

国投证券股份有限公司
公开发行相关债券
2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4861号

联合资信评估股份有限公司通过对国投证券股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持国投证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“21安信G2”“21安信C1”“21安信C2”“21安信C3”“21安信C4”“22安信C1”“22安信C3”“23安信C1”“23安信G1”“23安信G3”“23安信G4”“23安信G5”和“24国券C1”的信用等级为AAA，维持“23安信S3”和“23安信S4”的信用等级为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：

二〇二四年六月二十四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受国投证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联信智评数字科技有限公司（以下简称“联信智评”）为该公司提供了理财风险管理服务。由于联合资信与关联公司联信智评之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信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。

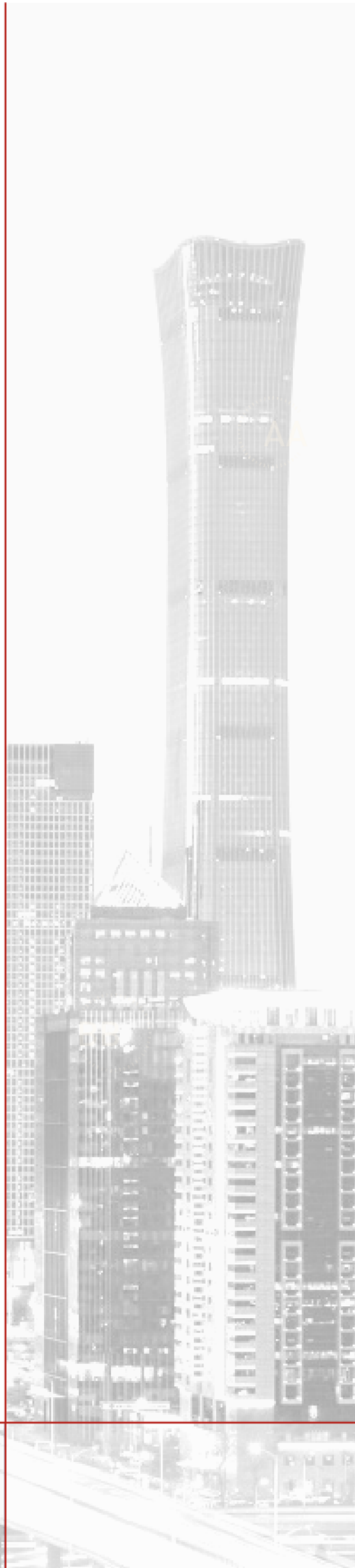
四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。



国投证券股份有限公司

公开发行相关债券 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
国投证券股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 安信 G2/23 安信 G1/23 安信 G3/23 安信 G4/23 安信 G5	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/24
21 安信 C1/21 安信 C2/21 安信 C3/21 安信 C4/ 22 安信 C1/22 安信 C3/23 安信 C1/24 国债 C1			
23 安信 S3/23 安信 S4	A-1/稳定	A-1/稳定	

评级观点

国投证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为全国综合性证券公司之一，股东背景很强，业务资质齐全，具有很强的经营实力；公司治理结构和内控制度仍较为完善，风险管理水平很高。2023 年，公司营业收入同比有所增长，经纪业务仍为最大收入来源，投资业务实现扭亏为盈，业务整体发展较好。截至 2023 年末，公司整体财务表现较好，资本实力很强，资产流动性很好，盈利能力较好，杠杆水平一般。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司战略的稳步推进及股东的持续支持，公司整体竞争力有望进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司市场地位显著下降；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重不利影响。

优势

- **股东背景很强，能为公司发展提供较大支持。**公司控股股东国投资本股份有限公司作为央企上市公司，业务领域众多，综合实力很强，能够在资金、业务资源等方面给予公司较大支持。
- **业务资质齐全，经营实力很强。**公司是全国大型综合性证券公司之一，业务资质齐全且主要业务排名处于行业上游，并控股期货公司、股权投资公司和资产管理公司等专业子公司，具有多元化经营的发展模式，经营实力很强。
- **盈利能力较强，资本充足性良好。**2023 年，公司营业收入同比有所增长，整体经营情况较好，盈利能力较强。截至 2023 年末，公司资本实力很强，资产流动性很好，资本充足性良好。

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。
- **市场及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。截至 2023 年末，公司持有较大规模的固定收益类证券及信用业务资产，相关业务存在一定的信用风险与市场风险。
- **短期债务占比有所提升，存在一定的短期偿债压力。**截至 2023 年末，公司短期债务占比较上年末上升至 68.16%，短期债务占比较高，存在一定的短期偿债压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
			公司治理	1
		自身竞争力	风险管理	2
			业务经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		流动性	1	
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

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

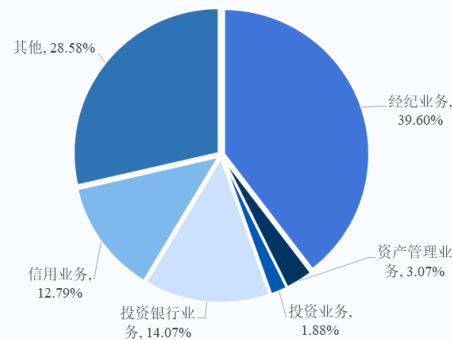
主要财务数据

项目	合并口径		
	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	2241.39	2421.55	2548.44
自有资产（亿元）	1540.07	1628.80	1815.42
自有负债（亿元）	1077.62	1147.70	1320.58
所有者权益（亿元）	462.45	481.11	494.84
自有资产负债率（%）	69.97	70.46	72.74
营业收入（亿元）	124.04	95.99	105.78
利润总额（亿元）	52.11	28.28	21.59
营业利润率（%）	42.30	29.61	20.56
营业费用率（%）	43.77	49.67	54.13
薪酬收入比（%）	29.57	29.90	33.68
自有资产收益率（%）	2.94	1.65	1.13
净资产收益率（%）	9.49	5.55	3.97
盈利稳定性（%）	18.31	23.89	38.53
短期债务（亿元）	559.74	512.45	766.88
长期债务（亿元）	416.10	476.29	358.18
全部债务（亿元）	975.85	988.75	1125.06
短期债务占比（%）	57.36	51.83	68.16
信用业务杠杆率（%）	123.06	97.52	95.10
核心净资本（亿元）	298.27	289.89	289.28
附属净资本（亿元）	68.83	105.03	39.85
净资本（亿元）	367.10	394.92	329.12
优质流动性资产	413.11	435.68	485.32
优质流动性资产/总资产（%）	27.82	27.67	27.73
净资本/净资产（%）	83.11	87.33	71.64
净资本/负债（%）	35.18	35.19	25.50
净资产/负债（%）	42.32	40.30	35.59
风险覆盖率（%）	212.39	217.80	184.59
资本杠杆率（%）	20.01	17.02	14.59
流动性覆盖率（%）	138.00	149.58	161.79
净稳定资金率（%）	152.09	154.56	132.69

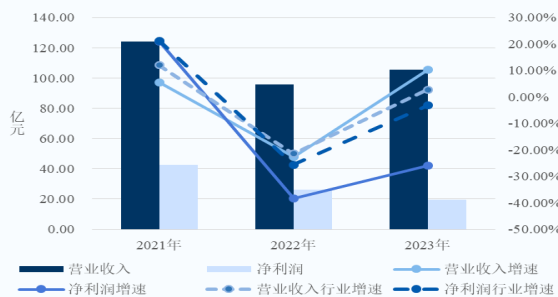
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径

资料来源：公司审计报告及公司提供资料，联合资信整理

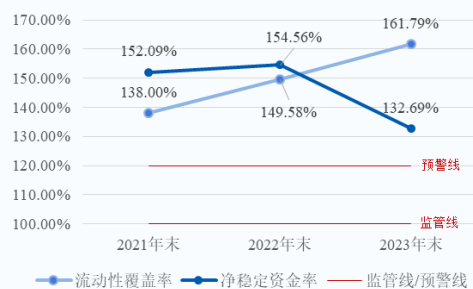
2023 年公司收入构成



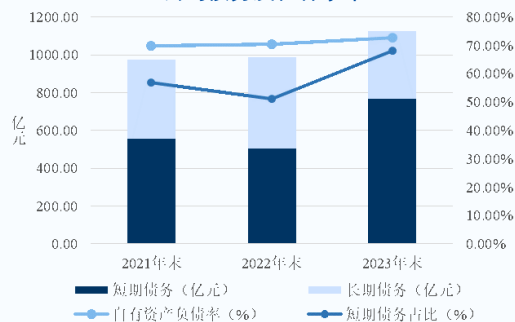
公司营业收入及净利润情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日	特殊条款
21 安信 C1	20.00	20.00	2024/08/09	--
21 安信 C2	30.00	30.00	2024/08/23	--
21 安信 C3	30.00	30.00	2024/09/10	--
21 安信 C4	19.00	19.00	2024/10/15	--
22 安信 C1	40.00	40.00	2025/06/20	--
22 安信 C3	40.00	40.00	2025/08/15	--
23 安信 C1	40.00	40.00	2024/07/12	--
24 国债 C1	30.00	30.00	2027/01/22	--
21 安信 G2	20.00	20.00	2026/05/24	--
23 安信 G1	20.00	20.00	2026/07/27	--
23 安信 G3	42.00	42.00	2026/08/21	--
23 安信 G4	6.00	6.00	2028/08/21	--
23 安信 G5	22.00	22.00	2026/09/11	--
23 安信 S3	40.00	40.00	2024/09/14	--
23 安信 S4	30.00	30.00	2024/11/23	--

注：“--”表示不涉及相关情况，下同
 资料来源：联合资信整理

债项评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 安信 C1	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/23	贾一晗 张晨露	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	阅读全文
21 安信 C2	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/08/11	贾一晗 张晨露	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	阅读全文
21 安信 C3	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/08/25	贾一晗 张晨露	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	阅读全文
21 安信 C4	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/09/29	贾一晗 张晨露	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	阅读全文
22 安信 C1	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/06	陈 凝 张晨露	证券公司主体信用评级方法 V3.2.202204 证券公司主体信用评级模型 (打分表) V3.2.202204	阅读全文
22 安信 C3	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/07/27	陈 凝 张晨露	证券公司主体信用评级方法 V3.2.202204 证券公司主体信用评级模型 (打分表) V3.2.202204	阅读全文
21 安信 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/05/11	贾一晗 张晨露	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	阅读全文
21 安信 C1/21 安信 C2/21 安信 C3/21 安信 C4/22 安信 C1/22 安信 C3/21 安信 G2	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/20	陈 凝 梁兰琼	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
23 安信 C1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/26	陈 凝 梁兰琼	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
24 国债 C1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/05	陈 凝 吴一凡	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
23 安信 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/12	陈 凝 梁兰琼	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
23 安信 G3	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/09	陈 凝 梁兰琼	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
23 安信 G4	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/09	陈 凝 梁兰琼	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
23 安信 G5	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/31	陈 凝 梁兰琼	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
23 安信 S3	A-1/稳定	A-1/稳定	2023/08/31	陈 凝 梁兰琼	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
23 安信 S4	A-1/稳定	A-1/稳定	2023/11/03	陈 凝 梁兰琼	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：陈 凝 chenning@lhratings.com

项目组成员：吴一凡 wuyifan@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司原名“安信证券股份有限公司”，系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于 2006 年共同发起设立，初始注册资本 15.10 亿元。2023 年 12 月，公司名称更为现名。截至 2023 年末，公司注册资本和股本均为 100.00 亿元，控股股东是国投资本股份有限公司（以下简称“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；股东所持公司股权无质押情况。

公司主要业务包括经纪业务、投资业务、信用交易业务、资产管理业务、投资银行业务等；截至 2024 年 5 月末，组织架构图详见附件 1-2。

截至 2023 年末，公司在全国范围内设立了营业部 310 家、分公司 50 家；公司拥有主要子公司 6 家（均为全资子公司），详见表 1。

图表 1 • 截至 2023 年末公司主要子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	子公司简称	业务性质	注册资本	控股比例 (%)	总资产	净资产	营业收入	净利润
国投安信期货有限公司	国投安信期货	期货经纪	18.86	100.00	493.85	40.72	32.46	2.55
安信国际金融控股有限公司	安信国际	投资控股	16.50	100.00	61.21	19.89	3.36	0.56
安信乾宏投资有限公司	安信乾宏	投资管理	8.00	100.00	12.91	8.54	0.47	0.07
安信证券投资有限公司	安信投资	股权投资	25.00	100.00	38.32	31.43	2.96	2.06
安信证券资产管理有限公司	安信资管	资产管理	10.00	100.00	18.67	16.01	3.42	1.11
安信（深圳）商业服务有限公司	安信服务	物业管理	0.20	100.00	0.27	0.21	0.51	0.01

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

公司注册地址：广东省深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦；法定代表人：段文务。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续的公开债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，应于跟踪期内付息的债券已在付息日正常付息，2023 年 6 月以来发行的债券尚未到首个付息日。

图表 2 • 本次跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 安信 C1	20.00	20.00	2021/08/09	3
21 安信 C2	30.00	30.00	2021/08/23	3
21 安信 C3	30.00	30.00	2021/09/10	3
21 安信 C4	19.00	19.00	2021/10/15	3
22 安信 C1	40.00	40.00	2022/06/20	3
22 安信 C3	40.00	40.00	2022/08/15	3
23 安信 C1	40.00	40.00	2023/06/12	1.08

24 国债 C1	30.00	30.00	2024/01/22	3
21 安信 G2	20.00	20.00	2021/05/24	5
23 安信 G1	20.00	20.00	2023/07/27	3
23 安信 G3	42.00	42.00	2023/08/21	3
23 安信 G4	6.00	6.00	2023/08/21	5
23 安信 G5	22.00	22.00	2023/09/11	3
23 安信 S3	40.00	40.00	2023/09/14	1
23 安信 S4	30.00	30.00	2023/11/23	1

资料来源：公开资料，联合资信整理

1 普通债券

公司由联合资信评级的公开发行的存续期普通债券包括“21 安信 G2”“23 安信 G1”“23 安信 G3”“23 安信 G4”“23 安信 G5”“23 安信 S3”和“23 安信 S4”，合计余额 180.00 亿元。

2 次级债券

公司由联合资信评级的公开发行的存续期次级债券包括“21 安信 C1”“21 安信 C2”“21 安信 C3”“21 安信 C4”“22 安信 C1”“22 安信 C3”“23 安信 C1”和“24 国债 C1”，合计余额 249.00 亿元。公司发行的次级债券的清偿顺序位于公司普通债之后、先于公司股权资本。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2023 年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化严重，头部效应显著。2024 年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023 年证券公司业绩表现同比小幅下滑。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，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较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。2024 年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见《[2024 年证券行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司是全国大型综合性证券公司，资本实力很强，主要业务排名处于行业上游水平，行业竞争力很强。

跟踪期内，公司股权未发生变动，控股股东、实际控制人无变化。

公司是全国大型综合性证券公司之一，具备多元化经营的业务体系，期货、资产管理、股权投资、国际业务由子公司进行专业化运营。截至 2023 年末，公司股本为 100.00 亿元，净资产为 494.84 亿元，资本实力很强。从行业排名情况来看，主要业务排名行业上游，其中 2023 年股票主承销收入行业排名第 9 位，股混公募基金保有规模行业排名第 17 位¹；2023 年公司的股权类和债券类承销规模行业排名分别为第 15 名和第 24 名²，公司整体具有很强的行业竞争力。

公司营业网点全国布局，分支机构数量位居行业前列；截至 2023 年末，公司在全国范围内设立了营业部 310 家（其中广东省内共有 128 家营业部）、分公司 50 家。公司经纪业务在广东地区具有较强竞争优势，2023 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为 5.55%，市场份额较大。

（二）管理水平

2023 年以来，公司内部管理体系未发生重大变化，部分董事、监事和高管人员发生变动，整体经营与管理情况稳定，内控管理水平较高，但仍需进一步提升；目前公司总经理空缺，需关注总经理的后续聘任情况。

2023 年以来，公司内部管理及主要制度未发生重大变化，公司优化配置年度风险管理限额，推进风控数智化，建立城投债业务分类分级与风险管理联动机制，开展创新工具研究，构建同一客户同一业务管理机制，扩展升级场外衍生品模型库。

董事变动方面，2023 年 11 月，黄炎勋不再担任公司董事长，段文务任公司董事长；2024 年 4 月，王连志不再担任公司董事、总经理。在公司按程序聘任新任总经理前，由公司副总经理王苏望代行总经理职责。

监事变动方面，2023 年 12 月，祝奕斌不再担任公司监事会主席，姚肇欣任公司监事。

高管人员变动方面，除公司原总经理王连志职务变动以外，2023 年 7 月，王苏望担任公司副总经理，并于 2024 年 4 月起代行总经理职责。

2023 年以来，公司主要管理人员发生变动未对公司的业务经营与管理产生重大不利影响，但需关注公司总经理的后续聘任情况。

受到行政处罚及监管措施方面，2023 年以来，公司合计受到 4 次监管措施，主要涉及分支机构人员行为等问题，均已整改完毕，但内控管理水平仍需进一步提升。

（三）经营方面

1 业务概况

2023 年，公司营业收入同比有所增长，主要系投资业务收入同比扭亏为盈所致，经纪业务收入仍为最大收入来源，业务整体发展较好。

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。

2023 年，公司营业收入同比增长 10.20%，主要系投资业务收入同比扭亏为盈所致，增幅高于行业平均水平（行业营业收入增幅为 2.77%）；经纪业务、信用业务、投资银行业务和资产管理业务收入同比均有所减少。

2023 年，公司收入结构同比有所变动。2023 年，经纪业务仍为最主要的收入来源，其收入规模和占比同比均有所下降；投资业务收入实现扭亏为盈，但收入占比很小；资产管理业务、信用业务和投资银行业务收入占比同比均有所下降；其他收入主要是对联营企业和合营企业的投资收益、自有资金存放同业利息净收入以及子公司国投安信期货的商品现货贸易业务收入等，随着商品现货贸易业务的发展，其他收入规模和占比均有所增长；国投安信期货的现货贸易业务规模的变动带来收入和支出的较大变动，但该业务对利润的贡献有限。

¹ 股票主承销收入和股混公募基金保有规模的行业排名数据参见《国投资本股份有限公司 2023 年年度报告》

² 股权类和债券类承销规模行业排名数据来源于 Wind

图表 3 • 公司营业收入构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
经纪业务	50.94	41.07	43.49	45.31	41.89	39.60
投资业务	18.42	14.85	-7.81	-8.14	1.99	1.88
信用业务	19.49	15.72	14.72	15.34	13.53	12.79
投资银行业务	14.93	12.04	16.68	17.38	14.89	14.07
资产管理业务	5.15	4.15	4.16	4.33	3.25	3.07
其他	15.10	12.17	24.75	25.78	30.24	28.58
营业收入	124.04	100.00	95.99	100.00	105.78	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2 业务经营分析

(1) 经纪业务

2023 年，代理买卖证券的交易额和市场份额均小幅下降，经纪业务收入同比小幅减少，其中期货经纪业务收入同比大幅增加。

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，截至 2023 年末，公司下辖 50 家分公司和 310 家营业部，分支机构数量在证券行业位居前列，分布在全国 29 个省、自治区、直辖市，网点实现全国布局。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。2023 年，经纪业务收入同比减少 3.68%，主要系受佣金率水平下行、股票交易额减少等因素影响，代理买卖证券业务收入同比减少所致。

公司经纪业务以代理买卖证券业务为主。2023 年，公司代理买卖各类证券的交易总额同比下降 3.66%，主要系股票交易额减少所致。2023 年，代理买卖证券业务的市场份额同比下降 0.07 个百分点；平均佣金率同比有所下滑，与行业平均佣金率变动趋势一致。

图表 4 • 公司代理买卖证券业务情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	交易量 (亿元)	占比 (%)	交易量 (亿元)	占比 (%)	交易量 (亿元)	占比 (%)
股票	9.53	1.85	8.52	1.90	7.72	1.82
基金	0.49	1.33	0.47	1.00	1.15	2.06
债券	0.51	0.89	0.85	1.12	0.61	0.65
合计	10.53	1.73	9.83	1.72	9.47	1.65
平均佣金率 (‰)		0.25		0.22		0.20

资料来源：公司提供，联合资信整理

其他经纪业务方面，2023 年，公司交易单元席位租赁业务的手续费及佣金净收入同比下降 2.50%，代销金融产品业务、期货经纪业务的手续费及佣金净收入分别同比增长 5.90%、下降 7.19%；代销金融产品销售额同比增长 2.02%至 3798.04 亿元。

图表 5 • 公司其他经纪业务的手续费及佣金净收入情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
交易单元席位租赁	4.85	3.58	3.49
代销金融产品业务	5.17	3.44	3.64
期货经纪业务	5.83	5.68	5.27

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

(2) 投资业务

2023 年，投资业务收入实现扭亏为盈；证券投资规模小幅下降，债券投资仍为最主要的持仓品类，需对投资业务的信用风险和市场风险保持关注。

公司投资业务主要包括固定收益类、权益类以及衍生品等投资。2023 年，投资业务收入实现扭亏为盈，主要系固定收益类投资的投资

收益增加所致。

截至 2023 年末，证券投资账面价值较上年末下降 3.23%，主要是债券、基金、股票投资规模减少所致。从投资结构来看，截至 2023 年末，债券投资占比小幅上升，仍为最主要的持仓品类；基金投资、股票投资的规模和占比同比均有所下降，基金投资品种主要为公募基金；资产管理计划、非上市股权的投资规模和占比均有所上升；其他投资主要是专户理财和私募基金等，其规模和占比均较上年末均有所上升，主要系权益衍生工具规模增加所致。

固定收益投资方面，截至 2023 年末，债券以 AAA 级别债券占比为主（占比较上年末增长 2.64 个百分点至 74.85%），债券信用等级较高；其他债权投资规模为 252.44 亿元，其中国债、地方债、企业债和公司债占比分别为 5.69%、35.33%、11.03% 和 5.67%；公司的债权投资和其他债权投资分别计提减值准备 0.01 亿元和 0.51 亿元。

截至 2023 年末，公司投资业务中，违约债券本金合计 4.08 亿元，违约债券共计提减值损失 0.31 亿元；其中，共有 3.75 亿元的违约债券本金计入交易性金融资产，已在损益表中体现；公司以自有资金投资的个别私募产品出现违约；需对投资业务的信用风险和市场风险保持关注。

图表 6 • 公司的投资结构情况（合并报表口径）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	524.73	66.94	593.96	66.70	579.11	67.21
基金	90.14	11.50	104.82	11.77	66.68	7.74
股票	42.09	5.37	48.76	5.48	33.63	3.90
资产管理计划	9.22	1.18	8.95	1.00	21.67	2.51
非上市股权	14.25	1.82	18.02	2.02	23.62	2.74
其他	103.41	13.19	115.97	13.02	136.98	15.90
证券投资账面价值合计	783.84	100.00	890.48	100.00	861.69	100.00

注：本图表的证券投资口径包含交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资和衍生金融资产科目
 资料来源：公司审计报告，联合资信整理

（3）信用业务

2023 年末，公司融资融券规模较上年末有所增加，股票质押业务规模进一步压降；2023 年信用业务收入同比有所减少。信用业务受市场行情波动影响较大，信用业务资产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，此外还有少量约定购回等业务。2023 年，信用业务收入同比下降 8.08%，主要系受市场利率下行影响，融资融券业务收入有所下降，以及公司压降股票质押业务规模致使其利息收入下降所致。

2023 年，公司加大融资融券业务的高净值客户和产品客户的开发，进一步压降股票质押式回购业务规模。截至 2023 年末，公司信用业务余额较上年末基本持平；信用业务杠杆率较上年末小幅下降至 95.10%，仍属较高水平。其中，融资融券业务规模较上年末增长 5.45%，股票质押式回购业务规模较上年末下降 28.80%。

违约项目方面，截至 2023 年末，公司融资融券业务涉及违约的项目余额合计 3.49 亿元，针对上述风险项目共计提减值准备 2.40 亿元，计提比例 68.77%；股票质押式回购业务涉及违约的项目共计 1 笔，涉及融资余额共 0.52 亿元，已全额计提减值准备。信用交易业务受市场行情波动影响较大，且市场及信用风险事件多发，信用业务资产存在一定的减值风险。

图表 7 • 公司信用类业务情况（合并报表口径）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	期末余额 (亿元)	利息收入 (亿元)	期末余额 (亿元)	利息收入 (亿元)	期末余额 (亿元)	利息收入 (亿元)
融资融券（含港交所）	460.77	28.24	398.20	25.74	419.91	24.51
股票质押式回购	108.24	7.23	70.47	4.56	50.18	4.43
约定购回	0.11	0.08	0.48	0.02	0.51	0.02
合计	569.12	35.55	469.15	30.31	470.60	28.96

资料来源：公司年度报告、公司审计报告，联合资信整理

(4) 资产管理业务

2023 年，公司资产管理业务规模较上年末有所增加，业务收入同比有所减少；整体结构变化不大，仍以单一资管业务为主。

公司资产管理业务主要包括子公司安信证券资产管理有限公司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。2023 年，受市场行情影响，业绩报酬同比减少，资管业务收入同比下降 21.90%。

截至 2023 年末，资产管理业务规模较上年末增长 13.32%，主要系单一资管和集合资管业务规模增加所致；资产管理业务仍以单一资管业务为主；集合资管业务占比有所上升；专项资管业务占比很小，整体结构变化不大。从管理方式来看，截至 2023 年末，公司主动管理类业务³规模占比上升至 84.12%。

截至 2023 年末，公司以自有资金参与的资管产品的违约金额合计 3.66 亿元，针对上述违约项目共计提减值准备 1.42 亿元，计提比例 38.80%。

图表 8 • 公司资产管理业务情况（合并报表口径）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	受托资金 (亿元)	占比 (%)	受托资金 (亿元)	占比 (%)	受托资金 (亿元)	占比 (%)
集合资管	343.73	32.30	479.44	33.59	577.88	35.73
单一资管	699.37	65.71	930.00	65.16	1008.50	62.35
专项资管	21.20	1.99	17.86	1.25	31.06	1.92
合计	1064.30	100.00	1427.29	100.00	1617.44	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

(5) 投资银行业务

2023 年，受相关政策调整影响，投资银行业务收入同比有所减少，债券承销规模同比有所增长。截至 2023 年末，投资银行业务的项目储备较为充足。

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。2023 年投资银行业务收入 14.89 亿元，同比下降 10.77%，主要系受一级市场发行政策调整影响，股权类业务收入同比减少所致。

从承销规模来看，2023 年，股权类业务承销规模同比大幅减少，主要系受一级市场发行政策调整影响，IPO 发行节奏放缓所致；债券类业务承销规模同比增长 7.54%，主要系新引入债券类业务团队的业绩释放所致。

图表 9 • 公司投资银行业务情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		
	数量 (个)	金额 (亿元)	数量 (个)	金额 (亿元)	数量 (个)	金额 (亿元)	
股权类	IPO	21	103.63	16	147.02	8	67.37
	增发	9	75.55	7	154.99	8	43.71
	小计	30	179.18	23	302.01	16	111.08
债券类	可转债	2	10.20	5	30.50	3	17.04
	其他债券	73	742.32	228	785.63	285	1074.31
	小计	75	752.52	233	816.13	288	1091.35
合计	105	931.70	256	1118.14	304	1202.43	

注：上表数据为公司上报证券业协会的统计数据。2021 年债券类统计口径包含债券主承销项目数量和承销金额；2022 年和 2023 年债券类统计口径包含债券主承销、副主承销、地方政府债的数量和承销金额

资料来源：公司提供，联合资信整理

其他投行业务方面，2023 年，公司财务顾问业务新增签约业务数量 156 个，新三板业务新增挂牌企业数量 11 家，定增融资次数 20 次。

从项目储备情况看，截至 2023 年末，公司已过会待发行项目有 77 个（其中 70 个已获核准批文），其中股权融资及并购重组类 7 个，债券类项目 70 个；公司在会审核项目 67 个，其中股权类在审项目 16 个，债券类在审项目 51 个。公司项目储备较为丰富，有利于支撑其

³ 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

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，但利润贡献度较低；安信资管和安信投资的业务规模一般，是公司多元化运营的良好补充。

国投安信期货负责期货业务运营，并设立了全资风险管理子公司。2023年，国投安信期货在中国证监会的期货公司分类评价结果为A类AA级，与上年保持一致。国投安信期货对公司收入贡献较大但利润贡献度较低。2023年，国投安信期货实现营业收入32.46亿元，同比增长17.91%；实现净利润2.55亿元，同比下降12.37%。

安信资管具备集合资产管理、单一资产管理、专项资产管理、QDII等多项业务资格，产品线涵盖现金管理、债券、混合、股票、FOF、QDII等；截至2023年末，安信资管受托管理规模为1516.94亿元。未来安信资管拟申请公募基金业务资格，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。

安信投资主要从事科创板跟投、非上市公司股权投资及私募股权基金项目，主要投资领域为生命健康、高端制造、新能源及汽车、新一代信息技术等。截至2023年末，安信投资的投资规模为20.90亿元，2023年安信投资实现营业收入2.96亿元、净利润2.06亿元，同比分别增长13.85%和22.62%。

3 未来发展

公司战略目标清晰，战略规划符合自身特点和发展需要。

公司的发展目标如下：一是经纪业务优化调整线下网点，提升机构交易占比；二是投行业务巩固服务中小企业和科创企业的基本盘，增强服务中大型客户的能力，开拓并购业务机会；三是投资业务降低风险敞口，提升权益投资回报水平；四是信用业务丰富和完善客户融资方案，改善客群结构，保持业务排名稳中有升；五是强化创新业务培育和布局，推动跨境业务资格、资管公募基金牌照等业务资格的申请；六是加大科技创新投入，推进数字化转型。

（四）财务方面

公司提供了2021—2023年的合并和母公司财务报告，均经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具无保留意见的审计报告。

从合并范围来看，2021年，公司新设立子公司1家；2022年，1家子公司进入清算，不再纳入合并范围；2023年，公司纳入合并范围的子公司无变化。上述合并范围的变动对财务数据的影响不大。

整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

截至2023年末，公司负债规模有所增加，杠杆水平小幅上升，处于一般水平；公司全部债务有所增加，短期债务占比有所提升，处于较高水平，存在一定的短期偿债压力。

公司主要通过拆入资金、卖出回购金融资产、发行公司债券及次级债等方式来满足业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

截至2023年末，公司负债总额较上年末增长5.83%，主要系应付债券、拆入资金和应付短期融资款增加所致；自有负债占负债总额的比重上升至64.31%，构成以应付债券、拆入资金和应付款项等为主，应付款项主要为应付履约保证金（占比为80.13%）；非自有负债较上年末下降7.53%，主要系代理买卖证券款减少所致，构成以代理买卖证券款为主。

图表 10 • 公司负债结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	1778.94	100.00	1940.44	100.00	2053.60	100.00
自有负债	1077.62	60.58	1147.70	59.15	1320.58	64.31
其中：应付短期融资款	133.78	7.52	92.25	4.75	121.26	5.90
卖出回购金融资产款	83.67	4.70	179.10	9.23	112.84	5.49
应付款项	40.05	2.25	110.20	5.68	125.67	6.12

应付债券	512.83	28.83	576.03	29.69	672.21	32.73
拆入资金	151.08	8.49	58.60	3.02	147.79	7.20
交易性金融负债	83.50	4.69	73.25	3.78	62.84	3.06
其他	72.71	4.09	58.26	3.00	77.96	3.80
非自有负债	701.32	39.42	792.74	40.85	733.02	35.69
其中：代理买卖证券款	701.21	39.42	791.38	40.78	731.43	35.62

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2023 年末，公司全部债务较上年末增长 13.79%；其中短期债务较上年末增长 49.65%，主要系拆入资金和一年内到期的应付债券增加所致；短期债务占比较上年末有所上升，短期债务占比较高，存在一定的短期偿债压力。

截至 2023 年末，公司净资产/负债、净资产/负债均较上年末有所下降，上述指标均高于行业监管标准；自有资产负债率较上年末小幅上升，仍属一般水平。

图表 11 • 公司债务及杠杆水平

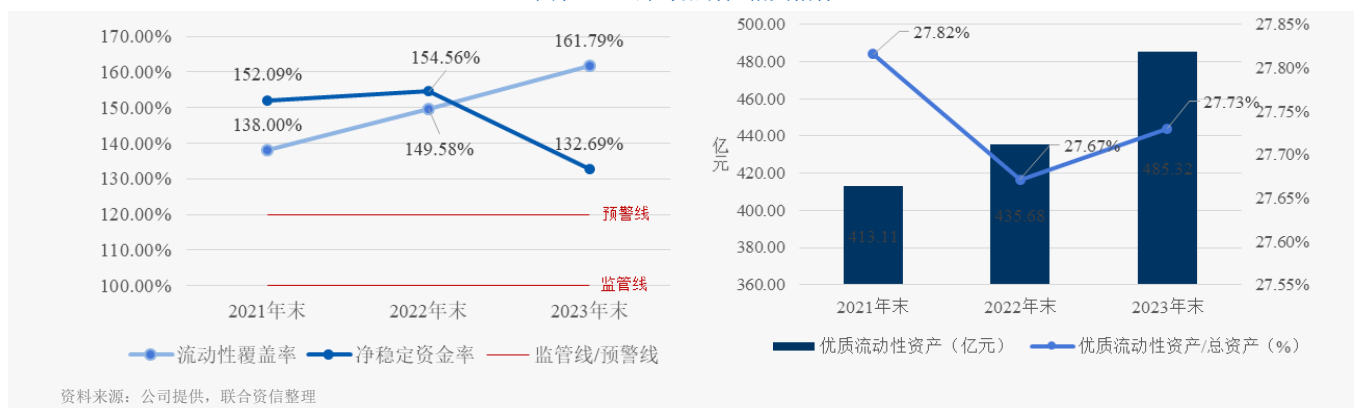
项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务（亿元）	975.85	988.75	1125.06
其中：短期债务	559.74	512.45	766.88
长期债务	416.10	476.29	358.18
短期债务占比（%）	57.36	51.83	68.16
自有资产负债率（%）	69.97	70.46	72.74
净资本/负债（%）（母公司口径）	35.18	35.19	25.50
净资产/负债（%）（母公司口径）	42.32	40.30	35.59

注：债务指标计算中已将租赁负债、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，将交易性金融负债中一年以上到期的部分调整到长期债务中
资料来源：公司审计报告及公司提供资料，联合资信整理

公司流动性指标整体表现很好。

资产流动性方面，截至 2023 年末，公司优质流动性资产/总资产较上年末小幅上升，仍处于很好水平；流动性覆盖率较上年末有所上升，净稳定资金率较上年末有所下降，两项指标均处于很好水平且均满足监管要求。

图表 12 • 公司流动性相关指标



资料来源：公司提供，联合资信整理

2 资本充足性

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末小幅增长，权益规模很大且稳定性尚可，各项风险控制指标优于监管标准，资本充足性良好。

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末增长 2.86%，主要系利润留存所致；其中，股本占比 20.21%，资本公积占比 32.04%，未分配利润占比 26.42%，公司所有者权益的稳定性尚可。

利润分配方面，2023 年，公司分配现金红利 7.00 亿元，占上一年归属于母公司所有者净利润的 26.70%。总体来看，公司分红力度一般，利润留存对资本补充的作用较好。

图表 13 • 公司所有者权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	462.09	99.92	481.11	100.00	494.84	100.00
其中：股本	100.00	21.62	100.00	20.79	100.00	20.21
资本公积	158.54	34.28	158.54	32.95	158.54	32.04
一般风险准备	58.78	12.71	62.94	13.08	65.97	13.33
未分配利润	109.93	23.77	122.91	25.55	130.72	26.42
其他	34.84	7.53	36.72	7.63	39.62	8.01
少数股东权益	0.36	0.08	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	462.45	100.00	481.11	100.00	494.84	100.00

注：截至 2021 年末，公司所有者权益的占比情况为各科目账面价值占所有者权益（含少数股东权益）的比重；2022—2023 年末，公司无少数股东权益。
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

风险控制指标方面，截至 2023 年末，公司母公司口径的净资本较上年末下降 16.66%，主要系部分次级债到期期限小于 1 年，导致附属净资本减少所致；净资产较上年末增长 1.58%；公司风险覆盖率、资本杠杆率和净资本/净资产均较上年末有所下降，但整体变化不大，各项指标均优于监管预警标准，资本充足性良好。

图表 14 • 母公司口径风险控制指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准	预警标准
净资本（亿元）	367.10	394.92	329.12	--	--
净资产（亿元）	441.69	452.24	459.38	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	172.84	181.33	178.30	--	--
风险覆盖率（%）	212.39	217.80	184.59	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	20.01	17.02	14.59	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	83.11	87.33	71.64	≥20.00	≥24.00

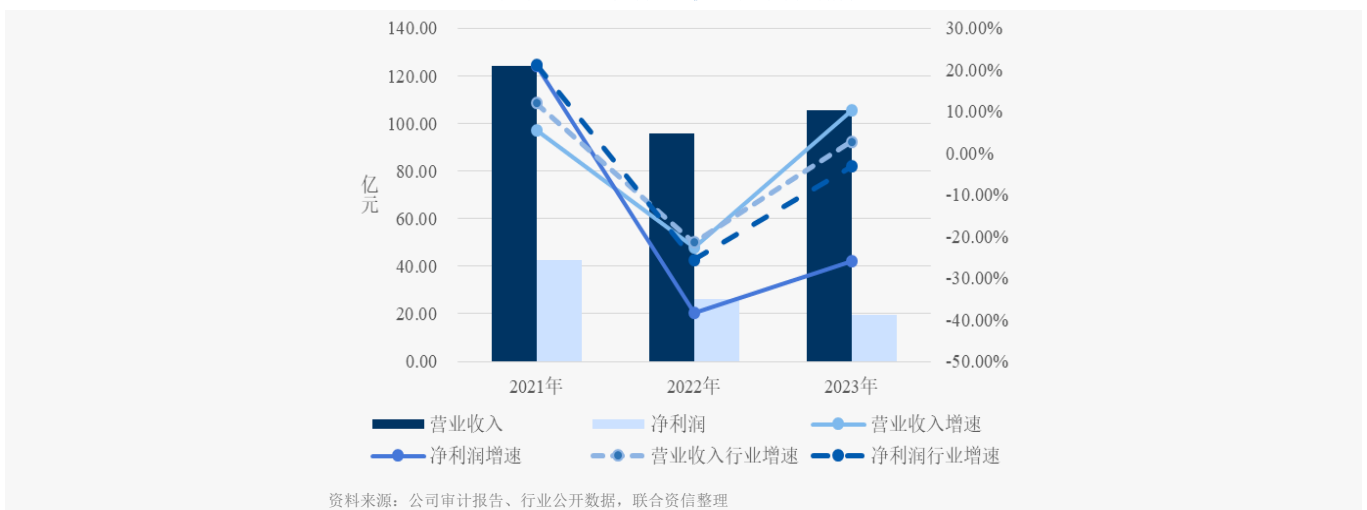
资料来源：公司提供，联合资信整理

3 盈利能力

2023 年，公司营业收入同比有所增长，净利润同比有所减少，盈利水平有所下降，但整体盈利能力较强。

2023 年，公司营业收入情况详见“业务概况”；公司净利润同比下降 25.98%。2023 年，公司营业收入增幅高于行业平均水平，净利润降幅高于行业平均水平。

图表 15 • 公司营业收入和净利润情况



2023年，公司营业支出同比增长24.38%，主要系业务及管理费中的职工薪酬增加、其他业务成本增加所致。从构成来看，业务及管理费是公司营业支出最主要的组成部分，公司其他业务成本（主要为大宗商品销售成本）占比居于第二位。2023年，公司各类减值损失主要为信用减值损失，信用减值损失计提规模同比有所增加，主要系买入返售金融资产减值损失增加所致。

图表 16 • 公司营业支出构成

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
业务及管理费	54.29	75.85	47.67	70.56	57.26	68.14
各类减值损失	4.68	6.54	0.08	0.11	1.50	1.79
其他业务成本	11.87	16.59	19.26	28.51	24.74	29.44
其他	0.73	1.02	0.55	0.82	0.54	0.64
营业支出	71.57	100.00	67.57	100.00	84.04	100.00

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失
 资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2023年，公司营业费用率和薪酬收入比有所上升，成本控制能力一般；营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均有所下降，但盈利能力较强且盈利稳定性很好。

图表 17 • 公司盈利指标表

项目	2021年	2022年	2023年
营业费用率(%)	43.77	49.67	54.13
薪酬收入比(%)	29.57	29.90	33.68
营业利润率(%)	42.30	29.61	20.56
自有资产收益率(%)	2.94	1.65	1.13
净资产收益率(%)	9.49	5.55	3.97
盈利稳定性(%)	18.31	23.89	38.53

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

4 其他事项

公司过往履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2024年4月8日查询日，公司无已结清和未结清的关注类和不良/违约类贷款。

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，截至2024年6月23日查询日，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2024年6月23日查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至2023年末，公司取得主要合作银行综合信用额度1318.00亿元，其中已使用授信额度555.10亿元，间接融资渠道较为畅通。

公司或有负债风险较低。

截至2024年3月末，联合资信未发现公司存在对外担保情况。

截至2024年3月末，联合资信未发现公司存在涉案金额超过5000.00万元且超过公司2023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。

(五) ESG 分析

公司环境风险很小，社会责任履行情况较好，治理结构较完善，董事会多元化程度一般。整体来看，公司ESG表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。在绿色金融方面，2023年，公司牵头主承2023年中西部地区首单绿色企业债券（渭南城投绿色债）。

社会责任方面，截至 2023 年末，公司本部及主要子公司共有员工 7210 人。2023 年，公司实施乡村振兴及各类公益性项目 40 个，对外捐赠合并口径支出 1495.14 万元；对口帮扶方面，公司规划并启动罗甸 2023 年度乡村振兴项目 6 个、绿春项目 4 个；公司独家主承公司首单乡村振兴公司债（山东公用集团乡村振兴公司债券）和首单私募类科技创新债券（惠州大亚湾科创债）；未发现公司存在员工纠纷、税务处罚等情况。

公司治理情况较好，建立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层“三会一层”的法人治理结构。公司 ESG 风险管理体系较完善，公司 ESG 工作领导小组下设 ESG 办公室作为 ESG 工作的日常联络与协调机构，ESG 信息披露质量较好。截至 2024 年 5 月末，公司董事会共有 6 名董事，主要为金融、财务等专业人员，其中女性董事占比为 16.67%，董事会多元化程度一般。

七、外部支持

公司股东综合实力很强，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，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，综合实力很强。截至 2023 年末，国投资本资产总额为 2801.14 亿元，所有者权益为 588.09 亿元；2023 年，国投资本实现营业总收入 174.59 亿元，利润总额 35.39 亿元。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。

国投资本直接和间接持有公司 100.00% 股权，公司系国投资本旗下唯一的证券公司。公司在资金、业务资源方面得到股东的较大支持，有利于公司发挥业务协同效应，增强市场竞争力。2017 年以来，国投资本及其子公司对公司累计增资 2 次，合计增资 158.40 亿元。

八、债券偿还能力分析

公司各项指标对短期债务和全部债务的覆盖程度尚可。考虑到公司控股股东实力强大、自身经营实力很强以及债券属性等因素，公司对本次跟踪债券的偿还能力极强。

1 普通债券

截至本报告出具日，公司发行且在存续期的普通债券余额合计 385.80 亿元。

2 次级债券

截至本报告出具日，公司发行且在存续期的次级债券余额合计 249.00 亿元。

截至 2023 年末，公司短期债务为 766.88 亿元，公司优质流动性资产和经营活动现金流入额对短期债务的覆盖程度一般。

截至 2023 年末，公司全部债务为 1125.06 亿元，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度一般。

图表 18 • 公司短期债券偿还能力指标

项目	2023 年
短期债务（亿元）	766.88
优质流动性资产（母公司口径）/短期债务（倍）	0.63
经营活动现金流入额/短期债务（倍）	0.62

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

图表 19 • 公司债券偿还能力指标

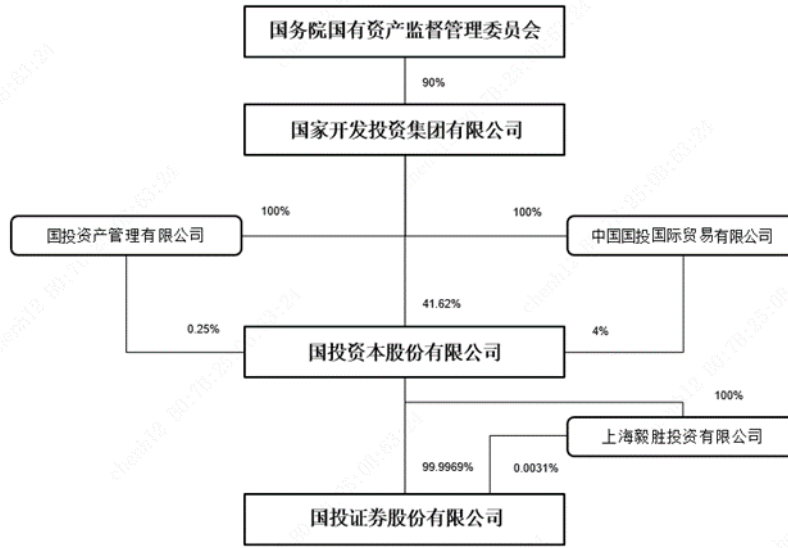
项目	2023 年
全部债务（亿元）	1125.06
所有者权益/全部债务（倍）	0.44
营业收入/全部债务（倍）	0.09
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.42

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

九、跟踪评级结论

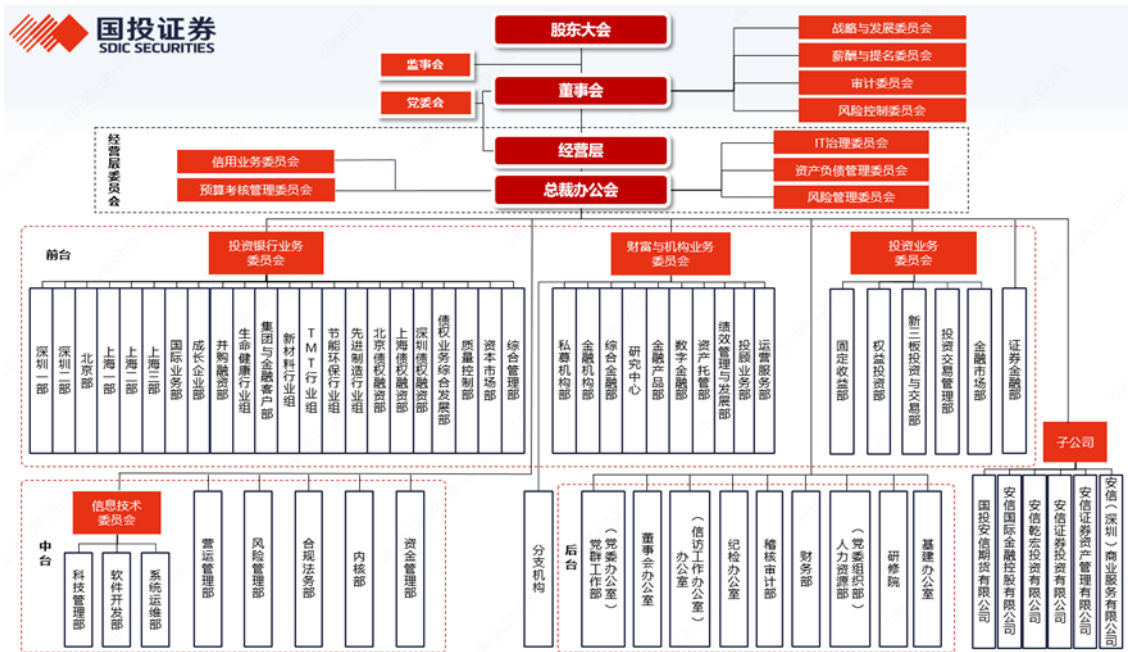
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 安信 G2”“21 安信 C1”“21 安信 C2”“21 安信 C3”“21 安信 C4”“22 安信 C1”“22 安信 C3”“23 安信 C1”“23 安信 G1”“23 安信 G3”“23 安信 G4”“23 安信 G5”和“24 国券 C1”的信用等级为 AAA，维持“23 安信 S3”和“23 安信 S4”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/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%
归母净资产收益率	归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益) /2]×100%
营业利润率	营业利润/营业收入或经调整的营业收入×100%
盈利能力波动性	近 3 年总资产收益率标准差/总资产收益率算数平均值×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA/全部债务	EBITDA/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务

注: 经调整的营业总收入=营业总收入+投资收益+公允价值变动收损益 (经调整的营业总收入指标仅适用于一般企业财务报表格式的企业)

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+拆入资金+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+向中央银行借款+同业及其他金融机构存放款项+一年内到期的非流动负债+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

附件 3-4 评级展望设置及含义

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、发展中四种。

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