



天风证券股份有限公司 公开发行公司债券 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0623 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 20 日

本次跟踪发行人及评级结果	天风证券股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 天风 01”、“21 天风 04”、“21 天风 05”、 “22 天风 01”和“22 天风 02” “21 天风 C1”	AAA AA ⁺
评级观点	中诚信国际肯定了天风证券股份有限公司（以下简称“天风证券”、“公司”或“发行人”）股东实力有所增强、多项业务均衡发展、具有一定区域竞争优势等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，市场竞争日趋激烈导致业务增长承压、自营业务收入下滑和信用减值损失计提对盈利影响大、债务规模持续扩张及融资成本抬升、费用管控水平有待提升、子公司及参股公司投资收益不确定性等对公司盈利形成一定压力等因素对公司经营及信用状况形成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，天风证券股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。	

正 面

- 湖北宏泰集团有限公司（以下简称“宏泰集团”）为公司控股股东，湖北省财政厅全资控股宏泰集团，为公司实际控制人，股东实力得到增强，目前下一步增资事项正在推进中，后续业务发展有望获得湖北省财政厅的支持
- 公司各项业务全面深入布局，多项业务均衡发展，多项综合指标排名行业中上水平
- 公司持续深耕湖北市场，湖北省内机构和零售客户资源丰富，特别在经纪业务、投行业务等方面拥有地域与品牌优势

关 注

- 随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并等方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的激烈竞争
- 2022 年证券市场波动叠加公司自营投资策略判断失误，自营业务收入出现大幅下滑，并且信用减值损失计提金额大，对公司总体盈利水平造成较大影响
- 近年来公司债务规模较大，短期债务占比较高，融资成本有所抬升，净稳定资金率接近监管限额，后续需密切关注公司整体偿债能力的变化以及偿付时点的资金情况
- 受市场竞争加剧、人力成本处于高位、营业收入下降影响，公司营业费用率持续上升，处于较高水平
- 天风天睿投资股份有限公司投资项目规模较大且期限较长，营业收入下滑且净利润亏损，天风创新投资有限公司经营亏损，恒泰证券股份有限公司发生重大损失，子公司及参股公司投资收益不确定性较大，对公司盈利形成一定压力

项目负责人：胡雅梅 ymhu@ccxi.com.cn
项目组成员：魏士轩 shxwei@ccxi.com.cn
盛雪宁 xnsheng@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

天风证券	2020	2021	2022	2023.03
总资产（亿元）	817.55	965.59	982.08	940.91
股东权益（亿元）	222.08	258.23	238.49	245.01
净资本（亿元）	98.41	168.25	152.74	154.19
营业收入（亿元）	43.60	44.06	17.21	14.00
净利润（亿元）	6.88	5.98	(14.56)	5.97
平均资本回报率（%）	3.46	2.49	(5.86)	--
营业费用率（%）	65.41	81.47	171.81	51.42
风险覆盖率（%）	158.24	178.18	123.80	123.30
资本杠杆率（%）	12.37	14.91	16.99	18.48
流动性覆盖率（%）	279.37	316.43	615.81	366.50
净稳定资金率（%）	130.55	121.82	125.80	115.61
EBITDA 利息倍数（X）	1.61	1.38	0.35	2.24
总债务/EBITDA（X）	16.85	16.52	69.54	--

注：1、数据来源为天风证券提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年度、2021 年度和 2022 年度财务报告以及未经审计的 2023 年第一季度财务报表。其中，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数；2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数；2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数。报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据。
2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2022 年数据）

2022 年主要指标	总资产（亿元）	净资本（母公司口径）（亿元）	净利润（亿元）	平均资本回报率（%）	风险覆盖率（母公司口径）（%）
天风证券	982.08	152.74	(14.56)	(5.86)	123.80
开源证券	550.72	117.52	5.15	3.21	231.38
财达证券	438.43	109.78	3.02	2.71	360.17

注：“开源证券”为“开源证券股份有限公司”简称；“财达证券”为“财达证券股份有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
21 天风 01	AAA	AAA	2022/05/20	7.00	7.00	2021/01/19~2024/01/19	--
21 天风 04	AAA	AAA	2022/05/20	20.00	20.00	2021/06/28~2023/06/28	--
21 天风 C1	AA+	AA+	2022/05/20	40.00	40.00	2021/09/30~2024/09/30	偿付顺序
21 天风 05	AAA	AAA	2022/05/20	25.00	25.00	2021/12/27~2024/12/27	--
22 天风 01	AAA	AAA	2022/05/20	18.00	18.00	2022/01/24~2025/01/24	--
22 天风 02	AAA	AAA	2022/05/20	7.00	7.00	2022/02/28~2025/02/28	--

● 评级模型

天风证券股份有限公司评级模型打分(2023_01)

BCA 级别	aa ⁻
--------	-----------------

外部支持提升	3
--------	---

模型级别	AAA
------	-----

● 方法论

中诚信国际证券行业评级方法与模型 C230400_2023_03

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，天风证券具有 aa⁻ 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险，但面临较高的财务风险。

■ 外部支持：

2023 年 2 月权益变动完成后，宏泰集团直接持有天风证券 13.84% 股权；宏泰集团及其一致行动人合计持有天风证券 22.62% 的股权。2023 年 4 月，根据《天风证券股份有限公司 2023 年度向特定对象发行 A 股股票预案》，天风证券面向控股股东宏泰集团发行 A 股股票募集资金总额不超过 40 亿元。宏泰集团为公司控股股东，湖北省财政厅全资控股宏泰集团，为公司实际控制人。中诚信国际认为，宏泰集团和湖北省财政厅有较强的支持能力，对天风证券有较强的支持意愿。外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至评级报告出具日，“22 天风 02”已使用 0.01 亿元，已使用募集资金投向与当期募集说明书的约定用途一致。公司其他各期债券募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年一季度中国经济修复略超预期，产出缺口较去年四季度有所收窄，但需要持续关注经济修复过程中的结构分化。

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

近期关注

中诚信国际认为，资本市场改革进程提速，改革利好持续释放，证券行业迎来较好的发展机遇；证券行业信

用基本面未发生变化，仍保持稳定。

证券行业与宏观经济环境高度相关，随着资本市场改革深入推进，改革利好持续释放，全面注册制、个人养老金试点、买方投顾、科创板做市、两融标的扩容等政策出台，为证券行业带来更广阔的发展空间。党的二十大报告提出“健全资本市场功能，提高直接融资比重”的顶层设计也为证券行业发展指明方向。伴随全面注册制下的市场扩容及制度优化，证券公司或将以“投资+投行”模式拓宽收入空间，增厚资本化收入；随着居民财富从房地产向金融资产转移的大趋势，叠加资产配置效率提升，证券公司财富管理及资产管理的业务空间将增加；散户机构化趋势延续，机构客户群体逐渐壮大，证券公司的投研能力、交易能力、产品能力等机构业务发展空间广阔；资本市场双向开放，市场和客户的国际化发展加快证券公司的国际化进程，国际化业务将迎来较大的发展空间。资本市场深化改革下的财富管理、主动资管、大投行、机构业务、国际化业务等具备更高的增速，也对证券公司专业综合服务能力提出了更高的要求；在此背景下，业务结构多元、资本实力强、风控水平领先以及合规安全经营的综合型头部证券公司有望获得更高的市场份额，而聚焦细分领域的特色型证券公司以及属地资源调动能力强的中小证券公司亦有望获得差异化发展优势，行业竞争格局呈现综合化与差异化并举的局面。

运营实力

中诚信国际认为，天风证券业务品种齐全且较为均衡，证券经纪业务、投资银行业务、资产管理业务持续保持稳健发展，自营投资业务受资本市场影响波动明显，进而对公司总体盈利水平造成影响。

公司是全牌照的综合类券商，业务多元化程度较高。

天风证券是全牌照的综合类券商，在中国证券业协会公布的 2021 年度证券公司的业绩排名中，公司主要财务指标的行业排名整体较为稳定，总资产、净资产和净资本排名逐年提高，资产管理业务收入排名优于其他业务收入排名。2019-2021 年公司在证监会证券公司分类评级中分别获得 A 类 AA 级、A 类 A 级和 A 类 A 级的分类评价结果。

表 1：近年来公司经营业绩排名

	2019	2020	2021
总资产排名	32	28	25
净资产排名	41	34	25
净资本排名	48	40	28
营业收入排名	30	31	32
净利润排名	60	59	55
证券经纪业务收入排名	38	40	37
投资银行业务收入排名	20	22	22
资产管理业务收入排名	13	13	11
融资类业务利息收入排名	47	50	57
证券投资收入排名	30	29	24

注：除净利润为合并口径下归属于母公司股东的净利润外，其余指标均为专项合并（指证券公司及其证券类子公司数据口径）。

资料来源：中国证券业协会，中诚信国际整理

作为全牌照的综合性券商，公司业务品种齐全，涵盖证券经纪业务、证券自营业务、投资银行业务、资产管理业务、私募基金业务等。2022 年在国际环境日趋复杂严峻、经济下行压力增大、A

股市场总体下行的背景下，公司盈利水平下降明显，全年实现营业收入 17.21 亿元，仅为 2021 年全年的 39.06%，其中第四季度营业收入为-1.06 亿元。从分部营业收入来看，自营业务收入大幅下滑是导致公司出现亏损的重要原因。同时，由于公司债务规模逐年攀升、融资成本大幅增加，叠加恒泰证券出现巨额亏损等因素，高额的“其他业务”支出对公司营业收入影响较大。

2023 年一季度，公司实现营业收入 14.00 亿元，相当于 2022 年全年的 81.32%。其中，受资本市场回暖影响，证券自营业务成为一季度收入贡献度最高的板块，证券经纪业务、投资银行业务、资产管理业务经营情况总体稳健，同时“其他业务”由于处置恒泰证券股权亦取得正向贡献。

表 2：近年来公司营业收入构成（单位：亿元、%）

	2020		2021		2022		2023.1-3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券自营业务	19.00	43.59	19.68	44.66	3.82	22.20	6.05	43.23
证券经纪业务	13.70	31.43	15.97	36.25	15.85	92.09	3.80	27.15
投资银行业务	10.05	23.06	9.46	21.47	9.34	54.24	2.85	20.38
资产管理业务	8.73	20.02	10.96	24.88	9.47	55.00	1.92	13.69
私募基金业务	2.56	5.87	2.80	6.35	0.77	4.46	(0.02)	(0.16)
期货经纪业务	1.12	2.57	1.31	2.98	--	--	--	--
其他业务	(7.03)	(16.11)	(9.87)	(22.40)	(17.29)	(100.47)	1.26	9.01
抵消	(4.54)	(10.42)	(6.25)	(14.19)	(4.74)	(27.53)	(1.86)	(13.31)
营业收入合计	43.60	100.00	44.06	100.00	17.21	100.00	14.00	100.00
其他业务成本	(1.44)		(0.08)		(0.31)		(0.07)	
经调整的营业收入	42.16		43.98		16.90		13.93	

注：1、2022 年天风期货股份有限公司不再纳入公司并表范围；2、“其他业务”主要由同业利息收入、对联营或合营企业的股权投资收益以及融资利息支出等构成；3、因四舍五入，各项金额及占比加总与合计数可能不等。

资料来源：天风证券，中诚信国际整理

证券经纪业务

公司近年来深化财富管理转型升级，营业网点布局调整较多，证券经纪业务发展较为平稳，对营业收入形成良好支撑。

公司经纪业务的目标客户包括证券投资个人客户、金融产品理财客户、企业融资客户及公募、私募机构客户等。公司积极应对竞争加剧和市场波动带来的冲击，主动进行业务转型，强化对分支机构的管理。2022 年以来，公司经纪业务托管资产规模有所下滑，但客户数稳步增长。截至 2022 年末，公司托管资产规模为 2,057 亿元，较上年末下降 25%；2022 年新增客户 28 万户，年末总客户数达到 169 万户，较上年末增长 20%。在托管资产规模下滑、行业经纪业务佣金率下滑的背景下，公司的交易金额有所上升，使得 2022 年全年公司实现证券经纪业务收入 15.85 亿元，同比略降 0.76%，成为营业收入贡献最大的业务板块。其中，代理买卖证券手续费及佣金收入（含交易单元席位租赁收入）为 12.53 亿元，同比减少 2.74%。

营业网点方面，公司以轻型营业部为方向，一方面夯实湖北省内的网点设置，另一方面在全国内深化布局，以一线城市为中心，以二线城市为补充。2022 年以来，公司营业部布局调整较多，一方面是清退、撤并、整合以往经营效率不佳的网点，另一方面是在发达地区新设网点。截至 2022 年末，公司共设有 86 家营业部和 29 家分公司，其中财富条线湖北辖区（不包含自营、承销和研

究咨询) 包含 19 家营业部和 3 家分公司, 北京、上海、广东、浙江等经济发达地区均有网点布局, 形成了立足湖北省内、覆盖全国主要城市的业务网络。

针对传统经纪业务竞争日趋激烈、佣金率持续下滑的情况, 公司的经纪业务逐渐向财富管理转型, 2022 年公司继续深化业务改革, 优化分支机构绩效考核和激励机制, 搭建统一产品平台, 建立筛选评价体系, 多举措加强一线员工和骨干员工的培养, 财富管理转型取得积极进展。此外, 公司新设立的证券营业部不再延续传统经纪业务模式, 从设立开始便向金融综合门店方向发展。公司以客户需求为导向, 加大各种产品销售力度, 加快由通道业务、低佣金价格竞争等粗放经营模式向客户分级、个性化服务、产品定制和产品销售等财富管理经营模式转型, 代销产品覆盖基金、信托、资产管理产品等。受市场波动、投资者信心不足等因素影响, 2022 年公司代销规模有所减少, 年内代销规模为 45.90 亿元, 实现代销金融产品收入为 2,830.79 万元。

2022 年出清存量项目风险的同时, 重新梳理融资融券和股票质押业务开展思路, 信用交易业务规模和收入均有所下降, 风险管理能力有待进一步提高。

公司信用交易业务包括融资融券以及股票质押回购业务。融资融券业务方面, 2022 年公司券源相对受限, 年末融券余额归零。截至 2022 年末, 公司融资融券余额为 42.96 亿元, 较上年末减少 14.01%, 全部为融资类业务。2022 年全年公司实现融资融券业务收入 2.80 亿元, 同比减少 10.14%。2022 年公司融资融券业务共发生强制平仓业务 20 笔, 涉及金额 1.35 亿元, 不存在因标的证券经强制平仓而未收回的逾期债权。担保物方面, 受证券市场整体行情变化影响, 2022 年末公司融资融券业务担保物公允价值为 158.54 亿元, 较上年末减少 20.98%, 担保物以股票担保为主 (占比 91.77%); 维持担保比为 248.56%, 较上年末下降 63.72 个百分点。2022 年度公司转回融出资金减值准备 5,047.61 万元, 主要系一方面融出资金业务规模减少; 另一方面融出资金业务在资产运管部风险处置后, 转至其他应收款项下所致。此外, 2022 年度公司融出资金业务资产处置后形成的其他应收款计提一定金额的坏账准备。截至 2022 年末, 融出资金减值准备账面余额为 924.21 万元。

2023 年以来, 公司转变融资融券业务思路, 和券商同业开展券源互换业务, 业务得到有效拓展, 一季度公司实现融资融券业务收入 0.67 亿元, 为 2022 年全年的 23.96%。截至 2023 年 3 月末, 公司融资融券业务规模 52.92 亿元, 较上年末增长 23.18%; 担保物期末公允价值为 153.56 亿元, 较上年末减少 3.14%; 平均维持担保比例为 260.99%, 较上年末提升 12.43 个百分点; 融出资金减值准备账面余额为 922.81 万元。

股票质押业务方面, 由于近年股票质押风险加剧, 监管机构进一步加强了对股票质押业务的规范管理, 受业务新规、减持新规、风险指标紧张等持续影响, 2022 年公司进一步压缩股票质押业务, 并积极出清存量风险, 重新梳理相关制度。截至 2022 年末, 公司表内股票质押业务余额压降至 0.40 亿元, 表外股票质押式回购业务规模 6.00 亿元; 担保物价值 1.44 亿元, 担保物较为充足; 全年实现股票质押业务收入 0.11 亿元, 同比减少 85.90%; 股票质押业务的平均履约保障比例为 357.61%, 较上年末增加 174.29 个百分点。2022 年公司未出现以自有资金开展的股票质押业务中跌破平仓线的情况。对于出现风险的股票质押项目, 公司积极采取包括诉讼在内的多种手

段进行处置，截至 2022 年末，公司出现风险的股票质押项目余额 4.38 亿元（已转让至表外），其中涉诉金额为 3.07 亿元¹。

2023 年一季度，公司在梳理相关制度清单的基础上重启股票质押业务，已实现股票质押业务收入较少。截至 2023 年 3 月末，公司表内股票质押式回购业务规模 0.89 亿元，担保物账面余额 2.89 亿元，自有资金参与股票质押式回购业务平均履约保障比例为 323.91%，表外股票质押式回购业务规模为 4.87 亿元。

表 3：近年来公司信用业务情况（单位：亿元，%）

	2020	2021	2022	2023.03
融资融券业务				
融资融券余额	56.79	49.96	42.96	52.92
维持担保比例	304.19	312.28	248.56	260.99
融资融券业务收入	3.47	3.12	2.80	0.67
股票质押式回购业务				
股票质押式回购余额	14.88	4.56	0.40	0.89
履约保障比例	145.76	183.32	357.61	323.91
股票质押业务收入	0.82	0.83	0.11	0.01

资料来源：天风证券，中诚信国际整理

投资银行业务

2022 年公司 IPO 及再融资业务保持稳定增长，债券承销业务和 ABS 受托管理业务略有下滑。

公司于 2011 年 8 月获得企业债券主承销资格，于 2012 年 6 月获得保荐业务资格，于 2012 年 7 月获得中小企业私募债承销资格。公司的投行业务主要为客户提供 IPO、配股、增发等股权融资，企业债、公司债、可转债发行等债权融资，以及兼并收购、私募融资、资产和债务重组等财务顾问方面的服务。2022 年公司 IPO 及再融资业务保持稳定增长，债券承销业务和 ABS 受托管理业务略有下滑，全年公司投行业务共实现收入 9.34 亿元，同比减少 1.32%，为营业收入贡献第三大的业务板块。

股权融资方面，公司 2022 年以 IPO 业务作为股权投资发展的重点方向，重点发展湖北省内业务，抓住资本市场改革的契机，作为主承销商帮助凯德石英、作为联席主承销商帮助新芝生物完成北交所上市，协助中信证券、合锻智能、芯海科技、汇绿生态、天华超净、国科微、春秋航空完成再融资发行。2022 年公司共达成股权融资业务 9 单，年内公司承销额为 148.03 亿元，同比增加 7.00%。2023 年一季度，公司帮助中科磁业完成创业板上市，协助青松建化、协创数据完成再融资发行，合计完成股权融资类业务 3 单，股权业务融资金额为 23.12 亿元，为 2022 年全年的 15.62%。

债权融资方面，公司积极拓展债权融资项目来源，加大与持牌金融机构合作，加强与分支机构业务协同。2022 年公司企业债、公司债承销规模分别位列行业第 3 位及第 17 位²，合计承销规模

¹ 此处涉诉金额包括已经判决但未执行完毕的项目。

² 承销规模排名均为 Wind 口径。

922.07 亿元，同比减少 8.91%；担任管理人发行的企业 ABS 项目共 32 单，规模合计 284.49 亿元。2023 年一季度，公司债权融资业务稳步发展，债券承销规模为 2022 年全年的 33.30%，ABS 受托管理规模为 2022 年全年的 15.94%。

表 4：近年来公司股票和债券主承销情况

	2020	2021	2022	2023.03
股票承销业务				
股权承销家数（家）	7	13	9	3
融资金额（亿元）	59.14	138.34	148.03	23.12
债券承销业务				
主承销支数（支）	187	235	207	75
主承销金额（亿元）	966.21	1,012.30	922.07	307.09
ABS 产品				
受托管理单数（单）	38	36	32	7
受托管理金额（亿元）	366.24	294.32	284.49	45.35

资料来源：天风证券，中诚信国际整理

资产管理业务

资产管理业务积极回归业务本源，进一步压缩通道类业务，业务规模持续下降，产品结构更加均衡，主动管理规模整体有所增长。

公司于 2011 年 5 月获得客户资产管理业务资格，资产管理业务由资产管理分公司负责具体运作。2011 年 9 月成立第一支定向资产管理计划，2012 年 6 月成立第一支集合资产管理计划，2013 年后公司资产管理业务进入了快速发展阶段。2020 年，公司设立天风（上海）证券资产管理有限公司（以下简称“天风资管”）运作资产管理业务。截至 2022 年末，天风资管资产合计 23.68 亿元，所有者权益合计 17.77 亿元；2022 年实现营业收入 8.68 亿元，净利润 3.59 亿元。

目前公司资产管理业务主要包括集合资产管理、单一资产管理、专项资产管理等业务。公司紧跟资产管理业务创新的行业发展趋势，针对客户在投资风险、收益、流动性等方面的不同需求，不断开发多元化、创新型的资产管理产品，打造了包括股票、债券、基金、货币、量化、非标等多个系列的产品线，增强了客户服务能力。同时公司以资管子公司设立为契机，加强投研能力和投研团队建设，持续引进市场优秀人才，提升主动管理能力。2022 年公司资产管理业务实现营业收入 9.47 亿元，同比下降 13.64%，为营业收入贡献度第二大的业务板块。

2022 年以来，公司资产管理业务规模有所减少，但产品结构更为均衡。截至 2022 年末，公司受托管理客户资产总规模（单体口径，不包括清算中的产品，下同）1,084.83 亿元，较 2021 年末略降 0.45%，其中主动管理产品规模 548.79 亿元，较 2021 年末增加 13.98%，占比提升至 50.59%。公司专项资产管理计划规模最大，主要为资产支持专项计划，截至 2022 年末公司存续期内的专项资产管理产品 65 个，受托管理资金规模为 532.03 亿元，较上年末减少 10.99%；其次为集合资产管理计划，主要有“天泽”、“天象量化”等品牌，涵盖量化投资、股票投资、固定收益类投资等各类投资类型，截至 2022 年末，公司存续期内的集合资产管理计划为 210 个，受托管理资金规模为 298.49 亿元，较上年末减少 14.68%；公司存续期内的单一资产管理计划共 26 个，受托

管理资金规模为 254.31 亿元，较上年末增加 78.89%，主要投资于委托贷款、债券、资产收益权、股票质押式回购、信托等产品。

2023 年以来，公司资产管理业务规模持续减少，截至 2023 年 3 月末，公司受托管理客户资产总规模进一步减少 0.88%至 1,075.30 亿元，其中专项资产管理计划规模基本稳定，集合资产管理计划规模有所减少，单一资产管理计划规模有所增加，主动管理产品规模较上年末减少 2.04%至 537.57 亿元。

表 5：近年来公司资产管理业务规模（单位：亿元）

	2020	2021	2022	2023.03
管理资产总规模	1,427.83	1,089.71	1,084.83	1,075.30
其中：集合计划规模	572.97	349.83	298.49	271.71
单一计划规模	218.08	142.16	254.31	269.87
专项计划规模	636.78	597.72	532.03	533.72
其中：主动管理规模	734.80	481.49	548.79	537.57

注：天风资管口径（不包括清算中的产品），与公司年报口径不同。

资料来源：天风证券，中诚信国际整理

证券自营业务

证券市场波动叠加公司自营投资战略判断失误，自营业务收入大幅下降。

天风证券自营业务主要包括股票、基金和以债券为主的固定收益类投资。公司 2011 年 5 月取得证券自营业务资格。公司每年自营业务的总规模由公司董事会、股东会审议通过，董事会执行委员会下设的投资决策委员会审定实际投资品种和持仓水平。2022 年资本市场持续震荡，公司自营业务开展不及预期，截至 2022 年末，公司金融及衍生品投资资产账面价值同比增加 1.76%至 414.77 亿元，其中第一层次以公允价值计量的金融及衍生品投资金额为 84.02 亿元，在公司以公允价值计量的金融投资的合计数中占比为 21.32%；第二层次以公允价值计量的金融及衍生品投资金额为 252.32 亿元，在公司以公允价值计量的金融投资的合计数中占比为 64.03%。由于证券市场波动叠加公司自营投资战略判断失误，公司自营业务收入大幅下降。2022 年公司证券自营业务实现营业收入 3.82 亿元，同比下降 80.58%，自营业务收入大幅下滑是导致公司出现亏损的重要原因，投资总收益¹为-0.19 亿元。此后，公司收缩风险限额，对分管领导、组织架构、投资策略、风险管控等进行调整与优化。

债券投资方面，由于风险指标的约束，公司风险偏好非常谨慎。截至 2022 年末，债券类投资账面价值为 190.72 亿元，较上年末减少 3.36%，在金融及衍生品投资资产中占比 45.98%，同比降低 2.44 个百分点，所投债券外部信用等级主要为 AA⁺及以上。权益类投资方面，截至 2022 年末，公司股票/股权和基金投资账面价值合计 85.46 亿元，较上年末减少 33.59%，在金融及衍生品投资资产中占比 20.61%，较上年末降低 10.97 个百分点。其他金融资产投资方面，2022 年公司主要增持的是天风证券资产管理部门作为实际管理人的固收类资管产品，使得资管产品成为公司自营投资组合持仓的第二大品种。

¹ “投资总收益”含公允价值变动损益、其他债权投资利息收入、债权投资利息收入、其他综合收益中的其他权益工具投资公允价值变动及其他债权投资公允价值变动，不含对联营及合营企业投资收益、处置长期股权投资产生的投资收益。

表 6：近年来公司投资组合情况（单位：亿元、%）

	2020		2021		2022		2023.03	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券类投资	147.84	45.41	197.35	48.42	190.72	45.98	206.37	48.60
券商资管	17.43	5.35	29.46	7.23	126.55	30.51	134.68	31.72
股票/股权	82.37	25.30	99.63	24.45	55.63	13.41	62.08	14.62
基金	16.93	5.20	29.05	7.13	29.83	7.19	8.78	2.07
信托计划	7.30	2.24	6.27	1.54	6.47	1.56	6.41	1.51
衍生金融资产	0.00	0.00	0.77	0.19	1.29	0.31	0.44	0.10
银行理财	1.38	0.42	0.19	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	52.28	16.06	44.86	11.01	4.27	1.03	5.86	1.38
合计	325.53	100.00	407.58	100.00	414.77	100.00	424.62	100.00

注：因四舍五入，各项金额及占比加总与合计数可能不等。

资料来源：天风证券，中诚信国际整理

私募基金业务

目前天风天睿的风险项目涉及金额较大，需持续关注风险项目的情况；私募基金业务营业收入有所下滑，净利润呈现亏损。

天风证券的私募基金投资业务由其全资子公司天风天睿投资股份有限公司（以下简称“天风天睿”）开展。天风天睿成立于 2013 年 4 月，初始注册资本 6,000 万元，历经多次增资扩股，截至 2021 年末，天风天睿注册资本为 15.43 亿元，基于公司安排和监管要求，2022 年末实收资本下降至 7.72 亿元。按照天风证券分部业务收入口径，2022 年公司私募基金业务实现营业收入 0.77 亿元，营业收入度较低；2023 年公司私募基金业务经营亏损，盈利能力进一步下滑。

天风天睿最初的主营业务为管理或受托管理股权类投资，并从事相关咨询服务业务；后于 2017 年根据监管规定逐步转型，主营业务变为设立私募基金并进行投资。公司以退出导向、组合投资、风险控制为原则，坚持以未来增值变现为主要目的，在充分把握及平衡投资报酬与风险关系的基础上构建投资组合，严格执行投资决策制度、遵守投资决策程序。从行业来看，天风天睿管理的基金主要为产业类基金，早期涉及行业较为分散，近年来聚焦大健康、高端制造、信息化及新技术应用等方向。近年来由于实体经济下行压力较大，天风天睿新设立基金较少，同时随着部分基金逐步到期清算，在管基金认缴额和实缴额呈下降态势，2022 年天风天睿在管基金实缴规模首次实现增长。2022 年天风天睿新增备案基金 1 支，认缴规模 10 亿元，实缴规模 5.865 亿元，完成多个项目退出，有 2 家企业获批上市。截至 2022 年末，天风天睿及下设机构管理的备案基金数量为 24 只，管理基金认缴规模 53.51 亿元，实缴规模 42.26 亿元，较上年末增长 16.11%。

受宏观经济下行、外部环境冲击、证券市场跌宕起伏等因素综合影响，天风天睿股权投资项目经营情况不佳，IPO 进程未达预期，相关金融资产投资收益和公允价值变动收益较上年同期出现一定幅度下滑。截至 2022 年末，天风天睿总资产 152.74 亿元，净资产 17.63 亿元，均较上年末有所减少；2022 年实现营业收入 1.23 亿元，同比减少 2.07 亿元，净利润为-1.18 亿元。截至 2023 年 3 月末，天风天睿总资产 154.01 亿元，净资产 18.11 亿元；2023 年一季度实现营业收入 0.02 亿元，净利润-0.22 亿元。

资产质量方面，截至 2023 年 3 月末，天风天睿共有股权投资风险项目 21 个，涉及投资本金 3.65 亿元，主要为天风天睿管理的基金投资的股权项目以及早期天风天睿作为直投机构以自有资金投资的存续项目，涉及行业包括教育、环保、消费等。中诚信国际将持续关注天风天睿风险项目的进展情况。

其他业务

天风证券研究所可以为机构业务带来协同效应；天风创新体量较小，2022 年经营亏损；天风国际保持盈利状态，新获批保荐业务牌照；参股公司恒泰证券 2022 年发生重大损失。

为了改善收入结构，实现业务转型，公司较为重视创新业务的发展，并已搭建起相关组织机构。此外，公司通过下属子公司及参股公司不断拓展业务领域，产品和服务体系日益全面。

天风证券的研究业务主要由其研究所承担，公司坚持以客户为中心，以市场为导向，通过重点配置趋势性行业，树立研究影响力，创新商业盈利模式，形成具有天风特色的研究品牌，在发布证券研究报告、机构客户开拓、研究团队建设、合规风控体系构建、信息化系统平台完善等方面均取得明显进展。公司研究所依托全产业链深度研究优势，搭建金融生态联盟和产业服务联盟，挖掘优质资产，实现价值变现。在年度新财富评选中，天风研究 2022 年新财富评选三大奖项全部进入前五名，连续六年稳居新财富本土最佳前五名。

天风创新投资有限公司（以下简称“天风创新”）是公司旗下从事投资管理的全资另类子公司。2022 年天风创新全力盘活存量资产，主动压缩对外投资，调整业务结构，完成 2 个项目退出，完成 1 个项目的股权转让，完成 3 个项目新增投资，获得两支基金分配回款。截至 2022 年末，天风创新注册资本 7.95 亿元，总资产 5.19 亿元，净资产 5.00 亿元，均较上年末有所减少；2022 年天风创新经营亏损，主要是并表基金直投的股票解禁后公允价值变动所致，营业收入-2,005 万元，净利润-1,524 万元。截至 2023 年 3 月末，天风创新总资产 5.11 亿元，净资产 4.89 亿元；2023 年一季度天风创新实现营业收入 0.11 万元，净利润 0.08 万元。

公司通过全资境外子公司天风国际证券集团有限公司（以下简称“天风国际”）拓展海外业务，其主要经营地为香港特别行政区。截至 2022 年末，天风国际的注册资本为港币 8.00 亿元，公司持有其 100%的股权。天风国际已获得的香港证券及期货事务监察委员会（SFC）批准的业务资格包括：第 1 类（证券交易）业务、第 2 类（期货合约交易）业务、第 4 类（就证券提供意见）业务、第 5 类（就期货合约提供意见）业务、第 6 类（保荐业务）业务和第 9 类（提供资产管理）业务，其中香港证监会颁发的第 6 类牌照（保荐业务牌照）为 2022 年新获牌照。2022 年天风国际成功协助健康元药业有限公司正式发行全球存托凭证（“GDR”）并在瑞士证券交易所上市。截至 2022 年末，天风国际总资产人民币 106.72 亿元，净资产人民币 10.26 亿元；2022 年实现营业收入人民币 3.24 亿元，净利润人民币 0.32 亿元。截至 2023 年 3 月末，天风国际总资产人民币 117.22 亿元，净资产人民币 10.38 亿元；2023 年一季度实现营业收入人民币 0.95 亿元，净利润人民币 0.32 亿元。

参股公司方面，截至 2022 年末，天风证券持有恒泰证券 26.49%的股权。2023 年 2 月，天风证券向北京华融综合投资有限公司转让恒泰证券 9.5754%股权，过户完毕后，天风证券实际持有恒泰

证券 16.92% 股权。截至 2022 年末，恒泰证券注册资本 26.05 亿元，总资产 310.21 亿元，净资产 81.86 亿元；2022 年恒泰证券净利润为 -15.02 亿元，经营业绩下降主要是拨备计提、证券投资业务及直投业务亏损所致。

财务风险

中诚信国际认为，天风证券利润水平受到资本市场波动的较大影响，2022 年以来整体盈利水平大幅下滑；虽然各项风险指标均高于监管标准，杠杆水平有所下降，但债务规模较大，短期债务占比较高，未来需密切关注公司整体偿债能力变化以及偿付时点的资金情况。

盈利能力及盈利稳定性

2022 年由于证券市场波动叠加公司自营投资战略判断失误，公司自营业务收入出现大幅下滑，同时由于营业费用率较高且信用减值损失大幅增加，公司出现巨额亏损；2023 年第一季度受市场回暖影响，公司净利润同比大幅增长。

证券公司的盈利状况变化趋势和证券市场的走势表现出极大的相关性。2022 年以来，证券市场整体呈现宽幅震荡格局，市场交投活跃度有所下降，对证券行业整体盈利产生一定冲击。受市场环境变化以及自营投资决策失误影响，公司整体经营情况出现较大幅度下滑，全年实现营业收入 17.21 亿元，同比大幅下降 60.94%。

从营业收入构成来看，手续费和佣金收入是公司主要收入来源，且近年来占比逐年提升。2022 年公司实现手续费及佣金净收入 30.62 亿元，较上年小幅下降 0.47%。具体来看，公司的手续费及佣金净收入主要来源于经纪业务、投行业务以及资产管理业务。证券经纪业务净收入受市场行情波动影响较大，2022 年证券市场交投活跃度有所下降，公司全年实现经纪业务手续费净收入 10.17 亿元，较 2021 年下降 3.08%。资产管理业务方面，公司资产管理业务收入主要包括管理费收入和业绩报酬及手续费收入。2022 年，公司持续完善投研体系建设，提升主动管理能力，全年实现资产管理业务手续费净收入 9.96 亿元，较 2021 年增长 0.64%，在营业收入中的占比上升 35.40 个百分点至 57.85%。投资银行业务方面，2022 年公司债券承销业务保持稳定增长，公司实现投资银行业务手续费净收入 8.98 亿元，同比增长 4.31%，在总营业收入中的占比上升 32.64 个百分点至 52.17%。

利息收入方面，公司利息收入主要为信用业务利息收入及金融同业利息收入，利息支出主要为债券、短期融资券利息支出。2022 年主要受买入返售债权业务、股票质押式回购、拆出资金以及融出资金等业务规模收缩影响，公司实现利息收入 12.47 亿元，同比下降 18.32%。利息支出方面，2022 年公司负债融资成本同比显著上升，应付债券利息支出增长较快，但受卖出回购金融资产款利息支出以及合并结构化产品产生利息支出减少影响，公司全年利息支出为 25.02 亿元，同比小幅下降 0.36%。受上述因素的共同影响，公司净利息收入由 2021 年的 -9.85 亿元下降至 2022 年的 -12.55 亿元。

投资收益及公允价值变动收益方面，2022 年，由于证券市场波动叠加公司自营投资战略判断失误，公司自营业务收入大幅下滑，同时受联营企业恒泰证券股份有限公司出现巨额亏损影响，公

司全年投资净收益（含公允价值变动）为-1.65 亿元，较 2021 年大幅下降 23.98 亿元，主要系金融工具投资收益和权益法核算的长期股权投资收益下降所致。

表 7：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2020		2021		2022		2023.1-3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	2,756.58	63.23	3,076.29	69.82	3,061.92	177.92	746.57	53.34
其中：经纪业务净收入	788.88	18.10	1,049.20	23.81	1,016.89	59.09	268.16	19.16
投资银行业务净收入	1,024.51	23.50	860.65	19.53	897.78	52.17	264.20	18.88
资产管理业务净收入	836.72	19.19	989.24	22.45	995.60	57.85	193.97	13.86
投资收益及公允价值变动收益	1,830.00	41.98	2,232.39	50.67	(165.42)	(9.61)	929.90	66.44
利息净收入	(467.52)	(10.72)	(984.76)	(22.35)	(1,255.44)	(72.95)	(309.08)	(22.08)
其他业务收入	199.26	4.57	79.52	1.80	40.29	2.34	11.61	0.83
汇兑收益	14.12	0.32	(9.05)	(0.21)	18.64	1.08	10.08	0.72
资产处置收益	0.17	0.00	(2.73)	(0.06)	(1.07)	(0.06)	(0.53)	(0.04)
其他收益	27.02	0.62	14.06	0.32	22.07	1.28	10.98	0.78
营业收入合计	4,359.63	100.00	4,405.72	100.00	1,720.99	100.00	1,399.53	100.00
其他业务成本	(143.84)		(7.83)		(31.25)		(6.52)	
经调整后的营业收入	4,215.79		4,397.89		1,689.74		1,393.01	

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数可能存在尾差。

资料来源：天风证券，中诚信国际整理

营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司营业支出中占比相对较高。2022 年以来，公司加强成本费用管控，向各业务条线及子公司提出压降成本要求，同时受经营业绩下滑导致员工绩效薪酬下降等因素影响，业务及管理费用支出同比下降 17.62% 至 29.57 亿元。但由于营业收入显著下滑，公司营业费用率同比大幅增加 90.34 个百分点至 171.81%，处于行业较高水平。此外，公司执行新金融工具准则，运用三阶段减值模型计量预期信用损失，2022 年公司共计提信用减值损失 6.06 亿元，同比大幅增加 4.69 亿元。

受上述因素共同影响，公司 2022 年实现净利润-14.56 亿元，同比大幅下降 20.53 亿元。2022 年公司实现其他综合收益税后净额-2.84 亿元，公司综合收益总额同比大幅下降 21.09 亿元至-17.40 亿元，盈利水平显著下滑。盈利稳定性方面，近年来公司业务保持发展，但受 2022 年出现巨额亏损影响，公司利润总额变动系数为-1,321.67%，盈利稳定性较差。

2023 年以来，随着证券市场逐步回暖，市场交投活跃度提升，公司整体经营情况有所改善，一季度实现营业收入 13.40 亿元，相当于 2022 年全年的 81.32%；具体来看，2023 年第一季度公司实现手续费及佣金净收入 7.47 亿元，相当于 2022 年全年手续费及佣金净收入的 24.38%，其中经纪业务净收入、投资银行业务净收入以及资产管理业务净收入分别为 2.68 亿元、2.64 亿元以及 1.94 亿元，分别相当于 2022 年全年的 26.37%、29.43%和 19.48%；公司利息净收入为-3.09 亿元，相当于 2022 年全年的 24.62%；公司实现投资收益（含公允价值变动损益）9.30 亿元，主要系证券市场上行所致。2023 年第一季度，公司发生业务及管理费 7.20 亿元，相当于 2022 年的 24.34%，营业费用率为 51.42%。同期公司计提信用减值损失 0.11 亿元，仅相当于 2022 年的 1.89%。受上述因素共同影响，2023 年第一季度公司实现净利润 5.97 亿元；同期实现综合收益 6.72 亿元。整体来看，2023 年第一季度得益于证券市场上行，公司投资收益及公允价值变动收益大幅上升，

净利润较上年同期大幅增长。但在宏观经济下行背景下，资本市场走势存在不确定性，公司业务发展及盈利稳定性仍面临压力，中诚信国际将持续关注公司经营变化情况和财务状况，对公司信用状况进行跟踪评估并及时披露相关信息。

表 8：近年来主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1-3
经调整后的营业收入	42.16	43.98	16.90	13.93
业务及管理费	(28.52)	(35.89)	(29.57)	(7.20)
营业利润	8.49	6.39	(19.16)	6.53
净利润	6.88	5.98	(14.56)	5.97
综合收益	3.77	3.69	(17.40)	6.71
营业费用率	65.41	81.47	171.81	51.42
平均资产回报率	1.12	0.76	(1.66)	--
平均资本回报率	3.46	2.49	(5.86)	--
利润总额变动系数	35.25	25.48	(1,321.67)	--

资料来源：天风证券，中诚信国际整理

风险管理能力、杠杆及资本充足性

各项风险指标均高于监管标准；2023 年公司杠杆水平有所回升，仍需关注业务规模与债务水平的增长对资本产生的压力。

从公司各项风险控制指标看，根据证监会《证券公司风险控制指标管理办法（2020 年修正）》及《证券公司风险控制指标计算标准规定（2020 年修订）》公司以净资本为核心的各项风险指标均高于证监会制定的监管标准。

凭借有效的资本补充渠道，公司近年来净资产（母公司口径）规模实现较快增长。2018 年 10 月，公司股票在上海证券交易所主板上市，募集资金净额 8.82 亿元，资本实力得到提升。2020 年公司向原股东配售股份 14.86 亿股，截至 2020 年末，公司注册资本为 66.66 亿元。2021 年 4 月，公司完成非公开发行 A 股股票，募集资金总额为 81.79 亿元，非公开发行完成后公司注册资本为 86.66 亿元。2022 年以来，受亏损导致未分配利润大幅下降以及兑付 17.50 亿元次级债券等因素影响，年末天风证券母公司口径净资本同比下降 9.22%至 152.74 亿元；净资本/净资产比率为 67.17%，较上年末下降 1.30 个百分点；由于长期股权投资减少，资本杠杆率较上年末上升 2.08 个百分点至 16.99%。同期末，公司风险覆盖率为 123.80%，较上年末大幅下降 54.38 个百分点。截至 2023 年 3 月末，母公司口径净资本同比略增 0.95%至 154.19 亿元；净资本/净资产比率为 66.43%，较上年末下降 0.74 个百分点；资本杠杆率较上年末上升 1.49 个百分点至 18.48%；风险覆盖率为 123.30%，较上年末下降 0.50 个百分点。从杠杆水平来看，截至 2022 年末，母公司口径净资本/负债比率为 26.90%，较上年末下降 2.22 个百分点。截至 2023 年 3 月末，母公司口径净资本/负债比率为 29.86%，较上年末上升 2.96 个百分点，公司杠杆水平整体较高。

从资产减值准备情况看，截至 2022 年末，公司资产减值准备余额为 15.20 亿元，较上年末大幅增长 66.29%，其中其他资产减值准备余额 7.26 亿元，2022 年新增计提 4.09 亿元；应收款项及其他应收款坏账准备 6.54 亿元，较上年末增长 2.05 亿元；长期股权投资减值准备 0.75 亿元；买入返售金融资产减值准备 0.51 亿元。上述减值准备主要为整个存续期预期信用损失（未发生信用

减值), 金额为 8.25 亿元。截至 2023 年 3 月末, 公司资产减值准备余额为 15.39 亿元, 较上年末增长 1.24%, 主要包括其他资产减值准备 7.27 亿元、应收款项及其他应收款坏账准备 6.70 亿元、长期股权投资减值准备 0.75 亿元以及买入返售金融资产减值准备 0.51 亿元。未来仍需密切关注公司资产质量变化、减值计提情况及对利润的影响。

表 9: 近年来公司风险控制指标情况 (母公司口径) (单位: 亿元、%)

项目	标准	2020	2021	2022	2023.03
净资本	--	98.41	168.25	152.74	154.19
净资产	--	168.16	245.74	227.38	232.12
风险覆盖率	≥100	158.24	178.18	123.80	123.30
资本杠杆率	≥8	12.37	14.91	16.99	18.48
流动性覆盖率	≥100	279.37	316.43	615.81	366.50
净稳定资金率	≥100	130.55	121.82	125.80	115.61
净资本/净资产	≥20	58.52	68.47	67.17	66.43
净资本/负债	≥8	21.94	29.12	26.90	29.86
净资产/负债	≥10	37.49	42.53	40.04	44.96
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤100	28.32	29.03	7.77	9.50
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤500	262.74	198.32	228.23	223.61

注: 净资本及风险控制指标数据依据 2020 年 1 月中国证监会修订并颁布的《证券公司风险控制指标计算标准规定》进行计算。

资料来源: 天风证券, 中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模较大, 期限结构有待优化, 盈利能力下滑、融资成本攀升、经营活动产生的现金流出对偿债能力造成一定压力, 未来需密切关注公司偿债能力变化情况。

从公司的债务结构来看, 近年来公司不断拓宽融资渠道, 相继开始发行公司债、次级债、收益凭证等负债品种, 债务总量持续增长。截至 2022 年末, 天风证券的总债务规模为 599.02 亿元, 较上年末增加 7.09%。债务期限结构方面, 根据公开资料拆分, 公司短期债务规模 248.70 亿元, 较 2021 年末减少 25.21%; 长期债务规模 350.32 亿元, 较 2021 年末增加 54.46%, 长期债务占比为 58.48%, 较 2021 年末上升 17.93 个百分点。公司有息负债主要以应付短期融资款和应付债券为主, 公司于 2014 年开始积极采用直接债务融资方式, 使得应付债券和应付短期融资款成为有息负债的重要组成部分。截至 2022 年末, 公司应付债券 445.51 亿元, 在总债务中占比 74.37%。截至 2023 年 3 月末, 公司总债务较上年末下降 3.46%至 578.27 亿元, 虽有少量缩减, 但债务规模仍然较大。

从资产负债率来看, 近年来该指标随着公司总负债的增长有所上升, 但仍处于安全水平。截至 2022 年末, 公司资产负债率较 2021 年末上升 3.06 个百分点至 73.23%。截至 2023 年 3 月末, 公司资产负债率较上年末下降 1.82 个百分点至 71.41%。从长期来看, 随着证券公司债务融资渠道的全面放开, 公司的负债结构将逐渐改善。现金获取能力方面, 公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出, 2022 年由于利润总额大幅下滑, 公司 EBITDA 仅为 8.61 亿元, 同比大幅下降 74.57%。从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看, 2022 年公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.35 倍, 比上年下降 1.03 倍, 总债务/EBITDA 较 2021 年上升 53.02 倍至 69.54 倍, 债务偿还能力明显弱化。2023 年第一季度, 公司实现 EBITDA 为 14.80 亿元, 已超过 2022 年全年水平, 盈利水平有所提

升，EBITDA 利息覆盖倍数上升至 2.24 倍。未来随着债务规模的继续扩大和盈利水平的波动，仍需要密切关注公司整体偿债能力的变化情况。

从经营活动净现金流方面看，2022 年公司经营活动净现金流量为-124.49 亿元，较上年 52.45 亿元的金额减少 176.94 亿元，主要系回购业务资金净增加额减少、支付其他往来款增加导致支付其他与经营活动有关现金增长所致。值得关注的是，公司 2022 年四个季度公司经营活动净现金流量均为净流出，其中第四季度经营活动净现金流量为-77.07 亿元。由于回购业务资金净增加额较上年大幅增加，2023 年第一季度公司经营性活动净现金流增至 34.63 亿元。整体来看，公司的经营活动现金流波动较大，不排除出现再次为负数的可能，或对债务偿付带来一定负面影响。

表 10：近年来公司偿债能力指标

指标	2020	2021	2022	2023.03
资产负债率（%）	68.35	70.17	73.23	71.41
经营活动净现金流（亿元）	(33.54)	52.45	(124.49)	34.63
EBITDA（亿元）	26.17	33.86	8.61	14.80
EBITDA 利息倍数（X）	1.61	1.38	0.35	2.24
总债务/EBITDA（X）	16.85	16.52	69.54	--

资料来源：天风证券，中诚信国际整理

其他事项

资产受限情况方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 164.95 亿元，占 2023 年 3 月末资产总额的比例为 17.53%。上述权属受到限制的资产包括质押式回购业务和债券借贷业务而设定质押的交易性金融资产、其他债权投资、债权投资等。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保（不含对子公司担保）。

诉讼、仲裁事项方面，截至 2023 年 3 月末，公司涉案金额超过 1,000 万元的未决诉讼及仲裁事项共 13 项，涉及本金 17.56 亿元。

过往债务履约方面，根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 3 月末，公司银行借款和其他债务均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至 2023 年 3 月末，公司在公开市场无信用违约记录。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司净稳定资金率低于监管预警限额，未来一年仍需密切关注流动性来源能否对流动性需求形成有效覆盖，后续业务发展、债务偿还使得流动性面临一定的管理压力。

从公司资产流动性来看，截至 2022 年末，公司自有资金及结算备付金余额为 131.78 亿元，同比增加 25.63%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 14.79%。2023 年公司流动资金余额有所下降，截至 2022 年 3 月末，公司自有资金及结算备付金余额为 96.17 亿元，较上年末下降 27.02%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 11.22%，较上年末下降 3.57 个百分点。

从流动性风险管理指标看，2022 年以来，公司流动性覆盖率继续上升，但净稳定资金率较为紧张，股东变动和投资业绩下滑对公司流动性造成较大压力。截至 2022 年末，公司流动性覆盖率为 615.81%，较上年末大幅上升 299.38 个百分点，主要系货币资金和长期债务增加以及卖出回购金融资产款减少所致；净稳定资金率较上年末上升 3.98 个百分点至 125.80%。截至 2023 年 3 月末，公司流动性覆盖率为 366.50%，较上年末大幅下降 249.31 个百分点；净稳定资金率较上年末下降 10.19 个百分点至 115.61%。总体来看，公司流动性覆盖率指标表现较好，但净稳定资金率已低于监管预警限额，公司需加强中长期流动性管理能力，随着业务开展和到期债务偿还，流动性面临一定的管理压力。

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2023 年 3 月末，公司获得主要银行的授信额度为 409.00 亿元，已使用额度为 135.67 亿元。

ESG 分析¹

中诚信国际认为，公司注重可持续发展，并积极履行企业社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，优于行业内企业平均标准，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，公司为金融行业，无环境风险，目前尚未受到环境方面的监管处罚。

社会方面，公司围绕国家战略，制定发展规划，指导经营管理，明确了“绿色金融、普惠金融、稳健金融”的社会责任行动方向，为促进国家经济社会发展贡献力量。2022 年公司承销多只绿色债券，涵盖绿色公司债券、企业债券以及金融债券，同时积极践行负责人投资理念，子公司天风资管、天风国际等积极开展绿色债权、股权投资，全力推进绿色金融服务实体经济发展；公司深入国家级脱贫县房县、台江县、利川市、苍溪县、秭归县、五峰县等地推进乡村振兴，继续围绕产业帮扶、智力提升、消费助力、公益助学、理论研究等方面开展帮扶工作，促进实现共同富裕，积极践行企业社会责任。

治理方面，公司建立了由股东大会、董事会、监事会和管理层组成的组织机构和公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范、相互分离与相互制衡的机制。董事会是公司的决策机构，对股东会负责，负责执行股东大会的决议、决定公司的经营计划和投资方案等。截至 2022 年末，公司董事会由 15 名董事组成，其中董事长 1 人，由董事会以全体董事的过半数选举产生，董事会负责执行股东大会的决议、决定公司的经营计划和投资方案，董事会下设薪酬与提名委员会、审计委员会、风险管理委员会和发展战略委员会四个专业委员会。监事会则是公司的内部监督机构，对股东会负责。截至 2022 年末，公司监事会由 4 名监事组成，设监事会主席 1 人，另有 3 名监事，分别由股东代表和职工代表担任。公司总裁由董事长提名、董事会聘任，负责主持公司的经营管理工作。

特殊事项

2023 年 4 月 28 日，公司发布《天风证券股份有限公司 2023 年度向特定对象发行 A 股股票预案》，本次向特定对象发行 A 股股票数量不超过 1,498,127,340 股（含本数），募集资金总额不超

¹ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

过 40 亿元（含本数）。发行对象为公司控股股东宏泰集团，宏泰集团拟以现金认购本次发行的全部股票，募集资金总额扣除发行费用后，拟全部用于增加公司资本金、补充营运资金及偿还债务，提升公司的抗风险能力和市场竞争能力。根据 2023 年 6 月 13 日公司公告，公司控股股东宏泰集团已收到湖北省财政厅出具的《省财政厅关于宏泰集团认购天风证券定向发行 A 股股票事项的批复》（鄂财金字〔2023〕1640 号），同意宏泰集团规范开展认购工作。

外部支持

公司前两大股东成为一致行动人，完成股权转让后，宏泰集团成为公司控股股东，湖北省财政厅成为公司实际控制人，宏泰集团和湖北省财政厅有较强的支持能力，并对公司有较强的支持意愿。

2023 年 2 月 17 日，天风证券发布公告称，宏泰集团与联发投集团的股份过户已经完成。目前，宏泰集团及其一致行动人武汉商贸合计持有天风证券股份 1,960,436,232 股，占公司总股本的 22.62%，宏泰集团成为公司控股股东，湖北省财政厅全资控股宏泰集团，为公司实际控制人。

宏泰集团是湖北省政府国资委监督管理的国有独资商业一类平台企业，由湖北省财政厅 100%控股，截至 2022 年末，注册资本为 80.00 亿元。目前，宏泰集团已形成综合金融、要素金融、政策金融、资本运营四大业务为主，以相关产业投资和贸易为辅的发展格局。同时，宏泰集团先后布局银行、证券、保险、资管等领域，旗下拥有 15 家子企业、5 家重要非全资子公司。截至 2022 年末，宏泰集团总资产为 817.82 亿元，净资产为 381.20 亿元；2022 年度实现营业收入 44.22 亿元，净利润 1.36 亿元。中诚信国际认为，宏泰集团和湖北省财政厅有较强的支持能力，对天风证券有较强的支持意愿。

同行业比较

中诚信国际选取了财达证券和开源证券作为天风证券的可比公司，上述公司最终主体信用等级处于同一档次。

中诚信国际认为，与同业相比，天风证券资产规模较大，各项业务发展较为均衡，但公司自营业务收入受资本市场影响波动明显、信用减值损失计提金额大、利息支出和营业费用率持续处于较高水平、子公司及参股公司投资收益不确定性较大等因素对公司盈利形成一定压力，平均资本回报率显著弱于可比公司。同时，天风证券的风险覆盖率要弱于可比公司。

