.81 亿元 (中国证券业协会统计数据), 同比增长 21.13%。

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, 几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目, 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%。

在诸多利好政策为证券公司投行业务带来增量的同时, 创业板注册制落地更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力; 新证券法等纲领性文件出台, 强化中介机构“看门人”的责任, 促使证券公司提升专业服务能力, 投行业务快速发展的背景下, 合规风控成为证券公司核心竞争力。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资, 该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 年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立

的政策, 意味着券商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。2019 年, 全行业实现证券投资收益 (含公允价值变动) 1221.60 亿元, 同比大幅增长 52.65%, 主要系股票市场回暖所致。2020 年前三季度, 证券公司投资收益 (含公允价值变动) 1013.63 亿元, 同比基本持平。2021 年上半年, 证券公司实现投资收益 (含公允价值变动) 697.88 亿元, 同比小幅下降 0.67%。

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的转型。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》要求证券公司存量大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为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。证券公司资管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，资管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 年上半年，证券公司资产管理业务净收入 144.68 亿元（中国证券业协会统计数据），同比小幅增长 1.24%。

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且风险可控，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，为券商业绩形成一定贡献。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。2019 年，证券公司实现利息净收入 463.66

亿元，同比大幅增长 115.81%。2020 年前三季度，证券公司利息净收入 445.60 亿元，同比增长 31.72%。2021 年上半年，证券公司实现利息净收入 308.54 亿元（中国证券业协会统计数据），同比增长 11.93%，整体看，随着两融余额的稳步增长，信用交易业务利息净收入亦呈增长态势。

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。2019 年 11 月，证监会明确提出要推动打造航母级证券公司，推动证券行业做大做强。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为就核心条款未达成一致意见，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地区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 12 月末，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（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（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 家国内券商，行业竞争进一步加剧。短期来看，国内券商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券商面临挑战，放宽券商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 3 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

监管力度加强,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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9月末,公司股本为29.19亿元,公司控股股东为信达资产,持股比例87.42%,公司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,具有很强的经营实力。

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、澳银基金、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。在证券业协会2018—2020年度行业排名中,公司净资本排名为行业第45位、51位和51位,处于行业中游水平。

截至2021年6月末,公司在北京、上海、深圳、广州、沈阳、成都等30个城市设立了15家分公司、87家证券营业部;公司拥有重要子公司5家、联营企业6家、合营企业1家。

近年来,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,其中ABS承销业务发展态势良好,承销规模快速增长,但是股权融资类业务仍需提高。

表4 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. 人员素质

公司管理层具有较长从业经验，管理经验丰富；公司员工的学历水平较高，能够满足公司持续发展的需要。

公司董事长艾久超先生，1967年出生，中共党员，中国矿业大学高级管理人员工商管理硕士学位，高级经济师职称；自1989年6月至1993年4月任职于中国统配煤矿总公司办公厅；自1993年4月至2000年9月于国家煤炭工业部（后改设为国家煤炭工业局）政策法规司与行业管理司历任副处长、处长；自2000年9月加入信达资产，自2016年4月至今担任信达资产董事会秘书，并于2016年4月至2017年6月间兼任信达资产战略发展部（金融风险研究中心）总经理（主任），自2020年11月起担任公司董事长。

公司总经理祝瑞敏女士，1970年出生，中共党员，中国人民大学管理学博士学位，高级会计师职称；自2007年4月至2012年4月任职东兴证券股份有限公司，曾任财务部总经理、助理总经理、副总经理；自2012年4月至2019年4月任中国银河证券股份有限公司首席财务官；自2019年4月至2020年11月担任信达证券党委副书记，自2019年7月起担任信达证券董事，自2019年9月起担任信达证券总经理，自2019年12月起兼任澳银基金董事长，自2020年11月起担任信达证券党委书记，自2021年4月起担任信达国际董事长。

截至2020年末，公司员工2528人（不含子公司）。从学历构成来看，研究生及以上学历633人，占比25.04%；本科学历1539人，占比60.88%；大专学历及以下356人，占比14.08%。

4. 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强的支持。

截至2020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。

5. 企业信用记录

根据公司提供的人民银行征信报告，截至2021年11月16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2021年11月15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6月末，公司已获得的授信额度为458.00亿元，已使用28.70亿元，尚未使用429.30亿元，融资渠道畅通。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的公司治理架构，股东大会、董事会、监事会以及公司管理层运作规范。

公司按照《公司法》《证券法》《证券公司治理准则》等法律法规的要求，制定了一整套公司治理制度，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层相互分离、相互制衡的公司治理结构和运作机制，并建立和逐步完善了涵盖基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系。

股东大会是公司的最高权力机构。公司按照相关法规以及公司章程的规定，召集、召开股东大会，确保股东对公司经营享有充分的知情权、参与权和表决权。

董事会是公司的常设决策机构，对股东大会负责。2020年11月6日，公司2020年第四次临时股东大会审议通过《关于董事会换届的议案》，截至2020年末，公司董事会由7名董事组成，其中独立董事3名。董事会下设四个专业委员会，分别是战略规划委员会、薪酬与提名委员会、合规与风险管理委员会和审计委员会；其中，薪酬与提名委员会、审计委员会和合规与风险管理委员会均由独立董事担任召集人，有助于较好地发挥独立董事的作用，确保了上述四个专门委员会的独立性。2018—2020年，公司董事会及其专门委员会按照相关议事规则召开多次会议，通过了多项议案。

监事会是公司的内部监督机构，负责对董事、高级管理人员履职情况进行监督。截至2020年末，监事会由5名监事组成，其中职工监事3名。近年来，监事会通过列席董事会和高级管理层会议、召开专题会议等方式实施监督职能，并对公司运营管理提出意见和建议。

公司高级管理人员由总经理、副总经理、董事会秘书、合规负责人、财务负责人、首席风险官、首席信息官组成。高级管理层接受董事会的考核，并按照股东大会和董事会的要求进行日常经营管理工作。高级管理人员均拥有较丰富的金

融机构经营管理经验，这有助于提升公司的决策效能。

2. 管理水平

公司内部控制体系比较健全，为公司防范风险、规范运作提供了一定保障；但运营过程中仍暴露了一些问题，相关管控水平仍有待提升。

公司按照《公司法》《证券法》《证券公司内部控制指引》等法律法规及公司章程的规定，结合公司实际情况，制订并完善各项内部控制制度，建立健全有效的内部控制机制，设置合理的组织架构，逐步形成“权责明确、相互制衡、严格监督”的治理结构。公司建立了完善的授权体系及经营管理权责体系，按照权限必要性、权限最小化的原则，明确各部门和各级管理人员的业务审批权限及内部操作流程。近年来，公司根据经营管理和业务发展需要，对组织架构进行了梳理和调整。

公司注重提高内控管理水平，加强业务管理规划，健全财务管理制度及资金计划控制制度，制定规范的业务流程及控制措施，持续提高内部控制的有效性。公司针对各业务条线和中后台部门制定了内部控制制度，规范各项工作流程，将内部控制风险监测覆盖到公司各个工作环节。内部控制方面，公司注重提高内控管理水平，加强业务管理规划，健全财务管理制度及资金计划控制制度，制定规范的业务流程及控制措施，持续提高内部控制的有效性。公司从三个层面进行内控评价，包括公司层面（包括从组织架构、发展战略、人力资源、社会责任等8个主流程）；业务流程层面（主要包括各部门各业务线条的63个一级子流程）；信息系统层面（主要从信息科技治理、信息科技风险管理、信息安全管理等6个主流程），公司分别检查测试被评价对象内部控制设计与运行的有效性，进一步完善内部控制体系。

