

# 民生证券股份有限公司

## 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〕4378号

联合资信评估股份有限公司通过对民生证券股份有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“23民生G1”和“24民生G1”信用等级为AAA，“22民生C1”和“23民生C1”信用等级为AA<sup>+</sup>，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：

二〇二四年六月二十七日

# 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民生证券股份有限公司（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。

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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 民生证券股份有限公司

## 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
民生证券股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 民生 G1/24 民生 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27
22 民生 C1/23 民生 C1	AA+/稳定	AA+/稳定	

### 评级观点

民生证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内综合类证券公司之一，主要业务居行业中上游水平；跟踪期内，公司第一大股东变更为无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”），其能够为公司管理、业务资源和融资等方面给予支持。2023 年以来，公司业务发展良好，其中投资银行业务保持很强的竞争力；营业收入和利润规模均大幅增长，盈利能力较强；截至 2023 年末，公司资本实力较强，资本充足性较好；公司全部债务中短期债务占比很高，需对公司流动性状况保持关注。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**公司股东背景较强，其能够为公司管理、业务资源和融资等方面给予支持。

### 评级展望

未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的推进，公司业务规模有望增长，整体竞争实力有望保持。

**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：**公司出现重大亏损，对资本造成严重侵蚀；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

- **股东支持增强。**2023 年 12 月，公司第一大股东变更为国联集团，现任董事长、1 名董事及 3 名监事来自国联集团。国联集团是无锡市政府下属国有资产运营和资本运作的综合性投资企业，在无锡市国有企业中地位突出，综合实力很强；公司在国联集团内具有重要战略地位，能够在管理、业务资源和融资等方面得到其支持。
- **资本实力较强，经营情况良好。**截至 2024 年 3 月末，公司实收资本 113.84 亿元，资本实力较强；2023 年，公司营业收入及利润总额均同比大幅增长，经营情况良好。
- **投资银行业务具有很强竞争力。**2023 年，公司投资银行业务排名行业上游，2023 年，公司股票主承销佣金收入及股票主承销家数排名均在行业中排名靠前。截至 2023 年末，公司投资银行业务项目储备较为充足，有利于持续增强公司投资银行业务的竞争力。

### 关注

- **公司业务周期性强，易受宏观经济和市场波动影响；需持续关注监管政策等外部环境情况对公司投资银行业务的影响。**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；此外，需关注监管政策等外部环境情况对公司投资银行业务的影响。
- **债务结构偏短期。**截至 2023 年末，公司全部债务中短期债务占比为 86.80%，短期债务占比很高，债务结构有待优化，需对公司流动性状况保持关注。
- **监管趋严使得公司治理及风险管理面临压力。**2023 年以来，外部监管环境趋严，公司治理及风险管理面临压力，需进一步提升公司治理及风险管理水平。

## 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	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
			公司治理	3
		自身竞争力	风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	2
			杠杆水平	2
		流动性	1	
指示评级				aa <sup>+</sup>
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

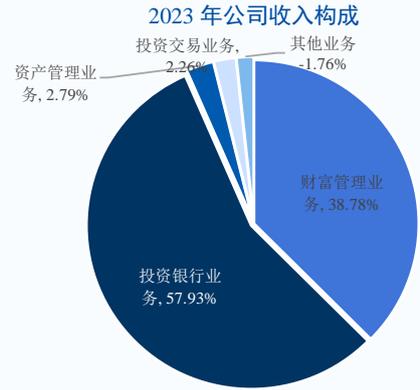
注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 主要财务数据

项目	合并口径		
	2021年	2022年	2023年
资产总额（亿元）	550.26	589.86	599.42
自有资产（亿元）	453.93	500.38	512.94
自有负债（亿元）	301.16	348.63	354.66
所有者权益（亿元）	152.78	151.75	158.28
自有资产负债率（%）	66.34	69.67	69.14
营业收入（亿元）	47.26	25.32	37.99
利润总额（亿元）	15.59	1.52	7.96
营业利润率（%）	34.79	6.79	21.09
营业费用率（%）	58.96	91.44	78.69
薪酬收入比（%）	47.28	70.20	61.37
自有资产收益率（%）	2.75	0.44	1.35
净资产收益率（%）	8.29	1.39	4.41
盈利稳定性（%）	32.68	61.27	68.77
短期债务（亿元）	206.60	254.84	255.69
长期债务（亿元）	38.26	34.22	38.90
全部债务（亿元）	244.86	289.06	294.59
短期债务占比（%）	84.38	88.16	86.80
信用业务杠杆率（%）	36.20	31.85	29.77
核心净资本（亿元）	81.70	78.17	85.36
附属净资本（亿元）	0.00	5.80	4.50
净资本（亿元）	81.70	83.97	89.86
优质流动性资产（亿元）	91.73	101.77	134.78
优质流动性资产/总资产（%）	21.83	22.47	28.88
净资本/净资产（%）	56.96	59.05	59.95
净资本/负债（%）	29.53	27.02	28.36
净资产/负债（%）	51.85	45.75	47.31
风险覆盖率（%）	219.38	231.45	222.27
资本杠杆率（%）	19.07	16.96	17.96
流动性覆盖率（%）	138.13	157.88	151.39
净稳定资金率（%）	130.94	138.58	160.38

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，财务数据均为合并口径；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径