评级结论

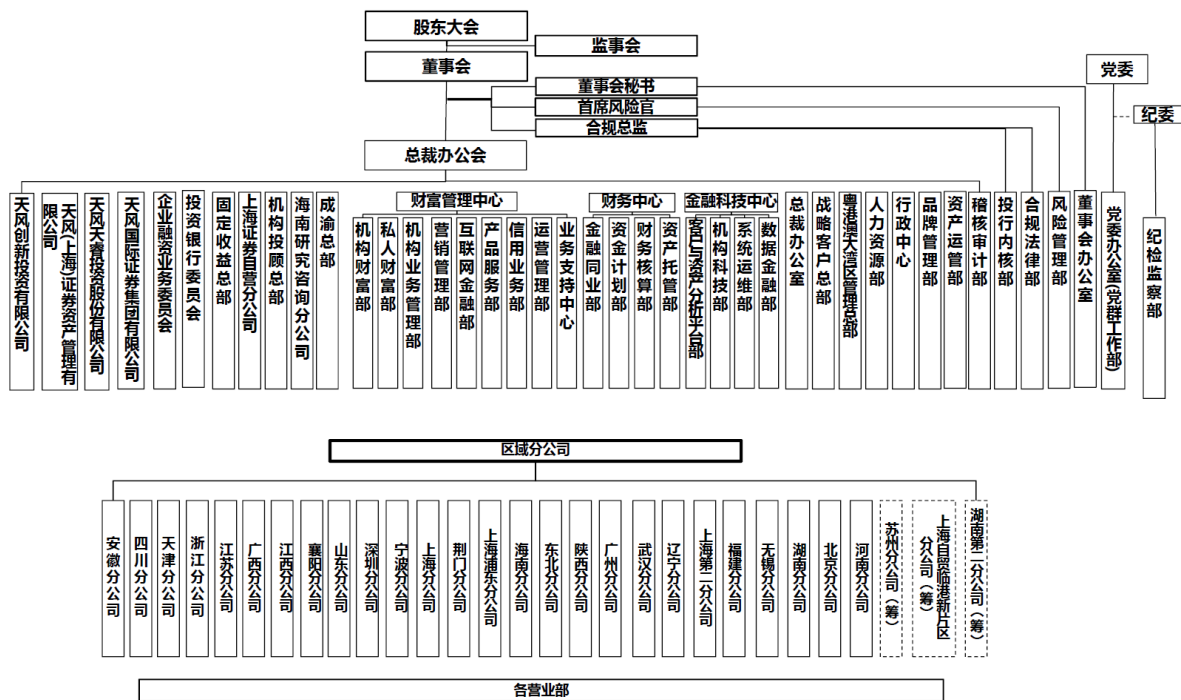
综上所述，中诚信国际维持天风证券股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 天风 01”、“21 天风 04”、“21 天风 05”、“22 天风 01”和“22 天风 02”的信用等级为 **AAA**；维持“21 天风 C1”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：天风证券股份有限公司前十大股东及组织结构图

序号	股东名称	持股比例 (%)
1	湖北宏泰集团有限公司	13.84
2	武汉商贸集团有限公司	8.78
3	宁波信达天赢投资合伙企业（有限合伙）	2.38
4	武汉金融控股（集团）有限公司	2.26
5	广东恒健国际投资有限公司	2.26
6	陕西大德投资集团有限责任公司	2.16
7	西安港资本管理有限公司	1.70
8	中国建设银行股份有限公司—国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	1.56
9	上海天阗投资合伙企业（有限合伙）	1.53
10	中国建设银行股份有限公司—华宝中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	1.29
合计		37.76

注：截至 2023 年 3 月末

资料来源：天风证券



注：截至 2022 年末

资料来源：天风证券

子公司名称	简称	注册地	业务性质	注册资本	持股比例 (%)
天风天睿投资股份有限公司	天风天睿	武汉市	投资	154,328.46 万元	100.00
天风创新投资有限公司	天风创新	上海市	投资	79,473.17 万元	100.00
天风国际证券集团有限公司	天风国际	香港	投资	80,000.00 万港元	100.00
天风（上海）证券资产管理有限公司	天风资管	上海市	资产管理	100,000.00 万元	100.00

注：1、根据公司 2022 年度报告，母公司口径长期股权投资对天风天睿减少投资 15.50 亿元，对天风创新合计减少投资 4.60 亿元；2、上表为截至 2023 年 3 月末的情况，2023 年 5 月 11 日，天风天睿投资股份有限公司变更企业类型，企业名称变更为“天风天睿投资有限公司”。

资料来源：天风证券，中诚信国际整理

附二：天风证券股份有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2020	2021	2022	2023.03
货币资金及结算备付金	16,715.52	21,047.70	22,647.27	17,908.94
其中：自有货币资金及结算备付金	6,620.51	10,489.20	13,177.64	9,617.37
买入返售金融资产	3,624.29	2,484.04	2,590.64	2,611.57
金融投资：交易性金融资产	27,805.12	34,298.04	36,742.79	35,161.43
金融投资：债权投资	0.00	2,342.11	2,071.08	2,081.45
金融投资：其他债权投资	1,468.15	1,556.74	1,501.18	4,085.99
金融投资：其他权益工具投资	3,279.33	2,484.89	1,032.43	1,089.51
长期股权投资	4,485.14	4,880.90	3,214.31	3,276.92
融出资金	5,617.23	4,936.49	4,286.80	4,897.08
总资产	81,755.08	96,559.07	98,208.31	94,091.04
代理买卖证券款	11,584.90	9,486.25	9,127.67	8,391.12
短期债务	23,195.07	33,255.30	24,870.05	--
长期债务	20,908.77	22,680.37	35,031.60	--
总债务	44,103.83	55,935.67	59,901.65	57,826.61
总负债	59,547.52	70,736.37	74,359.45	69,589.89
股东权益	22,207.56	25,822.70	23,848.86	24,501.15
净资本（母公司口径）	9,840.77	16,824.70	15,273.88	15,418.61
手续费及佣金净收入	2,756.58	3,076.29	3,061.92	746.57
其中：经纪业务手续费净收入	788.88	1,049.20	1,016.89	268.16
投资银行业务手续费净收入	1,024.51	860.65	897.78	264.20
资产管理业务手续费净收入	836.72	989.24	995.60	193.97
利息净收入	(467.52)	(984.76)	(1,255.44)	(309.08)
投资收益及公允价值变动收益	1,830.00	2,232.39	(165.42)	929.90
营业收入	4,359.63	4,405.72	1,720.99	1,399.53
业务及管理费	(2,851.82)	(3,589.37)	(2,956.77)	(719.68)
营业利润	849.32	638.91	(1,916.31)	653.22
净利润	687.88	597.55	(1,455.54)	597.22
综合收益总额	377.40	368.83	(1,740.02)	671.50
EBITDA	2,616.66	3,386.23	861.44	1480.00
财务指标	2020	2021	2022	2023.03
盈利能力及营运效率				
平均资产回报率(%)	1.12	0.76	(1.66)	--
平均资本回报率(%)	3.46	2.49	(5.86)	--
营业费用率(%)	65.41	81.47	171.81	51.42
流动性及资本充足性（母公司口径）				
风险覆盖率(%)	158.24	178.18	123.80	123.30
资本杠杆率(%)	12.37	14.91	16.99	18.48
流动性覆盖率(%)	279.37	316.43	615.81	366.50
净稳定资金率(%)	130.55	121.82	125.80	115.61
净资本/净资产(%)	58.52	68.47	67.17	66.43
净资本/负债(%)	21.94	29.12	26.90	29.86
净资产/负债(%)	37.49	42.53	40.04	44.96
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	28.32	29.03	7.77	9.50
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	262.74	198.32	228.23	223.61

偿债能力

资产负债率(%)	68.35	70.17	73.23	71.41
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.61	1.38	0.35	2.24
总债务/EBITDA(X)	16.85	16.52	69.54	--

注：1、业务及管理费为支出项，以负数形式填列；2、表内指标为中诚信国际统计口径，与公司年报披露口径有差异。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本充足性及流动性	风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 天现金净流出量
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金
盈利能力	经调整后的营业收入	营业收入-其他业务成本
	平均资产回报率	净利润/[(当期末总资产-当期末代理买卖证券款-代理承销证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款-代理承销证券款)/2]
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益+上期末所有者权益)/2]
	营业费用率	业务及管理费/营业收入
	投资总收益	投资收益-对联营及合营企业投资收益+公允价值变动损益+其他债权投资利息收入+债权投资利息收入+其他权益工具投资公允价值变动+其他债权投资公允价值变动
	利润总额变动系数	近三年利润总额标准差/近三年利润总额算数平均数
偿债能力	EBITDA	利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+折旧+无形资产摊销+使用权资产折旧+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息倍数	EBITDA/（应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出）
	短期债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付短期融资款+一年以内到期应付债券+一年内到期长期借款
	长期债务	一年以上到期的应付债券+一年以上到期的长期借款
	总债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券+应付短期融资款+长期借款
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO 5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn