

信用评级公告

联合〔2023〕7829号

联合资信评估股份有限公司通过对国信证券股份有限公司及其2023年拟面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）的信用状况进行综合分析和评估，确定国信证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，国信证券股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）信用等级为AAA，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：

二〇二三年八月七日

国信证券股份有限公司2023年面向专业投资者 公开发行公司债券（第五期）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：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 50.00 亿元（含），品种一及品种二间设回拨选择权，回拨比例不受限制。

本期债券期限：品种一期限为 2 年期，品种二期限为 3 年期

还本付息方式：单利按年付息，到期一次还本

募集资金用途：将用于补充公司营运资金及偿还公司有息债务

评级时间：2023 年 8 月 7 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	2
			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		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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对国信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国信证券”）的评级反映了公司作为国内经营历史较长的大型综合类 A 股上市券商之一，股东背景很强，资本实力很强，经营规模处于行业前列，具备很强的市场竞争力；2020 年以来，公司主要业务发展良好，保持很强的行业竞争优势；证监会分类评价结果保持 A 类水平；截至 2022 年末，公司资产质量较好，资本充足性及流动性属很好水平。

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；2022 年，公司营业总收入与利润总额同比较大幅度下降。

本期债券发行规模相较公司债务规模较小，主要财务指标对发行前、后全部债务的覆盖程度变化不大，仍属较好水平。

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

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 综合实力很强。**公司作为国内大型综合类上市券商之一，股东背景很强，资本实力很强，主要业务指标处于行业前列，整体具备很强的品牌影响力和市场竞争优势。
- 经营业绩良好。**2020—2022 年，公司各项业务发展良好，营业总收入和利润规模较大，整体盈利能力处于行业上游水平。
- 财务表现较好。**公司资产流动性属很好水平，融资渠道畅通，筹资能力较强，资本充足性很好。

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；2022 年，公司营业总收入及利润总额同比较大幅度下降。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年/2022 年末			
营业总收入 (亿元)	158.76	336.42	158.03	251.32
净资产 (亿元)	794.35	790.78	810.61	798.47
净资产收益率 (%)	5.97	7.70	2.97	7.55
自有资产收益率 (%)	1.93	1.68	0.71	2.01
风险覆盖率 (%)	413.12	262.43	257.30	186.58

注: 公司 1 为中国银河证券股份有限公司, 公司 2 为申万宏源证券有限公司, 公司 3 为广发证券股份有限公司
资料来源: 公开信息

分析师: 陈凝 薛峰

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-8567 9696

传真: 010-8567 9228

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

网址: www.lhratings.com

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资本中介业务债权, 相关资产可能存在一定减值的风险。
3. 监管趋严带来的合规和管理压力。行业保持严监管的趋势, 公司内控和合规管理仍需不断加强。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
自有资产 (亿元)	2404.31	2948.96	3344.87	/
自有负债 (亿元)	1595.07	1979.69	2276.02	/
所有者权益 (亿元)	809.24	969.27	1068.85	1094.70
优质流动性资产/总资产 (%)	18.24	16.84	18.14	/
自有资产负债率 (%)	66.34	67.13	68.05	/
营业总收入 (亿元)	187.84	238.18	158.76	41.63
利润总额 (亿元)	83.44	126.34	62.22	21.19
营业利润率 (%)	45.96	51.62	38.39	50.57
净资产收益率 (%)	9.65	11.38	5.97	1.63
净资产 (亿元)	629.23	759.68	794.35	/
风险覆盖率 (%)	303.50	437.92	413.12	/
资本杠杆率 (%)	22.79	19.66	15.97	/
短期债务 (亿元)	1048.57	1213.69	1470.65	1509.30
全部债务 (亿元)	1402.03	1728.19	1963.28	1996.16

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币, 财务数据除非特别说明均为合并口径; 2. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径; 3. 2023 年 1-3 月财务报表未经审计, 相关指标未经年化; 4. 本报告中“/”表示该项数据未获取到

资料来源: 公司定期报告, 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	2023/6/20	陈凝 薛峰	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
AAA	稳定	2018/11/9	陈凝 卢芮欣	联合信用评级有限公司证券公司行业评级方法 (2018 年)	--

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; 非公开项目评级报告未添加链接

声 明

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

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

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

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

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

国信证券股份有限公司2023年面向专业投资者 公开发行公司债券（第五期）信用评级报告

一、主体概况

国信证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国信证券”）前身为成立于1994年的深圳国投证券有限公司，初始注册资本1.00亿元；于1997年更名为“国信证券有限公司”，于2000年更名为“国信证券有限责任公司”，于2008年完成股份制改革并更为现名；于2014年在深圳证券交易所上市，股票代码“002736.SZ”，股票简称“国信证券”，上市后注册资本和股本均为82.00亿元。2020年8月，公司完成非公开发行A股股票14.12亿股的发行和上市，扣除发行费用后的募集资金净额147.82亿元，其中计入股本14.12亿元，计入资本公积（股本溢价）133.69亿元。截至2023年3月末，公司注册资本和股本均为96.12亿

元，深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”）直接持股33.53%，为公司控股股东，其为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）控制的全资子公司；故深圳市国资委为公司的实际控制人（股权结构详见附件1-1）。截至2023年3月末，根据中国证券登记结算有限责任公司披露的信息，联合资信未发现公司股份被质押。

公司主要业务：经纪及财富管理业务、投资银行业务、投资与交易业务、资产管理业务；还通过旗下子公司开展私募投资基金、期货、另类投资和境外金融服务等业务。截至2022年末，公司共有183家证券营业部、58家证券分公司；截至2022年末，公司拥有4家全资一级子公司（详见表1）。

表1 截至2022年末公司一级子公司情况

子公司	简称	业务性质	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
国信期货有限责任公司	国信期货	商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询	20.00	100.00	205.02	32.55	25.92	2.25
国信弘盛私募基金管理有限公司 ¹	国信弘盛	创业投资业务	40.50 ²	100.00	33.19	30.44	1.22	0.60
国信证券（香港）金融控股有限公司	国信香港	股票及期货经纪、投资银行、资产管理	26.30 港币	100.00	31.24	13.58	1.58	0.10
国信资本有限责任公司	国信资本	股权投资	30.00	100.00	48.19	45.11	2.48	1.68

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司注册地址：广东省深圳市罗湖区红岭中路1012号国信证券大厦十六层至二十六层；法定代表人：张纳沙。

二、本期债券概况及募集资金用途

公司拟在400.00亿元的额度内面向专业投资者以公开方式分期发行公司债券。本期债券

名称为“国信证券股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券（第五期）”，分2个品种发行。

本期债券发行总规模不超过人民币50.00亿元（含），品种一及品种二间设回拨选择权，回拨比例不受限制，单一品种最大拨出规模不超过本期债券的发行规模上限。本期债券品种

¹ 国信弘盛原公司名为国信弘盛创业投资有限公司，于2020年4月更为现名。

² 2023年7月，国信弘盛注册资本变更为28.06亿元，变更后仍为国信证券全资控股子公司。

一期限为 2 年期，品种二期限为 3 年期。本期债券票面利率为固定利率，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定。本期债券采用单利按年付息，到期一次还本。本期债券发行对象为在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司开立合格 A 股证券账户的专业机构投资者发行，不向公司股东优先配售（法律、法规禁止购买者除外）。

本期债券募集资金扣除发行费用后，将用于补充公司营运资金及偿还公司有息债务。其中将有不少于 40.00 亿元（含）用于补充公司营运资金，剩余部分用于偿还公司同业拆借资金。

本期债券无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但

消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

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。

2022 年国内证券市场有所波动，证券公司业绩表现一般，经营易受市场环境的影响，具有波动性；证券公司业务同质化严重，头部效应显著，中小券商需谋求差异化发展道路。2023 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。2022 年，股票市场表现低迷，市场指数震荡下行，交投活跃程度同比下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率宽幅震荡。受此影响，2022 年证券公司业绩表现同比明显下滑。

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。2023 年，证券公司预计将继续平稳经营，发生重大风险事件概率较小，但仍需关注投资银行、资产管理等业务内控制度的健全情况以及开展项目过程中的尽责情况，重大的涉及业务资质暂停的处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

未来,随着“健全多层次资本市场体系”“提高直接融资特别是股权融资比重”“全面实行股票发行注册制”等资本市场改革目标的持续推进,证券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、资产规模以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见《2023年证券行业分析》,报告链接<https://www.lhratings.com/lo ck/research/f4a89bc3734>。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月末,公司注册资本和股本均为96.12亿元,深投控直接持股33.53%,为公司控股股东,深圳市国资委为公司的实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是全国性综合类上市证券公司,主要业务指标排名行业前列,具备综合金融服务能力强,具备很强的综合竞争实力。

公司是国内经营历史较长的大型综合类A股上市券商之一,各类业务资格齐全且业务发展全面,具有很高的业务市场地位和品牌影响力,以及很强的综合竞争优势。公司分支机构数量居行业前列,截至2022年末,公司共有183家证券营业部、58家证券分公司,分布于全国117个城市和地区,整体区域布局较为全面。截至2022年末,公司在广东地区共有52家证券营业网点,在广东地区具有较强的网点布局优势。根据证券业协会公布的证券行业排名(除特别说明外,排名来源下同),2020—2021年,公司总资产、净资产、净资本、营业收入和净利润5项指标排名均在15名以内。公司投行业务、资本中介业务和自营证券投资业务排名也居于行业前列。证券经纪业务是公司的传统优势业务,排名行业前列。公司业务多元化程度很高,业务综合竞争力很强,整体实力位居行业前列。

表2 公司主要指标排名(单位:名)

项目	2020年	2021年
净资本(母公司口径)	10	8
营业收入	9	9
证券经纪业务收入	4	7
代理买卖证券业务收入	1	1
资产管理业务收入	27	27
投资银行业务收入	9	9
融资类业务收入	9	9
证券投资收入	11	4

注:2020年参与排名的证券公司数量为102家,2021年参与排名的证券公司数量为106家;2022年证券行业排名情况尚未公布
资料来源:证券业协会证券公司经营业绩排名情况,联合资信整理

此外,公司具有“双区”建设和综合改革试点中的区位优势,2022年,在大湾区完成股票承销保荐业务主承销项目10家,募集资金70.42亿元,其中IPO项目7家,募集资金53.37亿元,完成IPO项目家数居于深圳地区券商首位;2022年,公司累计为深圳市、区国企发行各类债券(不含自承自销)35只,承销规模共207亿元,具有较强的区域竞争优势。

3. 企业信用记录

根据公司提供的人民银行征信报告,截至2023年7月7日查询日,公司(母公司口径)未与金融机构发生过信贷交易。

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。

截至2023年3月末,公司获得总授信额度超过2300亿元,其中已使用授信规模约520亿元。同时,公司在银行间市场的同业拆借和质押式回购额度分别为635.76亿元和1231.41亿元³。公司作为银行间市场成员具有信用拆借便利等优势,融资能力很强。

截至2023年7月27日查询日,据公开资料查询,公司共4条尚未执行的被执行人立案信息,被执行总金额为17.60万元,其中单笔最大执行标的为11.57万元;执行案件主要系投资者与公司、瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)、成都华泽钴镍材料股份有限公司(以下简称“华

³ 上述银行授信额度可以在必要的时候有效缓解流动性风险,但其不具有强制可执行性。

泽钴镍”)间的证券虚假陈述责任纠纷案件。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司搭建了较为完善的公司治理架构，高层管理人员具有丰富的从业经历和管理经验，能够与公司的发展相适应。

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》行使职权。

公司设董事会，对股东大会负责。公司董事会由9名成员构成，其中董事长1名、独立董事3名。

公司监事会由3名监事组成，其中股东监事2名、职工监事1名，设监事会主席1名。

经营管理层面，公司实行董事会领导下的总裁负责制，公司高级管理层由11人组成，包括总裁1名、副总裁4名、副总裁兼董事会秘书1名、合规总监、首席营销官、财务负责人、首席风险官、首席信息官各1名。

公司董事长张纳沙女士，出生于1969年，硕士。张纳沙女士曾任深圳市国资委副主任、党委委员，深圳市龙华区委常委、区政府党组副书记、副区长等职务，2021年2月加入公司，现任公司党委书记、董事长。

公司总裁邓舸先生，出生于1968年，硕士。邓舸先生曾任中国证券监督管理委员会上市公司监管部公司治理监管处主任科员、助理调研员、政策法规处副处长、监管二处调研员、并购重组委工作处处长、证监会新闻发言人、上市公司监管部副主任等职务，2020年5月加入公司，现任公司董事、总裁。

2. 内部控制水平

公司机构设置清晰，管理机制较为完善，监管分类评级保持良好，但内部控制仍需不断加强。

机构设置方面，公司设置了完整的前、中、后台部门(详见附件1-2)，各部门职责划分较为

明确，内部组织机构设置完备，能够满足公司当前业务发展的需要。

公司整体风控合规管理能力较强。公司建立了包括组织体系、授权体系、制度体系、防火墙体系、技术防范体系、监控体系、监督与评价体系在内的相对完善的内部控制体系。公司在组织机构层面建立了多层次内部控制机构，在制度层面建立了覆盖各项业务日常运行的监控制度，对重大事项决策均采用集体决策机制，董事会和总裁层面在重要领域均成立了专门委员会；主要业务部门间均实行隔离墙制度，实现了相对独立运作和相互制衡；公司将创新业务一并纳入多层次、全方位的内部控制和风险管理体中，确保风险可控；公司对子公司实行风险垂直管理，持续完善并表管理内控制度体系，并向各子公司派出风险管理负责人及监事等。风险监管指标方面，公司建立了压力测试机制及相关制度，已于2016年对子公司、分支机构、境内和境外业务实行风险指标并表管理，确保以净资产和流动性为核心的各项风险控制指标满足监管标准。对外担保方面，公司不为股东、实际控制人及其关联方提供担保，重大对外担保须经董事会审议通过后提交股东大会审议通过方可执行。根据公司披露的2022年度的经天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计的内部控制报告，公司内部控制有效性较强。

2020—2022年，公司合计收到责令整改的监管措施1次、警示函4次、监管处罚及罚款1次，主要涉及财富管理、投行督导、债券交易等业务，其中2022年收到警示函1次、监管处罚及罚款1次。截至2022年末，以上监管措施和处罚，公司已按要求进行了整改，完善了相关内控措施，并按时缴纳了所需罚款。

2020—2021年，公司的监管分类评价均为A类AA级水平，合规风控能力良好。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，受证券市场波动影响，公司营业总收入和净利润波动下降，其中2022年降

幅较大，财富管理与机构业务是最主要的收入来源；2023年第一季度，公司营业总收入和利润规模同比大幅增长。公司主营业务易受经济环境、证券市场及监管政策的影响，需对经营业绩波动情况保持关注。

2020—2022年，公司营业总收入波动下降，年均复合下降8.07%，其中2022年，营业总收入

同比下降33.35%，降幅高于行业平均水平（-21.38%），主要系证券市场波动导致投资与交易业务、财富管理与机构业务收入大幅下降所致。受此影响，2020—2022年，公司净利润亦先增后减、整体下降；2022年同比下降39.86%，降幅高于行业平均水平（-25.54%）。

表3 公司营业总收入构成（单位：亿元）

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
财富管理与机构业务	99.99	53.23	107.69	45.21	83.00	52.28
投资银行业务	19.79	10.53	20.66	8.68	18.82	11.85
投资与交易业务	39.09	20.81	74.16	31.14	27.47	17.30
资产管理业务	3.96	2.11	5.42	2.27	3.65	2.30
其他业务	25.00	13.31	30.25	12.70	25.81	16.26
营业总收入	187.84	100.00	238.18	100.00	158.76	100.00

注：2020年，因公司内部组织结构、管理要求变化相应调整了分部报告的统计口径，主要是将原资本中介业务分部并入经纪及财富管理分部

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

从收入构成来看，2020—2022年，财富管理与机构业务始终是公司最重要的收入来源，收入规模及占比有所波动但始终为第一大板块；投资与交易业务为公司第二大收入来源，但受资本市场波动影响，收入规模波动较大；投资银行业务收入规模波动下降，但占比波动上升；资产管理业务收入规模和占比变化不大；其他业务主要是通过重要参股公司鹏华基金管理有限公司（以下简称“鹏华基金”）从事基金管理业务等，2022年其他收入同比规模同比下降14.66%，主要系资本市场大幅波动导致的基金业务收入下降所致。

2023年1—3月，公司实现营业总收入41.63亿元，同比增长39.91%，主要系证券市场回暖导致公允价值变动收益大幅增加，以及经纪业务、投资银行业务手续费净收入减少综合作用所致；实现净利润17.68亿元，同比大幅增长131.45%，利润总额涨幅高于营业总收入涨幅主要系营业总收入增长的同时，营业支出同比相对稳定的综合作用所致。

2. 业务运营

（1）财富管理与机构业务

公司经纪及财富管理业务资格齐全，主要由经纪类业务和资本中介业务构成。

经纪类业务

公司不断推进财富管理业务转型发展，2020—2022年，受市场行情及交投波动等因素影响，经纪类业务收入规模有所波动，具有很强的行业竞争力。

经纪类业务主要包括为个人和机构客户提供全价值链财富管理业务，包括证券、期货、期权经纪服务，代理客户买卖股票、债券、期货及期权；推广和销售金融产品，开展基金投顾业务，向客户提供资产配置服务包括证券与期货经纪、推广和销售证券及金融产品，提供专业化研究和咨询等。2020—2021年，公司证券经纪业务收入分别位列行业第4名和第7名。

近年来，公司进行全价值链财富管理业务转型。2020—2022年，公司分支机构数量基本稳定，并持续推进已有网点的优化和改造，同时积极拓展互联网渠道、增强线上营销水平。2022年，公司完成1家分公司筹建、2家营业部新设和4家

营业部撤销；截至2022年末，公司共设有183家证券营业部、58家证券分公司，分布于全国117个中心城市和地区；截至2022年末，金太阳手机证券注册用户已超过2000万，较上年末增长约13.5%；公司经纪业务客户数量超过1400万，托管资产超过2.1万亿元。此外，公司持续推进高净值客户服务，完善代销和自有产品体系，2022年首批获得个人养老金基金销售业务资格。

2020—2022年公司实现证券经纪业务净收入分别为61.90亿元、67.70亿元和48.71亿元，随市场行情变化而波动下降，其中2022年同比下降26.14%。2020—2022年，代理买卖证券业务收入占经纪业务收入的8成左右，2022年代理买卖证券业务净收入为39.29亿元，同比下降23.83%。

证券类机构业务方面，2020—2022年，公司交易单元席位租赁收入分别为4.07亿元、5.89亿元和3.63亿元，2022年同比下降38.42%，主要系市场波动较大、费率竞争加剧所致。代销金融产品方面，2020—2022年，公司实现代销金融产品收入分别为7.08亿元、9.51亿元和5.43亿元，2022年同比下降42.89%，主要由于当年宏观经济下行压力增大、同时资本市场大幅波动、产品收益率波动导致的市场需求下降、代销金融产品规模大幅下降所致；2022年，公司代销金融产品总金额286.13亿元，同比大幅下降66.70%。

公司期货经纪业务方面以子公司国信期货为主要运营主体，2020—2022年，公司合并口径实现期货经纪手续费及佣金净收入分别为2.34亿元、4.25亿元和2.58亿元，其中2021年同比增长81.51%，系当年期货经纪业务成交额同比增长所致。2022年，公司期货经纪业务成交量及成交额同比分别上升7.44%、5.49%，但期货经纪业务净收入同比下降39.16%，主要系期货业务支出大幅增长所致。国信期货其他情况参见报

告“子公司业务”。

资本中介业务

2020—2022年末，受市场行情波动的影响，公司资本中介业务规模波动较大，融资融券业务规模波动增长，股票质押式回购业务规模波动下降；资本中介业务受市场行情波动影响较大，需关注资本中介业务中存在的市场及信用风险。

公司资本中介业务主要包括融资融券、股票质押式回购、及行权融资等业务；资本中介业务也对公司经纪业务的发展起到较大协同促进作用。2020—2021年，公司融资类业务收入排名均为第9位。

2020—2022年末，融资融券业务规模受市场行情影响较大。2022年，受市场交投情况和客户融资需求下滑的影响，当年末融资融券业务余额较上年末下降15.56%，2022年实现融资融券业务利息收入38.99亿元，同比下降9.84%。2020—2022年末，股票质押式回购业务规模波动下降，年均复合下降35.05%；2022年，公司在以流动性为核心、强化资产安全保障的发展思路下，以满足全价值链财富管理业务需求为目标，推进股票质押业务风险化解和协同创新，截至2022年末，股票质押式回购业务规模较上年末增长7.48%。此外，公司关注客户多元化融资需求，2022年公司推出行权融资（含税）业务、完成公司首单QFII融资融券授信、成为首批开通北交所融资融券交易单元及权限的券商，不断优化资本中介业务综合服务体系。

2020—2022年末，公司信用业务杠杆率逐年下降。截至2022年末，信用业务杠杆率较上年末下降15.54个百分点，主要系信用业务余额大幅下降的同时，净资产规模因发行永续次级债券而增长的综合作用所致；整体看，公司信用业务杠杆水平适中。

表4 公司（合并财务报表口径）资本中介业务情况（单位：亿元）

项目	2020年末		2021年末		2022年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
融资融券（含港交所）	517.12	78.61	639.34	91.97	539.86	89.91
股票质押式回购	135.62	20.62	53.24	7.66	57.22	9.53

约定购回	2.38	0.36	0.53	0.08	0.39	0.06
行权融资	2.70	0.41	2.06	0.30	3.00	0.50
业务余额合计	657.82	100.00	695.17	100.00	600.47	100.00
信用业务杠杆率(%)		81.29		71.12		56.18

注：信用业务杠杆率计算公式见附表

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

信用风险管理方面，公司对交易对手进行信用评估和授信管理，依据定性和定量评估进行担保物和标的准入管理，对客户融资规模、提交担保物实施集中度控制，监控交易的履约保障比例，及时进行客户信用风险重估或标的估值调整，开展业务压力测试，对风险项目及时通知追保，必要时采取强制平仓、启动司法追索程序等。

截至2022年末，公司融资融券业务存量负债客户平均维持担保比例为260.77%，股票质押式回购业务负债客户平均维持担保比例为187.42%。截至2022年末，公司融出资金科目及买入返售金融资产科目（含股票质押式回购、约定购回和行权融资）账面价值合计684.97亿元，占总资产的17.37%，减值准备余额共14.49亿元；此外，应收款项科目下有应收融资融券客户款1.01亿元，应收逾期融资款余额12.04亿元，已计提减值准备合计13.05亿元，计提比例99.998%，属很高水平。

（2）投资与交易业务

2020-2022年，公司投资与交易业务规模持续较快增长，投资结构以固定收益类产品为主；业务收入波动下降，其中2022年降幅较大。证券投资易受市场行情波动影响，同时公司固定收益类投资规模大，需对公司面临的信用和市场风险保持关注。

公司投资与交易业务主要包括权益类、固定收益类、衍生类产品及其他金融产品的交易和做市业务，以及私募基金管理及另类投资业务，其中私募基金业务由子公司国信弘盛负责，另类投资由子公司国信资本负责，参见本报告“子公司业务”部分。2020-2022年，公司投资与交易业务分别实现收入39.09亿元、74.16亿元及27.47亿元，2021年同比大幅增长89.70%，主要系公司通过提高债券持仓、优化持仓结构的

方式使投资收益规模大幅增长所致；2022年收入同比大幅下降62.96%，主要系资本市场大幅波动导致公允价值变动收益大幅下降所致。2020-2021年，公司证券投资收入排名分别为第11名和第4名。

公司投资与交易业务确立了向低风险、可控风险领域发展的战略，基本形成了具有自身特点的投资模式，权益类投资建立了以资产配置和多策略组合为支柱的投资模式，追求低风险绝对收益的目标；固定收益类投资以持有债券获取息差为主要投资策略，辅以参与交易性机会增厚利润。

信用风险管理方面，公司为固定收益类交易业务建立了内评系统对发行人进行风险评估，设定投资等级准入标准，持续监控报告发行人资信状况，及时调整负面清单债券的持仓，明确违约处置流程等。衍生品交易业务方面，公司对交易对手进行评级并授信，寻求资质好的担保方项目进行交易，利用净额结算、衍生对冲工具、提前终止交易选择权等措施进行风险缓释，明确违约事件、提前终止事件的处理流程等措施。

2020-2022年末，随着债券投资规模的增加，公司自营证券投资账面价值持续增长，年均复合增长27.49%，其中2022年末较上年末增长17.14%。从投资结构来看，公司以固定收益类投资为主，并根据市场情况变化调整各类投资的持仓情况。从具体投资品类来看，债券投资始终是最大的持仓品类。截至2022年末，债券投资规模较上年末增长23.76%，从债券品种来看主要为信用债和利率债，其中信用债以地方债为主，所持债券信用评级级别几乎均为AAA级以上。基金投资以公募基金为主，截至2022年末，公司基金投资规模较上年末下降27.62%，主要系受市场大幅波动的影响，子公司国信弘盛调

整业务规模所致；国信弘盛其他情况参见报告“子公司业务”部分。公司其他投资品类占比较小。

2020—2022年末，母公司口径自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标呈先降后稳、整体下降趋势，自营非权益类证券及证券衍生品/

净资本的监管指标呈逐年上升趋势，均远优于监管标准（ $\leq 100\%$ 和 $\leq 500\%$ ）。

截至2022年末，公司投资与交易业务持有的违约债券账面余额1.43亿元，计提减值0.45亿元，计提比例31.67%；此外，其他债权投资科目已计提减值准备2.76亿元。

表5 公司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	2020年末		2021年末		2022年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
债券	1086.92	79.71	1367.61	72.28	1692.54	76.37
基金	148.46	10.89	303.44	16.04	254.21	11.47
其中：公募基金	112.22	8.23	231.10	12.21	167.28	7.55
私募基金及专户	36.24	2.66	72.34	3.82	86.93	3.92
股票	46.04	3.38	49.18	2.60	43.90	1.98
银行理财产品	6.93	0.51	23.59	1.25	63.30	2.86
券商资管产品	10.86	0.80	61.00	3.22	17.34	0.78
其他	64.40	4.72	87.18	4.61	145.09	6.55
自营证券账面价值合计	1363.62	100.00	1892.00	100.00	2216.37	100.00
自营权益类证券及证券衍生品/ 净资本（母公司口径）（%）		27.83		20.38		20.58
自营非权益类证券及证券衍生品/ 净资本（母公司口径）（%）		186.69		213.22		254.32

注：本表自营证券投资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（扣除公司委托证金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，联合资信整理

（3）投资银行业务

2020—2022年，公司投资银行业务具备很强的行业竞争力，但业务规模及收入有所波动；投资银行业务受市场环境和政策监管的影响较大，具有一定的不稳定性。

公司投资银行业务主要包括股票承销保荐、债券承销、并购重组财务顾问、新三板推荐等业务，公司设投资银行质量控制总部专司投行业务的质量审查。2020—2022年，公司投资银行业务收入小幅波动下降。2020—2021年，公司投资银行业务收入均排名行业第9位。

股权类项目方面⁴，2020—2022年，受宏观经济及资本市场整体环境影响，股权类项目承销数量和金额有所波动。根据公司年报，2022年，公司完成股票承销项目28.75个，市场份额3.18%，行业排名第8名，较上年保持稳定；募集

资金295.92亿元，市场份额2.01%，行业排名第10名，较上年略有下降；同时，公司持续聚焦“双区”建设和大湾区发展，在大湾区完成主承销项目10家，募集资金70.42亿元，其中IPO项目7家，募集资金53.37亿元，完成IPO项目家数居于深圳地区券商首位；此外，公司获得第十五届新财富“本土最佳投行”“最佳IPO投行”等多个奖项。

债券类项目方面，2020—2022年承销数量和金额均波动增长。2022年，公司为深圳地区企业发行债券80只、规模合计960亿元，其中包括全市场首单“保障性租赁住房”主体标识公司债券和全市场首单“专精特新”公司债券；以上市公募REITs财务顾问角色参与的项目数量排名行业第二。

4 股权类业务及债券类业务相关数量排名和市场份额数据来自公

司年报

表6 公司（母公司口径）股票和债券主承销情况（单位：亿元、个）

项目	2020年		2021年		2022年		
	金额	金额	金额	数量	金额	数量	
股权类	首次公开发行	86.04	11.50	134.88	16.50	139.65	14.50
	再融资 (含可转债)	209.39	15.30	304.48	21.00	156.27	14.25
	小计	295.43	26.80	439.36	37.50	295.92	28.75
债券类	公司债	1099.08	113.57	1313.55	126.97	628.13	71.69
	债务融资工具	419.30	56.17	509.32	83.50	521.73	79.17
	资产支持证券	110.14	13.87	320.88	57.73	187.70	26.83
	企业债	113.86	11.23	308.47	37.13	153.69	16.89
	金融债	285.37	7.37	232.11	15.81	695.48	23.44
	小计	2027.75	202.21	2684.33	321.14	2186.73	218.02
合计	2323.18	229.01	3123.69	358.64	2482.65	246.77	

注：业务统计含主承销和联合主承销，联合主承销数量及金额以1/N计算
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

2021年，北交所设立并于11月开市交易，公成为具备北交所首批会员资格的券商，并保荐贝特瑞成为当时市值第一的北交所上市公司。公司持续督导新三板项目76个，较上年末减少6家；年内完成新三板挂牌项目5个，定增项目2个，合计募集资金3.64亿元，同比增长较快。

（4）资产管理业务

2020-2022年，公司资产管理业务持续调结构，业务规模及业务收入波动下降，业务结构持续优化。

公司资产管理业务主要是根据客户需求开发资产管理产品并提供相关服务，分为券商资产管理业务（包括集合、单一、专项资产管理业务）及私募股权基金管理业务等。2020-2022年，公司资管业务收入整体波动下降，其中2021年同比增长36.65%，主要系公司积极发展主动管理型业务、平均费率增长所致；2022年收入规模同比下降32.54%，主要系子公司国信弘盛运营的私募股权基金管理业务受市场影响，收入规

模大幅下降所致。

2020-2022年末，券商资产管理业务净值规模先增后减、整体下降。2022年，公司通过丰富投研策略和产品重量、完成大集合公募化改造、积极开展财富管理协同业务等方式，优化资产管理业务结构、提升创收能力，在保持固收类产品优势的基础上，提升权益类及FOF类产品规模，当年末业务规模较上年末下降8.41%，但全年实现资产管理业务手续费及佣金净收入3.21亿元，同比增长32.33%。从券商资产管理业务净值规模结构来看，截至2022年末，券商资产管理业务结构仍以集合产品为主，但占比有所下降。

公司私募股权基金管理业务由子公司国信弘盛运营。2022年，受私募股权投资市场全年募资规模、投资金额同比下降的外部因素以及国信弘盛“双整改”工作完成的影响，私募股权基金管理业务收入同比大幅下降，全年实现基金管理业务净收入0.26亿元，同比下降86.58%。

表7 公司券商资产管理业务净值情况（单位：亿元）

项目	2020年末		2021年末		2022年末	
	净值规模	占比(%)	净值规模	占比(%)	净值规模	占比(%)
集合资产管理业务	416.65	28.51	795.20	53.86	671.00	49.62
单一资产管理业务	839.90	57.47	379.16	25.68	360.85	26.68
专项资产管理业务	205.00	14.03	302.15	20.46	320.45	23.70
合计	1461.54	100.00	1476.51	100.00	1352.30	100.00

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

(6) 子公司业务

子公司发展良好，对公司业务形成一定补充。

全资子公司国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交易结算会员单位；截至2022年末，国信期货共设有22家期货营业网点，包括7家期货分公司，15家期货营业部，分布于全国19个城市，并设立了风险管理子公司，同时公司旗下的证券营业部也为国信期货提供中间介绍业务支持。截至2022年末，国信期货注册资本20.00亿元，资本实力较强。2020—2022年，国信期货在中国期货业协会的分类评价均为A类A级，保持良好水平。

全资子公司国信弘盛从事私募基金业务。国信弘盛2020年完成3支基金的募集，完成17个项目投资，总投资金额8.83亿元，推进7个已上市项目的减持退出，减持金额超过6.72亿元；2021年，国信弘盛共完成15个项目投资，总投资金额9.70亿元；推进4个已上市项目的减持退出，减持金额超过10.70亿元。2022年，受市场“募资难、投资冷”的整体特征影响，国信弘盛营业收入同比大幅下降85.81%；同时，国信弘盛积极完成私募股权基金“双整改”工作、稳步推进新基金平台创设、项目投资及退出管理工作。

全资子公司国信香港是公司实施国际化战略、拓展国际业务的平台，注册地在香港，通过控股多个下属企业经营海外券商业务，是香港中资证券公司中拥有全牌照的证券公司之一，目前形成了零售经纪、销售和交易、投资银行和资产管理四个业务板块，投行业务的海外影响力逐步提升。2021年7月，公司以非公开发行A股股票募集资金向国信香港划付增资款港币4亿元。同日，国信香港在香港公司注册处完成注册资本变更手续，注册资本及实收资本由22.30亿元增至港币26.30亿元。2021年及2022年，国信香港分别完成了24个及32个境外资本市场项目，其中包括香港上市、上市前融资、上市公司顾问及美元债发行等多类型项目。此外，2022年，

国信香港完成的自贸区离岸债券承销金额位列在港中资券商第3位。

全资子公司国信资本是于2019年6月设立的另类投资子公司，主要开展科创板跟投、非上市公司股权投资、股权基金投资、转融通证券出借等投资业务；2020—2022年，完成投资项目分别为16个、19个和24个，完成投资金额分别为7.09亿元、8.14亿元和14.18亿元，均逐年增长。2022年，国信资本实现6个投资项目的首发上市，在大湾区完成项目投资14个，投资金额10.08亿元，其中完成深圳地区项目投资6个，投资金额4.64亿元，坚持国家战略性新兴产业发展规划、服务“双区”实体经济建设。同时，国信资本积极开展ESG投资工作，投资宜宾锂宝锂电池正极材料项目、广汽新能源综合项目等，推动绿色金融发展。

3. 未来发展

公司战略规划全面且符合自身特点，发展前景良好。

在整体战略上，公司坚持以客户为中心，全力实施“一个打造、两翼驱动、六大推进、八大支撑”，服务经济高质量发展。与此同时，进一步落实党建责任、完善公司治理、提升管理效能、加强战略协同、夯实人才支撑、强化风险管控、提升运行保障、鼓励创新发展、推进文化建设、履行社会责任等十大战略保障，以此确保公司“十四五”战略规划目标顺利实现。

八、风险管理水平

公司建立了较为完善的风险管理体系，可较好地支撑业务稳步运行；但随着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。

公司实行全面风险管理体系，坚持风险可控下追求合理收益的风险管理理念，建立了全方位的风险管理机制、风险管理量化指标体系、压力测试机制等一系列风险管理制度体系和相对完善的风险管理信息系统，建立了由董事会及其下设的风险管理委员会，经营管理层、首席

风险官及风险控制委员会，独立的风险管理机构（风险管理总部、合规管理总部和监察稽核总部），各分支机构及业务部门的风险管理岗位构成的四级风险管理架构。公司明确业务部门的负责人为本部门风险管理工作的第一责任人，业务部门根据业务特点制定相应的业务风险管理规则制度，并指定相关人员从事风险管理岗位工作。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2020—2022年合并财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年审计报告均出具了标准无保留审计意见；2023年1—3月财务报表未经审计。2020—2022年公司合并范围变化不大，整体来看，公司财务数据可比性较强。

截至2022年末，公司合并资产总额3943.31亿元，其中客户资金存款559.98亿元；负债总额2874.46亿元，其中代理买卖证券款594.14亿元；所有者权益（全部为归属于母公司所有者权益）1068.85亿元；母公司口径净资产794.35亿元。2022年，公司实现营业总收入158.76亿元，利润总额62.22亿元，净利润60.85亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润60.88亿元；期末现金及现金等价物余额793.57亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额4044.21亿元，其中客户资金存款572.82亿元；负债总额2949.51亿元，其中代理买卖证券款

616.68亿元；所有者权益（全部为归属于母公司所有者权益）1094.70亿元。2023年1—3月，公司实现营业总收入41.63亿元，利润总额21.19亿元，净利润17.68亿元；期末现金及现金等价物净增加额816.92亿元。

2. 资金来源与流动性

2020—2022年末，公司负债规模持续增长，但杠杆水平略有下降且处于合理区间；截至2023年3月末，公司负债总额有所增长；公司债务期限偏短，需持续加强流动性管理。

2020—2022年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长13.83%，其中自有负债规模及占比逐年增长，主要系卖出回购金融资产款持续增加，同时应付债券规模波动增加所致；非自有负债先增后减、整体下降，主要系经纪业务规模随市场行情波动导致代理买卖证券款随之变动所致。截至2022年末，公司负债构成以自有负债为主，且自有负债占比较上年末有所提升。

公司负债总额主要由各类长短期融资和代理买卖证券款构成，截至2022年末，公司卖出回购业务规模较快增加，应付债券规模受债券偿还的影响小幅下降。从主要融资科目来看，公司应付短期融资款均为发行的短期融资工具，卖出回购金融资产款的交易标的为债券和融资融券收益权，应付债券是发行的次级债券、公司债券、长期收益凭证等（2022年末公司存续债券票面利率约在2.58%~3.70%；收益凭证固定收益率为0.00%~2.85%）。

表8 公司负债情况（单位：亿元）

项目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末		
	金额	占比 (%)							
按科目构成	应付短期融资款	259.30	11.69	198.00	7.46	225.16	7.83	310.76	10.54
	卖出回购金融资产款	721.47	32.52	965.25	36.37	1141.84	39.72	1173.82	39.80
	应付债券	353.46	15.93	510.02	19.22	488.50	16.99	482.97	16.37
	代理买卖证券款	597.46	26.93	672.80	25.35	594.14	20.67	616.68	20.91
	其他类负债	286.62	12.92	307.68	11.59	424.82	14.79	365.28	12.38
按是否自有	自有负债	1595.07	71.90	1979.69	74.60	2276.02	79.18	/	/
	非自有负债	623.25	28.10	674.06	25.40	598.44	20.82	/	/
负债总额	2218.31	100.00	2653.75	100.00	2874.46	100.00	2949.51	100.00	

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

从有息债务来看，2020—2022 年末，公司全部债务规模持续增长，年均复合增长 18.33%。其中，短期债务持续较快增长，年均复合增长 35.89%，2021 年末较年初增长 18.43%，主要系卖出回购规模增加所致；长期债务先增后减，总体增长，主要系公司发行及偿还债券导致应付债券规模波动所致；2022 年末较上年末下降

4.25%。公司债务以短期债务为主，2020—2022 年末短期债务分别占比 74.79%、70.23% 和 74.91%，整体债务期限偏短。

从杠杆水平来看，2020—2022 年末，公司自有资产负债率逐年小幅增长；母公司口径净资产/负债和净资产/负债指标逐年下降，各项杠杆指标均处于合理区间。

表 9 公司债务和杠杆水平（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	1402.03	1728.19	1963.28	1996.16
其中：短期债务	1048.57	1213.69	1470.65	1509.30
长期债务	353.46	514.50	492.63	486.87
自有资产负债率（%）	66.34	67.13	68.05	/
净资产/负债（母公司口径）（%）	41.99	41.08	37.32	/
净资产/负债（母公司口径）（%）	53.10	51.01	49.04	/

注：2023 年 3 月末全部债务及短/长期债务未扣除交易性金融负债中第三方在结构化主体中享有的权益
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

截至2023年3月末，公司合并负债总额较上年末增长2.61%，负债总额规模较为稳定；全部债务较上年末增长1.67%，其中短期债务较上年末增长2.63%，短期债务占比小幅上升0.70个百分点，仍属较高。截至2023年3月末，因证券行业业务特点，公司全部债务主要集中于1年内到期的短期债务，债务结构有待优化，需持续加强流动性管理。

公司流动性指标整体表现较好。

2020—2022 年末，公司优质流动性资产占

总资产比重保持较高水平；流动性覆盖率先增长后大幅下降，其中 2022 年末较上年末下降 81.63 个百分点，主要系相较于 2021 年末，2022 年末时点未来 30 日的资金净流出量因偿还到期债务原因大幅增长所致；净稳定资金率虽有所波动但仍大幅满足监管标准。具体来看，高流动性资产应对短期内资金流失的能力较强；长期稳定资金支持公司业务发展的能力较强。

表 10 公司流动性指标情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
优质流动性资产/总资产（%）	18.24	16.84	18.14
流动性覆盖率（%）	298.11	318.25	236.62
净稳定资金率（%）	166.34	178.53	171.89

资料来源：公司定期报告、公司提供，联合资信整理

3. 资本充足性

2020—2022 年末，公司所有者权益逐年增加，2020 年以来，受益于公司发行永续次级债券，资本实力持续提升，整体资本充足性良好；各项风险控制指标显著优于监管标准。

2020—2022 年末，公司所有者权益呈持续增长趋势，年均复合增长 14.93%。主要系 2021

年及 2022 年，公司分别发行面值 100.00 亿元的永续次级债券使得其他权益工具增长所致；2022 年末较上年末增长 10.27%，所有者权益结构较年初无重大变动。截至 2022 年末，公司所有者权益中，归属于母公司所有者权益占绝对比重，归属于母公司所有者权益中，股本、资本公积占比不高，未分配利润和其他权益工具占

比较大，公司所有者权益的稳定性一般。

利润分配方面，公司针对 2020 年度、2021 年度和 2022 年度（2022 年度预案已通过公司董事会审议，尚未经过股东大会审议）的利润分

配分别占当年归属于母公司所有者净利润的 33.42%、47.52%和 42.65%，分红力度有所提升，但公司留存收益规模较大，利润留存对资本补充的作用良好。

表 11 公司所有者权益构成（单位：亿元）

项目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	809.07	99.98	969.10	99.98	1068.85	100.00	1094.70	100.00
其中：股本	96.12	11.88	96.12	9.92	96.12	8.99	96.12	8.78
其他权益工具	100.00	12.36	200.00	20.64	300.00	28.07	300.00	27.40
资本公积	201.56	24.91	201.56	20.80	201.46	18.85	201.46	18.40
一般风险准备	129.97	16.06	147.48	15.22	163.31	15.28	163.35	14.92
未分配利润	228.65	28.26	275.83	28.46	262.88	24.59	280.29	25.60
少数股东权益	0.17	0.02	0.17	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	809.24	100.00	969.27	100.00	1068.85	100.00	1094.70	100.00

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

母公司口径风险控制指标方面，2020—2022 年末，公司净资本逐年增加，年均复合增长 12.36%，其中 2022 年末较年初增长 4.56%；公司净资产持续增加，年均复合增长 31.12%，其中 2021 年末较年初增长 14.54%。2020—2022

年末，公司净资本/净资产指标波动下降，资本杠杆率持续下降，但仍远高于监管标准。整体看，公司主要风险控制指标及流动性风险指标均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。

表 12 母公司口径期末风险控制指标（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	529.23	559.68	529.56	--	--
附属净资本	100.00	200.00	264.79	--	--
净资本	629.23	759.68	794.35	≥2.00	≥2.40
净资产	795.56	943.29	1043.82	--	--
各项风险资本准备之和	207.32	173.47	192.28	--	--
净资本/净资产 (%)	79.09	80.53	76.10	≥20.00	≥24.00
风险覆盖率 (%)	303.50	437.92	413.12	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	22.79	19.66	15.97	≥8.00	≥9.60

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益合计较上年末增长 2.42%，规模较为稳定；权益结构较上年末无重大变动。

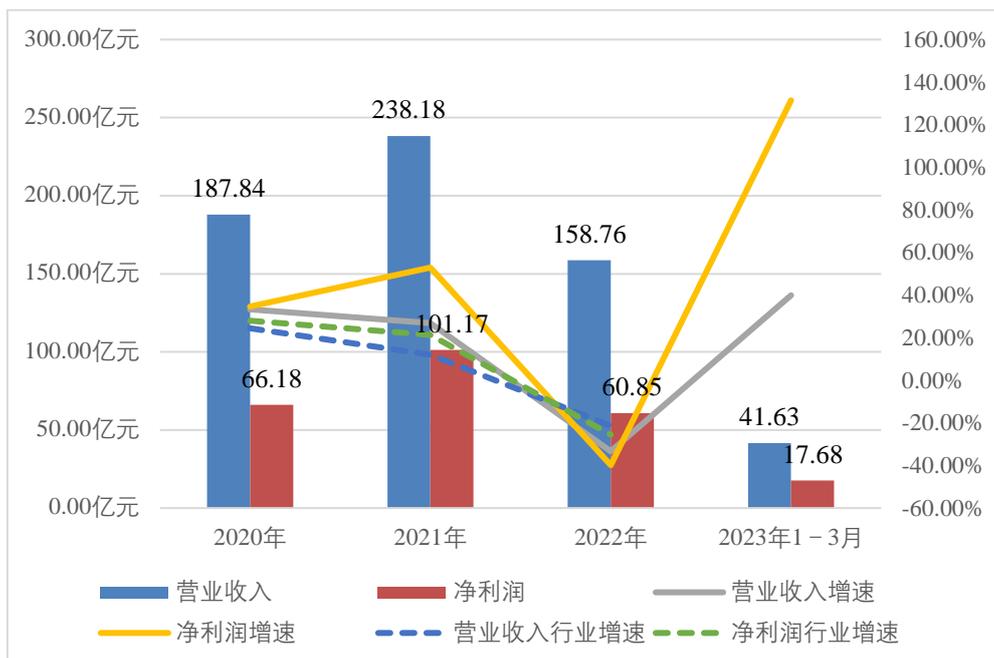
4. 盈利能力

2020—2022 年，公司盈利水平波动下降，其中 2022 年降幅较大，但盈利能力仍保持很强

水平，2023 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额有所增长。

2020—2022 年，公司营业总收入先增后减、整体下降；2022 年，公司实现营业总收入同比下降 33.35%。营业总收入分析详见经营概况部分。

图 1 公司营业总收入和净利润情况（单位：亿元）



注：2023年1-3月财务数据未经审计，相关指标未经年化
资料来源：公司定期报告、行业公开数据，联合资信整理

2020—2022 年，公司营业支出波动下降，2022 年营业总支出同比下降 15.13%，主要系业务及管理费下降所致。公司营业总支出主要由业务及管理费、信用减值损失及其他业务成本构成。业务及管理费主要为人力成本；公司信用减值损失以金融工具的减值损失、股票质押业务债权资产的减值损失和应收款项坏账损失为主，2021 年，得益于股市整体回暖及存量股票质押风险项目得到成功处理，公司各类减值损

失合计冲回 5.21 亿元，2022 年公司计提各类减值损失合计 2.53 亿元，同比有所增加；其他业务成本主要是子公司国信期货现货贸易业务的大宗商品销售成本。

2020—2022 年，公司利润总额波动下降，受营业总收入大幅波动的影响，2021 年实现利润总额 126.34 亿元，同比增长 51.43%；2022 年实现利润总额 62.22 亿元，同比下降 50.75%，波动较大。

表 13 公司营业总支出构成（单位：亿元）

项目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 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	73.70	72.60	97.32	84.45	73.17	74.82	20.36	98.93
各类减值损失	10.02	9.87	-5.21	-4.52	2.53	2.59	-0.39	-1.88
其他业务成本	16.52	16.27	21.70	18.83	20.85	21.31	0.32	1.54
其他	1.27	1.25	1.43	1.24	1.26	1.28	0.29	1.41
营业总支出	101.51	100.00	115.24	100.00	97.81	100.00	20.58	100.00

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

2020—2022 年，公司营业费用率逐年上升，薪酬收入比先增后稳、总体增长，成本控制能力较强；各项盈利指标均波动下降，其中

2022 年降幅较大，但公司整体盈利能力仍属很强。

表 14 公司盈利指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业费用率 (%)	39.23	40.86	46.09	48.90
薪酬收入比 (%)	31.48	33.51	33.78	/
营业利润率 (%)	45.96	51.62	38.39	50.57
自有资产收益率 (%)	3.20	3.78	1.93	0.52
净资产收益率 (%)	9.65	11.38	5.97	1.63
净资产收益率排名 (名)	13	9	/	/
盈利稳定性 (%)	26.18	29.37	29.42	--

注：2023年1-3月财务数据未经审计，相关指标计算未经年化；“/”表示该项数据未获取，“--”表示该项数据不适用
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

从同行业对比来看，在类似证券公司中，公司成本控制水平较好；自有资产收益率较高，净资产收益率略低于样本企业平均水平；盈利稳定性一般；杠杆水平低于样本企业平均水平。

表 15 2022 年公司与同业企业财务指标比较

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 (%)
申万宏源证券有限公司	2.97	0.71	60.30	43.85	75.65
中国银河证券股份有限公司	7.70	0.68	30.39	20.56	79.27
广发证券股份有限公司	7.55	2.01	54.95	14.77	73.89
上述样本企业平均值	6.07	1.13	48.55	26.39	76.27
国信证券	5.97	1.93	46.09	29.42	68.05

资料来源：公司财务报表、公开资料，联合资信整理

2023年1-3月，公司实现营业总收入41.63亿元，同比增长39.91%，主要系证券市场波动导致的公允价值变动收益大幅增加，以及经纪业务、投资银行业务手续费净收入减少综合作用所致；实现净利润17.68亿元，同比大幅增长131.45%，利润总额涨幅高于营业总收入涨幅主要系营业总收入增长的同时，营业支出同比相对稳定的综合作用所致。

5. 或有事项

公司存在一定或有负债风险。

截至2023年3月末，公司及子公司无对外担保情况（不包括公司对子公司的担保、子公司

对子公司的担保）。

截至2022年末，公司作为被告涉诉金额较大（超过1.00亿元）的未决诉讼、未决仲裁如下表所示，涉诉金额合计10.23亿元（含已支付部分）；同时，公司涉及作为被告涉诉金额大于0.10亿元且小于1.00亿元的未决诉讼、未决仲裁共6笔，涉诉金额合计2.03亿元（含已支付部分），涉案原因主要系公司作为基金托管人、证券承销机构被投资者要求承担连带赔偿责任等。随着2022年以来部分诉讼案件了结，截至2022年末，公司预计负债0.40亿元，较上年末下降79.35%。未来，随着未决诉讼的审理判决，公司存在进一步计提预计负债的可能。

表 16 截至 2022 年末公司作为被告且涉诉金额较大（超过 1.00 亿元）的未决诉讼、未决仲裁情况

原告	涉诉金额 (亿元)	案由	案件进展
华泽钴镍部分投资者	9.16	华泽钴镍证券虚假陈述造成相关投资损失，部分投资者对华泽钴镍及其董事等相关人员、国信证券等中介机构提起诉讼，要求华泽钴镍赔偿损失及承担诉讼费用，并要求华泽钴镍董事等人员及相关中介机构承担连带赔偿责任。	截至2022年4月19日2022年度报告披露日，涉及公司的诉讼案件合计2449件，涉案标的额合计9.16亿元，部分案件分别于2019年8月1日、2019年10月10日和2020年8月7日等一审开庭审理，成都中院对部分案件作出一审裁判。四川省高级人民法院于2020年7月7日对3起案件二审开庭审理，公司于2021年4月收到3起案件二审判决，其中，1起案件判决公司等对华泽钴镍赔付义务0.33万元

			承担连带赔偿责任，2起案件判决驳回原告诉讼请求。2021年12月27日，公司收到最高人民法院驳回3名原告再审申请的裁定。2022年2月7日，公司收到四川高院对1起案件的二审判决，判决公司等对华泽钴镍赔付义务1.29万元承担连带赔偿责任。2022年3月起，公司收到成都中院对部分案件的执行通知，公司目前已支付合计1.20亿元。
海口农村商业银行股份有限公司	1.07	公司作为主承销商及受托管理人的“16刚集02”债券发生违约，“16刚集02”投资人海口农商行提起诉讼，要求刚泰集团有限公司支付本金、利息、复利及相关费用，并要求国信证券对上述债务承担连带赔偿责任。	2022年11月25日，本案开庭审理。2023年2月，公司收到海口市中级人民法院《民事裁定书》，准许原告撤回对公司的起诉。

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

十、外部支持

公司控股股东为大型国有企业，综合实力很强，能为公司发展提供较大支持。

公司控股股东深投控是深圳市国资委下属国有独资的资本投资公司，承担着探索“完善国有资本投资公司功能”的职能，围绕科技创新打造科技金融、科技园区、科技产业三个产业集群，目前形成了金融服务、科技园区和实业投资三大业务板块，整体实力很强。根据Wind数据，截至2022年末，深投控资产总额10572.68亿元，所有者权益合计3831.06亿元；2022年，实现营业总收入2548.62亿元，净利润133.75亿元。

公司作为深投控金融服务板块下的重要运营主体，在资金、业务资源等方面可以获得股东较大支持。同时，公司前六大股东均为实力较强的央地两级国有企事业单位，国有股东持股占比合计超80%。近年来，公司持续加强与国资国企的协同业务，成立了服务深圳“双区”建设和综改试点的领导小组及专项工作小组，积极与深圳市多个行政区及其他部分城市开展战略合作，与多家国企、大型企业集团、金融机构建立了良好的业务合作关系。

十一、本期债券偿还能力分析

本期债券发行规模相较公司债务规模较小，对公司杠杆水平影响有限；相关指标对全部债务的保障程度变化不大，仍属较好，同时考虑到公司作为全国性综合类上市证券公司，在资本实力、业务规模和融资渠道等方面具有优势，公司对本期债券的偿还能力极强。

1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

截至2023年3月末，公司全部债务规模为1996.16亿元。本期债券发行规模为不超过50.00亿元（含），假设发行规模为50.00亿元，以2023年3月末财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司全部债务较发行前增长2.50%，对公司现有债务水平影响有限。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照发行50.00亿元估算，本期债券发行后所有者权益、营业总收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度变化不大，仍属较好水平；本期债券发行对公司偿债能力影响不大。

表17 本期债券偿还能力指标（单位：亿元、倍）

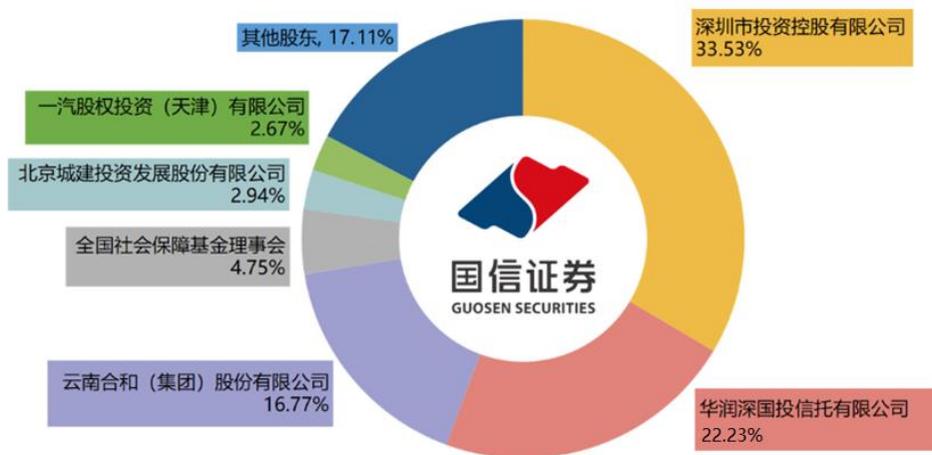
项目	2022年/末		2023年1-3月/3月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	1963.28	2013.28	1996.16	2046.16
所有者权益/全部债务	0.54	0.53	0.55	0.54
营业总收入/全部债务	0.08	0.08	0.02	0.02
经营活动现金流入额/全部债务	0.23	0.22	0.09	0.09

注：全部债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+交易性金融负债+卖出回购金融资产款+长期借款+应付债券
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

十二、 结论

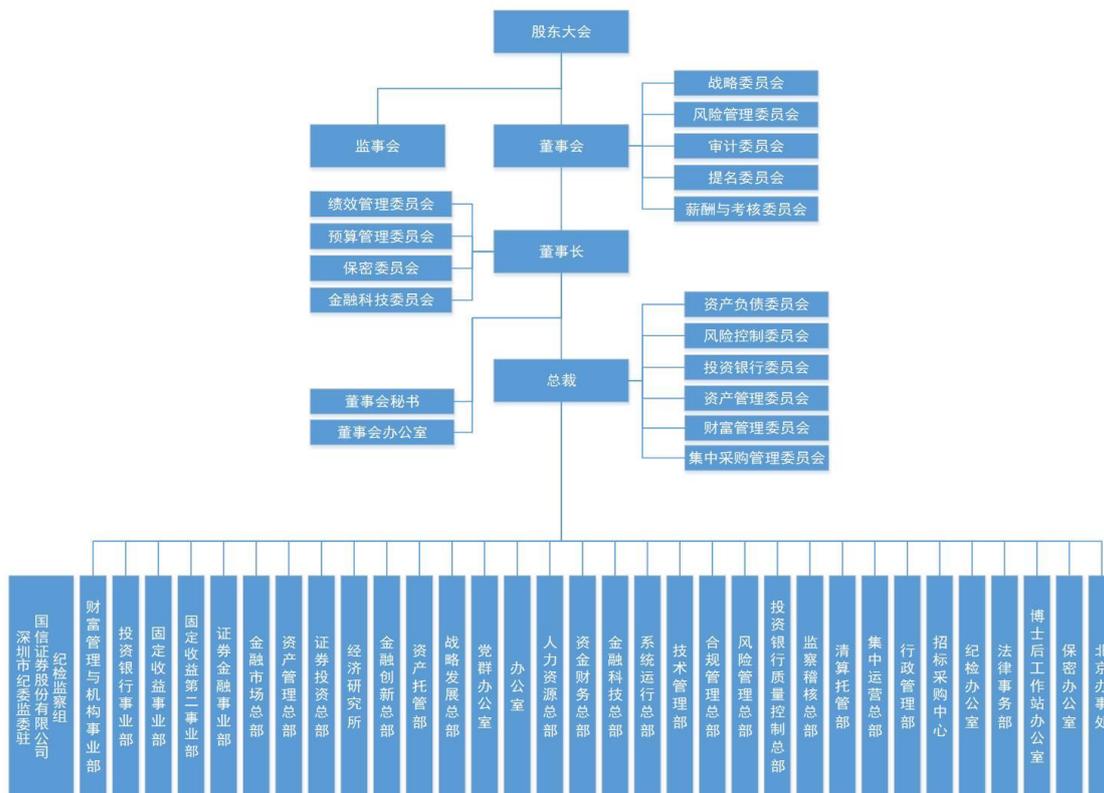
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末国信证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年末国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 国信证券股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
自有资产（亿元）	2404.31	2948.96	3344.87	/
自有负债（亿元）	1595.07	1979.69	2276.02	/
所有者权益（亿元）	809.24	969.27	1068.85	1094.70
优质流动性资产/总资产（%）	18.24	16.84	18.14	/
自有资产负债率（%）	66.34	67.13	68.05	/
营业总收入（亿元）	187.84	238.18	158.76	41.63
利润总额（亿元）	83.44	126.34	62.22	21.19
营业利润率（%）	45.96	51.62	38.39	50.57
营业费用率（%）	39.23	40.86	46.09	48.90
薪酬收入比（%）	31.48	33.51	33.78	/
自有资产收益率（%）	3.20	3.78	1.93	/
净资产收益率（%）	9.65	11.38	5.97	1.63
盈利稳定性（%）	26.18	29.37	29.42	--
净资本（亿元）	629.23	759.68	794.35	/
风险覆盖率（%）	303.50	437.92	413.12	/
资本杠杆率（%）	22.79	19.66	15.97	/
流动性覆盖率（%）	298.11	318.25	236.62	/
净稳定资金率（%）	166.34	178.53	171.89	/
信用业务杠杆率（%）	81.29	71.72	56.18	/
短期债务（亿元）	1048.57	1213.69	1470.65	1509.30
长期债务（亿元）	353.46	514.50	492.63	486.87
全部债务（亿元）	1402.03	1728.19	1963.28	1996.16

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

附件 3 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) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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 4-2 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 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 国信证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第五期）的跟踪评级安排

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

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

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

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

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