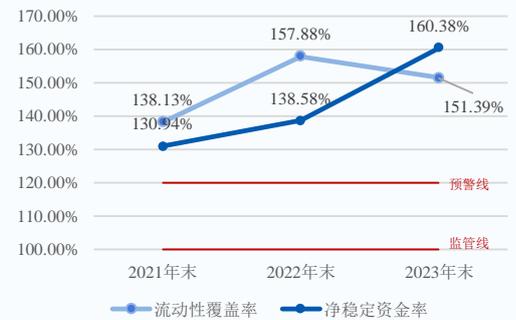
资料来源：联合资信根据公司财务报表、定期报告及风险控制指标监管报表整理



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	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 民生 C1	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/01/26	偿债保障承诺
23 民生 C1	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/12/13	偿债保障承诺
23 民生 G1	6.50 亿元	6.50 亿元	2025/03/14	偿债保障承诺
24 民生 G1	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/04/17	偿债保障承诺

资料来源：联合资信整理

## 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
22 民生 C1	AA/稳定	AA+/稳定	2021/12/27	陈凝、刘嘉	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	<a href="#">阅读全文</a>
	AA/稳定	AA+/稳定	2023/06/21	刘嘉、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	<a href="#">阅读全文</a>
	AA+/稳定	AAA/稳定	2024/04/03	梁兰琼、杨晓丽	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	<a href="#">阅读全文</a>
23 民生 C1	AA/稳定	AA+/稳定	2023/12/01	梁兰琼、杨晓丽	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	<a href="#">阅读全文</a>
	AA+/稳定	AAA/稳定	2024/04/03	梁兰琼、杨晓丽	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	<a href="#">阅读全文</a>
23 民生 G1	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/03/08	张祎、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	<a href="#">阅读全文</a>
	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/21	刘嘉、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	<a href="#">阅读全文</a>
	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/03	梁兰琼、杨晓丽	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	<a href="#">阅读全文</a>
24 民生 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/03	梁兰琼、杨晓丽	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	<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

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：梁兰琼 [lianglq@lhratings.com](mailto:lianglq@lhratings.com)

项目组成员：陈鸿儒 [chenhr@lhratings.com](mailto:chenhr@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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”）关于民生证券股份有限公司（以下简称“公司”或“民生证券”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、公司概况

民生证券股份有限公司（以下简称“公司”或“民生证券”）的前身是 1986 年 11 月设立的郑州市证券公司（以下简称“郑州证券”），后于 1991 年重新注册登记，注册资本为 1000 万元。后经多次股权变更和增资扩股，其中，2021 年 7 月，泛海控股向上海沅泉峪企业管理有限公司（以下简称“上海沅泉峪”）转让民生证券 13.49% 股份，转让完成后，泛海控股对民生证券持股比例进一步下降至 31.03%，随后因董事重新选举致使其在董事会席位低于半数，泛海控股对公司失去实际控制权，公司自 2021 年 8 月起处于无实际控制人状态。2023 年 3 月，无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“国联集团”）通过公开竞价竞得泛海控股持有的民生证券 34.71 亿股股权，2023 年 12 月，前述股权完成交割后，公司第一大股东变更为国联集团。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 113.84 亿元，国联集团持股比例为 30.49%，为公司第一大股东，公司无实际控制人；股权结构图见附件 1-1。截至 2024 年 3 月末，公司前十大股东持有公司的股份均无质押。

公司主要业务包括财富管理业务、投资交易业务、投资银行业及投资管理业务；组织架构图详见附件 1-2。截至 2023 年末，公司主要子公司情况见表 1。

图表 1 • 截至 2023 年/末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	持股比例 (%)	注册资本 (亿元)	实收资本 (亿元)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
民生证券投资有限公司	民生证券投资	100.00	40.00	40.00	47.59	46.43	0.76	0.54
民生股权投资基金管理有限公司	民生股权基金	100.00	10.00	6.00	7.92	7.69	1.69	1.02
民生期货有限公司	民生期货	95.01	3.61	3.61	43.10	5.25	2.29	0.57

资料来源：联合资信根据公司提供整理

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区浦明路 8 号；法定代表人：顾伟。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按募集说明书约定使用完毕，应付息的债券均已足额按时付息，“24 民生 G1”尚未到首个付息日。

截至 2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券合计 4 只，合计发行规模 41.50 亿元，其中普通公司债券 2 只，合计发行规模 21.50 亿元；次级债券 2 只，合计发行规模 20.00 亿元，次级债券的清偿顺序劣后于公司普通债务，先于公司股权资本。

图表 2 • 截至 2024 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)	品种
22 民生 C1	10.00	10.00	2022/01/26	3	次级债券
23 民生 C1	10.00	10.00	2023/12/13	3	次级债券
23 民生 G1	6.50	6.50	2023/03/14	2	公司债券
24 民生 G1	15.00	15.00	2024/04/17	2	公司债券

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 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。国内正处于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。2024年一季度，股票市场指数波动较大，期末债券市场指数较上年末小幅增长，在多种因素叠加影响下，当期43家上市证券公司营业收入和净利润合计金额均同比下降。

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。根据Wind统计数据，2024年一季度，各监管机构对证券公司开具罚单数量同比大幅增长。2024年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，但合规与风险管理压力有所提升，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年一季度证券行业分析》](#)。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

