



国信证券股份有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行公司 债券信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20240263D-01

声 明

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

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注评级对象的政策环境、行业风险、经营策略、财务状况等因素的重大变化，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后三个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 7 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 1 月 31 日

发行人及评级结果 国信证券股份有限公司 AAA/稳定

本次债项评级结果 AAA¹

发行要素

本次债券发行总规模不超过人民币 200 亿元，采用分期发行方式；期限为不超过 15 年期（含 15 年），可以为单一期限品种，也可以为多种期限的混合品种；采用单利按年付息，到期一次还本。本次债券的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。

评级观点

中诚信国际肯定了国信证券股份有限公司（以下称“国信证券”、“公司”或“发行人”）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、各项业务均衡发展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、盈利稳定性存在压力、短期债务规模占比较高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。

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。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

正面

- 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
- 投资银行业务在深圳区域优势明显，同时注重业务创新，债承业务呈多元化发展趋势，行业地位和市场基础较强
- 资本中介、投资与交易、资产管理等各项业务均衡发展，综合金融服务能力提升
- 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

- 随着国内证券行业加速对外开放及放宽混业经营的限制，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
- 宏观经济和证券市场的波动性对公司经营稳定性及持续盈利能力构成一定压力
- 短期债务规模占比较高，对偿债安排和流动性管理提出更高要求
- 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

¹ 指长期优偿无抵押债券的信用等级（下同）

项目负责人：许文博 wbxu@ccxi.com.cn 许文博
项目组成员：李晨菲 chfli@ccxi.com.cn 李晨菲
陶美娟 mjtao@ccxi.com.cn 陶美娟

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

国信证券	2020	2021	2022	2023.09/2023.1-9
总资产(亿元)	3,027.56	3,623.01	3,943.31	4,092.59
股东权益(亿元)	809.24	969.27	1,068.85	1,091.50
净资本(亿元)	629.23	759.68	794.35	--
营业收入(亿元)	187.84	238.18	158.76	124.43
净利润(亿元)	66.18	101.17	60.85	48.74
平均资本回报率(%)	9.65	11.38	5.97	--
营业费用率(%)	39.23	40.86	46.09	46.99
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	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.37	3.69	2.36	--
总债务/EBITDA(X)	11.44	9.61	16.58	--

注：1、中诚信国际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 2020 年度、2021 年度和 2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年前三季度财务报表。2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 年审计报告期末数；2、公司净资本及风险控制指标按照母公司口径；3、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

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	总资产(亿元)	净资本(母公司口径) (亿元)	净利润 (亿元)	平均资本回报率 (%)	风险覆盖率 (%)
国信证券	3,943.31	794.35	60.85	5.97	413.12
东方证券	3,680.67	473.77	30.10	4.25	253.08
光大证券	2,583.54	488.53	32.41	5.25	342.13

注：“东方证券”为“东方证券股份有限公司”简称；“光大证券”为“光大证券股份有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 评级模型

国信证券股份有限公司评级模型打分(2023_01)

BCA 级别	aa ⁺
外部支持提升	1
模型级别	AAA

注：

外部支持：国信证券控股股东为深圳市投资控股有限公司（以下称“深投控”）。深投控为深圳市政府重要的资本投资主体，业务布局多元化，盈利能力和经营稳定性较好，对公司具有较强的支持能力；国信证券作为深投控重要的证券业务平台，在深投控科技金融板块具有重要的战略地位，在资本补充、业务拓展等方面得到深投控的有力支持，深投控对公司具有较强的支持意愿。外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际证券行业评级方法与模型 C230400_2023_03

发行人概况

国信证券股份有限公司起源于中国证券市场最早的三家营业部之一的深圳国投证券业务部，该营业部成立于 1989 年。1994 年，深圳国投证券有限公司正式成立，注册资本 1 亿元。1996 年，深圳市政府为振兴深圳证券市场，在深圳国投证券的基础上战略性改组成立国信证券，历经两次增资扩股和四次股权转让，截至 2014 年 6 月末，公司注册资本为 70.00 亿元。2014 年 12 月，国信证券完成首次公开发行，在深交所正式挂牌上市，募得资金 68.40 亿元，注册资本增至 82.00 亿元。2020 年 8 月，公司向 10 名特定投资者非公开发行 A 股股票，新增股份 1,412,429,377 股，募集资金总额为 147.82 亿元。截至 2023 年 9 月末，公司注册资本为 96.12 亿元，公司控股股东为深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”）。

表 1：截至 2023 年 9 月末公司前十大股东情况

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	22.20
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	1.18
香港中央结算有限公司	1.06
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	0.60
中央汇金资产管理有限责任公司	0.50
合计	84.31

注：公司控股股东深投控持有公司第二大股东华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）49%的股权。因此，深投控与华润信托具有关联关系。

资料来源：国信证券，中诚信国际整理

公司的经营范围为：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；金融产品代销；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金托管；股票期权做市。截至 2023 年 9 月末，公司设有 58 家分公司和 180 家证券营业部，分布于全国 117 个城市。截至 2023 年 6 月末，公司纳入合并范围内共有 10 家子公司。

表 2：截至 2023 年 6 月末公司主要控股及参股子公司

全称	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，中诚信国际整理

本次债券概况

本次债券发行总规模不超过人民币 200 亿元，采用分期发行方式。本次债券的期限为不超过 15 年期（含 15 年），可以为单一期限品种，也可以为多种期限的混合品种。本次债券发行对象为

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。本次债券票面利率为固定利率，采取单利按年计息，不计复利；本次债券采用单利按年付息，到期一次还本。本次债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。本次债券无担保。

本次发行公司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。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年三季度中国经济筑底回升的趋势得到巩固，相较上半年经济“弱复苏”的状况显著改善，为实现全年 5% 的增速目标提供了有力支撑，但也应当看到供需失衡的矛盾仍待缓解，宏观经济政策仍需坚持宽松取向。

2023 年以来中国经济延续复苏态势，前三季度 GDP 同比增长 5.2%，其中三季度同比增长 4.9%，环比增长、两年复合增长相较二季度分别加快 0.8、1.1 个百分点至 1.3% 与 4.4%。因二季度经济出现修复节奏的暂时放缓，前三季度经济整体呈现出“波浪式”复苏，但产出缺口逐季收窄，服务业与最终消费的增长贡献率持续处于高位，宏观经济筑底回升的趋势得以巩固。

中诚信国际认为，服务消费的回暖，基建投资的支撑，以及出口降幅的收窄是推动三季度经济筑底回升的主要原因。但是，经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，全球地缘冲突进一步加剧，欧美加息的紧缩效应并未完全释放，外部环境更加严峻复杂；从供需结构看，供需失衡的格局依然延续，且短期内较难纠正；从微观主体看，居民部门风险偏好整体偏低，企业部门利润收缩幅度依然较大；从债务压力看，宏观债务风险持续处于高位，地方政府的结构性、区域性债务压力依然突出。从资产负债表看，居民收入、企业利润、政府财政相较常态水平仍有一定缺口，资产负债表的复苏并不能一蹴而就。

中诚信国际认为，今年 7 月以来稳增长政策组合拳先后落实，一揽子化债方案逐步落地，国债增发与赤字率上调措施及时出台，支撑了经济企稳回升，但内生增长动能依然不足，宏观经济政策仍需保持宽松取向。财政政策仍有“加力提效”空间，财政支出有必要继续加大力度，准财政政策工具仍可形成接续。货币政策更加注重“精准有力”，持续引导实体经济融资成本下行，更好发挥总量和结构双重功能。

综合以上因素，中诚信国际维持 2023 年全年 GDP 增速为 5.3% 左右的判断。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

行业概况

中诚信国际认为，资本市场改革进程提速，改革利好持续释放，证券行业迎来较好的发展机遇；证券行业信用基本面未发生变化，仍保持稳定。

证券行业与宏观经济环境高度相关，随着资本市场改革深入推进，改革利好持续释放，全面注册制、个人养老金试点、买方投顾、科创板做市、两融标的扩容等政策出台，为证券行业带来更广

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

运营实力

中诚信国际认为，国信证券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，多项经营指标位于行业前列。同时，公司经纪及财富管理业务、投资与交易业务收入占比较高，且上述业务收入行业排名靠前，已形成一定的竞争优势。

公司业务稳步发展，业务多元化程度高，具备较强的市场竞争力，未来发展前景良好。

表 3：近年来公司经营业绩排名

	2019	2020	2021
营业收入排名	9	9	9
净利润排名	10	11	10
净资产排名	10	7	9
净资本排名	13	10	8
总资产排名	12	11	11
证券经纪业务收入排名	4	4	7
投资银行业务收入排名	8	9	9
资产管理业务收入	29	27	27
融资类业务利息收入排名	9	9	9
证券投资收入排名	9	11	4

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

资料来源：中国证券业协会，中诚信国际整理

表 4：近年来公司营业收入构成（金额单位：亿元）

	2020		2021		2022		2023.6	
	金额	占比(%)	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	37.80	46.06
投资银行业务	19.79	10.53	20.66	8.68	18.82	11.85	7.58	9.24
投资与交易业务	39.09	20.81	74.16	31.14	27.47	17.30	30.41	37.06
资产管理业务	3.96	2.11	5.42	2.27	3.65	2.30	2.22	2.71
其他业务	25.00	13.31	30.25	12.70	25.81	16.26	4.06	4.94
营业收入合计	187.84	100.00	238.18	100.00	158.76	100.00	82.08	100.00
其他业务成本	(16.52)		(21.70)		(20.85)		(1.43)	
经调整的营业收入	171.32		216.48		137.91		80.65	

注：1、以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数可能存在尾差。

资料来源：国信证券，中诚信国际整理

财富管理与机构业务板块

财富管理与机构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；2022 年证券市场震荡下行，财富管理与机构业务收入同比下降；两融业务规模下降，股质业务规模略有增长；期货经纪业务净收入同比下降。2023 年上半年，财富管理与机构业务收入同比下降。

公司财富管理与机构业务主要包括：为个人和机构客户提供全价值链财富管理服务，包括证券、期货、期权经纪，推广和销售证券及金融产品，提供投资咨询、资产配置、资产托管等服务；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。财富管理与机构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。2022 年，A 股市场主要指数震荡下行，公司 2022 年财富管理与机构业务实现营业收入 83.00 亿元，同比下降 22.92%，在营业收入中占比 52.28%。2023 年上半年，公司财富管理与机构业务实现营业收入 37.80 亿元，相当于去年全年的 45.54%，同比下降 10.73%，在营业收入中占比 46.06%，较上年末下降 6.22 个百分点。

零售业务方面，2022 年，公司秉持“以客户为中心”的发展理念，不断打造专业化、差异化、高品质的综合服务体系，全力推进全价值链财富管理转型。一是通过互联网渠道引流和集约化管理运营，提升互联网金融发展速度，线上营销服务水平显著提高；二是大力推进高净值客户服务深化扩面，着重打造“国信鑫私享”等高端财富管理品牌，客户结构实现进一步优化；三是代销和自有产品体系持续完善，丰富的基金投顾策略覆盖多元化理财场景，满足投资者多样化需求，投顾规模稳步增长；首批获得个人养老金基金销售业务资格，银行合作有序推进，资产配置能力不断提升。2023 年上半年，公司稳步推进互联网证券业务，深化高净值客户拓展与服务体系，继续加速向全价值链财富管理转型。截至 2023 年 6 月末，公司经纪客户数量达 1,619 万，托管资产超过 2.2 万亿元，金太阳手机证券用户总数超过 2,200 万。

机构经纪业务方面，2022 年，公司强化整体统筹，加强总部赋能推动机构业务协同的流程化、制度化和数字化。深化拓展各类机构合作，通过高层互访等方式，重点推动与公私募管理人、银行及理财子公司、保险资管等客户合作，代销产品数量和质量不断提升，银行理财子公司产品托管规模及交易佣金快速提高，年金业务取得突破；公司应用多项金融科技前沿技术，机构综合服务水平进一步提升；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；公司紧抓海外机构对中国资本市场关注度持续提升的机遇，深挖重量级客户需求，与海外机构客户建立多方位合作。2023 年上半年，公司机构业务持续夯实财富管理能力，提升机构客户服务水平；海外机构业务客户数量持续新增，QFII 融资融券业务实现突破，顺利完成 QFII 首单境内融券交易。

在营业网点方面，截至 2023 年 6 月末，公司共设有 58 家分公司和 180 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 117 个中心城市和地区。公司共有证券及期货网点 260 个，其中广东营业网点 70 个，占公司营业网点总数的 26.92%，2022 年广东地区网点营业总收入为 21.72 亿，占公司营业总收入的 13.68%。2023 年上半年广东地区网点营业总收入为 10.23 亿元，占公司营业总收入的 12.47%。

研究业务方面，公司经济研究所以“深度研究，创造价值”为核心理念，通过对国内外宏观经济、市场政策、产业政策，以及行业、上市公司等进行深入研究，对外服务公募、社保、保险、私募、银行理财子公司、资产管理公司及其他专业投资机构，对内为公司各项业务提供研究支持，通过专业研究实现业务赋能。

资本中介业务方面，2022 年，市场交投和客户融资需求下滑，公司融资融券业务余额有所下降，股票质押式回购业务规模略有增长。融资融券业务方面，公司通过管理模式调整、零售与机构双线拓展、夯实券源供需基础、强化总分专业联动等举措，推动业务转型升级，提升客户体验和运营效率。同时，公司持续完善融资融券风险管控，推动担保物等精细化管理。截至 2022 年末，公司融资融券业务余额为 538.90 亿元，市场份额连续两年实现增长。截至 2022 年末，公司融资融券业务的担保物公允价值合计 1,655.90 亿元；2022 年转回减值准备 0.42 亿元，截至 2022 年末融出资金减值准备余额 1.44 亿元，较上年末减少 22.69%。截至 2023 年 6 月末，公司融资融券余额 528.75 亿元，较上年末有所下降，融券余额较上年末增长 11.67%。截至 2023 年 6 月末，公司融资融券业务的担保物公允价值合计 1,710.55 亿元，较上年末增长 3.30%；2023 年上半年转回减值准备 0.03 亿元，截至 2023 年 6 月末融出资金减值准备余额 1.41 亿元，较上年末减少 1.86%。股票质押式回购方面，公司在以流动性为核心的授信模型下，增加赋强公证等风险管控手段，强化资产安全保障。截至 2022 年末，公司自有资金出资的股票质押式回购业务余额为 56.60 亿元，较 2021 年末增长 8%。截至 2022 年末，公司买入返售金融资产的担保物公允价值合计 141.57 亿元；2022 年计提减值损失 0.28 亿元，截至 2022 年末减值准备余额 13.06 亿元，较上年末增加 2.19%。2023 年上半年，公司通过优化业务制度和系统、提升专业水平等措施，持续推动股票质押新增及存量风险化解。至 2023 年 6 月末，公司买入返售金融资产的担保物公允价值合计 148.39 亿元，较上年末增加 4.82%；2023 年上半年计提减值损失 1.13 亿元，截至 2023 年 6 月末减值准备余额 14.18 亿元，较上年末增加 8.62%。此外，2022 年，公司推出行权融资(含税)业务，为上市公司激励对象提供更多元化融资增值服务，完成公司首单 OFII 融资融券授信，开启公司融资融券境外服务模式，成为业内首批开通北交所融资融券交易单元及权限的券商，并率先推出线上权限开通业务。2023 年上半年公司行权融资业务开展顺利，余额较上年末增加 15.57%。截至 2023 年 6 月末，公司融资融券业务存量负债客户平均维持担保比例为 261.04%，股票质押式回购交易负债客户平均维持担保比例为 184.40%。

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。2022 年，国信期货持续夯实经纪业务，着力产业客户及金融机构客户的开发与维护，并大力推动高频量化业务的发展。2022 年，公司期货经纪业务成交量及成交额相较行业实现逆势增长，同比分别上升 7.44%、5.49%。由于手续费及佣金费率下降，2022 年国信期货实现营业总收入 25.92 亿元，同比下降 10.92%。2023 年上半年，由于市场行情仍在修复等因素，传统经纪业务呈现出“增量不增收”的态势，国信期货实现营业总收入 3.85 亿元，相当于 2022 年全年的 14.87%，实现净利润 1.09 亿元，相当于 2022 年全年的 48.50%。

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，公司托管业务规模及收入出现下降，但运营效率不断优化，服务能力持续提升。公司建立客户分类分级服务模式，建立数据分析和通报的常态化机制，构建“知识输出、关怀、生态赋能”三位一体的客户营销支持体系，完善客户需求收集、管理、评审、跟进、回访的闭环管理机制，全力提高服务质量和效率。2023 年上半年，新规落地使市场结构发生重大变化，公司资产托管业务规模出现一定程度的下降，但整体业务结构持续优化，运营质效逐步提升，多样化的服务载体与服务形式相继落地。

投资银行板块

受市场因素影响，2022 年股票、债券承销业务规模有所下降，投行业务收入同比减少；2023 年上半年公司股票、债券承销业务规模及投行业务收入均较去年同期有所增长。另外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。2022 年公司投资银行业务实现营业收入 18.82 亿元，同比下降 8.93%。2023 年上半年公司投资银行业务实现营业收入 7.58 亿元，同比增长 16.04%，相当于 2022 年全年的 40.28%。

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。目前有 2 起案件尚未生效，其中 1 起案件(涉诉金额 15,291.92 万元)一审判决驳回原告全部诉讼请求，尚未作出二审判决，1 起案件(涉诉金额 51.68 万元)尚未作出一审判决。另收到 7 起驳回原告再审申请的裁定、1 起原告再审申请、1 起检察监督申请。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 12,707.43 万元。

股票承销保荐业务方面，2022 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。2022 年公司完成股票承销项目 28.75²个，市场份额 3.18%，行业排名第 8；募集资金 295.92 亿元，市场份额 2.01%，行业排名第 10。其中完成 IPO 项目 14.5 家，行业排名第 10；完成再融资项目 14.25 个，排名行业第 9。同时，公司聚焦“双区”建设和大湾区发展，持续提升专项服务团队服务水平，积极推进国资国企协同发展。2022 年，公司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。公

² 联合主承销家数及金额以 1/N 计算

司与多家深圳国企建立业务合作关系，积极提供股权融资、财务顾问等资本运作服务。2023 年上半年，公司完成股票承销项目 12.83 个，行业排名第 8；募集资金 158.63 亿元，同比增长 87.02%，行业排名第 8；其中，完成 IPO 项目 8.5 家，行业排名第 7。同时，2023 年上半年完成 1 家大湾区 IPO 项目，募集资金 9.15 亿元，累计完成 IPO 项目家数居深圳地区券商首位。

债券承销业务方面，2022 年受市场融资需求低迷、城投债发行审核趋严叠加房企债券融资尚未回暖等因素影响，债券市场整体呈收缩态势。公司精准把握市场动向，在业务创新等方面取得较好成绩。公司充分发挥区位优势及专业优势，继续加强与深圳企业全方位、多品种紧密合作，以业务发展助推“双区”建设，2022 年，为深圳地区企业发行债券 80 只、规模共计 960 亿元；积极开展公募 REITs 业务，截至 2022 年末，公司以上市公募 REITs 财务顾问角色参与的项目数量排名行业第二；坚持创新金融产品支持实体经济，持续加大绿色债、科创债业务开拓，2022 年，公司成功发行 17 只绿色债券及清洁能源行业公募 REITs，规模约 480 亿元，科技创新债 4 只，规模约 40 亿元。2023 年上半年，公司债券承销家数 116.66 家，主承销金额 1,085.52 亿元，同比微增 0.09%。公司为深圳企业发行债券超 40 只，实际承销规模约 240 亿元；承销深圳市属、区属国企债券有效规模约占全部券商承销规模的 1/4，市场份额继续保持行业首位。

表 5：近年来公司股票和债券承销情况

	2020	2021	2022	2023.6
股票承销业务				
承销家数（家）	26.8	37.5	28.75	12.83
主承销金额（亿元）	295.43	439.36	295.92	158.63
债券承销业务				
承销家数（家）	202.21	321.14	218.02	116.66
主承销金额（亿元）	2,027.75	2,684.33	2,186.73	1,085.52

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，2022 年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。2022 年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。公司将进一步拓展 TMT、高端装备制造、医药、新材料等行业优质标的储备，加大并购撮合力度，同时防控业务风险。

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。公司累计保荐 2 家企业登陆北交所，其中截至 2022 年末贝特瑞新材料集团股份有限公司市值约占北交所总市值 14.36%，居市场首位。截至 2022 年底，公司持续督导新三板项目 76 个，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。截至 2023 年 6 月末，公司累计保荐 3.5 家企业登陆北交所，募集资金 22.41 亿元；持续督导新三板项目 73 个，完成新三板挂牌项目 1 个，定增项目 3 个，合计募集资金 4.31 亿元。

境外投行业务方面，国信证券通过全资子公司国信香港开展国际业务，2022 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 32 个境外资本市场项目，其中包括香港上市、上市公司顾问及美元债发行等多类型项目，项目数量较上年增长明显。2023 年上半年，国信香港以联席全球协调人、联席账簿管理人、财务顾问、融资安排人等角色共完成境外资本市场项目 16 个，包括香港上市、上市公司顾问及境外债券发行等。

投资与交易板块

根据市场行情动态调整投资结构，2022 年以来证券投资规模有所增长；权益投资实施以资产配置和多策略组合为支柱的投资模式，固收投资着力推进中性、低风险业务发展，同时开展私募股权投资和另类投资业务；受资本市场波动影响，2022 年投资与交易业务收入大幅下降。2023 年上半年投资与交易业务收入较去年全年有所增长。

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、私募股权投资及另类投资业务等。总体来看，截至 2023 年 6 月末，公司金融投资资产为 2,390.04 亿元，较上年末增加 7.84%，其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融投资在以公允价值计量的金融投资资产总额中占比分别为 14.90%和 81.93%；2022 年公司实现投资与交易收入 27.47 亿元，同比下降 62.96%。公司 2022 年实现投资总收益³44.17 亿元，同比下降 44.18%。2023 年以来，公司把握市场结构性机会，2023 年上半年公司实现投资与交易收入 30.41 亿元，相当于 2022 年全年的 110.73%，同期实现投资总收益 61.93 亿元，相当于 2022 年全年的 140.20%。

权益类投资方面，2022 年受资本市场波动等多重因素影响，权益市场剧烈波动。公司权益投资业务实施以资产配置和多策略组合为支柱的投资模式，坚持以风险控制体系为底线，通过红利投资策略、定增投资策略、价值成长投资策略、公私私募基金组合投资策略、衍生品套利策略等多种投资策略有效分散投资风险，丰富收益来源，降低组合波动。2023 年上半年，权益市场形势复杂多变，公司权益投资业务顶住了市场压力，把握住了市场结构性机会，保障了公司权益投资业务的稳健性与可持续性。固定收益类投资方面，2022 年，国内债券市场和商品期货宽幅震荡，公司通过丰富投资策略、增加资产种类、完善交易体系，着力推进中性、低风险业务发展，增强应对市场不利因素的固定收益投资能力。2023 年上半年，公司固定收益投资业务坚持合理配置各类资产，丰富完善投资策略，有效控制风险并增厚收益；坚持稳健投资理念，围绕市场主线做好大类资产配置，同时围绕低风险中性业务稳步扩大投资规模，并积极把握交易性机会，进一步开拓利润来源。衍生类产品投资业务方面，2022 年公司场外衍生品业务规模增长较快，业务规模迅速扩大，名义规模同比增速超过 1,000%；及时推出多空类型收益互换交易业务，并根据交易对手方需求，推出多种结构、挂钩标的、期限的衍生品交易，满足机构投资者风险管理等需要。公司积极构建包含期权与互换在内的固收类场外衍生品业务体系，力求为客户提供更为丰富的风险管理工具和定制化的衍生品风险管理方案。2023 年上半年，公司以场外衍生品业务为抓手，积极发展客需驱动的交易业务，提升中性业务收入占比，主要业务开展类型包括场外期权、收益互换等。

表 6：近年来公司投资组合情况（单位：亿元、%）

³ 投资总收益包含公允价值变动损益、投资收益、其他债权投资利息收入、其他综合收益中的其他权益工具投资公允价值变动及其他债权投资公允价值变动，不含对联营及合营企业投资收益，下同。

	2020		2021		2022		2023.6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	1,086.92	75.87	1,369.26	72.37	1,713.10	77.29	1,833.64	76.72
股票	46.04	3.21	49.18	2.60	43.90	1.98	70.87	2.97
基金	112.22	7.83	231.10	12.21	167.28	7.55	173.10	7.24
券商理财产品	10.86	0.76	61.00	3.22	17.34	0.78	25.03	1.05
银行理财产品	6.93	0.48	23.59	1.25	63.30	2.86	4.32	0.18
信托计划	2.28	0.16	2.64	0.14	2.20	0.10	3.00	0.13
衍生金融资产	0.06	0.00	0.58	0.07	1.64	0.07	0.67	0.03
其他	167.36	11.68	154.65	8.17	207.61	9.37	279.41	11.69
合计	1,432.69	100.00	1,892.00	100.00	2,216.37	100.00	2,390.04	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，单项数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

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，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。2022 年，国信资本共完成投资项目 24 个，投资金额 14.18 亿元，实现 6 个投资项目的首发上市，所投项目涵盖生物医药、新一代信息技术、高端智能制造等领域；受资本市场波动影响，实现营业收入 2.48 亿元，净利润 1.68 亿元，同比下降 63.68% 和 62.73%。2023 年上半年，国信资本完成项目投资 9 个，投资金额 2.79 亿元，所投项目涵盖高端智能装备制造、新能源、新材料、医疗器械等领域，其中大湾区项目 4 个，投资金额 1.2 亿元，均为高成长性专精特新企业。2023 年上半年实现营业收入 1.59 亿元，净利润 1.04 亿元，分别相当于去年全年的 64.06% 和 61.89%。

资产管理板块

2022 年资产管理规模持续下降，私募股权基金管理业务收入下滑，资产管理业务收入有所下滑。2023 年上半年公司资产管理业务收入同比有所增长。

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、单一、专项资产管理业务及私募股权基金管理业务等。2022 年公司资产管理业务实现营业收入 3.65 亿元，同比下降 32.54%，但目前在总营业收入的占比较小。公司进一步丰富投研策略和产品种类，在保持固收类产品优势的基础上，权益、FOF 产品也取得了突破，完成大集合公募化改造工作。截至 2022 年末，公司资产管理净值规模为 1,352.30 亿元，较上年末下降 8.41%。从业务类型来看，集合资产管理业务规模为 671.00 亿元，单一资产管理业务规模为 360.85 亿元，专项资产管理业务规模为 320.45 亿元，分别同比减少 15.62%、减少 4.83% 和增加 6.06%。2023 年上半年，受到业绩报酬增加影响，公司资产管理业务实现营业收入 2.22 亿元，同比增长 41.52%，相当于去年全年的 60.84%。截至 2023 年 6 月末，公司资产管理净值规模为 1,348.00 亿元，较上年末下降 0.32%。从业务类型来看，集合资产管理业务规模为 668.37 亿元，单一资产管理业务规模为 449.72 亿元，专项资产管理业务规模为 229.90 亿元，分别较上年末减少 0.39%、增加 24.63% 和减少 28.26%。此外，2023 年 11 月 10 日，公司收到中国证监会《关于核准国信证券股份有限公司设立资产管理子公司的批复》（证监许可[2023]2512 号）。中国证监会核准公司设立国信证券资产管理有限公司（以下简称“国信资管”）从事证券资产管理业务，国信资管注册地为深圳市，注册资

本为 10 亿元，由公司现金出资，业务范围为证券资产管理业务，并核准国信资管作为合格境内机构投资者，从事境外证券投资管理业务。同时，中国证监会核准公司自身减少证券资产管理业务。

表 7：近年来公司资产管理情况（单位：亿元）

	2020	2021	2022	2023.6
管理资产总规模	1,461.54	1,476.51	1,352.30	1,348.00
其中：集合资产管理业务	416.65	795.20	671.00	668.37
单一资产管理业务	839.90	379.16	360.85	449.72
专项资产管理业务	205.00	302.15	320.45	229.90

注：以上数据均经四舍五入处理，单项求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

此外，国信证券通过全资子公司国信弘盛开展私募股权投资和私募股权基金管理业务。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。2022 年国信弘盛完成私募股权基金“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，深度参与智能传感器、新材料、海洋产业等主题基金创设，全面强化对实体经济的支持力度和对战略性新兴产业的投资布局。2022 年，受到我国私募股权投资市场环境的影响，公司私募股权基金管理业务收入同比下降明显。2022 年度，国信弘盛实现营业收入 1.22 亿元，同比下降 85.79%，净利润 0.60 亿元，同比下降 87.51%。2023 年上半年国信弘盛累计完成 7 个项目投资，总投资金额 4.22 亿元；2023 年上半年，国信弘盛实现营业收入 0.57 亿元，相当于去年全年的 46.69%，净利润 0.17 亿元，相当于去年全年的 28.39%。

子公司业务板块

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从事基金管理业务。鹏华基金始终坚持长期投资和价值投资的理念，2022 年，鹏华基金紧抓市场机遇，基金规模持续提升，投资业绩获得市场认可。截至 2022 年末，鹏华基金资产管理规模 11,141 亿元（不含子公司），同比增长 8%。其中，公募规模为 8,483 亿元，同比增长 778 亿元，增幅 10%。截至 2023 年 6 月末，鹏华基金资产管理规模 11,520 亿元（不含子公司），其中公募管理规模 8,886 亿，较年初增长 403 亿，增长 4.8%，资产管理规模稳居行业第一梯队。2023 年上半年，鹏华基金营业收入 21.17 亿元，相当于去年全年的 48.52%，净利润 4.88 亿元，相当于去年全年的 48.78%。

财务风险

中诚信国际认为，国信证券收入及盈利水平受市场行情影响较大，2022 年以来受证券市场震荡下行影响，公司盈利水平有所下滑。公司各项风险指标均优于监管标准，且其可凭借较好的内部流动性、多重外部融资渠

道及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力保持在较好水平。

盈利能力及盈利稳定性

2022 年以来证券市场整体呈现震荡下行格局，公司经纪、投行、自营投资等板块业务收入均有所减少，利息净收入有所下降，整体盈利水平有所下滑。2023 年前三季度，受益于公司把握市场结构性机会，公司自营投资业务实现较好收益，盈利水平同比有所提升。

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。2022 年以来，受国内宏观经济增速放缓等因素影响，资本市场发生较大波动，公司多数业务板块收入出现不同程度的下滑，全年实现营业收入 158.76 亿元，同比减少 33.35%。其中，手续费及佣金净收入贡献率为 47.73%，利息净收入的贡献率为 11.52%；投资净收益收入（含公允价值变动收益）的贡献率为 27.09%。

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，2022 年共实现手续费及佣金净收入 75.77 亿元，同比减少 24.48%；但手续费及佣金净收入占营业收入的比重同比上升 5.61 个百分点。具体来看，经纪业务方面，2022 年子公司国信期货经纪业务成交额及收入实现逆势增长，但在期货经纪业务支出大幅上升下，公司期货经纪业务净收入大幅下滑；同时受证券市场低迷、交易活跃度降低影响，公司代理买卖证券及代销金融产品规模均有所下滑。公司全年实现经纪业务净收入 51.29 亿元，同比减少 28.71%。投行业务方面，受股票和债券承销规模下滑影响，全年实现投资银行业务手续费净收入 18.16 亿元，同比减少 8.26%。资产管理业务方面，2022 年公司主动调整集合资产管理产品的展业思路，提升了产品的盈利能力，虽资产管理规模有所下降，但公司资产管理业务手续费净收入同比增长 32.33%至 3.21 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。2022 年，受融资融券余额下降及股票质押式回购业务利率下降影响，公司利息收入同比减少 5.96%至 70.73 亿元。同时，由于总债务规模增加，公司 2022 年利息支出为 52.43 亿元，同比增长 2.60%。受上述两方面影响，2022 年公司实现利息净收入 18.30 亿元，同比减少 24.10%。

投资收益方面，受资本市场波动影响，公司公允价值变动收益由 2021 年的 17.40 亿元大幅减少至 2022 年的-29.71 亿元。此外，受部分被投资单位净利润下滑影响，公司权益法核算的长期股权投资收益有所下降；在证券市场波动下，公司处置交易性金融工具取得的收益也有所下滑。2022 年公司投资收益同比减少 2.20%至 72.72 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）43.01 亿元，同比大幅减少 53.13%。此外，2022 年公司大宗商品销售收入有所下降，全年实现其他业务收入 21.17 亿元，同比减少 2.54%。

表 8：近年来公司营业收入构成（金额单位：百万元、%）

	2020		2021		2022		2023.1-9	
	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	8,976.98	47.79	10,032.87	42.12	7,577.26	47.73	4,939.00	39.69
其中：经纪业务	6,423.74	34.20	7,194.55	30.21	5,129.29	32.31	3,296.61	26.49
投资银行业务	1,892.31	10.07	1,979.27	8.31	1,815.72	11.44	1,095.58	8.81

资产管理业务	275.79	1.47	242.76	1.02	321.24	2.02	349.30	2.81
投资收益及公允价值变动收益	4,960.60	26.41	9,176.57	38.53	4,301.47	27.09	4,893.99	39.33
利息净收入	3,148.05	16.76	2,410.62	10.12	1,829.63	11.52	1,499.14	12.05
其他业务收入	1,679.34	8.94	2,172.20	9.12	2,116.93	13.33	1,081.37	8.69
汇兑损益	(5.99)	(0.03)	(0.64)	(0.00)	3.43	0.02	(5.51)	(0.04)
资产处置损益	(0.21)	(0.00)	(0.26)	(0.00)	2.10	0.01	1.09	0.01
其他收益	25.30	0.13	26.67	0.11	44.95	0.28	33.47	0.27
营业收入合计	18,784.07	100.00	23,818.04	100.00	15,875.77	100.00	12,442.55	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。2022 年公司职工薪酬大幅下滑，推动公司业务及管理费同比减少 24.81% 至 73.17 亿元，但由于营业收入降幅更大，营业费用率较上年上升 5.23 个百分点至 46.09%。此外，受大宗商品销售成本减少影响，2022 年公司其他业务成本为 20.85 亿元，同比减少 3.92%。2022 年公司加大对持有的其他债权投资的减值计提力度，全年发生信用减值损失 2.51 亿元。

受上述因素共同影响，公司 2022 年实现净利润 60.85 亿元，同比减少 39.86%。考虑到公司其他权益工具投资浮亏影响，2022 年公司实现综合收益总额 56.99 亿元，同比减少 37.56%。从利润率来看，2022 年国信证券平均资本回报率和平均资产回报率分别为 5.97% 和 1.93%，分别较上年下降 5.41 个百分点和 1.83 个百分点。盈利稳定性方面，2022 年公司利润总额变动系数为 29.42%。

2023 年以来，国内债券市场整体向好，公司权益投资业务把握市场结构性机会，自营投资业务实现较好收益，但受经纪业务、投行业务及期货业务收入下降影响，前三季度公司实现营业收入 124.43 亿元，同比减少 6.48%。具体来看，公司实现手续费及佣金净收入 49.39 亿元，同比减少 14.79%。其中经纪业务净收入、投资银行业务净收入分别同比减少 16.98% 和 18.98%，资产管理业务净收入同比大幅增长 51.56%，主要系公司固收类产品盈利较好，业绩报酬有所提升。2023 年前三季度，公司实现投资收益及公允价值变动收益为 48.94 亿元，同比增长 17.82%，主要系公司把握市场结构性机会导致公司交易性金融资产公允价值变动收益增加所致；同期，公司实现利息净收入 14.99 亿元，同比增长 9.50%。由于期货市场行情仍在修复，传统期货经纪业务呈现出“增量不增收”的态势，公司其他业务收入和其他业务成本均较去年同期大幅下降。同期，公司发生业务及管理费 58.47 亿元，同比增长 2.56%，营业费用率为 46.99%。2023 年前三季度，公司计提信用减值损失 1.87 亿元，同比大幅减少 52.47%，主要系其他债权投资减值准备减少所致。受上述因素共同影响，2023 年前三季度公司实现净利润 48.74 亿元，同比增长 2.42%。此外，考虑到其他债权投资及其他权益工具投资公允价值变动影响，公司同期实现综合收益 61.41 亿元，同比大幅增长 39.48%。

表 9：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1-9
经调整后的营业收入	171.32	216.48	137.91	113.83
业务及管理费	(73.70)	(97.32)	(73.17)	(58.47)
营业利润	86.33	122.94	60.95	52.63
净利润	66.18	101.17	60.85	48.74
综合收益	68.32	91.27	56.99	61.41
营业费用率	39.23	40.86	46.09	46.99

平均资产回报率	3.14	3.76	1.93	--
平均资本回报率	9.65	11.38	5.97	--
利润总额变动系数	26.18	29.37	29.42	--

资料来源：国信证券，中诚信国际整理

风险管理能力、杠杆及资本充足性

国信证券各项风险指标均高于监管标准，且主要指标均保持较好水平。

从公司各项风险控制指标看，根据证监会《证券公司风险控制指标管理办法（2020 年修正）》及《证券公司风险控制指标计算标准规定（2020 年修订）》公司以净资本为核心的各项风险指标均高于证监会制定的监管标准，进一步反映出公司较高的资产安全性和资本充足性。

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 2023 年 6 月末，国信证券母公司口径净资产和净资本分别为 1,052.85 亿元和 796.83，均较上年末有所增长；净资本/净资产比率较上年末小幅下降 0.42 个百分点至 75.68%。风险覆盖率较上年末下降 33.89 个百分点至 379.23%，仍远高于监管标准；资本杠杆率较上年末下降 0.22 个百分点至 15.75%。从杠杆水平来看，截至 2023 年 6 月末，母公司口径净资本/负债比率为 37.48%，母公司口径净资产/负债为 49.52%，均较上年末小幅上升，杠杆水平略有下降。

从公司资产减值准备情况看，截至 2023 年 6 月末，公司资产减值准备余额为 34.31 亿元，较上年末增长 2.02%，主要包括应收款项坏账准备 16.25 亿元、买入返售金融资产减值准备 14.18 亿元、其他债权投资减值准备 2.10 亿元和融出资金减值准备 1.41 亿元。上述减值准备主要为整个存续期预期信用损失（已发生信用减值），金额为 30.81 亿元；未来仍需关注资产质量变化及减值计提情况。

表 10：近年来公司风险控制指标情况（母公司口径）（亿元、%）

项目	监管标准	2020	2021	2022	2023.06
净资本	--	629.23	759.68	794.35	796.83
净资产	--	795.56	943.29	1,043.84	1,052.85
风险覆盖率	≥100	303.50	437.92	413.12	379.23
资本杠杆率	≥8	22.79	19.66	15.97	15.75
流动性覆盖率	≥100	298.11	318.25	236.62	231.06
净稳定资金率	≥100	166.34	178.53	171.89	165.52
净资本/净资产	≥20	79.09	80.53	76.10	75.68
净资本/负债	≥8	41.99	41.08	37.32	37.48
净资产/负债	≥10	53.10	51.01	49.04	49.52
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤100	27.83	20.38	20.58	26.60
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤500	186.69	213.22	254.32	258.80

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

偿债能力

国信证券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 2022 年末，国信证券的总债务规模为 1,967.58 亿元，较上年末增长 13.79%。其中短期债务占比 80.37%，债务结构仍需优化。截至 2023 年 9 月末，公司总债务规模为 2,096.54 亿元，较上年末增长 6.55%。

从资产负债率来看，2022 年以来，公司负债增加相对较多，截至 2022 年末，公司资产负债率为 67.07%，较上年末上升 1.10 个百分点。截至 2023 年 9 月末，公司资产负债率进一步上升至 69.31%。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，2022 年公司盈利能力有所下滑，导致公司 EBITDA 同比减少 34.04%至 118.66 亿元。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，EBITDA 利息覆盖倍数由 2021 年的 3.69 倍下降至 2022 年的 2.36 倍；总债务/EBITDA 为 16.58 倍，较上年上升 6.97 倍。EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所下降。2023 年上半年，公司实现 EBITDA 为 82.62 亿元，为 2022 年全年的 69.63%，EBITDA 利息覆盖倍数上升至 3.13 倍。

从经营活动净现金流方面看，主要受其他权益工具投资增加、其他债权投资增加及代理买卖证券收到的现金净额减少等因素影响，2022 年公司经营活动净现金流量为-73.42 亿元，较上年同期的-67.15 亿元有所下降。2023 年前三季度公司经营活动净现金流为-193.63 亿元，较上年同期-187.52 亿元有所下降。

表 11：近年来公司偿债能力指标

指标	2020	2021	2022	2023.09/2023.1-9
资产负债率(%)	65.52	65.97	67.07	69.31
经营活动净现金流（亿元）	(34.72)	(67.15)	(73.42)	(193.63)
EBITDA（亿元）	122.57	179.88	118.66	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.37	3.69	2.36	--
总债务/EBITDA(X)	11.44	9.61	16.58	--

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

其他事项

资产受限情况方面，截至 2023 年 6 月末，公司所有权或使用权受限的资产账面价值合计 1,377.37 亿元，占资产总额的比例为 34.15%。上述权属受到限制的资产主要是交易性金融资产和其他债权投资中的限售股、融出证券及为回购业务、债券借贷业务和期货业务充抵保证金而设定质押的资产。

对外担保方面，截至 2023 年 6 月末，公司及子公司无对外担保（不包括子公司对子公司的担保）。

诉讼、仲裁事项方面，截至 2023 年 6 月末，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。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 11 起，未来将持续关注公司诉讼、仲裁事项相关进展。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

从公司资产流动性来看，截至 2023 年 9 月末，公司自有资金及结算备付金余额为 91.06 亿元，较上年末减少 23.34%，占剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后资产总额的 2.56%，较上年末下降 0.99 个百分点。从流动性风险管理指标上看，截至 2023 年 6 月末，公司流动性覆盖率为 231.06%，较上年末下降 5.56 个百分点；净稳定资金率为 165.52%，较上年末下降 6.37 个百分点。公司流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管要求，但业务的发展使得公司资金需求规模增长，公司流动性管理面临一定压力。

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，获得多家商业银行的授信额度；截至 2023 年 9 月末，公司共获得多家商业银行合计超过 3,100 亿元的综合授信，其中已使用授信规模约 538 亿元。

综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

外部支持

中诚信国际认为，公司作为深投控科技金融板块的重要组成部分，具有较高的战略地位，深投控有较强的能力及意愿在必要时对公司予以支持。

公司控股股东为深投控，截至 2023 年 9 月末深投控持股比例为 33.53%，深圳市国资委直接持有深投控 100% 股权，为公司实际控制人。

深投控是由原深圳市投资管理公司、深圳市商贸投资控股公司及深圳市建设投资控股公司合并设立的国有独资企业，初始注册资本为 40.00 亿元，出资人为深圳市国资委。作为深圳市政府重要的资本投资主体，公司对全资、控股和参股企业的国有股权进行投资、运营和管理，目前公司业务主要分为科技金融、科技园区和科技产业三大板块。截至 2022 年末，深投控纳入合并财务报表范围的子公司共 45 家。截至 2022 年末，深投控总资产 10,572.68 亿元，所有者权益 3,831.06 亿元；2022 年深投控实现营业总收入 2,548.62 亿元，实现净利润 133.75 亿元。截至 2023 年 9 月末，深投控总资产 11,038.27 亿元，所有者权益 3,980.90 亿元；2023 年前三季度深投控实现营业总收入 2,062.99 亿元，实现净利润 120.48 亿元。

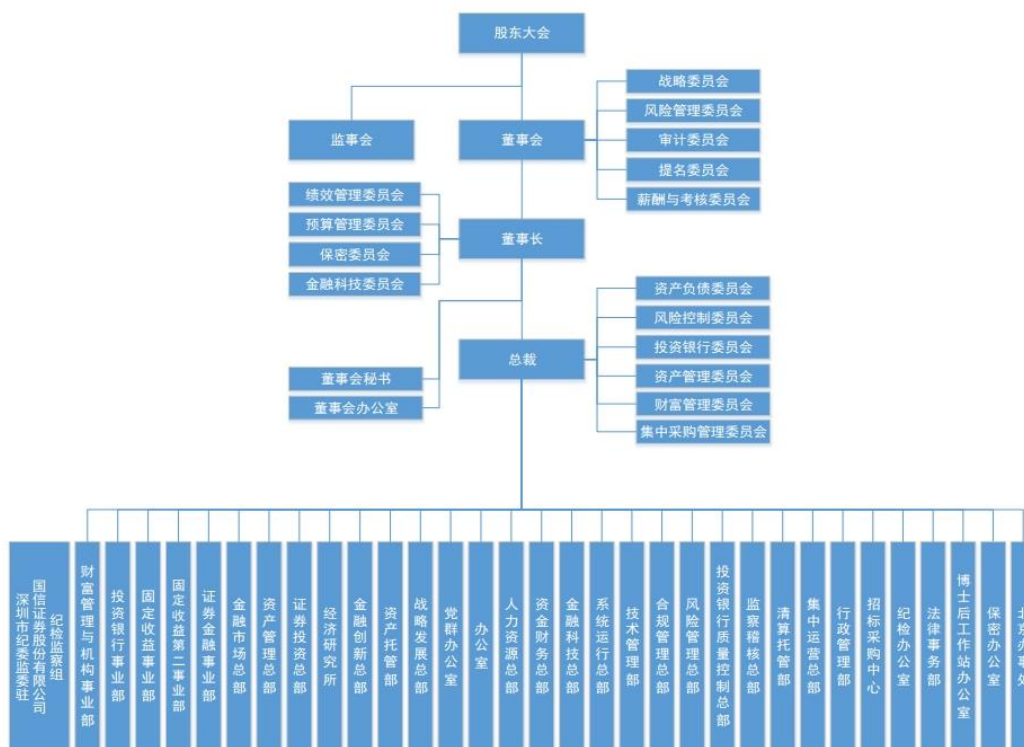
公司是深投控重要的证券业务平台，在深投控科技金融板块具有较高的战略地位，深投控具有较强的支持意愿，在业务拓展、资本补充等方面给予公司有力支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定国信证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“国信证券股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券”的信用等级为 **AAA**。

附一：国信证券股份有限公司前十大股东及组织结构图（截至 2023 年 9 月末）

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	22.20
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	1.18
香港中央结算有限公司	1.06
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	0.60
中央汇金资产管理有限责任公司	0.50
合计	84.31



资料来源：公司提供

附二：国信证券股份有限公司主要财务数据及财务（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2020	2021	2022	2023.09/2023.1-9
货币资金及结算备付金	76,947.38	84,809.57	80,712.63	72,756.67
其中：自有货币资金及结算备付金	11,496.80	9,556.37	11,879.08	9,106.40
买入返售金融资产	16,180.47	6,770.99	15,824.52	5,479.36
交易性金融资产	106,759.35	152,312.12	159,472.57	172,793.29
其他债权投资	24,740.98	29,644.27	51,501.47	67,324.39
其他权益工具投资	11,762.89	7,186.02	10,429.79	14,071.81
长期股权投资净额	3,624.78	3,561.34	3,468.47	3,430.29
融出资金	49,754.59	61,973.31	52,672.09	52,283.04
总资产	302,755.88	362,301.44	394,330.78	409,259.39
代理买卖证券款	59,746.27	67,280.29	59,413.81	53,647.75
短期债务	117,185.46	136,733.30	158,142.04	--
长期债务	23,069.47	36,184.22	38,616.39	--
总债务	140,254.93	172,917.52	196,758.43	209,653.73
拆入资金	6,434.05	4,456.80	9,006.16	546.34
卖出回购金融资产款	72,147.25	96,524.93	114,183.86	116,878.08
总负债	221,831.41	265,374.52	287,445.75	300,109.69
股东权益	80,924.47	96,926.92	106,885.03	109,149.70
净资本（母公司口径）	62,923.20	75,967.76	79,434.60	--
手续费及佣金净收入	8,976.98	10,032.87	7,577.26	4,939.00
其中：经纪业务净收入	6,423.74	7,194.55	5,129.29	3,296.61
投资银行业务净收入	1,892.31	1,979.27	1,815.72	1,095.58
资产管理业务净收入	275.79	242.76	321.24	349.30
利息净收入	3,148.05	2,410.62	1,829.63	1,499.14
投资收益及公允价值变动损益	4,960.60	9,176.57	4,301.47	4,893.99
营业收入	18,784.07	23,818.04	15,875.77	12,442.55
业务及管理费	(7,369.74)	(9,732.46)	(7,317.44)	(5,846.97)
营业利润	8,632.99	12,293.89	6,095.09	5,263.12
净利润	6,618.29	10,117.06	6,084.59	4,873.66
综合收益	6,832.07	9,127.28	5,698.67	6,141.27
EBITDA	12,256.77	17,988.44	11,865.63	--
财务指标	2020	2021	2022	2023.09/2023.1-9
盈利能力及营运效率				
平均资产回报率(%)	3.14	3.76	1.93	--
平均资本回报率(%)	9.65	11.38	5.97	--
营业费用率(%)	39.23	40.86	46.09	46.99
流动性及资本充足性(母公司口径)				
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	--
净资本/净资产(%)	79.09	80.53	76.10	--
净资本/负债(%)	41.99	41.08	37.32	--
净资产/负债(%)	53.10	51.01	49.04	--
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	27.83	20.38	20.58	--
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	186.69	213.22	254.32	--
偿债能力				
资产负债率(%)	65.52	65.97	67.07	69.31
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.37	3.69	2.36	--
总债务/EBITDA(X)	11.44	9.61	16.58	--

附三：基本财务指标的计算公式

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

附四：信用等级的符号及定义

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

注：[1]除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn