

# 信用评级公告

联合〔2021〕6026号

联合资信评估股份有限公司通过对安信证券股份有限公司及其拟面向专业投资者公开发行的 2021 年短期公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定安信证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，安信证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第一期）信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监

二〇二一年七月六日

# 安信证券股份有限公司2021年面向专业投资者 公开发行短期公司债券（第一期）信用评级报告

## 评级结果

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：A+1

评级展望：稳定

## 债项概况：

本期债券发行规模：不超过 30 亿元(含)

本期债券期限：332 天

偿还方式：到期一次还本付息

募集资金用途：补充公司营运资金

评级时间：2021 年 7 月 6 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
《证券公司行业信用评级方法》	V3.1.202011
《证券公司主体信用评级模型（打分表）》	V3.1.202011

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	
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	1
			业务经营分析	1
财务风险	F1	偿付能力	未来发展	2
			盈利能力	1
			资本充足性	1
		杠杆水平	2	
		流动性因素		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”）对安信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“安信证券”）的评级反映了其作为全国大型综合性主流券商之一，具有很强的股东背景，经营规模处于行业上游，业务资质齐全，资本实力很强，财务表现稳健。近年来，公司各项业务整体发展较好，其中经纪业务竞争力较强且在广东地区具有较强的区域竞争优势；整体盈利能力处于行业上游；公司资产流动性较好，资本充足性较好。

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等因素可能对公司经营带来不利影响。

本期债券的发行规模不大，发行后公司杠杆水平及债务负担变化不大，相关指标对本期债券本金形成良好覆盖。

未来随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进，公司收入结构有望进一步优化，业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性最高。

## 优势

- 综合实力很强。**公司是全国大型综合性主流券商之一，具有很强的股东背景，资本实力很强，逐步形成了多元化业务格局和全国性业务布局，经营综合实力处于行业前列，具有很强的市场竞争优势和区域竞争力。
- 业务发展较好。**公司业务资质齐全，近年来发展情况较好，业务结构呈改善态势，证券自营业务发展较好，整体盈利能力处于行业上游水平。
- 财务表现较好。**公司资产流动性较好，融资渠道畅通，筹资能力强，资本充足性较好。

## 关注

- 业务经营易受经营环境变化影响。**公司主要业务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

分析师：贾一晗 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

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. 市场信用风险上升带来的风险暴露增加。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。

#### 主要财务数据：

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
自有资产（亿元）	986.80	1057.80	1343.38	/
自有负债（亿元）	676.98	729.57	911.39	/
所有者权益（亿元）	309.82	328.23	431.99	441.21
优质流动性资产/总资产（%）	18.79	15.32	15.55	13.91
自有资产负债率（%）	68.60	68.97	67.84	/
营业收入（亿元）	83.58	91.87	117.49	23.31
利润总额（亿元）	20.11	32.88	44.79	13.17
营业利润率（%）	24.15	35.92	38.24	56.90
净资产收益率（%）	4.92	7.74	9.24	2.26
净资产（亿元）	323.69	365.36	332.01	309.23
风险覆盖率（%）	288.96	234.45	204.04	186.18
资本杠杆率（%）	24.38	23.20	22.11	20.18
短期债务（亿元）	409.24	399.68	563.69	734.22
全部债务（亿元）	616.97	671.42	839.90	1005.88
EBITDA/本期债券本金（倍）	2.48	3.20	3.78	/

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、财务数据均指合并口径；2. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径，2018-2020 年末的风险控制指标均取自当年净资产审计报告期末数，2021 年 3 月末数据取自当期风险控制报表的期末数

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	2021/6/1	贾一晗 张晨露	<a href="#">证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011</a> <a href="#">证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA	稳定	2012/10/24	杨杰 李鹏 秦永庆	<a href="#">证券公司（债券）资信评级（2003 年）</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、本报告引用的资料主要由安信证券股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



# 安信证券股份有限公司2021年面向专业投资者 公开发行短期公司债券（第一期）信用评级报告

## 一、主体概况

安信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“安信证券”）由中国证券投资者保护基金有限责任公司、深圳市投资控股有限公司共同发起设立，成立于2006年，初始注册资本15.10亿元；同年，公司受让了原广东证券股份有限公司、原中国科技证券有限责任公司及原中关村证券股份有限公司的证券经纪类业务；后又经历了数次增资及股权变更。2015年2月，中纺投资发展股份有限公司（以下简称“中纺投资”，股票代码600061.SH）完成发行股份购买公司100%股份重大资产重组事项，公司股东变更为中纺投资（持股99.9969%）及中纺投资全资子公司上海毅胜投资有限公司（以下简称“毅胜投资”，持股0.0031%），公司成为上市公司的子公司。2015年6月，中纺投资更名为国投安信股份有限公司，2017年12月再次更名为国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）。2017年11月，股东对公司同比例增资78.96亿元，其中注册资本增加34.75亿元至70.00亿元、股本溢价增加44.21亿元。2020年8月，股东对公司同比例增资共79.44亿元，其中30.00亿元计入注册资本，49.44亿元计入资本公积；本次增资完成后，公司注册资本增至100.00亿元。截至2020年末，公司注册资本和实收资本均为100.00亿元，控股股东是国投资本（直接和间接持股合计100.00%），实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会（股权结构详见附件1-1），截至2021年6月末，公司股权结构无变化，股东所持公司股权无质押情况。

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，融资融券，代销金融

产品，证券投资基金销售，为期货公司提供中间介绍业务，证券投资基金托管，中国证监会批准的其他证券业务。

截至2020年末，公司在全国范围内设立了营业部326家、分公司47家；母公司员工总数5542<sup>1</sup>人。截至2021年6月末，公司拥有一级子公司6家（均为全资子公司）：国投安信期货有限公司（以下简称“国投安信期货”）、安信（深圳）商业服务有限公司、安信国际金融控股有限公司（以下简称“安信国际”）、安信乾宏投资有限公司（以下简称“安信乾宏”）、安信证券投资有限公司（以下简称“安信投资”）和安信证券资产管理有限公司（以下简称“安信资管”）。截至2021年5月末，公司建立了前、中、后台完整的部门架构（详见附件1-2）。

截至2020年末，公司合并资产总额1988.76亿元，其中自有资产1343.38亿元；负债总额1556.77亿元，其中自有负债911.39亿元；所有者权益431.99亿元（含少数股东权益0.36亿元）；母公司口径净资产332.01亿元。2020年，公司实现营业收入117.49亿元，利润总额44.79亿元；现金及现金等价物净增加额136.26亿元。

截至2021年3月末，公司合并资产总额2164.49亿元，负债总额1723.28亿元，所有者权益441.21亿元（含少数股东权益0.35亿元）；母公司口径净资产309.23亿元。2021年1—3月，公司实现营业收入23.31亿元，利润总额13.17亿元；现金及现金等价物增加额89.92亿元。

公司注册地址：广东省深圳市福田区金田路4018号安联大厦35层、28层A02单元；法人代表：黄炎勋。

## 二、本期债券概况

本期债券名称为“安信证券股份有限公司

<sup>1</sup> 含全日制营销人员。

2021 年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第一期）”，发行规模不超过 30 亿元（含），期限为 332 天。本期债券采用固定利率，在债券存续期限内利率不变，到期一次还本付息。

本期债券的募集资金扣除发行费用后拟用于补充公司营运资金。

本期债券无担保。

### 三、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%<sup>2</sup>，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%<sup>3</sup>，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1 2017-2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年 平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

3 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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。



**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。

同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经**

济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持**，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

#### 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

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

近年来，股票市场震荡加剧，2018年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，

投资交易量进一步萎缩；2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度大幅上涨，贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长；2020年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升。根据交易所公布的数据，截至2020年底，上交所和深交所上市的公司合计4154家；股票市场总市值为79.72万亿元，较2019年底增长34.46%；平均市盈率为25.64倍，较2019年增长5.29个倍数。2020年全部A股成交额为206.02万亿元，日均成交额为0.85万亿元，同比增长63.05%。截至2020年底，市场融资融券余额为1.62万亿元，较2019年底增长58.84%，其中融资余额占比为91.54%，融券余额占比为8.46%。股票一级市场发行方面，2020年，上交所和深交所共实际募集资金1.67万亿元，同比增长8.20%，共完成IPO为396家、增发362家、配股18家、优先股8家，可转债和可交债分别为206家和41家。

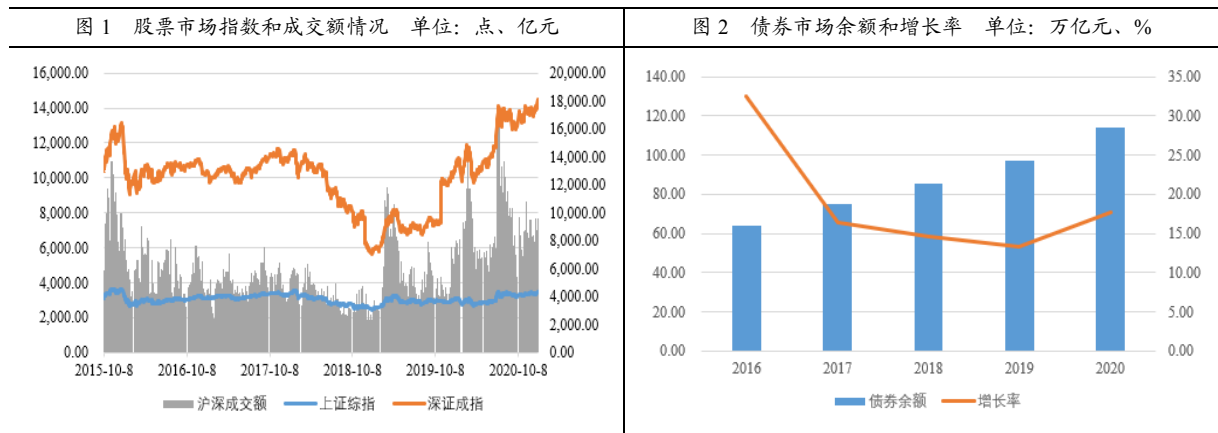
债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增加，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券受到追捧。2017年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生；2019年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020年，债券市场规模逐年增长，受疫情影响以及货币政策逐步退出，市场利率出现大幅波动，5月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延。根据Wind统计，截至2020年底，债券余额为114.30万亿元，较2019年底增长17.72%。债券发行方面，2020年境内共发行各类债券5.03万只，发行额达56.89万亿元，同比增长25.90%。2020年境内债券交易总金额为1282.19万亿元。其中，现券交易成交金额为241.09万亿元，回购交易成交金额为893.97万亿元，同业拆借147.13万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2020年全国期货市场累计成交额为437.53



万亿元，同比增长 50.56%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为 115.44 万亿元，同比增长

65.80%，占全国市场份额 26.38%。



资料来源: Wind, 联合资信整理

### 多层次资本市场已初步建立并不断完善。

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

场的有机联系。

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

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

表2 证券行业概况

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

数据来源: 中国证券业协会

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

## 2. 行业政策

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

2017年7月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。

2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《指导意见》），基本延续了征求意见稿中打破刚兑、消除多层嵌套等规定，最大程度上消除监管套利空间，避免资金脱实

向虚；同时，对投资非标限制有一定放开，《指导意见》规定公募资管产品在期限匹配前提下，可适当投资非标产品，为非标业务发展留下一定政策空间。

2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量公募资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。

2019年7月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。

2019年10月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020年1月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。

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

2020年3月，新《证券法》正式实施，加大了资本市场违法违规成本并全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革正式落地。2020年6月，《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等四文件发布，创业板试点注册制。

2020年5月，《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》发布，次级债公开发行放开，拓宽证券公司融资渠道，有助于证券公司降本增效。

2020年7月，证监会发布《关于修改〈证

券公司分类监管规定》的决定》，此次修订进一步体现合规审慎导向，引导差异化发展，对规模指标有所弱化，利好中小型券商，但总体上大型券商仍保有优势地位。2020年8月，证监会发布了最新证券公司分类结果，参选的98家证券公司中，32家券商评级上调，25家券商评级下降，39家评级与2019年持平。从评价结果来看，2020年分类评级结果较上年有所提升，中小型券商被评为A级数量较2019年有所增加，体现了新规之下监管进一步强化专业化、差异化、特色化经营导向。

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

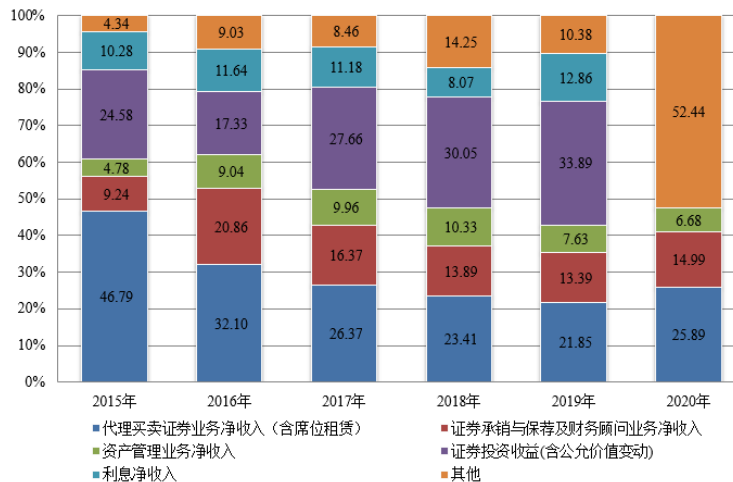
### 3. 业务分析

#### 我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务

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

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

图3 我国证券行业业务收入结构图



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

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响，具有较大的波动性。

近年来，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降；同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务

的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务也从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪条线组织架构、增员投顾人员、



提升服务专业化水平等措施将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2018年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018年131家证券公司实现代理买卖证券业务净收入623.42亿元，同比减少24.06%。2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019年，133家证券公司实现代理买卖证券业务净收入(含席位租赁)787.63亿元，同比增长26.34%。2020年，股票市场指数于二季度快速上涨，下半年随着货币政策逐步退出，市场指数横盘调整，全年交易量大幅增长，证券公司实现代理买卖证券业务净收入(含席位租赁)1161.10亿元，同比增长47.42%。

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

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

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性，2019年以来，受益于IPO审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重组政策松绑为2020年投行业务增长蓄力。2020年以来，A股IPO审核家数及过会率明显提升，2020年，发审委审核IPO家数634家，其中605家通过审核，过会率达95.43%，远高于2019年全年277家审核家数、247家通过家数及89.17%的通过率。2020年，IPO发行规模合计4699.63亿元，发行家数396家，分别同比增长85.57%和95.07%。受再融资新规利好政策影响，2020年，再融资规模8854.34亿元，同比增长26.10%，扭转下降趋势。科创板方面，2020年共有229

家科创类公司提交上交所上市委审核，218家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模2262.60亿元。债券市场方面，2020年，证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资，2020年证券公司承销各类债券金额10.05万亿元，同比增长32.09%。基于上述因素，2020年，全行业实现投资银行业务净收入672.11亿元，同比增长39.26%。

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

在诸多利好政策为证券公司投行业务带来增量的同时，创业板注册制落地更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；新证券法等纲领性文件出台，强化中介机构“看门人”的责任，促使证券公司提升专业服务能力，投行业务快速发展的背景下，合规风控成为证券公司核心竞争力。

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

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味着券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2018年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌。在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约；2018年债券市场新增43家违约主体，较2017年的9家大幅增加，违约金额达1154.50亿元，系2017年违约金额的3.42倍，违约主体以民企和上市公司居多。2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交

量亦大幅增长；资金市场利率延续 2018 年下降趋势，证券公司自营投资收入大幅增长；同时，2019 年债券市场违约呈常态化，需关注相关投资风险。2020 年，股票市场指数大幅上涨，其中深证成指上涨 36.02%；债券市场违约向国企蔓延，个别国企违约超预期，造成信用利差走阔。2019 年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1221.60 亿元，同比大幅增长 52.65%，主要系股票市场回暖所致。2020 年前三季度，证券公司投资收益（含公允价值变动）1013.63 亿元，同比基本持平。

**证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。**

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

**近年来证券公司信用业务发展速度较快，**

**但该类业务面临较高市场风险和信用风险；2020 年融资融券业务大幅增长且风险可控，股票质押业务规模继续压缩，风险继续化解。**

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为券商业绩形成一定贡献。融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2020 年末，融资融券余额 1.62 万亿元，较 2019 年末增长 58.84%，融资融券业务规模大幅增长且总体风险可控。股票质押业务方面，2018 年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。截至 2020 年末，全市场质押股份市值占总市值的比重为 5.42%，较年初下降 0.79 个百分点；控股股东（按第一大股东口径统计，下同）持股质押比例超过 80%的上市公司家数亦持续下降，高比例质押风险继续化解。但目前质押规模仍然较大，未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。2019 年，证券公司实现利息净收入 463.66 亿元，同比大幅增长 115.81%。2020 年前三季度，证券公司利息净收入 445.60 亿元，同比增长 31.72%。

#### 4. 市场竞争

**近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化和专业化竞争演变。**

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。2019 年 11 月，证监会明确提出要推动打造航母级证券公司，推动证券行业做大做强。2020 年 7 月，证监会提出，鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020 年 3 月，中信证券完成对广州证券股份有限公司 100%股权的并购，进一步稳固了其龙头券商的地位；4 月，天

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

近年来，证券公司扎堆补充净资本，2019 年，国内有红塔证券、华林证券等 2 家证券公司实现上市，2020 年以来，湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际、中泰证券、国联证券、中金公司、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 12 月末，中国内地外资控股证券公司已达 8 家，其中四家为新设立合资证券公司（野村东方国际证券有限公司、大和证券（中国）有限责任公司、星展证券（中国）有限公司、摩根大通证券（中国）有限公司），另外 4 家是外资

股东通过提升持股比例获得控股权的证券公司（瑞银证券有限责任公司、瑞信方正证券有限责任公司、摩根史丹利华鑫证券有限公司、高盛高华证券有限责任公司）。此外，证监会批准新设金圆统一证券和甬兴证券 2 家国内券商，行业竞争进一步加剧。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

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

随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按 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 3 截至 2020 年末/2020 年主要证券公司财务数据 单位：亿元

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



10	中金公司	718.15	5216.20	236.60	72.62
合计		11581.37	58477.15	2994.25	995.85

资料来源: Wind

## 5. 风险因素

**市场风险是证券公司面临的最主要风险,主要集中在股票价格风险和利率风险方面。**

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

**证券公司面临的信用风险主要来自债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。**

融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等,其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。债券投资业务方面,证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。2018 年以来,债券市场违约常态化,2020 年部分国企违约超预期,债券市场分化加剧,证券公司面临信用风险加大。

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

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

融资债券等手段,解决公司短期的资金需求。

**操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。**

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

**法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。**

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

## 6. 未来动向

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

2020 年 7 月,广发证券及 14 名高管因康美药业造假事件被处于“史上最严”的监管措施,同月新时代证券和国盛证券被证监会实行接管,监管事件频发,处罚力度很大,预计严监管态势将延续。同时,中央经济工作会议针对 2021 年资本市场提到“要健全金融机构治理,促进资本市场健康发展,提高上市公司质量,打击各种逃废债行为”,“金融机构治理”“打击逃废债行为”或成为 2021 年的一个工作重点,因此风险

控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

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

2019年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会于2019年明确表态要打造“航母级证券公司”，于2020年表示鼓励有条件的证券公司并购重组且今年以来行业内收并购事件已有发生，这将有助于大型证券公司巩固市场地位，实现优势互补及自身快速发展，亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向，谋求新股东亦或是其发展路径之一，未来中小证券公司股权变更或增加。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2021年6月末，公司注册资本和实收资本均为100.00亿元，控股股东是国投资本（直接和间接持股合计100.00%），实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司是全国大型综合性证券公司，具有较强的经营实力，经纪业务在广东地区具有较强竞争优势。**

公司是全国大型综合性证券公司之一，可为投资者提供综合性的证券金融服务。2020年8月，公司获得股东增资79.44亿元，资本实力进一步增强。截至2021年3月末，公司资产总额2164.49亿元，母公司口径净资本309.23亿元。从行业排名情况来看，安信证券各项主要指标整体排名均处于行业上游水平（排名来源为证券业协会披露的各年证券公司经营业绩排名情况，如无特别说明，安信证券的排名来源下同）。截至2018年，公司连续10年获得证监会分类评级A级以上评级，2019年降为B类BBB级，2020年升至A类AA级，体现出公司合规经营、财务稳健，并具有较强的资本实力和风险控制能力。此外，公司已逐步形成多元化经营的业务体系，其中，期货、股权投资、国际业务由子公司进行专业化运营，有利于综合经营体系的构建和专业能力的形成。

表4 公司主要指标排名 单位：名

项目	2018年	2019年	2020年
净资本（母公司口径）	14	14	14
营业收入	14	14	14
证券经纪业务收入	15	15	16
客户资产管理业务收入	22	16	16
投资银行业务收入	28	19	20
融资类业务收入	16	11	11
证券投资收入	6	15	15

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名，联合资信整理

公司经纪业务保持较强竞争优势。近年来，公司稳步推进轻型营业部建设，优化分支机构布局，业务网点遍布全国；截至2021年3月末，公司在全国范围内设立了营业部326家、分公司47家，分支机构数量在证券行业位居前列，全国性的经营网点为公司业务发展提供了很好的平台。公司经纪业务在广东地区具有较强竞争优势；截至2021年3月末，公司在广东省有分支机构146家，在广东地区网点优

势很强；2018—2020年，公司在广东地区营业部的股基交易额占广东地区同业全部交易额的比重<sup>4</sup>分别为6.64%、6.90%和6.30%，保持较大市场份额。

### 3. 人员素质

**公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工结构较为合理，能够满足日常经营需求。**

公司董事长黄炎勋先生，57岁，中共党员，大学本科学历，高级经济师；曾先后就职于化学工业部、国家原材料投资公司、国投建化实业公司、国家开发投资公司、国投资本控股有限公司和中国投融资担保股份有限公司，曾担任渤海银行股份有限公司、锦泰财产保险股份有限公司、国投财务有限公司、国投创新投资管理有限公司、海峡汇富产业投资基金管理有限公司董事。

公司董事兼总经理王连志先生，54岁，中共党员，经济学硕士；曾先后担任长城证券股份有限公司投行部经理，中信证券股份有限公司投行部经理，第一创业证券股份有限公司副总经理等职位。

截至2020年末，公司母公司口径员工总数5542人。从人员结构来看，年龄构成方面，30岁以下人员占比26.22%、30~40岁人员占比47.67%、40~50岁人员占比19.52%、50岁以上人员占比6.59%；教育背景构成方面，硕士及以上学历人员占23.57%、本科学历人员占比63.03%，专科及以下学历人员占13.41%。

### 4. 外部支持

**公司控股股东为大型央企下属的上市公司，股东背景强大，能为公司发展提供较大支持。**

公司控股股东国投资本是A股上市公司，于2015年转型为金融控股平台类公司以来，目前业务已覆盖证券、信托、基金、期货、资管、保险等多个领域，拥有众多金融牌照资源。2017年11月，国投资本及其子公司对公司合计增资

78.96亿元，2020年8月再次增资79.44亿元。公司作为国投资本旗下唯一的证券板块公司，未来获得股东在资金、人员、业务资源等方面持续支持的可能性较大。国投资本的控股股东国家开发投资集团有限公司是我国目前最大的国有投资控股公司和53家骨干中央企业之一，实力雄厚，可对公司和国投资本提供较大支持。

### 5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业征信报告，截至2021年6月24日查询日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，已结清的信贷信息均为正常类，公司过往债务履约情况良好。

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，履约情况良好。

根据联合资信于2021年5月22日在中国执行信息公开网查询的结果，公司无被列为失信被执行人记录。

截至2020年末，公司（母公司口径）在国内主要商业银行获得综合信用额度1132亿元，已使用591.1亿元，未使用授信540.9亿元，间接融资能力强。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司搭建了较为完善、规范的公司治理架构，能够满足公司业务开展需求。**

公司依据相关法律法规要求，建立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层“三会一层”相互分离、互相制衡的法人治理结构。

股东大会是公司最高权力机构，依《公司章程》行使各项职权，包括：审议批准一次性投资总额或在四个月内累计投资总额占公司最近经审计的净资产的比例超过10%的对外投资事项，重大资产购买和处置，金额在0.30亿元以上且占公司最近一期经审计净资产5%以上的重大关联交易事项，单笔担保额超过最近一期经审计

<sup>4</sup> 数据来源：公司提供



净资产10%的担保或为资产负债率超过70%的担保对象提供的担保，公司及控股子公司的对外担保总额超过最近一期经审计净资产的50%以后提供的任何担保，按照担保金额连续12个月内累计计算原则，超过公司最近一期经审计总资产30%的担保等事项。股东大会每年至少召开一次。

公司董事会对股东大会负责，董事长为公司法定代表人。公司董事任期三年，可连选连任，但独立董事连任不得超过六年。公司为保证稳定发展，由于董事会换届或公司增资扩股、股权转让等股东变化而导致的任何董事会成员改选，均应保证每次更换的董事不超过董事人数的三分之一，独立董事换届的情形除外。公司董事会共9名董事，其中董事长1名、独立董事3名。董事会定期会议每年至少召开两次，每名董事有一票表决权，在审议有关关联交易事项时，独立董事有一票否决权。董事会下设战略与发展委员会、薪酬与提名委员会、审计委员会、风险控制委员会共4个专门委员会，并相应制定了各专门委员会的工作规则，各专门委员会成员由董事组成。

监事会对公司财务以及董事、高管履职的合法、合规性进行监督，并向股东大会负责，监事会每六个月至少召开一次会议。监事每届任期三年，可连选连任。公司监事会共3名监事，其中职工监事2名，设监事会主席1名。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。公司高级管理人员共7名，其中总经理1名、副总经理3名、合规总监1名、首席风险官1名、财务总监1名，均具有良好的教育背景和丰富的证券行业管理经验，能够按照相关授权开展公司日常经营管理工作。公司经理层下设5个专门委员会，并制定了专门委员会议事规则，为经营管理层提供专业性意见。

## 2. 管理水平

**公司组织架构能够满足业务发展的需要，且建立了较为完善的内控管理体系，内控管理整体水平较高，但仍需进一步完善。**

组织机构方面，公司设有前、中、后台完整

的部门架构，其中前台业务设置了4个业务委员会，各委员会均下设数个业务部门从事相关业务（详见附件1-2），各机构职责划分较为明确，内部机构设置合理，前、中、后台部门相互分离与制衡。

公司将合规管理的有效性和执业行为的合规性纳入高级管理人员、各部门和分支机构及其工作人员的绩效考核范围。公司建立了董事会—经理层—合规总监与合规部门—各部门、分支机构及子公司四个层级的合规管理组织架构，设立了独立于业务部门以外的稽核审计部门专司监督职能，根据监管要求建立了动态的风险控制指标监控和补足机制，制定的各项制度基本覆盖了公司各项合规、内部控制管理工作。公司于2017年将所有子公司以及比照子公司管理的各类孙公司纳入全面风险管理体系，建立了覆盖各风险、各业务及各子公司的风险管理机制。

受到行政处罚及监管措施方面，2018年，公司因投行业务未履行审慎审查义务、研究咨询客户服务管理不完善等事项被证券监管部门采取监管措施2次，因反洗钱检查被中国人民银行行政处罚1次，子公司国投安信期货被证券监管部门采取监管措施1次；2019年，公司被全国中小企业股份转让系统股份有限公司采取自律监管措施1次；2020年，公司分支机构因未按规定开展客户风险等级划分、调整和审核工作被中国人民银行行政处罚1次，因营业部未能及时发现员工违规行为、未能充分关注部分异常情形而被地方证监局采取行政监管措施，公司分支机构因员工管理不到位等问题被地方证监局采取警示函监管措施1次。2021年2月，证监会向公司出具《监管警示函》，主要系公司2位保荐代表人未勤勉尽责；2021年5月，公司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，公司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，公司及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,深圳证券交易所对公司及2名保荐代表人给予了纪律处分,证监会对公司出具了警示函,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,后续公司将按照按照监管要求进行整改。2018年,公司的证监会分类评级结果为A类A级,2019年降为B类BBB级,2020年升至A类AA级。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**2018年以来,证券市场行情回暖,公司营业收入和利润规模持续增长,构成以经纪业务为主;公司主营业务易受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响,其经营业绩有较大的波动性。**

公司经营的主要业务板块包括经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、以自营为主的投资业务和以融资融券为主的信用业务等。2018

—2020年,公司业务种类不断丰富,新增深港通下港股通、上交所行权融资、证券投资基金托管、科创板转融券业务、深交所股票期权经纪业务交易权限,境外子公司取得香港第1类牌照(获准进行“证券交易”业务)、子公司安信投资取得另类投资子公司规范展业会员资格等多项新业务资格,有利于公司保持业务发展的行业领先地位和实施业务创新转型。

2018—2020年,随着证券市场行情回暖,公司营业收入稳步增长,年均复合增长18.56%。国投安信期货的现货贸易业务的收入和成本分别计入在营业收入中的其他业务收入和营业支出中的其他业务成本,其业务规模的波动带来公司收入和支出的较大变动,但该业务实际对利润的贡献有限。2018—2020年,公司利润总额持续增长,年均复合增长49.24%。2018—2020年,公司营业收入年均复合增速低于行业平均水平(29.78%),净利润年均复合增速与行业平均水平(53.77%)差异不大。

表5 公司营业收入构成 单位:亿元、%

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

资料来源:公司审计报告、公司提供,联合资信整理

因公司主要业务受市场波动、政策变动等影响较大,其收入结构也呈现较大变动。2018—2020年,经纪业务始终是公司最重要的收入来源,且其收入占比持续增加,2020年为37.14%;自营业务实现收益逐年增加,2019年收入占比大幅提升至29.14%,2020年占比小幅降至27.21%,仍然为第二大收入来源;资管业务稳步发展,收入持续提升,2020年公司资管业务收入为5.83亿元,占比4.96%;信用业务收入逐年增长,对公司营业收入贡献度较高,2020年占比

11.82%;投行业务作为重要的补充收入来源,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发展的波动(2019年起国投安信期货缩减用于基差贸易的资金规模导致现货交易量下降),其他收入变动较大。

2021年1—3月,公司实现营业收入23.31亿元,利润总额13.17亿元,同比增速分别为37.47%

和70.03%，利润增速显著高于收入主要系营业支出中的主要组成部分（业务及管理费）增幅低于营业收入所致。

## 2. 业务运营

### (1) 经纪业务

**2018年以来，随着证券市场活跃度提升，公司经纪业务收入持续增长。**

公司经纪业务资格齐全，主要包括证券与期货经纪业务、出租交易席位、代理销售金融产品业务等。2018—2020年，证券市场交易活跃度提升，公司经纪业务收入持续增长，年均复合增长32.02%；2020年经纪业务收入同比增长45.70%至43.64亿元，占比37.14%。

公司经纪业务主要由零售业务委员会负责管理，委员会下设经纪业务管理总部、网络金融部、财富管理部和各个分支机构。近年来，公司不断拓展营业网点，增加经纪业务覆盖面；截至2021年3月末，公司在全国范围内设立营业部326家、分公司47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，公司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。

公司经纪业务以代理买卖证券业务为主。2018—2019年，公司代理买卖证券业务收入（含交易席位租赁）行业排名均为第15位。2018—2020年，随着市场行情的回暖，公司代理买卖各类证券的交易总额持续增长，年均复合增长48.07%；2020年，随着市场交投活跃度大幅提升，公司代理买卖各类证券的交易总额为8.66万亿元，同比增长52.73%，其中股票交易额增长50.95%、基金交易额增长19.44%、债券交易额增长383.33%。2018—2020年公司代理买卖证券业务平均佣金率持续下滑，2020年为0.28%。2018—2020年，公司代理买卖证券业务的市场份额先升后降、总体下降，主要系市场北向资金交易占比日益提高，稀释国内证券公司份额及公司个人客户交易下降所致。

2021年1—3月，公司实现经纪业务手续费净收入8.74亿元，同比增长7.92%，代理买卖各类证券交易总额合计2.14万亿元，仍以股票为主，佣金率延续了下滑的态势，为0.025%。

表6 公司代理买卖证券业务情况表 单位：万亿元、%

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1—3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	3.49	1.93	5.26	2.06	7.94	1.92	1.93	1.75
基金	0.43	2.10	0.36	1.95	0.43	1.56	0.13	1.55
债券	0.02	0.19	0.06	0.35	0.29	0.73	0.08	0.76
合计	3.95	1.85	5.67	1.96	8.66	1.80	2.14	1.66
平均佣金率	0.035		0.031		0.028		0.025	

注：交易金额为公司零售客户交易额，不包含外部机构租赁公司席位所产生的交易额

资料来源：公司提供，联合资信整理

其他经纪业务方面，2018—2020年，公司交易单元席位租赁实现手续费及佣金净收入分别为2.53亿元、2.39亿元和4.14亿元，年均复合增长27.94%；代销金融产品实现手续费及佣金净收入分别为1.18亿元、1.46亿元和3.80亿元，年均复合增长79.25%，代销产品为基金和资产管理计划；期货经纪业务实现手续费及佣

金净收入分别为2.14亿元、2.37亿元和3.50亿元，年均复合增长28.05%。公司期货业务主要由子公司国投安信期货运营，国投安信期货的期货业务2020年成交额8.97万亿元（单边），市场占比2.05%，排名行业第12位<sup>5</sup>，国投安信期货其他情况参见本报告“子公司业务”部分。

5 排名数据来源：公司提供。



(2) 自营业务

2018年以来, 公司自营业务规模逐年增加, 投资结构始终以固定收益类为主, 自营业务收入总体呈大幅增长趋势; 证券自营收入易受市场行情波动影响, 同时公司固定收益类投资较多, 随着市场上违约事件等信用风险增加, 需对自营业务收入变动及投资资产质量保持关注。

公司自营业务主要包括固定收益类、权益类以及衍生品等的投资; 由投资业务委员会下设的固定收益部、权益投资部、量化投资部、新三板投资与交易部分别开展固定收益类、权益类、衍生品交易及新三板做市交易等, 投资业务委员会下还设立了研究部、风控及综合管理部负责投资业务的研究和风险把控。2018—2020年, 公司自营业务收入逐年快速增长, 年均复合增长46.39%, 其中2019年同比增长79.46%主要系证券市场整体回暖所致。2020年证券自营业务收入31.97亿元, 收入占比为27.21%, 较上年变动不大。

投资管理方面, 公司根据年度财务预算和经营计划, 制定年度自营投资风险限额议案, 提交经理层风险管理委员会审议通过后执行, 可视实际情况变化等不定期回顾和修订风险限额。公司风险管理部通过各类风险管理制度、监控自营风险控制指标和各项风险限额的执行情况、开展压力测试和敏感性分析等措施进行风险监控和管

理。公司债券投资要求债券长期债项评级或主体评级或债券担保方评级为AA-及以上, 债券短期债项评级A-1且主体评级AA-及以上。

2018—2020年末, 公司的自营证券投资规模逐年增长, 年均复合增长5.71%, 其中2019年末较年初增幅较小。截至2020年末, 公司自营证券投资账面价值合计604.12亿元, 较上年末增长11.27%, 主要系公司自营投资规模扩大所致。从投资结构来看, 以固定收益类投资为主, 并根据市场行情变化积极调整各类投资的持仓情况。从具体投资品来看, 债券投资始终是最大持仓品类, 但由于2019年以来权益市场回暖, 因此公司增加了股票类持仓规模, 而债券占比有所下降; 基金和资产管理计划投资规模波动较大, 占总持仓规模的比例不高; 专户理财投资规模变动不大, 截至2020年末为54.94亿元; 截至2020年末, 公司自营投资其他类资产主要包括资产证券化、信托计划产品等。2018—2020年末, 公司本部口径自营权益类和自营非权益类投资的监管指标均远优于监管标准(≤100%和≤500%)。

截至2021年3月末, 公司自营业务中, 违约债券尚未收回的规模为4.57亿元, 计提减值准备未能覆盖未收回金额, 联合资信将对违约债券的回收情况保持关注, 并关注其可能对公司利润产生的影响。

表7 公司(合并报表口径)自营证券投资期末账面价值及自营投资监管指标 单位: 亿元、%

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

注: 本表自营证券投资, 2018年包含以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产(扣除委托中国证券金融股份有限公司集中投资管理的专户资金)、衍生金融资产科目; 2019年及以后因执行新的金融工具会计准则, 包含交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资(扣除公司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: 公司财务报告、公司提供, 联合资信整理

除以上自营投资外，公司还将2015年委托中国证券金融股份有限公司（简称“证金公司”）集中投资管理的专户资金<sup>6</sup>纳入公司自营权益类证券范围进行管理，并根据证金公司提供的资产报告确定其账面价值，2018—2020年末，公司委托证金公司集中投资管理的专户资金的账面价值分别为30.28亿元、31.79亿元和32.51亿元，对应的投资成本均为31.00亿元。

### （3）信用交易业务

**2018年以来，公司信用交易业务规模和业务收入持续增长；信用交易业务受市场行情波动影响较大，且市场信用风险事件多发，公司信用业务资产也存在一定减值的风险。**

公司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。信用交易类业务也对公司经纪业务

的发展起到较大协同促进作用。2018—2020年，受融资融券业务规模持续扩大的影响，公司信用交易类业务收入持续增长，年均复合增长27.17%；2020年信用业务收入13.89亿元，收入占比为11.82%。

2018—2020年末，随着市场交易量的增加，公司融资融券业务规模持续增长，带动公司信用业务余额持续增长，年均复合增长35.18%。其中，公司融资融券业务规模年均复合增长41.11%。公司股票质押式回购规模波动增长，年均复合增速21.40%，其中2019年末较年初增长60.59%，2020年末较年初小幅下降。公司约定购回业务规模不大。2018—2020年末，公司信用业务杠杆率波动上升，分别为98.48%、141.00%和131.76%。2018—2019年，公司融资融券业务利息收入排名分别为第13名和第12名，股票质押利息收入排名分别为第20名和第13名。

表 8 公司（合并报表口径）信用交易类业务情况 单位：亿元

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

资料来源：公司审计报告、公司提供，联合资信整理

违约业务方面，截至2020年末，公司融资融券业务涉及违约（资不抵债）的项目余额合计3.88亿元，针对上述风险项目共计提减值准备2.68亿元，总计提比例69.18%。股票质押式回购业务涉及违约（资不抵债）合约10笔（共涉及8个客户），涉及融资余额共10.35亿元，其中6笔已在诉讼追偿中（合计余额6.48亿元，其中质押标的“弘高创意”1笔<sup>7</sup>、期末担保比例为66.00%，“金龙机电”3笔、期末担保比例70.00%，“利欧股份”1笔、期末担保比例193.00%，“东方园林”1笔，期末担保比例为

64.00%），2笔已有国资纾困介入（合计余额2.54亿元，质押标的均为“铁汉生态”、期末担保比例均为127.00%），2笔逐步进行平仓处置的同时与客户沟通还款（合计余额1.33亿元，质押标的均为“辉丰股份”，期末担保比例分别为361.00%和476.00%）；截至2020年末，公司针对以上股票质押风险项目累计计提减值准备2.64亿元，总计提比例25.51%。

### （4）资产管理业务

**2018年以来，公司资产管理业务着力降通道和调结构，业务规模有所下降，但收入持续增**

<sup>6</sup> 2015年年中，股市发生异常波动，公司与证金公司签署了相关协议，两次共出资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。公司根据证金公司提供的资产报告确定其账面价值，将其在财

务报表的可供出售金融资产类别下列示。

<sup>7</sup> 为公司与弘高中太股票质押业务产生的诉讼。在公司与弘高慧目的股票质押业务中，由于标的股份已抵债过户，股票质押合约已了结，故违约清单中未包含此项目。

长；2020年1月，资管子公司成立，有利于提升公司资产管理业务核心竞争力。

公司资产管理业务主要包括安信资管开展的资产管理业务以及其他子公司开展的特定资产管理、投资基金管理等业务。2018—2020年，公司资管业务收入持续增长，年均复合增长8.49%，其中2019年同比增长17.13%，主要系证券市场行情回暖，资管产品业绩提升带动管理费收入及业绩报酬收入增加（主要是定向资管收入增加）所致；2020年资管业务收入5.83亿元，

同比增幅很小，占营业收入的比重为4.96%。

2018—2020年末，公司资产管理业务规模逐年下降，年均复合下降28.49%，主要系通道类业务规模压缩所致，其中定向资管业务规模逐年下降，占比波动下降，其余类型业务的占比波动增长，整体结构变化不大，仍以定向资管业务为主。从管理方式来看，2018—2020年末，公司主动管理类业务<sup>8</sup>规模有所下降，但占比持续增长，截至2020年末，安信资管主动管理规模占比为43.33%。

表9 公司（合并审计报告口径）资产管理业务情况 单位：亿元、%

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

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2020年1月，公司新设的全资子公司安信资管完成工商登记，注册资本10.00亿元，专业从事证券资产管理，并于4月获得该业务的经营许可，原由公司本部从事的资管业务逐步转由安信资管运作，未来安信资管拟申请公募基金业务资格，将大力拓展主动管理业务规模，专业子公司的设立将有利于提升公司资产管理业务核心竞争力。

2021年1—3月，公司实现资产管理业务手续费净收入0.91亿元，同比大幅增长66.47%。

#### （5）投资银行业务

**投行业务受市场环境和政策监管的影响较大，2018年以来，公司投行业务收入和业务量增长较快，整体业务发展良好。**

公司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，公司内核部负责投行项目内核工作。公司拥有高质量的投行人才储备，截至2021年3月末投资银行业务团队共有589人，其中保荐代表人161人。2018—2020年，公司股权、债权承销业务发展态势较好，投行业务收入持续增长，年均复合增长54.61%。2020年投行业务收入10.14亿元，占比8.63%。

公司股权承销行业竞争力很强，债权承销行业竞争力一般。2018—2020年，公司股票主承销佣金收入排名分别为第17名、第9名和第15名，债券主承销佣金收入排名分别为第51名、第65名和第27名。从承销业务发展来看，2019年，公司投行取得较好成绩，本部口径股、债业务均有所增加，完成IPO项目6个（其中科创板IPO项目3个）；2020年，公司IPO项目数量及规模有所增加，并且债权承销业务数量及规模均取得了较好的增长。

<sup>8</sup> 公司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

业务规模变动趋势和占比数据的分析。



表 10 公司（母公司口径）投行业务主承销情况 单位：个、亿元

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1—3月		
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额	
股权类	IPO	2	25.97	6	42.73	12	57.74	4	16.27
	增发	1	1.56	4	86.16	6	55.71	0	0.00
	小计	3	27.53	10	128.89	18	113.45	4	16.27
债券类	可转债	3	28.40	2	12.65	5	112.53	0	0.00
	其他债券	19	114.41	27	155.31	49	396.52	9	78.45
	小计	22	142.81	29	167.96	54	509.05	9	78.45
合计	25	170.34	39	296.85	72	622.50	13	94.72	

注：本表系报中国证监会的监管报表口径  
资料来源：公司提供，联合资信整理

其他投行业务方面，2018—2020年，公司财务顾问业务新增签约业务数量分别为373个、308个和286个，其中并购重组项目6个、4个和1个。2018—2020年，公司新三板业务新增挂牌企业数量分别为19家、1家和2家，定增融资企业数量46家、12家和22家。

2021年1—3月，公司实现投行业务手续费佣金净收入2.14亿元，同比大幅增长52.90%，落地了4单IPO主承销项目及9单债券主承销项目，合计主承销金额为94.72亿元。

从项目储备情况看，截至2021年3月末，公司已过会待发行项目有63个（其中50个已获核准批文），其中股权融资及并购重组类22个，债权融资类项目41个；公司在会审核项目31个，其中股权类在审项目16个，债权类在审项目15个。公司项目储备较为丰富，有利于支撑其未来收入。

#### （6）子公司业务

**国投安信期货对公司收入贡献较大，其他子公司发展规模不大。**

2020年1月，公司新设的全资子公司安信资管完成工商登记，注册资本10.00亿元，专业从事证券资产管理，并于4月获得该业务的经营许可，原由公司本部从事的资管业务逐步转由安信资管运作，未来安信资管拟申请公募基金业务资格，将大力拓展主动管理业务规模，专业子公司的设立将有利于提升公司资产管理业务核心竞争力。

公司全资子公司国投安信期货负责期货业务运营，目前是大连商品交易所、郑州商品交易所、上海期货交易所、上海国际能源交易中心的会员单位，以及中国金融期货交易所的全面结算会员单位；截至2020年末拥有7家期货营业部和9家分公司，并设立了全资风险管理子公司。2016—2020年，国投安信期货在中国证监会的期货公司分类评价连续五年保持A类AA级。近年来国投安信期货发展较快，2020年成交量、成交额、日均持仓、期末客户权益等主要指标均位于行业前列。2020年7月，公司对国投安信期货增资8.00亿元，国投安信期货注册资本和实收资本均增至18.86亿元。

公司全资子公司安信国际系在2009年收购原南方证券（香港）有限公司的基础上更名设立，负责公司海外业务，注册在香港，经营范围包括证券经纪、融资融券、投资银行、资产管理及咨询服务。2020年8月，安信国际完成了吸收合并国投瑞银资产管理（香港）有限公司的股权交割。

公司全资子公司安信乾宏主要从事私募投资基金业务以及为客户提供股权投资的财务顾问服务。

公司全资子公司安信投资系于2019年1月新设成立，专业从事另类投资业务。2020年10月，公司决定向安信投资增资15.00亿元，增资款于12月初到位，本次增资后，安信投资注册资本和实收资本均增至25.00亿元。

表 11 截至 2020 年末/2020 年公司的主要子公司情况 单位：亿元、%

名称	成立时间	主营业务	注册资本 (均已实缴)	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
国投安信期货	1993 年	期货	18.86 亿元	100.00	273.04	30.96	17.50	2.80
安信国际	2009 年	海外券商业务	16.50 亿港元	100.00	72.73	18.02	2.54	0.12
安信乾宏	2010 年	私募股权投资	8.00 亿元	100.00	13.19	8.45	0.82	0.49
安信投资	2019 年 1 月	另类投资	25.00 亿元	100.00	27.24	25.64	2.08	1.34
安信资管	2020 年 1 月	资产管理	10.00 亿元	100.00	14.16	11.17	3.81	1.17

注：安信国际的财务数据系香港审计准则下的财务报告口径，币种均为港元  
资料来源：公司提供，联合资信整理

### 3. 未来发展

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

公司制定了2018—2025年的发展战略：依托股东优势，通过中大型企业全能投行、中端富裕客户O2O财富管理、中大机构客户服务等三轮驱动，打造资管、融资、投资、海外、研究、数字化六大平台，努力成为以“中大型企业全能投行、中端富裕客户O2O财富管理、中大型机构客户服务”为特色的一流券商，跻身行业前十。

未来，公司将围绕既定战略规划，结合年度经营目标，加强战略执行落地，跟踪经营情况和战略推进，持续加强协同工作，重点完善研究协作支持机制，加快开发机构业务协同平台，探索和论证其他业务条线、部门之间的协同模式；各项业务转型升级，实现业务新增长，经纪业务加快向财富管理转型，投行业务继续布局行业建设和加快向专业化方向转型，投资业务继续推进多元化立体化投研体系纵深发展，资管业务提升主动管理能力，信用业务在控制风险的前提下扩规模和调结构。

## 八、风险管理分析

**公司建立了较为全面的风险管理制度体系，能够较好地支持和保障各项业务的发展，整体风险管理水平较高；但业务规模增长及创新业务的推出要求公司进一步提高风险管理水平。**

公司以构建与自身发展战略相适应的全面风险管理体系为目标，逐步建立可操作的管理

制度、健全的组织架构、可靠的信息技术系统、量化的风险指标体系、专业的人才队伍、有效的风险应对机制以及良好的风险管理文化，建立了以净资本和流动性为核心的风险控制指标管理机制，加强风险监控，在风险可测、可控、可承受前提下开展各项业务。公司全面风险管理体系由董事会及其风险控制委员会、经理层及其风险管理委员会、首席风险官和风险管理职能部门、业务部门和分支机构四级体系构成，对各类风险进行精细化管理。公司的风险管理流程包括：风险偏好设定、风险识别和评估、风险应对、风险监控和风险报告。风险偏好由董事会风险控制委员会按年度确定，并根据需要进行调整。

### 市场风险管理

公司的市场风险主要来自以自有资金持有的股票、债券、基金及金融衍生品等因价格和利率变动而发生损失的市场风险。

公司建立了合理的限额、量化评估、压力测试和市场风险报告等一系列市场风险控制机制。公司主要通过VaR值、压力测试以及希腊字母等方法控制权益类证券价格风险，主要通过VaR值、单基点价值、久期、持有债券到期收益率等方法来计量和防范利率风险。公司使用风险管理系统，对市场风险敞口和指标进行逐日监控，并通过报告的形式及时向业务部门、经理层及董事会汇报市场风险情况。

### 信用风险管理

公司面临的信用风险主要来自固定收益业务的交易对手履约风险、交易品种不能兑付本

息的风险，以及信用交易类业务中的客户违约风险。

公司通过建立一系列机制防范信用风险，包括内部评级、客户准入机制和授信机制、自有资金大额投融资业务评审机制、融资类业务的持续跟踪管理机制、担保券/质押管理机制、融资类业务限额管理机制以及压力测试机制等。截至2020年末，公司持有的固定收益类证券以较高评级信用债为主，整体信用风险可控。

### 流动性风险管理

公司日常经营的融资渠道主要包括信用业务债权收益权转让及回购、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、发行短期融资券和债券等，在发生需要临时调动大额资金的事项时，可能面临流动性风险。

公司通过制定落实流动性风险管理办法、明确流动性风险管理治理结构、建立流动性风险限额体系、加强资产负债配置和动态管理、拓展融资渠道、建立现金流测算分析框架等方式，确保流动性头寸充足，有效满足正常及压力情景下的支付需求。2018年以来，公司的流动性风险指标均优于监管预警标准，但信用类业务的快速发展对其流动性管理水平提出了更高要求。

表 12 公司（母公司口径）流动性风险指标 单位：%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	监管标准	预警标准
流动性覆盖率	243.60	211.15	141.98	223.73	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	144.09	131.89	137.79	141.91	≥100.00	≥120.00

资料来源：公司风险控制指标报表，联合资信整理

### 操作风险管理

公司面临的操作风险主要是因公司内部人为操作失误、内部流程不完善、信息系统故障或不完善等原因，导致公司遭受损失的风险。近年来，公司各类业务均有不同程度增长，创新业务品种不断丰富，交易对手更加广泛，业务流程和信息系统较以往更为复杂，发生操作风险的可能性增加。

公司通过一系列风险管理机制缓释操作风险，一是持续健全操作风险识别与评估体系，通过有效的内部制衡、及时的风险点治理，保证业务正常稳健开展；二是对《公司操作风险管理办法》进行了修订，进一步完善公司风险管理体系；三是通过内控自我评估、风险信息即时报告、内/外部损失事件数据搜集和报告、现场检查等方法强化对操作风险的日常管理。2018—2020年，公司未发生重大操作风险事件。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司2018—2019年合并财务报表经立信会

计师事务所（特殊普通合伙）审计，2020年合并财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了不带强调事项段的无保留审计意见。

从合并范围来看，2018年，公司处置子公司2家，纳入合并范围的结构化主体新增3个；2019年，公司新设子公司1家，纳入合并范围的结构化主体新增2个；2020年，公司新设子公司1家，纳入合并范围的结构化主体新增6个，减少3个。合并范围变动对财务数据的影响不大。截至2020年末，公司纳入合并范围的一级子公司5家、结构化主体23个（合并结构化主体的总资产为97.44亿元）。

会计政策和会计估计变更方面，公司主要会计政策、会计估计根据《企业会计准则》制定。2017年，公司根据财政部修订的关于持有待售的非流动资产、政府补助和财务报表格式等的新要求编制2017年度财务报表，以上变更事项采用未来适用法处理，且对前期财务数据的影响不大。2018年，公司根据财政部的新要求调整了个别科目和财务报表格式，并调整了上年比较数据，该调整影响金额不大。2019年，公司按



照财政部于2017年修订的《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》等金融工具会计准则规定，自2019年起执行新的金融工具会计准则，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和持有至到期投资重分类至交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资等科目，该事项对前期比较数据不进行重述，导致部分科目不适用，且对财务报表产生较广泛影响，但不构成重大影响；除新金融工具准则事项外，其余因会计政策变更未调整的数据对公司报表影响不大。本报告财务分析中，2018年财务数据采用2019年审计报告中的上年比较数据，2019年财务数据采用2020年审计报告中的上年比较数据。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至2020年末，公司合并资产总额1988.76亿元，其中自有资产1343.38亿元；负债总额1556.77亿元，其中自有负债911.39亿元；所有者权益431.99亿元（含少数股东权益0.36亿元）；母公司口径净资产332.01亿元。2020年，公司实现营业收入117.49亿元，利润总额44.79亿元；现金及现金等价物净增加额136.26亿元。

截至2021年3月末，公司合并资产总额2164.49亿元，负债总额1723.28亿元，所有者权益441.21亿元（含少数股东权益0.35亿元）；母公司口径净资产309.23亿元。2021年1—3月，公司实现营业收入23.31亿元，利润总额13.17亿元；现金及现金等价物增加额89.92亿元。

## 2. 资金来源与流动性

**2018年以来，公司负债规模持续增加，杠杆水平基本保持稳定，保持在合理区间，债务以短期债务为主，需持续加强流动性管理。**

2018—2020年末，公司负债总额呈逐年增

加趋势，年均复合增长20.14%，其中自有负债年均复合增长16.03%、非自有负债年均复合增长26.77%。截至2020年末，公司负债总额较上年末增长21.58%，主要系经纪业务回暖带动代理买卖证券款增加较多及公司增加了对外融资规模所致。公司负债构成仍以自有负债为主，但自有负债占比波动下降。

公司根据业务发展需要和融资环境调整融资结构，2019年末较上年末，短期类融资科目均有所下降，长期类融资科目有所增长；2020年以来，随着长期债券距到期日不足一年以及公司新发行的短期债券及收益凭证规模增加，因此短期债务明显增加而长期债务规模变化不大。公司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、代理买卖证券款、应付款项和应付债券等构成；随着公司增加了短期债券和收益凭证的发行规模，2018—2020年末公司应付短期融资款波动增长，尤其2020年增速明显，截至2020年末，应付短期融资款为120.49亿元，较年初大幅增长271.28%，均为发行的短期收益凭证和短期公司债券（未到期的短期融资款票面利率约在2.90%~4.00%）。2018—2020年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长33.47%，应付债券是发行的次级债券、公司债券等（票面利率约在3.20%~5.80%）。拆入资金是同业拆入和转融通融入资金，卖出回购金融资产款的交易标的为债券和债权收益权，应付款项包含清算待交款项、应付履约保证金等，规模均较小，应付结构化主体少数份额持有人权益大幅下降主要系清算的结构化主体规模较大所致。

截至2021年3月末，公司负债总额1723.28亿元，较上年末增长10.70%，主要系卖出回购金融资产款增长所致。

表 13 公司负债情况 单位：亿元、%

项目	2018年末		2019年末		2020年末		2021年3月末		
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
按科目构成	应付短期融资款	79.09	7.33	32.45	2.53	120.49	7.74	95.12	5.52
	拆入资金	47.00	4.36	15.04	1.17	67.21	4.32	66.20	3.84

	卖出回购金融资产款	218.92	20.30	191.67	14.97	174.98	11.24	330.50	19.18
	代理买卖证券款	319.18	29.59	449.43	35.10	642.91	41.30	636.23	36.92
	应付款项	110.87	10.28	126.09	9.85	19.60	1.26	17.43	1.01
	应付债券	248.00	22.99	390.16	30.47	441.80	28.38	458.91	26.63
	其他	55.49	5.15	75.60	5.90	89.77	5.77	118.89	6.90
按是否自有	自有负债	676.98	62.77	729.57	56.98	911.39	58.54	/	/
	非自有负债	401.57	37.23	550.87	43.02	645.37	41.46	/	/
<b>负债总额</b>		<b>1078.55</b>	<b>100.00</b>	<b>1280.44</b>	<b>100.00</b>	<b>1556.77</b>	<b>100.00</b>	<b>1723.28</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从有息债务来看，2018—2020年末，公司全部债务呈持续增长趋势，年均复合增长16.68%，其中短期债务年均复合增长17.36%、长期债务年均复合增长15.31%。截至2020年末，公司全部债务较上年末增长25.09%，其中短期债务大幅增长41.04%、长期债务变化不大；公司债务构成以短期债务为主，2018—2020年末短期债务占比分别为66.33%、59.53%和67.11%。

从杠杆水平来看，2018—2020年末，公司自有资产负债率较为稳定，母公司口径净资产/负债和净资产/负债指标变化趋势的偏离主要系次级债规模下降并且随着距到期日时间缩短导致折算比例下降致使附属净资产下降所致，各项杠杆指标仍处于合理区间。

截至2021年3月末，公司全部债务有所增长，主要系短期债务（卖出回购金融资产款）增长所致，短期债务占比增至72.99%。

表14 公司期末债务和杠杆水平 单位：亿元、%

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
<b>全部债务</b>	<b>616.97</b>	<b>671.42</b>	<b>839.90</b>	<b>1005.88</b>
其中：短期债务	409.24	399.68	563.69	734.22
长期债务	207.73	271.75	276.21	271.66
<b>自有资产负债率</b>	<b>68.60</b>	<b>68.97</b>	<b>67.84</b>	<b>/</b>
净资产/负债（母公司口径）	51.24	53.32	37.47	29.61
净资产/负债（母公司口径）	48.12	46.61	47.41	40.93

注：债务指标计算中已将长期借款和应付债券中一年以内到期的金额调整到短期债务中

资料来源：公司财务报告、风险监管报表，联合资信整理

从债务期限结构来看，截至2021年3月末，公司2021年到期的债务占比较大，公司面临一

定的短期偿付压力。

表15 截至2021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
2021年	674.48	67.05
2022年	122.60	12.19
2023年	156.28	15.54
2024年及以后	52.51	5.22
<b>合计</b>	<b>1005.88</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，联合资信整理

**2018年以来，公司资产规模持续增长，以自有资产为主，资产流动性保持较好水平，资产质量较好。**

2018—2020年末，公司资产总额呈逐年增加趋势，年均复合增长19.68%，主要系经纪业务扩容导致客户资金存款，以及信用业务和自营业务规模增加导致自有资产增加综合所致；同期，自有资产年均复合增长16.68%。截至2020年末，公司资产总额较上年末增长23.63%，主要系信用业务规模和客户资金存款等增加所致；同期，自有资产增幅27.00%。资产构成方面，2018—2020年末，公司资产以自有资产为主，但自有资产占比波动下降；科目构成上主要由货币资金、融出资金、买入返售金融资产和金融投资科目构成。受限资产方面，公司受限资产系保证金、质押融资等原因造成，证券公司业务特点导致公司受限资产规模较大，2018—2020年占比持续下降，2021年以来由于公司债券质押回购规模增加，因此受限资产占比有所回升，3月末受限资产占比为15.76%。资产流动性方面，公司优质流动资产规模波动增加，综合总资产持续增加的影响，优质流动资产/总资产呈下降趋势。

表 16 公司资产情况 单位：亿元、%

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	298.70	21.51	393.51	24.46	480.56	24.16	564.83	26.10
其中：自有货币资金	55.97	4.03	50.95	3.17	38.11	1.92	87.61	4.05
结算备付金	121.19	8.73	128.36	7.98	238.83	12.01	213.12	9.85
其中：客户备付金	77.80	5.60	105.56	6.56	192.75	9.69	124.45	5.75
融出资金	208.08	14.99	288.21	17.92	405.00	20.36	381.93	17.65
买入返售金融资产	114.46	8.24	173.52	10.79	162.13	8.15	209.43	9.68
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	367.30	26.46	--	--	--	--	--	--
交易性金融资产	--	--	368.45	22.90	345.62	17.38	386.39	17.85
可供出售金融资产	203.06	14.63	--	--	--	--	--	--
其他债权投资	--	--	173.84	10.81	250.26	12.58	315.63	14.58
其他	75.59	5.44	82.78	5.15	106.35	5.35	93.17	4.30
<b>资产总额</b>	<b>1388.37</b>	<b>100.00</b>	<b>1608.67</b>	<b>100.00</b>	<b>1988.76</b>	<b>100.00</b>	<b>2164.49</b>	<b>100.00</b>
<b>自有资产</b>	<b>986.80</b>	<b>71.08</b>	<b>1057.80</b>	<b>65.76</b>	<b>1343.38</b>	<b>67.55</b>	/	/
<b>受限资产</b>	<b>235.97</b>	<b>17.00</b>	<b>215.22</b>	<b>13.38</b>	<b>188.58</b>	<b>9.48</b>	<b>341.16</b>	<b>15.76</b>
优质流动资产/总资产		18.79		15.32		15.55		13.91

注：优质流动资产/总资产指标的分子分母均取自母公司口径风险监管报表，优质流动资产为折算后数据口径  
资料来源：公司财务报告、风险监管报表，联合资信整理

2018—2020 年末，公司货币资金持续增加，年均复合增长 26.84%，其中客户资金存款年均复合增长 35.01%、自有货币资金持续下降，年均复合下降 17.49%。截至 2020 年末，公司货币资金较上年末增长 22.12%，其中自有货币资金下降 25.21%，客户资金存款增长 29.16%；自有资金中使用受限的货币资金 3.26 亿元，系保证金及专户风险准备金。

2018—2020 年末，公司结算备付金持续增加，年均复合增长 40.38%，其中客户备付金年均复合增长 57.40%，其余结算备付金年均复合增长 3.06%。截至 2020 年末，公司结算备付金较年初大幅增长 86.06%，其中客户备付金增长 82.59%，其余结算备付金增长 102.14%。

2018—2020 年末，公司融出资金持续大幅增加，年均复合增长 39.51%。截至 2020 年末，公司融出资金账面价值 405.00 亿元（其中应计利息 4.46 亿元），较年初增长 40.52%，系融资融券业务规模扩大所致；其中期限在 3 个月内的占比 45.65%，3~6 个月的占比 26.45%，6 个月以上的占比 26.25%（不含应计利息）；融出

资金共计提减值准备 1.53 亿元，总计提比例 0.38%；融资融券业务担保物公允价值是相应融出资金账面价值的 2.82 倍。

2018—2020 年末，公司买入返售金融资产先增后减、总体增加，年均复合增长 19.02%。截至 2020 年末，公司买入返售金融资产账面价值 162.13 亿元，较年初下降 6.56%，主要系股票质押式回购业务规模下降所致；标的物以股票为主（占比 85.66%），其余均为债券；买入返售金融资产共计提减值准备 3.02 亿元，总计提比例 1.84%；抵押物公允价值是买入返售金融资产账面价值的 2.77 倍。

截至 2020 年末，公司交易性金融资产账面价值 345.62 亿元，较年初下降 6.20%，其中债券投资占比 50.71%、公募基金占比 10.86%、股票占比 9.86%，其他为期货专户理财、股权投资、资管计划、银行理财等。

截至 2020 年末，公司其他债权投资账面价值 250.26 亿元，较年初增长 43.96%，其中公司债占比 14.36%、企业债占比 13.93%、地方债占比 18.54%，其余为中期票据、短期融资券、金



融债、国债等。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 2164.49 亿元，较上年末增长 8.84%，主要系公司货币资金和自营投资规模增加所致，其中货币资金较上年末增长 17.54%，其他债权投资较上年末增长 26.12%，交易性金融资产较上年末增长 11.79%，买入返售金融资产较上年末增长 29.17%。

### 3. 资本充足性

**2018 年以来，公司所有者权益保持增长，权益稳定性较好，各项风险控制指标显著优于监管标准，整体资本充足性较好。**

2018—2020 年末，公司所有者权益呈持续增加趋势，年均复合增长 18.08%，主要系股东增资和利润滚存所致。截至 2020 年末，公司所有者权益 431.99 亿元，较年初大幅增长 31.61%，主要系股东增资 79.44 亿元所致。截至 2020 年末，归属于母公司所有者权益 431.63 亿元，其中，实收资本占比 23.17%，资本公积占比 36.73%，盈余公积占比 6.86%，一般风险准备占比 11.93%，未分配利润占比 21.09%，公司所有者权益的稳定性较好。

利润分配方面，公司针对 2018 年度利润现

金分红 3.50 亿元，针对 2019 年利润全年现金分红合计 8.40 亿元<sup>9</sup>，分别占当年归属于母公司所有者净利润的 23.08%和 34.04%。针对 2020 年利润全年现金分红 12.00 亿元<sup>10</sup>，占 2020 年归属于母公司所有者净利润的 34.15%。总体看来，公司分红力度较大，考虑到公司留存收益规模也较大，利润留存对资本补充的作用较好。

风险控制指标方面，2018—2020 年末，公司净资产（母公司口径，下同）先增后减，主要受计入附属净资产的次级债规模波动及股东增资使得核心净资产增加综合影响；母公司口径净资产保持增长趋势，年均复合增长 17.56%。截至 2020 年末，公司净资产较年初下降 9.13%（其中核心净资产增长 17.63%、附属净资产大幅下降 62.64%）；母公司口径净资产大幅增长 31.55%，主要系股东增资所致。公司各项风险控制指标持续优于监管预警标准，吸收损失和抵御风险的能力保持良好。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益 441.21 亿元，其中归属母公司所有者权益 440.86 亿元，规模及构成较上年末变化不大。由于部分计入附属净资产的次级债到期，因此净资产有所下降，各项风险控制指标仍优于预警标准。

表 17 母公司口径风险控制指标 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	监管标准	预警指标
核心净资产	235.70	243.57	286.51	291.73	--	--
附属净资产	88.00	121.79	45.50	17.50	--	--
净资产	323.69	365.36	332.01	309.23	--	--
净资产	303.97	319.34	420.10	427.40	--	--
各项风险资本准备之和	112.02	155.83	162.72	166.09	--	--
净资产/净资产	106.49	114.41	79.03	72.35	≥20.00	≥24.00
风险覆盖率	288.96	234.45	204.04	186.18	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	24.38	23.20	22.11	20.18	≥8.00	≥9.60

资料来源：公司风险控制指标监管报表

### 4. 盈利能力

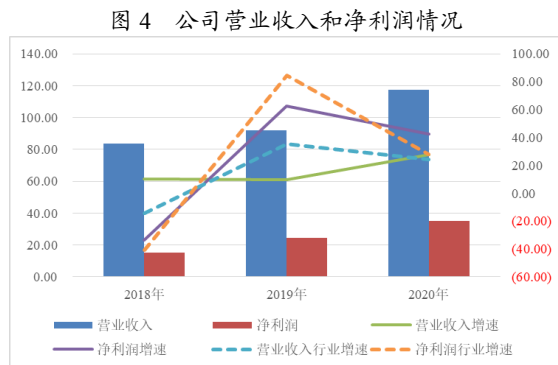
**公司盈利水平受证券市场和政策环境变化**

**的影响较大，2018 年以来盈利水平持续提升，整体盈利能力处于行业较好水平。**

<sup>9</sup> 其中，针对 2019 年上半年中期利润现金分红 3.50 亿元，针对 2019 年年度利润现金分红 4.90 亿元。

<sup>10</sup> 其中，针对 2020 年上半年中期利润现金分红 5.00 亿元，针对 2020 年年度利润现金分红 7.00 亿元。

2018—2020年，公司实现营业收入呈持续增加趋势，年均复合增长18.56%，主要系市场行情好转带来多项业务收入增加，同时国投安信期货的现货贸易收入减少综合所致。2018—2020年，公司净利润亦呈持续增加趋势，年均复合增长52.20%。2018—2020年，公司营业收入的变动率较平稳，净利润的变动趋势和行业整体基本一致。



资料来源：公司财务报告、行业公开数据，联合资信整理

2018—2020年，公司营业支出先减后增、总体增长，年均复合增长6.99%，2019年同比下降7.13%，主要系业务及管理费增长34.63%，叠加其他业务成本减少（主要是国投安信期货的现货商品销售成本减少）综合所致，2020年同比增长23.24%主要系业务及管理费增长18.81%所致。公司营业支出主要由业务及管理费构成，业务及管理费主要为人力成本。2018年公司各类减值损失以可供出售金融资产减值损失和信用业务债权资产的减值损失、应收款的坏账准备为主，2019—2020年以信用业务债权资产的减值损失为主。公司其他业务成本主要是子公司国投安信期货的现货贸易业务商品销售成本。

表18 公司营业支出构成 单位：亿元、%

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1—3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
业务及管理费	35.74	56.37	48.11	81.72	57.16	78.78	8.94	89.00
各类减值损失	3.84	6.05	3.90	6.62	5.62	7.75	-0.74	-7.36
其他业务成本	23.42	36.94	6.37	10.82	9.09	12.53	1.68	16.67
其他	0.40	0.64	0.50	0.84	0.69	0.95	0.17	1.69
<b>营业支出</b>	<b>63.39</b>	<b>100.00</b>	<b>58.87</b>	<b>100.00</b>	<b>72.56</b>	<b>100.00</b>	<b>10.05</b>	<b>100.00</b>

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失和其他资产减值损失

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2018—2020年，公司营业费用率和薪酬收入比波动升高，各项盈利指标持续上升，整体盈利能力较好，盈利稳定性尚可。

2021年1—3月，公司营业收入23.31亿

元，同比大幅增长37.47%，营业支出10.05亿元，同比增长10.58%，营业支出仍然以业务及管理费为主，占比89.00%，并且冲回了0.75亿元信用减值损失。

表19 公司盈利指标 单位：%、名

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
营业费用率	42.76	52.37	48.66	38.36
薪酬收入比	27.61	37.40	36.07	/
营业利润率	24.15	35.92	38.24	56.90
自有资产收益率	1.66	2.41	2.93	/
净资产收益率	4.92	7.74	9.24	2.26

净资产收益率排名	21	16	18	/
盈利稳定性	25.76	24.24	37.87	/

注：2021年1-3月数据未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从同行业对比来看，与所选公司比较，公司一般，盈利能力指标表现尚可。2020年成本控制能力和盈利稳定性指标表现一

表 20 2020 年公司与同业企业财务指标比较 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
申万宏源证券股份有限公司	9.94	2.56	40.69	26.67	76.50
国信证券股份有限公司	9.65	3.20	39.23	26.18	66.34
中国银河证券股份有限公司	9.50	2.51	32.92	34.22	76.39
<b>上述样本企业平均值</b>	<b>9.70</b>	<b>2.76</b>	<b>37.61</b>	<b>29.02</b>	<b>73.08</b>
<b>安信证券</b>	<b>9.24</b>	<b>2.93</b>	<b>48.66</b>	<b>37.87</b>	<b>67.84</b>

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

##### 公司或有负债风险很低。

截至 2021 年 3 月末，公司及子公司无对外担保情况；无涉案金额超过 5000.00 万元且超过公司 2020 年末净资产 5%的重大未决或已决执行中的诉讼及仲裁事项。

## 十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行规模不大，相关指标对本期债券本金形成良好覆盖。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、盈利能力和业务创新等方面具有优势，加之股东能提供较大支持，联合资信认为公司对本期债券的偿还能力极强，本期债券安全性最高。

#### 1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至2020年末，公司自有负债911.39亿元，自有资产负债率67.84%。2021年1月，公司发行了“21安信01”（规模为48.70亿元），5月发行了“21安信证券 CP001”（规模为20.00亿元）、“21安信 G1”（规模为10.00亿元）、“21安信 G2”（规模为20.00亿元），6月发行了“21安信

证券 CP002”（规模为20.00亿元）、“21安信 G3”（规模为20.00亿元）；2021年3月“19安信 C3”（规模为30.00亿元）、4月“19安信 C4”（规模为26.00亿元）到期兑付。

本期债券发行规模为不超过30亿元（含），相对于公司目前的债务规模，本期债券发行规模不大。以2020年末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为30亿元，考虑2021年以来新发行及到期债券，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司自有负债规模将增至1024.09亿元，较2020年末增长12.37%，自有资产负债率较2020年末增加2.49个百分点至70.33%，本期债券的发行对公司杠杆水平及债务负担的影响不大。

#### 2. 本期债券偿还能力分析

按照发行30亿元估算相关指标对本期债券本金的保障倍数（见下表），除现金流覆盖指标外，其余各项指标覆盖程度良好。且考虑到公司作为上市公司子公司，拥有较通畅的直接和间接融资渠道，能够为本期债券的偿还提供较强的现金流保障。

表 21 本期债券偿还能力指标 单位：倍

项目	2018 年	2019 年	2020 年
净资产（母公司口径）/本期债券本金	10.13	10.64	14.00
净利润/本期债券本金	0.51	0.82	1.17



EBITDA/本期债券本金	1.65	2.13	2.52
经营活动现金流量净额/本期债券本金	-4.73	-0.54	-0.89

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 十一、结论

安信证券作为全国大型综合性主流券商之一，具有很强的股东背景，经营规模处于行业上游，业务资质齐全，资本实力很强，财务表现稳健。近年来，公司各项业务整体发展较好，其中经纪业务竞争力较强且在广东地区具有较强的区域竞争优势；整体盈利能力处于行业上游；公司资产流动性较好，资本充足性较好。

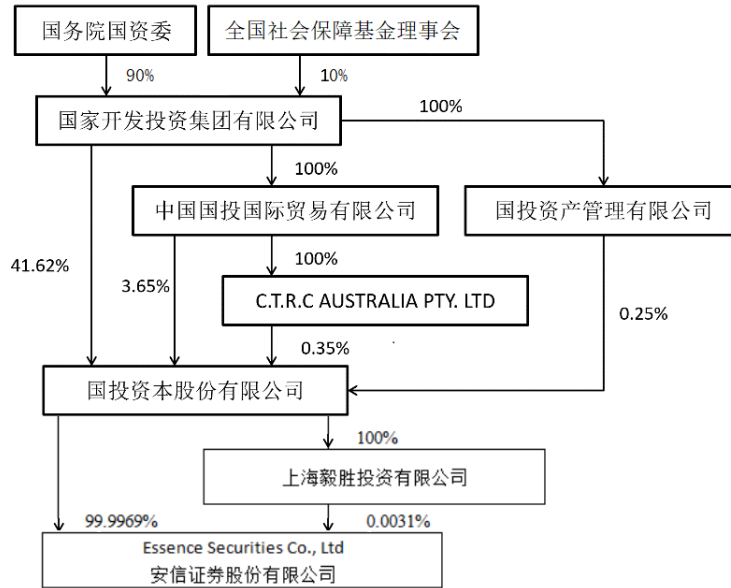
联合资信也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化，以及市场信用风险上升等因素可能对公司经营带来不利影响。

本期债券的发行规模不大，发行后公司杠杆水平及债务负担变化不大，相关指标对本期债券本金形成良好覆盖。

未来随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进，公司收入结构有望进一步优化，业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

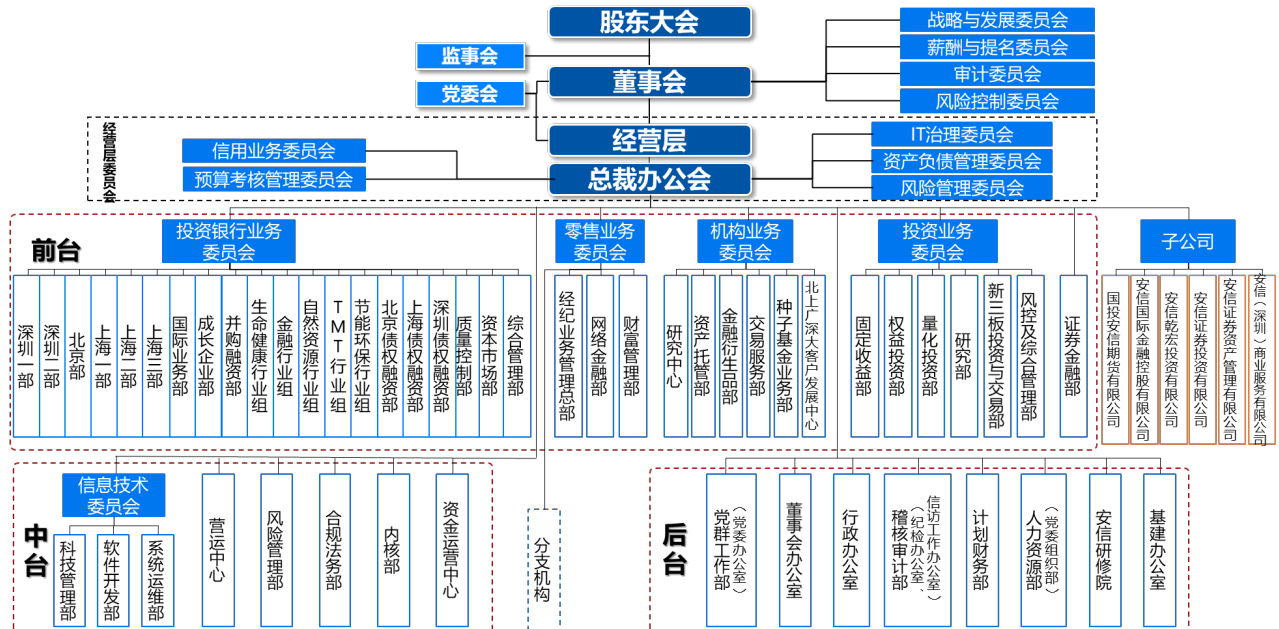
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体违约风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性最高。

附件 1-1 截至 2020 年末安信证券股份有限公司股权结构图



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 截至 2021 年 5 月末安信证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2 安信证券股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
自有资产（亿元）	986.80	1057.80	1343.38	/
自有负债（亿元）	676.98	729.57	911.39	/
所有者权益（亿元）	309.82	328.23	431.99	441.21
优质流动性资产/总资产（%）	18.79	15.32	15.55	13.91
自有资产负债率（%）	68.60	68.97	67.84	/
营业收入（亿元）	83.58	91.87	117.49	23.31
利润总额（亿元）	20.11	32.88	44.79	13.17
营业利润率（%）	24.15	35.92	38.24	56.90
营业费用率（%）	42.76	52.37	48.66	38.36
薪酬收入比（%）	27.61	37.40	36.07	/
自有资产收益率（%）	1.66	2.41	2.93	/
净资产收益率（%）	4.92	7.74	9.24	2.26
盈利稳定性（%）	25.76	24.24	37.87	/
净资本（亿元）	323.69	365.36	332.01	309.23
风险覆盖率（%）	288.96	234.45	204.04	186.18
资本杠杆率（%）	24.38	23.20	22.11	20.18
流动性覆盖率（%）	243.60	211.15	141.98	223.73
净稳定资金率（%）	144.09	131.89	137.79	141.91
信用业务杠杆率（%）	98.48	141.00	131.76	/
短期债务（亿元）	409.24	399.68	563.69	734.22
长期债务（亿元）	207.73	271.75	276.21	271.66
全部债务（亿元）	616.97	671.42	839.90	1005.88
EBITDA/本期债券本金（倍）	1.65	2.13	2.52	/

资料来源：公司财务报表、风险控制报表，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) <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×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%
优质流动资产/总资产	优质流动资产/总资产×100%; 优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
EBITDA	利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

注: 短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+交易性金融负债+卖出回购金融资产+其他负债科目中的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

## 附录 4-2 证券公司短期公司债券信用等级设置及其含义

联合资信证券公司短期公司债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

### 附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变



## 联合资信评估股份有限公司关于 安信证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行短期公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券发行后第六个月出具跟踪评级报告，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

安信证券股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。安信证券股份有限公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对安信证券股份有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的重大事项，安信证券股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注安信证券股份有限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，如发现安信证券股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对安信证券股份有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如安信证券股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对安信证券股份有限公司或本次（期）债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送安信证券股份有限公司、监管部门等。

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。