公司稽核审计部独立于公司各部门和分支机构，通过对公司经营管理活动的合规性、内部控制的有效性和财务信息的可靠性进行常规稽核和专项稽核，有效履行检查、评价、报告和建

议职能。稽核审计部对于审计发现的风险隐患和内部控制存在的薄弱环节提出改进建议,并定期向董事会及审计委员会、监事会及高级管理层报告工作。

行政处罚方面,2018年,公司未被行政处罚。2019年3月,公司福州五四路证券营业部未按规定履行客户身份识别义务,被中国人民银行福州中心支行出具行政处罚决定书并罚款。2020年4月,公司存在未按照规定履行客户身份识别义务、未按规定报送可疑交易报告的违法行为,被中国人民银行营业管理部出具《行政处罚决定书》(银管罚〔2020〕7号)并罚款。

监管措施方面,2018年,信达澳银及其子公司被深圳证监局采取2次监管措施;2020年信达澳银被深圳证监局采取1次监管措施。2021年1—9月,公司未被采取监管措施。

2019—2021年,公司证监会分类评级分别为A级、A级和BBB级。

七、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年,受证券行业景气度改善的影响,公司营业收入和利润规模持续上升;主要业务整体呈增长态势,其中证券经纪业务收入是公司主要的收入来源,但占比持续下降;同时,

联合资信也关注到,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。

2018—2020年,受证券行业景气度改善的影响,公司营业收入规模持续上升,年均增长38.07%。2020年,公司实现营业收入31.62亿元,同比增长42.24%,主要系公司证券经纪业务和投资银行业务等板块收入增长所致。

2018—2020年,公司分别实现利润总额0.59亿元、2.30亿元和9.54亿元,2020年同比增长313.98%,主要系投行业务收入和融资业务收入快速增长并且业务及管理费控制较好所致。

从收入构成看,2018—2020年,公司营业收入结构有所变动;2020年,公司收入主要来源于证券经纪业务、证券自营业务、投资银行业务和境外业务,占比分别为51.84%、13.14%、17.14%和7.91%。具体来看,证券经纪业务(含信用交易业务收入)收入始终是公司最主要的收入来源,但占公司营业收入比重持续下降;证券自营业务收入和占比随市场行情波动,呈波动上升态势;投资银行业务收入波动上升、收入占比波动下降;境外业务收入占营业收入的比重持续下降;期货经纪业务收入波动下降,占营业收入的比率呈持续下降态势;资产管理业务收入和占比均呈上升态势;其他业务在2020年扭亏为盈。

表5 公司营业收入及占比情况(单位:亿元、%)

项 目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	14.06	84.81	13.37	60.13	16.39	51.84	7.99	53.76
证券自营业务	-0.17	-1.03	4.06	18.28	4.16	13.14	-0.59	-3.96
投资银行业务	3.07	18.48	2.30	10.36	5.42	17.14	3.19	21.46
境外业务	2.01	12.10	2.09	9.39	2.50	7.91	1.21	8.16
期货经纪业务	1.67	10.07	1.48	6.66	1.54	4.88	0.90	6.08
资产管理业务	0.21	1.26	0.81	3.66	1.41	4.46	0.83	5.61
其他	-4.26	-25.96	-1.89	-8.49	0.20	0.63	1.32	8.89
合计	16.59	100.00	22.23	100.00	31.62	100.00	14.86	100.00

资料来源:公司审计报告、财务报表,联合资信整理

2021年1—6月,公司实现营业收入14.86亿元,同比下降5.45%,主要为公司证券经纪业务和证券自营业务等板块收入有所下降所致;收入仍以证券经纪业务为主,其

中投资银行业务占比明显上升,证券自营业务占比为负;公司实现利润总额5.26亿元,同比上升19.92%,主要系业务及管理费下降、信用减值损失转回所致。

2. 业务运营

(1) 证券经纪与财富管理业务

受市场景气度提升的影响，公司代理买卖证券交易量持续上升，随着业务竞争加剧，2018—2020 年，股票经纪市场份额和佣金率持续下降。

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 6 月末，公司在北京、上海、深圳、广州、沈阳、成都等 30 个城市设立了 15 家分公司、87 家证券营业部；公司拥有重要子公司 5 家、联营企业 6 家、合营企业 1 家。2018—2020 年，公司证券经纪业务着力推动高净值及机构客户开发，全面加大金融产品供销力度，完善高净值客户产品配置，加快投资顾问团队建设步伐，推动财

富管理转型。2018—2020 年，公司分别新增高净值客户资产 71.22 亿元、385.63 亿元和 104.00 亿元，占全年新增资产总额的比重分别为 78.91%、76.00%和 91.00%。

证券经纪业务受证券市场行情的影响较大，2018—2020 年，随着股票市场的景气度提升，公司股票交易金额持续上升，年均复合增长 38.78%，公司股票交易的市场份额持续下降。2018—2020 年，公司基金交易量呈持续增长趋势，年均复合增长 120.39%，相对于股票交易量较小。2018—2020 年，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。

2018—2020 年，公司代理买卖证券交易量持续增长，年均复合增长 46.22%。2018—2020 年，公司平均佣金率分别为 0.38‰、0.32‰和 0.30‰，呈持续下降态势。

表 6 公司经纪业务情况（单位：万亿元、‰）

业务类型	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—6 月	
	交易金额	市场份额	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	1.08	0.60	1.51	0.59	2.08	0.50	0.95	0.44
基金	0.07	0.35	0.17	0.93	0.34	1.24	0.17	1.05
债券	0.01	0.00	0.03	0.01	0.06	0.01	0.03	0.01
合计	1.16	/	1.71	/	2.48	/	1.15	/
佣金率	0.38		0.32		0.30		0.33	

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021 年 1—6 月，公司股票、基金交易量为 1.12 万亿元，债券交易量为 0.03 万亿元，代理买卖证券交易量合计为 1.15 万亿元。2021 年上半年佣金率有所提升，市场份额有所下降。

(2) 投资与交易业务

公司证券自营业务收入持续上升，其中 2019 年扭亏为盈，投资规模波动上升，投资结构以债券类投资为主。截至 2021 年 6 月末，投资规模进一步增长。2021 年上半年，证券自营业务出现小幅亏损。

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。公司证券投资业务建立了投资管理部、固定收益部、金融产品部、创新投资部等部门，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。2018—2020 年，公司证券自营业务收入持续上升，2019 年，公司实现证券自营业务收入 4.06 亿元，较 2018 年增长 4.23 亿元，主要系受股票市场阶段性回暖和债市行情较好影响，股票和债券投资均取得较好收益所致；2020 年，证券自营业务收入 4.16 亿元，较上年末增长 0.10 亿元，变动较小。

2018—2020 年末，公司证券自营业务规模波动上升，年均复合上升 6.96%；截至 2020 年末，公司证券自营业务规模为 135.98 亿元，较上年末增长 19.50%，主要系股票、基金持仓规模上升所致。