**跟踪期内，公司第一大股东发生变化；公司是全国性综合类证券公司，主要业务居行业中上游水平，其中投资银行业务保持很强行业竞争力。**

2023年3月，国联集团通过公开竞价竞得泛海控股持有的民生证券34.71亿股股权，2023年12月，前述股权完成交割后，公司第一大股东变更为国联集团。

截至2024年3月末，公司注册资本及实收资本均为113.84亿元，资本实力较强；截至2023年末，公司共有42家证券分公司及44家证券营业部，公司证券分公司及营业部基本覆盖直辖市和省会城市，基本实现全国网点布局。

公司作为全国性综合类证券公司之一，业务牌照齐全，主要业务居行业中上游水平，公司投资银行业务具备很强的行业竞争力。根据公司年报披露，2023年，公司IPO项目全年过会18家，过会数量排名行业第3；发行上市20家，行业排名第4；承销及保荐费用收入排名行业第4位；截至2023年末，在审IPO数量排名行业第五。公司债权融资业务市场排名稳步上升，2023年民生证券公司债券及企业债券累计发行排名行业第30位，其中，公司债发行规模排名提升7位（排名30名），企业债发行规模排名提升8位（排名22名），公司债权融资业务综合能力有所提升。

### （二）管理分析

**2023年以来，公司主要制度未发生重大变化；公司董事、监事及高级管理人员有所变动，但对公司经营无重大不利影响；2023年以来，公司收到一定监管处罚，内控水平仍需进一步加强。**

2023年以来，公司内部管理及主要制度未发生重大变化；董事、监事及高管人员变化均系正常人员变动。

董事会成员方面，2023 年初—2024 年 5 月末，公司共离任 3 名董事，新任 3 名董事分别为顾伟先生、汪锦岭先生和侯振凯先生，其中顾伟先生和汪锦岭先生为国联集团委派，顾伟先生为公司董事长。

监事会成员方面，2023 年初—2024 年 5 月末，公司离任 3 名监事，新任 3 名监事，分别为钱芳、余恺、陈骊，上述三名监事均为国联集团委派。

高管人员方面，调整熊雷鸣先生高级管理人员职务，担任公司总裁，不再担任公司代行总裁。

跟踪期内，公司按照相关法律、法规的规定，不断完善法人治理结构，健全公司治理制度。

监管处罚方面，从监管处罚情况来看，2023 年以来，公司共收到 3 次监管警示函，1 次监管措施，主要涉及股票保荐、债券承销和私募资产管理业务；公司合规风控水平有待提高。整体来看，公司合规管理及风险控制水平仍需进一步加强。

### （三）重大事项

**公司股权可能发生变更，目前仍存在不确定性，需对公司股权变更情况保持关注。**

2024 年 4 月，国联证券股份有限公司（以下简称“国联证券”）发布关于筹划重大资产重组事项的停牌公告。国联证券正在筹划通过发行 A 股股份的方式收购公司的控制权并募集配套资金（以下简称“收购交易”）。

2024 年 5 月，国联证券发布《国联证券股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》（以下简称“交易预案”），拟通过发行 A 股股份的方式向国联集团、上海沣泉峪等 46 名股东购买其合计持有的民生证券 100.00% 股份，并向不超过 35 名特定投资者发行 A 股股份募集配套资金不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）。截至公告日，民生证券资产评估结果及交易作价尚未确定，交易预案已由国联证券董事会审议通过，尚需提交股东大会审议及相关监管部门批准。

截至 2024 年 6 月 14 日，收购交易所涉及的审计、评估及尽职调查等工作尚未完成。在审计、评估及尽职调查等工作完成后，国联证券将再次召开董事会审议收购交易相关的议案，并按照相关法律法规的规定履行后续有关程序及信息披露义务。收购交易预计构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组，构成关联交易，不构成重组上市。收购交易尚需国联证券董事会再次审议及国联证券股东大会、A 股类别股东大会及 H 股类别股东大会审议批准，并经有权监管机构批准、核准或同意注册后方可正式实施，收购交易能否取得前述批准、核准或同意注册以及最终取得批准、核准或同意注册的时间均存在不确定性。

若上述股权交易完成，公司控股股东和实际控制人将发生变化。

联合资信将持续关注本次收购交易的进程以及公司股权可能发生变更的相关情况。

### （四）经营分析

#### 1 经营概况

**2023 年，公司营业收入同比大幅增长；投资银行业务、财富管理业务仍为公司主要收入来源，整体经营情况良好。**

2023 年，公司营业收入同比增长 50.05%，增幅大于行业平均水平（同期行业平均水平为增长 2.77%），主要系投资银行业务收入同比大幅增长，加之投资交易业务收入由负转正所致。

从收入构成看，2023 年，投资银行业务仍然是公司最大收入来源，相关收入占公司营业收入的比重为 57.93%；受国内证券市场波动等因素的影响，公司投资交易业务收入由负转正；财富管理业务收入同比增长 6.92%，但占比下降至 38.78%，仍为第二大收入；资产管理业务收入同比下降 4.11%，主要系公司业务规模下降所致；其他业务分部主要归集公司的负债融资利息支出，因此为负值。

图表 3 • 公司营业收入结构

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（%）
财富管理业务	12.49	26.43	13.78	54.42	14.73	38.78
投资银行业务	20.62	43.63	16.18	63.90	22.00	57.93
资产管理业务	1.22	2.58	1.10	4.36	1.06	2.79
投资交易业务	15.42	32.63	-3.38	-13.36	0.86	2.26
其他业务	-2.49	-5.27	-2.36	-9.32	-0.67	-1.76
合计	47.26	100.00	25.32	100.00	37.99	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 2 业务经营分析

### (1) 财富管理业务

公司财富管理业务包括经纪及财富管理业务、信用业务。其中，经纪及财富管理业务主要包括证券经纪、金融产品销售和期货经纪业务，信用业务主要包括融资融券及股票质押业务。

**2023年，公司股票、基金代理买卖交易量有所下滑，业务收入小幅增长。代销金融产品金额小幅增长。**

公司证券经纪业务资格齐全，包括向客户提供股票、基金、债券等代理交易买卖业务。2023年以来，公司持续推进经纪业务转型，创新业务发展模式。截至2023年末，公司共有42家证券分公司及44家证券营业部，基本覆盖直辖市和省会城市，形成辐射全国的服务网络体系，基本实现全国性业务布局。

2023年，公司代理买卖股票、基金交易额较上年下降10.54%，证券经纪业务净收入较上年末小幅增长3.73%，交易额下降但收入上升主要系交易单元席位租赁收入增加所致。2023年，公司代销金融产品规模较上年末增长11.78%，实现代销金融产品收入0.24亿元，同比小幅增长。

图表4·公司代理买卖证券业务情况（单位：亿元）

项目	2021年/末	2022年/末	2023年/末
股票、基金代理买卖交易量	14869.06	11496.12	10284.65
证券经纪业务净收入（含席位租赁）	7.03	8.05	8.35
代销金融产品金额	94.65	82.80	92.55
代销金融产品收入	0.45	0.23	0.24

资料来源：联合资信根据公司整理

**截至2023年末，公司融资融券业务规模小幅增长，股票质押业务规模继续压降，整体信用业务杠杆率较低。**

公司开展的信用交易业务包括融资融券、约定购回式证券交易产品和股票质押式回购。

融资融券业务方面，截至2023年末，公司期末融资融券业务规模较上年末小幅增长2.09%；但受两融市场利率下行影响，当期融资融券业务收入同比下降10.01%。

股票质押回购业务方面，2023年，公司继续加强存量项目的管理，期末股票质押业务规模较上年末大幅下降91.40%；股票质押回购利息收入亦同比下降23.29%，公司股票质押式回购业务规模下降幅度大于利息下降幅度主要系日均规模较大、收取了部分利息，以及将违约金计入利息收入所致。

截至2023年末，融资融券违约客户合计7位，违约本金合计6178.96万元，占两融总规模1.41%；减值计提方面，截至2023年末，公司针对融资融券业务违约本金已经全部计提减值准备。截至2023年末，公司自有资金股票质押业务无违约项目。

截至2023年末，随着融资融券业务及股票质押回购业务规模的下降，信用杠杆率较上年末下降2.08个百分点，处于较低水平。

图表5·公司（合并报表口径）信用交易业务情况

项目	2021年/末	2022年/末	2023年/末
融资融券账户数目（个）	/	23015	23368
信用业务余额（亿元）	55.30	48.33	47.12
其中：融资融券业务余额（亿元）	50.89	45.95	46.91
股票质押式回购业务余额（亿元）	4.42	2.38	0.20
融资融券利息收入（亿元）	4.24	3.65	3.29
自有资金股票质押利息收入（亿元）	0.49	0.12	0.09
信用业务杠杆率（%）	36.20	31.85	29.77

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供整理

### (2) 投资银行业务

2023年，公司投资银行业务收入有所增长，投资银行承销规模有所上升，其中股权承销业务规模小幅上升，债券承销业务规模大幅增长，期末项目储备较为充足；同时需持续关注监管政策等外部环境情况对公司投资银行业务的影响。

投资银行业务主要开展股权承销、债券承销、资产支持证券承销、兼并收购、私募交易、结构性融资以及其他各类财务顾问业务等业务。截至 2023 年末，公司投资银行业务团队人员共 807 人，其中保荐代表人 328 人。2023 年，公司投资银行业务收入同比增长 36.03%，主要系当期公司债券承销项目增多带动收入增加所致。

从股权承销保荐业务来看，2023 年，公司股权承销保荐业务强化质量管控与项目储备，股权类项目承销金额同比增长 29.16%；其中 IPO 项目承销金额同比增长 53.53%；再融资项目承销数量有所增长，承销金额变化不大。根据公司年报披露，2023 年，公司 IPO 项目全年过会 18 家，过会数量排名行业第 3 位；发行上市 20 家，行业排名第 4 位；承销及保荐费用收入排名行业第 4 位。

从债券承销来看，2023 年，债券承销业务家数及承销金额均大幅增加，承销金额同比大幅增长 38.63%。根据公司年报披露，2023 年，公司债权融资业务市场排名稳步上升，公司债券及企业债券累计发行规模同比增长 48.21%，排名行业第 30 位，其中，公司债发行规模排名提升 7 位，企业债发行规模排名提升 8 位。

图表 6 • 公司投资银行业务情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	发行单数 (单)	承销金额 (亿元)	发行单数 (单)	承销金额 (亿元)	发行单数 (单)	承销金额 (亿元)
<b>股票承销保荐</b>	<b>45</b>	<b>238.80</b>	<b>33</b>	<b>243.82</b>	<b>36</b>	<b>314.92</b>
其中：IPO	31	194.48	16	130.70	20	200.67
再融资	14	44.32	17	113.12	16	114.25
<b>债券承销</b>	<b>61</b>	<b>199.19</b>	<b>86</b>	<b>204.82</b>	<b>118</b>	<b>283.95</b>
新三板	/	/	/	/	1	0.10

注：本表统计口径含主承销、联合主承销、分销；再融资统计口径含可转债；债券承销统计口径不含地方债。  
资料来源：联合资信根据公司提供整理

项目储备方面，截至 2023 年末，公司在审 IPO 数量排名行业第 5 位；IPO 已问询项目 2 个；上交所科创板、深交所创业板、北交所相关项目，已问询项目 2 个，上市委会议审核通过项目 8 个，注册生效项目 1 个。债券项目储备方面，截至 2023 年末，已立项正在执行的项目共计 50 个，主管部门已受理的项目共计 46 个，主管部门已批准的项目共计 37 个。公司的项目资源储备较为丰富，有助于投资银行业务的持续发展，但同时需持续关注监管政策等外部环境情况对公司投资银行业务的影响。

### (3) 投资交易业务

2023 年，受市场行情及公司加强风险管理等综合因素所致，公司投资交易业务收入由负转正，规模小幅增长。证券投资以债券持仓为主。同时，需关注近年来证券市场持续波动且违约事件频发，自营业务投资收益的实现存在不确定性。

公司投资交易业务由固定收益业务、证券投资交易业务以及另类投资业务组成。2023 年，受市场行情及公司加强风险管理等综合因素影响，公司投资交易业务收入由负转正。

固定收益业务方面，公司参与利率债及高等级信用债的销售与做市业务；2023 年，公司固定收益业务立足客户服务，坚持以做市业务为核心，拓展做市品种范围，加强做市质量管理，在行业内构建差异化竞争优势。证券投资交易业务方面，公司秉持稳健的投资风格，强化基础研究，保持业务稳健运行，2023 年该业务收益率跑赢沪深市场主要指数。另类投资业务方面，公司通过全资子公司民生投资开展另类投资业务，主要包括上市前股权投资和科创板战略配售跟投，截至 2023 年末，共完成上市前股权投资 18 个，科创板战略配售跟投 5 个。

截至 2023 年末，合并口径自营投资规模较上年末增长 0.94%；其中债券较上年末增长 4.92%，债券持仓以利率债为主，持仓信用债中，以评级为 AAA 的债券为主；基金规模较上年末增长 12.65%，基金规模占比亦有所上升，投资品种以指数型基金为主；股票投资规模及占比均较上年末变化不大。其他类投资主要系公司购买资管产品和信托产品。截至 2023 年末，公司（母公司口径）自营非权益类证券及其衍生品/净资产指标及自营权益类及证券衍生品/净资产指标均远优于监管标准（≤500%和≤100%）。2023 年以来，公司自营投资业务未发生违约项目；截至 2023 年末，公司自营投资业务存在 2 个项目发生违约，均为历史项目，涉及本金规模 3.25 亿元，相关公允价值变动已经体现在当年的利润表中。

图表 7 • 公司证券投资情况

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	182.28	59.88	217.83	66.16	228.55	68.77
基金	54.31	17.84	48.89	14.85	55.07	16.57
股票	33.50	11.00	37.84	11.49	37.96	11.42
其他	34.33	11.28	24.70	7.50	10.75	3.24

合计	304.42	100.00	329.25	100.00	332.34	100.00
自营权益类证券及衍生品/净资本 (%)		20.63		24.64		46.76
自营非权益类证券及衍生品/净资本 (%)		314.39		347.97		311.04

注：自营投资账面价值合计=交易性金融资产+其他债权投资  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告、公司提供整理

#### (4) 资产管理业务

2023 年末，受压降通道业务的影响，公司资产管理业务规模继续下降，定向资管为公司主要业务类型，整体资产管理业务收入规模仍较小。

公司资产管理业务产品类型包括集合资产管理计划、定向资产管理计划和专项资产管理计划，业务范围覆盖权益投资（量化对冲、精选股票等）、固定收益投资、股票质押、定增、员工持股计划、大股东增/减持、上市公司委托理财等领域。此外，2020 年起公司因业务分部板块调整，将原私募基金管理行业务划入资产管理业务分部。公司通过子公司民生股权基金开展私募股权投资业务。截至 2023 年末，民生股权基金累计基金备案规模为 175.00 亿元，累计投资金额超 52.00 亿元。2023 年，民生股权基金获得“最佳 PE 基金 TOP30”等行业奖项并再度入选中国保险资管协会 A 类名单。

在监管部门“去通道”要求下，公司资产管理业务持续转型，压缩通道类业务规模，2023 年，公司资产管理业务收入继续下滑，实现资产管理业务收入 1.06 亿元，同比小幅下降 4.11%；其中，公司实现手续费及佣金净收入 0.80 亿元，同比下降 11.56%。

2023 年，公司资产管理业务紧跟行业发展趋势，强化主动管理转型，加强投研建设，在多资产配置等方面发力。同时公司积极开拓三方销售渠道，拓宽市场广度，深挖客户需求，持续丰富产品布局。从管理规模和业务结构来看，截至 2023 年末，资产管理业务规模合计 248.22 亿元，较上年末下降 11.70%，主要系集合资产管理业务及定向资产管理业务规模下降所致；仍以定向资产管理计划为主，专项资产管理业务规模及占比均较上年有所上升。

图表 8 • 公司资产管理业务情况表（单位：亿元）

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 (%)
集合资产管理业务	53.62	17.10	33.34	11.86	29.92	12.05
定向资产管理业务	234.28	74.73	211.82	75.35	180.96	72.90
专项资产管理业务	25.59	8.16	35.96	12.79	37.33	15.04
合计	313.49	100.00	281.12	100.00	248.22	100.00
手续费及佣金净收入		0.88		0.91		0.80

资料来源：联合资信根据公司提供整理

### 3 未来发展

**公司战略目标清晰，符合自身特点和需要；在股东的支持下，未来发展前景良好。**

未来 3~5 年，公司将依托上海国际金融中心，基于上市引领战略，努力把握政策、市场与竞争环境变化，在坚持合规经营、坚决杜绝重大风险的前提下，实现公司各项业务稳健发展。公司将继续坚持以“投行+投资+投研”业务发展战略为核心，深入推进管理变革，大力发展金融科技，不断强化客户服务，持续聚焦内外协同，稳步提升盈利能力，持续提高公司差异化竞争能力，全面推动公司提质增效快速发展。

公司股东变更为国联集团后，国联集团能够在管理、业务资源和融资方面给公司支持，能够将无锡市的相关资源进行导入，与公司“三投”战略进一步融合，拓宽公司与其他机构的合作广度，促进公司业务深度发展，公司未来发展战略将进一步明晰。

#### (五) 财务分析

公司提供了 2021—2023 年合并财务报表。2021—2023 年财务报表均由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留的审计意见。

在重大会计政策变更方面，公司自 2021 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 21 号——租赁》，公司自 2022 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则解释 15 号》《企业会计准则解释 16 号》，上述会计政策变更未对公司财务状况和经营成果产生重大影响。

2023年，公司财务合并范围未发生重大变化。

总体上，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，公司负债规模较上年末有所增长，杠杆水平处于行业一般水平；债务期限偏短，需持续加强流动性管理。**

公司主要通过卖出回购金融资产款、发行各类债务融资工具等方式来满足日常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变动不大，负债仍以自有负债为主；按科目来看，负债主要构成中，应付短期融资券主要是收益凭证，拆入资金主要是银行拆入资金和转融通拆入资金；交易性金融负债主要是债券借贷；卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物以债券为主；应付款项主要是应付货币保证金；代理买卖证券款是代理客户买卖证券业务形成；应付债券是公司发行的债券；其他主要是应付职工薪酬。

图表9·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 (%)
<b>负债总额</b>	<b>397.48</b>	<b>100.00</b>	<b>438.10</b>	<b>100.00</b>	<b>441.13</b>	<b>100.00</b>
按权属分：自有负债	301.16	75.77	348.63	79.58	354.66	80.40
非自有负债	96.32	24.23	89.47	20.42	86.48	19.60
按科目分：应付短期融资券	21.95	5.52	32.78	7.48	29.79	6.75
拆入资金	39.74	10.00	43.10	9.84	49.21	11.16
交易性金融负债	30.41	7.65	39.85	9.10	31.43	7.12
卖出回购金融资产款	114.50	28.81	139.11	31.75	145.26	32.93
应付款项	25.04	6.30	34.60	7.90	36.70	8.32
应付债券	35.62	8.96	31.76	7.25	36.84	8.35
代理买卖证券款	96.32	24.23	89.47	20.42	86.47	19.60
其他	33.90	8.53	27.43	6.26	25.43	5.77

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年末，公司全部债务规模较上年末增长5.52%，主要是长期债务中应付债券增加所致。从债务结构来看，公司短期债务占比小幅下降但仍很高，存在一定集中偿付压力，需持续做好流动性管理。

从杠杆水平来看，截至2023年末，公司自有资产负债率小幅下降，处于行业一般水平；母公司口径净资本/负债和净资产/负债指标能够满足相关监管要求。

图表10·公司债务及杠杆水平

项目	2021年末	2022年末	2023年末
<b>全部债务(亿元)</b>	<b>244.86</b>	<b>289.06</b>	<b>294.59</b>
其中：短期债务(亿元)	206.60	254.84	255.69
长期债务(亿元)	38.26	34.22	38.90
<b>短期债务占比(%)</b>	<b>84.38</b>	<b>88.16</b>	<b>86.80</b>
<b>自有资产负债率(%)</b>	<b>66.34</b>	<b>69.67</b>	<b>69.14</b>
净资本/负债(%) (母公司口径)	29.53	27.02	28.36
净资产/负债(%) (母公司口径)	51.85	45.75	47.31

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供整理

图表 11 • 截至 2023 年末公司有息债务到期期限结构

到期期限	金额 (亿元)	占比 (%)
2024 年	230.74	88.37
2025 年	20.36	7.80
2026 及以后	10.00	3.83
<b>有息债务合计</b>	<b>261.10</b>	<b>100.00</b>

注：上表中有息债务为公司提供口径，不含租赁负债及交易性金融负债  
资料来源：联合资信根据公司整理

### 公司流动性指标整体表现很好。

截至 2023 年末，公司流动性覆盖率较上年下降 6.49 个百分点，净稳定资金率增长 21.80 个百分点，公司流动性覆盖率和净稳定资金率均优于监管预警标准，流动性指标表现很好。截至 2023 年末，公司优质流动性资产/总资产较上年末增长 6.41 个百分点，处于行业较好水平。

图表 12 • 公司流动性相关指标



## 2 资本充足性

2023 年末，公司所有者权益小幅增长，权益稳定性较好；利润留存能够对资本形成较好补充；主要风险控制指标显著优于监管标准，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 4.30%，主要系未分配利润累积所致。公司所有者权益中股本及资本公积合计占比较大，权益稳定性较好。截至 2023 年末，公司股本及资本公积均小幅下降，主要系公司 2023 年注销了持股平台的部分股权所致。

