

# 信用评级公告

联合〔2022〕3267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”的信用等级为 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：

二〇二二年五月三十日

# 国投资本股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

## 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
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	80.00	79.99	2026/7/24

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：2022 年 5 月 30 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V3.1.202204
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 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	2
			行业风险	3
		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	1
			现金流量	6
		资本结构		3
			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，业务覆盖证券、信托、基金、期货等多个领域，具有很强综合竞争力。2021 年，公司营业收入稳步增长，其中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”）保持很强的行业竞争优势，信托、基金业务的运营子公司亦取得较好发展；公司财务表现较好，资本实力很强，盈利能力较强。同时，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。

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，联合资信确定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

- 2021 年以来，公司综合竞争力保持很强，主要子公司发展较好。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，整体具备很强的综合竞争力。2021 年，公司主要业务运营主体业务发展良好，其中安信证券是全国大型综合性证券公司之一，2021 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。
- 公司股东实力雄厚，对公司支持力度大。公司控股股东国家开发投资集团有限公司实力雄厚，且对公司支持力度大。
- 财务表现较好。截至 2021 年末，公司资产规模大且资产质量较好，资本实力很强，2021 年整体盈利保持较好水平。

分析师：陈凝 张晨露

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。
3. **负债率较高，债务结构偏短。**2021 以来，公司负债规模持续增长，杠杆水平整体呈增长趋势；截至 2021 年末，公司 2022 年到期的债务占比较大，面临一定的短期偿付压力，需加强流动性管理。

主要财务数据：

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1-3月
资产总额（亿元）	1781.09	2187.43	2464.32	2734.94
所有者权益（亿元）	430.41	503.03	545.43	547.16
归属于母公司所有者权益 （亿元）	390.78	455.88	494.25	494.57
全部债务（亿元）	735.61	980.41	1127.76	1311.37
短期债务（亿元）	404.53	572.27	614.17	816.31
营业总收入（亿元）	112.67	141.37	169.36	39.34
净利润（亿元）	35.00	47.06	53.08	2.04
筹资活动前现金流量净额 （亿元）	-18.29	-43.30	21.23	122.83
资产负债率（%）	75.83	77.00	77.87	79.99
全部债务资本化比率 （%）	63.09	66.09	67.40	70.56
净资产收益率（%）	8.45	10.08	10.13	0.37
归母净资产收益率（%）	7.86	9.80	10.09	0.13
流动比率（%）	145.65	138.71	133.72	125.93
EBITDA（亿元）	81.50	96.18	110.85	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.54	2.94	2.71	/
全部债务/EBITDA（倍）	9.03	10.19	10.17	/
母公司口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1-3月
资产总额（亿元）	397.44	483.25	484.23	/
所有者权益（亿元）	336.92	369.68	368.34	/
全部债务（亿元）	60.18	136.43	139.02	/
净利润（亿元）	4.83	6.66	8.32	/
筹资活动前现金流量净额 （亿元）	-1.16	-70.82	7.10	/
资产负债率（%）	15.23	23.50	23.93	/
净资产收益率（%）	1.44	1.89	2.25	/
流动比率（%）	3169.20	382.28	245.60	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.84	2.73	2.75	/
全部债务/EBITDA（倍）	8.06	13.55	11.39	/

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. 2022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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/5/27	卢芮欣 贾一晗	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 （打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA	稳定	2020/4/7	卢芮欣 张晨露	<a href="#">工商企业信用评级方法总论（原联合 信用评级有限公司）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受国投资本股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 国投资本股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于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、主体概况

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”;2015 年,中纺投资相继完成发行股份全资收购安信证券股份有限公司(以下简称“安信证券”)重大资产重组事项,完成募集配套资金并向安信证券增资 60.47 亿元,更名为国投安信股份有限公司,股票简称同时变更为“国投安信”,并完成纺织类业务相关资产和负债的剥离,公司主业由纺织业变更为金融业;2017 年 1 月,公司现金收购国投资本控股有限公司(以下简称“国投资本控股公司”)100%股权,新增信托、基金、保险等金融牌照,转型为金融控股平台公司;2017 年 10 月,公司完成定向增发股票募资资金总额 80.00 亿元(募集资金净额 78.96 亿元全部用于向安信证券增资),公司股本增加至 42.27 亿股;2017 年 12 月,公司更为现名,股票简称同时变更为“国投资本”。2021 年 6 月,公司以资本公积转增股本,注册资本和实收资本增至 64.25 亿元;此外,2021 年 2 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日期间,公司可转债累计有 64.20 万元转换为公司 A 股股份,累计转股数量为 5.02 万股。截至 2022 年 3 月末,公司注册资本和实收资本均为 64.25 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”),直接和间接持股合计 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 2022 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 2021 年末,公司拥有一级子公司 3 家,二、三级子公司 8 家(详见附件 1-2),其中国投资本控股有限公司(以下简称“资本控股”)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,资本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/管理部分企业,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”)、渤海银行股份有限公司



（以下简称“渤海银行”）和国投融资租赁有限公司（以下简称“国投租赁”）。

截至 2021 年末，公司资产总额 2464.32 亿元，其中自有资产 1753.64 亿元；负债总额 1918.89 亿元，其中自有负债 1208.21 亿元；所有者权益合计 545.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益 494.25 亿元。2021 年，公司实现营业收入 169.36 亿元，利润总额 67.17 亿元，净利润 53.08 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 47.93 亿元；筹资活动前现金流量净额 21.23 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 2734.39 亿元；负债总额 2187.23 亿元；所有者权益合计 547.16 亿元，其中归属于母公司所有者权益 494.57 亿元。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 39.34 亿元，利润总额 2.86 亿元，净利润 2.04 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.64 亿元；筹资活动前现金流量净额 122.83 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、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
国投转债	80.00	79.99	2020/07/24	6 年

资料来源：Wind，联合资信整理

公司由联合资信评级的存续期可转换公司债券为“国投转债”，合计金额 79.99 亿元。自 2021 年 2 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日期间，

“国投转债”累计有人民币 64.20 万元转换为公司 A 股股份，累计转股数量为 5.02 万股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0008%。截至 2021 年 12 月末，公司尚未换股的可转债金额为人民币 79.99 亿元，占可转债发行总量的 99.9920%。

### 四、宏观经济及政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019

年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

**需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。**消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘

政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比



上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障,科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大,居民收入稳定增长。**2022 年一季度,城镇调查失业率均值为 5.53%,其中 1 月、2 月就业情况总体稳定,调查失业率分别为 5.30%、5.50%,接近上年同期水平,环比小幅上升,符合季节性变化规律;而 3 月以来局部疫情加重,城镇调查失业率上升至 5.80%,较上年同期上升 0.50 个百分点,稳就业压力有所增大。2022 年一季度,全国居民人均可支配收入 1.03 万元,实际同比增长 5.10%,居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置,保持经济运行在合理区间,实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月,国务院常务会议指出,要把稳增长放在更加突出的位置,统筹稳增长、调结构、推改革,切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间:部署促进消费的政策举措,助力稳定经济基本盘和保障改善民生;决定进一步加大出口退税等政策支持力度,促进外贸平稳发展;确定加大金融支持实体经济的措施,引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定:着力通过稳市场主体来保就业;综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定,保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响,经济稳增长压力加大。**生产端,停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注;需求端,投资对经济的拉动作用有望提升,可能主要依靠基建投资的发力;国内疫情的负面影响短期内或将持续,制约消费的进一步复苏;在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下,叠加上年基数攀升的影响,出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此,IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大,实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业风险分析

公司业务主要涉及证券业务和信托业务,因此公司经营情况受上述行业影响很大。

### 1. 证券行业概况

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

近年来,股票市场震荡加剧,2018 年,经济环境下行叠加不利外部影响导致沪深指数出现较大幅度下跌,投资交易量进一步萎缩;2019 年,市场预期回暖,股票市场先扬后抑,股票市场一季度贡献全年大部分涨幅,市场成交量亦大幅增长;2020 年,股票市场全年表现强势,呈现震荡上涨的“慢牛”格局,市场交易额大幅提升。根据证券交易所公布的数据,截至 2020 年底,上交所和深交所上市的公司合计 4154 家;股票市场总市值为 79.72 万亿元,较 2019 年底增长 34.46%;平均市盈率为 25.64 倍,较 2019 年增长 5.29 倍。2020 年全部 A 股成交额为 206.02 万亿元,同比增长 62.37%。截至 2020 年底,市场融资融券余额为 1.62 万亿元,较 2019 年底增长 58.84%,其中融资余额占比为 91.54%,融券余额占比为 8.46%。2020 年,上交所和深交所共实际募集资金 1.67 万亿元,同比增长 8.20%;完成 IPO、增发、配股和发行优先股的企业分别为 396 家、362 家、18 家和 8 家;完成可转债和可交债发行的企业分别为 206 家和 41 家。

债券市场方面,近年来,在宽松货币政策和金融严监管双重影响下,债券市场规模不断扩大,整体利率水平波动下降,信用债市场有所分化,高等级债券需求增长。2017 年,在严监管和“降杠杆”政策下,债券市场有所调整;2018 年下半年以来,定向降准配合积极财政政策使债市出现分化,地方债和高等级债券认购资金充裕,同时资金链断裂导致的违约事件不断发生;2019 年,债券市场违约常态化,货币市场利率延续下降趋势,国债收益率保持平稳;2020 年,债券市场规

模持续增长，受疫情以及货币政策影响，市场利率出现大幅波动，5月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延。根据 Wind 统计，截至 2020 年底，债券余额为 114.30 万亿元，较 2019 年底增长 17.72%。债券发行方面，2020 年境内共发行各类债券 5.03 万只，发行额 56.89 万亿元，同比增长 25.90%。2020 年境内债券交易总金额为 1282.19 万亿元。

其中，现券交易成交金额为 241.09 万亿元，回购交易成交金额为 893.97 万亿元，同业拆借金额为 147.13 万亿元。

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

图 1 股票市场指数和成交额情况（单位：点、亿元）

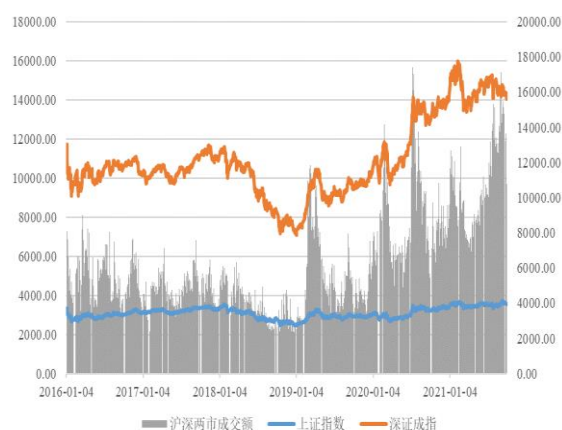
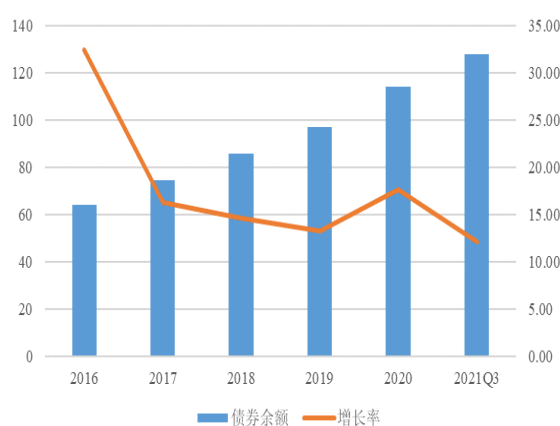


图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

### 多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 6 月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021 年 9 月，

定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。

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

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2016—2020 年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大，2019 年以来增幅较大；净利润呈现 U 型走势，2018 年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响，证券行业盈利水平大幅下降；2019 年和 2020 年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司收入来源以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表 3 证券行业概况

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

资料来源: 中国证券业协会

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

2021 年前三季度, 国民经济稳中向好, 证券行业保持增长态势。截至 2021 年 9 月底, 140 家证券公司总资产为 10.31 万亿元, 较 2020 年

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

#### (1) 行业政策

**在资本市场深化改革背景下, 证券公司严监管态势将延续; 2020 年以来多项利好政策密集出台, 新《证券法》等纲领性文件出台, 将推动资本市场和证券行业健康有序发展。**

2020 年 2 月, 《关于修改<上市公司证券发行管理办法>的决定》《关于修改<创业板上市公司证券发行管理暂行办法>的决定》等再融资新规颁布, 为上市公司再融资松绑, 增强资本市场服务实体经济的能力, 助力上市公司抗击疫情, 国内经济全面修复。

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

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

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

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

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

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

2021年7月,中国人民银行公布《证券公司短期融资券管理办法》,自2021年9月1日起开始正式实施。中国人民银行对证券公司发行短期融资券实施宏观管理,可根据货币市场流动性和金融市场运行情况,调整证券公司发行的短期融资券余额与净资本比例上限和最长期限。

2021年7月,证监会发布《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》,强化监管力度,督促证券公司认真履职尽责,更好发挥中介机构“看门人”作用。2021年9月,证监会发布《关于修改<创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定>的决定》,取消新股发行定价与申购安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求;删除累计投标询价发行价格区间的相关规定,由深圳证券交易所在其业务规则中予以明确。沪深证券交易所、中国证券业协会同步完善了科创板、创业板新股发行定价相关业务规则。同月,证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》,进一步规范辅导相关工作,积极为稳步推进全市场注册制改革创造条件。

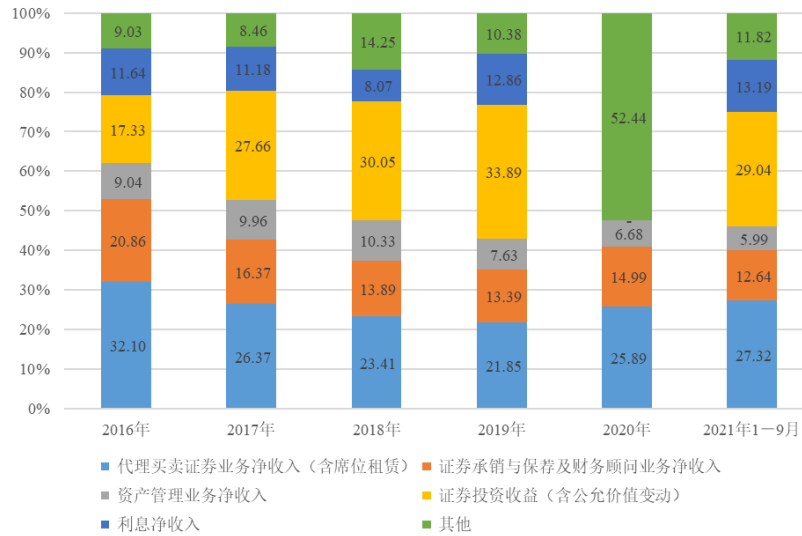
## (2) 业务分析

**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;2020年证券公司盈利水平显著上升,服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。**

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



图 3 我国证券行业业务收入结构图



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

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

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

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2018 年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018 年 131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 623.42 亿元，同比下降 24.06%。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019 年，133 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63 亿元，同比增长 26.34%。2020 年，股票市场指数于二季度快速上涨，下半

年随着货币政策逐步退出，市场指数横盘调整，全年交易量大幅增长，证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1161.10 亿元，同比增长 47.42%。2021 年前三季度，沪深两市成交量 190.30 万亿元，同比增长 20.47%；证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1000.79 亿元（含交易单元席位租赁），同比增长 11.19%，证券经纪业务仍具备较强的增长动力。

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

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

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性。2019 年以来，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重组政策松绑为 2020 年投行业务增长蓄力。2020 年以来，A 股 IPO 审核家数及过会率明显提升，2020 年，发审委审核 IPO 家数 634 家，其中 605

家通过审核，过会率达 95.43%，远高于 2019 年全年 277 家审核家数、247 家通过家数及 89.17% 的通过率。2020 年，IPO 发行规模合计 4699.63 亿元，发行家数 396 家，分别同比增长 85.57% 和 95.07%。受再融资新规利好政策影响，2020 年，再融资规模 8854.34 亿元，同比增长 26.10%，扭转下降趋势。科创板方面，2020 年共有 229 家科创类公司提交上交所上市委审核，218 家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模 2262.60 亿元。债券市场方面，2020 年，证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资，2020 年证券公司承销各类债券金额 10.05 万亿元，同比增长 32.09%。基于上述因素，2020 年，全行业实现投资银行业务净收入 672.11 亿元，同比增长 39.26%。2021 年前三季度，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 416.00 亿元，同比下降 3.61%。

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

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

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012 年证券公司业务范围和投资方式限制的放宽以及另类投资子公司设立政策的颁布，意味着证券公司自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2018 年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌。在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约；2018 年债券市场新增 43 家违约主体，较 2017 年的 9 家大幅增加，违约金额达 1154.50 亿元，系 2017 年违约金额的 3.42 倍，违约主体以

民企和上市公司居多。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长；资金市场利率延续 2018 年下降趋势，证券公司自营投资收入大幅增长；同时，2019 年债券市场违约呈常态化，需关注相关投资风险。2020 年，股票市场指数大幅上涨，其中深证成指上涨 36.02%；债券市场违约向国企蔓延，个别国企违约超预期，造成信用利差走阔。2021 年前三季度，证券公司实现投资收益（含公允价值变动）1064.04 亿元，同比增长 4.97%。

**证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。**

目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。2013 年以来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2018 年 4 月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018 年 11 月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量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由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资产管理业务向主动管理转型，对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升，资产业务有望成为证券公司收入增长点。截至 2020 年末，证券公司资产管理业务规模为 10.51 万亿元，较 2019 年末下降 14.48%；2020 年，证券公司实现资产管理业务净收入 299.60 亿元，同比增长 8.88%。2021 年前三季度，证券公司实现资产管理业务净收入 219.62 亿元，同比增长 3.28%。



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

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

### (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、差异化和专业化竞争演变。

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展,净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。2020年7月,证监会提出,鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020年3月,中信证券股份有限公司完成对广州证券股份有限公司100%股权的并购,进一步稳固了其龙头券商的地位;4月,天风证券已基本完成对恒泰证券

29.99%股权的收购;10月,国联证券和国金证券因合并过程中未就核心条款达成一致意见,宣布终止并购,成为继6月华创证券终止收购太平洋证券后的又一并购流产事件。即便如此,证券公司整合仍是未来发展的趋势。随着行业“马太效应”的凸显,市场化并购有助于龙头证券公司稳固行业地位,弥补自身业务短板,实现跨区域的资源调配。

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

2019年10月,证监会宣布,自2020年4月1日起,取消证券公司外资股比限制。截至2020年末,中国内地外资控股证券公司已达8家,其中四家为新设立合资证券公司,系野村东方国际证券有限公司、大和证券(中国)有限责任公司、星展证券(中国)有限公司、摩根大通证券(中国)有限公司,另外4家是外资股东通过提升持股比例获得控股权的证券公司,系瑞银证券有限责任公司、瑞信证券(中国)有限公司、摩根史丹利华鑫证券有限公司、高盛高华证券有限责任公司。此外,证监会批准新设金圆统一证券有限公司和甬兴证券有限公司2家国内证券公司,行业竞争进一步加剧。短期来看,国内证券公司拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势,证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限;长期来看,随着证券行业进一步开放,外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使

国内证券公司面临挑战，放宽证券公司外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

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

格局。

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

表4 截至2020年末/2020年主要证券公司财务数据（单位：亿元）

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

资料来源：Wind

#### （4）未来动向

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

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

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

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

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

## 2. 信托行业分析

近年来，随着金融去杠杆、去通道政策的逐步推进，信托行业资产规模持续下降，2021年以来随着信托业务转型效果的逐步显现，信托业务规模有所回升。在监管政策导向下，通道类和融资类信托业务规模不断压降，主动管理能力有所提升，但信托业务风险管理压力上升，尤其是房地产信托资产质量需保持关注。

我国信托业自2001年《信托法》颁布实施后正式步入主营信托业务的规范发展阶段以来，在经历了2008—2017年间高速发展之后，随着“资管新规”和“两压一降”监管政策的出台，

自2018年开始进入了一个负增长的下行发展周期，主旋律是转型发展，虽行业呈下行态势但已经企稳，业务结构亦发生较大变化。截至2021年末，信托资产规模为20.55万亿元，较年初增长0.29%。

在监管回归业务本源的政策引导下，信托公司加大业务转型，注重提升主动管理能力，通道类业务规模持续回落，融资类信托业务规模持续压降，具体表现为：2018年—2021年末，以单一资金信托为主的通道业务受限，单一资金信托规模和占比持续下降，信托利用自身制度优势逐步推进转型，集合资金信托规模及占比逐步上升，2021年末占比首次突破50%；同时非资金类的管理财产信托规模及占比整体亦呈上升趋势。从信托功能看，受压缩通道业务影响，事务管理类信托规模及占比下降较快，但仍为最主要类型，2021年末占比为41.20%，压降的事务类信托多是以监管套利、隐匿风险为特征的金融同业通道业务；融资类信托规模及占比自2020年以来明显下滑，这和监管要求信托公司压降违法违规、投向不合规的融资类信托业务有关；投资类信托规模及占比持续上升，尤其是2020年以来快速发展，这是信托公司主动管理转型的重要方向，2021年末占比已升至41.38%。

表5 信托业务主要指标

单位：万亿元、%

分类	项目	金额				占比			
		2018年末	2019年末	2020年末	2021年末	2018年末	2019年末	2020年末	2021年末
按资金来源划分	集合资金信托	9.11	9.92	10.17	10.59	40.12	45.93	49.65	51.53
	单一资金信托	9.84	8.01	6.13	4.42	43.33	37.10	29.94	21.49
	管理财产信托	3.76	3.67	4.18	5.54	16.55	16.98	20.41	26.98
按信托功能划分	融资类	4.35	5.83	4.86	3.58	19.15	26.99	23.71	17.43
	投资类	5.11	5.12	6.44	8.50	22.49	23.71	31.46	41.38
	事务管理类	13.25	10.65	9.19	8.47	58.36	49.30	44.84	41.20
<b>期末信托资产</b>		<b>22.70</b>	<b>21.60</b>	<b>20.49</b>	<b>20.55</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：中国信托业协会，联合资信整理

从资金信托的投向看，信托资产主要投向工商企业、证券投资、基础产业、房地产和金融机构五大领域，2021年末上述行业分别占比

27.73%、22.37%、11.25%、11.74%和12.44%，其他领域合计占比14.47%。从趋势上看，近年来，随着资金信托整体规模的收缩，工商企业



信托规模有所减少，但受服务实体经济的政策导向和供给侧改革逐步深化的影响，工商企业领域仍为信托资金的第一大配置领域；证券市场近年来随着基础产业领域信托资金投资规模的回落以及政策引导下标准化投资的上升，已升为资金信托投向的第二大领域，其中投向股票、债券和基金的规模分别为0.72万亿元、2.35万亿元和0.28万亿元，较年初分别增长35.17%、57.67%和19.34%，可以看出标准化债券投资是主要的增长推动因素。基础产业领域随着地方政府隐性债务风险化解工作的推进，信托规模有所回落，但在新基建的发展理念下，其仍有较大发展空间，与此同时信托公司亦面临着从传统基建领域向新基建领域转型的挑战。近年来，在“房住不炒”的发展定位下，房地产监管层层加码，房地产信托额度收紧，投向房地产的资金信托持续下滑。截至2021年末，投向房地产的资金信托余额为1.76万亿元，较年初下降22.67%，占比降至11.74%，考虑到2021年下半年以来房地产行业风险上升，部分头部房企接连暴雷，叠加房地产严监管态势，房地产信托规模或将延续下降趋势，同时需对该类信托资产质量保持关注。在银信通道业务监管力度不断加大的环境下，金融机构领域资金信托占比持续下降。截至2021年末，投向金融机构的资金信托余额为1.87万亿元，同比下降5.89%，占比增至12.44%。

2017—2019年末，信托行业风险资产规模年均复合增长109.53%，主要是监管部门加大了

风险排查，风险暴露更为真实所致，2019年末信托风险资产率大幅上升至2.67%。2020年以来，公开市场未披露信托风险资产率数据，但根据2020年信托行业盈利明显下滑主要是增加资金拨备以及公开市场可查询的信托暴雷等信息判断，信托业务风险管理压力上升。根据中国信托业协会披露信息，2021年到期信托项目为1.19万个，到期信托规模为4.18万亿，其中集合信托规模为2.29万亿，到期兑付压力仍然较大。

**近年来，信托公司固有资产规模持续增长，资本实力稳步提升，行业风险抵御能力增强，同时信托业务风险上升导致损失计提增加，对盈利造成负面影响，一定程度上削弱了资本内生能力，2021年以来随着业务转型初见成效净利润实现正增长，但仍需对盈利情况保持关注。**

固有资产规模是信托公司综合实力的重要体现之一，信托公司自有资金主要支持资本市场投资、金融机构股权投资以及信托业务的发展。近年来，随着金融去杠杆政策的推进，信托行业财务杠杆持续回落，但资本实力逐步提升，推动固有资产规模持续增长。截至2021年末，68家信托公司固有资产总额为8752.96亿元，较年初增长6.12%，其中货币类资产、贷款和投资类资产占比分别为7.45%、7.35%和79.81%，投资类在固有资产运用中占比变化不大。从固有资产质量来看，近年来，在宏观经济下行和监管政策趋严的背景下，信托业务风险持续上升，部分传导至固有业务，未来固有业务资产质量变化情况值得关注。

表 6 信托行业主要指标

单位：亿元

项目	2018年	2019年	2020年	2021年
固有资产	7193.15	7677.12	8248.36	8752.96
所有者权益	5749.30	6316.27	6711.23	7033.19
信托行业经营收入	1140.63	1200.12	1228.05	1207.98
其中：信托业务收入	781.75	833.82	864.48	868.74
信托行业利润总额	731.80	727.05	583.18	601.67

资料来源：中国信托业协会，联合资信整理

资本是金融机构抵御风险，确保自身长期稳健发展的基础。信托公司资本的增长主要依靠资

本内生增长机制和增资扩股，近年来信托行业所有者权益逐年稳步增长。2020年，相继有12家信

托公司增资扩股，合计增资额为266.48亿元；在信托资产规模下降的背景下，行业资本实力上升，一定程度上增强了风险抵御能力。此外，《信托公司管理办法》要求信托公司每年提取税后利润的5%作为赔偿准备金，近年来信托业务规模收缩，行业利润总额逐年下降，但信托赔偿准备累积规模不断增加，2021年末信托赔偿准备余额346.28亿元，占所有者权益的比重4.92%，行业应对风险的能力稳步提升。

资本内生增长方面，信托行业处于转型发展阶段，2020年信托业实现营业收入1228.05亿元，同比增长2.33%，略有上升。其中信托业务收入864.48亿元，同比增长3.68%；投资收益271.00亿元，同比下降2.18%。但从净利润来看，2020年，信托业利润为583.18亿元，同比下降19.79%，这和信托公司增加了应对可能风险的资产减值损失计提相关。2021年上半年，信托业营业收入稳定增长，投资收益贡献度上升，净利润随着转型初现成效实现正增长。但需要关注的是，在新的监管环境下，原信托业务结构中占比较高的银信通道业务和信政业务将面临进一步萎缩，刚性兑付的打破带来信托产品吸引力下降，资管市场同质化竞争加剧，加之资本市场不确定性增加，未来信托公司的盈利水平存在一定的不确定性。

**信托行业监管趋严，2020年以来通道和融资业务压降清理为主基调，信托业务回归本源、提升主动管理能力加速推进，行业转型方向日渐清晰，长期将利好行业稳健发展。**

近年来，金融监管持续趋严，信托行业监管规则逐步完善，特别是2018年4月“资管新规”落地加速推动信托行业破除刚性兑付，其宗旨即让信托行业回归信托本源，因此主动管理类业务如财富管理业务、资产证券化业务、股权投资业务等未“受限”的信托业务将成为信托公司业务转型发展的重点，也将为信托行业带来稳定的利润增长点。

2020年5月8日，银保监会发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》，延续资管新规，资金信托、服务信托、慈善信托等信托业务的定义与类型得以明确，并进一步强调信托的

私募特性，提出放开银行间和交易所的回购业务，影响较大的是对非标资产投资限制较为严格，限制债权集中度，同时对投资者人数进行限制，虽然相比银行理财、券商资管仍然更加宽松，但考虑到信托传统上非标占比相对较高等，短期行业将迎来阵痛。2020年6月，银保监会下发《关于信托公司风险资产处置相关工作的通知》，明确重点压降两类融资类信托业务，一是各类金融机构借助信托通道开展监管套利、规避政策限制的融资类业务，二是信托公司偏离受托人定位，将自身作为“信用中介”，风险实质由信托公司承担，违法违规开展的融资类业务，资金信托的规范有助于从根本上引导行业回归业务本源，转型发展。2020年11月，银保监会下发《信托公司行政许可事项实施办法》，在信托公司股东准入管理和公司治理方面延续了《信托公司股权管理办法》的相关要求，同时鼓励信托公司开展以企业年金管理、特定目的信托、受托境外理财等为代表的服务信托，新增了以固有资产从事股权投资业务资格，体现了监管鼓励开展本源业务的导向。2020年，在严监管态势下，信托行业融资类信托压缩近1万亿元，通道类业务规模持续回落，“两项业务”的压降是信托公司转型发展的重点；2021年11月，银保监会向各地方银保监局下发《关于进一步推进信托公司“两项业务”压降有关事项的通知》，要求进一步推进信托公司通道业务和融资业务压降工作，对于通道业务原则上应做到应清尽清、能清尽清；对于融资业务，各信托公司应严格执行年初制定的融资类信托业务压降计划，新增融资业务应依法合规，同时应持续关注房地产业务领域的风险，确保不因处置风险而产生新的风险。

整体看，作为资产管理行业的重要子板块，信托行业在制度红利、业务范围、专业能力以及创新意识方面具有较强的竞争优势，监管从严规范有助于行业加速转型，回归业务本源。近年来，严监管态势的延续使得信托业发展趋缓，但新的外部环境有助于提升信托行业资产管理能力和风险防控意识，长期将利好行业稳健发展。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 64.25 亿元，国投公司直接和间接持有公司 45.87% 的股份，为公司控股股东，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，主要子公司在各自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 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、资管等多个领域，拥有众多金融牌照资源，主要子公司具有良好的品牌声誉。截至 2021 年末，公司合并资产总额 2464.32 亿元，所有者权益 545.43 亿元；2021 年实现营业总收入 169.36 亿元，净利润 53.08 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，2021 年证监会分类结果为 A 类 AA 级。信托业务的运营主体国投泰康信托近年来收入保持增长，主动管理能力有所提升；根据中国货币网披露的信托公司未经审计财务报表数据，2021 年国投泰康信托净资产、营业收入、利润总额、净利润和净资产收益率分别位居行业第 25 位、17 位、14 位、17 位和第 9 位，整体处于行业中上游水平。信托资产主动管理规模逐年提高，截至 2021 年末共管理信托资产 1600.70 亿元，主动管理规模从 2018 年的 772.23 亿元增至 1013.42 亿元，占比从 28.67% 增至 63.31%。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 2021 年末管理各类资产规模合计约 2508 亿元（含公募、专户、专户子公司），共管理 76 只公募基金，规模约 1636 亿元，较年初增长 48%，非货币基金规模约为 1044 亿元，较年初增长 51%，行业排名 38/149。

期货业务运营主体国投安信期货 2021 年证监会期货公司分类评价为 A 类 AA 级，2021 年国投安信期货单体净资产、营业收入和净利润分别位列行业第 10 位、第 13 位和第 8 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、国投租赁等布局多个金融领域。

### 3. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的查询日为 2022 年 5 月 9 日的中国人民银行企业征信报告，国投资本自成立以来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 2022 年 5 月 14 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

**2021 年以来，公司内控制度逐步完善，经营管理层保持稳定。**

2021 年以来，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。

2021 年，公司股东大会召开 2 次；董事会召开 7 次，董事会专门委员会共召开 10 次会议，其中审计与风险管理委员会召开 4 次会议，提名委员会召开 1 次会议，薪酬与考核委员会召开 3 次会议，战略委员会召开 2 次会议；监事会共召开 4 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。

公司董事、监事变动方面，2021 年 2 月，公司董事会秘书由李樱女士变更为姚肇欣先生；



公司董事会于 2022 年 3 月收到公司董事杨魁砚先生的书面辞职报告。2022 年 4 月，公司举行年度股东大会，同意选举白鸿先生为公司第八届董事会董事，任期自议案经股东大会审议通过之日起，至第八届董事会任期届满时止。

2021 年以来公司经营管理层人员未发生变动。

受到行政处罚及监管措施方面，公司本部 2021 年以来未受到监管措施或行政处罚情况。安信证券方面，2021 年 2 月，证监会向安信证券出具《监管警示函》，主要系安信证券 2 位保荐代表人未勤勉尽责；2021 年 5 月，安信证券受到中国人民银行武汉分行、广东证监局的监管处罚，主要系湖北分公司未按规定履行客户身份识别义务，广州南沙进港大道证券营业部负责人未落实证监会关于账户实名制的监管要求，违规介绍他人开展委托理财，未向投资者充分揭示风险，作出相关承诺等。以上事项，安信证券及子公司已进行了整改，需要缴纳罚款的已按时缴纳。2021 年 6 月，安信证券及 2 名保荐代表人在东方日升新能源股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券项目中发生了违规行为，深圳证券交易所对安信证券及 2 名保荐代表人给予了纪律处分，证监会对安信证券出具了警示函，对 2 名保荐代表人出具警示函并且三个月内不接受其出具的发行证券专项文件，安信证券已按照按照监管要求整改。2021 年 7 月，由于安信证券存在部分不符合协会自律规则的情况，证券业协会对安信证券采取了要求提交书面承诺自律管理措施的决定，针对此决定，安信证券已向证券业协会提交整改报告；2022 年 1 月，浙江证监局对公司作出《关于对安信证券股份有限公司采取责令改正措施的决定》，浙江证监局认定安信证券在开展亚太药业 2015 年重大资产购买项目、2019 年公开发行可转换公司债券项目中未勤勉尽责，未能对亚太药业信息披露文件的真实

性、准确性进行充分核查和验证，尽职调查不充分，未按规定履行持续督导义务，内部质量控制不完善，决定对安信证券采取责令改正的监督管理措施。针对此措施，安信证券已整改完毕；国投泰康信托本部、国投瑞银基金本部及国投安信期货 2021 年以来未受到监管措施或行政处罚情况。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2021 年，公司营业总收入和利润总额均有所增长，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；投资收益和公允价值变动损益合计数对利润贡献度较高，但易受市场波动影响。**

公司主要业务涉及证券、信托、公募基金等，均由子公司负责具体运营，公司本部主要作为控股和管理平台。2021 年，公司实现营业总收入 169.36 亿元，同比增长 19.80%，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 87.55%，国投泰康信托（单户口径）收入同比变化不大，占比下降至 6.48%，为第二大收入来源。2021 年公司实现利润总额 67.17 亿元，同比增长 10.06%。

2021 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为 52.29%，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下降，2021 年同比下降 20.17%，主要系安信证券持有权益类投资公允价值变动收益减少所致。

2022 年一季度，受证券市场剧烈波动影响，公司投资收益与公允价值变动损益均产生亏损，合计数-11.91 亿元，主要系子公司金融产品投资出现亏损及持有金融产品市值大幅下降所致。

表7 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	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
安信证券（合并口径）收入	97.03	86.12	123.92	87.66	148.27	87.55
国投泰康信托（单户口径）收入	10.39	9.22	10.60	7.50	10.97	6.48
国投瑞银基金（合并口径）收入	5.73	5.09	7.27	5.14	9.48	5.60
其他收入（含抵消）	-0.48	-0.43	-0.42	-0.30	0.64	0.38
营业总收入合计	112.67	100.00	141.37	100.00	169.36	100.00
投资收益+公允价值变动损益	39.16	--	44.23	--	35.31	-

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，但该误差不会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

## 2. 证券业务

### （1）经营概况

2021年，国内证券市场持续活跃，安信证券营业收入和利润规模持续增长，构成以经纪业务为主，业务结构呈改善态势；主营业务易受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响，具有一定波动性。

2021年，安信证券营业收入延续了增长态势，同比增长5.58%，低于行业增速；净利润有所增长，2021年安信证券净利润42.45亿元，同比增长20.86%。

因安信证券主要业务受市场波动、监管政策变动等因素影响较大，其收入结构有所变动。2021年，经纪业务仍是安信证券最重要的收入

来源且其收入占比均有所增长，2021年为41.07%；自营业务实现收入和占比均呈下降趋势，2021年占比为14.85%，仍为安信证券主要收入来源；资管业务发展平稳，收入基本持平，2021年安信证券资管业务收入为5.15亿元，占比4.15%；信用业务收入逐年增长，2021年已超过自营业务成为第二大收入来源，2021年占比15.72%；投行业务作为重要的收入来源，收入规模和占比均持续增长；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，随着商品现货贸易业务的发展，其他收入逐年增长。

表8 安信证券营业收入构成 单位：亿元、%

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	29.95	32.60	43.64	37.14	50.94	41.07
自营业务	26.77	29.14	31.97	27.21	18.42	14.85
信用业务	12.17	13.25	13.89	11.82	19.49	15.72
投资银行业务	7.85	8.54	10.14	8.63	14.93	12.04
资产管理业务	5.80	6.31	5.83	4.96	5.15	4.15
其他	9.34	10.16	12.03	10.24	15.10	12.17
营业收入	91.87	100.00	117.49	100.00	124.04	100.00

资料来源：安信证券审计报告、安信证券提供，联合资信整理

### （2）经纪业务

经纪业务易受市场行情波动影响。2021年安信证券经纪业务收入同比增长，但整体市场份额有所下滑。

2021年，证券市场交易保持活跃，安信证券经2021年经纪业务收入同比增长16.74%至50.94亿元。截至2021年末，安信证券在全国范

围内设立营业部323家、分公司48家，其中在广东省有分支机构146家，在广东地区网点优势很强。此外，安信证券还围绕互联网及移动渠道、社区服务、特色交易、大数据及IT架构等领域，通过互联网产品提供的综合金融服务吸引增量客户。

安信证券经纪业务以代理买卖证券业务为主。2021年，随着市场交投活跃度大幅提升，安信证券代理买卖各类证券的交易总额为10.53万亿元，同比增长21.67%，其中股票交易额增长20.08%、基金交易额增长14.87%、债券交易额增长74.85%。2021年安信证券代理买卖

证券业务平均佣金率有所下滑，2021年为0.25%。2021年，安信证券代理买卖证券业务的市场份额下降，主要系近年来市场量化及机构客户交易占比大幅提升，安信证券主要以个人客户为主，机构客户占比较小，份额逐渐被稀释所致。

表9 安信证券代理买卖证券业务情况表 单位：万亿元、%

项目	2019年		2020年		2021年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	5.26	2.06	7.94	1.92	9.53	1.85
基金	0.36	1.95	0.43	1.56	0.49	1.33
债券	0.06	0.35	0.29	0.73	0.51	0.89
合计	5.67	1.96	8.66	1.80	10.53	1.73
平均佣金率		0.031		0.028		0.025

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公司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

表10 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	2019年末		2020年末		2021年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	420.28	77.41	425.51	70.44	524.73	67.25
其中：AAA	227.34	41.87	291.29	48.22	338.95	43.44
AAA以下	149.77	27.59	93.94	15.55	74.26	9.52
基金	22.37	4.12	37.53	6.21	90.14	11.55
股票	20.72	3.82	38.60	6.39	42.09	5.40
资产管理计划	3.68	0.68	22.78	3.77	6.01	0.77
专户理财	50.18	9.24	54.94	9.09	50.38	6.46
其他	25.69	4.73	24.75	4.10	66.88	8.57
自营证券账面价值合计	542.92	100.00	604.12	100.00	780.24	100.00
自营权益类证券及证券衍生品/净资本		17.77		26.02		28.75
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本		115.06		166.43		199.98

注：本表自营证券投资，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（扣除安信证券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<sup>2</sup>纳入安信证券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2021年末，安信证券专户资金账面价值为0亿元。

#### （4）信用业务

##### 2021年，安信证券信用交易业务规模和业务

收入持续增长，其中融资融券业务规模有所增长，股票质押业务规模仍呈下降态势；信用交易业务受市场行情波动影响较大，且市场及信用风险事件多发，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；主要由证券金融部负责运营管理，信用业务委员会为决策机构。2021年，受融资融券业务规模扩大

<sup>2</sup> 2015年年中，股市发生异常波动，安信证券与证金公司签署了相关协议，两次共出资41.60亿元，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。安信证券根据证金公司提供的资产报告确定其账面价值，将其在财务报表的可供出售金融资产类别下列示。

的影响,安信证券信用交易类业务收入同比大幅增长40.39%,主要是系市场对融资融券业务需求增长及安信证券券源有所增加,使得融资融券业务规模增长,从而两融业务利息收入增长所致。

2021年以来,随着市场交易量的增加,安信证券融资融券业务规模保持增长,带动安信证券信用业务余额小幅增加。截至2021年末,安信证券信用业务余额569.12亿元,较年初增长2.04%。其中,公司融资融券业务规模较年初10.51%,股票质押业务规模较年初下降22.07%;安信证券信

用业务杠杆率有所下降,2021年末为123.06%,属较高水平。

违约项目方面,截至2022年3月末,安信证券融资融券业务涉及违约的项目余额合计3.18亿元,针对上述风险项目共计提减值准备2.64亿元,计提比例83.02%;股票质押式回购业务涉及违约合约8笔(共涉及6个客户),涉及融资余额共9.22亿元,安信证券针对以上股票质押风险项目累计计提减值准备2.11亿元,总计提比例22.92%。

表 11 安信证券(合并报表口径)信用交易类业务情况 单位:亿元

项目	2019年		2020年		2021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)	287.36	18.80	416.96	23.79	460.77	28.24
股票质押式回购	151.35	9.46	138.89	8.78	108.24	7.23
约定购回	1.13	0.05	1.92	0.04	0.11	0.08
合计	439.85	28.32	557.76	32.60	569.12	35.55

资料来源:安信证券审计报告、安信证券提供,联合资信整理

#### (5) 资产管理业务

2021年,安信证券资产管理业务继续着力降通道和调结构,业务规模有所下降,收入小幅下降;截至2021年末,安信证券主动管理类产品规模占比首次超过被动管理类产品。

目前,安信证券资产管理业务主要包括子公司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。2021年资管业务收入5.15亿元,同比小幅下降,

占营业收入的比重为4.15%。

安信证券资产管理业务规模保持了持续下降态势,截至2021年末,安信证券资产管理业务规模为1064.30亿元,较年初下降24.57%,主要系通道类业务规模压缩所致。从管理方式来看,安信证券主动管理类产品<sup>3</sup>规模有所下降,但占比持续增长,截至2021年末,安信证券主动管理类产品规模占比首次超过被动管理类产品,为66.06%。

表 12 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	2019年末		2020年末		2021年末	
	受托资金	占比	受托资金	占比	受托资金	占比
集合资管	597.93	28.18	358.30	25.40	343.73	32.30
定向资管	1469.55	69.25	1022.13	72.44	699.37	65.71
特定资管	10.24	0.48	--	--	--	--
专项资管	44.41	2.09	30.47	2.16	21.20	1.99
合计	2122.12	100.00	1410.90	100.00	1064.30	100.00

资料来源:安信证券审计报告,联合资信整理

<sup>3</sup> 安信证券提供的主动管理类和被动管理类资产管理业务数据系安信资管数据,与合并报表口径有一定差异,但不影响对主动管理类产品规模变动趋势和占比数据的分析。



### (6) 投资银行业务

2021年,安信证券投资银行业务发展态势较好,业务收入大幅增长,项目储备情况良好。同时,投资银行受市场环境和政策监管的影响较大,业务波动较大。

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;主要由投资银行业务委员会及其下设部门负责,其中投资银行业务委员会下设的质量控制部负责投行项目的质量控制;此外,安信证券内核部

负责投行项目内核工作。截至2021年末投资银行业务团队共有638人,其中保荐代表人158人。2021年投行业务收入14.93亿元,同比增长47.20%,主要系2021年承销金额大幅增长带动收入增长所致,收入占比12.04%。

从承销业务发展来看,2021年,安信证券投行取得较好业绩,本部口径股、债业务均同比大幅增加,完成IPO项目21个(含5个北交所公开发行并上市项目)。

表13 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	2019年		2020年		2021年		
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	
股权类	IPO	6	42.73	12	57.74	21	103.63
	增发	4	86.16	6	55.71	9	75.55
	小计	10	128.89	18	113.45	30	179.18
债券类	可转债	2	12.65	5	112.53	2	10.20
	其他债券	27	155.31	49	396.52	73	742.32
	小计	29	167.96	54	509.05	75	752.52
合计	39	296.85	72	622.50	105	931.70	

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

其他投行业务方面,2021年,安信证券财务顾问业务新增签约业务数量220个;定增融资企业数量21家。

从项目储备情况看,截至2021年末,安信证券已过会待发行项目有54个(其中51个已获核准批文),其中股权融资及并购重组类10个,债权融资类项目44个;安信证券在会审核项目49个,其中股权类在审项目22个,债权类在审项目27个。安信证券项目储备较为丰富,有利于支撑其未来收入。

### 3. 信托业务

#### (1) 经营概况

2021年以来,国投泰康信托营业收入及净利润均保持增长态势,业务发展良好。

国投泰康信托是公司信托业务的运营主体,2020年公司向国投泰康信托增资16.20亿元,持股比例增至61.29%。截至2021年末,国投泰康信托注册资本和实收资本均为26.71亿元,公司持有其61.29%股权。截至2021年末,国投泰康信托拥有1家子公司国投瑞银基金,为公募基金业务运营主体;本报告信托业务部分以国投泰康信托单户口径进行分析。截至2021年末,国投泰康信托母公司口径资产总额110.04亿元、净资产100.98亿元。

2021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14.36%,其中信托业务收入同比变化不大,固有业务收入同比增长30.64%;净利润同比增长16.35%。

表 14 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	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信托业务收入	10.34	66.36	10.54	57.79	10.88	52.13
固有业务收入	5.17	33.17	7.60	41.65	9.93	47.58
其他	0.07	0.46	0.103	0.56	0.06	0.30
<b>营业总收入合计</b>	<b>15.58</b>	<b>100.00</b>	<b>18.24</b>	<b>100.00</b>	<b>20.86</b>	<b>100.00</b>
<b>净利润</b>	<b>9.19</b>	<b>59.02</b>	<b>10.62</b>	<b>58.21</b>	<b>12.36</b>	<b>59.22</b>

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 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

## （2）信托业务

**受监管降通道业务的影响，国投泰康信托的信托业务规模有所下降，但主动管理能力持续提升。**

2021 年，国投泰康信托的通道类业务规模继续压降，受此影响，管理的信托资产总额延续了下降的趋势，截至 2021 年末，国投泰康信托资产规模 1600.70 亿元，较年初下降 4.43%，其中主动管理规模 1013.42 亿元，较年初增长 2.18%，主动管理规模占信托资产规模的比重增至 63.31%。从资金来源来看，财产权信托规模及占比较年初大幅增长 307.91%和 16.88 个百分点；单一资金信托规模及占比下降较快，构成仍以集合资金信托为主，其规模及占比较年初变动不大。按产品功能看，融资类信托管理规模下降较快，降幅为 33.03%，占比下降 15.92 个百分点至 37.29%；证券投资类业务管理规模增长 27.14%，主要系公司加快传统业务转型，大力发展投资类业务所致；事务管理类业务管理规模大幅增长 294.39%，主要系资产证券化及财产权业

务规模增长所致。从资产分布来看，受监管政策变化及地产行业信用风险显著提高等因素影响，截至 2021 年末，国投泰康信托基础产业、工商企业和房地产业管理规模降幅较大，较年初降幅分别为 32.55%、75.18%和 20.91%；证券市场业务规模和其他（主要包括无明确投向分类的财产权信托、小微贷款类信托等）较年初分别增长 20.28%和 99.54%，主要是国投泰康信托根据监管要求主动压缩房地产及工商企业规模，并顺应监管要求，加强证券市场相关的标准化业务拓展，投向证券市场及其他所致。

信托端风险项目方面，截至 2021 年末，公司共 6 项风险项目，其中 5 项为主动管理类集合资金信托计划，1 项为事务管理类资金信托，信托规模合计 35.14 亿元，其中事务管理类信托规模 6.86 亿元，公司已向委托人发出《通知函》告知违约情况，下一步将按照委托人指令对项目进行操作；其余 5 项公司已将债权转让给中国信托业保障基金有限责任公司，并采取了相关诉讼措施推动处置工作。

表 15 国投泰康信托的信托资产构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
按资金来源	集合资金信托	1152.15	57.54	1202.30	71.78	1133.41	70.81
	单一资金信托	712.16	35.57	386.15	23.05	114.45	7.15
	财产权信托	137.99	6.89	86.50	5.16	352.84	22.04
按产品功能	证券投资类	256.70	12.82	372.95	22.27	474.16	29.62
	股权投资类	194.41	9.71	105.30	6.29	72.89	4.55
	融资类	1042.56	52.07	891.33	53.22	596.91	37.29
	事务管理类	131.09	6.55	92.48	5.52	364.73	22.79
	其他	377.54	18.86	212.89	12.71	92.02	5.75



按管理方式	主动管理型	880.88	43.99	991.84	59.22	1013.42	63.31
	被动管理型	1121.42	56.01	683.11	40.78	587.28	36.69
按资产分布	基础产业	447.64	22.36	403.30	24.08	272.01	16.99
	房地产业	336.44	16.80	275.35	16.44	217.77	13.60
	证券市场	145.69	7.28	165.15	9.86	198.65	12.41
	工商企业	340.70	17.02	183.12	10.93	45.45	2.84
	金融机构	368.03	18.38	397.79	23.75	367.47	22.96
	其他	363.78	18.17	250.24	14.94	499.34	31.20
信托资产合计		<b>2002.30</b>	<b>100.00</b>	<b>1674.95</b>	<b>100.00</b>	<b>1600.70</b>	<b>100.00</b>

资料来源：国投泰康信托年报，联合资信整理

### (3) 固有资产经营业务

**2021年，国投泰康信托固有资产投资规模有所增长，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2021年末，国投泰康信托固有业务投资规模为99.38亿元，较年初增长

3.99%，仍然以其他投资为主（信托产品、资管计划和信托业保障基金等）；截至2021年末，国投泰康信托信用风险资产108.59亿元，较年初增长27.89%，仍然全部为正常类，未出现固有资产违约情况，整体风险可控。

表16 国投泰康信托的固有业务资产构成 单位：亿元、%

项目	2019年末		2020年末		2021年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基金	4.30	6.45	4.34	4.55	4.50	4.53
长期股权投资	1.65	2.47	2.02	2.12	1.87	1.88
其他投资	60.77	91.08	89.20	93.34	93.01	93.59
<b>固有资产合计</b>	<b>66.72</b>	<b>100.00</b>	<b>95.56</b>	<b>100.00</b>	<b>99.38</b>	<b>100.00</b>
<b>信用风险资产</b>	<b>78.71</b>	<b>--</b>	<b>100.66</b>	<b>--</b>	<b>108.59</b>	<b>--</b>

注：固有资产为母公司口径交易性金融资产、长期股权投资和其他非流动金融资产合计；信用风险资产为国投泰康信托交易性金融资产、长期股权投资、货币资金、其他应收款及应收账款合计  
资料来源：公司提供，联合资信整理

### 4. 公募基金业务

**2021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。**

2021年，国投瑞银基金实现（合并）经营收入9.97亿元，同比增长25%；管理各类资产规模约2508亿（含公募、专户、专户子公司），同比增长75%；共管理76只公募基金，规模1635.7亿元，同比增长48%；非货币基金规模1044.49亿元，业内排名38/149，同比上升10名。

### 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，发展前景良好。**

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。

2022年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；继续优化协同管理工作机制，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、扎实保障，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。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年的合并和母公司财务报告，其中 2019 年经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020—2021 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。

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；2021 年新增纳入合并范围的子公司有 1 家，为安信证券的全资子公司（安信（深圳）商业服务有限公司），新增纳入合并范围的结构化主体 24 个，由于丧失控制权而不再将其纳入合并范围的结构化主体 7 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 2021 年末，公司资产总额 2464.32 亿元，自有资产 1753.64 亿元；负债总额 1918.89 亿元，自有负债 1208.21 亿元；所有者权益合计 545.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益 494.25 亿元。2021 年，公司实现营业总收入 169.36 亿元，利润总额 67.17 亿元，净利润 53.08 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 47.93 亿元；筹资活动前现金流量净额 21.23 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 2734.39 亿元；负债总额 2187.23 亿元；所有者权益合计 547.16 亿元，其中归属于母公司所有者权益 494.57 亿元。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 39.34 亿元，利润总额 2.86 亿元，净利润 2.04 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.64 亿元；筹资活动前现金流量净额 122.83 亿元。

### 2. 合并报表财务分析

#### （1）资产质量

**2021 年，公司资产总额保持增长态势，构成仍以流动资产为主，资产流动性较好，整体资产质量较好。**

截至 2021 年末，公司资产总额 2464.32 亿元，较年初增长 12.66%，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。截至 2021 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。资产构成方

面，截至 2021 年末，公司资产仍以流动资产为主，占比 77.08%，资产流动性较好。

表 17 公司资产结构 单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产：</b>	<b>1483.74</b>	<b>83.31</b>	<b>1797.96</b>	<b>82.20</b>	<b>1899.61</b>	<b>77.08</b>	<b>2147.86</b>	<b>78.55</b>
其中：货币资金	421.29	23.65	505.19	23.10	567.60	23.03	721.61	26.39
结算备付金	128.55	7.22	239.02	10.93	269.20	10.92	252.46	9.23
交易性金融资产	425.33	23.88	409.38	18.71	423.05	17.17	443.48	16.22
融出资金	288.21	16.18	405.00	18.52	430.09	17.45	400.09	14.63
买入返售金融资产	173.75	9.76	167.76	7.67	125.56	5.09	232.44	8.50
其他	46.62	2.62	71.61	3.27	84.11	3.42	97.78	3.58
<b>非流动资产：</b>	<b>297.35</b>	<b>16.69</b>	<b>389.47</b>	<b>17.80</b>	<b>564.71</b>	<b>22.92</b>	<b>586.54</b>	<b>21.45</b>
其中：其他债权投资	153.69	8.63	220.31	10.07	414.09	16.80	424.32	15.52
其他	143.66	8.07	169.16	7.73	150.62	6.11	162.22	5.93
<b>资产总额</b>	<b>1781.09</b>	<b>100.00</b>	<b>2187.43</b>	<b>100.00</b>	<b>2464.32</b>	<b>100.00</b>	<b>2734.39</b>	<b>100.00</b>
<b>自有资产</b>	<b>1228.68</b>	<b>68.98</b>	<b>1541.99</b>	<b>70.49</b>	<b>1753.64</b>	<b>71.16</b>	/	/
<b>受限资产</b>	<b>223.20</b>	<b>12.53</b>	<b>197.32</b>	<b>9.02</b>	<b>265.57</b>	<b>10.78</b>	/	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年末，公司流动资产1899.61亿元，较年初增长5.65%，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；流动资产以货币资金、交易性金融资产和融出资金为主。

截至2021年末，公司货币资金567.60亿元，较年初增长12.35%，以银行存款为主。

截至2021年，公司结算备付金269.20亿元，较年初增长12.63%，主要系代理买卖证券业务规模增长所致。

截至2021年末，公司交易性金融资产423.05亿元，较年初增长3.34%，其中债务工具投资135.48亿元，权益工具投资287.57亿元。

截至2021年末，公司融出资金430.09亿元，较年初增长6.19%，主要系安信证券融资融券业务规模增长所致，其中1~3个月的占比46.05%，3~6个月占比21.24%，6个月以上的占比32.71%（上述占比不包含应计利息）；融出资金共计提减值准备0.68亿元，总计提比例0.16%；融资融券业务担保物公允价值是融出资金账面价值的3.12倍。

截至2021年末，公司买入返售金融资产125.56亿元，较年初下降25.16%；按买入返售标的物来看，债券占比12.29%、股票占比85.35%，

其中买入返售股票均为安信证券的股票质押业务和约定购回业务产生；买入返售股票类业务中，剩余期限在3个月内的占比26.93%，3~12个月的占比71.96%，1年以上的占比1.10%。公司买入返售金融资产共计提减值准备2.32亿元，总计提比例1.83%；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2.96倍。

截至2021年末，公司非流动资产564.71亿元，较年初增长45.00%，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414.09亿元，较年初增长43.35%，共计提减值准备1.41亿元，总计提比例为0.34%。

截至2022年3月末，公司资产总额为2734.39亿元，较上年末增长10.96%，主要系货币资金增长较大及安信证券债券逆回购业务规模增长所致，构成较上年末变化不大。

## （2）资本结构

### 1. 所有者权益和资本充足性

**2021 年以来，公司所有者权益有所增长且权益稳定性一般，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 2021 年末，公司所有者权益合计 545.43 亿元，较年初增长 8.43%；其中归属母

公司所有者权益占比 90.62%，归属于母公司所有者权益以资本公积、未分配利润及股本为主，其中因 2021 年公司实行资本公积转增股本，股本占比有所增加。整体看，公司权益稳定性一般。

2021 年，公司向股东分配现金红利 9.64 亿

元，占当年归属于母公司所有者净利润的 20.11%，利润留存对资本补充的作用较好。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 547.16 亿元，较上年末基本持平，所有者权益结构较上年末变化不大。

表 18 公司所有者权益结构 单位：亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 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	390.78	90.79	455.88	90.63	494.25	90.62	494.25	90.39
其中：股本	42.27	9.82	42.27	8.40	64.25	11.78	64.25	11.74
资本公积	206.93	48.08	205.29	40.81	183.32	33.61	183.32	33.50
未分配利润	106.17	24.67	132.84	26.41	161.20	29.56	161.64	29.54
其他	35.41	8.23	75.48	15.00	85.49	15.67	85.04	15.61
少数股东权益	39.63	9.21	47.15	9.37	51.18	9.38	52.59	9.61
所有者权益合计	430.41	100.00	503.03	100.00	545.43	100.00	547.16	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年末，安信证券净资产（本部口径）较年初上升 10.57%（其中核心净资产增长 4.10%、附属净资产大幅增长 51.28%）；净资产

增长 5.14%。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。

表 19 安信证券（本部口径）风险控制指标 单位：亿元、%

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	监管标准
核心净资产	243.57	286.51	298.27	--
附属净资产	121.79	45.50	68.83	--
净资产	365.36	332.01	367.10	--
净资产	319.34	420.10	441.69	--
各项风险资本准备之和	155.83	162.72	172.84	--
净资产/净资产	114.41	79.03	83.11	≥20.00
风险覆盖率	234.45	204.04	212.39	≥100.00
资本杠杆率	23.20	22.11	20.01	≥8.00

资料来源：安信证券风险控制指标监管报表

截至 2021 年末，国投泰康信托净资产规模有所增长，较年初小幅增长 4.52%。主要系利润

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准。

表 20 国投泰康信托（本部口径）净资产监管指标 单位：亿元、%

项目	2019 年	2020 年	2021 年	监管标准
净资产	56.38	79.20	82.78	≥2
各项风险资本之和	31.85	35.77	34.59	/
净资产/各项风险资本之和	177.03	221.40	239.30	≥100
净资产/净资产	86.25	86.91	82.46	≥40

资料来源：公司提供，联合资信整理



2. 负债

2021 年以来, 公司负债规模持续增长, 杠杆水平整体呈增长趋势, 处于行业一般水平, 但债务期限偏短, 需持续加强流动性管理。

截至 2021 年末, 公司负债总额 1918.89 亿元, 较年初增长 13.92%, 构成仍以流动负债为主, 占比 74.03%; 公司自有负债占比保持在 60% 左右。

表 21 公司负债结构 单位: 亿元、%

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债:</b>	<b>1018.68</b>	<b>75.42</b>	<b>1296.21</b>	<b>76.95</b>	<b>1420.62</b>	<b>74.03</b>	<b>1705.65</b>	<b>77.98</b>
其中: 卖出回购金融资产款	191.67	14.19	174.98	10.39	83.67	4.36	248.48	11.36
其他应付款	134.55	9.96	31.71	1.88	54.84	2.86	62.88	2.87
拆入资金	15.04	1.11	67.21	3.99	151.08	7.87	166.40	7.61
应付短期融资款	32.45	2.40	120.49	7.15	133.78	6.97	139.79	6.39
代理买卖证券款	449.43	33.27	642.91	38.17	701.21	36.54	785.19	35.90
交易性金融负债	7.34	0.54	24.07	1.43	95.59	4.98	91.00	4.16
一年内到期的非流动负债	148.14	10.97	179.16	10.64	149.57	7.79	170.37	7.79
其他	40.06	2.98	55.68	3.30	50.88	2.66	41.54	1.90
<b>非流动负债:</b>	<b>331.99</b>	<b>24.58</b>	<b>388.19</b>	<b>23.05</b>	<b>498.27</b>	<b>25.97</b>	<b>481.59</b>	<b>22.02</b>
其中: 长期借款	84.21	6.23	35.67	2.12	43.71	2.28	43.91	2.01
应付债券	246.87	18.28	347.48	20.63	444.89	23.18	426.15	19.48
其他	0.91	0.07	5.05	0.30	9.67	0.51	11.53	0.53
<b>负债总额</b>	<b>1350.67</b>	<b>100.00</b>	<b>1684.40</b>	<b>100.00</b>	<b>1918.89</b>	<b>100.00</b>	<b>2187.23</b>	<b>100.00</b>
<b>自有负债</b>	<b>798.27</b>	<b>59.10</b>	<b>1038.96</b>	<b>61.68</b>	<b>1208.21</b>	<b>62.96</b>	/	/

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至 2021 年末, 公司流动负债 1420.62 亿元, 较年初增长 9.60%, 主要受卖出回购金融资产款大幅下降、拆入资金、代理买卖证券款及其他流动负债大幅增长综合影响所致。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; 代理买卖证券款有所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借、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主要为一年内到期的应付债券和长期借款; 截至 2021 年末, 公司交易性金融负债 95.59 亿元, 较上年末大幅增长

297.17%, 主要系安信证券发行的浮动收益凭证规模大幅增长所致。

截至 2021 年末, 公司非流动负债延续增长趋势, 较年初增长 28.36% 至 498.27 亿元, 主要系下属子公司发行债券所致。

债务方面, 截至 2021 年末, 公司全部债务 1127.76 亿元<sup>4</sup>, 较年初增长 15.03%; 其中短期债务占比 54.46%, 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 2021 年末, 公司自有资产负债率 68.90%, 全部债务资本化比率 67.40%, 杠杆有所提升, 处于一般水平。

<sup>4</sup> 含永续债券

表 22 公司债务和杠杆情况 单位：亿元、%

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
全部债务	735.61	980.41	1127.76	1311.37
其中：短期债务	404.53	572.27	614.17	816.31
长期债务	331.08	408.14	513.59	495.05
短期债务占比	54.99	58.37	54.46	62.25
资产负债率	75.83	77.00	77.87	79.99
自有资产负债率	64.97	67.38	68.90	/
全部债务资本化比率	63.09	66.09	67.40	70.56

注：上表中债务口径含计入权益部分的永续期公司债  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从债务期限结构来看，截至 2022 年 3 月末，公司 2022 年到期的债务占比较大，面临一定的短期偿付压力，需加强流动性管理。

表 23 截至 2022 年 3 月末公司全部债务偿还期限结构 单位：亿元、%

到期时间	金额	占比
2022 年	721.24	56.75
2023 年	162.46	12.78
2024 年	232.45	18.29
2025 年及以后	154.73	12.17
合计	1270.88	100.00

注：公司提供债务合计和联合资信计算债务合计不同系口径差异  
资料来源：公司提供，联合资信整理

### (3) 盈利能力

2021 年，公司营业收入及利润规模保持增长，盈利指标有所下降，整体盈利能力仍较强。但公允价值变动损益和投资收益易受市场行情影响，盈利波动性较大。2022 年一季度，受市场波动影响，公司投资收益及公允价值变动损益大幅下降，净利润同比大幅下降。

受证券市场交易活跃的影响，2021 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 10.37%、10.06%和 12.79%。

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。2021 年，公司营业总收入同比增长 19.80%，主要系安信证券和国投泰康信托的收入增加所致。2021 年，公司投资收益与公允价值变动收益之和同比下降 20.17%，主要系安信证券持有权益类投资公允价值变动收益减少所致。

2021 年，公司营业总成本同比增长 10.27%，主要系营业成本、利息支出、研发费用、手续费佣金支出增加所致。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。

2021 年，公司减值损失有所增加，主要系国投瑞银基金大宗商品投资业务及安信证券固定收益类业务产生的减值损失增加所致，对盈利造成一定侵蚀。

表 24 公司盈利构成 单位：亿元、%

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 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	11.25	23.81	21.98	35.93	37.71	55.85	14.00	490.01
其中：营业总收入	112.67	238.41	141.37	231.08	169.36	250.82	39.34	1377.15
减：营业总成本	-101.42	-214.60	-119.39	-195.15	-131.65	-194.98	25.34	-887.15
投资收益	13.56	28.70	31.92	52.18	36.31	53.77	-7.59	-265.82
公允价值变动损益	25.60	54.17	12.31	20.12	-1.00	-1.48	-4.31	-150.99
资产减值损失+信用减值损失	-3.93	-8.32	-5.70	-9.32	-6.59	-9.76	0.27	-9.62



其他	0.78	1.64	0.67	1.09	1.10	1.63	0.49	17.19
<b>营业利润合计</b>	<b>47.26</b>	<b>100.00</b>	<b>61.18</b>	<b>100.00</b>	<b>67.52</b>	<b>100.00</b>	<b>2.86</b>	<b>100.00</b>
<b>利润总额</b>	<b>47.15</b>	--	<b>61.03</b>	--	<b>67.17</b>	--	<b>2.86</b>	--
<b>净利润</b>	<b>35.00</b>	--	<b>47.06</b>	--	<b>53.08</b>	--	<b>2.04</b>	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 25 公司营业总成本构成 单位：亿元、%

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业成本	6.37	6.28	9.09	7.61	11.87	9.02	2.13	8.41
利息支出	29.29	28.88	28.85	24.16	36.32	27.59	8.62	34.03
手续费及佣金支出	6.84	6.75	10.29	8.62	11.93	9.06	2.82	11.14
期间费用（含业务及管理费）	58.33	57.51	70.36	58.93	68.68	52.17	11.35	44.79
其他	0.60	0.59	0.80	0.67	2.85	2.17	0.41	1.63
<b>营业总成本</b>	<b>101.42</b>	<b>100.00</b>	<b>119.39</b>	<b>100.00</b>	<b>131.65</b>	<b>100.00</b>	<b>25.34</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从盈利指标来看，2021 年，公司主要盈利指标较 2020 年有小幅下降，整体盈利水平较高。

表 26 公司盈利指标 单位：%

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业利润率	41.94	43.28	39.87	7.26
总资产收益率	2.10	2.37	2.28	0.08
自有资产收益率	2.94	3.40	3.22	/

净资产收益率	8.45	10.08	10.13	0.37
归母净资产收益率	7.86	9.80	10.09	0.13

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%；2022 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，杠杆水平适中。

表 27 公司与相似金融控股平台类企业的 2021 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
中国石油集团资本股份有限公司	5.98	6.09	82.99
湖南财信投资控股有限责任公司	8.93	9.87	81.02
国家能源集团资本控股有限公司	2.20	2.61	57.39
<b>上述样本企业平均值</b>	<b>5.70</b>	<b>6.19</b>	<b>73.80</b>
国投资本	10.13	10.09	77.87

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 39.34 亿元，同比增长 9.87%，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 25.34 亿元，较上年同期基本持平；实现投资收益-7.59 亿元，主要系子公司金融产品投资收益出现亏损所致；公允价值变动损失大幅增长，主要系子公司持有金融产品市值下降所致；受投资收益大幅下降、公允价值变动损失大幅增长等因素综合影响，净利润同比大幅下降 83.03%

至 2.04 亿元。

#### （4）现金流分析

2021 年公司经营活动现金流净额由净流出转为净流入状态，筹资活动现金流净额大幅降低，期末现金及现金等价物余额较上年末有所增长，公司现金流储备较为充足。

2021 年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入状态，主要系子公司收取利息、手续费及佣金增加、交易性金融资产净减少、拆入资金

净增加等所致；投资活动现金流变动规模较小；筹资活动现金流大幅减少，主要系子公司取得借款、发行债券及短期融资工具规模下降所致。

截至 2021 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 28 公司现金流量情况 单位：亿元

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	-14.85	-39.94	26.58	127.06
投资活动现金流量净额	-3.44	-3.36	-5.34	-4.24
筹资活动现金流量净额	85.39	177.40	33.87	2.08
现金及现金等价物净增加额	67.48	133.20	54.82	124.84
期末现金及现金等价物余额	510.91	644.10	698.93	823.76

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金呈净流入状态，主要系拆入资金净增加、回购业务资金净增加所致；投资活动现金流呈净流出状态，主要系子公司购建固定资产、无形资产及在建工程支付的现金增加所致；筹资活动较少。

### 3. 母公司财务分析

2021 年以来，母公司口径资产较年初基本持平，仍以长期股权投资为主；杠杆水平保持提升但仍处于较低水平；所有者权益稳定性较好；母公司盈利规模有所增加，但盈利能力一般；现金流活动规模较上年明显减少。

截至 2021 年末，母公司口径资产总额 484.23 亿元，较年初基本持平；母公司资产仍然以长期股权投资为主，占比为 97.18%。截至 2021 年末，母公司长期股权投资 470.58 亿元，较年初增长 1.07%。

截至 2021 年末，母公司口径负债总额 115.89 亿元，较年初基本持平；全部债务为 139.02 亿元<sup>5</sup>，较年初基本持平；债务结构仍以长期债务为主，资产负债率和全部债务资本化比率分别增至 23.93%和 27.40%，杠杆水平较低。

截至 2021 年末，母公司口径所有者权益规模及结构变化不大，所有者权益因资本公积转增股本，股本占比有所增加。

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。2021 年，由于子公司分红金额增

加，母公司投资收益同比增长 20.82%至 12.48 亿元，利润总额和净利润分别同比增长 20.56%和 24.87%，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 1.72%和 2.25%。2021 年，母公司经营活动现金流规模变化不大；投资活动现金流由大额净流出转为净流入状态，主要系 2020 年公司对安信证券进行大额增资，2021 年末有大额增资活动所致；筹资活动现金流由大额净流入转为净流出状态，系母公司偿还利息等现金支出较多所致。

表 29 母公司财务数据 单位：亿元、%、倍

项目	2019 年/年末	2020 年/年末	2021 年/年末
<b>资产、负债、所有者权益</b>			
资产总额	397.44	483.25	484.23
其中：长期股权投资	386.14	465.58	470.58
负债总额	60.52	113.57	115.89
所有者权益	336.92	369.68	368.34
<b>债务和杠杆指标</b>			
全部债务	60.18	136.43	139.02
其中：短期债务	0.00	4.51	5.03
长期债务	60.18	131.93	133.99
资产负债率	15.23	23.50	23.93
全部债务资本化比率	15.15	26.96	27.40
<b>盈利能力</b>			
投资收益	7.62	10.33	12.48
利润总额	4.83	6.38	7.69
净利润	4.83	6.66	8.32
总资产收益率	1.23	1.51	1.72
净资产收益率	1.44	1.89	2.25
<b>现金流量</b>			
经营活动现金流净额	7.34	0.22	0.10
投资活动现金流净额	-8.51	-71.04	7.00
筹资活动现金流净额	-1.08	75.70	-11.24
<b>偿债能力</b>			
流动比率	3169.20	382.28	245.60
EBITDA	7.46	10.07	12.20
EBITDA 利息倍数	2.84	2.73	2.75

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

<sup>5</sup> 注：含永续债券

从债务偿还期限结构来看，截至 2022 年 3 月末，公司债务集中在 2025 年及以后，短期偿付压力小。

表 30 截至 2022 年 3 月末母公司口径全部债务偿还期限结构 单位：亿元、%

到期时间	金额	占比
2022 年	5.00	4.42
2023 年	5.00	4.42
2024 年	32.90	29.12
2025 年及以后	70.10	62.03
合计	113.00	100.00

注：公司提供债务合计与联合资信计算全部债务合计口径差异资料来源：公司提供，联合资信整理

#### 4. 偿债指标

**公司整体偿债指标表现较好。**

截至 2021 年末，公司流动比率和现金对短

期债务的保障程度较年初变动不大，仍然表现较好；筹资活动前现金流对短期债务和利息支出形成较好覆盖。

随着公司盈利规模及利息支出的增加，EBITDA 利息倍数有所下降，盈利对利息的覆盖程度仍较好；全部债务/EBITDA 较年初变动不大，2021 年为 10.17 倍，盈利对债务的覆盖程度一般。

截至 2021 年末，母公司流动比率为 245.60%；筹资活动前现金流对短期债务和利息的保障程度较好；2021 年母公司盈利规模有所增加，因此 EBITDA 利息倍数同比增加，全部债务/EBITDA 有所下降，盈利对利息的覆盖程度较好，对债务的覆盖程度一般。

表 31 公司偿债指标

项目	合并口径			母公司口径		
	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
流动比率 (%)	145.65	138.71	133.72	3169.20	382.28	245.60
期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	1.26	1.13	1.14	*	1.56	0.57
筹资活动前现金流量净额/流动负债 (%)	-1.80	-3.34	0.01	-335.70	-1558.19	1.31
筹资活动前现金流量净额利息倍数 (倍)	-0.57	-1.32	0.52	-0.44	-19.22	1.60
EBITDA (亿元)	81.50	96.18	110.85	7.46	10.07	12.20
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.54	2.94	2.71	2.84	2.73	2.75
全部债务/EBITDA (倍)	9.03	10.19	10.17	8.06	13.55	9.34

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年末，公司本部共获得国内银行和国投财务有限公司授信总额 124.00 亿元，已使用额度 40.00 亿元。

截至 2021 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 2021 年末，公司本部无未决诉讼、仲裁事项。

#### 十、外部支持

**控股股东国投公司实力很强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、前瞻性战略性新兴产业、金融及服务业和国际业务四大战略业务单元。截至 2021 年末，国投公司拥有全资子公司 20 家，三级及以上全资和控股投资企业 198 家，其中 9 家为上市公司；截至 2021 年末，国投公司合并资产总额 7663.73 亿元、净资产 2512.10 亿元，2021 年，营业总收入 1944.54 亿元、净利润 424.89 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、泰康保险集团股

份有限公司、瑞士银行（中国）有限公司等，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。

## 十一、债券偿还能力分析

公司主要指标对全部债务的覆盖程度较好。考虑到公司作为全国性综合类证券公司，在资本实力、业务规模、盈利能力等方面具有优势，加之股东能提供较大支持等因素，公司对本次跟踪债券偿还能力极强。

### 1. 可转换公司债券

截至 2022 年 4 月末，公司存续期可转换公司债券合计金额 79.99 亿元。

截至 2021 年末，公司全部债务（不含永续债）1102.76 亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入未能对公司全部债务完全覆盖，整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度较好。

表 17 公司债券偿还能力指标

项目	2021 年
全部债务（亿元）	1102.76
所有者权益/全部债务（倍）	0.49
营业收入/全部债务（倍）	0.15
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.46

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

### 2. 永续债券

截至 2022 年 4 月末，公司存续期永续债券合计 25.00 亿元。

联合资信将永续债券计入公司全部债务，截至 2021 年末，公司全部债务为 1127.76 亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额未能对公司全部债务全部覆盖，整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度较好。

表 18 公司永续债券偿还能力指标

项目	2021 年
全部债务*（亿元）	1127.76
所有者权益*/全部债务（倍）	0.46
营业收入/全部债务（倍）	0.15
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.45

注：1. 上表中的全部债务为将永续债计入后的金额，同时所有者权益将永续债剔除；

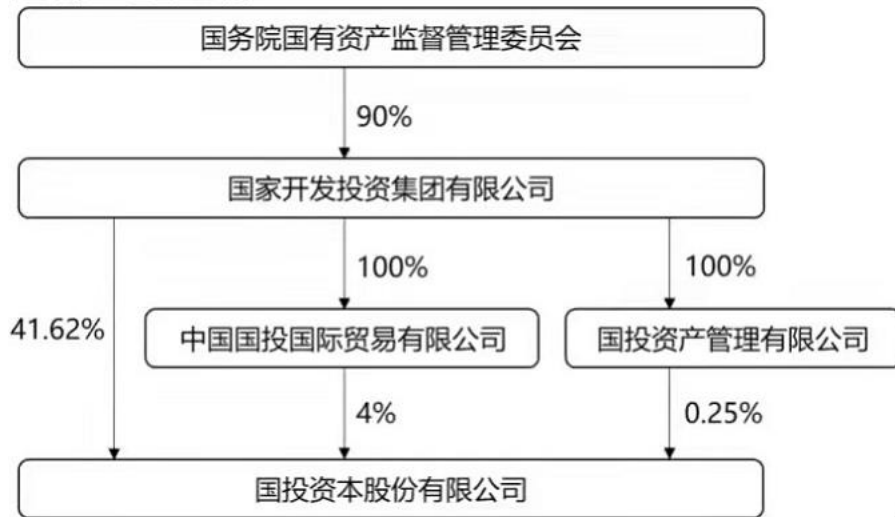
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

## 十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“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 2022 年 3 月末）



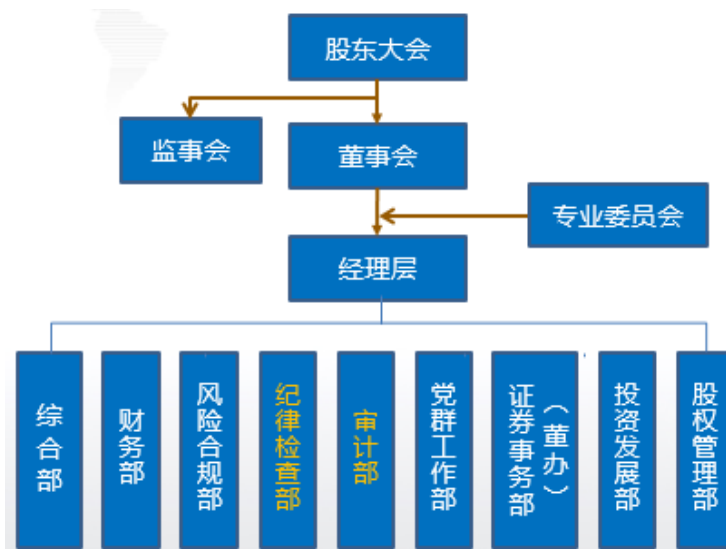
资料来源：公司提供

### 附件 1-2 国投资本股份有限公司 控股、参股公司情况（截至 2021 年末）



资料来源：公司审计报告

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



资料来源：公司提供

**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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
资产总额（亿元）	1781.09	2,187.43	2464.32	2734.39
自有资产（亿元）	1228.68	1541.99	1763.00	/
负债总额（亿元）	1350.67	1,684.40	1918.89	2187.23
自有负债（亿元）	798.27	1038.96	1217.57	/
所有者权益（亿元）	430.41	503.03	545.43	547.16
归属于母公司所有者权益（亿元）	390.78	455.88	494.25	494.57
全部债务（亿元）	735.61	980.41	1127.76	1311.37
短期债务（亿元）	404.53	572.27	614.17	816.31
长期债务（亿元）	331.08	408.14	513.59	495.05
营业总收入（亿元）	112.67	141.37	169.36	39.34
投资收益+公允价值变动损益（亿元）	39.16	44.23	35.31	-11.91
净利润（亿元）	35.00	47.06	53.08	2.04
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-18.29	-43.30	21.23	122.83
资产负债率（%）	75.83	77.00	77.87	79.99
自有资产负债率（%）	64.97	67.38	69.06	/
全部债务资本化比率（%）	63.09	66.09	67.40	70.56
安信证券（本部口径）净资本（亿元）	365.36	332.01	367.10	/
安信证券（本部口径）风险覆盖率（%）	234.45	204.04	212.39	/
安信证券（本部口径）流动性覆盖率（%）	211.15	141.98	138.00	/
国投泰康信托（本部口径）净资本（亿元）	56.38	79.20	82.78	/
国投泰康信托（本部口径）净资本/净资产（%）	86.25	86.91	82.46	/
营业利润率（%）	41.94	43.28	39.87	7.26
总资产收益率（%）	2.10	2.37	2.28	0.08
自有资产收益率（%）	2.94	3.40	3.21	/
净资产收益率（%）	8.45	10.08	10.13	0.37
归母净资产收益率（%）	7.86	9.80	10.09	0.13
流动比率（%）	145.65	138.71	133.72	125.93
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.26	1.13	1.14	1.01
EBITDA（亿元）	81.50	96.18	110.85	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.54	2.94	2.71	/
全部债务/EBITDA（倍）	9.03	10.19	10.17	/

## 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
资产总额（亿元）	397.44	483.25	484.23	/
负债总额（亿元）	60.52	113.57	115.89	/
所有者权益（亿元）	336.92	369.68	368.34	/
全部债务（亿元）	60.18	136.43	139.02	/
短期债务（亿元）	0.00	4.51	5.03	/
长期债务（亿元）	60.18	131.93	133.99	/
营业收入（亿元）	0.01	0.01	0.01	/
投资收益+公允价值变动损益（亿元）	7.59	10.33	12.53	/
净利润（亿元）	4.83	6.66	8.32	/
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-1.16	-70.82	7.10	/
资产负债率（%）	15.23	23.50	23.93	/
全部债务资本化比率（%）	15.15	26.96	27.40	/
总资产收益率（%）	1.23	1.51	1.72	/
净资产收益率（%）	1.44	1.89	2.25	/
流动比率（%）	3169.20	382.28	245.60	/
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	*	1.56	0.57	/
EBITDA（亿元）	7.46	10.07	12.20	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.84	2.73	2.75	/
全部债务/EBITDA（倍）	8.06	13.55	11.39	/

注：公司未披露 2022 年 1—3 月母公司口径数据



### 附件 3-1 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	净利润/[(期初总资产收益率+期末总资产收益率)/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%
营业利润率	营业利润/营业总收入×100% (营业总收入=营业收入+其他类金融业务收入)
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+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%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
筹资活动现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入)/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+拆入资金+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

### 附件 3-2 有关计算指标的计算公式（证券公司指标）

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[（期初自有资产+期末自有资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%；
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%；优质流动性资产取自监管报表； 总资产=净资产+负债（均取自监管报表）
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

## 附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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