2018—2020 年末，公司（母公司口径）自营权益类证券及其衍生品/净资本指标持续上升，自营非权益类及证券衍生品/净资本指标波动上升，持续优于监管标准。截至 2020 年末，公司

自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标为 99.72%，自营权益类及证券衍生品/净资本指标为 25.42%，均远优于监管标准（≤500%和≤100%）。

表 7 公司证券自营业务投资结构（单位：亿元、%）

项 目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资规模	118.86	100.00	113.79	100.00	135.98	100.00	155.91	100.00
其中：股票	3.63	3.06	5.08	4.46	18.01	13.25	14.12	9.05
债券	61.72	51.93	77.75	68.32	77.61	57.07	98.26	63.02
基金	34.59	29.10	13.32	11.71	22.73	16.72	12.49	8.01
其他	18.91	15.91	17.64	15.50	17.62	12.96	31.04	19.91
自营权益类证券及衍生品/净资本	5.71		13.29		25.42		14.60	
自营非权益类证券及衍生品/净资本	92.77		186.51		99.72		220.20	

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年 6 月末，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。

截至 2021 年 6 月末，公司证券自营业务规模为 155.91 亿元，较年初增长 14.66%，主要系债券和其他投资（包括资管计划、理财产品、信托产品、衍生品等）规模上升所致。自营权益类证券及衍生品/净资本为 14.60%、自营非权益类证券及衍生品/净资本为 220.20%，均满足监管要求。2021 年 1—6 月，公司自营业务实现收入-0.59 亿元，出现小幅亏损。2021 年上半年市场波动较大，尤其是春节后优质龙头股票短期内快速下跌，在公司较强风控条件约束下，公司股票投资风险偏好下降，收益回撤比较明显，上半年股票自营投资出现亏损。

（3）信用交易业务

2018—2020 年，信用交易业务收入波动下滑，融资融券利息收入波动上升，股票质押式回购业务收入、规模持续下降，信用业务杠杆率波动下降；同时，公司股票质押业务涉及违约金额规模较大，对盈利造成不利影响。

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。2018—2020 年，公司信用交易业务收入波动下滑，年均复合下滑 10.19%；2020 年，公司实现

信用交易业务收入 6.34 亿元，较 2019 年上升 6.20%，主要系融资融券业务收入上升所致。

2018—2020 年末，公司信用业务杠杆率波动下降，主要系股票质押式回购余额持续下降导致。

融资融券业务方面，2018—2020 年末，公司融资融券业务规模持续上升，年均复合增长 28.81%；截至 2020 年末，公司融资融券业务规模为 100.12 亿元，较 2019 年末增长 38.10%。2018—2020 年，融资融券业务利息收入波动上升，年均复合上升 7.03%；2020 年，公司融资融券业务实现利息收入 5.90 亿元，较 2019 年上升 28.54%，主要系行业景气度上升导致规模上升所致。

股票质押式回购业务方面，2018—2020 年末，公司股票质押式回购业务规模持续下降，年均复合下降 46.34%；截至 2020 年末，公司股票质押式回购业务规模为 10.52 亿元，较 2019 年末下降 38.84%，主要系公司压缩存量业务规模所致。2018—2020 年，公司股票质押式回购业务利息收入规模持续下降，年均复合下降 59.63%；2020 年，公司股票质押式回购业务实现利息收入 0.44 亿元，同比大幅下降 68.12%，主要系股票质押式回购业务规模下降所致。

约定购回式证券业务方面，2018—2020 年末，公司约定购回式证券业务规模分别为 0.06 亿

元、0.04 亿元和 0.05 亿元，规模相对较小，收入贡献也相对较低。

表 8 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	2018 年/末		2019 年/末		2020 年/末		2021 年 6 月/末	
	余额	收入	余额	收入	余额	收入	余额	收入
融资融券（含港交所）	60.34	5.15	72.50	4.59	100.12	5.90	106.21	3.22
股票质押式回购	36.54	2.70	17.20	1.38	10.52	0.44	7.80	0.31
约定购回式证券	0.06	0.008	0.04	0.003	0.05	0.003	0.01	0.0005
合计	96.94	7.86	89.74	5.97	110.69	6.34	114.02	3.53

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020 年，新增 2 个股票质押违约项目，违约债权本金 1.06 亿元；截至 2020 年末，公司股票质押业务违约项目 8 个，违约债权本金合计 6.54 亿元，已回收 1.96 亿元，累计已计提减值准备 4.06 亿元，减值计提较充分。2021 年没有新增股票质押违约项目。

2021 年 1—6 月，公司实现信用交易业务收入 3.53 亿元，其中融资融券业务实现利息收入 3.22 亿元，同比有所增长。

截至 2021 年 6 月末，公司融资融券业务规模为 106.21 亿元，较上年末增长 6.08%；股票质押式回购业务规模为 7.80 亿元，较 2019 年末下降 25.84%，主要系公司主动控制规模所致。约定购回式证券业务规模很小，基本没有变化。

截至 2021 年 6 月末，公司融出资金第三阶段合约均为资不抵债户，违约的合约余额为 1553.89 万元，主要因标的股票价格大幅下跌，合约触发强平线，公司执行强制平仓措施，仍未能偿还融资余额，均已全额计提减值。

（4）投资银行业务

公司投资银行业务整体竞争力一般，其收入波动上升，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、私募债等有偿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。

截至 2020 年末，公司（不含子公司）投资银行业务团队共有 118 人，其中保荐代表人 16 人、准保荐代表人 12 人。2018—2020 年，公司投资银行业务收入波动上升，年均复合上升 32.87%；2020 年，公司投资银行业务实现收入 5.42 亿元，较 2019 年上升 135.65%，主要系债券和 ABS 承销收入大幅上升所致。

股权承销业务方面，2018—2019 年，公司无股权承销项目落地，2020 年 IPO 项目 2 单，承销金额 15.02 亿元；再融资方面，2018—2019 年，公司无再融资承销项目落地，2020 年再融资承销 5 单，承销金额 13.31 亿元。

债券发行业务方面，2018—2020 年，公司债券发行单数、承销金额波动上升，承销金额年均复合上升 10.85%；2020 年，公司债券发行业务承销金额为 420.80 亿元，较 2019 年大幅上升 101.84%，主要系当年公司承销公司债券、金融债券等业务规模大幅上升所致。

ABS 承销业务方面，2018—2020 年，公司 ABS 承销业务快速发展，发行数量波动上升，承销金额持续上升，年均复合增长 30.39%；2020 年，公司 ABS 承销业务承销金额为 978.34 亿元，较 2019 年增长 44.78%。

表 9 公司投资银行业务情况表（单位：单、亿元）

项 目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—6 月	
	发行数量	承销金额	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	/	/
债券发行	16	342.44	29	208.48	28	420.80	12	85.77

ABS 承销	9	575.44	8	675.74	14	978.34	13	689.57
合计	25	917.88	37	884.22	49	1427.47	26	783.12

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021年1—6月，公司投资银行业务承销金额783.12亿元。2021年1—6月，公司投资银行业务中ABS承销业务承销金额占比较高，首次公开发行、再融资业务占比很低。

(5) 资产管理业务

2018—2020 年，公司资产管理业务规模和收入规模均持续增长；资产管理业务以主动管理类业务为主，其占比波动上升。截至 2021 年 6 月末，资产管理规模较年初有所增长，其中专项资产管理占比进一步提升。

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。2018—2020 年，公司资产管理业务持续转型，资产管理业务收入持续增长；2020 年，公司实现资产管理业务收入 1.41 亿元，较 2019 年增加 0.60 亿元。

从管理规模和业务结构来看，2018—2020 年末，公司资产管理规模呈持续上升态势，年均复合增长 25.04%；其中，集合资产管理业务规

模持续下滑，定向资产管理业务规模波动下滑，专项资产管理业务规模持续增长；截至 2020 年末，公司资产管理规模 1407.80 亿元，较 2019 年末增长 33.21%，主要系专项资产管理业务增长所致；其中，集合资产管理业务规模为 41.70 亿元，较 2019 年末下滑 18.57%，占比下滑至 2.96%，较上年末下降 1.90 个百分点；定向资产管理业务规模为 224.61 亿元，较 2019 年末下滑 17.03%，主要系受资管新规和去通道政策影响，公司主动压缩通道类业务所致，占比下滑至 15.95%，较上年末下降 1.93 个百分点；专项资产管理计划规模为 1141.49 亿元，较 2019 年末增加 327.83 亿元，主要系 ABS 业务规模大幅增加所致，占比上升至 81.08%。

2018—2020 年，公司资产管理业务持续压缩通道类业务规模，并向主动管理转型，主动管理类业务规模持续上升，占比持续增长，2020 年末主动管理的占比达到 97.25%，较上年末增长 4.32 个百分点。

表 10 公司母公司口径资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目		2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
		规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
产品类型	集合	55.74	6.19	51.21	4.86	41.70	2.96	30.94	1.87
	定向	258.49	28.71	191.92	17.88	224.61	15.95	248.02	14.97
	专项	586.16	65.10	813.66	75.80	1141.49	81.08	1377.32	83.16
管理方式	主动管理	641.90	71.29	996.61	92.93	1369.02	97.25	1625.13	98.12
	被动管理	258.49	28.71	60.18	5.61	38.78	2.75	31.15	1.88
合计		900.39	100.00	1056.79	100.00	1407.80	100.00	1656.29	100.00

资料来源：公司提供

截至 2020 年末，公司存续期产品持有的股票质押项目未发生违约情形；公司资产管理业务涉及违约债券金额合计为 4.06 亿，违约产品均属于通道类业务，公司预计不会造成或有负债。

截至 2021 年 6 月末，公司资产管理业务规模达到 1656.29 亿元，较上年末上升 17.65%，主要系公司战略转型，发力 ABS 业务，不断提升

主动管理产品规模所致。

截至 2021 年 6 月末，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 3.93 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。截至目前，上述发生风险事件的资管产品委托人，未对公司提起诉讼要求赔偿。

(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。

公司于 2007 年 12 月完成对浙江金迪期货经纪有限公司全部股权的协议收购,并于 2008 年 4 月将其更名为信达期货,目前注册资本 5.00 亿元。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。2020 年,信达期货分类评级结果下降至“BBB”。

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。2016 年 9 月,信达证券对信风投资增资 2 亿元,注册资本增至 4 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。2018 年 8 月,信达证券对信达创新增资 3 亿元,注册资本增至 4 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。2020 年,信达创新营业收入为 0.98 亿元,营业利润主要来自于投资收益和公允价值变动收益。

信达国际成立于 2000 年 5 月,注册资本 1.00 亿港币,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。

澳银基金成立于 2006 年 6 月,注册资本 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银基金 54.00% 股权。

表 11 截至 2020 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	营业收入	净利润
信达期货	1995 年	期货经纪等	5.00	5.00	100.00	43.60	6.49	1.54	0.43
信风投资	2012 年	基金投资等	4.00	4.00	100.00	5.96	5.09	0.83	0.38
信达创新	2013 年	项目投资等	4.00	3.00	100.00	4.04	3.82	0.98	0.72
澳银基金	2006 年	基金募集等	1.00	1.00	54.00	5.81	1.42	3.43	0.18
信达国际 (亿港币)	2000 年	证券经纪等	1.00	0.64	63.00	20.48	9.89	2.92	0.84

资料来源:公司提供,联合资信整理

3. 未来发展

公司战略计划清晰,能够对公司业务开展形成良好的指导,同时,控股股东信达资产拟分拆信达证券并于上交所上市,有助于公司未来业务的发展;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。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，快速做大规模；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。

八、风险管理分析

公司建立了较为全面的风险管理制度，较好地保障了各项业务的稳健发展；但随着业务规模的扩张和创新业务的发展，公司需进一步提高风险管理水平。

公司在日常经营活动中面临的风险主要包括市场风险、流动性风险、信用风险和操作风险等。

公司建立了由董事会及其下设的合规与风险管理委员会、首席风险官、风险管理部及相关业务部门四个层面组成的风险管理架构体系。公司董事会负责制定风险管理的战略与决策，限定公司总体的风险容忍度和风险限额，并对重大风险事项进行评估。合规与风险管理委员会对公司各项业务风险进行评估，对公司量化指标实施监控及管理。各业务部门针对各自的业务特点及风险因素起草相应的风险控制细则，执行风险控制的具体措施和流程。

公司建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，通过建立风险控制指标动态监控、预警处理、报告及保持净资本充足等机制，防范风险。

公司制定了压力测试管理办法，通过测算压力情境下净资本等各项风险控制指标和财务指标的变化情况，评估公司风险承受能力，并采取相应的应对措施。

为防范市场风险，公司投资业务执行严格的授权管理，公司高级管理层根据董事会授权制定股票及债券自营业务的规模限额和风险限额，风险管理部对相应指标进行监控和风险预警。在流程控制方面，公司通过风险监控系統实现自营业务相关指标监控，通过检查备案业务单据和合同对债券自营业务限额、债券等级、集中度等指标进行前端控制，并根据市场变化及时对业务风险进行评估和报告。在投资业务管理层面，公司主要通过控制持仓水平、债券投资的久期与凸性管理、建立止损止盈机制和组合投资的方式降低因市场价格波动产生的风险。在风险评估方面，公司通过风险量化模型和工具对市场风险进行评估。

公司还建立了压力测试机制，分析持仓头寸在极端情景冲击下的可能损失状况。通过压力测试，可以更为突出地显示公司的可能损失，进行风险收益分析，衡量公司整体的市场风险状态是否在预期范围之内。

在固定收益类投资业务方面，公司通过业务授权限定投资品种和交易对手的最低等级要求，并通过分散化策略降低投资品种和交易对手违约带来的损失程度。公司持有的债券绝大部分信用等级为 AA 或以上级别。

公司制定了《融资融券业务风险管理办法》，通过风险监控系統对融资融券业务进行实时监控及事后分析。公司通过逐日盯市程序对融资融券业务风控指标进行实时监控。风险管理部设融资融券业务风险监控岗，对维持担保比例、总量指标、风险集中度情况、信用账户、担保物情况、标的证券、强制平仓和异常交易行为等进行实时监控，并根据监控结果每日汇总监控信息，编制风险监控日报。

公司制定了《约定购回式证券交易业务风险管理办法》，对约定购回式证券交易业务风险控制目标、监控内容、相应监控部门职责及事后分

析等方面做了明确的规定。风险管理部设融资融券业务风险监控岗，履行约定购回式证券交易业务风险监控职责。

流动性风险指不能有效筹资或所持资产在不受价值损失的条件下无法迅速变现的风险。在流动性管理方面，公司逐步完善自有资金管理制度，坚持资金营运安全性、流动性和效益性相统一的原则，强化资金的集中统一管理。公司建立

了以净资本为核心的风险控制指标监控管理体系，通过指标预警机制、敏感性分析和压力测试、保持净资本充足等管理机制，评估业务发展对净资本及流动性的影响，实现对流动性风险的监控和管理。2018—2020 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 6 月末，流动性覆盖率、净稳定资金率分别为 251.05%、173.00%，均高于预警标准。

表 12 公司（母公司口径）流动性风险指标（单位：%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末	监管标准	预警标准
流动性覆盖率	425.00	845.28	232.39	251.05	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	200.00	131.00	188.00	173.00	≥100.00	≥120.00

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

操作风险是指由于内部程序、人员或系统的不足或过时以及外部事件等带来亏损的风险，包括未能遵守现行法律、法规和公司内部制度所造成的损失。

公司建立了较为完善的操作风险控制体系，针对各主要业务条线均制定了较为详尽的风险管理办法及合规管理规则。近年来，公司不断加强内部控制体系建设，完善相应的授权体系，推进流程标准化，深化前中后台岗位职责分离、相互监督的机制；结合业务进展情况整合业务及管理资源，采取实时监控的方式对操作风险进行控制，不断推行营业部分级管理和网点优化措施；制定对系统故障、通讯中断等突发性事件的应急预案，并开展方案演练工作；规范技术操作流程，严格执行系统权限管理规定。风险管理部通过风险监控对经纪业务、自营业务和资产管理业务的交易行为进行实时监控，并及时处理预警信息。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018—2020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。公司2021年1—6月财务报表未经审计。2018年，公司合并范围内减少1家孙公

司（上海信达国鑫股权投资管理有限公司系信风投资子公司，于2018年12月29日完成注销登记）。2019年，公司合并范围内增加1家子公司（即信达国际）。此外，由于金融工具的确认和计量执行了《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第23号——金融资产转移》和《企业会计准则第24号——套期会计》（以下简称“金融工具新准则”），公司2018—2019年资产构成科目较2017年有所变动。2020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。2021年1—6月报表合并范围无变化。

整体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资金来源与流动性

2018—2020 年末，公司自有负债规模波动上升，杠杆水平波动降低，结合公司所处的证券行业来看，处于行业适中水平。截至 2021 年 6 月末，公司负债规模和杠杆水平较上年末均明显提升，但仍属行业合理水平。截至 2021 年 6 月末，全部债务结构偏短期，未来需关注流动性管理情况。

2018—2020 年末，公司负债总额波动上升，年均复合增长 11.69%，截至 2020 年末，公司负债总额为 356.86 亿元，较上年末下降 0.27%。

2018—2020 年末，公司自有负债规模波动上升，年均复合上升 3.18%；公司自有负债占负

债总额的比重分别为 61.72%、59.53%和 52.68%，呈持续下降态势。截至 2020 年末，公司自有负债 188.00 亿元，较上年末下降 11.75%；自有负

债主要由应付债券、应付短期融资款、卖出回购金融资产款和拆入资金构成，占自有负债分别为 49.30%、16.83%、6.52%和 11.18%。

表 13 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
负债总额	286.08	357.83	356.86	476.17
自有负债	176.58	213.02	188.00	307.54
其中：卖出回购金融资产款	27.64	50.75	12.26	104.76
拆入资金	25.02	11.01	21.01	30.04
长期借款	3.94	4.03	5.46	4.57
应付债券	110.00	127.57	92.68	107.60
全部债务	167.71	193.63	164.50	274.52
其中：短期债务	53.76	62.02	66.37	162.35
长期债务	113.94	131.60	98.14	112.17
自有资产负债率	64.33	69.11	61.77	71.87
净资产/负债	52.28	44.10	63.09	39.62
净资本/负债	58.56	40.11	53.37	32.23

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

2018—2020 年末，公司卖出回购金融资产款规模波动下降，年均复合下降 33.41%；截至 2020 年末，公司卖出回购金融资产款为 12.26 亿元，较 2019 年末下降 75.85%，主要系债券质押回购快速下降所致，按卖出回购标的物分，公司卖出回购金融资产款标的全部为债券。

2018—2020 年末，公司拆入资金规模波动下降，年均复合下降 8.37%；截至 2020 年末，公司拆入资金为 21.01 亿元，较 2019 年末大幅上升 90.93%，主要系公司转融通拆入资金增长所致，转融通拆入资金利率 2.80%，期限为 1—3 月。

2018—2020 年末，公司应付债券规模波动下降，年均复合下降 8.21%；截至 2020 年末，公司应付债券为 92.68 亿元，较 2019 年末下降 27.35%，主要系 3 支债券到期（“17 信达 C1”“17 信达 C2”和“17 信达 01”）所致。

从负债水平来看，2018—2020 年末，公司债务负担波动下降；2018—2020 年末，自有资产负债率分别为 64.33%、69.11%和 61.77%，杠杆水平适中。新净资本监管要求下，2018—2020 年末，公司母公司口径的净资本/负债指标分别为 58.56%、40.11%和 53.37%，有所波动；净资产/

负债指标分别为 52.28%、44.10%和 63.09%，呈波动上升态势。

从有息债务来看，2018—2020 年末，公司全部债务规模波动下降，年均复合下降 1.19%；截至 2020 年末，公司全部债务规模较 2019 年末下降 15.43%至 163.75 亿元，其中短期债务占 46.52%，长期债务占 53.48%，公司债务以长期为主。2021 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，对公司流动性管理带来了一定的压力。

截至 2021 年 6 月末，公司负债总额 476.17 亿元，较上年末增长 33.44%，主要系卖出回购金融资产款、应付债券和其他负债增长所致；自有负债达到 307.54 亿元，较上年末增长 63.59%，主要系卖出回购金融资产款和应付债券增长所致。截至 2021 年 6 月末，卖出回购金融资产款增长较快，主要系公司预测 2021 年债市偏向牛市，增大债券投资规模，导致剩余期限 1 个月内的回购业务增长较快。

截至 2021 年 6 月末，公司债务结构以短期为主。从债务偿还期限结构来看，截至 2021 年 6 月末，2021 年到期债务 172.01 亿元，占比最高。

表 14 截至 2021 年 6 月末公司存续期内债务集中兑付情况 (单位: 亿元、%)

到期日	金额	占比
2021 年	172.01	62.66
2022 年	26.82	9.77
2023 年	50.55	18.41
2024 年及以后	25.14	9.16
合计	274.52	100.00

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

截至 2021 年 6 月末, 公司净资产/负债为 32.23%, 较上年末下降 21.14 个百分点; 净资产/负债为 39.62%, 较上年末下降 23.47 个百分点。

2018—2020 年末, 受客户资金存款、金融投资资产快速上升的影响, 公司资产规模持续上

升, 公司自有资产规模波动上升, 另外, 公司资产中优质流动资产占比较高, 变现能力较强, 整体资产质量较高。

2018—2020 年末, 公司资产总额持续上升, 年均复合上升 11.01%; 截至 2020 年末, 公司资产总额合计为 473.19 亿元, 较上年末增加 4.44%, 主要系客户资金存款和客户备付金上升所致。

公司资产以自有资产为主, 2018—2020 年末, 公司自有资产规模波动上升, 年均复合上升 5.30%; 截至 2020 年末, 公司自有资产合计为 304.33 亿元, 较上年末下降 1.27%。截至 2020 年末, 公司资产主要由交易性金融资产、融出资金、其他债权投资和自有货币资金, 占比分别为 18.21%、21.30%、9.35%、6.18%。

表 15 公司资产情况表 (单位: 亿元、%)

项 目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	383.98	100.00	453.07	100.00	473.19	100.00	596.53	100.00
自有货币资金	27.24	7.09	21.11	4.66	29.26	6.18	22.23	4.21
自有结算备付金	6.57	1.71	5.60	1.24	4.43	0.94	6.71	1.27
融出资金	62.16	16.19	74.87	16.53	100.80	21.30	105.73	20.03
买入返售金融资产	55.70	14.51	27.23	6.01	6.96	1.47	5.92	1.12
交易性金融资产	53.02	13.81	81.34	17.95	86.19	18.21	177.87	33.70
债权投资	32.95	8.58	33.61	7.42	5.81	1.23	7.34	1.39
其他债权投资	20.32	5.29	42.31	9.34	44.26	9.35	30.69	5.81
自有资产	274.48	71.48	308.26	68.04	304.33	64.32	427.90	71.73
优质流动资产	58.02	--	61.81	--	76.76	--	98.17	--
优质流动资产/总资产	22.74		21.22		26.49		24.38	

资料来源: 公司审计报告、财务报表、监管报表, 联合资信整理

2018—2020 年末, 公司货币资金持续上升, 年均复合增长 21.98%; 截至 2020 年末, 公司货币资金为 158.18 亿元, 较 2019 年末增长 16.94%, 主要系公司客户资金增长所致。2018—2020 年末, 公司自有货币资金波动上升, 年均复合上升 3.65%; 截至 2020 年末, 公司自有货币资金 29.26 亿元, 占资产总额 6.18%。

截至 2020 年末, 公司受限资产账面价值为 16.56 亿元, 主要系公司开展质押回购业务产生, 受限资产占净资产 14.23%。

2018—2020 年末, 公司结算备付金波动上升, 年均复合增长 4.95%; 截至 2020 年末, 公

司结算备付金为 31.22 亿元, 较 2019 年末增加 15.01%, 系客户备付金增加所致。2018—2020 年末, 公司自有结算备付金持续下降, 年均复合下降 17.88%; 截至 2020 年末, 公司自有结算备付金 4.43 亿元, 较 2019 年末下降 20.88%, 主要系交易量下降引起保证金规模下降所致。

2018—2020 年末, 公司融出资金规模持续上升, 年均复合增长率 27.35%; 截至 2020 年末, 公司融出资金为 100.80 亿元, 较 2019 年末增长 34.63%, 主要系当向个人融出资金规模有所增加所致。截至 2020 年末, 公司融出资金主要为 6 个月内, 占比 90.38%, 已经逾期的融出资金为

0.16 亿元，占比 0.16%；公司对融出资金按账龄计提减值准备，整体计提比例为 0.39%，计提较充分。

2018—2020 年末，公司买入返售金融资产持续下降，年均复合下降 64.65%；截至 2019 年末，公司买入返售金融资产合计 27.23 亿元，较 2018 年末下降 51.11%，主要系公司主动控制股票质押式回购业务规模所致；截至 2020 年末，买入返售金融资产 6.96 亿元，较 2019 年末下降 74.44%，主要系股票质押回购、债券质押式回购快速下降。截至 2020 年末，公司股票质押式回购账面余额 10.61 亿元，计提减值准备 4.08 亿元，减值计提较充分。

2018—2020 年末，公司金融投资类资产波动上升，年均复合增长 13.22%；截至 2019 年末，公司金融投资类资产合计 157.26 亿元，较 2018 年末上升 47.95%，主要系交易性金融资产、其它债权投资快速增长。截至 2020 年末，公司金融投资类资产合计 136.26 亿元，较 2019 年末下

降 13.35%，主要系债权投资中的地方债快速下降；

截至 2020 年末，交易性金融资产 86.19 亿元，较 2019 年末增长 5.96%，主要由公募基金、债券和股票构成，股票投资近 3 年快速上升，截至 2020 年末，股票占比 19.94%，较上年末增加 14.47 个百分点，主要系 2020 年股票市场景气度明显提升。

截至 2020 年末，公司债权投资 5.81 亿元，较 2019 年末下降 82.71%，主要系地方债投资规模大幅下降。

2018—2020 年末，其它债权投资年均复合增长 47.60%，2019 年末其他债权投资 42.31 亿元，较上年末上升 108.27%，主要系公司投资的企业债大幅上升和地方债下降综合所致；截至 2020 年末，公司其他债权投资 44.26 亿元，较上年末上升 4.61%，主要系地方债投资规模有所上升。

表 16 公司金融资产情况表（单位：亿元、%）

项 目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
交易性金融资产	53.02	49.88	81.34	51.72	86.19	63.25	193.51	82.81
其中：债券	17.14	16.13	17.88	11.37	15.17	11.13	128.75	55.09
公募基金	14.03	13.20	36.89	23.46	30.14	22.12	26.30	11.25
股票	4.67	4.40	8.61	5.47	27.17	19.94	12.40	5.31
券商资管产品	9.99	9.40	1.11	0.71	2.74	2.01	4.05	1.73
信托计划	3.92	3.68	5.16	3.28	2.12	1.55	5.22	2.23
其它	0.01	0.01	1.01	0.64	8.85	6.50	16.80	7.19
债权投资	32.95	31.00	33.61	21.37	5.81	4.26	5.79	2.48
其中：地方债	32.77	30.83	32.68	20.78	5.81	4.26	5.79	2.48
企业债	0.18	0.17	0.93	0.59	0.00	0.00	0.00	0.00
其他债权投资	20.32	19.12	42.31	26.90	44.26	32.48	34.39	14.72
其中：地方债	10.56	2.09	0.00	0.00	2.22	7.75	2.25	0.96
金融债	0.00	0.47	0.00	0.00	0.49	0.00	0.00	0.00
企业债	9.75	39.09	42.31	26.90	41.54	7.16	32.14	13.75
金融资产合计	106.29	100.00	157.26	100.00	136.26	100.00	233.69	100.00

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2018—2020 年末，公司优质流动资产规模持续上升，年均复合增长 15.02%；截至 2020 年末，公司优质流动资产 76.76 亿元，较上年末增

长 24.19%，主要系公司的货币资金、未冻结或质押的地方政府债和未冻结或质押 AAA 级的信用债券上升所致。2018—2020 年末，公司优质流

流动资产占总资产比重分别为 22.74%、21.22%和 26.49%，优质流动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，整体资产质量较高。

截至 2021 年 6 月末，资产总额增长 26.07%，达到 596.53 亿元，主要系交易性金融资产、其他资产增长所致；自有货币资金达到 32.44 亿元，较上年末增长 10.87%；融出资金达到 107.53 亿元，较上年末增长 6.68%，主要系融资融券业务快速发展所致；买入返售金融资产 7.25 亿元，较上年末增加 4.12%。

截至 2021 年 6 月末，优质流动资产 98.17 亿元，较上年末增长 27.88%，主要系货币资金、持有的 AAA 级信用债券和信用评级 AAA 级以下，AA 级（含）以上的信用债券增长所致；优质流动资产/总资产为 24.38%，较上年末下降了 2.11 个百分点，但仍属较高水平。

3. 资本充足性

公司所有者权益规模波动上升，所有者权益稳定性一般，利润留存力度较大，为未来业务发展提供一定保障；同时，公司主要风险控制指标均持续优于监管指标，整体资本充足性较好。

2018—2020 年末，公司所有者权益波动上升，年均复合增长 9.01%；截至 2020 年末，公司所有者权益合计 116.34 元，较 2019 年末上升 22.16%，主要系股东增资和利润留存所致；其中，归属于母公司所有者权益 112.60 亿元，少数股东权益 3.73 亿元。截至 2020 年末，归属于母公

司所有者权益中，股本占比 25.92%、资本公积占比 15.63%、盈余公积占比 6.40%、一般风险准备占比 13.83%、未分配利润占比 38.42%，未分配利润占比较大，股东权益的稳定性一般。2018—2020 年，公司仅在 2018 年向全体股东分配利润 0.04 亿元，占前一年归属于母公司净利润的比重分别为 2.26%，2019 年公司未向股东分配利润，利润留存力度大。

2018—2020 年末，公司确保了各项风险控制指标持续符合监管标准。2018—2020 年末，公司母公司口径（下同）的净资产波动下降，年均复合下降 2.86%；截至 2020 年末，公司净资产为 92.59 亿元，较上年末增长 14.57%，主要系净资产增加所致。

2018—2020 年末，公司各项风险资本准备之和持续上升，年均复合上升 26.40%，截至 2020 年末，各项风险资本准备之和为 39.73 亿元，较上年末上升 40.52%，主要系 2020 年 1 月《证券公司风险控制指标计算标准规定》修订，完善了资管计划特定风险资本准备计算标准，特定风险资本准备金额大幅增加所致。

从公司主要风控指标来看，2018—2020 年末，公司风险覆盖率持续下降，三年末分别为 394.63%、285.82%和 233.06%。2018—2020 年末，公司资本杠杆率波动下降，三年末分别为 26.45%、20.10%和 24.94%。2018—2020 年末，公司净资产/净资产持续下滑，三年末分别为 112.00%、90.96%和 84.60%。

表 17 公司风险控制指标监管报表（母公司口径，单位：亿元、%）

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末	监管标准	预警指标
核心净资产	68.13	62.61	79.59	88.47	--	--
附属净资产	30.00	18.20	13.00	45.00	--	--
净资产	98.13	80.81	92.59	92.97	--	--
净资产	87.62	88.84	109.45	114.27	--	--
各项风险资本准备之和	24.87	28.27	39.73	47.08	--	--
风险覆盖率	394.63	285.82	233.06	197.48	≥100	≥120
资本杠杆率	26.45	20.10	24.94	20.45	≥8	≥9.6
净资产/净资产	112.00	90.96	84.60	81.36	≥20	≥24

数据来源：公司风险控制指标监管报表

截至 2021 年 6 月末，公司净资产为 92.59 亿元，较上年末增长 11.16%，净资产为 114.27 亿元，较上年末下降 1.78%；各项风险资本准备之和为 47.08 亿元，较上年末增长 18.50%；风险覆盖率、资本杠杆率和净资产/净资产均符合监管标准。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司收入和净利润持续增长，成本控制能力持续改善，整体盈利水平提高明显，但稳定性较差，整体盈利能力尚可。

2018—2020 年，公司营业收入持续上升，年均复合增长 38.07%；2020 年，公司实现营业收入 31.62 亿元，较 2019 年增长 42.26%，系 2020 年市场景气度高，手续费及佣金净收入大幅增长所致。

从营业支出来看，2018—2020 年，公司营业支出持续上升，年均复合上升 17.39%；2019 年，营业支出 19.02 亿元，较 2018 年增长 18.85%，主要系业务及管理费和信用减值损失增长所致；2020 年，营业支出 22.05 亿元，较 2019 年增长 15.95%，主要系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，2018—2020 年，公司业务及管理费占营业支出的比重分别为 89.69%、82.68%和 92.31%。

2018—2020 年，公司计提信用减值损失波动下降，年均复合下降 1.60%。2019 年，信用减值损失 3.16 亿元，较上年末上升 106.69%，主要系买入返售金融资产减值损失所致，2020 年，公司计提信用减值损失为 1.48 亿元。

2018—2020 年，公司营业费用率持续下降，三年分别为 86.52%、70.74%和 64.37%；2018—2020 年，公司薪酬收入比分别为 51.00%、46.24%和 44.66%，公司成本控制能力指标持续改善。

从利润规模来看，2018—2020 年，公司营业利润和利润总额均呈持续上升态势，年均复合增长率分别为 304.35%和 302.40%；2019 年，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 3.21 亿元、2.30 亿元和 1.86 亿元，其中利润总额与营业利润之间的差异主要为营业外支出，系澳银基金暂估的应承担对旗下管理的资产管理计划投资者的 0.89 亿元暂估赔偿款所致。

从盈利指标来看，2018—2020 年，公司营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率呈持续上升态势；2020 年，公司营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率分别为 30.27%、2.79%和 8.09%，分别较上年上升 15.82 个百分点、2.15 个百分点和 6.16 个百分点，提升明显。

表 18 公司盈利情况表（单位：位、%）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业费用率	86.52	70.74	64.37	66.80
薪酬收入比	51.00	46.24	44.66	44.26
营业利润率	3.53	14.44	30.27	35.37
自有资产收益率	0.29	0.64	2.79	1.22
净资产收益率	0.92	1.93	8.09	3.78
盈利稳定性	72.32	45.81	93.59	52.10
净资产收益率的排名	57	/	/	/

注：2019 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：公司审计报告及公司提供，联合资信整理

2021 年 1—6 月，公司营业费用率 66.80%，同比下降 1.34 个百分点；营业利润率为 35.37%，同比上升 7.61 个百分点，主要系证券行业景气度提升导致公司营业利润有所上升；自有资产收益率 1.22%，同比增加 0.12 个百分点，净资产收

益率 3.78%，同比增加 0.33 个百分点。

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，盈利稳定性较差。

表 19 2020 年末同类证券公司行业财务指标比较（单位：%）

证券公司名称	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
中银国际证券股份有限公司	6.38	2.64	58.05	8.28	57.56
东兴证券股份有限公司	7.42	2.31	40.54	20.45	69.89
西部证券股份有限公司	5.16	2.67	40.09	62.31	47.16
平均值	6.32	2.54	46.23	30.35	58.20
信达证券	8.09	2.79	64.37	93.59	61.77

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 6 月末，公司无对外担保。

截至 2021 年 6 月末，公司无或有负债。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 10 起，公司均为原告。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券发债规模一般，公司债务负担将有所增加。公司对本期债券的偿债指标表现良好。同时，考虑到公司作为综合类证券公司，具有很强的竞争实力，且股东支持力度大及融资渠道畅通等因素，因此，本期债券还本付息能力最强，安全性最高。

1. 本期债券发行对公司目前负债的影响

截至 2021 年 6 月末，公司全部债务合计

274.52 亿元。本期债券发行规模不超过人民币 15.00 亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债券发行规模一般，公司债务负担将有所增加。

截至 2021 年 6 月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 15.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率为 72.82%，较本期债券发行前增加了 0.95 个百分点，公司债务负担将有所增加。

2. 本期债券偿还能力分析

以公司近三年的财务数据为基础，按照公司本期发行 15.00 亿元公司债券估算相关指标对本期债券本金的保障倍数（见下表），相关指标对本期债券的保证程度良好。公司作为证券公司，拥有较通畅的融资渠道，能够为本期债券提供较强的现金流保障。

表 20 本期债券偿还能力指标（单位：倍）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
净资产（母公司口径）/本期债券本金	5.84	5.99	7.76
净利润/本期债券本金	0.06	0.12	0.57
EBITDA/本期债券本金	0.86	0.88	1.15
经营活动现金流量净额/本期债券本金	8.07	2.74	0.004

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

十一、综合评价

信达证券作为全国性综合类证券公司之一，业务牌照齐全，下属子公司业务涵盖期货、投资以及基金等，经营范围较广泛，具备很强的综合运营实力。公司控股股东信达资产资本实力雄厚，能够在品牌、客户、资金以及渠道等方面给予公司较大的支持，有利于公司发挥业务协同效应，

培育核心竞争力。2018—2020 年，公司营业收入持续增长，盈利水平持续提升，资产质量较高，资本充足性很好。

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。

本期债券发行规模一般，公司债务负担将有所增加，相关指标对本期债券本金覆盖程度良好。

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。因此,联合资信对公司的评级展望为稳定。

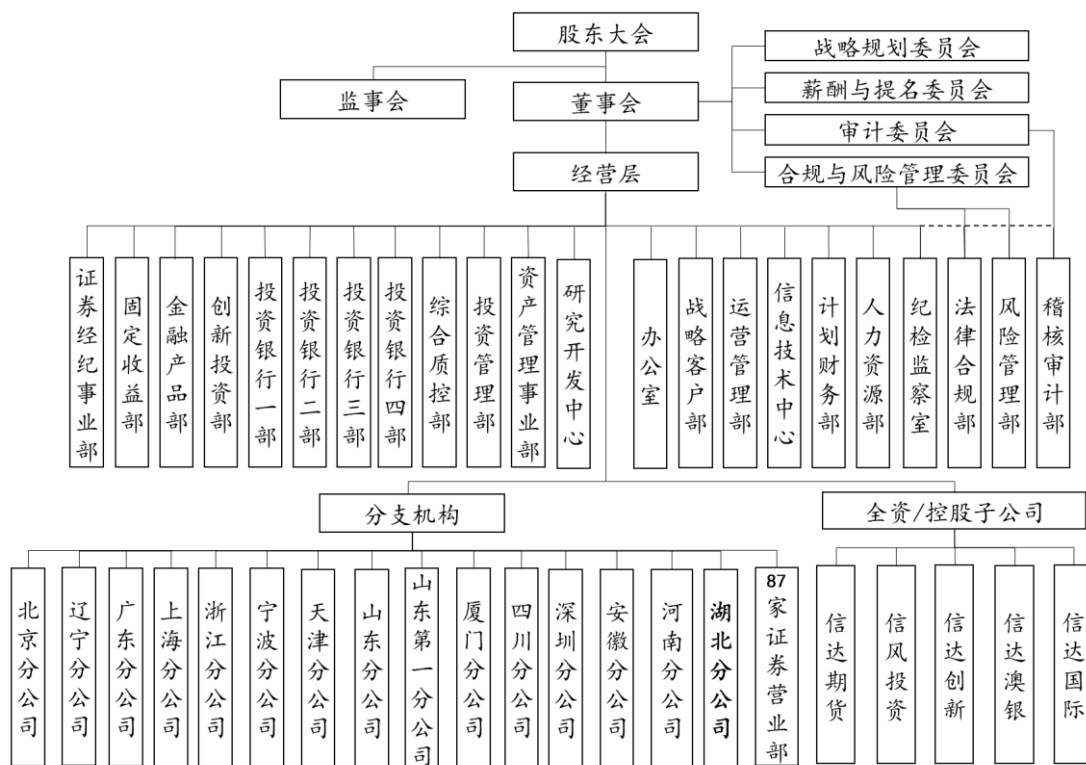
基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债能力极强,本期债券还本付息能力最强,安全性最高。

附件 1-1 信达证券股份有限公司全部股东持股结构
(截至 2021 年 9 月末)

序号	股东名称	持股数量 (万股)	持股比例 (%)
1	中国信达资产管理股份有限公司	255140.00	87.42
2	中泰创业投资 (深圳) 有限公司	14000.00	4.80
3	中天金投有限公司	6000.00	2.06
4	武汉昊天光电有限公司	6000.00	2.06
5	深圳市前海园区运营有限公司	5000.00	1.71
6	永信国际投资 (集团) 有限公司	4000.00	1.37
7	中海信托股份有限公司	1530.00	0.52
8	中国中材集团有限公司	200.00	0.07
	合计	291870.00	100.00

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 9 月末)



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	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 6 月末
自有资产（亿元）	274.48	308.26	304.33	427.90
所有者权益（亿元）	97.90	95.24	116.34	120.36
自有负债（亿元）	176.58	213.02	188.00	307.54
自有资产负债率（%）	64.33	69.11	61.77	71.87
优质流动资产/总资产（%）	22.74	21.22	26.49	24.38
营业收入（亿元）	16.59	22.23	31.62	14.86
利润总额（亿元）	0.59	2.30	9.54	5.26
营业利润率（%）	3.53	14.44	30.27	35.37
营业费用率（%）	86.52	70.74	64.37	66.80
薪酬收入比（%）	51.00	46.24	44.66	44.26
自有资产收益率（%）	0.29	0.64	2.79	1.22
净资产收益率（%）	0.92	1.93	8.09	3.78
净资本（亿元）	98.13	80.81	92.59	92.97
风险覆盖率（%）	394.63	285.82	233.06	197.48
资本杠杆率（%）	26.45	20.10	24.94	20.45
流动性覆盖率（%）	425.00	845.28	232.39	251.05
净稳定资金率（%）	200.00	131.00	188.00	173.00
信用业务杠杆率（%）	99.02	94.23	95.14	94.73
短期债务（亿元）	53.76	62.02	76.18	159.27
长期债务（亿元）	113.94	131.60	87.57	112.17
全部债务（亿元）	167.71	193.63	163.75	271.44
EBITDA/本期债券本金（倍）	0.86	0.88	1.15	/

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 ×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益 ×100%;
优质流动资产/总资产	优质流动资产/总资产 ×100%; 优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
EBITDA	利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

注: 短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+交易性金融负债+卖出回购金融资产+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+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 短期公司债券信用等级设置及其含义

联合资信短期公司债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信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：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 信达证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行 短期公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券发行后第六个月出具跟踪评级报告，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

信达证券股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。信达证券股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注信达证券股份有限公司的相关状况，如发现信达证券股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如信达证券股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至信达证券股份有限公司提供相关资料。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送信达证券股份有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。