

信用评级公告

联合〔2021〕3470号

联合资信评估股份有限公司通过对国投资本股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持国投资本股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“国投转债”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：

二〇二一年五月廿七日

国投资本股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
国投资本股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
国投转债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
国投转债	80 亿元	80.00 亿元	2026-07-24

注: 上述债券仅包括由联合资信评级, 且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2021 年 5 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示 评级	aaa		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	A	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	2
		自身 竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务 风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		2
			偿债能力	2
调整因素和理由				调整子 级
--				--

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司 (以下简称“联合资信”) 对国投资本股份有限公司 (以下简称“公司”或“国投资本”) 的跟踪评级反映了其作为一家 A 股上市的国有金融控股平台类公司, 股东背景很强, 业务覆盖证券、信托、基金、期货等多个领域, 2020 年, 营业收入仍然保持了较好的增长趋势, 证券业务运营主体安信证券股份有限公司 (以下简称“安信证券”) 保持很强行业竞争优势, 信托、基金业务的运营子公司亦取得较好发展; 公司整体财务表现较好, 资本实力很强, 整体盈利能力较强。

联合资信也关注到公司主要业务板块均受经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响较大, 以及债务规模持续增长、行业监管趋严等因素可能对公司经营带来的不利影响。

未来随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进, 公司整体竞争力有望进一步提升。

综合评估, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AAA, 维持“国投转债”的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

优势

- 综合竞争力很强。**公司系 A 股上市的国有金融控股平台类公司, 业务已覆盖证券、信托、基金、期货、资产管理等多个领域, 拥有众多金融牌照资源, 2020 年营业收入保持了增长趋势, 整体具备很强的综合竞争力。公司控股股东国家开发投资集团有限公司 (以下简称“国投公司”) 实力雄厚, 且对公司支持力度大。
- 主要子公司发展较好。**公司主要业务运营主体具有良好声誉, 其中安信证券是全国大型综合性证券公司之一, 2020 年以来保持很强的行业竞争力, 信托子公司也呈现较好发展势头。
- 财务表现较好。**公司资产规模保持了增长趋势, 且资产质量较好, 资本实力很强, 整体盈利水平较好并且 2020 年盈利指标进一步提升。

分析师：卢芮欣 贾一晗

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **业务经营易受经营环境变化影响。**公司主要业务板块均与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。
2. **监管趋严带来的合规和管理压力。**金融行业监管趋严，对公司及子公司内在风险管理、内控合规管理水平等提出了更高要求。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1-3月
资产总额（亿元）	1554.60	1781.09	2187.43	2366.30
所有者权益（亿元）	398.00	430.41	503.03	514.43
归属于母公司所有者权益（亿元）	364.08	390.78	455.88	466.02
全部债务（亿元）	676.09	735.61	955.42	1122.24
短期债务（亿元）	409.86	404.53	572.27	747.87
营业总收入（亿元）	105.14	112.67	141.37	35.80
净利润（亿元）	20.25	35.00	47.06	12.04
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-144.63	-18.29	-43.30	108.80
资产负债率（%）	74.40	75.83	77.00	78.26
全部债务资本化比率（%）	62.95	63.09	65.51	68.57
净资产收益率（%）	5.11	8.45	10.08	2.37
归母净资产收益率（%）	4.62	7.86	9.80	2.34
流动比率（%）	133.95	145.65	138.71	132.60
EBITDA（亿元）	60.45	81.50	96.18	/
EBITDA利息倍数（倍）	1.94	2.54	2.94	/
全部债务/EBITDA（倍）	11.18	9.03	9.93	/
母公司口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1-3月
资产总额（亿元）	391.06	397.44	483.25	483.11
所有者权益（亿元）	335.50	336.92	369.68	368.76
全部债务（亿元）	55.11	60.18	111.44	112.29
净利润（亿元）	1.73	4.83	6.66	-0.92
筹资活动前现金流量净额（亿元）	5.76	-1.16	-70.82	-2.10
资产负债率（%）	14.21	15.23	23.50	23.67
净资产收益率（%）	0.52	1.44	1.89	-0.25
流动比率（%）	973.62	3,169.20	382.28	377.91
EBITDA利息倍数（倍）	1.71	2.84	2.73	/
全部债务/EBITDA（倍）	14.12	8.06	11.07	/

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；2. 除特别说明外，财务数据均为合并口径，均指人民币；3. 2021年1-3月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
国投转债	AAA	AAA	稳定	2020/4/7	卢芮欣 张晨露	工商企业信用评级方法总论	阅读原文
20 资本 Y2	AAA	AAA	稳定	2020/6/12	卢芮欣 张晨露	工商企业信用评级方法总论	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅，评级方法可在原联合信用评级有限公司官网查阅，发布时间为 2018 年 12 月

声 明

一、本报告引用的资料主要由国投资本股份有限公司（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、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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：


常一峰

联合资信评估股份有限公司

国投资本股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于国投资本股份有限公司(以下简称“公司”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为成立于 1997 年的中纺投资发展股份有限公司(以下简称“中纺投资”),同年在上海证券交易所上市,股票代码“600061.SH”,股票简称“中纺投资”;历经多次股权变更及更名,公司名称变更为现名(国投资本股份有限公司),截至 2021 年 3 月末,公司注册资本和实收资本均为 42.27 亿元,控股股东是国家开发投资集团有限公司(以下简称“国投公司”),直接和间接持股共 45.87%,实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)(股权结构详见附件 1-1)。截至 2021 年 3 月末,前十大股东所持公司股份中,无股权被质押或冻结的情况。

公司经营范围:投资管理,企业管理,资产管理,商务信息咨询服务,实业投资,创业投资,从事货物及技术的进出口业务,计算机软硬件开发,物业管理。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。

截至 2020 年末,公司拥有一级子公司 3 家,二、三级子公司 7 家(详见附件 1-2),其中国投资本控股有限公司(以下简称“国投控股”)仅作为控股平台管理旗下参控股企业,上海毅胜投资有限公司(以下简称“上海毅胜”)仅持有安信证券股份有限公司(以下简称“安信证券”)少量股权,国投控股和上海毅胜本部无其他具体业务;公司子公司中重要的运营主体有安信证

券、国投泰康信托有限公司(以下简称“国投泰康信托”)、国投瑞银基金管理有限公司(以下简称“国投瑞银基金”)、国投安信期货有限公司(以下简称“国投安信期货”)、安信证券资产管理有限公司(以下简称“安信资管”)等。此外,公司还通过参股及受托管理的方式投资/管理一些企业,重要参股企业有锦泰财产保险股份有限公司(以下简称“锦泰财险”)、国投创丰投资管理有限公司(以下简称“国投创丰”)、国投财务有限公司(以下简称“国投财务”)、国投万和资产管理有限公司(以下简称“国投万和资管”)和安信基金管理有限责任公司(以下简称“安信基金”);受托管理企业有中国投融资担保股份有限公司(以下简称“中投保”)和渤海银行股份有限公司(以下简称“渤海银行”)。截至 2020 年末,公司合并口径员工总数 6447 人。截至 2020 年末,公司资产总额 2187.43 亿元,自有资产 1541.99 亿元;负债总额 1684.40 亿元,自有负债 1038.96 亿元;所有者权益合计 503.03 亿元,其中归属于母公司所有者权益 455.88 亿元。2020 年,公司实现营业总收入 141.37 亿元,净利润 47.06 亿元,其中归属于母公司所有者的净利润 41.48 亿元;筹资活动前现金流量净额-43.30 亿元。

截至 2021 年 3 月末,公司资产总额 2366.30 亿元,负债总额 1851.86 亿元,所有者权益合计 514.43 亿元,其中归属于母公司所有者权益 466.02 亿元。2021 年 1-3 月,公司实现营业总收入 35.80 亿元,净利润 12.04 亿元,其中归属于母公司所有者的净利润 10.77 亿元;筹资活动前现金流量净额 108.80 亿元。

公司注册地址:中国(上海)自由贸易试验区北张家浜路 128 号 204-3、204-4、204-5 室;法定代表人:叶柏寿。

三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券“国投转债”情况详见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，尚未到付息日。截至2021年3月末，公司发行的“国投转债”中，尚未换股的可转债金额为79.9968亿元，占可转债发行总量的99.9961%。

表1 本报告跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
国投转债	80.00	80.00	2020-7-24	6年

资料来源：公开资料，联合资信整理

四、宏观经济及政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，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。2020年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表2 2016-2020年中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP(万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60

GDP增速(%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速(%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速(%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速(%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速(%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速(%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI增幅(%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI增幅(%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率(%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速(%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速(%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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；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
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

投资和净出口为拉动GDP增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16万亿元，同比增长1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，同比增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅增加。2020年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元，分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。

2020年工业企业利润总额同比增长4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020年服务业生产从4月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长3.00%、2.60%和2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对GDP累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降16.20个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨10.60%，涨幅比上年回升1.40个百分点；非食品价格上涨0.40%，涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI（不包括食品和能源）温和上涨0.80%，涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.80%，工业生产者购进价格指数（PIRM）累计同比下降2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2增速显著上升。截至2020年底，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020年新增社会融资规模34.86万亿元，比上年多增9.29万亿元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至2020年底，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较

上年末增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比下降2.30%；非税收入2.86万亿元，同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元，同比增长10.90%；卫生健康支出1.92万亿元，同比增长15.20%；债务付息0.98万亿元，同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020年我国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保

持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，**积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险**。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度**。2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

五、行业风险分析

安信证券为公司最主要的经营主体之一，对公司合并口径营业总收入贡献度超过80%，因此公司经营情况受证券行业影响很大。

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个倍数。2020年全部A股成交额为206.02万亿元，日均成交额为0.85万亿元，同比增长63.05%。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，高等级债券受到追捧。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，发行额达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金额为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）

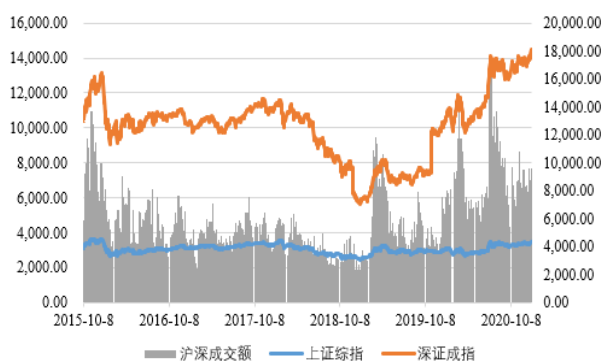
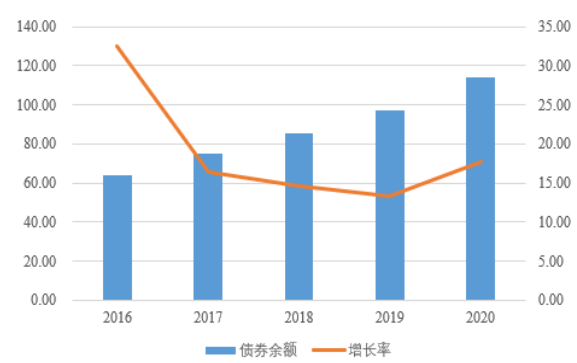


图2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



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。

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	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。

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。

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。

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）》等四文件发布，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。2020年8月，证监会发布了最新证券公司分类结果，参选的98家证券公司中，32家券商评级上调，25家券商评级下降，39家评级与2019年持平。从评价结果来看，2020年分类评级结果较上年有所提升，中小型券商被评为A级数量较2019年有所增加，体现了新规之下监管进一步强化专业化、差异化、特色化经营导向。

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

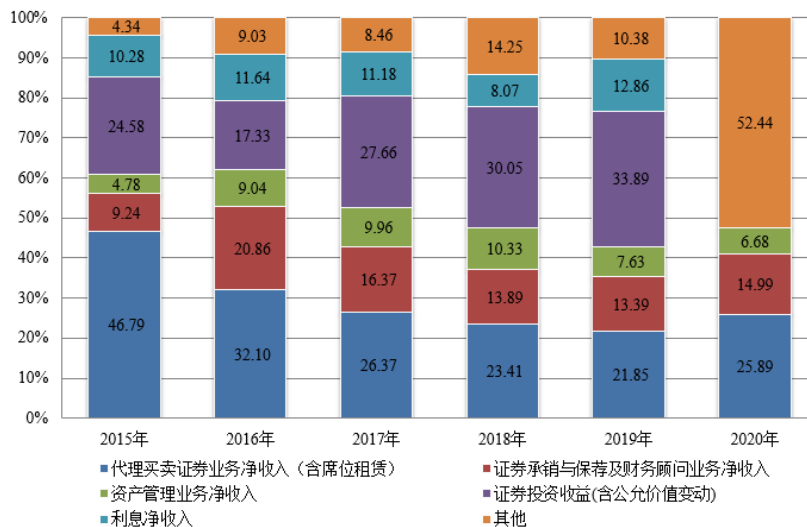
关要求。

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。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。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%。

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%。

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

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。

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%。

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,股票质押业务规模继续压缩,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显示,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(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%。

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，证券公司扎堆补充净资本，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、中金公司已实现A股上市，首创证券、信达证券、万联证券、国开证券、财达证券等证券公司已处于IPO辅导期或已过会阶段。2020年，共计16家上市证券公司完成增发和配股，其中海通证券和国信证券分别增发募资200.00亿元和150.00亿元，招商证券完成配股募资126.83亿元，资本金规模大幅提升，行业内头部效应有所加强。区域竞争方面，部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

2019年10月，证监会宣布，自2020年4月1日起，取消证券公司外资股比限制。截至2020年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、瑞信方正证券有限责任公司、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和甬兴证券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 4 截至 2020 年末/2020 年主要证券公司财务数据 单位：亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1858.83	10529.62	543.83	155.17
2	海通证券	1681.26	6940.73	382.20	120.37
3	国泰君安	1462.38	7028.99	352.00	117.37
4	华泰证券	1323.12	7167.51	314.45	108.70
5	招商证券	1058.25	4997.27	242.78	95.04
6	广发证券	1022.74	4574.64	291.53	107.71
7	申万宏源证券	827.32	4537.33	205.53	79.57
8	中国银河	820.08	4457.30	237.49	73.12
9	国信证券	809.24	3027.56	187.84	66.18
10	中金公司	718.15	5216.20	236.60	72.62
合计		11581.37	58477.15	2994.25	995.85

资料来源：Wind

5. 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 年以来，债券市场

违约常态化，2020 年部分国企违约超预期，债券市场分化加剧，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、规范业务操作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。

6. 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于“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今年以来行业内收并购事件已有发生，这将有助于大型证券公司巩固市场地位，实现优势互补及自身快速发展，亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向，谋求新股东亦或是其发展路径之一，未来中小证券公司股权变更或增加。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人均未发生变化，截至2021年3月末，公司控股股东是国投公司，实际控制人是国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司金融业务板块多元，主要子公司在行业内具有很强的竞争力，整体具备很强的综合实力。

公司作为一家A股上市的国有金融控股平台类公司，目前业务已覆盖证券、信托、基金、期货、资管、保险等多个领域，拥有众多金融牌照资源，主要子公司均具有良好的品牌声誉。截至2020年末，公司合并资产总额2187.43亿元，所有者权益503.03亿元；2020年实现营业总收入141.37亿元，净利润47.06亿元；整体具备很强综合实力。

主要业务方面，公司证券业务的运营主体安信证券是全国大型综合性证券公司之一，其主要业务排名行业前列，具有很强的竞争力，2020年证监会分类结果为A类A级。信托业务的运营主体国投泰康信托，2020年国投泰康信托（单

体)营业收入、净利润行业排名均同比小幅提升,并且主动管理能力有所提升,截至2020年末共管理信托资产1674.95亿元,其中主动管理规模991.84亿元,规模及占比均同比提升。基金业务的运营主体国投瑞银基金具有公募基金、QDII、RQFII、QFII、QDIE等业务资格,截至2020年末管理各类资产规模合计约1434亿元,其中债券、股票投资能力在行业内排名第7/88和14/93位。期货业务运营主体国投安信期货2020年证监会期货公司分类评价为A类AA级,2020年国投安信期货单体营业收入、净利润分别位列行业第8位和第6位。此外,公司还通过参股锦泰财险、国投财务、安信基金,受托管理渤海银行、中投保等布局多个金融领域。

3. 外部支持

控股股东国投公司实力雄厚且对公司支持力度大。

公司控股股东国投公司成立于1995年,是中央直接管理的国有独资重要骨干企业,是首批国有资本投资公司改革试点单位,具有雄厚的资金实力、广阔的平台与丰富的资源,目前已形成了基础产业、前瞻性战略性产业、金融及服务业和国际业务四大战略业务单元。截至2020年末,国投公司拥有全资及控股子公司19家,三级及以上全资和控股投资企业152家,其中9家为上市公司;截至2020年末,国投公司合并资产总额6822.70亿元、净资产2180.78亿元,2020年营业总收入1530.79亿元、净利润176.90亿元,整体实力强大。

公司作为国投公司旗下的金融业务投资与管理专业化平台,在国投公司内具有战略重要地位,国投公司能够为公司的发展提供包括资金、平台、渠道、资源、风险管理、业务协同等方面的强有力支持。此外,公司以及子公司的其他主要股东,如中国证券投资者保护基金有限责任公司、深圳市资本运营集团有限公司、泰康保险、瑞士银行等,也拥有很强的经营实力和丰富的客户资源,可为公司旗下各业务领域提供支持和业

务合作机会。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业征信报告,截至2021年4月28日查询日,公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录,已结清的信贷信息均为正常类。

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,公司无逾期或违约记录。

根据2021年5月12日在中国执行信息公开网查询的结果,公司无被纳入失信被执行人的记录。

七、管理分析

跟踪期内,公司内控制度逐步完善,经营管理层保持稳定。

跟踪期内,公司按照《公司法》《证券法》及中国证监会相关法律法规及规范性文件的要求,逐步完善公司治理结构,做好信息披露工作,健全公司治理机制,信息披露获得上交所信息披露工作评价A级。

2020年,公司董事会审计委员会改名为董事会审计与风险管理委员会,增加风险管理和法治建设职能,加强了公司风险管理体系建设。公司修订了《公司章程》和《国投资本股份有限公司提名委员会工作细则》《国投资本股份有限公司信息披露管理制度》《国投资本股份有限公司内幕信息知情人登记管理制度》《国投资本股份有限公司内部审计管理办法》4项基本制度,进一步完善了公司治理体系。

2020年,公司股东大会召开4次;董事会召开9次,董事会专门委员会共召开9次会议,其中审计与风险管理委员会召开6次会议,提名委员会召开1次会议,薪酬与考核委员会召开1次会议,战略委员会召开1次会议;监事会共召开5次;会议的召集、通知、召开、表决和披露程序均符合《公司法》及《公司章程》的规定,会议决议得到有效落实和执行。

经营管理层变动方面，2021年2月，公司董事、总经理兼董事会秘书李樱女士由于董事会秘书任期终止，不再担任董事会秘书一职，仍然担任公司董事及总经理；2021年2月，公司第八届十七次董事会议审议通过了《国投资本股份有限公司关于聘任公司董事会秘书的议案》，公司董事会秘书变更为姚肇欣先生。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司营业总收入有所增长，整体经营情况良好，其中安信证券仍然是公司最重要的经营主体和收入来源。

公司主要业务涉及证券、信托、公募基金等，

均由各子公司具体负责运营，公司本部主要作为控股和管理平台。2020年，公司实现营业总收入141.37亿元，同比增长25.47%，主要系安信证券收入增加所致。公司营业总收入构成仍然以安信证券收入为主，占比87.66%，国投泰康信托（单户口径）收入同比变化不大，占比下降至7.50%，为第二大收入来源。2020年公司实现利润总额61.03亿元，同比增长29.45%。

2020年，公司投资收益与公允价值变动损益主要为本部的投资收益和安信证券的自营业务收益，合计数占营业利润的比重72.29%，对利润贡献度较高；公司投资收益与公允价值变动损益合计数同比有所增长，2020年增幅为12.93%，主要是各类金融资产的持有收益和公允价值变动收益。

表5 公司营业总收入构成及投资收益等其他重要利润构成指标 单位：亿元、%

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
安信证券（合并口径）收入	90.35	85.94	97.03	86.12	123.92	87.66
国投泰康信托（单户口径）收入	8.85	8.41	10.39	9.22	10.60	7.50
国投瑞银基金（合并口径）收入	5.93	5.64	5.73	5.09	7.27	5.14
其他收入（含抵消）	0.004	0.003	-0.48	-0.43	-0.42	-0.30
营业总收入合计	105.14	100.00	112.67	100.00	141.37	100.00
投资收益+公允价值变动损益	28.58	--	39.16	--	44.23	--

注：因公司、安信证券、国投泰康信托、国投瑞银基金的财务报表列报格式不一致，本表系联合资信将3家子公司的报表数据按照公司合并报表格式推算得出，与各子公司各自报表的营业收入口径并不完全一致；同时，本推算与实际审计合并底稿数据或存在微小误差，但该误差不影响对公司营业总收入结构的分析

资料来源：公司、安信证券、国投泰康信托、国投瑞银基金的审计报告，联合资信整理

2021年1—3月，公司实现营业总收入35.80亿元，同比增长18.37%，主要系子公司大宗商品现货贸易收入增长所致；利润总额16.19亿元，同比大幅增长64.74%。

2. 证券业务

2020年以来，证券市场行情回暖，安信证券营业收入和利润规模延续了增长态势，构成仍然以经纪业务和自营业务为主。

2020年，随着证券市场行情回暖，安信证券营业收入延续了增长态势，同比增长27.88%。

利润总额亦有所增长，2020年安信证券实现利润总额44.79亿元，同比增长36.14%。

随着证券市场回暖、交易量提升，2020年，经纪业务、自营业务、信用业务收入均实现了较好增长，分别同比增长45.70%、19.41%和14.10%，仍然为前三大收入来源。2020年安信证券债券承销业务发展态势较好，因此投行业务收入大幅增长；资产管理业务收入同比变化不大。其他收入主要是对联营企业和合营企业的投资收益、自有资金存放同业利息净收入以及子公司国投安信期货的商品现货贸易业务收入等。

表 6 安信证券营业收入构成 单位：亿元、%

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	25.04	29.96	29.95	32.60	43.64	37.14
自营业务	14.92	17.85	26.77	29.14	31.97	27.21
信用业务	8.59	10.27	12.17	13.25	13.89	11.82
投资银行业务	4.24	5.08	7.85	8.54	10.14	8.63
资产管理业务	4.95	5.92	5.80	6.31	5.83	4.96
其他	25.85	30.93	9.34	10.16	12.03	10.24
营业收入	83.58	100.00	91.87	100.00	117.49	100.00

资料来源：安信证券审计报告，联合资信整理

(1) 经纪业务

2020年，随着证券市场活跃度提升，安信证券经纪业务收入有所增长。

2020年以来，证券市场交易活跃度提升，安信证券经纪业务收入保持了增长态势，经纪业务收入同比增长45.70%至43.64亿元，占比37.14%。截至2020年末，安信证券在全国范围内设立了营业部326家、分公司47家，其中在广东省有分支机构143家，在广东地区网点优势仍然很强。

安信证券经纪业务以代理买卖证券业务为主。2020年以来，随着市场行情的回暖，安信证券代理买卖各类证券的交易总额同比增长52.73%至8.66万亿元，其中股票交易额增长50.95%、基金交易额增长19.44%、债券交易额增长383.33%。2020年安信证券代理买卖证券业务平均佣金率保持了下滑态势，为0.28%。2020年，安信证券代理买卖证券的市场份额下降，主要系市场北向资金交易占比日益提高，稀释国内证券公司份额及公司个人客户交易下降所致。

表 7 安信证券代理买卖证券业务情况表 单位：万亿元、%

项目	2018年		2019年		2020年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	3.49	1.93	5.26	2.06	7.94	1.92
基金	0.43	2.10	0.36	1.95	0.43	1.56
债券	0.02	0.19	0.06	0.35	0.29	0.73
合计	3.95	1.85	5.67	1.96	8.66	1.80
平均佣金率	0.035		0.031		0.028	

注：交易金额为安信证券零售客户交易额，不包含外部机构租赁席位所产生的交易额

资料来源：安信证券提供，联合资信整理

其他经纪业务方面，2020年，安信证券交易单元席位租赁实现手续费及佣金净收入4.14亿元，同比增长73.43%；代销金融产品实现手续费及佣金净收入3.80亿元，同比增长159.69%，代销产品为基金和资产管理计划；期货经纪业务实现手续费及佣金净收入3.50亿元，同比增长47.96%。

安信证券期货业务主要由子公司国投安信期货运营，截至2020年末拥有7家期货营业部和9家分公司，并设立了全资风险管理子公司。2016—2020年，国投安信期货在中国证监会的期货公司分类评价连续五年保持A类AA级。国投安信期货发展较快，2020年成交量、成交额、日均持仓、期末客户权益等主要指标均位于

行业前列。2020年7月，安信证券对国投安信期货增资8.00亿元，国投安信期货注册资本和实收资本均增至18.86亿元。

(2) 自营业务

2020年，安信证券自营业务规模继续增加，投资结构始终以固定收益类为主，自营业务收入有所增长；证券自营收入易受市场行情波动影响，同时考虑到安信证券固定收益类投资较多，随着市场上违约事件等信用风险增加，需对自营业务收入变动及投资资产质量保持关注。

2020年以来，证券市场回暖，安信证券持仓规模增加，受此影响，安信证券2020年自营业务收入31.97亿元，同比增长19.41%，收入占比为27.21%，较上年变动不大。

从自营持仓规模来看，截至2020年末，安信证券自营证券投资账面价值合计604.12亿元，

较上年末增长11.27%。从投资结构来看，仍以固定收益类投资为主，并根据市场行情变化调整各类投资的持仓情况。从具体投资品来看，债券投资始终是最大持仓品类，但由于权益市场回暖，因此安信证券增加了股票类持仓规模，而债券占比有所下降；基金和资产管理计划投资规模波动较大，占总持仓规模的比例不高；专户理财投资规模变动不大，截至2020年末为54.94亿元；截至2020年末，安信证券自营投资其他类资产主要包括资产证券化、信托计划产品等。安信证券本部口径自营权益类和自营非权益类投资的监管指标均远优于监管标准（≤100%和≤500%）。

截至2020年末，安信证券自营业务中，违约债券尚未收回的规模为2.28亿元，未全额计提减值，联合资信将对违约债券的回收情况保持关注，并关注其可能对其利润产生的影响。

表8 安信证券（合并报表口径）自营证券投资期末账面价值及自营投资监管指标 单位：亿元、%

项目	2018年末		2019年末		2020年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	424.32	78.49	420.28	77.41	425.51	70.44
其中：AAA	246.48	45.59	227.34	41.87	291.29	48.22
AAA以下	168.39	31.15	149.77	27.59	93.94	15.55
基金	37.43	6.92	22.37	4.12	37.53	6.21
股票	16.76	3.10	20.72	3.82	38.60	6.39
资产管理计划	38.09	7.05	3.68	0.68	22.78	3.77
专户理财	--	--	50.18	9.24	54.94	9.09
其他	24.00	4.44	25.69	4.73	24.75	4.10
自营证券账面价值合计	540.60	100.00	542.92	100.00	604.12	100.00
自营权益类证券及证券衍生品/净资本		18.64		17.77		26.02
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本		129.95		115.06		166.43

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（扣除委托中国证券金融股份有限公司集中投资管理的专户资金）、衍生金融资产科目；2019年及以后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（扣除委托中国证券金融股份有限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：安信证券财务报告、安信证券提供，联合资信整理

除以上自营投资外，安信证券还将2015年委托中国证券金融股份有限公司（简称“证金公司”）集中投资管理的专户资金纳入公司自营权益类证券范围进行管理，并根据证金公司提供的

资产报告确定其账面价值，截至2020年末，安信证券委托证金公司集中投资管理的专户资金的账面价值为32.51亿元，对应的投资成本仍然为31.00亿元。

(3) 信用业务

2020年，安信证券信用业务规模和业务收入均有所增长；信用业务受市场行情波动影响较大，且市场信用风险事件多发，信用业务资产也存在一定减值的风险。

安信证券信用业务以融资融券和股票质押式回购业务为主，此外还有约定购回等业务。2020年以来，安信证券融资融券业务规模继续扩大，2020年信用业务收入13.89亿元，同比增

长14.10%，收入占比为11.82%。

2020年以来，受市场交易量增加的影响，安信证券融资融券业务规模继续大幅增长，带动信用业务余额大幅增长，截至2020年末，安信证券信用业务余额为557.76亿元，较年初增长26.81%。由于2020年股东对安信证券增资79.44亿元，因此在信用业务余额增加的情况下信用业务杠杆率有所下降，2020年末为131.76%，较上年末下降9.24个百分点。

表9 安信证券（合并报表口径）信用业务情况 单位：亿元

项目	2018年		2019年		2020年	
	余额	利息收入	余额	利息收入	余额	利息收入
融资融券（含港交所）	209.41	17.53	287.36	18.80	416.96	23.79
股票质押式回购	94.25	5.35	151.35	9.46	138.89	8.78
约定购回	1.59	0.09	1.13	0.05	1.92	0.04
合计	305.25	22.97	439.85	28.32	557.76	32.60

资料来源：安信证券审计报告、安信证券提供，联合资信整理

违约业务方面，截至2020年末，安信证券融资融券业务涉及违约（资不抵债）的项目余额合计3.88亿元，针对上述风险项目共计提减值准备2.68亿元，总计提比例69.18%。股票质押式回购业务涉及违约（资不抵债）合约10笔（共涉及8个客户），涉及融资余额共10.35亿元，其中6笔已在诉讼追偿中（合计余额6.48亿元，其中质押标的“弘高创意”1笔¹、期末担保比例为66.00%，“金龙机电”3笔、期末担保比例70.00%，“利欧股份”1笔、期末担保比例193.00%，“东方园林”1笔，期末担保比例为64.00%），2笔已有国资纾困介入（合计余额2.54亿元，质押标的均为“铁汉生态”、期末担保比例均为127.00%），2笔逐步进行平仓处置的同时与客户沟通还款（合计余额1.33亿元，质押标的均为“辉丰股份”，期末担保比例分别为361.00%和476.00%）；截至2020年末，安信证券针对以上股票质押风险项目累计计提减值准备2.64亿元，总计提比例25.51%。

¹ 为安信证券与弘高中大股票质押业务产生的诉讼。在安信证券与弘高慧目的股票质押业务中，由于标的股份已抵债过户，股票质押合约已了结，故违约清单中未包含此项目。

(4) 资产管理业务

2020年，安信证券资产管理业务规模有所下降，收入小幅增长；2020年1月，资管子公司成立，有利于提升资产管理业务核心竞争力。

安信证券资产管理业务主要包括安信资管开展的资产管理业务以及其他子公司开展的特定资产管理、投资基金管理等业务。2020年1月，安信证券新设的全资子公司安信资管完成工商登记，注册资本10.00亿元，专业从事证券资产管理，并于4月获得该业务的经营许可，原由安信证券本部从事的资管业务逐步转由安信资管运作。2020年安信证券资管业务收入5.83亿元，同比增幅很小，占营业收入的比重为4.96%。

安信证券资产管理业务规模保持了持续下降态势，截至2020年末资产管理业务管理规模为1410.90亿元，较年初下降33.51%。从管理方式来看，安信证券主动管理类业务规模有所下降，但占比持续增长，截至2020年末，安信资管主动管理规模占比为43.33%。未来安信资管拟申请公募基金业务资格，将大力拓展主动管理业务规模，专业子公司的设立将有利于提升资产管理业务核心竞争力。

表 10 安信证券（合并审计报告口径）资产管理业务情况 单位：亿元、%

项目	2018年末		2019年末		2020年末	
	受托资金	占比	受托资金	占比	受托资金	占比
集合资管	590.09	21.39	597.93	28.18	358.30	25.40
定向资管	2126.73	77.08	1469.55	69.25	1022.13	72.44
特定资管	4.66	0.17	10.24	0.48	--	--
专项资管	37.66	1.37	44.41	2.09	30.47	2.16
合计	2759.14	100.00	2122.12	100.00	1410.90	100.00

资料来源：安信证券审计报告，联合资信整理

（5）投资银行业务

2020年，安信证券投行业务收入和业务量增长较快，整体业务发展良好。安信证券项目储备较为丰富，但投行业务受市场环境和政策监管的影响较大，未来收入增长仍存在一定不确定性。

安信证券投资银行业务主要包括股票承销保荐、债券承销、财务顾问以及其他创新业务。2020年以来，安信证券股权、债券承销业务发展态势较好，IPO项目数量及规模有所增加，并且债券承销业务数量及规模均取得了较好的增长。受益于此，2020年安信证券投行业务收入

10.14亿元，同比增长29.21%，占比8.63%。

其他投行业务方面，2020年，安信证券财务顾问业务新增签约业务数量为286个，其中并购重组项目1个；新三板业务新增挂牌企业数量2家，定增融资企业数量22家。

从项目储备情况看，截至2020年末，安信证券已过会待发行项目有47个（其中35个已获核准批文），其中股权融资及并购重组类14个，债权融资类项目33个；在会审核项目40个，其中股权类在审项目26个，债权类在审项目14个。安信证券项目储备较为丰富，有利于支撑其未来收入。

表 11 安信证券（母公司口径）投行业务主承销情况 单位：个、亿元

项目		2018年		2019年		2020年	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额
股权类	IPO	2	25.97	6	42.73	12	57.74
	增发	1	1.56	4	86.16	6	55.71
	小计	3	27.53	10	128.89	18	113.45
债券类	可转债	3	28.40	2	12.65	5	112.53
	其他债券	19	114.41	27	155.31	49	396.52
	小计	22	142.81	29	167.96	54	509.05
合计		25	170.34	39	296.85	72	622.50

注：本表系报中国证监会的监管报表口径
资料来源：安信证券提供，联合资信整理

3. 信托业务

2020年，国投泰康信托固有业务实现了较好的收入，推动营业总收入及利润均同比增长。

国投泰康信托是公司信托业务的运营主体，2020年国投资本向国投泰康信托增资16.20亿元，持股比例增至61.29%。截至2020年末，国投泰康信托注册资本和实收资本均为26.71亿

元。截至2020年末，国投泰康信托有1家子公司国投瑞银基金，为公募基金业务运营主体，信托业务部分以国投泰康信托单户口径进行分析。截至2020年末，国投泰康信托单户口径资产总额101.15亿元、净资产91.13亿元。

2020年，国投泰康信托营业总收入和净利润均实现增长，营业总收入同比增长17.12%，

其中信托业务收入同比变化不大,固有业务收入 同比增长 47.04%; 净利润同比增长 15.51%。

表 12 国投泰康信托(本部口径)分条线业务收入和净利润占比情况 单位:亿元、%

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信托业务收入	8.79	75.59	10.34	66.36	10.54	57.79
固有业务收入	2.83	24.34	5.17	33.17	7.60	41.65
其他	0.01	0.08	0.07	0.46	0.103	0.56
营业总收入合计	11.63	100.00	15.58	100.00	18.24	100.00
净利润	6.28	54.00	9.19	59.02	10.62	58.21

注: 1. 本表营业总收入系国投泰康信托财务报告口径,与公司合并财务报告口径有差异;且 2019 年国投泰康信托的利润表列报格式有所调整,2018 年营业总收入取自 2019 年审计报告的比较数据。2. 信托业务收入包括利润表中手续费及佣金收入,固有业务收入包括利润表中利息收入、投资收益和公允价值变动损益。3. 本表占比均为占营业总收入的比重,净利润的占比实为国投泰康信托的净利润率

资料来源:国投泰康信托审计报告,联合资信整理

(1) 信托业务

随着监管降通道的要求,国投泰康信托的信托业务规模有所下降,但主动管理能力有所提升。

2020 年以来,国投泰康信托通道类业务规模继续大幅压降,受此影响,管理的信托资产总额延续了下降的趋势,截至 2020 年末,国投泰康信托信托资产规模为 1674.95 亿元,较年初下

降 16.35%,其中主动管理规模 991.84 亿元,较年初增长 12.60%,主动管理规模占信托资产规模的比重增至 59.22%。国投泰康信托融资类信托占比较大,2020 年已清算的融资类信托项目 138 个,规模合计 323.72 亿元(其中主动管理 134.41 亿元,被动管理 189.31 亿元),未来仍有进一步压降的压力。

表 13 国投泰康信托的信托资产构成(单位:亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年		
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
按资产来源	集合资金信托	1159.29	43.04	1152.15	57.54	1202.30	71.78
	单一资金信托	1256.17	46.64	712.16	35.57	386.15	23.05
	财产权信托	277.88	10.32	137.99	6.89	86.50	5.16
按产品功能	证券投资类	224.79	8.35	256.70	12.82	372.95	22.27
	股权投资类	277.26	10.29	194.41	9.71	105.30	6.29
	融资类	1513.10	56.18	1042.56	52.07	891.33	53.22
	事务管理类	265.76	9.87	131.09	6.55	92.48	5.52
	其他	412.43	15.31	377.54	18.86	212.89	12.71
按管理方式	主动管理型	772.23	28.67	880.88	43.99	991.84	59.22
	被动管理型	1921.12	71.33	1121.42	56.01	683.11	40.78
按资产分布	基础产业	403.20	14.97	447.64	22.36	403.30	24.08
	房地产业	374.89	13.92	336.44	16.80	275.35	16.44
	证券市场	122.87	4.56	145.69	7.28	165.15	9.86
	工商企业	888.08	32.97	340.70	17.02	183.12	10.93
	金融机构	141.44	5.25	368.03	18.38	397.79	23.75
	其他	762.87	28.32	363.78	18.17	250.24	14.94
信托资产合计	2,693.34	100.00	2002.30	100.00	1674.95	100.00	

资料来源:国投泰康信托年报,联合资信整理

(2) 固有资产经营业务

国投泰康信托固有资产投资规模大幅增长，构成变化不大，风险可控。

国投泰康信托通过投资和运用自有资产获取投资收益。截至 2020 年末，国投泰康信托固

有业务投资规模为 95.56 亿元，较年初增长 43.24%，仍然以其他类为主（信托产品、资管计划和信托业保障基金等）；截至 2020 年末，国投泰康信托信用风险资产 100.66 亿元，较年初增长 27.89%，仍然全部为正常类，整体风险可控。

表 14 国投泰康信托的固有业务资产构成 单位：亿元、%

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基金	3.03	4.64	4.30	6.45	4.34	4.55
长期股权投资	1.27	1.95	1.65	2.47	2.02	2.12
其他投资	60.98	93.41	60.77	91.08	89.20	93.34
固有资产合计	65.28	100.00	66.72	100.00	95.56	100.00
信用风险资产	77.76	--	78.71	--	100.66	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 公募基金业务

2020 年，国投瑞银基金经营情况较好，管理规模及收入均同比增长。

2020 年，国投瑞银基金实现（合并）经营收入 7.98 亿元，利润总额 2.85 亿元，净利润 2.16 亿元，同比增加 31.12%；管理各类资产规模合计约 1434 亿元（含公募、专户、专户子公司），较上年增长 24%；管理 69 只公募基金，规模 1102 亿元，同比增长 35%；非货币基金规模 694 亿元，同比增长 66%，业内排名 48/143。

5. 未来发展

公司本部及主要子公司战略目标清晰，定位明确，战略规划和实施路径符合自身特点和未来发展的需要。

随着《国务院关于实施金融控股公司准入管理的决定》《金融控股公司监督管理试行办法》相继落地实施，公司积极谋划各项前期筹备工作，为申报持牌金控公司创造条件。

2021 年度，国投资本主要经营计划如下：战略引领、提质增效，持续提升金融服务实体经济能力。公司将强化对标、加强协同、发挥平台专业化管理职能，提高下属金融企业经营业绩和行业排名；加强市值管理，密切跟踪监管动向，做好金控牌照申筹工作；继续优化协同工作机制，提升综合金融服务能力，持续跟踪相关金

融投资机会。完善体系、切实保障，坚决守住不发生重大风险底线。当前内外部形势对板块风险合规管理提出更高要求，结合自身行业监管和业务实际，强化风险合规体系机制建设。同时，公司将高度关注疫情变化及宏观政策调整引发的市场风险波动、信用风险冲击，切实有效防范风险。

安信证券的发展目标：通过资管、融资、投资、海外、投研、数字化 6 大平台建设，打造全能投行，形成服务中端富裕客户的 O2O 财富管理体系，形成内部联动的机构客户服务体系，主要经营指标行业排名继续向头部企业迈进。

国投泰康信托的发展目标：分层定位 12 种业务产品，实现有保有压，提高专业化资产管理能力，大力发展财富管理业务，进一步服务实体经济，回归信托业务本源，主要经营指标排名取得明显进步。

国投瑞银基金的发展目标：分阶段逐步形成客户结构、产品结构、销售策略与体系相互配合的经营架构，向全面型公募基金进阶。

国投安信期货的发展目标：放大经纪业务功效，提升资管业务自主管理能力，将风险管理业务培育为新兴收入增长点，推动期货业务条线成为国内一流衍生品服务商，2020—2022 年力争权益指标进入行业前六，营收、净利润指标进入行业前十。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年的合并和母公司财务报告，其中 2018—2019 年经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020 年经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年审计均为不带强调事项段的无保留意见。2021 年 1—3 月财务报表未经审计。

从合并范围来看，2020 年新增纳入合并范围的子公司有 1 家，为安信证券的全资资管子公司（安信证券资产管理有限公司），主要承接安信证券的资产管理业务，新增纳入合并范围的结构化主体 9 个，由于丧失控制权而不再纳入合并范围的结构化主体 5 个。

从会计政策变更来看，公司自 2020 年 1 月 1 日起开始执行修订后的《企业会计准则第 14 号——收入》。根据该准则的衔接规定，应当根据首次执行该准则的累积影响数，调整首次执行本准则当年年初留存收益及财务报表其他相关项目金额，对可比期间信息不予调整。执行新收入准则对公司 2020 年年初留存收益或其他综合收益无影响。公司自 2021 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 21 号——租赁》（以下简称“新租赁准则”），公司将依据准则衔接规定，根据首次执行新租赁准则的累积影响数，调整当年年初留存收益及财务报表其他相关项目金额，对可比期间信息不予调整。本次会计政策变更将增加公司的总资产和总负债，但不会对所有者权益、净利润产生重大影响。

总体看，公司财务数据可比性强。

截至 2020 年末，公司资产总额 2187.43 亿元，自有资产 1541.99 亿元；负债总额 1684.40 亿元，自有负债 1038.96 亿元；所有者权益合计 503.03 亿元，其中归属于母公司所有者权益 455.88 亿元。2020 年，公司实现营业总收入 141.37 亿元，净利润 47.06 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 41.48 亿元；筹资活动前现金流量净额-43.30 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 2366.30 亿元，负债总额 1851.86 亿元，所有者权益合计 514.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益 466.02 亿元。2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 35.80 亿元，净利润 12.04 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 10.77 亿元；筹资活动前现金流量净额 108.80 亿元。

2. 资产质量

2020 年以来，公司资产总额仍然保持了增长态势，构成仍然以流动资产为主，资产流动性较好，整体资产质量较好。

截至 2020 年末，公司资产总额 2187.43 亿元，较年初增长 22.81%，主要系证券业务板块中的代理买卖证券、融资融券及自营投资业务规模扩大所致，构成仍然以流动资产为主，占比为 82.20%；资产总额中，自有资产占比仍然在 70% 左右。截至 2020 年末，公司受限资产金额合计 197.32 亿元，占资产总额的 9.02%，主要系用于融资类负债担保、保证金等。

表 15 公司资产结构 单位：亿元、%

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：	1192.37	76.70	1483.74	83.31	1797.96	82.20	1942.76	82.10
其中：货币资金	314.60	20.24	421.29	23.65	505.19	23.10	590.10	24.94
结算备付金	121.39	7.81	128.55	7.22	239.02	10.93	213.38	9.02
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	378.76	24.36	--	--	--	--	--	--
交易性金融资产	--	--	425.33	23.88	409.38	18.71	471.99	19.95
融出资金	208.08	13.38	288.21	16.18	405.00	18.52	381.93	16.14

买入返售金融资产	121.21	7.80	173.75	9.76	167.76	7.67	211.56	8.94
其他	48.33	3.11	46.62	2.62	71.61	3.27	73.79	3.12
非流动资产:	362.23	23.30	297.35	16.69	389.47	17.80	423.54	17.90
其中:可供出售金融资产	268.34	17.26	--	--	--	--	--	--
其他债权投资	--	--	153.69	8.63	220.31	10.07	293.52	12.40
其他	93.89	6.04	143.66	8.07	169.16	7.73	130.02	5.49
资产总额	1554.60	100.00	1781.09	100.00	2187.43	100.00	2366.30	100.00
自有资产	1152.98	74.17	1228.68	68.98	1541.99	70.49	/	/
受限资产	241.50	15.53	223.20	12.53	197.32	9.02	/	/

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2020年末,公司流动资产1797.96亿元,较年初增长21.18%,主要系安信证券代理买卖证券业务及融资融券业务规模扩大所致。截至2020年末,公司货币资金505.19亿元,较年初增长19.92%;结算备付金239.02亿元,较年初大幅增长85.94%,主要系代理买卖证券业务规模增长所致。截至2020年末,公司交易性金融资产409.38亿元,较年初小幅下降3.75%,其中债务工具投资227.94亿元,权益工具投资181.44亿元。截至2020年末,公司融出资金405.00亿元,较年初大幅增长40.52%,主要系安信证券融资融券业务规模大幅增长所致,其中1~3个月的占比35.91%,3~6个月占比58.92%,6个月以上的占比5.17%(上述占比不包含应计利息);融出资金共计提减值准备1.53亿元,总计提比例0.38%;融资融券业务担保物公允价值是融出资金账面价值的2.82倍。截至2020年末,公司买入返售金融资产167.76亿元,较年初小幅下降3.45%,按买入返售标的物来看,债券占比17.17%、股票占比82.83%,其中买入返售股票均为安信证券的股票质押业务产生;买入返售股票类业务中,剩余期限在3个月内的占比22.98%,3~12个月的占比69.42%,1年以上的占比7.60%。公司买入返售金融资产共计提减值准备3.02亿元,总计提比例1.803%;买入返售业务抵押物公允价值是相应买入返售金融资产账面价值的2.71倍。

截至2020年末,公司非流动资产389.47亿元,较年初增长30.98%,主要系安信证券债券投资规模增加所致;公司其他债权投资220.31亿

元,较年初增长43.35%,共计提减值准备0.52亿元,总计提比例为0.24%。

截至2021年3月末,公司资产总额为2366.30亿元,较上年末增长8.18%,构成较上年末变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益和资本充足性

2020年以来,公司所有者权益有所增长且权益稳定性较好,主要子公司的风险控制指标均符合监管要求,整体资本充足性较好。

截至2020年末,公司所有者权益合计503.03亿元,较年初增长16.87%,主要系发行了可续期债券导致其他权益工具增加及利润滚存所致,其中归属母公司所有者权益455.88亿元,以资本公积、未分配利润及股本为主,权益稳定性较好。2020年度利润分配预案拟分配现金红利8.29亿元,占当年归属于母公司所有者净利润的19.97%,利润留存对资本补充的作用较好。另外,公司以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数进行转增股本。拟向全体股东每10股以资本公积转增5.2股。截至2020年末,公司总股本42.27亿股,本次转增股本后,公司的总股本为64.25亿股(实际股数以中国证券登记结算有限公司股份登记结果为准)。

截至2021年3月末,公司所有者权益514.43亿元,较上年末增长2.27%,所有者权益结构较上年末变化不大。

表 16 公司期末所有者权益结构 单位：亿元、%

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
归属于母公司所有者权益	364.08	91.48	390.78	90.79	455.88	90.63	466.02	90.59
其中：股本	42.27	10.62	42.27	9.82	42.27	8.40	42.27	8.22
资本公积	206.93	51.99	206.93	48.08	205.29	40.81	205.29	39.91
未分配利润	94.83	23.83	106.17	24.67	132.84	26.41	143.53	27.90
其他	20.05	5.04	35.41	8.23	75.48	15.00	74.92	14.56
少数股东权益	33.92	8.52	39.63	9.21	47.15	9.37	48.42	9.41
所有者权益合计	398.00	100.00	430.41	100.00	503.03	100.00	514.43	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年末，安信证券净资产（本部口径，下同）有所下降，主要受计入附属净资产的次级债规模下降及股东增资 79.44 亿元使得核心净资产增加综合影响所致；母公司口径净资产保

持增长趋势，主要系股东增资所致。安信证券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。

表 17 安信证券本部口径风险控制指标 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	监管标准	预警指标
核心净资产	235.70	243.57	286.51	--	--
附属净资产	88.00	121.79	45.50	--	--
净资产	323.69	365.36	332.01	--	--
净资产	303.97	319.34	420.10	--	--
各项风险资本准备之和	112.02	155.83	162.72	--	--
净资产/净资产	106.49	114.41	79.03	≥20.00	≥24.00
风险覆盖率	288.96	234.45	204.04	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	24.38	23.20	22.11	≥8.00	≥9.60

资料来源：安信证券风险控制指标监管报表

截至 2020 年末，国投泰康信托净资产规模进一步提升，较年初增长 40.49%，主要系股东

增资及利润滚存带来净资产增长所致；主要风险控制指标均优于监管标。

表 18 国投泰康信托（本部口径）净资产监管指标 单位：亿元、%

项目	2018 年	2019 年	2020 年	监管标准
净资产	46.88	56.38	79.20	≥2
各项风险资本之和	37.72	31.85	35.77	--
净资产/各项风险资本之和	124.30	177.03	221.40	≥100
净资产/净资产	84.72	86.25	86.91	≥40

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）负债

2020 年以来，公司负债规模有所增长，杠杆水平呈提升趋势，但仍处于合理区间，债务期限偏短，需持续加强流动性管理。

截至 2020 年末，公司负债总额 1684.40 亿元，较年初增长 24.71%，构成仍以流动负债为主，占比 76.95%；公司自有负债占比保持在 60%左右。

表 19 公司负债结构 单位：亿元、%

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：	890.14	76.96	1018.68	75.42	1296.21	76.95	1465.18	79.12
其中：卖出回购金融资产款	218.92	18.93	191.67	14.19	174.98	10.39	330.50	17.85
其他应付款	137.03	11.85	134.55	9.96	31.71	1.88	29.21	1.58
拆入资金	47.00	4.06	15.04	1.11	67.21	3.99	66.20	3.57
应付短期融资款	79.09	6.84	32.45	2.40	120.49	7.15	95.12	5.14
代理买卖证券款	319.18	27.60	449.43	33.27	642.91	38.17	636.23	34.36
一年内到期的非流动负债	45.61	3.94	148.14	10.97	179.16	10.64	205.91	11.12
其他	43.31	3.74	47.41	3.51	79.74	4.73	102.01	5.51
非流动负债：	266.45	23.04	331.99	24.58	388.19	23.05	386.68	20.88
其中：长期借款	63.23	5.47	84.21	6.23	35.67	2.12	35.83	1.94
应付债券	203.00	17.55	246.87	18.28	347.48	20.63	338.53	18.28
其他	0.22	0.02	0.91	0.07	5.05	0.30	12.32	0.67
负债总额	1156.59	100.00	1350.67	100.00	1684.40	100.00	1851.86	100.00
自有负债	754.98	65.28	798.27	59.10	1038.96	61.68	/	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年末，公司流动负债 1296.21 亿元，较年初增长 27.24%，主要受代理买卖证券款、应付短期融资款的大幅增长及其他应付款的大幅下降综合影响所致。其中卖出回购金融资产款为安信证券的卖出回购业务融资，标的物是债券和债权收益权；其他应付款大幅下降主要系部分结构化主体清算导致应付合并结构化主体的其他投资人权益大幅下降所致；代理买卖证券款大幅增长主要系安信证券代理买卖证券业务规模增加所致；公司拆入资金和应付短期融资款均为安信证券同业拆入、发行的短期公司债券和收益凭证等；一年内到期的非流动负债均为一年内

到期的长期借款和应付债券。

截至 2020 年末，公司非流动负债延续增长趋势，较年初增长 16.93% 至 388.19 亿元，主要为公司及下属子公司发行的债券。

有息债务方面，截至 2020 年末，公司全部债务 955.42 亿元，较年初增长 29.88%；其中短期债务占比 59.90%，公司短期面临一定集中偿还压力，需持续加强流动性管理。杠杆水平方面，截至 2020 年末，公司自有资产负债率 67.38%，全部债务资本化比率 65.51%，杠杆有所提升，仍然处于合理区间。

表 20 公司债务和杠杆情况 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
全部债务	676.09	735.61	955.42	1,122.24
其中：短期债务	409.86	404.53	572.27	747.87
长期债务	266.23	331.08	383.15	374.37
短期债务占比	60.62	54.99	59.90	66.64
资产负债率	74.40	75.83	77.00	78.26
自有资产负债率	65.48	64.97	67.38	/
全部债务资本化比率	62.95	63.09	65.51	68.57

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额 1851.86 亿元，较上年末增长 9.94%，其中非流动负债较上年末变化不大，流动负债较上年末增长

13.04%，主要系债券投资杠杆增加所致。受此影响，公司 2021 年 3 月末杠杆率指标均较上年末有所上升。

4. 盈利能力

2020年，公司营业收入及利润规模均有所增长，盈利指标有所提升，盈利能力较强。

受证券市场回暖的影响，2020年公司盈利规模有所增长，营业利润、利润总额和净利润分

别同比增长29.45%、29.45%和34.46%，净利润增幅大于利润总额主要系2020年递延所得税费用冲减所得税费用(由可转换公司债券暂时性差异和交易性金融资产公允价值变动产生)而上年同期产生了4.79亿元递延所得税费用所致。

表 21 公司盈利构成 单位：亿元、%

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入-营业总成本	1.93	7.03	11.25	23.81	21.98	35.93	10.94	67.22
其中：营业总收入	105.14	383.36	112.67	238.41	141.37	231.08	35.80	219.91
减：营业总成本	-103.21	-376.34	-101.42	-214.60	-119.39	-195.15	-24.86	-152.69
投资收益	28.14	102.61	13.56	28.70	31.92	52.18	6.11	37.51
公允价值变动损益	0.44	1.61	25.60	54.17	12.31	20.12	-1.73	-10.61
资产减值损失+信用减值损失	-3.84	-13.99	-3.93	-8.32	-5.70	-9.32	0.74	4.54
其他	0.75	2.75	0.78	1.64	0.67	1.09	0.22	1.33
营业利润合计	27.43	100.00	47.26	100.00	61.18	100.00	16.28	100.00
利润总额	27.35	--	47.15	--	61.03	--	16.19	--
净利润	20.25	--	35.00	--	47.06	--	12.04	--

注：资产减值损失原在营业总成本项下列报，2019年公司根据财政部规定调整报表格式，资产减值损失和信用减值损失自营业总成本调出，2018年比较数据同比调整
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

公司营业利润主要由营业总收入、投资收益和公允价值变动损益贡献。2020年，公司营业总收入同比增长25.47%，主要系安信证券和国投泰康信托的收入增加所致。2020年，公司投资收益与公允价值变动收益之和同比增长12.93%。

2020年公司减值损失增加，主要是安信证

券信用交易业务债权资产的减值损失增加所致。

2020年，公司营业总成本同比增长17.71%，主要系营业成本、手续费佣金支出、业务及管理费增加所致。公司营业总成本主要由利息支出和期间费用(含业务及管理费)构成，其中营业成本主要是国投安信期货的现货贸易成本，期间费用主要是职工薪酬。

表 22 公司营业总成本构成 单位：亿元、%

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1-3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业成本	23.42	22.69	6.37	6.28	9.09	7.61	1.68	6.74
利息支出	28.48	27.59	29.29	28.88	28.85	24.16	8.30	33.41
手续费及佣金支出	5.74	5.56	6.84	6.75	10.29	8.62	2.58	10.37
期间费用(含业务及管理费)	45.10	43.70	58.33	57.51	70.36	58.93	12.10	48.69
其他	0.47	0.46	0.60	0.59	0.80	0.67	0.20	0.79
营业总成本	103.21	100.00	101.42	100.00	119.39	100.00	24.86	100.00

注：资产减值损失原在营业总成本项下列报，2019年公司根据财政部规定调整报表格式，资产减值损失和信用减值损失自营业总成本调出，2018年比较数据同比调整
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从盈利指标来看，由于2020年公司利润规模有所增长，因此主要盈利指标均有所提升，整

体盈利水平较高。

表 23 公司盈利指标 单位：%

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业利润率	26.08	41.94	43.28	45.47
总资产收益率	1.36	2.10	2.37	0.53
自有资产收益率	1.89	2.94	3.40	/
净资产收益率	5.11	8.45	10.08	2.37
归母净资产收益率	4.62	7.86	9.80	2.34

注：本报告中营业利润率指标按营业利润/营业总收入×100%计算；归母净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/[（期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益）/2]×100%；2021 年 1-3 月相关指标未年化
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从同行业对比来看，在经营同类或类似主业的金融控股平台类企业中，与下表样本企业相比，公司盈利指标较好，杠杆水平低。

表 24 公司与相似金融控股平台类企业的 2020 年财务指标比较 单位：%

项目	净资产收益率	归母净资产收益率	资产负债率	自有资产负债率
中国石油集团资本股份有限公司	9.58	9.05	82.75	82.75
湖南财信投资控股有限责任公司	10.68	10.35	79.69	76.77
苏州国际发展集团有限公司	5.43	3.86	70.78	65.34
上述样本企业平均值	8.56	7.75	77.74	74.95
国投资本	10.08	9.80	77.00	67.43

注：本表中国投资本及对样本的自有资产和自有负债仅扣除代理买卖证券款和代理承销证券款，因此本表中国投资本的自有资产负债率与附表部分略有差异
资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

2021 年 1-3 月，公司实现营业总收入 35.80 亿元，同比增长 18.37%，其中营业收入、利息收入、手续费及佣金收入同比均有所增长；产生营业总成本 24.86 亿元，同比增长 20.03%，主要系营业成本和利息支出增长所致；实现投资收益 6.11 亿元，同比增长 13.43%，公允价值变动损失同比收窄；净利润 12.04 亿元，同比大幅增长 67.69%。

5. 现金流分析

2020 年以来，公司现金流表现正常，但较为依赖筹资活动补充资金。

2020 年，公司经营活动现金仍然呈持续净流出状态，投资活动现金流规模较小，筹资活动现金呈持续较大净流入状态，主要是有持续筹资活动补充资金。

截至 2020 年末，公司期末现金及现金等价物余额规模大，考虑到作为上市公司拥有较通畅的直接和间接融资渠道，整体现金流较充裕。

表 25 公司现金流量情况 单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流量净额	-139.25	-14.85	-39.94	109.95
投资活动现金流量净额	-5.38	-3.44	-3.36	-1.14
筹资活动现金流量净额	98.12	85.39	177.40	-21.27
现金及现金等价物净增加额	-46.44	67.48	133.20	87.66
期末现金及现金等价物余额	443.43	510.91	644.10	731.77

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021年1-3月,公司经营活动现金呈净流入状态,主要系其他债权投资净支出增加、代理买卖证券业务现金净流入增加、融出资金净增加以及回购业务资金净增加所致;投资活动较少;筹资活动现金呈净流出状态,主要系偿还债务所致。

6. 母公司财务分析

2020年以来母公司口径资产有所增长,仍以长期股权投资为主,杠杆水平提升但仍处于低水平,权益规模稳中有增,稳定性较好;母公司盈利规模有所增加;由于对子公司增资及发行较大规模的债券,现金流波动较大。

截至2020年末,母公司口径资产总额483.25亿元,较年初增长21.59%,主要系长期股权投资增加所致。母公司资产仍然以长期股权投资为主,截至2020年末,母公司长期股权投资465.58亿元,较年初增长20.57%,主要系公司对安信证券增资所致。

截至2020年末,母公司口径负债总额113.57亿元,较年初大幅增长87.65%,主要系2020年发行了“国投转债”所致,全部债务增至111.44亿元,以长期债务为主,资产负债率和全部债务资本化比率分别增至23.50%和23.16%,杠杆仍然较低。

截至2020年末,母公司所有者权益369.68亿元,较年初增长9.72%,主要系发行的“20资本Y2”可计入其他权益工具所致。母公司所有者权益中,股本占比11.43%,资本公积占比73.39%,未分配利润占比5.20%,所有者权益稳定性好。

从盈利来看,因公司本部主要为控股平台,母公司口径几乎无营业收入,并且无营业成本,仅有少量税费和期间费用,母公司利润主要来源于投资收益。2020年,由于子公司分红金额增加,母公司投资收益同比增长35.57%至10.33亿元,利润总额和净利润分别同比增长32.16%和37.77%,母公司口径总资产收益率和净资产收益率均同比有所提升,分别为1.51%和1.89%。

表26 母公司财务数据 单位:亿元、%、倍

项目	2018年/年末	2019年/年末	2020年/年末
资产、负债、所有者权益			
资产总额	391.06	397.44	483.25
其中:长期股权投资	374.14	386.14	465.58
负债总额	55.57	60.52	113.57
所有者权益	335.50	336.92	369.68
债务和杠杆指标			
全部债务	55.11	60.18	111.44
其中:短期债务	0.00	0.00	4.51
长期债务	55.11	60.18	106.93
资产负债率	14.21	15.23	23.50
全部债务资本化比率	14.11	15.15	23.16
盈利能力			
投资收益	4.39	7.62	10.33
利润总额	1.73	4.83	6.38
净利润	1.73	4.83	6.66
总资产收益率	0.44	1.23	1.51
净资产收益率	0.52	1.44	1.89
偿债能力			
流动比率	973.62	3169.20	382.28
EBITDA	3.90	7.46	10.07
EBITDA利息倍数	1.80	2.84	2.73
全部债务/EBITDA	14.12	8.06	11.07

资料来源:公司审计报告,联合资信整理

截至2021年3月末,母公司口径资产、负债及所有者权益规模和利润均无显著变化。2021年1-3月,因无投资收益确认、且支出较多财务费用,母公司呈小额亏损状态。2021年1-3月,母公司经营活动、投资活动和筹资活动均很少,现金净流出主要是交易性金融资产净增加所致。

7. 偿债能力

2020年,公司整体偿债指标表现较好,考虑到公司资本实力很强,股东背景很强及融资渠道畅通等方面具有很强优势,公司整体偿债能力仍属极强。

截至2020年末,公司流动比率和现金对短期债务的保障程度较年初有所回落,但仍然表现较好,但由于筹资活动前现金流依然呈净流出状态,因此无法对短期债务和利息支出形成覆盖。

随着公司盈利规模的增加,EBITDA利息倍数有所增加,盈利对利息的覆盖程度较好,但由

于全部债务增速较快，因此全部债务/EBITDA有所增加，2020年为9.93倍，盈利对债务的覆盖程度一般。

截至2020年末，母公司流动比率为382.28%，但由于筹资活动前现金流呈净流出状

态，因此无法覆盖利息和短期债务；2020年母公司盈利规模有所增加，因此EBITDA利息倍数同比增加，债务增速大于盈利增速，因此全部债务/EBITDA有所增加，盈利对利息的覆盖程度较好，对债务的覆盖程度一般。

表 27 公司偿债指标

项目	合并口径			母公司		
	2018年	2019年	2020年	2018年	2019年	2020年
流动比率（%）	133.95	145.65	138.71	973.62	3169.20	382.28
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.08	1.26	1.13	*	*	1.56
筹资活动前现金流量净额/流动负债（%）	-16.25	-1.80	-3.34	1264.85	-335.70	-1558.19
筹资活动前现金流量净额利息倍数（倍）	-4.65	-0.57	-1.32	2.65	-0.44	-19.22
EBITDA（亿元）	60.45	81.50	96.18	3.90	7.46	10.07
EBITDA利息倍数（倍）	1.94	2.54	2.94	1.80	2.84	2.73
全部债务/EBITDA（倍）	11.18	9.03	9.93	14.12	8.06	11.07

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2020年末，公司本部共获得主要合作银行授信总额282亿元，安信证券获得主要合作银行授予综合业务信用额度1102亿元，剩余综合业务信用额度522.1亿元。

截至2020年末，公司合并口径无对外担保。

重大未决诉讼、仲裁方面，截至2020年末，公司本部无未决诉讼、仲裁事项。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至出报告日，公司无短期内需要兑付的债券，经营活动现金流入及盈利对未来待偿债券本金峰值保障能力强。

截至出报告日，公司存续债券余额共105.00亿元，无一年内到期债券，未来待偿债券本金峰值不超过80.00亿元（目前“国投转债”的本金余额）。截至2020年底，公司对存续债券保障情况如下表。公司短期内无债券兑付压力，经营活动现金流入及盈利对未来待偿债券本金峰值保障能力强。

表 28 公司存续债券保障情况 单位：亿元、倍

项目	2020年/年末
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	80.00

现金类资产/一年内到期债券余额	*
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	4.81
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.50
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.20

资料来源：联合资信整理

十一、结论

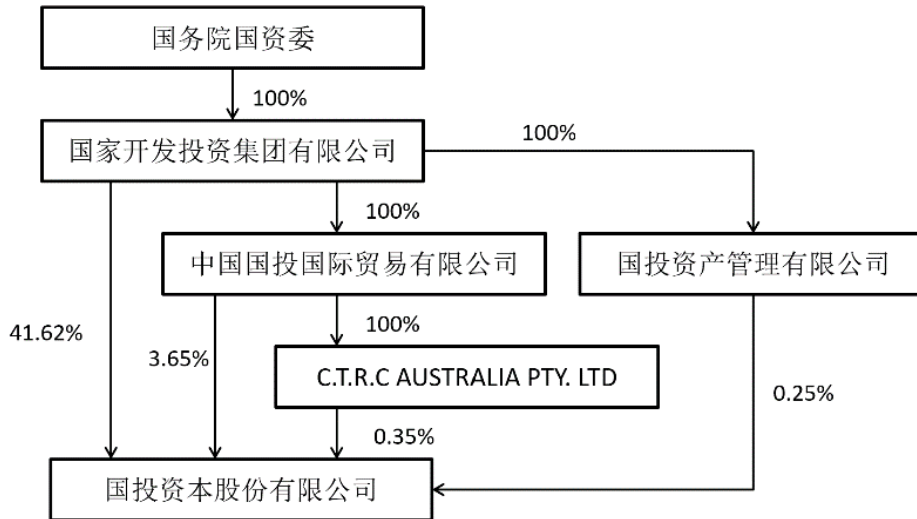
国投资本作为一家A股上市的国有金融控股平台类公司，股东背景很强，业务覆盖证券、信托、基金、期货等多个领域，2020年，营业收入仍然保持了较好的增长趋势，证券业务运营主体安信证券保持很强行业竞争优势，信托、基金业务的运营子公司亦取得较好发展；公司整体财务表现较好，资本实力很强，整体盈利能力较强。

联合资信也关注到公司主要业务板块均受经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响较大，以及债务规模持续增长、行业监管趋严等因素可能对公司经营带来的不利影响。

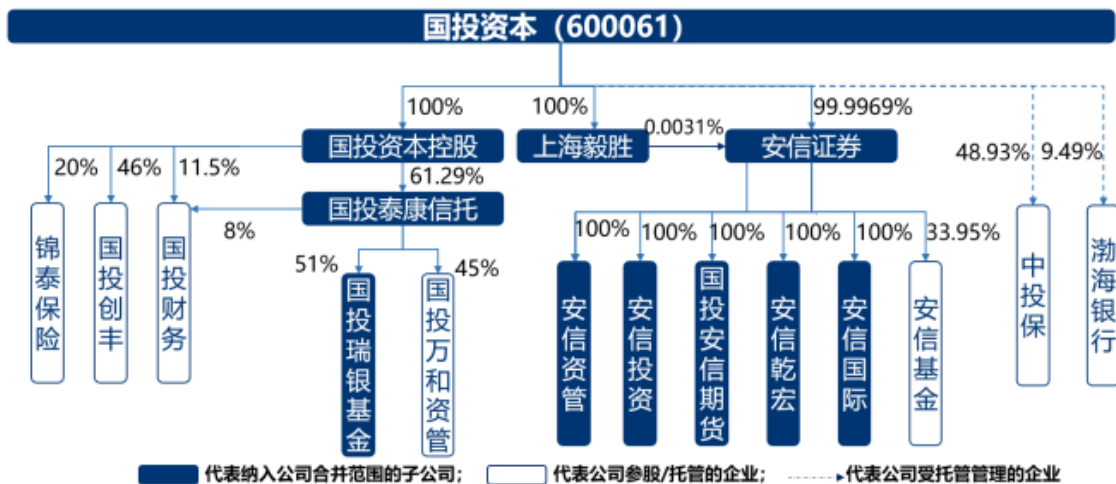
未来随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进，公司整体竞争力有望进一步提升。

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“国投转债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

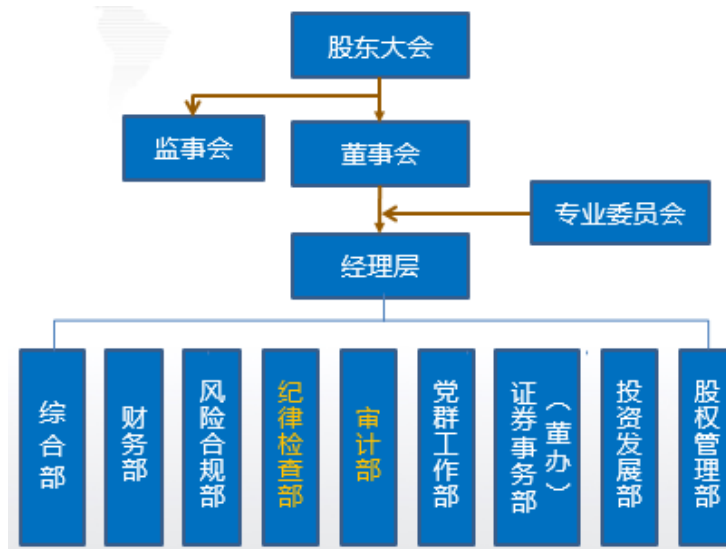
附件 1-1 国投资本股份有限公司
股权结构图（截至 2021 年 3 月末）



附件 1-2 国投资本股份有限公司
控股、参股公司情况（截至 2020 年末）



附件 1-3 国投资本股份有限公司
组织机构图（截至 2021 年 3 月末）



附件 2-1 国投资本股份有限公司

主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
资产总额（亿元）	1554.60	1781.09	2,187.43	2,366.30
自有资产（亿元）	1152.98	1228.68	1541.99	/
负债总额（亿元）	1156.59	1350.67	1,684.40	1,851.86
自有负债（亿元）	754.98	798.27	1038.96	/
所有者权益（亿元）	398.00	430.41	503.03	514.43
归属于母公司所有者权益（亿元）	364.08	390.78	455.88	466.02
全部债务（亿元）	676.09	735.61	955.42	1,122.24
短期债务（亿元）	409.86	404.53	572.27	747.87
长期债务（亿元）	266.23	331.08	383.15	374.37
营业总收入（亿元）	105.14	112.67	141.37	35.80
投资收益+公允价值变动损益（亿元）	28.58	39.16	44.23	4.38
净利润（亿元）	20.25	35.00	47.06	12.04
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-144.63	-18.29	-43.30	108.80
资产负债率（%）	74.40	75.83	77.00	78.26
自有资产负债率（%）	65.48	64.97	67.38	/
全部债务资本化比率（%）	62.95	63.09	65.51	68.57
安信证券（本部口径）净资本（亿元）	323.69	365.36	332.01	/
安信证券（本部口径）风险覆盖率（%）	288.96	234.45	204.04	/
安信证券（本部口径）流动性覆盖率（%）	243.60	211.15	141.98	/
国投泰康信托（本部口径）净资本（亿元）	46.88	56.38	79.20	/
国投泰康信托（本部口径）净资本/净资产（%）	84.72	86.25	86.91	/
营业利润率（%）	26.08	41.94	43.28	45.47
总资产收益率（%）	1.36	2.10	2.37	0.53
自有资产收益率（%）	1.89	2.94	3.40	0.74
净资产收益率（%）	5.11	8.45	10.08	2.37
归母净资产收益率（%）	4.62	7.86	9.80	2.34
流动比率（%）	133.95	145.65	138.71	132.60
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.08	1.26	1.13	0.98
EBITDA（亿元）	60.45	81.50	96.18	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.94	2.54	2.94	/
全部债务 EBITDA（倍）	11.18	9.03	9.93	/

附件 2-2 国投资本股份有限公司
主要财务指标（母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
资产总额（亿元）	391.06	397.44	483.25	483.11
负债总额（亿元）	55.57	60.52	113.57	114.35
所有者权益（亿元）	335.50	336.92	369.68	368.76
全部债务（亿元）	55.11	60.18	111.44	112.29
短期债务（亿元）	0.00	0.00	4.51	4.51
长期债务（亿元）	55.11	60.18	106.93	107.78
营业收入（亿元）	0.00	0.01	0.01	0.00
投资收益+公允价值变动损益（亿元）	4.39	7.59	10.33	0.12
净利润（亿元）	1.73	4.83	6.66	-0.92
筹资活动前现金流量净额（亿元）	5.76	-1.16	-70.82	-2.10
资产负债率（%）	14.21	15.23	23.50	23.67
全部债务资本化比率（%）	14.11	15.15	23.16	23.34
总资产收益率（%）	0.44	1.23	1.51	-0.19
净资产收益率（%）	0.52	1.44	1.89	-0.25
流动比率（%）	973.62	3169.20	382.28	377.91
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	*	*	1.56	1.04
EBITDA（亿元）	4.17	7.46	10.07	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.71	2.84	2.73	/
全部债务 EBITDA（倍）	14.12	8.06	11.07	/

附件 3-1 有关计算指标的计算公式 1

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(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%
盈利指标	
营业利润率	营业利润/营业收入 × 100%
总资产收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部有息债务+期末所有者权益+期末全部有息债务) / 2] × 100%
资产收益率	当期净利润 / [(期初资产总额+期末资产总额) / 2] × 100%
净资产收益率	当期净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额 × 100%
全部债务资本化比率	全部有息债务 / (全部有息债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 × 100%
筹资前净现金流流动负债比	筹资前净现金流/流动负债合计 × 100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务

注: 短期债务=短期借款+拆入资金+应付票据+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债中的有息债务+应付短期债券+其他科目里的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他科目里的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

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

筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 3-2 有关计算指标的计算公式 2（证券公司指标）

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：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+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+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

EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表

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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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