利润分配方面，针对 2023 年的利润，公司预计分配股利合计 1.71 亿元，占当年归属于母公司所有者的净利润 25.06%，公司利润分配力度适中。

图表 13 • 公司所有者权益结构

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 (%)
<b>归属母公司所有者权益</b>	<b>152.56</b>	<b>99.86</b>	<b>151.52</b>	<b>99.85</b>	<b>158.02</b>	<b>99.83</b>
其中：股本	114.56	75.09	114.56	75.61	113.84	72.04
资本公积	8.92	5.85	8.44	5.57	8.18	5.18
一般风险准备	9.66	6.33	10.10	6.66	11.78	7.46
未分配利润	16.84	11.04	15.48	10.22	19.12	12.10
其他	2.57	1.68	2.93	1.94	5.10	3.23
少数股东权益	0.22	0.14	0.23	0.15	0.26	0.17
<b>所有者权益合计</b>	<b>152.78</b>	<b>100.00</b>	<b>151.75</b>	<b>100.00</b>	<b>158.28</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从主要风控指标来看，截至 2023 年末，公司（母公司口径）净资产规模有所增长，净资本规模小幅增长，主要风险控制指标保持良好。

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）	81.70	83.97	89.86	--	--
净资产（亿元）	143.45	142.19	149.89	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	37.24	36.28	40.43	--	--
风险覆盖率（%）	219.38	231.45	222.27	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	19.07	16.96	17.96	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	56.96	59.05	59.95	≥20.00	≥24.00

资料来源：联合资信根据公司整理

### 3 盈利能力

2023 年，公司营业收入及净利润均同比大幅增长，盈利指标有所提升，整体盈利能力较好，但稳定性一般。

2023 年，公司营业收入同比大幅增长 50.05%，营业收入具体分析详见“经营概况”。

图表 15 • 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司财务报告、行业公开数据，联合资信整理

2023 年，公司营业支出较上年增长 27.02%。其中，业务及管理费支出同比增长 29.12%，主要系为员工成本、咨询费上升所致。

2023 年，公司当期各类减值损失合计转回 0.22 亿元，主要系股票质押回购业务信用减值损失转回所致。

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	27.86	90.41	23.15	98.10	29.89	99.72
各类减值损失	2.58	8.38	0.13	0.54	-0.22	-0.75
其他	0.37	1.20	0.32	1.36	0.31	1.03
<b>营业支出</b>	<b>30.82</b>	<b>100.00</b>	<b>23.60</b>	<b>100.00</b>	<b>29.97</b>	<b>100.00</b>

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年，公司净利润同比大幅增长 221.98%，净利润增速大于营业收入增速主要系当期营业成本增速（27.02%）小于营业收入增速所致。

从盈利指标来看，2023 年，公司营业费用率和薪酬收入比分别较上年下降 12.75 个百分点和 8.82 个百分点，成本控制能力一般；得益于净利润规模的增长，当期各项收益率指标均有所提升；公司整体盈利能力较好，但盈利稳定性一般。

图表 17 • 公司盈利指标表

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业费用率（%）	58.96	91.44	78.69
薪酬收入比（%）	47.28	70.20	61.37

营业利润率 (%)	34.79	6.79	21.09
自有资产收益率 (%)	2.75	0.44	1.35
净资产收益率 (%)	8.29	1.39	4.41
盈利稳定性 (%)	32.68	61.27	68.77

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 4 其他事项

### 公司或有负债风险较小。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在超过公司净资产 5%的、作为被告的重大未决诉讼及仲裁。

### 公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2024 年 5 月 30 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至本报告出具日，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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2024 年 5 月末，公司获得商业银行的授信额度 267.00 亿元，其中尚未使用额度约 168 亿元，能满足公司业务发展需求。

## (六) ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了社会责任，治理结构和内控制度较为完善。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。在日常办公方面，公司使用信息化办公平台、档案电子化系统等，充分利用网络平台、视频系统等开展日常工作，降低办公支出。此外，公司还倡导节能减排，推行绿色办公，严格控制水电、耗材使用。2023 年，公司主承销（或管理）绿色公司债券（或资产证券化产品）家数为 2.03 家，排行行业 22 名；金额 5.10 亿元，排行行业 45 名。

社会责任方面，公司积极进行金融知识下乡、助力乡村振兴；债券融资方面，公司合理规划品种储备，积极参加双创债、乡村振兴债等债券品种的发行；2023 年公司承销地方债实际中标金额为 240.06 亿元，排行行业第 7。此外，截至 2023 年末，公司解决就业 2851 人，公司员工激励机制健全，不存在通过公开资料查询到公司存在员工纠纷、税务处罚等。

公司建立了较为完善的治理架构，尚无专门的 ESG 管治部门或组织。公司推行董事会的多元化建设，截至 2024 年 5 月末，公司董事会成员在性别、技能、经验、知识及独立性方面均呈现多样化，其中独立董事占比 3/11，女性董事占比 1/11。

## 七、外部支持

### 公司股东背景较强，能够为公司在管理、业务资源和融资等方面给予支持。

公司第一大股东国联集团是无锡市政府下属国有资产运营和资本运作的综合性投资企业，战略定位清晰，在无锡市国有企业中地位突出。国联集团业务包括环保能源板块、纺织板块、金融板块和物流服务及电子制造板块，其中金融业务是国联集团的核心产业，是国联集团收入和利润的重要来源；国联集团拥有众多下属公司和关联公司，行业涉及较广泛，能够为公司投资银行业务和研究等业务提供支撑。截至 2023 年末，国联集团总资产 2035.86 亿元，所有者权益 536.88 亿元；2023 年，国联集团实现营业总收入 260.03 亿元，净利润 30.89 亿元，综合竞争力很强。

公司作为国联集团综合金融平台的重要业务板块之一，在国联集团内具有重要的战略地位，能够获得国联集团在管理、业务资源和融资等方面的支持。管理方面，国联集团成为公司第一大股东后，已在董事会及监事会派驻相关代表，公司现任董事长为国联集团的党委副书记、总裁；业务方面，国联集团将会导入无锡市的各项资源，深入与公司“三投”（指投行、投资和投研）业务相融合；融资方面，国联集团成为公司股东后，有利于公司拓宽银行等融资渠道。

## 八、债券偿还能力分析

截至 2024 年 5 月末，公司在国内市场的存续期普通债券合计金额 41.50 亿元，其中存续次级债券 20.00 亿元。

## 1 普通优先债券

截至 2024 年 5 月末，公司存续期普通优先债券 2 只，合计金额 21.50 亿元，全部为公开发行公司债券。

## 2 次级债券

截至 2024 年 5 月末，公司存续期次级债券为 2 只，合计金额 20.00 亿元。

截至 2023 年末，公司全部债务 294.59 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 • 公司债券偿还能力指标

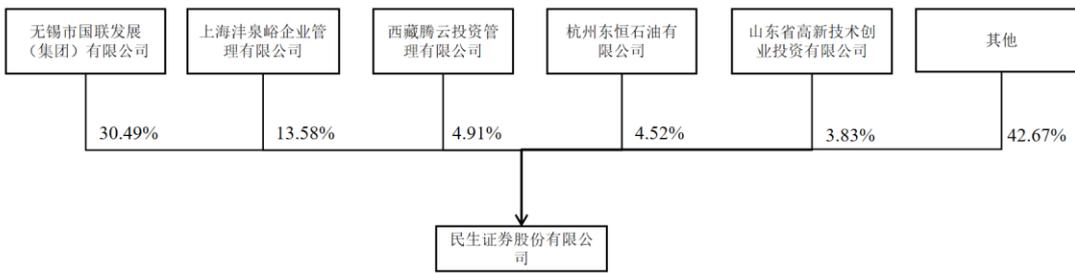
项目	2023 年/末
全部债务（亿元）	294.59
所有者权益/全部债务（倍）	0.54
营业收入/全部债务（倍）	0.13
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.29

资料来源：联合资信根据公司定期报告及公开资料整理

## 九、评级结论

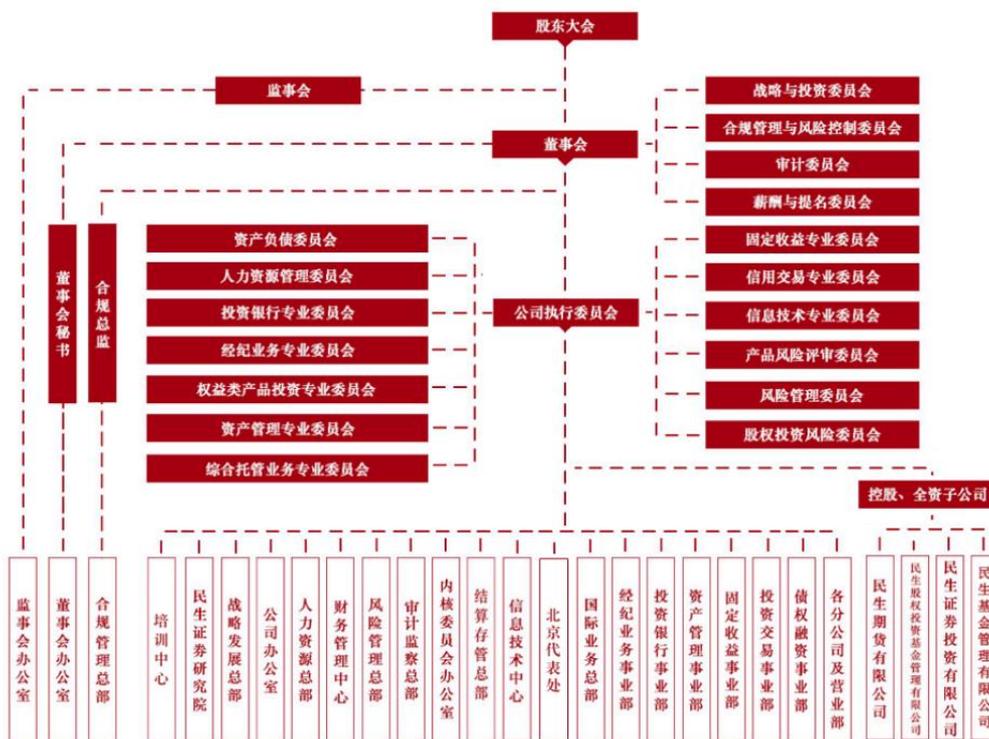
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 民生 G1”和“24 民生 G1”信用等级为 AAA，“22 民生 C1”和“23 民生 C1”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 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 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附件 2 公司主要财务指标的计算公式

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

### 附件 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 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、发展中等四种。

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