

信用评级公告

联合〔2022〕9410号

联合资信评估股份有限公司通过对国都证券股份有限公司及国都证券股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）的信用状况进行分析和评估，确定国都证券股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，国都证券股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）信用等级为AA⁺，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：

二〇二二年十一月七日

国都证券股份有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：本期债券发行金额为不超过人民币 15.00 亿元（含），本期债券分为两个品种，设置品种间回拨选择权，回拨比例不受限制

本期债券期限：本期债券分为两个品种，其中品种一债券期限为 3 年期，附第 2 年末公司赎回选择权、公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为 3 年期

偿付方式：本期债券到期一次性偿还本金，单利计息，按年付息

募集资金用途：偿还到期债务、补充流动资金

评级时间：2022 年 11 月 7 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对国都证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国都证券”）的评级反映了其作为国内中型综合类证券公司之一，业务资质齐全，资本实力较强，具备一定经营实力。2019—2021 年，公司业务持续发展，营业收入持续增长，盈利指标有所提升；资产流动性较强，资本充足性较好，杠杆水平适中。同时，公司股东背景多元且资源丰富，能够为公司提供一定的业务支持。

联合资信也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化，以及市场信用风险上升和公司债务偏短期等因素可能对公司经营带来的不利影响。2022 年上半年，公司营业收入及净利润同比大幅下降。

本期债券发行规模一般，主要财务指标对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度变化不大，覆盖水平一般。

未来，随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进，公司业务规模进一步增加，整体竞争实力将进一步增强。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信确定，公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 1. 中型综合类证券公司之一，2019—2021 年营业收入持续增长。**公司是国内中型综合类证券公司之一，业务牌照齐全，主要业务排名位于行业中游水平，整体具有一定经营实力；2019—2021 年，公司业务持续发展，营业收入持续增长，盈利指标有所提升。
- 2. 资产流动性较强，资本充足性较好。**公司资产流动性较强，杠杆水平适中，资本实力较强，资本充足性较好。
- 3. 股东背景多元，股东能够提供一定支持。**公司股东背景多元，股东主要来自金融、能源、科技等多个产业，在国内具有较强的经营实力和影响力，股东自身及拥有的广泛客户资源能够为公司业务拓展提供一定的支持。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	3
			风险管理	3
			业务经营分析	2
		未来发展	2	
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	2
			杠杆水平	1
		流动性因素	1	
指示评级				aa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东背景多元，对公司有一定支持				+1
评级结果				AA⁺

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

分析师：卢芮欣

梁兰琼

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-8567 9696

传真：010-8567 9228

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

网址：www.lhratings.com

关注

- 主要业务易受经营环境变化影响，2022 年上半年盈利指标均同比下降。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。2022 年上半年，受股市波动下行影响，公司营业收入及利润总额均同比大幅下降。
- 内控水平仍需不断提升。**2019 年至今，公司存在 5 件被采取行政监管措施的事件，2019—2021 年分类评价结果分别为 BB 级、BBB 级和 CC 级，整体内控水平有待提升。
- 需要关注市场信用风险上升以及债务期限偏短的风险。**近年来市场信用风险事件多发，公司持有较大规模的固定收益类证券及信用业务债权，相关资产可能存在一定减值的风险；公司短期债务占比较高，未来需要关注流动性管理情况。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-6 月
自有资产（亿元）	237.80	260.76	260.03	314.89
自有负债（亿元）	145.82	162.02	156.14	212.24
所有者权益（亿元）	91.98	98.74	103.89	102.65
优质流动性资产/总资产（%）	20.16	21.97	14.57	15.59
自有资产负债率（%）	61.32	62.13	60.05	67.40
营业收入（亿元）	14.97	17.69	18.26	5.54
净利润（亿元）	5.40	8.44	8.39	2.15
营业利润率（%）	45.64	56.90	53.49	39.48
净资产收益率（%）	6.01	8.85	8.28	2.08
净资本（亿元）	77.03	83.11	82.37	79.37
风险覆盖率（%）	257.00	250.65	250.89	216.38
资本杠杆率（%）	27.38	26.76	28.43	22.86
短期债务（亿元）	90.62	108.01	95.86	140.05
全部债务（亿元）	138.99	153.06	149.28	201.97

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 2022 年半年度数据未经审计，相关指标未经年化
资料来源：公司财务报表、公司提供，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
AA ⁺	稳定	2022/09/09	卢芮欣 张晨露	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AA ⁺	稳定	2014/04/18	韩夷 张慰	证券公司主体及债项评级方法（2014年1月）	阅读全文
AA	稳定	2014/01/14	韩夷 张慰	证券公司主体及债项评级方法（2014年1月）	阅读全文

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

声明

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

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

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

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

国都证券股份有限公司2022年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

一、主体概况

国都证券股份有限公司（以下简称“国都证券”或“公司”）的原名为国都证券有限责任公司，成立于2001年，是在中煤信托投资有限责任公司（现更名为中诚信托有限责任公司，以下简称“中诚信托”）和北京国际信托投资有限公司（现更名为北京国际信托有限公司）原有证券业务整合的基础上，吸收其他股东出资成立的综合类证券公司，初始注册资本为10.69亿元。2015年，公司由有限责任公司整体变更为股份有限公司，并更为现名，同时注册资本变更为46.00亿元。2017年，公司完成新三板挂牌，股票简称“国都证券”，股票代码“870488.NQ”。2018年，公司通过年度权益分派的方式向全体股东每10股转增1股，总股本由53.00亿股增至58.30亿股。截至2022年6月末，公司注册资本和股本均为58.30亿元，第一大股东为中诚信托（持股比例13.33%），公司股权分散，无控股股东、无实际控制人（前十大股东详见附件1-1）。

截至2022年6月末，公司主要股东（持股5%以上）中，东方创业投资管理有限责任公司质押了其持有的公司1.50亿股，占公司全部股本的2.56%。除上述情况，公司无其他主要股东所持有的股份被质押情况。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；融资融券业务；代销金融产品业务；公开募集证券投资基金管理业务。

截至2022年6月末，公司设置了较为完善的职能和业务支持部门（组织架构详见附件1-2）；共有证券营业部56家、分公司4家，主要分布在17个省市；拥有3家一级全资子公司：中国国都（香港）金融控股有限公司（以下简称“国都香港”）、国都景瑞投资有限公司（以下

简称“国都景瑞”）和国都创业投资有限责任公司（以下简称“国都创投”），1家一级控股子公司国都期货有限公司（以下简称“国都期货”），1家直接参股公司中欧基金管理有限公司。截至2022年6月末，公司员工1047人（不含独立经纪人）。

截至2021年末，公司合并资产总额326.95亿元，其中自有资产260.03亿元；负债总额223.06亿元，其中自有负债156.14亿元；所有者权益103.89亿元，其中归属于母公司所有者权益102.12亿元。2021年，公司实现营业收入18.26亿元，利润总额9.78亿元。

截至2022年6月末，公司合并资产总额381.96亿元，其中自有资产314.89亿元；负债总额279.32亿元，其中自有负债212.24亿元；所有者权益102.65亿元，其中归属于母公司所有者权益100.95亿元。2022年1—6月，公司实现营业收入5.54亿元，利润总额2.18亿元。

公司注册地址为北京市东城区东直门南大街3号国华投资大厦9层10层，法定代表人为翁振杰。

二、本期债券概况

本期债券名称为“国都证券股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”，本期债券面向专业投资者公开发行，发行规模不超过15.00亿元（含）。本期债券分为两个品种，设置品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。其中，品种一债券期限为3年期，附第2年末公司赎回选择权、公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；品种二为3年期。本期债券到期一次性偿还本金，单利计息，按年付息。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还到期债务、补充流动资金。

本期债券无担保。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运

行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022年上半年国内生产总值56.26万亿元，按不变价计算，同比增长2.50%。其中，二季度GDP同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降2.60%，继2020年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022年上半年，第一产业增加值同比增长5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速¹（分别为6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表1 中国主要经济数据

项目	2021年 二季度	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度	2022年 二季度
GDP 总额 (万亿元)	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速 (%)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速 (%)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速 (%)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资 (%)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资 (%)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资 (%)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速 (%)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速 (%)	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速 (%)	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅 (%)	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅 (%)	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速 (%)	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速 (%)	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速 (%)	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率 (%)	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速 (%)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

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

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022年上半年社会消费品零售总额21.04万亿元，同比下降0.70%。其中，餐饮收入同比下降7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022年上半年全国固定

资产投资（不含农户）27.14万亿元，同比增长6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；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，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保

¹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。

持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

四、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

1. 证券行业概况

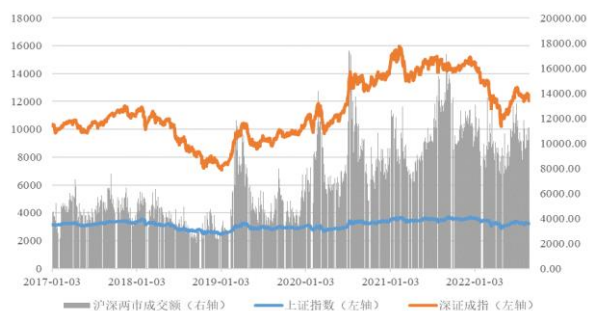
2021年，股票市场呈震荡走势，结构行情明显，市场交投持续活跃；债券市场运营平稳，市场规模保持增长态势，全年发行量同比小幅增长。2022年上半年，股票市场指数整体有所回落，股市成交量仍保持在历史高位；债券市场指数表现平稳。

股票市场方面，2019年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，一季度贡献全年大部分涨幅；2020年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升；2021年，股票市场呈现震荡走势，板块分化加剧，结构性行情明显，市场交投活跃度持续提升。截至2021年末，上证指数收于3639.78点，较年初上涨4.80%；深证成指收于14857.25点，较年初上涨2.67%，涨幅均较2020年有所回落。根据交易所公布的数据，截至2021年末，我国上市公司总数4615家，较年初增加461家；上市公司总市值91.61万亿元，较年初增长14.91%。根据Wind统计数据，2021年全部A股成交额257.18万亿元，同比增长24.82%，市场交投持续活跃。截至2021年末，市场融资融券余额1.83万亿元，较上年末增长13.17%，其中融资余额占比93.44%，融券余额占比6.56%。2021年，全市场股权融资募集资金合计1.84万亿元，同比增长6.39%；完成IPO、增发和配股的企业分别有520家、507家和6家；完成可转债和可交债发行的企业分别有119家和34家。

截至2022年6月末，上证指数收于3398.62点，较上年末下跌6.63%；深证成指收于12896.20点，较上年末下跌13.20%；2022年1—4月，国内股票市场持续低迷，上证综指和深证成指最低回撤至2886.43点和10206.64点，5—6月，市场行情有所回暖，但仍较上年末有所回落。2022年上半年，沪深两市成交额114.12万亿元，同比增长6.39%，沪深两市交易量仍保

持在历史高位。

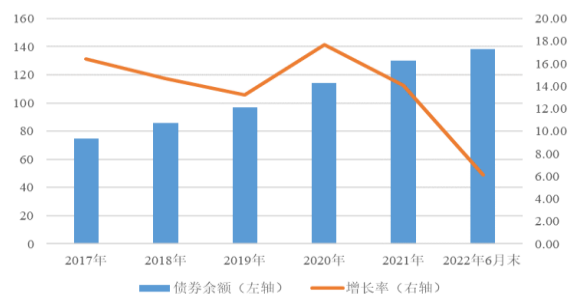
图1 股票市场指数及成交额情况（单位：点、亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2019年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020年，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，市场利率出现大幅波动，5月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延；2021年，债券市场整体运行平稳，全年债券发行量同比小幅增长。根据Wind统计数据，2021年境内共发行各类债券5.38万只，发行额61.76万亿元，同比增长8.55%。截至2021年末，我国存量债券余额130.35万亿元，较上年末增长14.10%，较上年末增速放缓。2021年境内债券交易总金额1631.90万亿元，同比增长27.27%；其中现券交易成交金额241.91万亿元，回购交易成交金额1161.23万亿元，同业拆借成交金额128.76万亿元。截至2021年末，中债一综合净价（总值）指数收于103.30点，较年初小幅增长1.44%。截至2022年6月末，我国存量债券余额138.30万亿元，较上年末增长6.11%；中债一综合净价（总值）指数收于103.43点，较上年末微幅上涨0.13%。2022年上半年，债券市场指数表现平稳。

图2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善，
证券行业服务实体经济取得新成效。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019年6月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7月22日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020年6月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021年9月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计，2021年，证券公司服务481家企业完成境内首发上市，融资金额达5351.46亿元，分别同比增加87家、增长12.87%，其中科创板、创业板两板上市企业家数占全年IPO家数的75.05%，融资金额占全年IPO融资总额的65.28%，引导资本有效支持科技创新；服务527家境内上市公司实现再融资，融资金额达9575.93亿元，分别同比增加132家、增长8.10%。同期，证券公司承销债券15.23万亿元，同比增长12.53%。

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

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大；盈利能力呈现U型走势，2018年受

中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019—2021年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩持续增长。截至2021年底，140家证券公司总资产为10.59万亿元，较上年末增长18.99%；净资产为2.57万亿元，较上年末增长11.26%，净资本为2.00万亿元，较上年末增长9.89%。2021年，140家证券公司实现营业收入5024.10亿元，实现净利润1911.19亿元，分别同比增长12.03%和21.32%，经营业绩同比实现较好增长。

2022年上半年，受疫情多发多散和国际形势紧张等多重不确定因素影响，证券市场大幅波动，证券公司业绩增长承压。截至2022年6月底，140家证券公司总资产为11.20万亿元，较上年末增长5.76%；净资产为2.68万亿元，较上年末增长4.28%；净资本为2.06万亿元，较上年末增长3.00%。2022年1—6月，140家证券公司实现营业收入2059.19亿元，同比下降11.40%，实现净利润811.95亿元，同比下降10.06%。

从收入结构来看，2021年，证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021年，证券行业实现经纪业务收入1534.18亿元，同比增长33.08%，占比行业营业收入的30.54%，较上年有所提升，其中代理销售金融产品净收入206.90亿元，同比增长53.96%；实现投资银行净收入699.83亿元，同比增长4.12%；实现资产管理业务净收入317.86亿元，同比增长6.10%。截至2021年末，证券行业资产管理业务规模为10.88万亿元，较上年末增长3.53%，其中集合资产管理规模大幅增长112.52%至3.28万亿元，资产管理业务主动管理转型成效显著。2022年上半年，证券公司代理买卖证券业务净收入、证券承销与保荐业务净收入和财务顾问业务净收入分别为583.07亿元、267.71亿元和31.37亿元，同比基本持平；投资咨询业务净收入28.18亿元，同比增长17.37%；资产管理业务净收入133.19亿元，同比下滑7.94%；利息净收入296.59亿元，同比下滑3.87%；证券投资收益（含公允价值变动）429.79亿元，同比下滑38.41%，投资收益同比大幅下滑，明显拖累了证券公司的整体业绩。

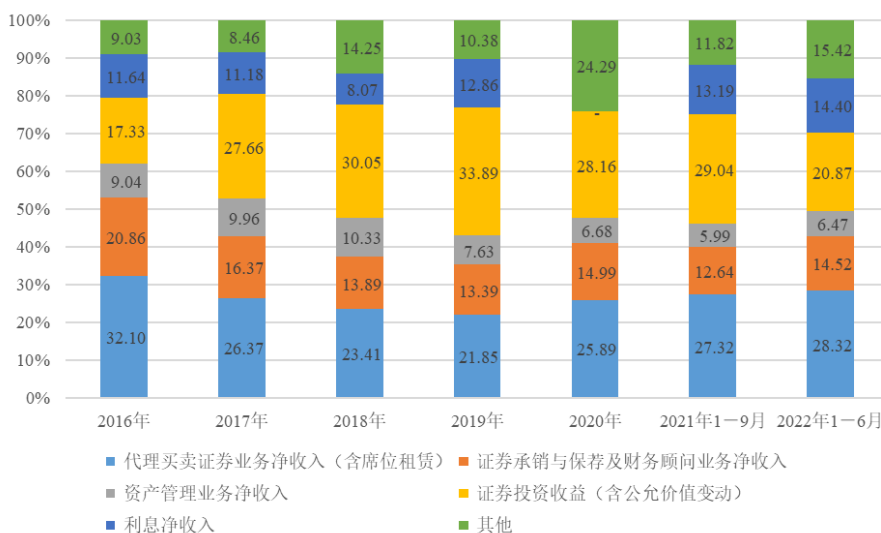
表 2 证券行业概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-6 月
证券公司家数 (家)	131	131	133	139	140	140
盈利家数 (家)	120	106	120	127	/	115
盈利家数占比 (%)	91.60	80.92	90.23	91.37	/	82.14
营业收入 (亿元)	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10	2059.19
净利润 (亿元)	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19	811.95
总资产 (万亿元)	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59	11.20
净资产 (万亿元)	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57	2.68
净资本 (万亿元)	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00	2.06

注：证券业协会未披露 2021 年证券公司盈利家数情况

资料来源：中国证券业协会

图 3 我国证券行业业务收入结构图



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

资料来源：中国证券业协会

证券公司行业集中度较高。

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

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

表 3 截至 2021 年末/2021 年主要证券公司财务数据单位：亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	2138.08	12786.65	765.24	240.05

2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55
7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

2. 行业政策

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

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监管、防范金融风险的监管要求下，“严监管、

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

表 4 2019 年以来部分行业政策及重大事项情况

时间	政策名称	主要内容
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定
2019 年 7 月	证监会发布《证券公司股权管理规定》	进一步加强证券公司股权监管，规范证券公司股东行为，提升监管效能
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行
2019 年 12 月	修订《中华人民共和国证券法》	进一步完善了证券市场基础制度，为证券市场全面深化改革落实落地，有效防控市场风险，提高上市公司质量，切实维护投资者合法权益，促进证券市场服务实体经济功能发挥，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提供了坚强的法治保障
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间
2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制
2020 年 7 月	证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	明确适用范围，精简优化发行条件。明确发行上市审核和注册程序。强化信息披露要求，对发行承销作出特别规定，强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度
2021 年 3 月	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响
	《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》 《上市公司信息披露管理办法》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求 大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格

2021年5月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展
2021年7月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》 《证券期货违法行为行政处罚办法》	加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能
	《证券公司短期融资券管理办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范
2021年9月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系，更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合
2021年10月	证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
2022年5月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性
	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力
2022年6月	证监会、司法部、财政部联合发布《关于加强注册制下中介机构廉洁从业监管的意见》	旨在全面完善相关制度机制，明确规范要求和相关责任，着力解决注册制下的廉洁从业突出风险点，督促中介机构勤勉尽责，廉洁自律，引导形成廉洁从业风险防控的内生动力和常态化机制

资料来源：证监会网站，联合资信整理

3. 未来动向

分层竞争格局持续，中小券商竞争压力大。

随着政策红利持续向优质券商倾斜以及前期资源、业务投入积累效应的显现，大型券商综合实力持续提升。头部券商业务综合多元，收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面更具优势，同时，随着其持续发力创新业务，综合实力优势突出，有利于大型券商在轻、重资本业务转型上构建核心优势。行业逐步孕育分层竞争格局，中小券商也将结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，在特定行业、区域内深耕细作，逐步转向差异化、特色化发展策略。同时，若行业景气度下行，中小券商将面临更大竞争压力。

严监管基调持续，利于行业规范发展。

2022年，证监会将统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、强化中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制度。“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年6月末，公司注册资本和股本均为58.30亿元，第一大股东为中诚信托，持股比例13.33%，股东持股比较分散，公司无控股股东、无实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司业务牌照齐全，网点分布在全国多个省市，整体业务处于行业中游水平，具备一定的经营实力。

经过多年发展，公司各项业务牌照齐全，具备完整的证券业务板块，现已成为国内规模中等、机构分布较广的综合类证券公司之一。公司为新三板挂牌公司，有助于提升公司品牌影响力。截至2021年末，公司所有者权益103.89亿元，资本实力较强，各项业务收入均排名行业中游。截至2022年6月末，公司拥有证券营业部56家、分公司4家，分布在17个省市，覆盖了中国主要的经济发达地区，为业务开展提供了较为充足的客户资源保障。此外，公司设立了另类投资子公司、香港子公司和私募基金子公司，并控股期货公司，参股基金公司，形成了丰富的业务体系。

表5 公司主要指标排名（单位：名）

项目	2019年	2020年	2021年
净资本（母公司口径）	52	54	60

营业收入	60	58	61
证券经纪业务收入	60	59	61
资产管理业务收入	/	/	/
投资银行业务收入	64	65	71
融资类业务利息收入	51	45	47
证券投资收入	47	40	48

注：2019年参与排名的证券公司数量为98家，2020年参与排名的证券公司数量为102家，2021年参与排名的证券公司数量为106家；资产管理业务收入指标仅公布位于行业中位数以上公司的排名
资料来源：中国证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 人员素质

公司管理层金融从业时间较长，管理经验丰富；公司员工的学历水平较高，有利于公司经营的科学决策和稳健发展。

公司董事长翁振杰先生，1962年出生，民建会员，硕士研究生学历；历任北京中关村科技发展（控股）股份有限公司副总经理，重庆国际信托股份有限公司首席执行官、董事，重庆三峡银行股份有限公司董事长，西南证券股份有限公司董事长，重庆国际信托股份有限公司董事长、首席执行官；自2015年9月至今，在重庆国际信托股份有限公司任董事长；自2016年2月至今，任公司董事长；自2020年4月至今，任公司董事长。

公司总经理杨江权先生，1973年出生，博士研究生学历；曾任西南证券股份有限公司投资银行部高级经理，北京睿汇德科技投资有限公司执行总裁，国投中鲁果汁股份有限公司财务总监，西南证券股份有限公司投资银行部执行董事，西证股权投资有限公司总经理，北京易添富股权投资管理有限公司执行董事、总经理；自2020年5月至2020年11月，任国都创投董事长、总经理；自2020年11月至2022年8月，任国都创投董事长；2020年8月至2020年12月，任公司副总经理；2020年12月至2022年5月，任公司副总经理、财务负责人，并于2022年2月至2022年5月期间代行公司总经理职务、代行首席信息官职务；自2022年5月30日起，任公司总经理、财务负责人，并代行首席信息官职务。

截至2022年6月末，公司员工1047人（不含独立经纪人）。从学历构成来看，研究生及以上学历人员254人，占比24.26%；本科学历人员684人，

占比65.33%；大专学历及以下人员109人，占比10.41%。

4. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至2022年8月8日查询日，公司无不良信贷信息记录。

截至2022年10月8日，联合资信未发现公司存在公开市场发行债务融资工具的本息逾期或违约记录，未发现公司被纳入失信被执行人名单。

截至2022年6月末，公司获得的外部银行授信规模88.10亿元，其中未使用额度62.00亿元，间接融资能力很强。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司搭建了较完整的公司治理架构，能够满足公司业务发展的需要。

公司根据《公司法》《证券法》等相关法律法规的要求建立了由股东大会、董事会、监事会和管理层组成的“三会一层”治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间相互分离、相互制衡的公司治理结构和运作机制。

公司董事会向股东大会负责。《章程》规定董事会由13名董事组成，其中，独立董事不少于2名，内部董事（在公司同时担任其他职务的董事）不超过董事人数的二分之一，设董事长1人。截至2022年11月3日，公司有13名董事，其

中3名为独立董事。董事会下设薪酬与提名委员会、审计委员会、战略与发展委员会和风险控制委员会。

公司监事会负责检查公司财务，监督董事、高级管理人员履职行为等。公司《章程》规定监事会由7名监事组成，其中职工监事3名，设监事会主席1名。截至2022年9月末，公司有7名监事，其中职工监事3名。

截至2022年9月末，公司高级管理人员共7人，包括总经理1名、副总经理6名，以及财务负责人（现由总经理兼任）、合规总监、首席风险官、董事会秘书、首席信息官（现由总经理代行）等。现任高级管理人员具有丰富的经营管理经验，有利于公司经营管理的稳健发展。

2. 管理水平

公司机构设置清晰，管理机制较为完善，但存在被采取监管措施的情况，2021年监管分类评价结果下降较大，内部控制管理水平有待提高。

公司按照《证券公司内部控制指引》《证券公司合规管理试行规定》《企业内部控制基本规范》及其配套指引等相关规定，遵循全面性、健全性、有效性、权责匹配、相互制约、及时性和独立性等原则，建立了较为完备的合规管理、风险管理和内部控制体系，建立和逐步完善了包括基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系。公司部门设置较为完善，并设立了风险管理部、合规法律部、稽核审计部三个独立的内部控制职能部门（组织架构详见附件1-2），有助于发挥其在防范、控制和化解风险方面的作用。

公司建立了董事会领导下的，由公司管理层、下属各单位（包括公司各部门、各分支机构、各层级子公司）以及全体工作人员主动合规，与合规总监、合规管理部门、下属各单位合规人员等合规管理相结合的合规管理组织架构。公司每年至少开展1次合规管理有效性评估，以合规风险为导向，重点关注可能存在合规管理缺失、遗漏或薄弱的环节。

2019年至今，公司存在5件被采取行政监管措施的事件，其中第（1）-（4）项已完成相关整

改，第（5）项公司已采取了相关整改措施，向监管机构提交了整改报告，并根据监管机构的指导意见进一步完善相关工作，具体情况如下：

（1）公司因新三板挂牌推荐业务存在未认真履行审慎核查义务的问题，被浙江证监局于2018年9月出具警示函，被全国股转公司于2019年1月采取自律监管措施。

（2）公司因未及时披露股东质押公司股权事项，于2020年3月被北京证监局采取责令改正措施。

（3）公司因以手工报单方式处理一名客户债券质押式协议逆回购初始交易时存在操作不当问题，并导致客户交易结算资金被占用，于2020年6月被北京证监局采取责令改正措施。

（4）公司因投资银行业务在履行持续督导责任的过程中，所披露的相关事项与实际不符，于2020年6月被大连证监局采取出具警示函措施。

（5）2021年2月，公司被北京证监局采取责令改正并限制业务活动措施因①子公司国都景瑞委托他人代持公司股权且长期存续；②对国都景瑞风险管控不足，未及时监测、监控和处理子公司风险；③未向监管部门报告国都景瑞重要情况，作为信息报送的责任主体，报送的资料、信息有缺失。基于上述事项，北京证监局决定对公司采取责令改正并暂停另类投资业务（项目退出除外）3个月的行政监管措施。

2019—2021年，公司的监管分类评级结果分别为BB级、BBB级和CC级，2021年分类评价下降主要系因受到监管措施等扣分项较多所致，风控合规管理水平有待提升。

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，受益于证券行业景气度提升，公司营业收入规模持续增长；营业收入主要来自证券经纪业务（含信用交易业务）和证券自营业务收入，整体经营情况良好。2022年上半年，公司营业收入及净利润均同比大幅下

降。公司主营业务受市场环境和监管政策影响较大，经营业绩存在较大波动性。

2019—2021年，受益于证券行业景气度提升，公司营业收入持续增长，三年复合增长率10.44%。2021年，公司营业收入同比增长3.22%，主要系证券经纪业务（含信用交易业务）收入较快增长所致。2019—2021年，公司分别实现净利润5.40亿元、8.44亿元和8.39亿元，年均复合增长24.66%。2019—2021年，公司营业收入年均复合增速低于行业收入同期增速（18.06%），公司净利润年均复合增速与行业同期增速（24.60%）基本相当。

从收入构成看，2019—2021年，公司营业收入结构有所波动；证券经纪业务（含信用交易业务）始终是公司最大收入来源，且占公司营业收入的比重持续增加；受市场波动的影响，证券自营业务收入规模和占比有所波动；投资银行业务和资产管理业务收入规模和占比均持续下降；期货业务、另类投资业务、私募基金管理业务和海外业务均为子公司业务，收入贡献不大。其他业务分部主要归集公司的负债融资利息支出，因此为负值。

表6 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1—6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务（含信用交易业务）	7.20	48.09	9.20	52.03	10.31	56.44	4.52	81.61
证券自营业务	5.18	34.61	7.08	40.02	6.36	34.84	2.05	37.07
投资银行业务	1.65	11.04	1.63	9.19	1.10	6.02	0.20	3.63
资产管理业务	0.50	3.31	0.30	1.67	0.19	1.04	0.07	1.20
期货业务	0.44	2.92	0.52	2.92	0.38	2.09	0.14	2.47
另类投资业务	1.30	8.69	0.28	1.59	0.62	3.41	0.23	4.21
私募基金管理业务	0.09	0.61	0.05	0.27	0.17	0.92	0.02	0.28
海外业务	0.34	2.28	0.48	2.73	0.38	2.06	-0.09	-1.56
其他业务	-1.05	-6.98	-1.80	-10.16	-1.21	-6.64	-0.98	-17.71
抵消	-0.68	-4.57	-0.05	-0.26	-0.03	-0.18	-0.62	-11.20
合计	14.97	100.00	17.69	100.00	18.26	100.00	5.54	100.00

资料来源：公司财务报表、公司提供，联合资信整理

2022年1—6月，受股市波动下行等因素的影响，公司营业收入同比大幅下降33.65%；证券自营业务、资产管理业务、投资银行业务及私募基金管理业务收入分别同比下降31.02%、33.46%、38.38%及57.88%；公司实现净利润2.15亿元，受公司营业收入下降影响，净利润同比大幅下降47.20%。

2. 业务运营

（1）证券经纪及信用交易业务

2019—2021年，受益于证券行业景气度提升，公司代理买卖证券交易量持续增长，佣金率持续下降；融资融券业务规模持续增长，股票质押式回购业务规模总体呈压降趋势，信用业务杠杆率适中；证券经纪业务收入（含信用交易业务）持

续增长。2022年上半年，公司代理买卖证券业务市场份额较上年末略有下降，信用交易业务规模较上年末有所下降。

2019—2021年，公司证券经纪业务（含信用交易业务）收入持续增长，年均复合增长19.65%，其中证券经纪业务和信用交易业务收入均持续增长。2021年，公司实现证券经纪业务收入（含信用交易业务）10.31亿元，同比增长11.99%。

证券经纪业务是公司重要的收入来源，主要包括代理买卖证券、代销金融产品等业务。公司建立了财富管理总部，财富管理总部依据公司战略和市场发展情况，对公司证券经纪业务进行整体规划和指导，并组织分支机构有序开展各项工作，同时整合和协调内外资源

发展渠道、开拓市场等。截至2022年6月末，公司共有证券营业部56家，分公司4家，营业网点布局以全国的经济中心和发达城市为主，分布在17个省市。

公司证券经纪业务以代理客户买卖证券业务为主，该业务受证券市场行情的影响较大；2019—2021年，公司代理买卖证券交易额持续增加，以代理股票和债券买卖为主，且股票和债券

的交易额均持续增加，但公司的交易额增速低于市场水平，公司的股票和债券市场份额均持续下降。2019—2021年，公司平均佣金率呈持续下降态势，2021年末为0.28‰，但仍略高于行业平均水平。

2022年1—6月，公司代理交易额0.70万亿元，市场份额较上年末略有下降，平均佣金率继续维持0.28‰。

表7 公司代理买卖证券业务情况（单位：万亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1—6月	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	0.61	0.24	0.84	0.20	0.88	0.17	0.35	0.15
基金	0.04	0.20	0.04	0.15	0.04	0.11	0.02	0.10
债券（含回购）	0.51	0.10	0.57	0.09	0.59	0.08	0.32	0.08
其他	0.02	/	0.02	/	0.03	/	0.01	--
合计	1.17	0.15	1.46	0.14	1.54	0.12	0.70	0.10
平均佣金率	0.32‰		0.30‰		0.28‰		0.28‰	

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司信用交易业务主要包括融资融券和股票质押式回购业务。公司建立了“董事会——管理层信用交易决策委员会——信用交易部——营业部”的业务决策和授权体系，信用交易部作为公司财富管理总部下设的二级部门，负责信用交易业务的开展和管理。

融资融券业务方面，受市场交投活跃度提升影响，2019—2021年末，公司融资融券业务规模持续增长，年均复合增长23.94%；截至2021年末，公司融资融券业务余额为64.61亿元，较上年末增长25.71%。2019—2021年，公司融资融券业务利息收入亦呈持续上升趋势。2019—2021年，公司融资融券业务利息收入分别排名行业内第49位、第54位和第50位。

2022年1—6月，公司融资融券利息收入1.88亿元，同比上升8.20%。截至2022年6月末，公司融资融券业务余额为55.62亿元，较上年末下降13.92%；公司融资融券业务违约金额合计1280.32万元，违约业务中已计提减值准备的比例为97.31%。

股票质押式回购业务方面，2019—2021年末，公司股票质押式回购业务规模先减后增、波动下降，年均复合下降15.15%；截至2021年末，公司股票质押式回购业务规模为14.11亿元，较上年末小幅增长2.92%。2019—2021年，公司股票质押式回购业务利息收入先增后减、波动下降，2020年，公司股票质押式回购业务实现利息收入1.50亿元，同比增长32.08%，一方面系公司一笔融资本金2.00亿元的待处置合约于2020年6月末收回本息，一次性收回前期利息0.28亿元，另一方面公司整体利率水平较上年有所增长所致；2021年，公司股票质押式回购业务实现利息收入0.96亿元，同比下降35.88%，主要系2020年一次性收回某违约项目导致2020年收入较高，同时2021年利率水平同比有所降低，且2021年新增项目多为下半年开始起息等综合原因所致。2019—2021年，公司股票质押业务利息收入分别排名行业内第51位、第33位和第35位。

截至2022年6月末，公司股票质押式回购业务余额13.15亿元，较上年末下降6.81%，股

票质押业务不存在违约项目。2022年1—6月，公司股票质押式回购业务利息收入0.45亿元，同比下降14.36%。

2019年末—2022年6月末，公司信用业务杠杆率分别为67.03%、65.94%、75.78%和66.99%，处于适中水平。

表8 公司（合并报表口径）信用交易业务情况（单位：亿元）

项目	2019年/末		2020年/末		2021年/末		2022年6月/末	
	余额	利息收入	余额	利息收入	余额	利息收入	余额	利息收入
融资融券	42.06	2.62	51.40	2.97	64.61	3.87	55.62	1.88
股票质押式回购	19.59	1.14	13.71	1.50	14.11	0.96	13.15	0.45
合计	61.66	3.76	65.11	4.47	78.72	4.83	68.77	2.33

资料来源：公司审计报告及公司半年报，联合资信整理

（2）证券自营业务

2019年以来，公司证券自营业务投资规模波动增加，投资结构以债券为主，业务收入波动较大。

公司证券自营业务以权益类投资和固定收益类投资业务为主，其中权益类投资业务由证券投资业务总部负责，固收类投资业务由固定收益总部负责。公司对证券投资业务实行统一领导、分级授权、分级决策、分级管理模式，按照董事会——管理层投资决策委员会——证券投资业务总部/固定收益总部三级决策管理体制运作。

2019—2021年，公司证券自营业务收入波动增长，年均复合增长10.81%；2021年，证券自营业务收入为6.36亿元，同比下降10.12%，主要系股票市场阶段性调整导致权益类投资收入下降所致。2022年上半年，证券自营业务收入2.05亿元，同比下降31.02%。

2019—2021年末，公司证券自营业务投资规模有所波动，年均复合下降0.65%。截至2021年末，证券自营业务规模为143.73亿元，较上年末下降15.38%，主要系公募基金、债券及信托产品投资规模减少所致。公司投资结构以债券、公募基金和股票为主，其中，债券投资占比始终在60%左右，是最大投资品种，债券投资以AAA级债券为主；公募基金投资占比约在10%~20%，股票占比

基本稳定在8%左右，其他主要为私募基金等。

2019—2021年末，公司（母公司口径）自营非权益类证券及其衍生品/净资本和自营权益类及证券衍生品/净资本指标较低，均远优于监管标准（≤500%和≤100%）。

截至2022年6月末，公司证券自营业务投资规模217.24亿元，较年初上升51.15%，主要系债券规模大幅增加所致。

2019年初—2022年6月末，公司证券自营业务已投债券无违约事件发生，自持信托计划涉及部分底层债券违约风险事件。公司于2017年投资了某信托计划次级份额1.40亿元，但因信托计划部分底层债券违约，公司于2018年全额计提了减值准备；且按照信托合同，公司作为次级受益人需通过追加增强信托资金的方式满足优先受益人的分配，公司于2018—2020年针对该项目承担超额亏损事项分期计提了预计负债，累计计提金额2.31亿元；该信托计划已于2020年到期终止，公司于2021年分两期追加了增强信托资金共1.70亿元，同时转销了原计提的预计负债。截至2022年6月末，公司自持债券投资账面价值中无违约债券（历史违约项目均已提足减值或在公允价值评估中充分考虑），自持资管计划中部分涉及底层债券违约，其中包含公司自有资金投资的金额为45.05万元。

表9 公司证券自营业务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年6月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股票	12.71	8.73	13.11	7.72	12.49	8.69	7.59	3.49
债券	91.39	62.76	100.92	59.42	95.76	66.63	155.04	71.37
公募基金	22.06	15.15	34.96	20.58	17.84	12.42	37.21	17.13
银行理财产品	2.00	1.38	8.98	5.29	8.56	5.95	9.57	4.41
信托产品	6.01	4.13	4.26	2.51	0.05	0.04	0.00	0.00
券商资管计划	0.06	0.04	0.61	0.36	0.02	0.01	0.02	0.01
其他	11.37	7.81	7.01	4.12	9.00	6.26	7.81	3.59
自营投资账面价值合计	145.61	100.00	169.84	100.00	143.73	100.00	217.24	100.00
自营权益类证券及衍生品/净资产 （母公司口径）		15.54		14.56		14.23		8.57
自营非权益类证券及衍生品/净资产 （母公司口径）		148.44		171.94		135.59		242.49

注：自营投资账面价值合计=交易性金融资产+其他债权投资

资料来源：公司财务报告、风险监管报表，联合资信整理

（3）投资银行业务

公司投资银行业务行业竞争力一般，以债券承销为主，业务收入持续下降，项目储备一般。

公司投资银行业务由投行管理与质控部、投行一部至五部、股转业务部等部门负责运营，主要业务包括股票保荐承销、债券承销、新三板推荐挂牌、企业收购兼并等。截至2022年6月末，公司投资银行业务条线共有人员40人。截至2022年6月末，公司投资银行业务团队拥有保荐代表人14人。2019—2021年，公司投资银行业务收入持续下降，年均复合下降18.47%；2021年，公司投资银行业务实现收入1.10亿元，同比下降32.41%。

股权承销业务方面，2019年，公司无股权承销项目落地，2020年落地项目较多；2021年，公

司完成4单首次公开发行业务和1单再融资发行业务，承销金额合计7.16亿元。2020年和2021年，公司股票主承销佣金收入排名分别为行业第52位和第54位。

债券发行业务方面，2019—2021年，公司的债券发行业务发行数量和承销金额均有所下降。2019—2021年，公司债券主承销佣金收入分别排名行业内第38位、第58位和第69位。

2022年1—6月，公司无股票承销保荐项目，债券承销方面，共发行5单，承销金额为22.08亿元。

新三板业务方面，2021年，公司共完成1单新三板挂牌，2单新三板定向增发，期末持续督导企业家数为32家。

表10 公司投资银行业务情况表（单位：单、亿元）

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1—6月	
	发行单数	承销金额	发行单数	承销金额	发行单数	承销金额	发行单数	承销金额
股票承销保荐	0	0.00	6	17.65	5	7.16	0	0.00
其中：IPO	0	0.00	3	6.17	4	5.82	0	0.00
再融资	0	0.00	3	11.48	1	1.34	0	0.00
债券发行	18	144.59	13	97.14	13	88.23	5	22.08
合计	18	144.59	19	114.79	18	95.39	5	22.08

注：本表统计口径含主承销、联合主承销、分销

资料来源：公司提供，联合资信整理

从投行项目储备来看，截至2022年6月末，公司股票保荐承销类储备项目2个（其中，已立项1个、在会审核1个），债券承销储备项目14个（其中，已领取批文待发行项目9个、已报会1个、已立项4个），新三板储备挂牌项目4个，整体具有一定项目储备，有助于支撑未来业务收入。

（4）资产管理业务

受压降通道业务的影响，公司资产管理业务规模和收入均持续下降，但资产管理业务仍以被动管理类业务为主，主动管理能力有待加强，未来业务结构调整的压力仍然很大。

资产管理总部是公司主要从事资产管理业务的部门，负责具体实施集合资产管理计划业务、单一资产管理计划业务、资产支持专项计划业务和相关资产管理创新业务。2019—2021年，在监管部门的去通道要求下，公司资产管理业务持续转型，压缩通道类业务规模，资产管理业务收入持续下降，年均复合下降38.24%；2021年，公司实现资产管理业务收入0.19亿元，同比大幅下滑

36.21%。

从管理规模和业务结构来看，2019—2021年末，随着持续压降通道业务，公司资产管理规模呈持续下降态势，年均复合下降34.71%。2021年，公司完成资产管理产品整改任务，并推出3只新产品，截至2021年末，公司资产管理规模326.05亿元，较上年末下降35.08%，单一和集合资产管理业务规模进一步下降；资产支持专项计划规模为18.29亿元，较上年末增长320.46%，主要系新增资产支持专项计划所致，占比提升至5.61%。从管理方式来看，2019—2021年末，公司被动管理类业务规模持续大幅下降，但占比仍接近90%，主动管理类业务占比持续上升，但占比仍很低，主动管理能力有待加强。

截至2022年6月末，公司资产管理业务管理资产规模进一步下降至267.00亿元，较年初下降18.11%，其中主动管理类规模较年初下降30.72%，主要系部分产品到期所致。

表 11 公司资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末		
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比	
产品类型	集合	26.76	3.50	19.29	3.84	12.72	3.90	3.23	1.21
	单一	733.38	95.87	478.57	95.29	295.04	90.49	245.79	92.06
	专项	4.85	0.63	4.35	0.87	18.29	5.61	17.98	6.73
管理方式	主动管理	32.73	4.28	27.29	5.43	32.91	10.09	22.80	8.54
	被动管理	732.26	95.72	474.92	94.57	293.14	89.91	244.20	91.46
合计	764.99	100.00	502.21	100.00	326.05	100.00	267.00	100.00	

资料来源：公司提供，联合资信整理

（5）子公司业务

子公司业务规模较小，是公司多元化业务运营的重要组成部分之一，但整体收入和利润对公司贡献度不大。

国都景瑞是公司专门从事另类资产投资业务的全资子公司。2021年2月，国都景瑞由于违规持股等原因，被监管采取暂停另类投资业务（项目退出除外）3个月的行政监管措施，国都景瑞已针对上述事件采取了相关整改措施并向监管机关提交了整改报告，并根据监管机构的指导意见进一步完善相关工作。

国都期货前身系1992年成立的广东省汕头经济特区进出口总公司财经信息咨询服务中心，后经多次股权变更，公司成为其控股股东，并于2009年4月变更为现名。国都期货具备商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理等业务资格，是上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和中国金融期货交易所的会员单位。

国都香港是公司在香港设立的从事综合金融服务的全资子公司。国都香港及其下设子公司在香港从事包括证券交易、期货合约交易及资产

管理等经有权机关批准的持牌业务，目前的收入来源主要为资产管理业务的管理费收入和证券、期货经纪业务的手续费收入。

国都创投是公司开展私募基金管理业务的

全资子公司，具备从事私募投资基金业务的资质。截至2021年末，国都创投在管基金产品10只，其中，2只处于清算期，8只处于存续期；认缴金额合计41.21亿元，实缴金额合计11.70亿元。

表12 截至2021年末公司的一级子公司情况（单位：亿元、%）

名称	成立时间	业务性质	注册资本 (均已实缴)	持股比例	总资产	净资产	营业收入	归属于母公司 净利润
国都景瑞	2012年	另类投资	15.00	100.00	16.27	16.25	0.62	0.44
国都期货	1992年	期货业务	2.00	62.31	8.18	2.10	0.38	-0.01
国都香港	2008年	海外业务	3.00 亿港元	100.00	5.14	2.82	0.38	0.04
国都创投	2016年	私募基金	1.00	100.00	1.68	0.88	0.17	0.03

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 未来发展

公司战略定位明确，符合自身特点；但公司经营易受经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响，未来发展存在一定不确定性。

公司未来发展目标是以中国资本市场蓬勃发展为契机，遵循差异化竞争策略，依托类金融平台背景开展业务；以客户为中心，通过多渠道、多形式为客户提供服务、创造价值；努力提升专业化水平，提高投资能力、销售能力、定价能力、融资能力和风险管理能力，打造具备行业竞争力的业务团队；培育新业务增长点，降低传统业务所占比重，平衡收入结构、降低经营风险，提高资本回报率，成为一家中等规模具备自身特色的上市券商。

公司将在从严监管、稳中求进的监管基调和市场大环境下，加大业务团队和优秀业务人才的引进，加大营销力度，大力开拓市场，增加项目储备和合作渠道；稳住代理业务市场份额或有所提升；积极持续开展信用交易业务；把握市场机会，重点做好权益资产投资；在控制好风险的前提下做好债券及固定收益产品投资和交易，力保取得稳定收益；积极探索股转及场外市场业务、资产管理通道业务转型之路，摸索出新的业务。

八、风险管理分析

公司建立了比较健全的全面风险管理体系；

但随着业务规模增长及创新业务的推出，公司需持续完善风险管理工作。

公司在日常经营活动中面临的风险主要包括市场风险、流动性风险、信用风险和操作风险等。为保证公司经营目标的实现，公司建立了风险管理制度体系和组织架构，采取措施对公司面临的风险进行控制。

公司风险管理的组织体系由董事会、监事会、管理层、各部门、分支机构和子公司构成。董事会及其风险控制委员会负责审批公司风险管理制度、风险管理政策、重大风险处置方案等重大风险管理事项，对公司承担风险的整体情况和风险管理体系的有效性进行监督。监事会负责监督董事会和管理层在风险管理方面的履职尽责情况并督促整改。管理层及其合规与风险管理委员会负责建设公司全面风险管理体系，组织实施董事会通过的风险管理政策，在董事会授权范围内对风险管理重大事项进行决策，向董事会报告风险管理工作和风险承担状况并接受监督。首席风险官负责公司全面风险管理工作，并领导风险管理部门的工作。风险管理部在首席风险官领导下牵头履行公司全面风险管理职责。各业务部门、分支机构、子公司履行本部门（分支机构、子公司）的风险管理工作职责。

市场风险管理

市场风险是因市场价格、波动率或相关性的变动而造成持仓损失的风险，市场价格包括利率、

汇率、股票价格和商品价格。公司面临市场风险的业务主要有：固定收益类投资业务面临的利率风险，股票自营投资业务面临的股票价格风险，柜台市场业务面临的价格风险等。

公司通过严格的资金配置、分级授权、分级决策机制以及股指期货、国债期货套期保值等措施管理市场风险。每年董事会和管理层对自营业务规模和风险限额做具体授权，决定公司承担的自营业务市场风险的总体限额；在业务操作中，业务部门通过执行公司授权、投资计划、证券池和止损等风险政策和制度，通过事前审批和系统设置，控制业务风险；公司可根据市场情况，利用股指期货、国债期货等工具，对部分自营证券进行套期保值，降低公司承担的市场风险；业务部门和风险管理部门分别对业务进行监测，定期对市场风险进行评估，确保相关风险控制体系的有效运行。

信用风险管理

信用风险是因融资方或交易对手等违约，或信用评级降低、履约可能性降低等导致损失的风险。公司信用风险主要来自于固定收益类投资交易业务、场外衍生品业务、信用交易业务和银行存款等。

公司控制信用风险的措施主要有：制定了投资品信用等级限制、谨慎选择交易对手；建立了内部信用评级机制，对债券等品种进行内部信用评价，防范债券投资等业务的信用风险；信用交易决策委员会对融资融券业务客户授信、保证金比例、最低维持担保比例、可充抵保证金的证券范围及折算率、客户可融资买入和融券卖出的证券范围等进行管理，对股票质押式回购业务融资主体资质、质押标的选择范围、质押率上限、融资利率、最低维持担保比例等进行管理，并对重大业务进行审批；信用交易业务部门按照授权开

展业务，逐日盯市、及时平仓。截至2022年6月末，公司持有的固定收益类证券以较高评级信用债为主且无违约项目，自营资金股票质押式回购业务无违约项目，融资融券业务违约金额很小，整体信用风险可控。

流动性风险管理

流动性风险是公司无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求的风险。公司的流动性风险主要来源于重要融资渠道受限、融资成本大幅上行、资产负债期限错配、来自其他风险因素的传导（如声誉风险）等。公司日常经营的融资渠道主要包括发行收益凭证、银行间和交易所债券回购、银行间市场同业拆借、向中国证券金融股份有限公司申请转融通借款以及发行债券等，融资渠道较丰富，但在发生需要临时调动大额资金、资产负债出现严重错配时，亦可能面临流动性风险。

公司建立了流动性风险管理制度体系，通过流动性风险监管指标对流动性风险进行每日监测和管理；建立了现金流测算和分析框架，加强日间流动性管理，确保具有充足的日间流动性头寸和相关融资安排；建立并完善融资策略，提高融资来源的多元化和稳定程度；建立分层级的优质流动性资产管理体系，持有充足的优质流动性资产，并进行流动性组合投资；建立了流动性风险报告机制，每日编制资金头寸和流动性风险状况报表；定期开展流动性风险压力测试工作；制定流动性风险应急计划，确保公司可以应对紧急情况下的流动性需求。2019—2021年末，公司流动性覆盖率、净稳定资金率均优于监管标准。截至2022年6月末，公司流动性覆盖率较年初略有下降、净稳定资金率较年初有所上升，均优于监管标准。

表 13 公司（母公司口径）流动性风险指标（单位：%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末	监管标准	预警标准
流动性覆盖率	609.56	206.37	223.04	219.68	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	158.86	163.23	150.44	156.05	≥100.00	≥120.00

资料来源：公司风险控制报表，联合资信整理

操作风险管理

公司建立了较为完善的操作风险管理体系，设置了前后台分离、业务互相制衡、重要岗位双人双岗以及严格的授权体系等操作风险控制机制。公司统一规划信息管理系统建设工作，建立了相对完备的信息技术管理制度和流程，加强对业务系统的安全保障，针对可能出现的故障制定了应急处理机制，并定期进行演练；根据业务发展情况，持续进行信息系统软、硬件的投入、建设和升级工作，控制技术风险。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019—2020年的财务报告经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了无保留意见；2021年财务报告经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了无保留意见。公司2022年1—6月财务报表未经审计。

合并范围方面，2019年，公司合并范围因注销而减少子公司2家；2020年，公司合并范围因注销而减少子公司1家；2021年，合并范围没有变化。截至2022年6月末，公司注销一家子公司国都融资（香港）有限公司，公司合并范围变化不大，共有4家一级子公司，无纳入合并范围的结构化主体。上述变动子公司规模均很小，对公司影响不大。

此外，公司于2019年1月1日起执行财政部于2017年修订的新金融工具准则，自2020年1月1日起执行财政部于2017年修订的新收入准则，自2021年1月1日起执行财政部于2018年修订的新租赁准则，以上会计政策变更均根据首次执行新准则的累积影响数，调整期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。

综上，公司财务数据可比性较强。

2. 资金来源与流动性

2019—2021年末，公司自有负债规模有所增长，杠杆水平有所波动，处于行业一般水平；债务以短期为主，需要公司进行较好的流动性管理。截至2022年6月末，受应付债券和卖出回购金融资产款增长等因素影响，自有负债总额及杠杆水平较年初有所增长。

2019—2021年末，公司负债总额总体有所增长，年均复合增长5.58%。公司负债总额以自有负债为主，2019—2021年末，自有负债占比分别为72.87%、72.48%和70.00%，呈小幅下降趋势。2019—2021年末，公司自有负债波动增长，年均复合增长3.48%。截至2021年末，自有负债156.14亿元，较上年末下降3.63%，主要系对外融资减少所致；自有负债主要由应付短期融资款、拆入资金、卖出回购金融资产款和应付债券构成，占比分别为10.29%、13.48%、37.63%和33.89%。

表 14 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末
负债总额	200.10	223.53	223.06	279.32
自有负债	145.82	162.02	156.14	212.24
其中：应付短期融资款	3.06	20.54	16.06	16.40
拆入资金	18.41	19.05	21.05	16.05
卖出回购金融资产款	69.16	68.41	58.75	107.59
应付债券	48.37	45.05	52.91	61.52
全部债务	138.99	153.06	149.28	201.97
其中：短期债务	90.62	108.01	95.86	140.05
长期债务	48.37	45.05	53.42	61.93
短期债务占比	65.20	70.57	64.22	69.34
自有资产负债率	61.32	62.13	60.05	67.40
净资本/负债（母公司口径）	52.98	51.45	52.91	37.47
净资产/负债（母公司口径）	62.21	60.02	65.25	47.66

资料来源：公司财务报表、监管报表，联合资信整理

2019—2021年末，公司应付短期融资款波动增长，年均复合增长129.28%。截至2021年末，公司应付短期融资款16.06亿元，较上年末下降21.82%，应付短期融资款均为公司发行的短期收益凭证。

2019—2021年末，公司拆入资金持续增长，年均复合增长6.94%。截至2021年末，公司拆入资金21.05亿元，较上年末增长10.49%，主要为转融通融入资金及银行拆入资金。

2019—2021年末，公司卖出回购金融资产款规模持续下降，年均复合下降7.83%。截至2021年末，卖出回购金融资产款为58.75亿元，较上年末下降14.12%，主要系质押式回购规模减少所致；卖出回购金融资产款标的均为债券。

2019—2021年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长4.59%。截至2021年末，公司应付债券52.91亿元，较上年末增长17.44%，主要系公司新发行“21国都C1”和“21国都G1”所致。

从负债水平来看，2019—2021年末，公司自有资产负债率、母公司口径的净资产/负债和净资产/负债指标均有小幅波动，杠杆水平一般。

截至2022年6月末，公司负债总额279.32亿元，较上年末增长25.22%，主要系卖出回购金融资产款及应付债券增长所致；杠杆水平方面，自有资产负债率较年初有所上升，净资产/负债及净资产/负债较年初有所下降，负债杠杆有所上升。

从债务来看，2019—2021年末，公司全部债务规模波动增长，年均复合增长3.63%。截至2021年末，全部债务149.28亿元，较上年末下降2.47%，其中短期债务占64.22%，债务以短期为主。

截至2022年6月末，公司全部债务较年初增长35.30%，债务仍以短期为主，且短期债务占比

进一步上升；公司短期债务以卖出回购金融资产款为主，以短期为主的债务结构符合行业特点，但债务集中在6个月以内到期的规模较大，仍需持续加强流动性管理。

表 15 截至 2022 年 6 月末公司债务到期分布情况
(单位：亿元、%)

到期日	金额	占比
2022 年剩余期间	171.13	84.90
2023 年	17.52	8.69
2024 年及以后	12.91	6.41
合计	201.57	100.00

注：本表未包含租赁负债

资料来源：公司提供，联合资信整理

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，自有资产规模有所增长，整体资产流动性较强。截至 2022 年 6 月末，受金融投资资产增长影响，资产总额较年初进一步增长。

2019—2021年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长5.80%；截至2021年末，公司资产总额合计为326.95亿元，较上年末增长1.45%，主要系公司融出资金及买入返售金融资产增加，和自营投资规模减少导致交易性金融资产和其他债权投资下降综合所致。公司资产以自有资产为主，2019—2021年末，公司自有资产波动增长，年均复合增长4.57%；截至2021年末，公司自有资产为260.03亿元，较年初小幅下降0.28%。截至2021年末，公司资产总额主要由货币资金、融出资金、交易性金融资产、买入返售金融资产和其他债权投资构成。

根据风险监管指标报表中数据，2019—2021年末，公司优质流动性资产波动下降，优质流动性资产/总资产指标波动下降至2021年末的14.57%，但仍属较好。

表 16 公司资产情况表 (单位：亿元、%)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	292.08	100.00	322.27	100.00	326.95	100.00	381.96	100.00
其中：货币资金	47.44	16.24	53.87	16.72	56.98	17.43	57.36	15.02
其中：自有货币资金	5.84	2.00	6.87	2.13	3.53	1.08	4.49	1.18

融出资金	41.87	14.34	51.28	15.91	64.47	19.72	55.49	14.53
买入返售金融资产	31.76	10.87	19.64	6.09	32.04	9.80	22.33	5.85
交易性金融资产	97.20	33.28	126.45	39.24	113.35	34.67	192.55	50.41
其他债权投资	48.41	16.57	43.40	13.47	30.38	9.29	24.70	6.47
自有资产	237.80	81.41	260.76	80.91	260.03	79.53	314.89	82.44
优质流动性资产（监管报表口径）	47.55	--	56.79	--	37.50	--	48.77	/
优质流动性资产/总资产（监管报表口径）		20.16		21.97		14.57		15.59

资料来源：公司财务报表、监管报表，联合资信整理

2019—2021年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长9.60%；截至2021年末，公司货币资金56.98亿元，较上年末增长5.78%，主要系客户货币资金增长所致。2019—2021年末，公司自有货币资金分别为5.84亿元、6.87亿元和3.53亿元，波动下降，年均复合下降22.29%。

2019—2021年末，公司融出资金持续增长，年均复合增长24.08%；截至2021年末，公司融出资金64.47亿元，较上年末增长25.72%，主要系当期融资融券业务规模有所增加所致。截至2021年末，融出资金减值准备计提比例为0.19%。

2019—2021年末，公司买入返售金融资产波动增长，年均复合增长0.44%，其中，2020年末公司买入返售金融资产合计19.64亿元，较上年末下降38.17%，主要系股票质押式回购和债券质押式回购规模下降所致；截至2021年末，公司买入返售金融资产32.04亿元，较上年末增长63.15%，主要系债券回购规模增加所致，买入返售金融资产的标的为股票和债券，共计减值准备余额合计为0.07亿元，计提比例为0.22%。截至2021年末，公司股票质押式回购余额14.11亿元，其中，在1~3个月内到期的项目余额占比13.15%，3~12个月内到期的项目余额占比68.94%，一年以上到期的项目余额占比17.91%。

2019—2021年末，公司交易性金融资产波动增长，年均复合增长7.99%。截至2021年末，公司交易性金融资产113.35亿元，较上年末下降10.36%，主要由债券、公募基金、股票和银行理财构成，占比分别为57.68%、15.74%、11.02%和7.55%。

2019—2021年末，公司其他债权投资持续下

降，年均复合下降20.78%。截至2021年末，公司其他债权投资30.38亿元，较上年末下降30.00%，主要为公司持有的公司债、企业债等各类债券投资。

截至2021年末，公司受限资产共计281.75万元，主要系公司开展资产管理业务而存放在银行的风险准备金，受限比例0.01%。此外，还有63.47亿元的债券投资被用作卖出回购金融资产的担保物。

截至2022年6月末，公司资产总额为381.96亿元，较上年末增长16.83%，主要系交易性金融资产大幅增加所致；资产构成中，自有货币资金占比增加至1.18%，交易性金融资产占比大幅提升，其余科目占比变化不大。截至2022年6月末，公司优质流动性资产48.77亿元，较年初增长30.08%，优质流动性资产/总资产15.59%。

3. 资本充足性

公司所有者权益稳定性较好，利润留存对资本补充作用一般，主要风险控制指标均持续优于监管指标，整体资本充足性较好。

2019—2021年末，公司所有者权益规模持续增长。截至2021年末，公司所有者权益合计103.89亿元，较上年末增长5.21%，主要系利润留存所致。所有者权益中，归属于母公司所有者权益102.12亿元，少数股东权益1.77亿元。截至2021年末，归属于母公司所有者权益中，股本占比57.09%、资本公积占比7.95%、盈余公积占比7.84%、一般风险准备占比15.68%、未分配利润占比11.46%，股本及资本公积合计占比较大，所有者权益的稳定性较好。

利润分配方面，针对 2019—2021 年实现的利润，公司分别分配现金股利 1.17 亿元、3.50 亿元和 3.50 亿元，分别占当年归属于母公司所有者的净利润 21.88%、42.20% 和 42.05%；分配力度适中，利润留存对资本补充作用一般。

公司各项风险控制指标持续符合监管标准，抵御风险的能力较好。2019—2021 年末，公司（母公司口径，下同）净资本有所增长，年均复合增长 3.41%；截至 2021 年末，公司净资本为

82.37 亿元，较上年末小幅下降 0.89%。2019—2021 年末，母公司净资产规模持续增长；截至 2021 年末，母公司净资产规模为 101.59 亿元，较上年末增长 4.78%。2019—2021 年末，公司各项风险准备之和波动增长，主要风险控制指标均持续优于监管指标。

截至 2022 年 6 月末，公司所有者权益 102.65 亿元，较年初微幅下降，权益构成变化不大；各项风险控制指标均满足监管标准。

表 17 公司（母公司口径）风险控制指标（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 6 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	64.99	69.61	73.27	71.87	--	--
附属净资本	12.04	13.50	9.10	7.50	--	--
净资本	77.03	83.11	82.37	79.37	≥2.00	≥2.40
净资产	90.45	96.96	101.59	100.96	--	--
各项风险资本准备之和	29.97	33.16	32.83	36.68	--	--
风险覆盖率	257.00	250.65	250.89	216.38	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	27.38	26.76	28.43	22.86	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产	85.16	85.72	81.08	78.61	≥20.00	≥24.00

数据来源：公司风险控制指标监管报表

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司收入规模持续增长，利润规模波动增长，整体盈利能力较强。2022 年上半年，公司营业收入及净利润均同比大幅下滑。

2019—2021 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 10.44%；2021 年，公司实现营业收入 18.26 亿元，同比增长 3.22%，主要系证券经纪业务（含信用交易业务）收入增长所致。

从营业支出来看，2019—2021 年，公司营业支出波动增长，年均复合增长 2.15%；2021 年，营业支出 8.49 亿元，同比增长 11.39%，主要系业务及管理费增加所致。业务及管理费是公司营业支出的主要构成，2019—2021 年，公司业务及管理费占营业支出的比重分别为 97.16%、97.76% 和 98.37%，业务及管理费主要由职工薪酬构成。2019—2021 年，公司计提资产减值损失及信用减值损失合计数分别为 0.14 亿元、0.06 亿元和

0.03 亿元，减值损失较小。2019—2021 年，公司营业费用率波动下降；薪酬收入比有所波动，公司成本控制情况较好。

从利润规模来看，2019—2021 年，公司营业利润、利润总额和净利润均波动增长；2021 年，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 9.77 亿元 9.78 亿元和 8.39 亿元，同比分别下降 2.97%、3.21% 和 0.57%。

从盈利指标来看，2019—2021 年，公司营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均波动上升，盈利能力较好。

2022 年 1—6 月，公司营业收入为 5.54 亿元，同比下降 33.65%，主要系股市波动下行所致；营业支出 3.35 亿元，同比下降 6.79%。同期，公司实现利润总额 2.18 亿元，同比下降 54.28%，净利润 2.15 亿元，同比下降 47.20%。

表 18 公司盈利情况表（单位：亿元、%、名）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
营业收入	14.97	17.69	18.26	5.54

营业支出	8.14	7.62	8.49	3.35
其中：业务及管理费	7.91	7.45	8.35	3.34
净利润	5.40	8.44	8.39	2.15
营业费用率	52.82	42.13	45.75	60.21
薪酬收入比	37.13	28.54	30.28	38.24
营业利润率	45.64	56.90	53.49	39.48
自有资产收益率	2.88	3.38	3.22	0.75
净资产收益率	6.01	8.85	8.28	2.08
净资产收益率行业排名	32	22	31	--

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从同行业对比来看，公司 2021 年盈利指标 低于样本平均值，盈利稳定性指标优于样本企业。和营业费用率优于样本企业，自有资产负债率略

表 19 同类证券公司 2021 年财务指标比较（单位：%）

项目	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
国联证券股份有限公司	6.59	1.96	58.56	23.76	69.83
万联证券股份有限公司	5.91	2.00	50.29	24.63	65.95
国元证券股份有限公司	6.05	2.43	39.51	29.70	64.16
上述企业平均值	6.18	2.13	49.45	26.03	66.65
国都证券	8.28	3.22	45.75	16.45	60.05

资料来源：公司财务报表、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

截至 2022 年 6 月末，公司无对外担保；公司合并范围内有一起已判决、执行中的诉讼，主要系公司（代资管计划）诉杭州志恒投资合伙企业（有限合伙）、杭州五湖投资合伙企业（有限合伙）及项目担保人的股票质押式回购交易违约纠纷案件，涉案金额为 19.00 亿元（不涉及公司自有资金投入），截至 2022 年 6 月末，公司收到该案部分追偿款项。

十、外部支持

公司股东背景多元，股东业务资源丰富，能为公司发展提供一定支持。

公司股东背景多元化，主要股东涵盖金融、能源、科技等多个产业，且在国内具有较强的实力和影响力，股东自身及拥有的广泛客户资源能够为公司业务拓展提供一定支持。

其中，第一大股东中诚信托成立于 1995 年，2001 年成为全国第一家获准重新登记的信托投资公司。截至 2022 年 6 月末，中诚信托注册资本 48.50 亿元，控股股东为中国人民保险集团股份

有限公司，实控人为财政部，中诚信托具有一定的行业影响力，能在业务协同等方面提供一定支持。

十一、本期债券偿还能力分析

相对于公司的债务规模，本期债券发行规模一般，本期债券发行后，对公司债务负担影响有限，各项指标对全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，仍属一般水平；考虑到公司在资本实力、业务规模和融资渠道等方面具有一定优势，联合资信认为公司对本期债券的偿还能力很强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至 2022 年 6 月末，公司全部债务 201.97 亿元。本期债券发行规模不超过 15.00 亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债券发债规模一般。以 2022 年 6 月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 15.00 亿元，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司全部债务将增至 216.97 亿元，较发行前增长 7.43%，自有资产负债率将增至 68.88%，较发行前上升 1.48 个百分点。

同时,考虑到本期债券募集资金部分用于偿还公司到期债务,因此发行后对现有债务和杠杆水平的实际影响将低于测算值。本期债券期限均为3年,发行后将优化公司债务结构。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础,按照发行规模15.00亿元估算,公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度变化不大,覆盖程度仍属一般。

表 20 本期债券偿还能力指标 (单位: 亿元、倍)

项目	2021 年		2022 年 1-6 月	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	149.28	164.28	201.97	216.97
所有者权益/全部债务	0.70	0.63	0.51	0.47
营业收入/全部债务	0.12	0.11	0.03	0.03
经营活动现金流入额/全部债务	0.29	0.26	0.37	0.34

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

十二、 结论

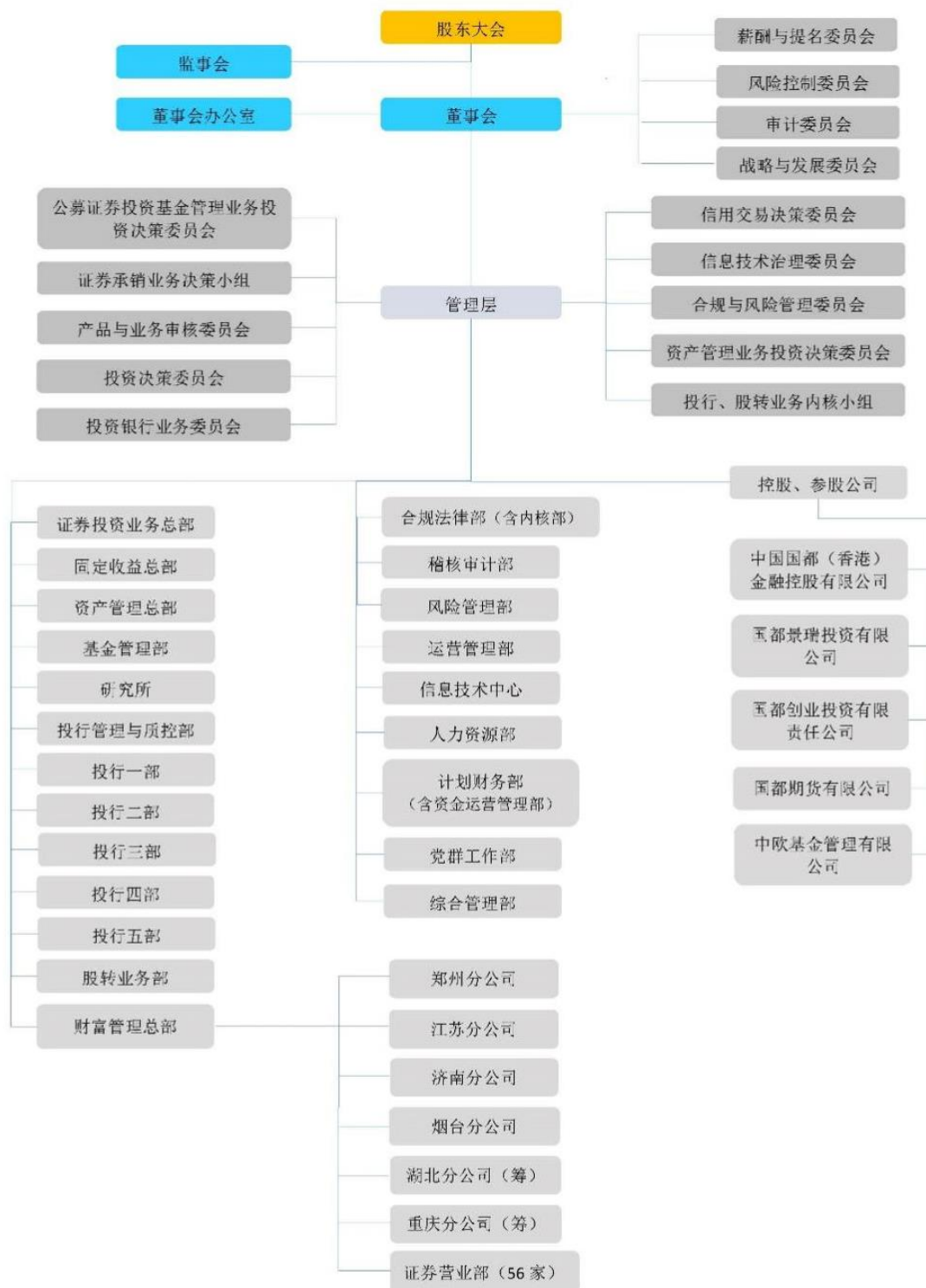
基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信确定,公司主体长期信用等级为 AA+,本期债券信用等级为 AA+,评级展望为稳定。

附件 1-1 国都证券股份有限公司前十大股东持股情况
(截至 2022 年 6 月末)

股东名称	持股数量 (亿股)	持股比例 (%)
中诚信托有限责任公司	7.77	13.33
北京国际信托有限公司	5.59	9.59
国华能源投资有限公司	4.49	7.69
同方金融控股(深圳)有限公司	3.47	5.95
重庆国际信托股份有限公司	3.08	5.28
东方创业投资管理有限责任公司	2.99	5.13
山东海洋集团有限公司	2.99	5.13
天津重信资产管理有限公司	2.75	4.72
重庆嘉鸿盛鑫商贸有限公司	2.20	3.77
深圳市远为投资有限公司	1.93	3.31
合计	37.25	63.90

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

附件 1-2 国都证券股份有限公司组织结构图
(截至 2022 年 6 月末)



资料来源：公司提供

附件 2 国都证券股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
自有资产（亿元）	237.80	260.76	260.03	314.89
所有者权益（亿元）	91.98	98.74	103.89	102.65
自有负债（亿元）	145.82	162.02	156.14	212.24
自有资产负债率（%）	61.32	62.13	60.05	67.40
优质流动性资产/总资产（%）	20.16	21.97	14.57	15.59
营业收入（亿元）	14.97	17.69	18.26	5.54
利润总额（亿元）	6.85	10.11	9.78	2.18
营业利润率（%）	45.64	56.90	53.49	39.48
营业费用率（%）	52.82	42.13	45.75	60.21
薪酬收入比（%）	37.13	28.54	30.28	38.24
自有资产收益率（%）	2.88	3.38	3.22	0.75
净资产收益率（%）	6.01	8.85	8.28	2.08
盈利稳定性（%）	108.58	107.92	16.45	--
净资本（亿元）（母公司口径）	77.03	83.11	82.37	79.37
风险覆盖率（%）（母公司口径）	257.00	250.65	250.89	216.38
资本杠杆率（%）（母公司口径）	27.38	26.76	28.43	22.86
流动性覆盖率（%）（母公司口径）	609.56	206.37	223.04	219.68
净稳定资金率（%）（母公司口径）	158.86	163.23	150.44	156.05
信用业务杠杆率（%）	67.03	65.94	75.78	--
短期债务（亿元）	90.62	108.01	95.86	140.05
长期债务（亿元）	48.37	45.05	53.42	61.93
全部债务（亿元）	138.99	153.06	149.28	201.97

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) / 2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×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。

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

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：

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

联合资信评估股份有限公司关于 国都证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）的跟踪评级安排

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

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

贵公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次（期）债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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