

信用评级公告

联合〔2023〕1988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发行的信达证券股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)信用评级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2023年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)信用等级为AAA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二三年三月三十日

信达证券股份有限公司2023年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）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：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 20.00 亿元（含）

本期债券发行期限：3 年

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

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。

评级时间：2023 年 3 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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上市证券公司之一，业务资质齐全，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。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”）实力很强，能够在品牌、客户、资金以及渠道等方面给予公司很大的支持。2020—2022 年，公司营业收入波动增长，净利润持续增长，整体盈利能力很强。2023 年 2 月，公司成功 A 股上市，资本实力进一步增强。

本期债券相对于公司的债务规模，发行规模较小，主要财务指标对发行前、后短期债务覆盖程度变化不大，仍属良好。

未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进，公司综合竞争力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东背景很强，能够给予公司很大的支持。**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大的支持，有利于公司发挥业务协同效应，培育核心竞争力。
- 2. 业务资质齐全，经营实力很强。**公司是全国性综合类上市证券公司之一，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. 盈利能力很强，公司上市后资本实力得到增强。**2020—2022 年，公司营业收入波动增长，净利润持续增长，盈利水平保持较高水平，盈利能力很强。2023 年 2 月，公司成功 A 股上市，募集资金净额 25.81 亿元，资本实力得到增强。

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带来的不利影响。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	1
			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
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：股东支持			+1	
评级结果			AAA	

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

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 2022 年末，公司全部债务规模较大，其中短期债务占比较高，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	2020 年	2021 年	2022 年
自有资产（亿元）	304.33	467.89	459.55
自有负债（亿元）	188.00	339.47	317.74
所有者权益（亿元）	116.34	128.43	141.81
优质流动性资产/总资产（%）	26.49	28.47	25.80
自有资产负债率（%）	61.77	72.55	69.14
营业收入（亿元）	31.62	38.03	34.38
利润总额（亿元）	9.54	14.57	15.17
营业利润率（%）	30.27	38.39	44.46
净资产收益率（%）	8.09	9.90	9.76
净资本（亿元）	92.59	93.36	106.85
风险覆盖率（%）	233.06	155.09	180.35
资本杠杆率（%）	24.94	19.97	23.58
短期债务（亿元）	66.37	233.76	204.21
全部债务（亿元）	167.06	311.61	300.90

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；
2. 公司净资产相关指标为母公司口径
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

分析师：张晨露

刘 鹏

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层(100022)

网址：www.lianheratings.com

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	2023/2/21	陈 凝 刘 鹏	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	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编号

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股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、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2023年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

一、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5家战略投资者，公司注册资本和股本由25.69亿元增加至29.19亿元。

2022年12月，公司首次向社会公众发行普通股3.24亿股，并于2023年2月在上海证券交易所上市，募资净额为25.81亿元，发行后总股本为32.43亿元，信达资产持有公司78.67%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”）为公司实际控制人；股权结构图详见附件1-1。2023年3月，公司完成工商变更，注册资本增加至32.43亿元。

截至2023年2月末，公司控股股东不存在质押公司股权融资的情况。

公司主要业务包括证券经纪业务、证券自营业务、投资银行业务、资产管理业务、期货经纪业务及境外业务等；组织架构图详见附件1-2。截至2022年末，公司拥有营业部84家，分公司19家；控股子公司5家，联营公司6家。

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

本期债券名称为“信达证券股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，本期债券期限为3年，发行总额不超过20.00亿元（含）。本期债券面值100.00元，按面值平价发行；本期债券票面利率为固定利率，票面利率采取簿记建档方式确定；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。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交易日，顺延期间不另计息。

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。

本期债券无担保。

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

2022年，百年变局和世纪疫情交织叠加，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，不断优化疫情防控措施，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022年全年国内生产总值121.02万亿元，不变价同比增长3.00%。分季度来看，一季度GDP稳定增长；二季度GDP同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至3.90%；四季度疫情规模、传播范围大于二季度，12月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧，导致经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022年，第一产业增加值同比增长

4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度

较大，主要是受疫情影响，工业、服务业活动放缓所致。

表 1 中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额(万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速(%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速(%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速(%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速(%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速(%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速(%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速(%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅(%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅(%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速(%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速(%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速(%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率(%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

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、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；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：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，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，全国固定资产投资完成额(不含农户)57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数(CPI)

上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，

委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受疫情反复冲击影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

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

2021 年，股票市场呈震荡走势，结构行情明显，市场交投持续活跃；债券市场运营平稳，市场规模保持增长态势，全年发行量同比小幅增长。2022 年前三季度，股票市场指数整体有所回落，股市交投活跃程度同比有所下降；债券市场指数小幅上涨。

股票市场方面，2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，一季度贡献全年大部分涨幅；2020 年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升；2021 年，股票市场呈现震荡走势，板块分化加剧，结构性行情明显，市场交投活跃度持续提升。截至 2021 年末，上证指数收于 3639.78 点，较年初上涨 4.80%；深证成指收于 14857.25 点，较年初上涨 2.67%，涨幅均较 2020 年有所回落。根据交易所公布的数据，截至 2021 年末，我国上市公司总数 4615 家，较年初增加 461 家；上市公司总市值 91.61 万亿元，较年初增长 14.91%。根据 Wind 统计数据，2021 年全部 A 股成交额 257.18 万亿元，同比增长 24.82%，市场交投持续活跃。截至 2021 年末，市场融资融券余额 1.83 万亿元，较

上年末增长 13.17%，其中融资余额占比 93.44%，融券余额占比 6.56%。2021 年，全市场股权融资募集资金合计 1.84 万亿元，同比增长 6.39%；完成 IPO、增发和配股的企业分别有 520 家、507 家和 6 家；完成可转债和可交债发行的企业分别有 119 家和 34 家。

截至 2022 年 9 月末，上证指数收于 3024.39 点，较上年末下跌 16.91%；深证成指收于 10778.61 点，较上年末下跌 27.45%；2022 年前三季度，国内股票市场持续低迷，上证综指和深证成指最低回撤至 2886.43 点和 10206.64 点，股票指数在 5—6 月有所回升，但整体仍呈震荡下行态势。2022 年前三季度，沪深两市成交额 173.60 万亿元，同比下降 8.78%，沪深两市交投活跃程度同比有所下降。

图 1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）

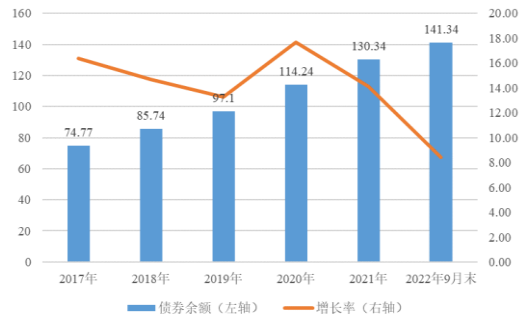


资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2019 年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020 年，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，市场利率出现大幅波动，5 月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延；2021 年，债券市场整体运行平稳，全年债券发行量同比小幅增长。根据 Wind 统计数据，2021 年境内共发行各类债券 5.38 万只，发行额 61.76 万亿元，同比增长 8.55%。截至 2021 年末，我国存量债券余额 130.35 万亿元，较上年末增长 14.10%，较上年末增速放缓。2021 年境内债券交易总金额 1631.90 万亿元，同比增长 27.27%；其中现券交易成交金额 241.91 万亿元，回购交易成交金额 1161.23 万亿元，同业拆借成交金额 128.76 万亿

元。截至 2021 年末，中债一综合净价（总值）指数收于 103.30 点，较年初小幅增长 1.44%。截至 2022 年 9 月末，我国存量债券余额 141.34 万亿元，较上年末增长 8.44%；中债一综合净价（总值）指数收于 104.09 点，较上年末上涨 0.76%。2022 年前三季度，债券市场指数小幅上涨。

图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善，证券行业服务实体经济取得新成效。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”

“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 6 月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021 年 9 月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计，2021 年，证券公司服务 481 家企业完成境内首发上市，融资金额达 5351.46 亿元，分别同比增加 87 家、增长 12.87%，其中科创板、创业板两板上市企

业家数占全年 IPO 家数的 75.05%，融资金额占全年 IPO 融资总额的 65.28%，引导资本有效支持科技创新；服务 527 家境内外上市公司实现再融资，融资金额达 9575.93 亿元，分别同比增加 132 家、增长 8.10%。同期，证券公司承销债券 15.23 万亿元，同比增长 12.53%。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2021 年，证券行业业绩表现较好；证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高，盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。2022 年前三季度，受疫情多发散发和国际形势紧张等多重不确定因素影响，证券市场大幅波动，证券公司证券投资收益同比大幅下滑，明显拖累证券公司业绩。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021 年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大；盈利能力呈现 U 型走势，2018 年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019—2021 年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩持续增长。截至 2021 年底，140 家证券公司总资产为 10.59 万亿元，较上年末增长 18.99%；净资产为 2.57 万亿元，较上年末增长 11.26%，净资本为 2.00 万亿元，较上年末增长 9.89%。2021 年，140 家证券公司实现营业收入 5024.10 亿元，实现净利润 1911.19 亿元，分别同比增长 12.03%和 21.32%，经营业绩同比实现较好增长。

2022 年前三季度，受疫情多发散发和国际形势紧张等多重不确定因素影响，证券市场大幅波动，证券公司业绩增长承压。截至 2022 年 9

月底，140 家证券公司总资产为 10.88 万亿元，较上年末增长 5.53%；净资产为 2.76 万亿元，较上年末增长 10.84%；净资本为 2.11 万亿元，较上年末增长 8.76%。2022 年 1—9 月，140 家证券公司实现营业收入 3042.42 亿元，同比下降 16.95%，实现净利润 1167.63 亿元，同比下降 18.90%。

从收入结构来看，2021 年，证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021 年，证券行业实现经纪业务收入 1534.18 亿元，同比增长 33.08%，占比行业营业收入的 30.54%，较上年有所提升，其中代理销售金融产品净收入 206.90 亿元，同比增长 53.96%；实现投资银行净收入 699.83 亿元，同比增长 4.12%；实现资产管理业务净收入 317.86 亿元，同比增长 6.10%。截至 2021 年末，证券行业资产管理业务规模为 10.88 万亿元，较上年末增长 3.53%，其中集合资产管理规模大幅增长 112.52%至 3.28 万亿元，资产管理业务主动管理转型成效显著。

2022 年前三季度，证券公司实现代理买卖证券业务净收入 877.11 亿元，同比下降 12.36%；证券承销与保荐业务净收入 446.03 亿元，同比增长 7.22%；财务顾问业务净收入 46.22 亿元，同比下降 1.91%；投资咨询业务净收入 42.25 亿元，同比增长 14.81%；资产管理业务净收入 201.95 亿元，同比下降 8.05%；利息净收入 473.35 亿元，同比下降 2.01%；证券投资收益（含公允价值变动）560.49 亿元，同比下降 47.32%，投资收益同比大幅下滑，明显拖累了证券公司的整体业绩。

表 2 证券行业概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
证券公司家数（家）	131	131	133	139	140	140
盈利家数（家）	120	106	120	127	/	/
盈利家数占比（%）	91.60	80.92	90.23	91.37	/	/
营业收入（亿元）	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10	3042.42
净利润（亿元）	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19	1167.63
总资产（万亿元）	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59	10.88

净资产（万亿元）	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57	2.76
净资本（万亿元）	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00	2.11

注：证券业协会未披露 2021 年及 2022 年 1-9 月证券公司盈利家数情况

资料来源：中国证券业协会

图 3 我国证券行业业务收入结构图



注：1. 证券业协会未披露 2020 年全行业利息净收入数据，2020 年其他包括利息净收入和其他收入；
2. 证券业协会未披露全行业 2021 年代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入数据，仅披露了经纪业务收入、投资银行净收入等，因披露口径存在较大差异，故上表以 2021 年前三季度收入结构替代全年进行列示

资料来源：中国证券业协会

证券公司行业集中度较高。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2021 年，前十大证券公司实现营业收入合计 3847.83 亿元，净利润 1313.90 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 50.30% 和 56.53%。截至 2021 年底，前十大证券公司资产总额为 6.98 万亿元，净资产总额为 1.29 万亿

元，分别占全行业总资产和净资产比重的 46.97% 和 54.80%；前十大证券公司上述财务指标较 2020 年有所下降，但行业集中度仍较高。未来，大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大，证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表 3 截至 2021 年末/2021 年主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	2138.08	12786.65	765.24	240.05
2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55
7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；新《证券法》等纲领性文件出台，多项利好政策、业务规则和指引密集发布，有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监

管、防范金融风险的监管要求下，“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律。随着新《证券法》等纲领性文件出台，资本市场基础设施建设的持续推进，证券行业多项业务规则、指引密集发布，引导证券公司规范执业，推动资本市场和证券行业有序发展。

表 4 2019 年以来部分行业政策及重大事项情况

时间	政策名称	主要内容
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定
2019 年 7 月	证监会发布《证券公司股权管理规定》	进一步加强证券公司股权监管，规范证券公司股东行为，提升监管效能
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行
2019 年 12 月	修订《中华人民共和国证券法》	进一步完善了证券市场基础制度，为证券市场全面深化改革落实落地，有效防控市场风险，提高上市公司质量，切实维护投资者合法权益，促进证券市场服务实体经济功能发挥，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提供了坚强的法治保障
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间
2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》《创业板上市公司持续监管办法（试行）》《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制
2020 年 7 月	证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	明确适用范围，精简优化发行条件。明确发行上市审核和注册程序。强化信息披露要求，对发行承销作出特别规定，强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度
2021 年 3 月	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响
	《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求
	《上市公司信息披露管理办法》	大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格
2021 年 5 月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展
2021 年 7 月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》	加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能
	《证券期货违法行为行政处罚办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范
2021 年 9 月	《证券公司短期融资券管理办法》	
2021 年 9 月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系，更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合
2021 年 10 月	证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
2022 年 5 月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性
	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力
2022 年 6 月	证监会、司法部、财政部联合发布《关于加强注册制下中介机构廉洁从业监管的意见》	旨在全面完善相关制度机制，明确规范要求和相关责任，着力解决注册制下的廉洁从业突出风险点，督促中介机构勤勉尽责，廉洁自律，引导形成廉洁从业风险防控的内生动力和常态化机制
2022 年 11 月	证监会就《关于注册制下提高中介机构公司债券	着眼于推进债券市场中介机构监管的制度化规范化透明化，明确了服务高质量

	业务执业质量的指导意见（征求意见稿）公开征求意见	发展、强化履职尽责、深化分类监管、严格监管执法等 4 方面原则；提出了强化证券公司债券业务执业规范、提升证券服务机构执业质量、强化质控、廉洁要求和投资者保护、依法加强监管、完善立体追责体系
2022 年 11 月	证监会就《关于深化公司债券注册制改革的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见	贯彻落实党的二十大有关健全资本市场功能、提高直接融资比重的重大部署，深化公司债券注册制改革，推动交易所债券市场高质量发展

资料来源：证监会网站，联合资信整理

3. 未来动向

行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商需谋求特色化、差异化发展道路。

证券公司的发展过程中仍存在业务同质化严重、传统经纪业务收入结构单一、业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大等特点，其中大型券商收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面具备优势。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均较中小券商具备优势，随着政策的持续倾斜以及资源投入积累效应的持续显现，大型券商的综合实力将持续提升，行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商仍需进一步结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展策略。

严监管基调持续，利于行业规范发展。

2023 年，证监会将继续统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、压实中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制度。“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。证券公司预计将继续平稳经营，发生重大风险事件概率较小，行业出现信用违约的概率较小，但仍需关注投资银行、资产管理等业务内控制度的健全情况以及开展项目过程中的尽责情况，重大的涉及业务资质暂停的处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 2 月 1 日，公司股本为 32.43 亿元，信达资产持有公司 78.67% 的股份，为公司的控股股东，财政部为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是全国性综合类上市证券公司之一，主要业务行业排名中游，具有很强的经营实力。

公司是全国性综合类上市证券公司之一，各项业务牌照齐全；截至 2022 年末，公司控股信达期货有限公司（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”）、信达创新投资有限公司（以下简称“信达创新”）、信达澳亚基金管理有限公司（以下简称“澳亚基金”）、信达证券（香港）控股有限公司（以下简称“香港控股”）共 5 家金融服务子公司，具有综合化经营的发展模式。截至 2022 年末，公司设立了 19 家分公司、84 家证券营业部，营业部数量处于行业中游，网点实现全国布局。

2020—2021 年，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，2021 年公司投资银行业务行业排名第 36 位；其他业务中的基金管理规模快速上升。在证券业协会 2020—2021 年度行业排名中，公司净资本排名为行业第 51 位、52 位，处于行业中游水平。2023 年 2 月，公司成功 A 股上市，资本实力得到增强，业务竞争力有望进一步提升。

表 5 2020—2021 年公司主要业绩排名（单位：名）

项目	2020 年	2021 年
净资本	51	52
营业收入	43	42
证券经纪业务收入	38	39
客户资产管理业务收入	40	39
投资银行业务收入	32	36
融资类业务收入	36	36
证券投资收入	62	55

注：2020—2021 年参与排名的证券公司分别为 102 家和 106 家
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《企业信用报告》，截至

2023年3月28日查询日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录。

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存在逾期或违约记录，公司履约情况良好。

截至2023年2月末，根据中国执行信息公开网的查询结果，联合资信未发现公司被纳入失信被执行人名单。

截至2022年末，公司已获得的授信额度为572.50亿元，已使用230.50亿元，尚未使用342.00亿元，间接融资渠道畅通。

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，能够满足业务发展需求；管理层具备较丰富的金融机构经营与管理经验。

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。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。

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。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。高级管理人员均拥有较丰富的金融机构经营管理经验，有利于保障公司的决策效能。

公司董事长艾久超先生，1967年出生，中共党员，高级经济师；曾任职于中国统配煤矿总公司、煤炭工业部（后改设为国家煤炭工业局），曾任信达资产总裁办公室副主任、总裁办公室副主任（主任级）兼合规管理部总经理、董事会办公室主任、董事会秘书兼战略发展部（金融风险研究中心）总经理（主任）等职；2016年4月至今任信达资产董事会秘书，2020年11月至今任公司董事长。

公司总经理祝瑞敏女士，1970年出生，中共党员，高级会计师；曾任职于东兴证券股份有限公司、中国银河证券股份有限公司；曾兼任信达国际执行董事、董事会主席等职；2019年7月至今任公司董事，2019年9月至今任公司总经理，2019年12月至今兼任澳亚基金董事长，2022年10月至今兼任香港控股董事会主席。

2. 内部控制水平

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。

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、业务流程层面、信息系统层面，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。根据公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计的内部控制报告，公司内部内部控制有效性较强。

2020—2022 年，公司合计受到行政处罚 1 次、责令整改的监管措施 3 次、监管谈话 1 次、警示函 1 次，主要涉及经纪业务、债券交易、资产管理等。针对上述行政处罚及监管措施，公司及分支机构已进行整改，加强合规管理和内部控制。

2020—2021 年，公司在证监会公布的证券公司分类评级中为 A 级、BBB 级，合规管理及风险控制水平需进一步加强。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022 年，公司营业收入波动增加，利润总额持续增长；证券经纪业务收入是公司主要的收入来源，但其占比持续下降，资产管理业务和以公募基金管理、研究服务为主的其他业务收入增长良好，整体业务结构有所优化。

公司所经营的业务板块包括证券经纪业务、证券自营业务、投资银行业务、资产管理业务等。

2020—2022 年，公司营业收入波动增加，年均复合增长 4.26%，2021 年，公司营业收入同比增长 20.27%，主要系期货经纪业务、资产管理业务和其他业务收入增长所致；2022 年受境内外市场行情波动、证券承销规模降低等因素影响，公司证券经纪业务、投资银行业务和境外业务收入同比有所减少，导致营业收入同比下降 9.61%。2020—2022 年，公司利润总额持续增长，年均复合增长 26.11%；2022 年受营业支出减少的影响，公司实现利润总额 15.17 亿元，同比增长 4.13%。

