

国信证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行短期公司债券（第一期）跟踪评级报告

项目负责人：张 璐 lzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：李晨菲 chfli@ccxi.com.cn

陶美娟 mjtao@ccxi.com.cn

评级总监：



电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 16 日

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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦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。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。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。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。
- 本次信用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评级对象进行跟踪评级，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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0645 号

国信证券股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“22 国信 D1”的信用等级为 **A-1**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月十六日

评级观点：中诚信国际维持国信证券股份有限公司（以下称“国信证券”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 国信 D1”的信用等级为 **A-1**。中诚信国际肯定了公司较强的综合实力和市场竞争能力、证券经纪业务的传统优势、投资银行较强的服务能力、不断改善的收入结构以及畅通的融资渠道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，证券行业日趋激烈的竞争、宏观环境及证券市场的不确定性、短期债务规模扩大以及创新业务开展给公司风险控制带来挑战等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

国信证券	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	2,246.44	3,027.56	3,623.01	3,918.94
股东权益（亿元）	562.55	809.24	969.27	977.04
净资本（亿元）	400.55	629.23	759.68	--
营业收入（亿元）	140.93	187.84	238.18	29.76
净利润（亿元）	49.14	66.18	101.17	7.64
平均资本回报率(%)	9.03	9.65	11.38	--
营业费用率(%)	39.45	39.23	40.86	54.25
风险覆盖率(%)	250.20	303.50	437.92	--
资本杠杆率(%)	21.18	22.79	19.66	--
流动性覆盖率(%)	196.43	298.11	318.25	--
净稳定资金率(%)	137.45	166.34	178.53	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.55	3.37	3.69	--
总债务/EBITDA(X)	9.68	11.44	9.59	--

注：1、数据来源为公司提供的 2019 年、2020 年和 2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表；2、公司净资本及风险控制指标按照母公司口径；3、2019 年末净资本等风险控制指标已根据《证券公司风险控制指标计算标准规定》（2020 年修订）进行重述；4、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。

资料来源：国信证券，中诚信国际整理

正面

- **行业地位突出，综合实力较强。**作为国内经营历史最长的券商之一，业务发展全面，综合实力较强，在行业中具有较强的品牌影响力和市场竞争力。
- **证券经纪业务居于行业前列。**证券经纪业务具有传统优势，着力构建一体化的互联网金融平台，加速推进财富管理转型，经纪业务行业排名市场前列。
- **投资银行服务能力较强。**投资银行业务注重业务创新，债承业务呈多元化趋势，行业地位和市场基础较强。
- **牌照齐全，收入结构改善。**资本中介、投资与交易、资产管理等各项业务均衡发展，收入结构不断改善。
- **融资渠道畅通。**作为上市公司，建立了长效融资机制，并逐步提升公司治理和信息披露水平。

关注

- **市场竞争日趋激烈。**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、收购兼并的方式增强自身实力，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。
- **宏观经济总体下行，经营稳定性有待进一步提升。**宏观经济总体下行、疫情持续反复以及证券市场的波动性对证券行业经营稳定性及盈利能力构成压力，2022 年一季度盈利承压。
- **债务期限结构需进一步优化。**短期债务规模持续上升，对偿债安排和流动性管理提出更高要求。
- **创新业务对风险管理带来更多挑战。**全面风险管理机制的有效性有待检验，业务领域的拓展和创新业务的开展对风险控制带来一定挑战。

评级展望

中诚信国际认为，国信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。

- **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。

同行业比较

2021 年主要指标	国信证券	招商证券	广发证券	中信建投
总资产（亿元）	3,623.01	5,972.21	5,358.55	4,527.91
净资本（母公司口径）（亿元）	759.68	727.35	661.67	669.32
净利润（亿元）	101.17	116.58	120.55	102.35
平均资本回报率(%)	11.38	10.67	11.32	13.82
风险覆盖率(%)	437.92	265.66	197.71	282.07

注：“招商证券”为“招商证券股份有限公司”简称；“广发证券”为“广发证券股份有限公司”简称；“中信建投”为“中信建投证券股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债券情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	债券期限	发行时间	特殊条款
22 国信 D1	A-1	A-1	2022-03-25	30.00	30.00	1 年	2022-04-06	--

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的主体信用状况进行定期或不定期跟踪评级，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 国信 D1”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

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战

有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望:疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此

前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021 年以来资本市场改革利好持续释放，交投活跃度提升；北交所的设立，推动多层次资本市场体系建设逐步深入；证券公司收入结构有所优化但对传统经纪业务和自营业务的依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，行业整体风控指标仍优于监管标准，行业杠杆率水平有所提升，未来仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况的影响

证券行业与宏观经济环境高度相关。2021 年，国内资本市场深化改革进程提速，改革利好持续释放，市场交投活跃度提升，两市股票、基金交易量以及直接融资规模同比有所增长，截至 2021 年末，上证综指收于 3,639.78 点，较上年末上涨 4.80%，深证成指收于 14,857.35 点，较上年末上涨 2.67%，涨幅均较上年有所回落。上市公司数量及市值方面，2021 年，受注册制改革持续深化等制度革新影响，IPO 过会企业数量大幅增加，截至 2021 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）4,615 家，较上年末增加 461 家，总市值较上年末增加 14.91%至 91.61 万亿元。交易量方面，2021 年在科创板及创业板交易机制革新的带动下，叠加财富管理转型初见成效，交投活跃度显著抬升，2021 年两市股基成交额为 276.30 万亿元，同比增加 25.33%。融资融券方面，截至 2021 年末，两市融资融券余额为 1.83 万亿元，同比增加 13.17%。

图 1：2010 年以来上证综指和深证成指变化趋势图



资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

表 1：2019-2021 年资本市场主要指标

指标	2019	2020	2021
上市公司总数（家）	3,777	4,154	4,615
总市值（万亿元）	59.29	79.72	91.61
股基交易金额（万亿元）	136.58	220.45	276.30
两融余额（万亿元）	1.02	1.62	1.83

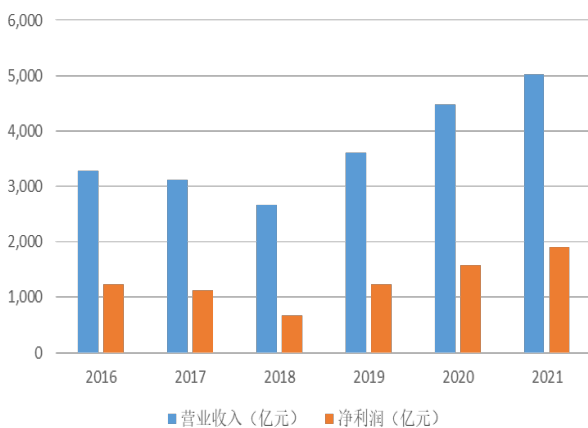
资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，我国已经形成了包括主板、科创板、创业板、新三板、区域股权市场、私募股权市场以及债券市场和期货市场在内的多层次资本市场体系。为加快完善中小企业金融支持体系，推动创新驱动发展和经济转型升级，2021 年 9 月，我国推动成立北京证券交易所（以下简称“北交所”），北交所的成立加快了资本市场金融供给侧结构性改革，进一步完善多层次资本市场体系。同时，我国不断完善各市场板块的差异化定位和相关制度安排，促进各层次市场协调发展，有机互联；同时增强多层次资本市场对科技创新企业的包容性，突出不同市场板块的特色，丰富市场内涵。此外，充分发挥债券市场和期货市场服务实体经济的积极作用。2021 年证券公司共服务 481 家企业完成境内首发上市，融资金额达到 5,351.46 亿元，分别同比增加 87 家、增长 13.87%。2021 年证券公司服务 527 家境内上市公司实现再融资，融资金额达到 9,575.93 亿元，分别同比增加 132 家、增长 8.10%。证券公司承销债券 15.23 万亿元，同比增长 12.53%。证券行业服务实体经济成效显著。

从证券公司的营业收入来看，2021 年围绕新证

券法、提高上市公司质量、注册制、服务实体经济、扩大对外开放水平等领域推进全面深化改革落地，证券行业充分享有政策面红利，同时证监会又通过多项举措支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，对证券行业长期信用提升形成利好。2021年，证券行业实现营业收入 5,024.10 亿元，同比增长 12.03%；实现净利润 1,911.19 亿元，同比增长 21.32%。截至 2021 年末，证券行业总资产为 10.59 万亿元，净资产为 2.57 万亿元，分别同比增加 19.07%、11.34%。客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.90 万亿元，受托管理资金本金总额 10.88 万亿元，同比增长 3.53%。

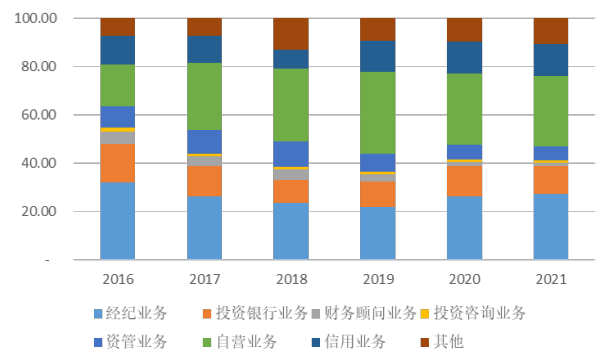
图 2：2016-2021 年证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从证券公司业务结构来看，目前国内证券公司已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资产管理业务五大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，目前我国证券公司仍较大程度的依赖于传统的经纪业务和自营业务，整体的经营状况与宏观经济及证券场景气度息息相关。2021 年前三季度，证券公司经纪业务收入在营业收入中的占比为 27.32%，较上年同期增加 1.03 个百分点。

图 3：2016-2021 年证券公司营业收入构成情况



注：基于数据获取的便利性考虑，2020 年及 2021 年营业收入构成均采用当年三季度数据。

资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的发展，国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平，证监会出台《证券公司分类监管规定》，将证券公司分为 A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E 等 5 大类 11 个级别。其中，A、B、C 三大类中各级别公司均为正常经营公司，D 类、E 类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。在 2021 年分类评价中，有 103 家证券公司参评，其中 A 类有 50 家、B 类有 39 家、C 类有 13 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级维持 15 家；与 2020 年相比，有 26 家评级上调，25 家评级下滑，45 家评级持平，7 家首次参与评级。主要风险指标方面，截至 2021 年末，证券行业净资本 2.00 万亿元，其中核心净资本 1.72 万亿元。截至 2021 年末，行业平均风险覆盖率 249.87%（监管标准 $\geq 100\%$ ），平均资本杠杆率 20.90%（监管标准 $\geq 8\%$ ），平均流动性覆盖率 233.95%（监管标准 $\geq 100\%$ ），平均净稳定资金率 149.64%（监管标准 $\geq 100\%$ ），行业整体风控指标优于监管标准，合规风控水平整体稳定。在业务发展持续扩张的压力下，证券行业整体杠杆水平有所上升。

总体来看，受市场环境及政策利好等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润整体保持增长，但目前对传统的经纪业务及自营业务依赖仍较大。随着资本市场改革的进一步推进以及证券公司

财富管理转型，行业仍有较大的发展空间，且逐渐形成差异化的发展格局，大型综合类证券公司在业务布局、渠道建设、风控能力等方面拥有显著优势，市场集中度呈上升趋势；中小型证券公司竞争将更

为激烈，逐渐形成部分有特色的精品券商，推动证券行业加快整合。

表 2：2019 年以来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定。
2019 年 7 月	《证券公司股权管理规定》	主要从股东资质及出资来源等方面进行了要求。第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股。
2019 年 8 月	修订《融资融券交易实施细则》	取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由 950 只扩大至 1,600 只。
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行。
2019 年 12 月	修订《证券法》	推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券监督法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退市制度。新证券法于 2020 年 3 月 1 日正式实施。
2020 年 2 月	发布上市公司《再融资规则》	精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面；优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者；适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间。
2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制。
2020 年 7 月	发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	推动科创板试点注册制。
2020 年 7 月	修订《证券投资基金托管业务管理办法》	允许外国银行在华分行申请证券投资基金；适当调整基金托管人净资产准入标准，强化基金托管业务集中统一管理；简化申请材料，优化审批程序，实行“先批后筹”；统一商业银行及其他金融机构的准入标准与监管要求。
2020 年 9 月	发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》	降低准入门槛，便利投资运作；稳步有序扩大投资范围；加强持续监管。
2021 年 2 月	修订《公司债券发行与交易管理办法》	落实公开发行公司债券注册制，明确公开发行公司债券的发行条件、注册程序以及对证券交易所审核工作的监督机制；加强事中事后监管，压实发行人及其控股股东、实际控制人，以及承销机构和证券服务机构责任，严禁逃废债等损害债券持有人权益的行为。
2021 年 2 月	发布《证券市场资信评级业务管理办法》	取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；增加独立性要求；提高证券评级业务违法违规成本。
2021 年 3 月	修订《证券公司股权管理规定》	证券公司主要股东定义进行调整；适当降低证券公司主要股东资质要求；调整证券公司变更注册资本、变更 5% 以上股权的实际控制人相关审批事项。
2021 年 10 月	《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票注册管理办法（试行）》、《北京证券交易所上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《北京证券交易所上市公司持续监管办法（试行）》	出台并完善北京证券交易所相关配套规则，支持创新性中小企业融资发展，保护投资者合法权益和社会公众利益，建立和完善契合创新型中小企业特点的股票发行上市制度。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

经纪业务打造以客户为中心的服务体系，着力推进财富管理转型，行业排名前列；2021年证券市场整体活跃度持续上升，经纪业务收入同比有所增长；资本中介业务收入有所提升，两融业务规模稳步扩大，股质业务注重化解风险，业务规模收缩；期货经纪业务收入稳步增长

公司经纪及财富管理业务主要包括：为个人和机构客户提供证券经纪和期货经纪服务，推广和销售证券及金融产品，提供资产托管、专业化研究和咨询等服务；提供融资融券、股票质押式回购、约定购回、行权融资等资本中介服务。经纪业务收入是公司目前最主要的收入来源，但受市场波动的影响较大。2021年，在流动性宽松和经济复苏的背景下，A股市场交易活跃，受此推动，公司2021年经纪及财富管理业务实现营业收入107.69亿元，同比上升7.70%，在营业收入中占比45.21%。

零售业务方面，2021年，公司秉持“以客户为中心”的发展理念，持续优化机构和高净值客户拓展与服务，打造自有财富管理品牌，稳步推进互联网金融，加速向财富管理转型。公司不断深化产品服务体系建设，完善投顾培训体系，提高财富管理服务水平；持续提升量化交易服务水平，加强交易系统建设，为不同客户群体构建多层次量化交易产品服务体系，深化重点客户合作，上线上市公司综合服务平台；大力抓好高端专业服务，打造“国信私享”定制业务品牌，满足高净值客户一站式财富管理需求；持续强化线上引流和服务，不断加强线上渠道拓展和管理，同时加大自有线上渠道建设，互联网业务发展成效显著。截至2021年末，公司经纪业务客户数量达1,254万，同比增长17%，托管资产2.31万亿元，金太阳手机证券用户总数超过1,763万，同比增长18%。

机构经纪业务方面，2021年，A股市场交投持续活跃，境内外各类机构投资者踊跃入市。公司加强高层互访，提升机构服务层次和频次，重点推动银行及理财子公司、公募基金、海外机构等客户合作；着重加强策略会、专家交流会、调研等机构

客户营销活动策划及开展；加强与头部公募及私募基金管理人合作，精选优质产品，推动财富管理转型。2021年度，公司机构业务实现交易单元席位佣金收入5.89亿元，同比增长44.73%。

在营业网点方面，截至2022年3月末，公司共设有58家分公司和184家证券营业部，主要分布于广东、浙江、北京、上海、四川、福建、江苏、陕西、山东等全国118个中心城市和地区。

资本中介业务方面，2021年，受国内疫情防控向好、经济逐步复苏和A股交投活跃的影响，市场融资融券需求旺盛，股票质押式回购业务规模持续下降，存量风险得到进一步化解。融资融券业务方面，公司加大政策力度、强化专业服务、跨部门协同拓展券源，以科技赋能不断优化客户服务体验和业务运营效率，并持续加强风险评估及管控措施，实现客户数量、业务规模、市场份额全面提升。截至2021年末，公司融资融券业务余额为639.5亿元，较2020年末增长24%。股票质押式回购方面，公司重新搭建以流动性为核心的制度体系，持续妥善化解风险项目。截至2021年末，公司自有资金出资的股票质押式回购业务余额为52.7亿元，较2020年末压降58%。此外，公司不断优化约定购回、行权融资等资本中介业务综合服务体系，约定购回、行权融资业务规模和利息收入均排名行业前列。截至2021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289.55%，股票质押式回购业务平均维持担保比例为351.41%，整体风险抵御能力较强。

期货类经纪业务方面，国信证券是首批获得股指期货IB业务资格的券商，拥有全资子公司国信期货有限责任公司（以下简称“国信期货”）开展股指期货和商品期货经纪业务，国信期货具有中国金融期货交易所交易结算会员资格和上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心会员资格，并有国信证券旗下证券营业部进行IB业务支持。2021年，受疫情冲击、供应链受阻、流动性宽松等多重因素影响，全球大宗商品价格波动加剧。国内期货市场继续保持良好发

展态势，规模体量持续增长，新品种稳步增加，衍生品体系愈发完善，投资者机构化趋势明显。国信期货把握市场机遇，2021年业务成交量9,130.70万手，交易额98,462.66亿元，分别同比增长20%和22%；实现营业收入29.10亿元，同比增长30%。

公司还开展资产托管业务，随着行业同质化竞争日渐激烈、托管费率不断降低，公司以做强做精托管主业吸引财富客群、以聚合综合金融服务提升总体收益、以为公司和客户实现双向价值创造为经营目标。2021年实现资产托管及基金服务业务收入同比上升17%，其中标准产品托管及基金服务业务规模同比增长超过20%。

投行业务把握政策利好机遇，股票、债券承销业务规模有所上升，同时积极推动北交所项目申报；但受市场竞争加剧及监管环境趋严影响，投行业务收入增速放缓，未来仍需关注投行业务质量控制及合规风险

投行业务作为公司传统优势业务，是公司重要的收入来源。目前公司的投资银行板块向机构客户提供股票承销保荐、债券承销、并购重组财务顾问和新三板挂牌推荐等综合化服务。2021年公司投资银行业务实现营业收入20.66亿元，同比上升4.43%，但增速明显放缓。

国信证券的投行业务定位于服务中小企业及民营企业，并助力核心客户做大做强，形成了“市场化投行”的特点，贴近市场提供专业服务，在经济发达地区有较高的市场占有率和渗透率。目前，公司在股票保荐承销、债务融资、资产重组、财务顾问以及新三板融资服务方面建立了全价值链服务模式，能够持续为客户提供公开及非公开发行融资、并购顾问、做市等全方位金融服务。但另一方面，近年来国信证券的投行业务受到违规处罚，未来仍需关注其在项目质量、合规控制、风险管理等方面的情况。其中成都华泽钴镍材料股份有限公司（以下简称“华泽钴镍”）部分投资者因证券虚假陈述造成相关投资损失的民事赔偿事宜，分别对华泽钴镍及其董事等相关人员、公司等中介机构提起

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。公司自2018年10月31日起陆续收到相关案件材料，截至2022年4月19日，涉及公司的诉讼案件合计2,449件，涉案标的额合计9.16亿元。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3,288.49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7月，公司收到最高人民法院对3起案件的再审材料。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月至4月，公司收到成都中院的执行通知，要求公司等履行支付义务合计2,059.73万元。此外，刚泰集团公开发行2016年公司债券（第二期）（以下简称“16刚集02”），2018年11月3日刚泰集团未能按时偿付债券本金和利息，已构成违约。“16刚集02”投资者海口农村商业银行股份有限公司向海南省高级人民法院提起诉讼，要求刚泰集团支付本金、利息、复利及相关费用合计人民币1.07亿元，并要求公司承担连带赔偿责任，目前案件中止审理。

股票承销保荐业务方面，2021年，随着北交所设立和股票发行注册制改革顺利推进，已形成从科创板到创业板、再到全市场的注册制改革布局，公司不断提升保荐承销服务能力。2021年公司完成股票承销项目37.5¹个，同比增长40%，市场份额3.45%，行业排名第八，较上年上升两名；募集资金439.36亿元，市场份额2.79%，行业排名第八。其中完成IPO项目16.5个，行业排名第十；完成创业板IPO项目13个，行业排名第四，募集资金107.78亿元，行业排名第三；完成再融资项目21个，排名行业第七。此外，公司重视民企纾困工作，

¹ 联合主承销家数及金额以1/N计算

推动以市场化方式缓解民营企业融资困境。截至 2021 年末，公司累计推进 11 个纾困项目；与深投控等机构共同发起设立的“深圳投控共赢股权投资基金”已累计投资 8 个项目，累计投资金额 42.98 亿元。

债券承销业务方面，2021 年债券市场监管政策基调整体趋严，债券审批将围绕鼓励创新、支持实体经济发展及绿色金融等方向开展。公司精准把握市场动向，在业务创新等方面取得较好成绩；紧抓“双区”建设机遇，加大深圳地区业务开拓。2021 年，成功为深圳地区企业发行债券 95 只、规模共计约 1,304 亿元，同比增长 162%；积极开展公募 REITs 业务；把握债务融资工具独立主承销商资格机会，推动市场份额进一步提升；大力开拓绿色债、双创债、扶贫债业务，其中，“21 广能 G1”为深交所首批、广西首单碳中和债，“21 创投 K1”为全国首批、深交所首单科技创新债券。2021 年，公司全年承销家数为 321.14 家，主承销金额 2,684.33 亿元，同比增长 32.38%。

表3：近年来公司股票和债券承销情况

	2019	2020	2021
股票承销业务			
承销家数（家）	23.5	26.8	37.5
主承销金额（亿元）	177.24	295.43	439.36
债券承销业务			
承销家数（家）	102.85	202.21	321.14
主承销金额（亿元）	1,032.45	2,027.75	2,684.33

注：联合主承销家数及金额以 1/N 计算

资料来源：国信证券，中诚信国际整理

并购重组业务方面，2021 年以来并购重组市场总体持续低迷，并购交易数量、金额继续下降。坚守主业发展、回归并购本源已成为市场共识，基于产业逻辑的上市公司收购成为主流。2021 年以来，公司抓住注册制改革发展机遇，继续夯实并购重组业务基础，做好重点客户维护，积极拓展项目储备，妥善处置防范业务风险。

表 4：近年来公司投资组合情况（单位：亿元、%）

	2019		2020		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	639.01	70.83	1,086.92	75.87	1,369.26	72.39

北交所与新三板推荐业务方面，公司坚持做好新三板客户的服务、增值及创新业务的拓展，同时注重防范和化解风险；积极备战北交所企业公开发行与承销业务，服务北交所和新三板深化改革。2021 年公司成为具备北交所首批会员资格的券商，首批北交所上市公司中，由公司保荐的贝特瑞成为市值第一的北交所上市公司。截至 2021 年末，公司持续督导新三板项目 82 个，2021 年完成新三板定增项目 2 个，融资金额 8,287 万元。

境外投行业务方面，国信证券通过全资子公司国信证券（香港）金融控股有限公司（以下称“国信香港”）开展国际业务，2021 年国信香港以联席全球协调人、联席账簿管理人、财务顾问、融资安排人等角色总共完成了 24 个境外资本市场项目。

根据市场行情动态调整投资结构，2021 年以来证券投资规模有所增长；权益投资建立了以策略体系为基础的投模式，固收投资把握市场机会，提高持仓，私募基金和另类投资业务稳步开展；2021 年投资与交易业务营收大幅上升

公司的投资与交易业务主要是从事权益类、固定收益类、衍生类产品、其他金融产品的交易和做市业务、私募基金管理及另类投资业务等。总体来看，截至 2021 年末，公司证券投资资产为 1,891.42 亿元，较上年增加 32.02%；2021 年公司实现投资与交易收入 74.16 亿元，同比上升 89.70%。

权益类投资方面，公司建立了以资产配置和多策略组合为支柱的投资模式，坚持以风险预算为出发点，力争实现中低风险绝对收益的目标。公司通过红利投资策略、定增投资策略、价值成长投资策略、公募私募基金组合投资策略、衍生品套利策略等多种策略有效分散投资风险、丰富收益来源、降低组合波动。固定收益类投资方面，2021 年在债券市场牛市的背景下，公司把握市场机会，及时提高债券持仓、优化持仓结构，取得了较高的投资收益。

股票	18.05	2.00	46.04	3.21	49.18	2.60
基金	79.65	8.83	112.22	7.83	231.10	12.22
券商理财产品	9.96	1.10	10.86	0.76	61.00	3.23
银行理财产品	27.92	3.09	6.93	0.48	23.59	1.25
信托计划	2.81	0.31	2.28	0.16	2.64	0.14
其他	124.75	13.83	167.36	11.68	154.65	8.18
合计	902.13	100.00	1,432.63	100.00	1,891.42	100.00

注：1、公司投资的中国证券金融股份有限公司的资金计入其他类；2、以上数据均经四舍五入处理，单项和数与合计数可能存在尾差。

资料来源：国信证券，中诚信国际整理

国信证券通过全资子公司国信弘盛私募基金管理有限公司（以下称“国信弘盛”）开展私募基金业务。国信弘盛以自有渠道为主，分享国信证券其他业务在中小企业业务方面的优势和资源，精选优质的 Pre-IPO 前公司进行股权投资。2021 年国信弘盛共完成 15 个项目投资，总投资金额 9.7 亿元；推进 4 个已上市项目的减持退出，减持金额超过 10.7 亿元。2021 年度，国信弘盛实现营业收入 8.6 亿元，同比增长 111%，净利润 4.83 亿元，同比增长 104%。

另类投资方面，国信证券于 2019 年 6 月出资 30 亿元设立另类投资子公司国信资本有限责任公司（以下称“国信资本”），国信资本目前主要开展股权投资、创业投资、参与股东保荐项目的战略配售和其他法律法规允许的另类投资业务。2021 年，国信资本共完成投资项目 19 个，投资金额 8.14 亿元；实现营业收入 6.82 亿元，净利润 4.51 亿元，同比增长 139%和 126%。

近年来资产管理规模有所波动，但随着主动管理能力的提升，营业收入同比上升，未来仍需提升差异化竞争优势

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，包括集合和单一资产管理业务、资产证券化业务以及基金管理业务等。2021 年公司抓住市场机遇，资管业务取得较好发展，全年公司资产管理业务实现营业收入 5.42 亿元，同比上升 36.65%，但目前在总营业收入的占比较小。在金融去杠杆、去通道的背景下，公司资管业务以主动管理为方向，打造“投研、市场、产品”三大支柱，同时积极推进大集合公募化改造工作。

截至 2021 年末，公司资产管理净值规模为 1,476.51 亿元，较上年末上升 1.02%。从业务类型来看，集合资产管理业务规模为 795.20 亿元，单一资产管理业务规模为 379.16 亿元，专项资产管理业务规模为 302.15 亿元，分别同比增加 90.86%、减少 54.86% 和增加 47.39%。

表 5：近年来公司资产管理情况（单位：亿元）

	2019	2020	2021
管理资产总规模	1,603.45	1,461.54	1,476.51
其中：集合资产管理业务	427.02	416.65	795.20
单一资产管理业务	926.37	839.90	379.16
专项资产管理业务	250.06	205.00	302.15

注：以上数据均经四舍五入处理，单项和数与合计数可能存在尾差

资料来源：国信证券，中诚信国际整理

通过下属子公司不断拓展业务领域，产品和服务体系日益全面；鹏华基金规模持续提升，投资业绩获市场认可

公司通过下属全资子公司和控股子公司拓展业务领域，产品和服务体系日益全面。未来公司需更进一步加强各业务部门间的合作机制，为客户提供一体化的金融服务，以充分发挥创新业务与传统优势业务之间的协同效应。

公司通过重要参股公司鹏华基金管理有限公司（以下称“鹏华基金”）从事基金管理业务。鹏华基金立足于为投资者持续创造价值，坚持长期投资和价值投资的理念，深耕基本面投资，各项业务扎实推进，投研体系不断夯实，管理规模持续增长。2021 年，鹏华基金紧抓市场机遇，规模实现较快增长，投资业绩获得市场认可。截至 2021 年末，鹏华基金资产管理规模 10,293 亿元（不含子公司），同比增长 30%。其中，公募规模为 7,705 亿元，同

比增长 2,086 亿，增幅 37%，稳居行业第一梯队。

财务分析

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2019 年、2020 年、2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表。2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为 2020 年审计报告期末数，2021 年财务数据为 2021 年审计报告期末数，报告中除风控指标以外的数据均为合并口径。

盈利能力

2021 年资本市场改革利好持续释放，市场交投活跃度提升，公司经纪、投行、自营投资等板块业务收入均有所增长，利息净收入有所下降，整体盈利水平显著提升；2022 年一季度，证券市场震荡下行，公司盈利指标有所弱化

公司整体的盈利状况变化趋势和证券市场的走势具有较大的相关性。2021 年以来，国内资本市场改革持续深化，交投活跃度提升，公司经纪、投行、自营投资等板块业务收入均有所增长，全年实现营业收入 238.18 亿元，同比增长 26.80%。其中，手续费及佣金净收入贡献率降至 42.12%，利息净收入的贡献率降至 10.12%；但投资净收益收入（含公允价值变动收益）的贡献率上升至 38.53%。

从收入结构来看，国信证券以手续费及佣金净收入为主。公司手续费及佣金净收入主要来源于经纪业务、投行业务及资产管理业务，2021 年共实现手续费及佣金净收入 100.33 亿元，同比增长 11.76%；手续费及佣金净收入占营业收入的比重同

比下降 5.67 个百分点。具体来看，经纪业务方面，2021 年证券市场交易活跃，公司经纪业务客户数量及代销金融产品规模进一步提升，全年实现经纪业务净收入 71.95 亿元，同比增长 12.00%。投行业务方面，2021 年公司持续深化投行业务发展格局，股权和债券承销规模实现双增，推动业务收入实现增长，全年实现投资银行业务手续费净收入 19.79 亿元，同比增长 4.60%，但由于同业价格竞争激烈导致费率降低，投行业务规模增速有所放缓。资产管理业务方面，受私募资管产品规模下降影响，2021 年公司资产管理业务手续费净收入同比减少 11.98% 至 2.43 亿元。

除手续费和佣金净收入以外，利息净收入也是公司的主要收入来源。2021 年，受融资融券业务规模和其他债权投资规模增加影响，公司实现利息收入 75.21 亿元，同比增长 7.65%。同时，由于总债务规模大幅增加，公司 2021 年利息支出为 51.10 亿元，同比大幅增长 33.14%。受上述两方面影响，2021 年公司实现利息净收入 24.11 亿元，同比减少 23.42%。

投资收益方面，得益于证券市场震荡上行及公司适时调整投资策略，公允价值变动收益由 2020 年的 0.67 亿元大幅增长至 2021 年的 17.40 亿元；此外，受其他权益工具投资收益增加及交易性金融工具持有期间和处置取得的收益增加影响，2021 年公司投资收益同比增加 51.96% 至 74.36 亿元。受上述因素共同影响，公司全年实现投资净收益（含公允价值变动）91.77 亿元，同比大幅增长 84.99%。此外，受大宗商品销售收入增加影响，2021 年公司其他业务收入为 21.72 亿元，同比增长 29.35%。

表 6：近年来公司营业收入情况（单位：百万元、%）

	2019		2020		2021		2022.1-3	
	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	6,161.02	43.72	8,976.98	47.79	10,032.87	42.12	1,771.26	59.52
其中：经纪业务	4,091.80	29.03	6,423.74	34.20	7,194.55	30.21	1,414.80	47.54
投资银行业务	1,425.92	10.12	1,892.31	10.07	1,979.27	8.31	203.49	6.84
资产管理业务	236.25	1.68	275.79	1.47	242.76	1.02	70.41	2.37
投资收益及公允价值变动收益	5,216.97	37.02	4,960.60	26.41	9,176.57	38.53	334.33	11.23

利息净收入	1,699.77	12.06	3,148.05	16.76	2,410.62	10.12	402.85	13.54
其他业务收入	973.08	6.90	1,679.34	8.94	2,172.20	9.12	424.36	14.26
汇兑损益	(2.60)	(0.02)	(5.99)	(0.03)	(0.64)	(0.00)	1.91	0.06
资产处置损益	(0.38)	(0.00)	(0.21)	(0.00)	(0.26)	(0.00)	0.95	0.03
其他收益	45.05	0.32	25.30	0.13	26.67	0.11	40.22	1.35
营业收入合计	14,092.91	100.00	18,784.07	100.00	23,818.04	100.00	2,975.88	100.00

资料来源：国信证券，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，人力成本在公司业务及管理费用中占比相对较高。2021年由于A股市场震荡上行、交易活跃度提升，公司职工薪酬、业务招待费等均随公司整体业绩的上升而有所提高，使公司业务及管理费同比增长32.06%至97.32亿元，营业费用率较上年上升1.63个百分点至40.86%。此外，受大宗商品销售成本大幅增加影响，2021年公司其他业务成本为21.70亿元，同比增长31.36%。主要由于2021年以来融资人信用状况好转，融资业务中的质押物价值回升，经评估的预期信用减值损失减少，2021年公司转回信用减值损失5.21亿元。

受上述因素共同影响，公司2021年实现净利润101.17亿元，同比增长52.87%。考虑到公司其他权益工具投资浮亏影响，2021年公司实现综合收益91.27亿元，同比增长33.59%。从利润率来看，2021年国信证券平均资本回报率和平均资产回报率分别为11.38%和3.76%，分别较上年提高1.73个百分点和0.62个百分点。

2022年以来，国内疫情持续反复，证券市场震荡下行，公司盈利指标有所弱化。2022年一季度国信证券实现手续费及佣金净收入17.71亿元，相当于2021年全年的17.65%，其中经纪业务净收入和投资银行净收入分别为14.15亿元和2.03亿元，分别相当于2021年全年的19.66%和10.28%；实现利息净收入4.03亿元，相当于2021年全年的16.71%。由于证券市场波动导致金融工具公允价值下跌，且投资收益显著降低，2022年一季度公司实现投资收益（含公允价值变动）3.34亿元，仅相当于2021年全年的3.64%。同时，2022年一季度公司发生业务及管理费16.15亿元，相当于2021年的16.59%，

营业费用率较上年上升13.39个百分点至54.25%。受上述因素共同影响，2022年一季度公司实现净利润7.64亿元，仅相当于2021年全年净利润的7.55%。此外，考虑到其他综合收益的影响，公司同期实现综合收益7.91亿元，相当于2021年综合收益总额的8.66%。

表 7：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1-3
经调整后的营业收入	131.44	171.32	216.48	25.56
业务及管理费	(55.60)	(73.70)	(97.32)	(16.15)
营业利润	64.65	86.33	122.94	8.16
净利润	49.14	66.18	101.17	7.64
综合收益	55.19	68.32	91.27	7.91
营业费用率	39.45	39.23	40.86	54.25
平均资产回报率	2.75	3.14	3.76	--
平均资本回报率	9.03	9.65	11.38	--

资料来源：国信证券，中诚信国际整理

整体来看，公司收入及盈利水平受市场行情影响较大，2021年得益于整体市场行情向好等因素，盈利水平稳步提升，但2022年以来受证券市场震荡下行影响，公司盈利水平有所下降。从同行业比较来看，基于公司的传统业务优势、品牌实力以及有效的激励机制，公司盈利能力保持行业前列。未来，公司将继续巩固经纪业务的传统优势，保持投行业务的领先市场地位，同时把握国际业务发展机会，积极提升多元业务的创收能力，以进一步稳定业务收入，提升盈利能力。

资产质量和资本充足性

资产规模稳步增长，金融资产以债券投资为主；融出资金业务担保较为充足，股票质押回购业务余额收缩，但风险项目处置情况仍需关注

2021年，随着证券市场交易量扩大，公司持有的客户资金增加，同时市场震荡上行带动资本中介

业务规模增长，公司总资产有所增加。截至 2021 年末，公司总资产为 3,623.01 亿元，同比增长 19.67%；剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后，年末公司资产总额为 2,949.94 亿元，同比增长 21.39%。截至 2022 年 3 月末，公司总资产 3,918.94 亿元，较上年末增长 8.17%，剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后总资产较上年末增长 10.19% 至 3,250.62 亿元。

从公司所持有金融资产的结构来看，公司金融资产以债券、基金、股票及理财产品为主，流动性相对较好，其中又以债券投资规模最大。截至 2021 年末，公司金融投资资产规模 1,891.42 亿元，同比增长 32.02%，其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融投资分别为 160.89 亿元和 1,659.10 亿元，在公司金融投资资产总额中占比分别为 8.51% 和 87.72%。截至 2022 年 3 月末，公司金融投资资产规模为 2,169.00 亿元，较上年末增长 14.68%。近年来市场信用风险暴露，债券违约事件频发，2021 年公司其他债权投资累计减值准备余额为 3.89 亿元，同比增长 20.38%。2021 年公司实现公允价值变动收益 17.40 亿元，较 2020 年的 0.67 亿元有大幅增长，主要系证券市场波动导致金融工具公允价值变动增加所致；2021 年公司实现其他综合收益 -9.90 亿元，较上年大幅下降，主要系其他权益工具投资公允价值变动减少所致。截至 2021 年末，公司融出资金余额为 619.73 亿元，较上年末增长 24.56%，主要由融资业务规模增加所致，担保物公允价值合计 2,146.94 亿元，较为充足；融出资金减值准备余

额为 1.86 亿元，同比减少 22.08%。受公司股票质押业务规模收缩影响，买入返售金融资产同比大幅减少 58.15% 至 67.71 亿元，担保物公允价值为 192.16 亿元，减值准备余额为 12.78 亿元，同比减少 40.61%，但仍处于较高水平。截至 2022 年 3 月末，公司融出资金为 580.66 亿元，较上年末减少 6.31%；买入返售金融资产规模为 77.67 亿元，较上年末增加 14.71%。近年来受部分股票行情大幅波动影响，公司股票质押式回购业务出现风险项目，涉及部分客户逾期未偿还、质押股票跌破平仓线等风险事件，后续处置情况仍需关注。

各项风险指标均高于监管标准，反映出较强的资本充足性和资产安全性；仍需关注业务规模扩大与债务水平变化对资本产生的压力

2014 年 12 月，国信证券成功上市，募得资金 68.40 亿元，注册资本增至 82 亿元；2020 年 8 月，公司非公开发行 A 股股票，募集资金总额为 147.82 亿元，资本实力进一步增强。截至 2021 年末，国信证券母公司口径净资产达到 943.29 亿元，同比增长 18.57%；母公司口径净资本为 759.68 亿元，同比增长 20.73%；净资本/净资产比率同比上升 1.44 个百分点至 80.53%。总体来看，公司各项指标均高于监管标准。

从杠杆水平来看，截至 2021 年末，母公司口径净资本/负债比率为 41.08%，同比下降 0.91 个百分点，杠杆水平略有上升。

表 8：近年来各风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

项目	标准	2019	2020	2021
净资本	--	400.55	629.23	759.68
净资产	--	548.67	795.56	943.29
风险覆盖率	≥100	250.20	303.50	437.92
资本杠杆率	≥8	21.18	22.79	19.66
流动性覆盖率	≥100	196.43	298.11	318.25
净稳定资金率	≥100	137.45	166.34	178.53
净资本/净资产	≥20	73.00	79.09	80.53
净资本/负债	≥8	36.77	41.99	41.08
净资产/负债	≥10	50.37	53.10	51.01

自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤100	30.30	27.83	20.38
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤500	166.00	186.69	213.22

注：2019 年末净资本等风险控制指标已根据《证券公司风险控制指标计算标准规定》（2020 年修订）进行重述。

资料来源：国信证券，中诚信国际整理

整体来看，随着公司的上市和监管资本补充工具的放开，公司的融资渠道进一步丰富，且各项风险指标均高于监管标准，反映出公司较高的资本充足性和资产安全性；但仍需关注业务规模的增长与债务水平的变化对资本产生的压力。

流动性和偿债能力

流动性水平整体较好，业务持续发展对公司流动性管理提出更高要求

从公司资产流动性来看，截至 2021 年末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 95.56 亿元，同比减少 16.88%，占剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后总资产的 3.24%。截至 2022 年 3 月末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 138.71 亿元，较上年末增加 45.15%，占剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后总资产的 4.27%，较上年末上升 1.03 个百分点。

从流动性风险管理指标来看，截至 2021 年末公司流动性覆盖率为 318.25%，同比上升 20.14 个百分点；净稳定资金率为 178.53%，同比上升 12.19 个百分点。总体来看，公司流动性风险管理指标高于监管要求，流动性风险较为可控。

资产负债率和总债务规模均有所上升，且短期债务占比较高，仍需持续关注整体偿债能力的变化情况

从公司的债务结构来看，公司探索了包括多种融资工具在内的长、中、短期相结合的融资方式，对公司业务稳健发展起到重要支撑。截至 2021 年末，国信证券的总债务规模为 1,724.71 亿元，同比增加 22.97%。其中短期债务占比 79.02%，债务结构仍需优化。截至 2022 年 3 月末，公司总债务规模为 2,019.93 亿元，较上年末增加 17.12%。

从资产负债率来看，2021 年以来，公司负债增加相对较多，截至 2021 年末，公司资产负债率为 67.14%，较 2020 年末小幅上升 0.44 个百分点。截

至 2022 年 3 月末，公司资产负债率较上年末上升 2.80 个百分点至 69.94%。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，公司 2021 年全年共计发生债务利息支出 48.76 亿元，同比增长 33.89%；同时利润规模较快增长，带动公司 EBITDA 同比增长 46.76%至 179.88 亿元。

从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，由于公司盈利大幅提升，EBITDA 利息覆盖倍数由 2020 年的 3.37 倍上升至 2021 年的 3.69 倍；总债务/EBITDA 为 9.59 倍，较上年下降 1.86 倍。EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所增强且处于较好水平，但仍需关注盈利波动对偿债能力的影响。

表 9：近年来公司偿债能力指标

指标	2019	2020	2021	2022.3
资产负债率(%)	68.41	66.70	67.14	69.94
经营活动净现金流(亿元)	286.42	(34.72)	(67.15)	(101.33)
EBITDA (亿元)	106.74	122.57	179.88	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.55	3.37	3.69	--
总债务/EBITDA(X)	9.68	11.44	9.59	--

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源：国信证券，中诚信国际整理

总体来看，公司总债务水平持续增长，且短期债务占比较高，未来仍需持续关注公司债务期限结构及 EBITDA 对债务利息支出的覆盖情况。

财务弹性方面，与多家商业银行建立了授信关系。截至 2021 年末，公司共获得多家商业银行合计超过 2,800.00 亿元的综合授信，其中已使用授信规模约 500.00 亿元。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司无对外担保（不包括对子公司的担保）。诉讼、仲裁事项方面，截至 2021 年末，公司不存在涉及金额占公司最近一期经审计净资产绝对值 10% 以上且绝对金额超过 1,000 万元的重大诉讼、仲裁事项。此外，2021 年以来，公司新增或前期已披露并发生新进展的、

涉案金额超过人民币1,000万元的与公司经营业务相关的诉讼、仲裁事项共20起，未来将持续关注公司诉讼、仲裁事项相关进展。

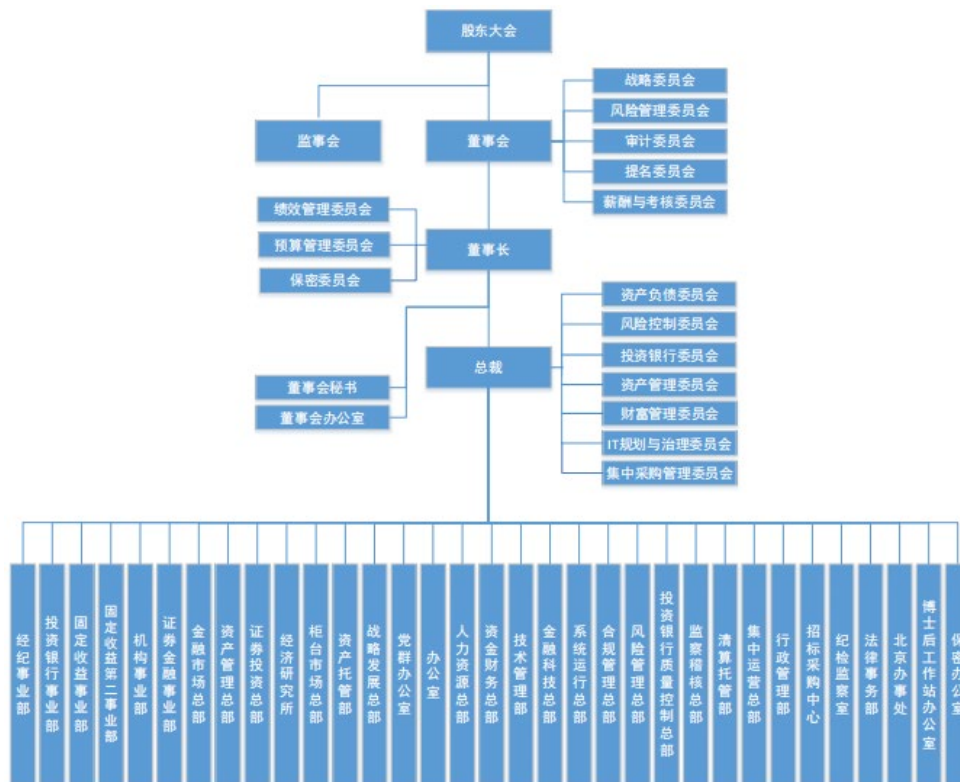
评级结论

综上所述，中诚信国际维持国信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“22 国信 D1”的信用等级为 **A-1**。

附一：国信证券股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）

前十大股东名称	持股比例(%)
深圳市投资控股有限公司	33.53
华润深国投信托有限公司	21.92
云南合和（集团）股份有限公司	16.77
全国社会保障基金理事会	4.75
北京城建投资发展股份有限公司	2.94
一汽股权投资（天津）有限公司	2.67
香港中央结算有限公司	0.82
中国证券金融股份有限公司	0.78
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	0.63
中央汇金资产管理有限责任公司	0.50
合计	85.31

子公司全称	子公司简称	持股比例(%)
国信证券（香港）金融控股有限公司	国信香港	100.00
国信期货有限责任公司	国信期货	100.00
国信弘盛私募基金管理有限公司	国信弘盛	100.00
国信资本有限责任公司	国信资本	100.00
鹏华基金管理有限公司	鹏华基金	50.00



资料来源：国信证券

附二：国信证券主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金及结算备付金	59,707.58	76,947.38	84,809.57	89,488.47
其中：自有货币资金及结算备付金	8,390.45	11,496.80	9,556.37	13,870.66
买入返售金融资产	23,772.69	16,180.47	6,770.99	7,766.93
交易性金融资产	62,511.57	106,759.35	152,312.12	171,178.88
其他债权投资	17,972.59	24,740.98	29,644.27	36,391.76
其他权益工具投资	9,729.13	11,762.89	7,186.02	9,329.40
长期股权投资净额	3,110.58	3,624.78	3,561.34	3,594.15
融出资金	37,708.05	49,754.59	61,973.31	58,065.77
总资产	224,644.31	302,755.88	362,301.44	391,893.52
代理买卖证券款	46,587.46	59,746.27	67,280.29	66,831.90
短期债务	83,671.10	117,185.46	136,286.28	--
长期债务	19,677.30	23,069.47	36,184.22	--
总债务	103,348.40	140,254.93	172,470.50	201,992.72
拆入资金	5,351.59	6,434.05	4,456.80	7,112.32
卖出回购金融资产款	41,823.13	72,147.25	96,524.93	108,097.02
总负债	168,389.06	221,831.41	265,374.52	294,189.32
股东权益	56,255.25	80,924.47	96,926.92	97,704.20
净资本（母公司口径）	40,054.91	62,923.20	75,967.76	--
手续费及佣金净收入	6,161.02	8,976.98	10,032.87	1,771.26
其中：经纪业务净收入	4,091.80	6,423.74	7,194.55	1,414.80
投资银行业务净收入	1,425.92	1,892.31	1,979.27	203.49
资产管理业务净收入	236.25	275.79	242.76	70.41
利息净收入	1,699.77	3,148.05	2,410.62	402.85
投资收益及公允价值变动损益	5,216.97	4,960.60	9,176.57	334.33
营业收入	14,092.91	18,784.07	23,818.04	2,975.88
业务及管理费	(5,559.82)	(7,369.74)	(9,732.46)	(1,614.51)
营业利润	6,464.65	8,632.99	12,293.89	816.41
净利润	4,913.65	6,618.29	10,117.06	764.00
综合收益	5,518.63	6,832.07	9,127.28	790.69
EBITDA	10,673.75	12,256.77	17,988.44	--

附三：国信证券主要财务指标

财务指标	2019	2020	2021	2022.3
盈利能力及营运效率				
平均资产回报率(%)	2.75	3.14	3.76	--
平均资本回报率(%)	9.03	9.65	11.38	--
营业费用率(%)	39.45	39.23	40.86	54.25
流动性及资本充足性（母公司口径）				
风险覆盖率(%)	250.20	303.50	437.92	--
资本杠杆率(%)	21.18	22.79	19.66	--
流动性覆盖率(%)	196.43	298.11	318.25	--
净稳定资金率(%)	137.45	166.34	178.53	--
净资本/净资产(%)	73.00	79.09	80.53	--
净资本/负债(%)	36.77	41.99	41.08	--
净资产/负债(%)	50.37	53.10	51.01	--
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	30.30	27.83	20.38	--
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	166.00	186.69	213.22	--
偿债能力				
资产负债率(%)	68.41	66.70	67.14	69.94
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.55	3.37	3.69	--
总债务/EBITDA(X)	9.68	11.44	9.59	--

附四：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×100%;
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额×100%
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来30天现金净流出量×100%
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金×100%
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+上期末总资产-上期末代理买卖证券款)/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×100%
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+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
	长期债务	一年以上到期的应付债券+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)/(总资产-代理买卖证券款)

附五：信用等级的符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。