

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《国信证券股份有限公司2020年主体长期信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月一日



信用等级公告

联合〔2020〕1117号

联合资信评估有限公司通过对国信证券股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定国信证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月一日



国信证券股份有限公司

2020 年主体长期信用评级报告

本次评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2020 年 6 月 1 日

主要数据

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
资产总额(亿元)	1996.38	2118.14	2246.44	2492.09
自有资产(亿元)	1610.60	1793.59	1780.57	1905.28
自有负债(亿元)	1089.16	1268.32	1218.02	1330.74
总债务(亿元)	888.82	1106.14	1033.48	1149.10
股东权益(亿元)	521.43	525.27	562.55	574.55
净资本(亿元)	445.52	397.33	400.55	--
自有资产负债率(%)	67.62	70.71	68.41	69.84
净资本/净资产(%)	87.70	77.12	73.00	--
净资本/负债(%)	47.09	34.77	36.77	--
净资产/负债(%)	53.70	45.09	50.37	--
风险覆盖率(%)	230.99	220.78	266.32	--
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
营业收入(亿元)	119.24	100.31	140.93	41.16
净利润(亿元)	45.79	34.31	49.14	14.25
营业费用率(%)	43.22	45.59	39.45	37.20
平均自有资产收益率(%)	3.04	2.02	2.75	--
平均净资产收益率(%)	9.10	6.56	9.03	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计

数据来源：公司年度报告和审计报告，联合资信整理

分析师

秦永庆 张哲铭 朱晗



电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

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

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对国信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国信证券”）的评级反映了公司作为国内经营历史较长的大型综合类上市券商之一，股东背景强大、资本实力雄厚、经营规模处于行业前列、具备良好的市场竞争力等方面的优势。公司控股股东深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”）是深圳市人民政府国有资产管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）全资的投资平台，能够在资金、渠道等多方面为公司提供支持；近年来公司经营发展情况良好，多项业务收入排名靠前，资本实力、盈利指标等均保持行业前列，监管评价保持 A 类水平。同时，联合资信也关注到，证券市场波动、监管政策变化等对公司影响大，资本市场信用风险上升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和公司战略的稳步推进，公司业务规模有望进一步增长，收入结构将不断优化，整体竞争实力有望进一步增强。另一方面，在证券行业监管趋严、证券市场行情大幅波动的背景下，公司未来盈利水平和盈利的稳定性有待观察。

综上，联合资信评估有限公司确定国信证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该评级结论反映了公司偿还债务的能力极强。

优势

1. 公司是国内大型综合类券商之一，成立时间较早，营业网点布局较广，经纪业务具有很强的竞争力，同时也为投行、资管等业务协同发展提供较大支持。
2. 经过多年的持续经营，公司净资本和营业收入排名靠前；公司主营业务稳步发展，

收入结构持续优化，投资收益不断提升。

3. 作为 A 股上市公司，公司融资渠道通畅且多元化，资本实力强且保持充足水平，资产的流动性较好。
4. 控股股东深投控是深圳市国资委全资的金融及产业投资控股平台，具有强大的背景实力，能够在资金、渠道等多方面为公司提供支持。

关注

1. 公司证券经纪业务收入占比较高，近年来证券市场平均佣金率下滑明显，加之互联网开户等因素冲击，这对公司的传统经纪业务发展带来不利影响。
2. 近年来市场信用风险事件多发，公司持有较大规模的固定收益类证券及资本中介业务债权，相关资产可能存在一定减值的风险。
3. 宏观经济增速放缓、证券市场波动、行业竞争加剧、监管政策趋严以及 2020 年以来新冠肺炎疫情持续蔓延等因素，均对证券公司经营带来一定的压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由国信证券股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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、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。

三、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。

四、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。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2020 年 6 月 1 日至 2021 年 5 月 31 日有效；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。

国信证券股份有限公司 2020 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

国信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国信证券”）前身为成立于 1994 年的深圳国投证券有限公司，总部位于深圳，初始注册资本 1.00 亿元；1997 年公司更名为“国信证券有限公司”，2000 年更名为“国信证券有限责任公司”，2008 年公司完成股份制改革并更名为现名；2014 年 12 月，公司在深圳证券交易所上市，股票代码“002736.SZ”，股票简称“国信证券”。历经多次股权变更和增资扩股，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 82.00 亿元。公司控股股东为深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”），实际控制人是深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）；公司第二大股东是华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”），深投控持有其 49% 股权。截至 2020 年 3 月末，公司前十大股东所持公司股份均无质押或冻结情况。

表1 2020年3月末公司前五大股东及持股情况 单位：%

股 东	持股比例
深圳市投资控股有限公司	33.53
华润深国投信托有限公司	25.15
云南合和（集团）股份有限公司	16.77
北京城建投资发展股份有限公司	4.18
一汽股权投资（天津）有限公司	3.28
合 计	82.91

数据来源：公司年度报告，联合资信整理

公司经营范围包括：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；证券投资基金代销；金融产品代销；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金托管；股票期权做市。

截至 2019 年末，公司建立了前中后台完整的组织架构；在全国范围内设立了 164 家证券营业部、53 家分公司；拥有 4 家全资子公司，分别为国信期货有限责任公司（以下简称“国信期货”）、国信弘盛创业投资有限公司（以下简称“国信弘盛”¹）、国信证券（香港）金融控股有限公司（以下简称“国信香港”）和国信资本有限责任公司（以下简称“国信资本”）；公司合并口径员工人数合计为 10423 名。

截至 2019 年末，公司资产总额 2246.44 亿元，其中自有资产 1780.57 亿元；负债总额 1683.89 亿元，其中自有负债 1218.02 亿元；所有者权益 562.55 亿元；母公司净资产 400.55 亿元。2019 年，公司实现营业收入 140.93 亿元，净利润 49.14 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额 2492.09 亿元，其中客户资金存款 552.41 亿元；负债总额 1917.54 亿元，其中代理买卖证券款 586.81 亿元；所有者权益合计 574.55 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 41.16 亿元，净利润 14.25 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦十六层至二十六层。

公司法定代表人：何如。

二、营运环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支

¹ 国信弘盛已于 2020 年 4 月更名为“国信弘盛私募基金管理有限公司”。

缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表2），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度

累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP(万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	18.4
GDP增速(%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速(%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速(%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速(%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速(%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速(%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅(%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅(%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率(%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.6	6.5	5.6	5.0	-3.9
公共财政收入增速(%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速(%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况

2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3.GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模

4.城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对

欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国

规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下

降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

（2）宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金

融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

（3）宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。

内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

2. 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

股票市场规模和交易活跃度大幅回升，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生。

近年来，股票市场震荡加剧，2017 年出现结构性行情，权重股大幅上涨，沪深交易额小幅下降，降幅收窄；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。根据交易所公布的数据，截至 2019 年末，上交所和深交所上市的公司合计 3777 家；股票市场总市值为 59.29 万亿元，较 2018 年末增长 36.33%；平均市盈率为 20.35 倍，较 2018 年增长 4.13 个倍数。2019 年全部 A 股成交额为 127.36 万亿元，日均成交额为 0.52 万亿元，同比增长 44.81%。截至 2019 年末，市场融资融券余额为 1.02 万亿元，较 2018 年末增长 34.88%，其中融资余额占比为 98.65%，融券余额占比为 1.35%。股票一级市场发行方面，2019 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.53 万亿元，同比增长 26.57%，共完成 IPO 为 203 家、增发 248 家、配股 9 家、优先股 6 家，可转债

和可转债分别 106 家和 62 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，高等级债券受到追捧。2016 年，受益于降准降息的政策，债市呈现牛市行情；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，利率延续下降趋势。根据 WIND 数据，截至 2019 年末，债券余额为 97.11 万亿元，较 2018 年末增加 13.25%。债券发行方面，2019 年境内共发行各类债券 4.38 万只，发行额达 45.18 万亿元，同比增长 3.06%。2019 年境内债券交易总金额为 1418.69 万亿元。其中，现券交易成交金额为 213.49 万亿元，回购交易成交金额为 1054.15 万亿元，同业拆借 151.06 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2019 年全国期货市场累计成交额为 290.61 万亿元，同比增长 37.85%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为 69.62 万亿元，同比增长 166.52%，占全国市场份额 23.96%。

图 1 股票市场指数和成交额情况 单位：点、亿元

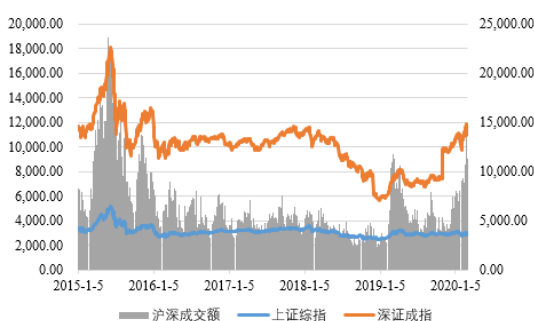
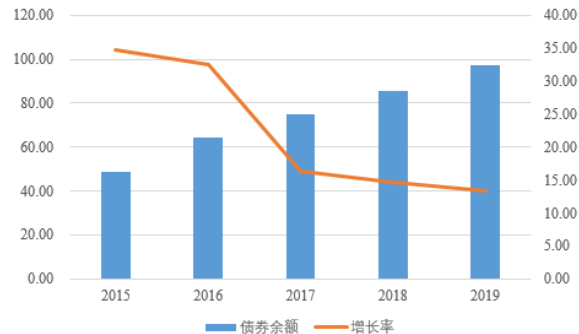


图 2 债券市场余额和增长率 单位：万亿元、%



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》（以下简称《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3月，新证券法正式实施，加大了资本市场违法违规成本，有利于构建透明、公开、健康的资本市场环境；全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革落地也为时不远，将进一步扩大证券市场规模。

随着资本市场建设力度的加大，证券市场

规模逐步扩大；证券公司经营受市场及政策影响较大。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2015-2019年，证券公司净资产规模逐年扩大，总资产规模波动增长，2019年增幅较大；盈利能力呈现倒U型走势，2016年受股灾冲击的影响证券行业盈利水平腰斩，2017年证券公司盈利水平小幅下降，2018年盈利水平进一步大幅下降；2019年，受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司业务结构以经纪业务、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	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年
证券公司家数(家)	125	129	131	131	133
盈利家数(家)	124	124	120	106	120
盈利家数占比(%)	99.20	96.12	91.60	80.92	90.23
营业收入(亿元)	5751.55	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83
净利润(亿元)	2447.63	1234.45	1129.95	666.20	1230.95
总资产(万亿元)	6.42	5.79	6.14	6.26	7.26
净资产(万亿元)	1.45	1.64	1.85	1.89	2.02
净资本(万亿元)	1.25	1.47	1.58	1.57	1.62

数据来源：中国证券业协会

2019年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。2019年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少42家证券公司领超过200份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力。据不完全统计，截至12月13日，年内至少有42家证券公司因存在各种违规行为遭处罚，涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理问题等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。从业务表现看，2019年证券公司收入水平扭转下降趋势，业绩大幅提升，盈利能力大幅改善；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的

主要构成，以自营业务为主的投资收益为第一大业务收入来源。截至2019年末，133家证券公司总资产为7.26万亿元，较2018年末增加15.97%；净资产为2.02万亿元，较2018年末增加6.88%，净资本为1.62万亿元，较2018年末增加3.18%，资本实力保持稳定。2019年，133家证券公司中，120家公司实现盈利，全年实现营业收入3604.83亿元和净利润1230.95亿元，分别同比增长35.37%和84.77%，经营业绩大幅改善。

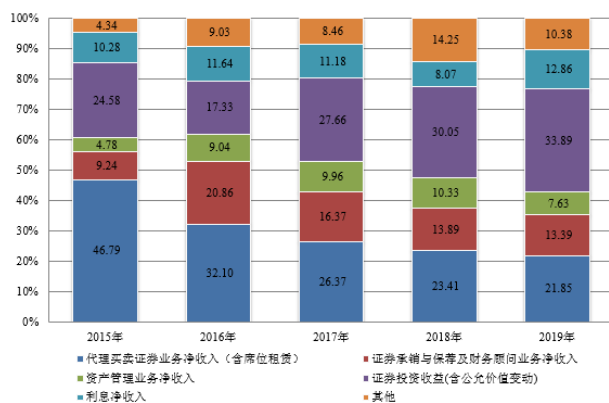
(2) 业务分析

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；2019年证券公司盈利水平显著上升，

前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。

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构成，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。2017 年，经纪业务和投行业务收入占比有一定下降，自营业务和资产管理业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源，资产管理业务保持了较快发展速度，但整体收入规模仍相对较小；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，自营业务收入占比增加至 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。

图 3 我国证券行业业务收入结构图 单位：%



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，经纪业务也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。2017 年，股票市场保持震荡走势，但股基成交量进一步下降，131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 820.92 亿元，同比下降 22.04%。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%。

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。2019 年以来，A 股 IPO 过会率明显提升，截至 2019 年末，发审委审核 IPO 家数 280 家，其中 247 家通过审核，过会率达 88.21%，远高于 2018 年全年 57.51% 过会率以及 111 家通过审核家数。2019 年，IPO 发行规模合计 2532.48 亿元，发行家数 203 家，分别较去年同期增长 83.76% 和 93.33%。同期，再融资市场依然低迷，再融

资规模仅为 0.69 万亿元，同比下降 10.58%，延续下降走势。科创板方面，自 6 月开板以来共有 116 家科创类公司提交发审委，109 家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模 1027.22 亿元。债券市场方面，受益于货币政策边际宽松下资金市场利率下跌，证券公司债券主承销业务实现大幅增长，2019 年证券公司承销各类债券金额 7.78 万亿元，同比增长 31.92%。基于上述因素，2019 年，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 482.65 亿元，同比增长 30.46%。

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。2019 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 48.36%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 42.42%。

在科创板为证券公司投行业务带来增量的同时，科创板试行的注册制更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；其“保荐+跟投”机制将占用证券公司净资本且令其面临更大投资风险，或将减弱证券公司盈利稳定性；因此，此类业务的推出利好具有较强资本实力、研究实力及股权定价能力的证券公司。

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。2017 年股票市场行情出现分化，优质蓝筹上涨趋势明显，“中小创”则呈现下跌行情，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）同比增长 51.46%，成为第一大收入来源。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 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。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。

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 2019 年末，证券公司资产管理业务规模为 12.29 万亿元，较 2018 年末下降 12.90%；2019 年，证券公司实现资产管理业务净收入 275.16 亿元，同比基本持平。

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；2019 年股票质押类业务成为监管重点，业务规模有所下降。

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显示，截至 2019 年末，融资融券余额 1.02 万亿元，较 2018 年末增长 34.88%，系股票市场回暖所致。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。根据深交所数据，截至 2019 年 11 月末，深沪两市股票质押回购融资余额 9429 亿元，较 2018 年末下降 20.94%；股票质押回购质押股票总市值 1.8 万亿元，占 A 股总市值 3.3%，较 2018 年末下降 1.3 个百分点，较 2017 年末峰值下降 2.90 个百分点；控股股东（按第一大股东口径统计，下同）持股质押比例超过 80% 的上市公司为 469 家，较年初减少 117 家，降幅分别为 13.80% 和 20.00%。截至 2020 年 2 月末，市场质押总股数 5705.83 亿股，市场质押股数占总股本的 8.41%，分别较 2019 年末进一步下降 1.73% 和 0.17 个百分点；控股股东持股质押比例超过 80% 的上市公司为 467 家，较 2019 年末减少 2 家，高比例质押风险有所化解。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%。

券商股票质押和两融业务受市场风险和信用风险影响较大，一旦发生股价下跌、维保比例下滑，证券公司将面临资金损失的风险。2019

年，已有至少 5 家证券公司因股票质押式回购业务违规受到处罚。对股票质押业务严监管的态势将引导证券公司严格控制业务风险；同时，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。

（3）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、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。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力。例如华泰证券收购联合证券、宏源证券与申万证券合并、方正证券收购民族证券、中信证券收购万通证券、中信证券收购广州证券。2019 年以来，国内有红塔证券、华林证券等 2 家证券公司实现上市，同时，湘财证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际和中泰证券 IPO 已通过发审委审核，预计将于 2020 年 A 股发行。另外，受新三板流动性等原因的影响，国都证券、华龙证券、开源证券、联讯证券等多家新三板挂牌证券公司依然有奔向 A 股的雄心。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，中国证监会宣布，自 2020 年 1 月 1 日起，取消证券公司外资股比限制。证监会已先后核准设立 3 家外资控股证券公司，包括瑞银证券、摩根大通证券（中国）和野村东方国际证券。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2019年6月末证券公司所有者权益排序，前十大证券公司实现营业收入合计1146.59亿元，净利润396.13亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为64.08%和59.42%。截至2019年6月底，前十大证券公司资产总额为4.27万亿元，占全行业总资产的60.12%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过55%，行业集中度较高。

表4 截至2019年6月末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	1597.32	7238.66	217.91	66.64
2	国泰君安	1388.37	5403.70	140.95	53.37
3	海通证券	1371.28	6229.07	177.35	60.68
4	华泰证券	1182.03	4930.13	111.07	41.00
5	广发证券	933.53	3994.07	119.42	44.40
6	招商证券	823.19	3503.59	85.40	35.14
7	申万宏源	746.24	3467.97	74.68	30.32
8	银河证券	691.59	3106.46	73.68	26.05
9	国信证券	539.04	2339.43	65.34	25.99
10	东方证券	527.30	2472.25	80.79	12.54
合计		9799.89	42685.33	1146.59	396.13

数据来源：Wind，联合资信整理

（4）风险因素

市场风险是证券公司面临的最主要风险，主要集中在股票价格风险和利率风险方面。

市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用VaR、DV01等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。

证券公司面临的信用风险主要来自债券投

资业务以及融资类业务中的客户违约风险。

融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。债券投资业务方面，证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。2018-2019年，债券市场违约常态化，股票质押业务风险逐步暴露，证券公司面临信用风险加大。

市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响将产生流动性风险。

证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。

证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务流程来控制操作风险；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对于证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。

我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面：一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场行情影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。

(5) 未来动向

风险管理水平有所提高，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

目前，证券公司已建立了以净资本为核心

的风险控制指标体系，以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制，为公司决策提供依据。2014年，随着全面风险管理推行，证券公司风险管理能力有了明显的进步。

2017年7月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。2019年7月，证监会发布了2019年证券公司分类结果，在参选的98家券商中，51家分类评级结果与上年持平，28家券商被下调评级，19家证券公司上调评级；38家券商被评为A类，数量比2018年减少2家。整体来看，部分券商因为违规处罚事件导致扣分项较多，评级结果出现较大下滑。这也体现出监管层充分重视证券行业的合规及风控能力，保持了较强的监管力度。

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。

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8月，证监会就《证券公司风险控制指标计算标准》公开征求意见，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。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。

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。

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，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布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。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。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司作为A股上市公司，建立了较为完善的公司治理架构，公司治理机制运行良好；控

股股东背景强大，能够在资金、业务、渠道等多方面给公司提供支持。

公司依照《公司法》等法律法规和《公司章程》的有关规定，构建了由股东大会、董事会、监事会及经营管理层相互分离、相互制衡的法人治理架构，公司治理机制运行情况良好。

股东大会是公司最高权力机构。公司董事会由9名董事组成，其中独立董事4名；董事会下设战略、风险管理、审计、薪酬与考核、提名共5个专门委员会。董事长下设绩效管理、预算管理、保密共3个专门委员会。公司董事长何如先生，硕士学位，高级会计师；曾任中国电子器件工业有限公司深圳公司总会计师、常务副总经理、总经理，原深圳发展银行股份有限公司行长助理、副行长、党委委员、副董事长、行长、党委副书记等职务；2005年1月加入公司至今，任公司党委书记、董事长；现兼任中国证券业协会副会长，上海证券交易所理事，深圳市证券业协会会长，鹏华基金管理有限公司董事长。

公司监事会由3名监事组成，其中股东监事2名、职工监事1名。公司实行董事会领导下的总裁负责制，总裁下设资产负债、风险控制、投资银行、资产管理、财富管理、IT规划与治理、集中采购管理²共7个专门委员会。

公司高级管理层包括总裁、副总裁、合规总监、财务负责人、董事会秘书、首席投资官、首席风险官、首席工程师等。公司总裁岳克胜先生曾任上海证券交易所交易部副经理；1997年4月加入公司，历任公司总裁助理兼上海管理总部总经理、经纪管理总部总经理、副总裁兼风险监管总部总经理、投资管理委员会秘书长、副总裁兼董事会秘书、风险监管总部总经理、经济研究所所长、首席风险官、副总裁代为履行总裁及财务负责人、总裁兼财务负责人等职务；现任公司总裁、党委副书记，兼任国信期货董事长、中国证券业协会风险管理委员

² 原招标采购委员会于2019年5月份撤销，同时成立了集中采购管理委员会。

委员会主任委员。

公司控股股东为深投控，深投控持有公司第二大股东华润信托 49% 股权；公司实际控制人为深圳市国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳国资委”）。截至 2019 年末，深投控直接持有公司 33.53% 的股权，并通过华润信托间接持有公司 12.32% 的股权，公司股权结构图见附录 1。深投控是 2004 年 10 月在原深圳市三家国有资产经营管理公司基础上组建新设的国有资本投资公司，初始注册资本 40.00 亿元。深投控是深圳市国资委全资控股企业，是深圳市政府重要的投资主体，旗下企业主要分为金融服务、科技园区和实业投资三大板块；截至 2019 年末，深投控合并范围内控股企业共 38 家。截至 2019 年末，深投控合并口径资产总额 6997.08 亿元，所有者权益 3055.47 亿元；2019 年实现营业总收入 1993.40 亿元，净利润 196.35 亿元。

2. 内部控制

公司机构设置清晰，管理机制较为完善，监管分类评级保持良好，但仍受到一些行政处罚和监管措施，内部控制仍需不断加强。

公司按照相关法律法规及公司章程建立了分工明确、相互制衡的内部控制体系。近年来公司不断健全内部控制体系，并根据业务发展需要逐步完善组织架构设置。公司按照前、中、后台分离原则设置部门机构，组织架构图见附录 2。

公司已建立了包括组织体系、授权体系、制度体系、防火墙体系、技术防范体系、监控体系、监督与评价体系在内的相对完善的内部控制体系。公司在组织机构层面建立了多层次内部控制机构，在制度层面建立了覆盖各项业务日常运行的监控制度，对重大事项决策均采用集体决策机制；在董事会和总裁层面在重要领域均成立了专门委员会；主要业务部门间均实行隔离墙制度，实现了相对独立运作和相互制衡；公司将创新业务纳入内部控制和风险管理

体系中，确保风险可控；公司对子公司实行风险垂直管理，持续完善并表管理的规制度体系，并向各子公司派出风险管理负责人及监事等。风险监管指标方面，公司建立了压力测试机制及相关制度，已于 2016 年对子公司、分支机构、境内和境外业务实行风险指标并表管理，确保以净资本和流动性为核心的各项风险控制指标满足监管标准。对外担保方面，公司不为股东、实际控制人及其关联方提供担保，重大对外担保须经董事会审议通过后提交股东大会审议通过方可执行。

在合规管理方面，公司持续加强各业务合规管理工作，积极落实投行内控指引、资管新规、债券交易新规等系列监管要求。公司稽核审计部门作为公司内控监督体系的重要组成部分，独立履行检查、评价、报告、建议等职责，检查、评价公司内部控制制度设计与执行的有效性，评估公司运营的合规性和效益性，对存在问题提出改进意见，并予以督导落实。2017-2018 年，公司的监管分类评价均为 A 类 A 级；2019 年升至 A 类 AA 级水平，合规风控能力良好。

监管措施和处罚方面，2017 年，公司因保荐及财务顾问业务受到中国证监会责令整改、增加内部合规检查次数的行政监管措施 1 次；因手机证券系统故障和股票期权业务清算处理异常受到深圳证监局责令改正行政监管措施 1 次。2018 年，公司因保荐及财务顾问业务受到证监会责令改正、警告、没收违法所得和罚款的行政处罚措施 1 次，因资管业务、应急处理方面存在的问题受到其他行政监管措施 2 次、受到交易所监管措施 1 次。2019 年，公司的分支机构和境外子公司因反洗钱工作不到位被中国人民银行分支机构以及香港证监会采取行政处罚及罚款 3 次；因分公司存在员工私下接受客户委托买卖证券、借用客户名义买卖股票的行为，且分公司未能及时发现并有效实施合规管理，被证监局采取监管措施 1 次（责令增加内部合规检查次数并提交合规检查报告）；因

公司作为债券项目受托管理人，对发行人募集资金使用监督不到位，被证监局采取监管措施1次（出具警示函）。针对以上监管措施和处罚，公司及子公司、分支机构等均已按要求进行了整改，并完善了相关内控措施。

3. 发展战略

公司目标清晰，定位明确，战略规划符合自身特点和未来发展的需要。

2020年，公司将围绕“固本强基、整合提效、多元推进、砥砺前行”的经营思路，重点开展以下工作：一是推动各项资源优化配置，加快向全价值链财富管理服务商转型；二是推进稳健型投行服务，将资源向优势专业项目倾斜，全面提升投行业务影响力和盈利水平；三是坚持稳健的投资理念，推进多平台价值投资；四是积极开展场内衍生品业务创新，获取稳健收益；五是加大与国内外优秀科技公司的交流合作，加快形成公司“科技金融”新成果；

六是建立和完善跨境业务协作平台，积极稳妥推进国际化发展进程。

未来，公司将加快产品服务创新步伐，全力推动公司数字化、科技化转型；夯实资本硬实力，积极采用非公开发行股票、H股上市等方式，扩大资本规模和境内外影响力，全力打造国际一流综合服务型投资银行。

四、主营业务分析

1. 经营概况

公司作为全国综合类上市证券公司之一，经营历史较长，业务牌照齐全，资本实力雄厚，具有很强的市场竞争力和综合实力，近年来，主营业务发展态势良好。根据中国证券业协会排名，2018年公司净资产、净资本行业分别排名第9位和第11位，营业收入、净利润分别位于行业第11位和第9位（见表5）。

表5 公司经营业绩排名数据

项 目	2016年排名	2017年排名	2018年排名
总资产	10/97	11/98	10/98
净资产	10/97	10/98	9/97
净资本	9/97	10/98	11/97
营业收入	9/97	8/98	11/98
净利润	7/97	7/98	8/98

数据来源：中国证券业协会，联合资信整理

2. 业务经营分析

公司主营业务主要包括证券及财富管理业务、投资与交易业务、资本中介业务、投资银行业务、资产管理业务等；同时，公司通过全资子公司国信期货、国信弘盛和国信香港分别从事期货业务、私募基金业务国际化业务。作为经营历史较长的综合性证券公司，公司经纪业务具有很强的市场竞争力，但随着市场平均佣金率的下滑以及公司主动推进业务转型、优化调整收入结构，经纪及财富管理业务收入占

营业收入的比重逐年下降，目前仍是公司最主要的收入来源；公司根据市场行情变化调整投资策略，适度加大投资力度，投资与交易业务收入及占比不断上升；其他业务板块收入随着市场环境变化亦有所波动。公司整体收入情况与证券市场变化关联较大，2017—2019年及2020年1—3月，公司分别实现营业收入119.24亿元、100.31亿元、140.93亿元、41.16亿元（见表6）。

表 6 公司各板块业务收入水平及其在营业收入中的占比

单位：亿元、%

业务板块	2017 年		2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
经纪及财富管理业务	54.17	45.43	40.78	40.66	49.78	35.32
投资与交易业务	14.72	12.34	19.21	19.15	39.43	27.98
资本中介业务	13.86	11.62	13.76	13.72	15.78	11.20
投资银行业务	21.24	17.81	11.00	10.97	15.77	11.19
资产管理业务	4.07	3.41	3.62	3.61	3.31	2.35
其他（含抵消）	11.18	9.38	11.93	11.90	16.85	11.96
合计	119.24	100.00	100.31	100.00	140.93	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

（1）经纪及财富管理业务

公司不断推进传统经纪业务向财富管理业务转型，并持续完善互联网渠道产品体系，经纪及财富管理业务稳步发展，但受股票市场行情影响，业务收入有所波动。

公司经纪及财富管理业务资格齐全，包括证券与期货经纪、推广和销售证券及金融产品，提供专业化研究和咨询等服务。近年来，公司传统经纪业务逐步向财富管理业务转型，不断推动分支机构从单一传统经纪业务向综合金融服务转型。针对零售类业务，公司采取布局智慧网点、推进全价值链财富管理等方式；针对机构类业务，公司加强聚焦投研服务、探索多元合作；期货业务方面，公司搭建快速交易平台、提升投研能力等方式，共同推动经纪及财富管理业务持续稳健发展。在前期大量分支机构布局完成的情况下，近年来，公司分支机构数量基本稳定，持续推进已有网点的优化和改造；截至 2020 年 3 月末，公司证券业务共有 217 家分支机构（其中 164 家证券营业部、53 家分公司），分布于全国 113 个中心城市和地区，其中在广东地区（含深圳）共有 57 家分支机构（证券营业部 41 家、具备营业部职能的分公司 16 家），在广东地区网点优势较强。此外，公司持续完善互联网渠道产品体系，构建多渠道一体化的互联网金融平台，截至 2019 年末，公司金太阳手机证券注册用户超过 1280 万户，手机证券交易贡献度达 56%。

公司经纪业务收入主要来自证券类零售业务、证券类机构业务、期货经纪业务和代销金

融产品等。近年来，受股票市场行情波动影响，国信证券证券经纪及财富管理业务收入呈现一定的波动。2017—2019 年，公司经纪及财富管理业务分别实现收入 54.17 亿元、40.78 亿元和 49.78 亿元。

公司证券类零售业务通过布局智慧网点、推进全价值链财富管理等方式，2019 年实现代理买卖证券手续费及佣金净收入 34.82 亿元，占经纪业务手续费及佣金净收入的 85.10%。公司证券类机构业务通过聚焦投研服务、探索多元合作等方式，多渠道拓展和服务专业机构投资者，2019 年实现交易单元席位租赁净收入 2.34 亿元。期货类经纪业务方面，2019 年公司通过子公司国信期货实现期货经纪手续费及佣金净收入 1.63 亿元。2019 年，公司实现代销金融产品净收入 2.12 亿元，代销产品主要为基金。

2020 年 1—3 月，公司实现经纪业务手续费净收入 16.02 亿元，较上年同期增长 41.11%。

（2）资本中介业务

近年来，公司调整资本中介业务发展策略，积极发展融资融券业务，持续压降股票质押式回购业务规模，资本中介业务总体规模和收入均有所增长；但资本中介业务受市场行情波动影响较大，且市场信用风险事件频发，公司资本中介业务资产也存在较大减值风险，需关注公司违约项目的处置回收情况。

公司资本中介业务主要包括融资融券、股票质押式回购、约定购回、行权融资等业务；资本中介业务对公司经纪业务的发展也起到较

大协同促进作用。2017—2019年，公司资本中介业务收入分别为13.86亿元、13.76亿元和15.78亿元。

2017—2018年，受股市行情低迷影响，公司融资融券业务规模有所收缩。2019年，公司积极拓展客户群体，加之股票市场行情回暖，融资融券业务规模快速提升。截至2019年末，公司融资融券业务余额385.07亿元。此外，2019年公司成为以约定申报方式参与科创板转融券业务的首批九家证券公司之一，并推出了科创板融资融券及转融通业务。

表 7 公司融资融券业务发展情况 单位：亿元、个、%

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
融资融券余额（含港交所）	393.44	288.81	385.07
股票质押式回购	405.95	314.51	245.49
约定购回	9.69	1.55	0.57
限制性股票融资	15.64	7.51	--
行权融资	1.14	2.59	2.31
业务余额合计	825.86	614.96	633.45

数据来源：公司年度报告，联合资信整理

近年来，受股票质押式回购业务新规以及市场系统性风险影响，公司股票质押式回购业务规模逐年下降；截至2019年末，公司股票质押式回购业务余额245.49亿元。行权融资业务方面，公司不断优化运营效率和客户体验，业务规模保持行业第一。

截至2019年末，公司融出资金科目（含融资融券和限制性股票融资）下减值准备余额共1.04亿元，买入返售金融资产科目（含股票质押式回购、约定购回和行权融资）下减值准备余额共18.51亿元；此外，应收款项科目下有应收融资融券客户款0.54亿元，应收逾期融资款余额7.04亿元，均已全额计提减值准备。

（3）投资银行业务

公司投资银行业务在行业中排名较为靠前，整体竞争力较强。

公司投资银行业务主要包括股票承销保

荐、债券承销、并购重组财务顾问、新三板挂牌推荐等业务，公司设投资银行质量控制总部专司投资银行业务的质量审查。在人才储备方面，截至2019年末，公司投资银行业务团队共有911人，其中保荐代表人175人、准保荐代表人142人。

近年来，公司围绕深化金融供给侧结构性改革的主线，着力服务实体经济发展，防范化解重点领域风险，不断夯实保荐承销业务的传统优势。2019年公司完成股票及可转债承销23.5家，市场份额5.14%，排名行业第四位（见表8）。在科创板方面，公司累计完成6.5家科创板IPO项目，排名行业第三位。在债券承销业务方面，公司深耕重点区域债务融资市场，债券品种和交易工具进一步丰富。近年来，公司积极拓展公司债、企业债等业务品种，推进境外债券发行工作，2019年公司协助发行全国首单服务粤港澳大湾区的专项公司债。2019年，公司共承销各类债券102.85家，承销金额1032.45亿元，承销数量和承销金额整体保持增长态势。

新三板业务方面，公司坚持做好存量客户的服务、增值及创新业务的拓展，持续完善督导工作，防范风险。2019年公司完成新三板定增项目8个，融资金额5.36亿元；持续督导企业158家。

从项目储备情况看，截至2019年末，公司股票保荐类已提交证监会上会项目有36个，其中已过会项目11个，债券类项目储备亦较为丰富。

表 8 公司投行业务主承销情况

单位：亿元、个

项目		2017 年		2018 年		2019 年	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额
股权类	IPO	28	152.76	2	53.69	12.5	84.08
	增发	18	226.88	12	239.06	11	93.16
	小计	46	379.64	14	292.75	23.5	177.24
债权类	小计	69.25	794.29	72	1006.84	102.85	1032.45
合计		115.25	1173.93	86	1299.59	126.35	1209.69

注：联合主承销家数及金额以 1/N 计算

数据来源：公司年度报告，联合资信整理

从投资银行业务收入情况来看，2017—2019 年，公司投资银行业务收入分别为 21.24 亿元、11.00 亿元和 15.77 亿元，受股权类业务收入波动影响，公司投资银行业务收入呈波动趋势。

2020 年 1—3 月，公司实现投资银行业务手续费净收入 2.57 亿元，较上年同期增长 7.40%，占营业收入的 6.22%。

(4) 投资与交易业务

近年来，公司投资与交易业务收入实现较好增长，投资规模呈增长态势，投资标的以固定收益类证券为主；证券投资易受市场行情波动影响，同时公司固定收益类投资规模较大，随着市场上违约事件等信用风险增加，需对公司投资与交易业务违约及回收情况保持关注。

公司投资与交易业务主要包括权益类、固定收益类、衍生类产品及其他金融产品的交易和做市业务，以及私募基金管理及另类投资业务。公司确立了向低风险、可控风险领域发展的战略，基本形成了具有自身特点的投资模式；公司对权益类投资建立了以资产配置和多策略组合为支柱的投资模式和追求低风险绝对收益的目标；对固定收益类投

资以持有债券获取息差为主要投资策略，辅以参与交易性机会增厚利润。

公司投资与交易业务收入持续增长，占营业收入的比重持续上升；2017—2019 年，公司投资与交易业务分别实现收入 14.72 亿元、19.21 亿元和 39.43 亿元。

2017—2019 年末，公司自营证券投资账面价值分别为 473.31 亿元、874.55 亿元和 834.79 亿元。从投资结构来看，公司投资与交易业务以固定收益类投资为主，并根据市场行情变化积极调整各类投资品种的持仓比例。从具体投资品种来看，截至 2019 年末，债券和基金投资规模占比均呈增长态势；其中债券投资占自营证券账面价值的 76.55%，债券投资以利率债为主，辅以少量高信用等级的信用债。此外，公司股票投资规模大幅下降，银行理财产品投资大幅增加，其他如券商理财产品、信托计划、股权投资等投资规模变化不大。截至 2019 年末，母公司口径自营权益类和自营非权益类投资的监管指标均符合监管要求。2019 年，公司针对投资与交易业务持有的固定收益类违约债券计提了 1.70 亿元减值准备，针对其他债权投资计提了 0.47 亿元减值准备。

表 9 公司自营证券投资期末账面价值（合并报表口径）及自营投资监管指标（母公司口径）（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	317.17	67.01	658.79	75.33	639.01	76.55
基金	24.10	5.09	102.21	11.69	98.11	11.75

其中：公募基金	--	--	--	--	79.65	9.54
私募基金及专户	--	--	--	--	18.46	2.21
股票	86.92	18.37	63.09	7.21	18.05	2.16
银行理财产品	2.63	0.56	1.38	0.16	27.92	3.34
券商理财产品	9.41	1.99	8.97	1.03	9.96	1.19
其他	33.06	6.99	40.10	4.59	41.75	5.00
自营证券账面价值合计	473.31	100.00	874.55	100.00	834.79	100.00
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（母公司口径）		40.93		38.86		30.30
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（母公司口径）		69.16		175.97		166.00

注：本表自营证券投资，2018年包含以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产（扣除委托证金公司集中投资管理的专户资金）、衍生金融资产科目；2019年因执行新的金融工具会计准则，包含交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资（扣除公司委托证金公司集中投资管理的专户资金）、衍生金融资产科目

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

除以上自营投资外，公司还将 2015 年委托中国证券金融股份有限公司（“证金公司”）集中投资管理的专户资金³纳入公司自营权益类证券范围进行管理；2017—2019 年末，公司委托证金公司集中投资管理的专户资金的账面价值分别为 73.07 元、64.32 亿元和 67.53 亿元，对应的投资成本均为 65.85 亿元。

2020 年一季度，公司自营投资业务实现了较好的收益；2020 年 1—3 月，公司实现投资收益 11.21 亿元，公允价值变动损益 1.55 亿元。

（5）资产管理业务

随着监管趋严影响，公司持续加大主动管理能力，但受压降通道业务规模影响，公司资产管理业务规模和收入均有所下降。

公司资产管理业务主要是根据客户需求开发资产管理产品并提供相关服务，包括集合、单一资产管理业务，资产证券化业务以及基金管理业务等。近年来，公司资产管理业务坚持“以主动管理为根本，以产品驱动和市场拓展为突破口”的发展思路，不断提升研究水平，开拓渠道资源；同时根据监管要求，压降通道业务规模，打造以主动管理

为核心的“全价值链财富管理”业务体系。

近年来，在资管新规及配套细则逐步落地的背景下，公司设立发行“鼎信安鑫”系列固定收益产品、“复利领航”系列 FOF 产品、券商首只科创主题资管产品、多只 QDII 产品等，主动管理业务规模和占比大幅提升。截至 2019 年末，公司受托资产管理资金规模 1506.76 亿元（见表 10），其中定向资产管理业务受托占比为 63.36%。受公司持续压降通道业务影响，公司资管业务规模和收入均有所下降。2017—2019 年，公司资产管理业务收入分别为 4.07 亿元、3.62 亿元和 3.31 亿元。根据证券业协会公布的数据显示，2016—2018 年，公司资产管理业务收入行业排名分别为第 21 位、第 28 位和第 29 位。

2020 年 1—3 月，公司实现资产管理业务手续费净收入 0.63 亿元，较上年同期增长 22.83%，占营业收入的 1.56%。

³ 2015 年年中，股市发生异常波动，公司与证金公司签署了相关协议，两次共出资 89.03 亿元（后来有部分赎回），划至证金公司设立的专户统一运作，该专户由出资的证券公司按投资比例分担投资风险、分享投资收益。公司根据证金公司提供的资产报告确定其账面价值，将其在财务报表可供出售金融资产（2018 年及以前年度）、其他权益工具投资（2019 年度及以后）科目下列示。

表 10 资产管理业务情况

单位：亿元

项 目	2017 年		2018 年		2019 年	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
集合资管	222.22	11.84	225.73	14.96	308.08	20.45
定向资管	1630.11	86.84	1130.24	74.90	954.68	63.36
专项资管	24.76	1.32	153.05	10.14	244.01	16.19
合计	1877.09	100.00	1509.02	100.00	1506.76	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

(6) 子公司业务

公司各子公司平稳发展，对公司业务范围形成一定的补充。

公司全资子公司国信期货负责期货业务运营，目前是大连商品交易所、郑州商品交易所、上海期货交易所、上海国际能源交易中心的会员单位，以及中国金融期货交易所的交易结算会员单位。截至 2019 年末，公司拥有期货营业部 14 家及分公司 2 家，分布于全国 15 个中心城市，并设立了风险管理子公司，同时公司旗下的证券营业部也为国信期货提供中间介绍业务支持。2018 年 12 月，公司向国信期货增资 14.00 亿元，国信期货注册资本增至 20.00 亿元，资本实力大幅提升。2019 年，国信期货在中国期货业协会的分类评价为 A 级，处于良好水平。

公司全资子公司国信弘盛从事私募基金业务，2018 年 5 月，公司支付国信弘盛出资款 4.00 亿元，国信弘盛实收资本增至 30.50 亿元。2018 年，国信弘盛完成 1 个母基金设立、7 个项目完成退出，7 个项目部分退出、新增投资项目 IPO 家数 1 家；2019 年完成 5 个项目完全退出、10 余个项目部分退出、新增投资项目 IPO 家数 1 家，并设立了纾困私募可交债基金。

公司全资子公司国信香港是公司实施国际化战略、拓展国际业务的平台，注册在香港，通过控股多个下属企业经营海外券商业务，是香港中资证券公司中拥有全牌照的证券公司之一，目前形成了零售经纪、销售和交易、投资银行和资产管理四个业务板块，

投行业务的海外影响力逐步提升。

公司全资子公司国信资本是于 2019 年 6 月成立的另类投资子公司，目前已开展科创板保荐跟投、转融通证券出借等业务，2019 年完成 6 个科创板保荐项目的跟投，累计投资规模 1.79 亿元。

五、风险管理分析

公司按照《证券公司风险控制指标管理办法》和《证券公司全面风险管理规范》等监管文件要求，不断提升风险管理工作的专业性，加大合规风控体系建设投入，持续完善全面风险管理工作。

公司建立了以董事会其下设的风险管理委员会、高级管理层、首席风险官及风险控制委员会、独立的风险管理机构和业务部门的风险管理岗位的风险管理架构。公司董事会是公司风险管理的最高决策机构，负责合理确立公司风险管理战略和风险政策，确保公司拥有合适的体系、政策、程序和文化以支持风险管理战略的实施；高级管理层在董事会授权范围内负责公司风险管理工作的组织、管理和监督，并将风险管理贯穿经营管理活动的全过程；公司首席风险官按照公司相关风险管理制度负责全面风险管理工作，公司下设风险控制委员会负责落实董事会风险管理委员会的战略规划和决策；公司风险管理总部、合规管理总部与监察稽核总部作为独立的风险管理机构，在事前、事中、事后的环节中，对各业务领域、相关部门和主

要岗位的风险管理情况予以评估、监测、检查、反馈等；公司各业务部门根据业务特点制定了相应的业务风险管理规则制度，并指定相关人员从事风险管理岗位工作，负责本部门风险管理制度的落实、日常检查和督促工作。近年来，公司制定并实施了涵盖各项业务运营和管理的一整套规章制度，明确了风险管理的目标、原则、组织构架、授权体系、相关职责、基本程序等，并通过事前审核、事中监控、事后检查的一系列执行机制，实现了对公司各项业务的合法性、合规性、风险程度的全方位和系统化的监控、预警、报告和处理。

1. 市场风险管理

公司建立了较为健全的市场风险管理体系，并根据业务发展持续完善市场风险管理措施。

公司的市场风险是指因市场价格、波动率或相关性的变动而造成持仓损失的风险，市场价格包括利率、汇率、股票价格和商品价格。证券价格风险主要来自公司、固定收益投资业务、股票自营投资业务和柜台市场业务。

公司在已构建的四级风险管理架构下，制定了市场风险管理的具体流程，涵盖公司董事会、资产负债委员会、风险控制委员会、风险管理总部及各业务部门，各组织分工明确，各负其责。近年来，公司根据董事会每年审议通过的整体市场风险限额，综合考虑各业务的风险收益特征和相关性等因素，将风险限额细化并分配至各业务部门及相关策略利率风险的资产；使用 VaR 等指标进行测量可能面临的市场风险损失；并针对极端情况，公司采取压力测试等方式进行评估。

公司主要采取敏感性分析监控资产价格的波动。价格敏感性分析是在假设其他变量不变的情况下，股票、基金、可转换债券、衍生品等资产类型的价格增加或减少对公司

综合收益的影响。假设以 2019 年 12 月 31 日为基期，股票、基金、商品价格上涨或下浮 10%，对母公司综合收益影响分别为 6.55 亿元和-6.00 亿元。

利率风险方面，公司主要采取敏感性分析监控利率风险。利率敏感性分析是在假设其他变量不变的情况下，市场整体利率平行变动对对公司综合收益的影响，假设以 2019 年 12 月 31 日为基期，当利率上升或下降 100 个基点，对母公司综合收益影响分别-13.15 亿元和 14.34 亿元。

汇率风险方面，目前公司大部分交易以人民币结算为主，外币资产、负债及收入占总资产、负债及收入的比例很小，实际面临的汇率风险不大。

2. 信用风险管理

公司建立了较为健全有效的信用风险管理体系，并针对各类涉及信用风险的业务采取了较为严谨的信用风险防范措施，整体信用风险在可承受范围内；但公司股票质押等业务部分涉及违约，仍需持续加强信用风险管理水平。

公司信用风险是指因融资方、交易对手或发行人等违约导致损失的风险。近年来，公司已建立了覆盖信用风险环节的风险管理机制和相关制度，做实风险识别、评估、测量、监控、报告等管理流程，不断完善信用风险的管理手段和方法。其中，公司信用风险管理采用的管理手段和方法包括：尽职调查、内部评级、舆情监控、信用风险计量、限额管理、风险指标监测和后续管理、风险缓释措施以及风险管理信息系统建设等。

公司面临信用风险的资产主要为固定收益类金融资产、融资融券金融资产、场外衍生品等业务。对于债券交易业务，公司通过建立内评系统并采用定性与定量相结合的方法对发行人进行风险评估、对发行人设定投资等级准入标准、持续监控报告发行人资信

状况、及时调整负面清单债券的持仓、明确违约处置流程等措施对信用风险进行全程管理；对于融资融券类业务，公司采取的风险管理措施包括：通过尽职调查、审查等手段对交易对手进行信用评估和授信管理；依据定性和定量评估进行担保物和标的准入管理；对客户融资规模、提交担保物实施集中度控制；严密监控交易的履约保障比例；在客户信用状况出现重大变化、交易标的发生重大风险事项时及时进行客户信用风险重估或标的估值调整；定期或不定期开展业务压力测试；对风险客户、项目及时通知追保，必要时采取强制平仓、启动司法追索程序等，控制信用风险。

公司固定收益类业务投资以利率债为主，辅以部分外部评级在 AA+级以上的信用债。截至 2019 年末，公司持有的债券中涉及违约金额共计 0.80 亿元；2019 年公司针对投资与交易业务持有的固定收益类违约债券计提了 1.70 亿元减值准备，针对其他债权计提了 0.47 亿元减值准备。截至 2019 年末，公司融资融券业务存量负债客户平均维持担保比例为 268.74%；公司约定购回式证券交易负债客户平均维持担保比例为 228.91%；公司股票质押式回购交易负债客户平均维持担保比例为 285.44%。但值得注意的是，公司融资融券和股票质押业务均有部分违约事件发生，公司通过诉讼、加大减值计提力度等方式积极予以应对和处置，需对相关事件的后续处置情况保持关注。

3. 流动性风险管理

公司对主要交易品种流动性风险管理较为严格，对流动性风险进行了有效的监控和管理；公司拥有通常的融资渠道，流动性指标良好，整体流动性风险可控。

公司流动性风险是指无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求

的风险。

公司实施审慎全面的资产负债管理和流动性风险管理，通过合理的资产配置、多元化的融资渠道、审慎的负债构成、适当的财务杠杆、充足的流动性储备、指标及限额的动态监控、前瞻的流动性管理等措施与机制，有效防范和化解流动性风险。

近年来，公司梳理并完善流动性风险指标及限额体系，优化动态现金流预测和金融资产变现风险计量，适时开展流动性风险压力测试与应急演练，进一步优化流动性风险管理信息系统，持续完善公司流动性风险管理机制。

作为 A 股上市公司，公司拥有通畅的融资渠道，融资方式较为多元化。目前，公司主要采用拆借、回购、短期融资券、转融通等手段筹集短期资金。同时，公司还可根据市场环境和自身需求，通过发行公司债券、次级债券、长期受益凭证等方式融入长期资金。此外，公司已在多家商业银行取得综合授信额度，可根据自身业务需要，综合使用上述债务融资工具融入资金。截至 2019 年末，公司持有的所有权和使用权受限的资产余额 490.63 亿元，主要是为回购业务设定质押或过户资产；公司已获得多家银行超过 2000 亿元的综合授信额度；流动性覆盖率 230.16%，净稳定资金率 127.53%，流动性指标良好。

4. 操作风险管理

公司操作风险管理体系不断完善，操作风险整体可控。

公司操作风险是指不完善或有缺陷的内部流程、人员管理、信息技术系统，以及外部事件所造成潜在或已发生损失的风险。近年来，公司严格落实《操作风险管理办法》及其配套管理细则；开展操作风险与控制自我评估，识别、评估公司各业务和管理环节的剩余风险；是开展关键风险指标监测工作，从公司层面和业务层面两个维度对操作风险

进行监控，及时预警并处置风险；完善风险事件收集，做好案例分析，及时向经营层报告重大操作风险事项，并采取应对措施；持续优化公司统一的操作风险管理系统，实现操作风险系统化管理。

六、财务分析

公司提供了2017—2019年和2020年一季度合并财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对2017—2018年合并财务报表进行了审计，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对2019年合并财务报表进行了审计，上述会计师事务所均出具了标准无保留审计意见。从合并范围来看，2018年，公司新设子公司1家、注销子公司2家，纳入合并的结构化主体新增8个、减少4个；2019年，公司新设子公司1家、注销子公司

3家，纳入合并的结构化主体新增20个、减少6个；合并范围变动对财务数据的影响不大。截至2019年末，公司纳入合并的一级子公司4家、结构化主体30个（合并结构化主体的总资产为98.98亿元）。

1. 盈利能力

公司盈利水平与证券市场行情走势呈现较强的正相关性，近年来公司营业收入呈现增长态势，收入结构有所调整，投资收益占比有所提升。

公司营业收入主要包括手续费及佣金净收入、利息净收入和投资收益。近年来，公司营业收入整体呈增长态势，手续费及佣金净收入和利息净收入对营业收入的贡献度持续下降，投资收益及其对营业收入的贡献度均呈上升趋势（见表11）。

表11 公司营业收入和营业支出情况

单位：亿元、%

项 目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
手续费及佣金净收入	72.02	60.40	49.88	49.72	61.61	43.72
其中：经纪业务手续费净收入	43.93	36.84	32.57	32.47	40.92	29.03
投资银行业务手续费净收入	21.30	17.86	10.94	10.91	14.26	10.12
资产管理业务手续费净收入	2.48	2.08	2.48	2.47	2.36	1.68
利息净收入	23.38	19.61	14.49	14.44	17.00	12.06
投资收益	19.25	16.15	27.64	27.55	45.05	31.96
其他收益	0.32	0.27	0.31	0.30	0.45	0.32
公允价值变动收益	4.11	3.45	4.41	4.39	7.12	5.05
汇兑收益	-0.14	-0.12	0.01	0.01	-0.03	-0.02
其他业务收入	0.30	0.25	3.61	3.60	9.73	6.90
资产处置收益	-0.02	-0.01	-0.03	-0.03	-0.00	0.00
营业收入合计	119.24	100.00	100.31	100.00	140.93	100.00
税金及附加	1.02	1.75	0.91	1.56	0.99	1.29
业务及管理费	51.54	88.82	45.73	78.52	55.60	72.88
信用减值损失	--	--	--	--	10.20	13.37
其他资产减值损失	--	--	--	--	0.02	0.02
资产减值损失	5.32	9.17	8.24	14.15	--	--
其他业务成本	0.15	0.25	3.36	5.77	9.48	12.43
营业支出合计	58.02	100.00	58.24	100.00	76.28	100.00

注：因四舍五入效应致使合计数据加总存在一定误差
数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司手续费及佣金净收入主要来自证券经纪业务和投资银行业务。2018年，受股票市场整体表现较差、市场佣金率下降及互联网金融等因素影响，公司经纪业务收入下滑明显，致使手续费及佣金净收入有所下降；2019年以来，得益于股票市场的回暖，股票交易量上升，公司经纪业务手续费收入有所增长，加之投资银行业务手续费净收入的增长，公司手续费及佣金净收入有所回升。

公司利息收入主要源自同业资金往来、融资融券业务和股票质押回购业务；近年来，公司利息收入基本保持稳定。公司利息支出主要包括次级债等债券利息支出、短期融资款利息支出、代理买卖证券款利息支出以及卖出回购金融资产利息支出；受公司融资规模以及市场利率变动影响，公司利息支出有所波动。2017—2019年，公司利息净收入呈波动态势，分别实现利息净收入23.38亿元、14.49亿元和17.00亿元，占当年营业收入的比重分别为19.61%、14.44%和12.06%，利息净收入对营业收入的贡献度呈现下降态势。

公司投资收益主要来自证券自营投资业务以及长期股权投资收益。近年来，公司加大固定收益类证券投资规模并积极研判和把握市场机会，加之权益类投资亦实现良好的收益水平，投资收益逐年增长。2017—2019年，公司分别实现投资收益19.25亿元、27.64亿元和45.05亿元。

公司营业支出以业务及管理费和各类减值损失为主，近年来营业支出整体呈增长态势。2017—2019年，公司业务及管理费有所波动，主要是支付职工薪酬规模波动所致；公司减值准备计提规模逐年增长，加之2019年子公司国信期货现货贸易业务的大宗商品销售成本的大幅增加，导致当年营业支出规模的快速增长。近年来，公司营业费用率和薪酬收入比呈下降态势。从收益率指标来看，公司盈利水平与证券市场行情走势呈现较强的正相关性，近年来盈利指标呈现较大波动。2019年，公司实现净

利润49.14亿元，平均自有资产收益率为2.75%，平均净资产收益率为9.03%（见表12）。

2020年1—3月，公司总体运行平稳，实现营业收入41.16亿元，实现净利润14.25亿元。

表12 公司盈利情况 单位：亿元、%

项目	2017年	2018年	2019年
净利润	45.79	34.31	49.14
营业利润率	51.34	41.94	45.87
营业费用率	43.22	45.59	39.45
薪酬收入比	32.87	32.29	29.85
平均自有资产收益率	3.04	2.02	2.75
平均净资产收益率	9.10	6.56	9.03

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2. 杠杆与资本充足性

公司根据自身业务需求融入资金，自有负债规模整体呈增长态势，杠杆水平相对稳定；以净资本为核心的风险控制指标均高于监管标准，资本充足性较好。

近年来，公司主要通过内部利润留存补充资本。2017—2019年，公司现金分红规模占实收资本的比例分别为15.00%、12.00%和20.00%，考虑到公司留存收益规模较大，利润留存对资本补充的作用较好。截至2019年末，公司股东权益562.55亿元，其中实收资本82.00亿元，资本公积67.69亿元，未分配利润200.28亿元。风险控制指标方面，公司各项风险控制指标持续优于监管预警标准，吸收损失和抵御风险的能力保持良好。截至2019年末，公司母公司口径净资本为400.55亿元（见表13），其中核心净资本为350.55亿元，净资本/净资产为73.00%。

表13 公司风险控制指标 单位：亿元、%

项目	监管标准	2017年末	2018年末	2019年末
净资本	--	445.52	397.33	400.55
净资产	--	508.02	515.19	548.67
风险覆盖率	≥100	230.99	220.78	266.32
净资本/净资产	≥20	87.70	77.12	73.00
净资本/负债	≥8	47.09	34.77	36.77
净资产/负债	≥10	53.70	45.09	50.37

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

公司债务融资方式主要包括发行短期融资券、公司债、次级债、收益凭证、拆入资金以及卖出回购，资金来源渠道较为多样化。近年来，根据自身业务需求融入资金，自有负债规模整体呈增长态势，整体杠杆水平相对稳定。截至 2019 年末，公司自有负债余额 1218.02 亿

元，占负债总额的比重为 72.33%（见表 14）。

2020 年 1—3 月，公司累计发行 80.00 亿元公司债和 80.00 亿元短期融资券，资金融入力度加大，自有负债规模有所增长。截至 2020 年 3 月末，公司自有负债余额 1330.74 亿元，占负债总额的比重为 69.40%。

表 14 公司负债结构

单位：亿元

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
自有负债	1089.16	1268.32	1218.02
短期借款	8.46	7.43	2.96
拆入资金	80.00	40.00	53.52
应付短期融资款	174.84	205.15	180.43
交易性金融负债	--	--	2.85
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债	5.45	0.82	--
卖出回购金融资产款	215.14	442.08	418.23
应付债券	404.33	410.66	375.49
非自有负债	385.78	324.55	465.87
代理买卖证券款	385.78	324.55	465.87
负债总额	1474.95	1592.87	1683.89

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

近年来，在监管逐步加强对证券行业风险管控的背景下，公司合理安排主动负债规模和债务融资结构。截至 2019 年末，公司风险覆盖率为 266.32%，资本处于充足水平；净资本/负债指标为 36.77%，净资产/负债指标为 50.37%。

3. 流动性

公司配置资产的变现能力相对较强，现金流充裕，流动性指标优于监管标准，整体流动性良好。

公司自有资产主要由自有货币资金、自有结算备付金、交易性金融资产、买入返售金融

资产、可供出售金融资产以及融出资金等资产类别构成。2019 年，公司根据新金融工具准则，将原可供出售金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产科目重新分类至交易性金融资产、其他债权投资和其他权益工具投资科目项下。近年来，公司资产规模及自有资产规模呈增长态势；公司逐步压缩股票质押业务规模，买入返售金融资产规模有所下滑；加大自营投资配置力度，投资类资产规模整体呈上升态势。截至 2019 年末，公司资产总额为 2246.44 亿元，自有资产余额为 1780.57 亿元（见表 15）。

表 15 公司资产结构

单位：亿元

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
货币资金	400.40	362.37	529.15
其中：自有货币资金	50.83	56.02	65.62
融出资金	401.44	289.63	377.08
买入返售金融资产	447.24	332.08	237.73
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	322.79	657.88	--
交易性金融资产	--	--	625.12

可供出售金融资产	223.55	279.61	--
其他债权投资	--	--	179.73
其他权益工具投资	--	--	97.29
其他	200.96	196.57	200.34
资产总额	1996.38	2118.14	2246.44
自有资产	1610.60	1793.59	1780.57
优质流动性资产	124.90	223.27	188.20

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2020年以来，公司得益于负债端资金规模的增长，公司资产规模较上年末保持增长。在市场利率持续走低背景下，公司加大债券资产配置规模，自营投资规模有所增长。截至2020年3月末，公司资产总额2492.09亿元，自有资产余额为1905.28亿元。

目前，公司按照监管要求开展信用交易业务，业务期限以一年以内为主，同时要求客户提供流动性较好的证券作为保证金，因此信用交易业务对公司流动性的影响可控。此外，公司交易性金融资产中主要为流动性较好的债券和股票资产。整体看，公司整体流动性处于良好水平。

从现金流状况看，2017—2019年，公司经营性现金流由净流出转为净流入状态，主要是由于代理买卖证券业务及拆入资金现金净流入规模增长所致；投资性现金流净流出规模相对较小，整体呈现波动态势；筹资性现金流由净流入转为净流出状态，主要是由于近年来偿还债务规模增加所致（见表16）。2019年末，公司现金及现金等价物余额595.88亿元，公司现金流较为充裕。

表16 公司现金流量情况 单位：亿元

项 目	2017年	2018年	2019年
经营性现金流量净额	-229.43	-44.68	286.42
投资性现金流量净额	-4.55	-0.89	-1.81
筹资性现金流量净额	78.51	-6.31	-106.69
现金及现金等价物净增加额	-156.84	-50.93	178.04
年末现金及现金等价物余额	468.77	417.84	595.88

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

流动性方面，2017—2019年末，公司流动

性指标均有下降，仍均优于监管预警标准，公司流动性指标表现较好（见表17）。

表17 公司流动性指标情况 单位：%

项 目	2017年末	2018年末	2019年末
流动性覆盖率	723.84	301.43	230.16
净稳定资金比例	144.37	136.46	127.53

数据来源：公司监管报表，联合资信整理

4. 偿债能力

公司短期债务占比提升，考虑到其股东背景强大且作为上市证券公司融资渠道较为畅通等因素，公司整体偿债实力仍很强。

近年来，公司通过发行短期融资券、公司债、次级债、收益凭证、拆入资金以及卖出回购等方式融入资金。近年来，随着卖出回购金融资产规模增长，短期债务规模上升。截至2019年末，公司自有资产负债率为68.41%，短期债务占比为63.67%（见表18）。

表18 公司偿债能力指标 单位：亿元、%

项 目	2017年末	2018年末	2019年末
总债务	888.22	1106.14	1033.48
短期债务占比	54.48	62.87	63.67
自有资产负债率	67.62	70.71	68.41

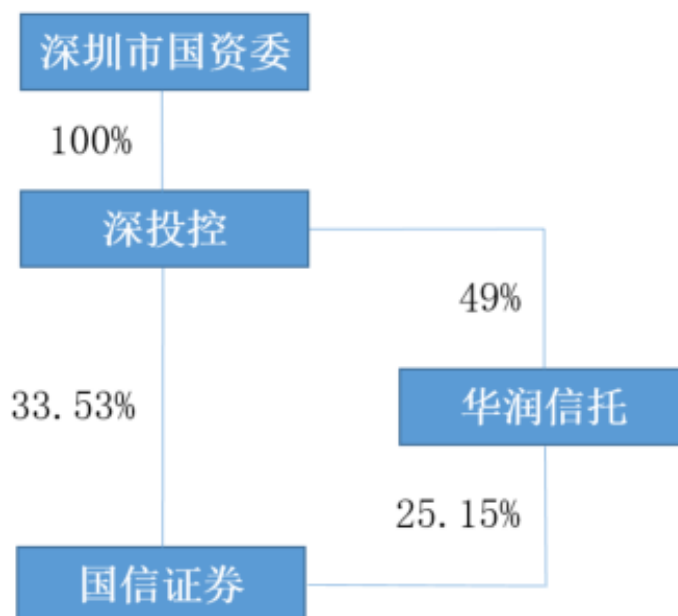
数据来源：公司审计报告，联合资信整理

七、结论

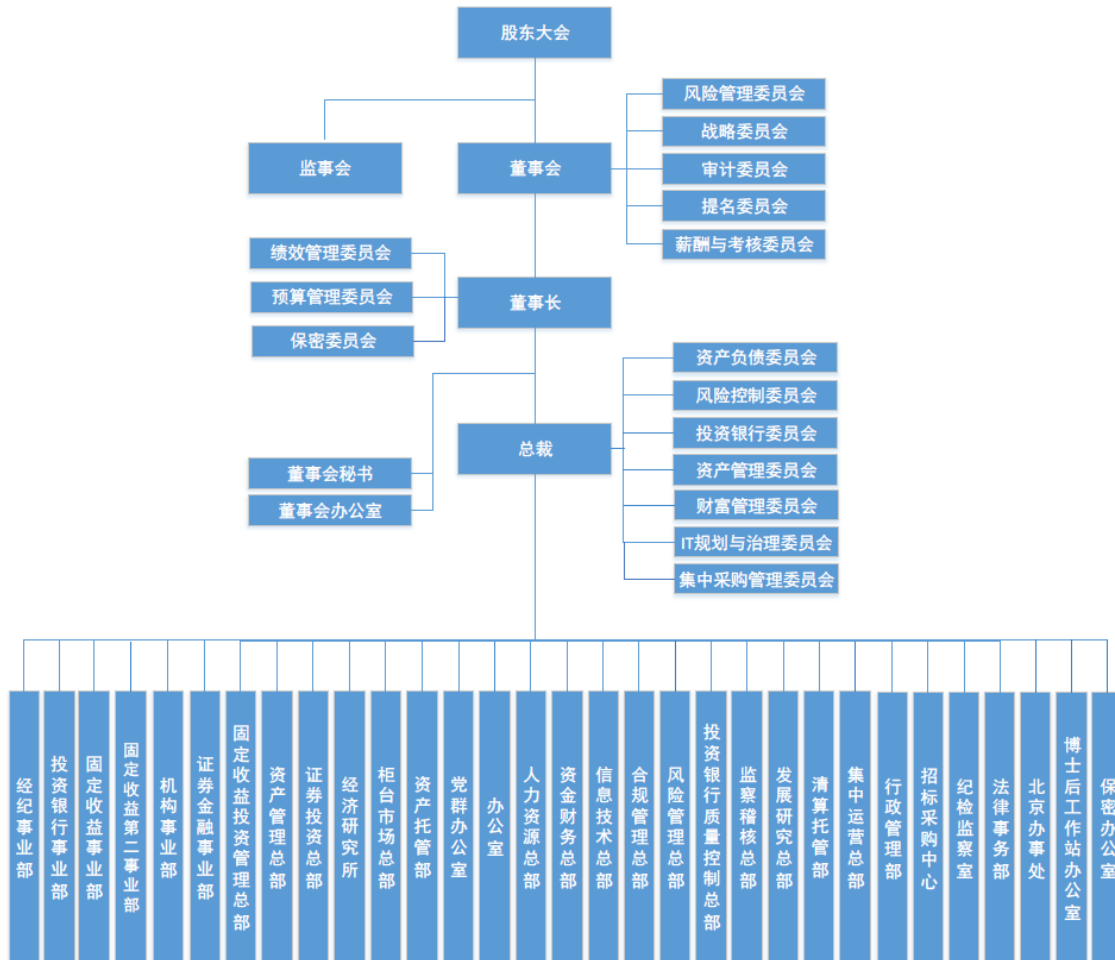
公司作为国内经营历史较长的大型综合类上市券商之一，公司治理和内部控制体系较为完善，股东背景强大，资本实力雄厚，经营规模处于行业前列，具备很强的市场竞争力。近年来，公司主营业务稳步发展，收入结构不断

优化，投资收益水平良好。未来，随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进，公司业务规模有望进一步增长，收入结构有望不断优化，整体竞争实力可能进一步增强。另一方面，在证券行业监管趋严、证券市场行情大幅波动的背景下，公司面临的经营风险和压力不断上升，这对公司的风险控制水平和经营管理能力提出更高的挑战。根据公司面临的外部经营环境、自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时期的信用水平将保持稳定。

附录1 2020年3月末股权结构图



附录 2 2020 年 3 月末组织架构图



附录3 财务计算公式

指 标	计 算 公 式
自有资产	总资产-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
总债务	长短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付债券+其他负债科目中的有息债务
短期债务占比	短期债务/总债务×100%
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%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产×100%
平均净资产收益率	净利润/平均净资产×100%
盈利波动性	近三年利润总额的样本标准差/近三年利润总额的算数平均值×100%
风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%
净资本	净资产-金融资产的风险调整-其他资产的风险调整-或有负债的风险调整-/+中国证监会认定或核准的其他调整项目
风险资本准备	根据监管部门相关规定，对证券公司各项业务、设立分支机构等按一定比例计算的风险资本
流动性覆盖率	优质流动性资产/未来30日现金净流出量×100%
净稳定资金比例	可用稳定资金/所需稳定资金×100%

附录 4-1 证券公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信证券公司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

附录 4-2 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

联合资信评估有限公司关于 国信证券股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在国信证券股份有限公司信用等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。

国信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，及时提供相关资料。国信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项，国信证券股份有限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国信证券股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现国信证券股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如国信证券股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与国信证券股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。