从收入构成来看，公司营业收入最大来源为证券经纪业务，2020—2022 年，证券经纪业务收入占比持续下降；投资银行业务收入占比下降较快；公司通过本部的研究开发中心、子公司澳亚基金、信风投资和信达创新分别开展研究服务、公募基金管理业务、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，2020—2022 年其他业务收入占比保持较快增长，并于 2021 年成为公司第二大收入来源，2022 年其他业务收入同比增长 32.65%，主要系澳亚基金管理费收入和公司研究开发中心业务收入增长所致。2020—2022 年，公司对证券经纪业务收入的依赖度逐年下降，资产管理业务和以公募基金管理、研究服务为主的其他业务收入持续增长，整体收入结构有所优化。

表 6 公司营业收入构成及占比情况（单位：亿元）

项 目	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）
证券经纪业务	16.39	51.84	16.85	44.29	14.17	41.21
证券自营业务	4.16	13.14	2.19	5.76	2.47	7.19
资产管理业务	1.41	4.46	3.31	8.71	3.44	10.00
期货经纪业务	1.54	4.88	2.04	5.37	2.08	6.06
投资银行业务	5.42	17.14	4.40	11.57	1.69	4.91
境外业务	2.50	7.91	2.04	5.35	0.98	2.84
其他	0.20	0.63	7.20	18.94	9.55	27.79
合计	31.62	100.00	38.03	100.00	34.38	100.00

注：证券经纪业务收入中包含经纪业务和信用交易业务的收入
资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务运营

(1) 证券经纪业务

公司证券经纪业务主要包括经纪业务和信用交易业务。其中，经纪业务包括代理买卖证券业务、交易单元席位租赁和代销金融产品业务；信用交易业务包括融资融券业务、股票质押式回购交易业务、约定购回式证券交易业务和转融通业务，公司主要开展融资融券业务和股票质押式回购交易业务。

受市场行情波动影响，2020—2022 年，公司代理买卖证券收入持续减少，但交易单元席位租赁收入保持较快增长。

公司经纪业务资格齐全，主要向客户提供股票、基金、权证、债券等代理交易服务。截至

2022 年末，公司设立了 19 家分公司、84 家证券营业部，营业部数量处于行业中游，网点实现全国布局。

经纪业务受证券市场行情影响较大，2020—2022 年，受市场行情波动影响，公司经纪业务收入年均复合下降 0.10%；2022 年，公司实现经纪业务收入 10.81 亿元，同比下降 10.62%，主要系代理买卖证券收入减少所致。

2020—2022 年，公司研究服务的行业影响力不断提升，交易单元席位租赁收入增长较快，年均复合增长 119.86%，其中 2022 年，交易单元公司席位租赁实现收入 2.92 亿元，同比大幅增长 55.11%。

表 7 公司经纪业务情况（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
经纪业务收入	10.83	100.00	12.09	100.00	10.81	100.00
其中：代理买卖证券业务	9.73	89.86	9.45	78.11	7.38	68.23
交易单元席位租赁	0.60	5.57	1.88	15.55	2.92	26.99
代销金融产品业务	0.49	4.57	0.77	6.34	0.52	4.78
经纪业务支出	2.97		2.92		2.55	
经纪业务净收入	7.86		9.18		8.26	

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020—2022 年，公司两融业务规模波动减少但市场份额保持稳定，利息收入波动下降；股票质押业务规模持续压降，期末规模较小。截至 2022 年末，公司信用业务杠杆率处于一般水平，股票质押业务存在违约项目，需对后期诉讼及追偿情况保持关注。

融资融券业务方面，2020—2022 年末，公司融资融券业务规模波动下降，年均复合下降

3.06%；截至 2022 年末，公司融资融券业务余额较年初减少 15.93%。2020—2022 年，融资融券业务利息收入波动下降，年均复合下降 1.49%；2022 年，公司融资融券业务利息收入同比下降 13.09%。2020—2022 年，融资融券市场份额基本保持稳定。

截至 2022 年末，公司已逾期的融出资金余额为 0.12 亿元，已全额计提减值。

表 8 公司融资融券业务情况表（单位：亿元）

项目	2020 年/2020 年末	2021 年/2021 年末	2022 年/2022 年末
融资融券余额	101.71	113.68	95.57
融资融券市场份额（%）	0.63	0.62	0.62
融出资金利息收入	6.09	6.80	5.91

资料来源：公司提供，联合资信整理

近年来，公司压缩股票质押业务规模，同时加强风控审核制度，股票质押业务开展更稳健。2020—2022 年末，公司股票质押业务余额持续减少，年均复合下降 48.57%；截至 2022 年末，公司股票质押式回购业务规模为 2.81 亿元，主要系公司压缩存量业务规模所致。2020—2022 年，公司股票质押式回购业务利息收入规模波动下降，年均复合下降 66.29%，其中 2021 年利息收入同比有所增长，主要系一部分全额计提

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所致；2022 年，公司股票质押式回购业务实现利息收入 0.05 亿元，同比下降 89.36%，主要系股票质押式回购业务规模同比大幅下降所致。

截至2022年末，公司股票质押业务违约规模2.81亿元，公司已累计计提减值准备1.51亿元，计提比例53.74%，需对后期诉讼及追偿情况保持关注。

表 9 公司股票质押业务发展情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
期末股票质押业务余额	10.61	5.28	2.81
全年股票质押回购利息收入	0.44	0.47	0.05

资料来源：公司提供，联合资信整理

2020—2022 年末，公司信用业务杠杆率持续下降，2022 年末较上年末下降 23.30 个百分点至 69.29%，主要系融资融券规模减少和公司所有者权益规模增加所致，处于一般水平。

（2）投资银行业务

2020—2022 年，公司投资银行业务排名行业中上游水平，股权承销业务一般，业务收入呈持续下滑趋势，其中 2022 年投资银行业务收入下降明显，主要系市场环境波动、自身证券承销规模减少所致。

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。公司投资银行业务在 2020 年和 2021 年行业排名中分别位于第 32 位、第 36 位。

2020—2022 年，公司投资银行业务收入逐

年减少，年均复合下降 68.60%；2022 年，公司投资银行业务实现收入 1.69 亿元，同比下降 61.64%，主要系市场环境波动、自身证券承销规模减少所致。

股权承销业务方面，2020—2022 年，股权项目数量和承销规模逐年减少；2022 年公司再融资项目承销金额为 5.92 亿元，同比下降 67.56%。

债券发行业务方面，2020—2022 年，公司债券发行单数、承销金额波动下降；2022 年，公司债券发行业务承销金额为 226.43 亿元，同比增长 1.81%，主要系金融债发行单数和承销规模增加所致。

ABS 承销业务方面，2020—2022 年，公司 ABS 发行数量和承销金额波动下降，其中 2022 年承销金额大幅减少，主要系受市场收益率波动、ABS 发行需求减少等所致。

表 10 公司证券承销业务情况表（单位：家、亿元）

项 目		2020 年		2021 年		2022 年	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额
股权	IPO	2	15.02	1	7.78	0	0.00
	再融资	5	13.31	3	10.47	2	5.92
	合计	7	28.33	4	18.25	2	5.92
债券发行		28	420.80	30	222.41	24	226.43
ABS 承销		14	978.34	21	1141.47	1	17.27

资料来源：公司提供，联合资信整理

(3) 证券自营业务

2020—2022 年，证券自营业务收入波动下降；公司投资规模持续较大增长，投资结构以债券类投资为主，投资风格偏稳健。

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，以固定收益类投资为主。公司在自营规模、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。2020—2022 年，公司证券自营业务收入波动下降。2022 年，公司动态调整权益类、固定收益类等资产配置比例，适度扩大非方向性投资规模，增加固定收益类投资杠杆，取得较好收益，全年实现证券自营业务收入 2.47 亿元，同比增长 12.80%。

2020—2022 年末，公司证券自营业务规模持续上升，年均复合增长 38.26%，主要系债券持仓规模大幅上升所致；投资结构以债券类投资为主，股票规模占比持续下降。截至 2022 年末，公司证券自营业务规模较年初增长 34.40%。2022 年，公司固定收益类业务继续采取以高等级、短久期债券为投资标的，截至 2022 年末，公司持有 AA 及以上级别的信用债券占债券持仓规模的比重约为 83%。截至 2022 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、衍生品等，规模占比同比下降至 14.57%；股票、基金规模占比较小。

2020—2022 年末，公司（母公司口径）自营权益类证券及其衍生品/净资本指标波动下降，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。

表 11 公司证券投资规模情况（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
股票	18.01	13.25	8.08	4.18	1.91	0.73
债券	77.61	57.07	133.48	69.01	199.67	76.81
基金	22.73	16.72	13.97	7.22	20.50	7.89
其他	17.62	12.96	37.88	19.58	37.87	14.57
合计	135.98	100.00	193.42	100.00	259.95	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	25.42		3.47		7.27	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	99.72		288.53		259.71	

注：金额为各投资品种成本的月均余额

资料来源：公司提供，联合资信整理

(5) 资产管理业务

2020—2022 年，资产管理业务收入波动增加。2020—2022 年末，资产管理规模波动减少，主动管理规模占比波动增长。截至 2022 年末，资产管理规模较上年末有所下降，但专项和定向资产管理为主要产品类型。

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。2020—2022 年，资产管理业务收入波动增加；其中，2021 年公司实现资产管理业务收入 3.31 亿元，同比增长 134.75%，主要系主动管理规模增加所致；2022 年，公司实现资产管理业

务收入 3.44 亿元，同比增长 3.93%，主要系资产管理业务管理费收入增加所致。

从管理规模来看，2020—2022 年末，公司资产管理规模波动减少，年均复合下降 25.61%，其中，集合和定向资产管理业务规模持续增加，专项资产管理业务规模波动减少；截至 2022 年末，公司资产管理规模较上年末下降 51.29%，主要系专项资产管理业务减少所致。

从业务结构来看，2020—2022 年末，定向资产管理业务规模占比持续增长；专项资产管理业务规模占比持续下降，但仍为最主要的产

品类型：集合资产管理业务规模占比波动增长，但占比不大。

公司资产管理产品以主动管理为主，被动资产管理规模占比较小，截至 2022 年末，主动管理占比达到 98.01%。

表 12 公司资产管理业务情况表（单位：份额）

项目		2020 年末		2021 年末		2022 年末	
		规模	占比 (%)	规模	占比 (%)	规模	占比 (%)
产品类型	集合	41.70	2.96	45.48	2.84	49.95	6.41
	定向	224.61	15.95	289.30	18.09	358.47	46.02
	专项	1141.49	81.08	1264.39	79.07	370.53	47.57
管理方式	主动管理	1369.02	97.25	1574.98	98.49	763.46	98.01
	被动管理	38.78	2.75	24.19	1.51	15.50	1.99
合计		1407.80	100.00	1599.17	100.00	778.96	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（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，截至 2022 年末，信达期货注册资本和实收资本均为 6.00 亿元，公司持有其 100.00% 股权。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。截至 2022 年末，信达期货资产总额 80.74 亿元，负债 72.87 亿元，所有者权益 7.87 亿元。2022 年，信达期货实现营业收入 2.08 亿元、净利润 0.75 亿元。

信风投资成立于 2012 年 4 月，主营业务为股权投资，公司持有其 100.00% 股权。截至 2022 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。截至 2022 年末，信风投资资产总额 4.65 亿元，负债 0.18 亿元，所有者权益 4.47 亿元。2022 年，信风投资实现营业收入 0.26 亿元、净利润 0.15 亿元。

信达创新成立于 2013 年 8 月，主营业务为投资管理咨询，公司持有其 100.00% 股权。截至 2022 年末，信达创新注册资本 7.00 亿元，实收

资本 3.10 亿元。信达创新定位为另类投资子公司，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。截至 2022 年末，信达创新资产总额 4.12 亿元，负债 0.69 亿元，所有者权益 3.42 亿元。2022 年，信达创新实现营业收入 822.15 万元、净利润 219.60 万元。

香港控股成立于 2022 年 9 月，注册资本 6.44 亿元港币，主要业务为证券经纪与投资，公司持有其 100.00% 股权。2022 年公司将原持有信达国际控股有限公司（以下简称“信达国际”）63.00% 的股份转为由香港控股持有。截至 2022 年末，信达国际资产总额 14.88 亿元，负债 6.41 亿元，所有者权益 8.47 亿元。2022 年，信达国际实现营业收入 0.97 亿元、净利润 -0.19 亿元。

澳亚基金成立于 2006 年 6 月，截至 2022 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；公司持有的澳亚基金 54.00% 股权。截至 2022 年末，澳亚基金资产总额 9.21 亿元，负债 5.17 亿元，所有者权益 4.04 亿元。2022 年，澳亚基金实现营业收入 10.68 亿元、净利润 2.13 亿元。

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；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。

未来，公司财富管理业务要保持战略定力，实现质量和数量的提升、增长；进一步提升机构经纪服务水平；通过数字化转型等方式，巩固传统经纪业务的基本盘。资产管理业务要提升主动管理能力，扩大传统大集合产品的规模。自营投资业务要加强对宏观经济预判，动态调整资产配置，做好风险对冲，扩大非方向性投资，确保收益的稳定性。子公司要提升管理效力，扩大收入规模，增加对公司的利润贡献。

八、风险管理水平

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

公司建立了由董事会、经营管理层、风险管理部门和各部门及机构四个层面组成的风险管理架构体系。公司董事会负责履行推进风险文化建设、审议批准公司风险管理制度、风险偏好、关键风险限额指标和定期风险管理报告等职责，并承担全面风险管理的最终责任。

经营管理层对全面风险管理承担主要责任，负责建立健全公司全面风险管理的经营管理架构，定期评估公司整体风险和各类重要风险管理状况，解决风险管理中存在的问题并向董事会报告等工作。公司经营管理层设首席风险官负责公司全面风险管理工作。公司设立风险评估委员会，对重大业务项目和新业务模式进行准入评估管理。

风险管理职能部门包括风险管理部、法律合规部、计划财务部、稽核审计部、办公室等，负责公司市场、信用、操作、流动性及声誉等各类风险的具体管理工作，行使独立的风险管理职能和监督职能。

各业务部门、业务支持部门及分支机构作为各业务线的风险管理的第一道防线，相关部门负责人为业务风险的第一负责人，承担本单位风险管理职责，制定并执行具体的风险管理制度。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020—2022 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。2020—2021 年报表合并范围无变化；2022 年，公司设立全资子公司香港控股，将香港控股纳入合并报表范围，并将原持有信达国际 63.00% 的股份转为由香港控股持有。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。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 657.50 亿元，其中客户资金存款 158.54 亿元；负债总额 515.69 亿元，其中代理买卖证券款 196.25 亿元；所有者权益 141.81 亿元，其中归属于母公司所有者权益 136.82 亿元；母公司口径净资产 106.85 亿元。2022 年，公司实现营业收入 34.38 亿元，利润总额 15.17 亿元，净利润 13.18 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 12.27 亿元；经营活动产生的现金流量净额 76.50 亿元，期末现金及现金等价物净增加额 22.82 亿元。

2. 资金来源与流动性

2020—2022 年末，受债券融资规模波动增加及债券质押式回购规模持续增加等因素影响，公司负债规模波动增加，杠杆水平一般；公司全部债务规模较大，其中短期债务占比较高，存在一定的短期偿债压力。

2020—2022 年末，公司负债总额和自有负债均波动增长，年均复合增长分别为 20.21% 和 30.00%，其中 2021 年负债总额较上年末增长 45.21%，主要系债券质押式回购大幅增长、新增

发行多支债券、银行拆入资金和转融通拆入资金增长等所致。截至 2022 年末，公司负债总额 515.69 亿元，较上年末减少 0.48%，主要系应付短期融资款减少所致；自有负债规模 317.74 亿元，较上年末减少 21.73%，自有负债占负债总额的比重为 61.61%；公司自有负债以卖出回购金融资产款、应付债券和拆入资金为主，占比分

别为 37.27%、28.90%和 23.88%。

2020—2022 年末，公司净资产/负债和净资产/负债均波动下降，主要系负债规模波动增长所致；2020—2022 年末，自有资产负债率波动上升，其中 2021 年公司杠杆水平明显上升，截至 2022 年末公司自有资产负债率有所下降，属于一般水平。

表 13 公司负债情况表（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	356.86	518.19	515.69
自有负债	188.00	339.47	317.74
其中：卖出回购金融资产款	12.26	81.23	118.43
应付债券	92.68	133.61	91.82
应付短期融资款	31.63	17.62	7.31
拆入资金	21.01	69.06	75.89
其他负债	30.42	37.95	24.29
非自有负债	168.86	178.72	197.95
其中：代理买卖证券款	167.13	178.26	196.25
全部债务	167.06	311.61	300.90
其中：短期债务	66.37	233.76	204.21
长期债务	100.69	77.84	96.69
自有资产负债率（%）	61.77	72.55	69.14
净资产/负债（%）	53.37	28.73	35.12
净资产/负债（%）	63.09	36.93	43.68

注：长期债务计算时未将部分应付债券按照到期期限重分类至短期债务
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 34.21%。截至 2022 年末，公司全部债务为 300.90 亿元，较上年末减少 10.71%，主要系应付短期融资款减少所致，其中短期债务 204.21 亿元，较上年末减少 29.55%，占全部债务的比重为 67.87%，占比较上年末有所下降但仍处于较高水平。

从债务到期分布来看，截至 2022 年末，公司到期债务期限主要集中在 1 年（含）内，占比为 91.33%，存在一定短期偿债压力。

表 14 截至 2022 年末公司债务到期期限分布情况

到期期限	金额（亿元）	占比（%）
1 年以内（含 1 年）	271.08	91.33
1~2 年（含 2 年）	15.48	5.22
2 年以上	10.26	3.46
合计	296.82	100.00

注：金额剔除了“租赁负债”和“交易性金融负债”
 资料来源：公司提供，联合资信整理

公司流动性指标整体表现较好。

2020—2022 年末，公司优质流动性资产占总资产比重较高；受公司融资策略调整等因素影响，流动性覆盖率和净稳定资金率持续下滑，但仍优于监管水平。

表 15 公司流动性相关指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
优质流动性资产/总资产 (%)	27.13	28.47	25.80
流动性覆盖率 (%)	232.39	165.18	143.41
净稳定资金率 (%)	188.00	153.00	131.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 资本充足性

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，规模较大但稳定性一般，利润留存力度大；公司主要风险控制指标均符合监管标准，资本充足性较好。

2020—2022 年末，公司所有者权益呈持续增加趋势，年均复合增长 10.41%，截至 2022 年末，公司所有者权益合计 141.81 亿元，较上年末增长 10.42%，主要系未分配利润和一般风险准备增加所致，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占比 96.48%；归属于母公司所有者权益中，实收资本占比为 21.33%，资本公积占比 12.86%，未分配利润占比 43.23%，一般风险准备占比 15.60%，实收资本占比一般，公司股东权益的稳定性一般。2020—2022 年，公司

未向股东分配利润，利润留存对资本形成较好的补充。

公司主要通过利润留存来补充资本。2020—2022 年末，公司母公司口径净资产和净资产均呈持续增长趋势，年均复合增长分别为 7.43% 和 10.19%。截至 2022 年末，公司专项口径的净资产和净资产规模分别为 106.85 亿元和 132.89 亿元，较上年末分别增长 14.45% 和 10.72%。从主要风控指标来看，2020—2022 年末，公司风险覆盖率、资本杠杆率、净资产占净资产的比重波动下降，但整体变化不大，各项指标均持续优于监管预警标准，资本充足性较好。

2023 年 2 月公司在上海证券交易所上市，募资净额为 25.81 亿元，发行后总股本增加至 32.43 亿股，资本实力得到增强。

表 16 公司风险控制指标监管报表（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	监管标准	预警指标
核心净资产	79.59	93.36	106.85	--	--
附属净资产	13.00	0.00	0.00	--	--
净资产	92.59	93.36	106.85	--	--
净资产	109.44	120.02	132.89	--	--
各项风险资本准备之和	39.73	60.20	59.24	--	--
风险覆盖率 (%)	233.06	155.09	180.35	≥100	≥120
资本杠杆率 (%)	24.94	19.97	23.58	≥8	≥9.6
净资产/净资产 (%)	84.60	77.79	80.40	≥20	≥24

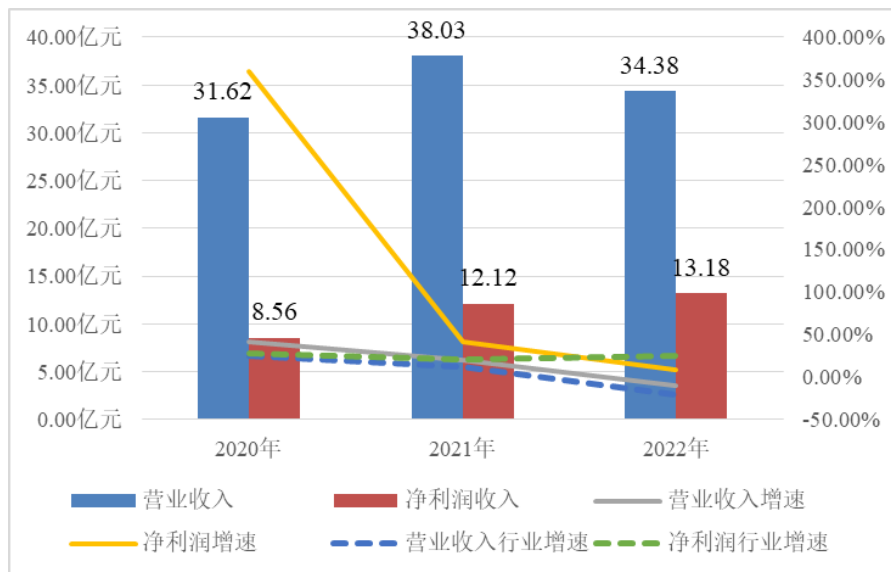
资料来源：公司母公司口径净资产监管报表

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业收入波动增长，净利润持续增长，盈利水平保持较高水平，整体盈利能力很强。

2020—2022 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 4.26%，2022 年，公司营业收入 34.38 亿元，同比下降 9.61%，营业收入分析详见经营概况。

图4 公司营业收入和净利润情况



注：增速数据参照次纵坐标轴

资料来源：公司审计报告及公开资料，联合资信整理

从营业支出来看，2020—2022 年，营业支出波动减少，年均复合下降 6.96%，2022 年，公司营业支出为 19.09 亿元，同比下降 18.52%，主要为业务及管理费中的职工薪酬减少所致。从支出构成来看，以业务及管理费为主。2020—2022 年，公司计提信用减值损失规模逐年下降，

其中 2022 年冲回信用减值损失 0.64 亿元，主要系股票质押和证券自营业务的风险项目分别实现挂网拍卖、资产冻结等处置进展，冲回买入返售金融资产减值损失和其他债权投资减值损失所致。2020—2022 年，公司营业费用率和薪酬收入比持续下降，整体成本控制能力较好。

表 17 公司营业支出构成（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
业务及管理费	20.36	92.31	23.12	98.68	19.50	102.12
各类减值损失	1.48	6.71	0.07	0.31	-0.64	-3.34
其他业务成本	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.22	0.98	0.24	1.01	0.23	1.22
营业支出	22.05	100.00	23.43	100.00	19.09	100.00

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从利润规模来看，2020—2022 年，公司利润总额呈持续增长趋势，年均复合增长 26.11%。2022 年受营业支出减少的影响，公司实现利润总额 15.17 亿元，同比增长 4.13%。

从盈利指标来看，2020—2022 年，公司自有资产收益率和净资产收益率波动增长，盈利水平保持较高水平且盈利稳定性很好。结合行业排名来看，2020 和 2021 年，公司净资产收益率排名行业上游，整体盈利能力很强。

表 18 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业费用率（%）	64.37	60.79	56.71
薪酬收入比（%）	44.66	38.83	30.61
营业利润率（%）	30.27	38.39	44.46
自有资产收益率（%）	2.79	3.14	2.84
净资产收益率（%）	8.09	9.90	9.76
净资产收益率排名（名）	29	17	/

注：2021 年净资产收益率排名暂未披露
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从同行业对比来看，在可比证券公司中，公司 2021 年的盈利水平高于平均水平，自有资产负债率略高于平均水平，盈利稳定性弱于平均水平，成本控制能力弱于对标企业均值。

以公司 2022 年财务指标与 2021 年可比证

券公司财务指标进行对比来看，公司 2022 年的盈利水平仍高于上年平均水平；自有资产负债率基本与上年平均水平一致；盈利稳定性提升明显，优于上年平均水平；成本控制能力有所提升，但仍弱于上年平均水平。

表 19 2021 年同类证券公司行业财务指标比较

项目	净资产收益率（%）	自有资产收益率（%）	营业费用率（%）	盈利稳定性（%）	自有资产负债率（%）
浙商证券股份有限公司	10.17	2.43	23.07	38.36	77.35
东兴证券股份有限公司	9.45	3.02	42.32	24.05	68.94
西部证券股份有限公司	5.35	2.40	37.14	34.13	60.85
平均值	8.32	2.62	34.18	32.18	69.05
信达证券（2021 年）	9.90	3.14	60.79	57.18	72.55
信达证券（2022 年）	9.76	2.84	56.71	19.28	69.14

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

公司存在一定或有负债风险。

截至 2022 年末，公司无对外担保。

截至 2022 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 5000 万元的尚未了结的重大诉讼或仲裁案件共计 5 起，其中，公司作为被告的诉讼案件 1 起。信达证券于 2013 年承销了山东博瑞格生物资源制品有限公司（以下简称“博瑞格公司”）2013 年中小企业私募债券（以下简称“13 博瑞格”）。2013 年 4 月 18 日，新时代信托股份有限公司（以下简称“新时代信托”）代表“新时代信托·【新风 13 号】13 博瑞格债投资单一资金信托计划”（以下简称“信托计划”），认购了债券面值 6700 万元整的“13 博瑞格”债券，2014 年 4 月，“13 博瑞格”债券发生违约。2022 年 7 月 4 日，信达证券收到北京金融法院送达的诉讼案件起诉

材料，新时代信托认为信达证券及北京市兆源律师事务所、中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）在债券承销过程中存在虚假陈述行为，向北京金融法院对上述三家机构提起诉讼，诉请上述三家机构共同承担新时代信托受到的损失及相关费用，合计约 1.39 亿元。2022 年 12 月 12 日，北京金融法院裁定该案件移送山东省济南市中级人民法院审理。其后，新时代信托针对该案件管辖权异议裁定提起上诉。截至 2023 年 2 月末，该案件尚待法院就管辖权异议作出终审裁定。

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 2023 年 2 月 1 日，公司控股股东信达资产持有公司 78.67%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2022年6月末，信达资产的资产总额为15412.65亿元，2022年1—6月实现净利润49.80亿元。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—2020年，股东对公司进行多次增资，股本增至29.19亿元。股东推动公司IPO，2023年2月公司成功A股上市。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、 本期债券偿还能力分析

本期债券发行对公司债务水平的影响较小，相关财务指标对发行后全部债务的覆盖倍数变

化不大，仍属良好；同时，考虑到公司控股股东实力强大、自身经营实力很强等因素，公司对本期债券的偿还能力极强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至2022年末，公司全部债务300.90亿元。本期债券发行规模不超过20.00亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债券发债规模较小。以2022年末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为20.00亿元，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司自有资产负债率上升至70.43%，较发债前增长1.29个百分点。考虑到本期债券募集资金拟全部用于偿还到期债务，发行成功后，公司债务规模将基本保持稳定，本期债券发行对公司债务负担的影响或将小于测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照本期债券发行20.00亿元估算，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度变化不大；本期债券发行对公司偿债能力影响不大。

表20 本期债券偿还能力指标（单位：亿元、倍）

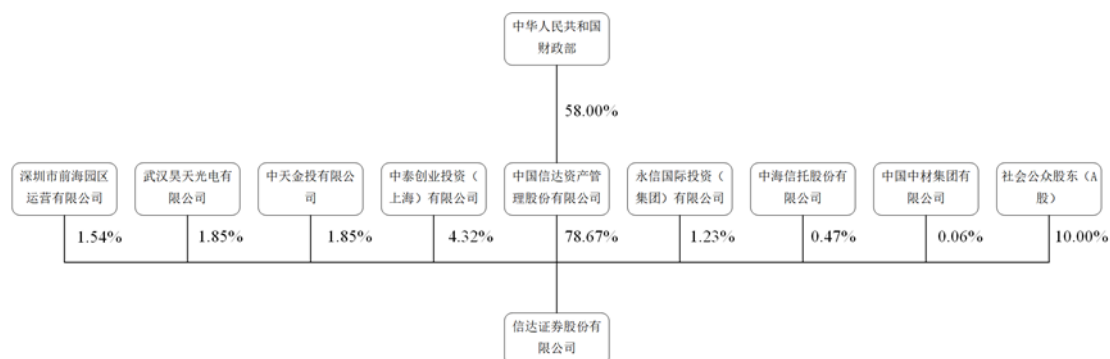
项目	2022年	
	发行前	发行后
全部债务	300.90	320.90
所有者权益/全部债务	0.47	0.44
营业收入/全部债务	0.11	0.11
经营活动现金流入额/全部债务	0.48	0.45

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十二、 结论

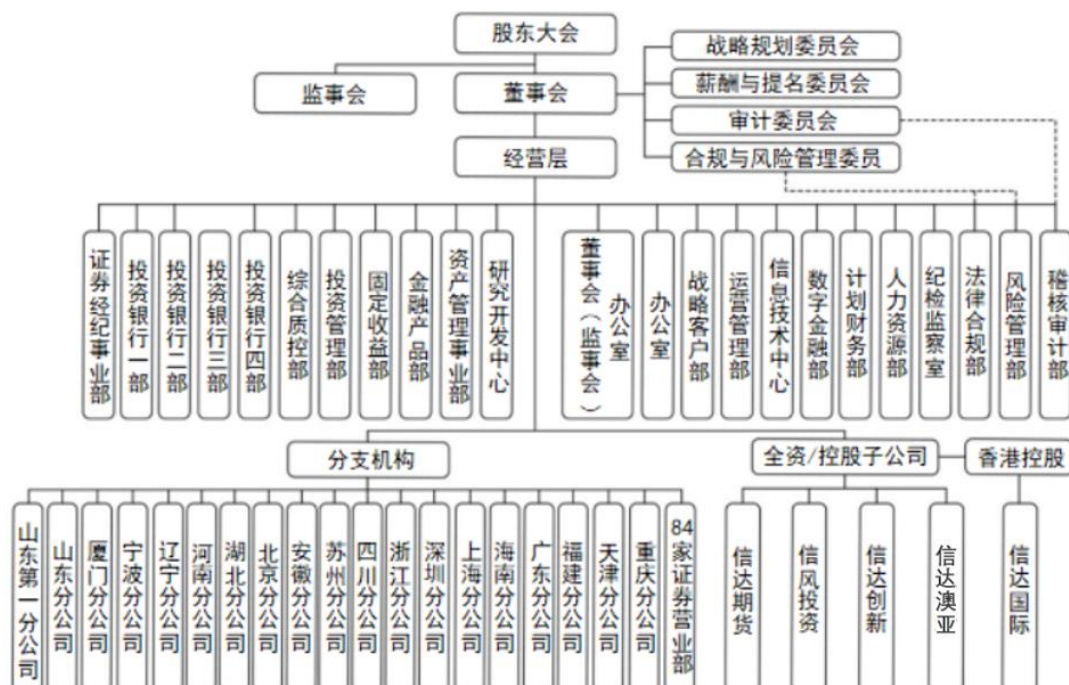
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 2 月 1 日信达证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 1-2 截至 2022 年末信达证券股份有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
自有资产（亿元）	304.33	467.89	459.55
自有负债（亿元）	188.00	339.47	317.74
所有者权益（亿元）	116.34	128.43	141.81
优质流动性资产/总资产（%）	26.49	28.47	25.80
自有资产负债率（%）	61.77	72.55	69.14
营业收入（亿元）	31.62	38.03	34.38
利润总额（亿元）	9.54	14.57	15.17
营业利润率（%）	30.27	38.39	44.46
营业费用率（%）	64.37	60.79	56.71
薪酬收入比（%）	44.66	38.83	30.61
自有资产收益率（%）	2.79	3.14	2.84
净资产收益率（%）	8.09	9.90	9.76
盈利稳定性（%）	93.59	57.18	19.28
净资本（亿元）	92.59	93.36	106.85
风险覆盖率（%）	233.06	155.09	180.35
资本杠杆率（%）	24.94	19.97	23.58
流动性覆盖率（%）	232.39	165.18	143.41
净稳定资金率（%）	188.00	153.00	131.00
信用业务杠杆率（%）	96.15	92.59	69.29
短期债务（亿元）	66.37	233.76	204.21
长期债务（亿元）	100.69	77.84	96.69
全部债务（亿元）	167.06	311.61	300.90

资料来源：公司财务报表、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

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
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 / $[(\text{期初自有资产} + \text{期末自有资产}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率	净利润 / $[(\text{期初所有者权益} + \text{期末所有者权益}) / 2] \times 100\%$
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

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 信达证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

信达证券股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。