



# 信用等级通知书

信评委函字[2018]G375-1号

## 国信证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“国信证券股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年七月二十三日

## 国信证券股份有限公司 2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

<b>债券级别</b>	AAA
<b>主体级别</b>	AAA
<b>评级展望</b>	稳定
<b>发行主体</b>	国信证券股份有限公司
<b>申请规模</b>	本期债券基础发行规模 10 亿元，可超额配售规模不超过 30 亿元（含 30 亿元）
<b>债券期限</b>	3 年
<b>债券利率</b>	由发行人和簿记管理人按照簿记建档结果确定，在债券存续期内固定不变。债券的利率将不超过国务院限定的利率水平
<b>偿还方式</b>	采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

### 概况数据

国信证券	2015	2016	2017	2018.3
资产总额（亿元）	2,443.53	1,930.29	1,996.38	2,048.47
所有者权益（亿元）	498.88	484.45	521.43	477.57
净资本（亿元）	482.88	463.68	445.52	455.27
营业收入（亿元）	291.39	127.49	119.24	23.37
净利润（亿元）	139.49	45.56	45.79	7.43
EBITDA（亿元）	250.94	102.95	98.17	-
资产负债率（%）	69.40	65.36	67.62	67.54
摊薄的净资产收益率（%）	27.97	9.42	8.78	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.95	2.56	2.73	-
总债务/EBITDA（X）	3.23	6.26	9.05	-
风险覆盖率（%）	372.61	250.07	232.81	227.82
资本杠杆率（%）	22.73	27.03	23.77	23.89
流动性覆盖率（%）	865.46	241.20	723.84	309.32
净稳定资金率（%）	155.23	123.08	144.37	144.50
净资本/净资产（%）	100.14	97.70	87.70	87.84
净资本/负债（%）	52.88	66.78	47.09	46.94
净资产/负债（%）	52.80	68.35	53.70	53.44
自营权益类证券及 证券衍生品/净资本 （%）	38.51	34.92	40.93	40.79
自营非权益类证券及 证券衍生品/净资本 （%）	71.08	51.71	69.16	75.57

注：1、风险监管指标（净资本、净资本/净资产、净资本/各项风险资本准备之和、净资本/负债、净资产/负债、自营权益类证券及证券衍生品/净资本、自营固定收益类证券/净资本）和摊薄的净资产收益率为母公司口径；

2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款。

### 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“国信证券股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

中诚信证评评定国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，该级别反映了发行主体国信证券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。中诚信证评肯定了公司强大的综合实力、规模优势明显、经纪业务市场占有率高、投行业务发展迅速等正面因素对公司业务发展及信用质量的支持。同时，我们也关注到行业监管全面趋严、行业内股票质押式回购业务风险有所暴露、合规管理压力增大等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

### 正面

- 综合实力强，规模优势明显。公司是大型综合券商之一，总资产、净资产、净资本、营业收入、净利润等指标均位于行业前列，综合实力很强。
- 经纪业务排名居前。公司以高净值客户和专业投资客户为目标客户，受益于公司完善的网点布局、精品营业部策略以及全面的投顾服务体系，经纪业务净收入居于行业前列。
- 投行发展迅速。公司投资银行业务收入占比由 2015 年的 7.41% 提升至 2017 年的 17.81%，进一步丰富了公司收入来源，增强了收入稳定性，同时 2017 年公司完成股票及可转债承销家数、IPO 承销家数分别为 46 家和 28 家，在行业中分别排名第五、第四；其中浙江地区 IPO 市场占有率为市场第一，竞争实力较强。

### 关注

- 行业监管全面趋严。2017 年以来，监管层提出



分析师

郑耀宗 [yzheng@ccxr.com.cn](mailto:yzheng@ccxr.com.cn)

张茹 [zhangru@ccxr.com.cn](mailto:zhangru@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2018年7月23日

防范化解系统性金融风险，对同业、理财、表外业务三个领域进行重点监管；同时《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》已实施。金融强监管背景下，证券公司的合规、风控和经营适应能力将受到考验。

- 行业内股票质押式回购业务风险有所暴露。2017年市场上股票质押业务风险频发，个别标的股票价格出现大幅波动，质押人回款不利，行业内股票质押业务风险有所暴露。
- 合规管理压力增大。公司因在核查上市公司华泽钴镍关联方非经营性占用资金和应收票据、以及利用审计专业意见等方面未勤勉尽责而受到处罚，反映出公司质量控制及合规管理仍有改善空间，也对公司投行业务造成一定冲击。



## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、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，不存在因评级对象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.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 概 况

### 公司概况

国信证券股份有限公司的前身为深圳国投证券有限公司(以下简称“国投证券”)。1994年6月,国投证券注册成立,注册资本为人民币10,000万元,深圳国际信托投资公司(以下简称“深圳国际信托”)及中国国际企业合作公司对公司的持股比例分别为70%和30%。1997年6月,公司注册资本增加至80,000万元,股东变更为深圳国际信托、深圳市投资管理公司(以下简称“深圳投管”)和深圳市深业投资开发有限公司,各方对公司的持股比例分别为51%、29%及20%,同时公司更名为国信证券有限公司。2000年3月,公司注册资本增加至人民币200,000万元,股东变更为深圳国际信托、深圳投管、深圳市机场股份有限公司、云南红塔实业有限责任公司、中国第一汽车集团公司(以下简称“中国一汽”)和北京城建投资发展股份有限公司(以下简称“北京城建”),各方对公司的持股比例分别为30%、20%、20%、20%、5.10%和4.90%。2000年6月,公司更名为国信证券有限责任公司。2008年3月,公司以2007年12月31日经审计的净资产为基础,按1:0.6501的比例折算变更为股份有限公司,注册资本变更为700,000万元,变更后股东为深圳市投资控股有限公司(由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,以下简称“深投控”)、华润深国投信托有限公司(原名为“深圳国际信托投资公司”,以下简称“华润信托”)、云南红塔集团有限公司(原名为“云南红塔实业有限责任公司”)、中国一汽和北京城建,各方对公司的持股比例分别为40%、30%、20%、5.1%及4.9%。经中国证监会证监许可[2014]1335号文《关于核准国信证券股份有限公司首次公开发行股票批复》核准,公司于2014年12月19日向社会公众公开发行人民币普通股12亿股,并于2014年12月29日在深圳证券交易所挂牌交易,发行后公司的注册资本变更为820,000万元。截至2018年3月末,公司控股股东为深投控,持股比例为33.53%;深圳市国有资产监督管理委员会持有公司控股股东

深投控100%股权,同时持有公司第二大股东华润信托49%的股权,为公司的实际控制人。

公司业务体系比较健全,主要经营范围包括: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、证券投资基金托管业务、股票期权做市、商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、受托管理股权投资基金、创业投资业务、代理其他创业投资企业等机构或个人的创业投资业务、创业投资咨询业务、为创业企业提供创业管理服务业务、参与设立创业投资企业与创业投资管理顾问机构、香港证券经纪业务、融资业务及资产管理业务等。截至2018年3月末,公司共设有52家分公司,165家证券营业部,分布于全国119个中心城市地区,拥有的主要全资子公司包括国信期货有限责任公司(以下简称“国信期货”)、国信证券(香港)金融控股有限公司(以下简称“国信香港”)、国信弘盛创业投资有限公司(以下简称“国信弘盛”)等。

截至2017年12月31日,公司总资产1,996.38亿元,所有者权益521.43亿元;剔除代理买卖证券款后公司总资产1,610.59亿元,资产负债率为67.62%。2017年公司实现营业收入119.24亿元,净利润45.79亿元,经营活动产生的现金流量净额-229.43亿元。

截至2018年3月31日,公司总资产2,048.47亿元,所有者权益477.57亿元;剔除代理买卖证券款后公司总资产1,632.18亿元,资产负债率为67.54%。2018年1~3月,公司实现营业收入23.37亿元,净利润7.43亿元,经营活动产生的现金流量净额29.42亿元。

## 本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	国信证券股份有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）
发行总额	本期债券基础发行规模 10 亿元，可超额配售规模不超过 30 亿元（含 30 亿元）。
债券期限	3 年
票面利率	由发行人和簿记管理人按照簿记建档结果确定，在债券存续期内固定不变。债券的利率将不超过国务院限定的利率水平。
偿还方式	采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。
募集资金用途	本期债券募集资金全部用于补充营运资金。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 行业分析

### 证券市场概况

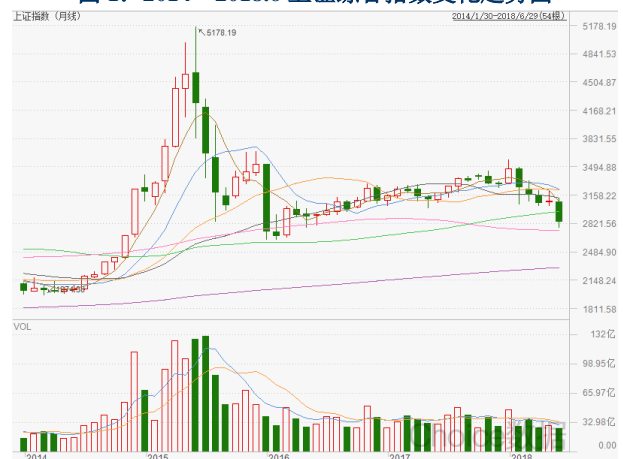
证券行业与宏观经济环境高度相关。2015 年上半年，中国资本市场在改革红利不断释放、货币政策定向宽松的宏观背景下，延续了 2014 年第四季度以来的上涨势头，主要股指屡创新高，上证综指从 3,234.68 点上升至 5,178.19 点。但进入六月中旬后，市场在融资盘去杠杆、获利回吐等因素的影响下急促回调，股市出现巨幅震荡。监管层密集出台多项措施来稳定市场，取得初步成效，年末上证综指有所上升。截至 2015 年 12 月 31 日，上证综指为 3,539.18 点。

进入 2016 年以来，宏观经济下行压力加大，股票市场继续进入震荡下行，从 2016 年前三季度 A 股表现来看，各大指数整体均表现为下跌。但进入 10 月份以后，随着国内各金融机构资产配置压力加大以及国家对于房地产市场的连续政策调控，造成国内无风险收益率持续下滑，导致大量机构资金进入股票市场寻求高收益资产。推动股票市场指数持续上升。截至 2016 年末，上证综指收盘收于 3,103.64 点，较年内最低点 2,638.30 点上涨 17.64%，年初因熔断造成的大幅下跌的影响有所修复。

2016 年底，中央经济工作会议定调，要稳中求进、去杠杆，大力发展实体经济。2017 年以来，金融监管力度持续走强，针对资产管理、银行、保险等的监管政策密集出台，实质性去杠杆逐渐展开，

表现为资管通道业务规模收缩，银行资产增速下落等。在供给侧改革深化过程中，2017 年股市呈现出结构性行情，2017 年全年，上证指数全年振幅 13.98%，截至 2017 年末，上证综指收盘收于 3,307.17 点，较年初上涨 6.56%。2018 年上半年，上证综指震荡下跌，截至 2018 年 6 月末，上证综指收盘于 2,847.42 点，较年初下跌 13.90%。中诚信证评认为，未来在经济转型升级不断加快以及城镇化建设不断深入，外围经济企稳回升等因素的带动下，国内经济有望平稳发展，从而推动证券市场的景气度向上提升。

图 1：2014~2018.6 上证综合指数变化趋势图



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

多层次资本市场体系建设方面，近年来，在大力发展资本市场的政策导向下，针对证券市场和证券公司的深层次改革陆续展开，多层次的资本市场体系逐步壮大和完善。截至 2015 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）为 2,827 家，总市值达 53.13 万亿元。2016 年以来，IPO 审核提速，截至 2016 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）增至 3,052 家，总市值下降至 50.82 万亿元。2017 年前三季度，IPO 审核提速，2017 年 10 月新一届发审委履职以来，IPO 审核通过率大幅降低，2017 年 IPO 企业数量创下历史记录。截至 2017 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）增至 3,485 家，总市值上升至 56.71 万亿元。与此同时，随着证券市场的发展，证券投资品种日趋多元化，基金、债券、期货等证券品种均得到了较大发展，多层次资本市场体系建设逐步深入。

表 2：2015~2017 年股票市场主要指标

单位：家、万亿元

指标	2015	2016	2017
上市公司总数	2,827	3,052	3,485
总市值	53.13	50.82	56.71
总成交额	255.05	127.38	112.46

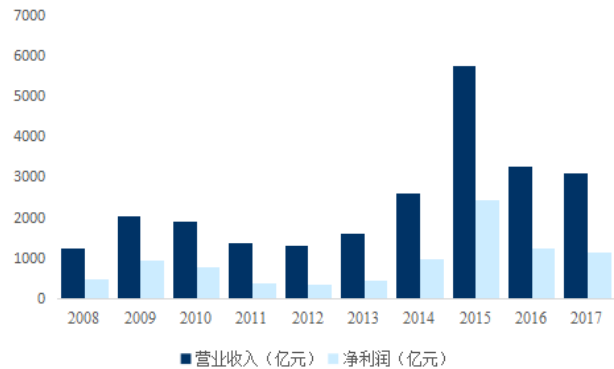
资料来源：中国证监会，东方财富 choice，中诚信证评整理

交易量方面，伴随着近几年证券市场的发展，市场交易量呈现一定的波动。2015 年以来，尤其是上半年股指大幅上涨情况下，市场交易量显著增长，全年成交总额 255.05 万亿元，同比增长 242.86%。2016 年，证券市场整体较为低迷，两市成交额为 127.38 万亿元，较上年同期显著下滑。2017 年市场交易仍未改善，两市成交额 112.46 亿元，较 2016 年继续下降 11.71%。

从券商业务结构来看，目前国内券商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，虽然经纪业务占比呈现震荡下降态势，收入结构得到优化，但从绝对占比看，仍较大程度的依赖于传统的经纪业务，因而整体的经营状况与宏观经济及证券场景气度息息相关。2017 年，全行业证券投资收益（含公允价值变动）超过代理买卖证券业务净收入成为第一大收入来源，经纪业务、自营业务和投行业务是证券公司最重要的收入来源。

2013~2015 年随着市场景气度的提升，全行业证券公司实现净利润 440.21 亿元、965.54 亿元和 2,447.63 亿元，总体呈现上升态势。进入 2016 年以来，证券公司整体经营情况受二级市场行情下滑影响显著，全行业证券公司 2016 年和 2017 年分别实现净利润 1,234.45 亿元和 1,129.95 亿元。

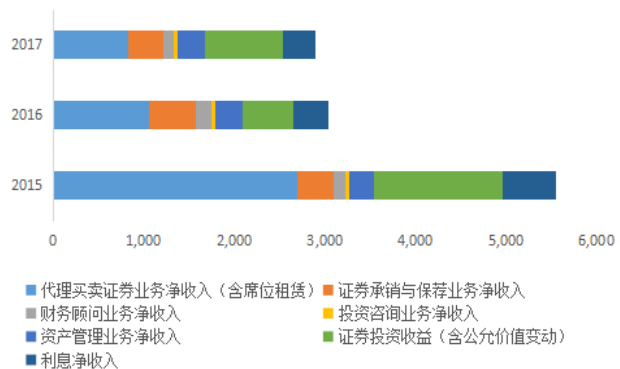
图 2：2008~2017 年证券公司营业收入和利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

图 3：2015~2017 年证券公司营业收入结构

单位：亿元



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

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。自 2010 年起，证监会每年对证券公司进行分类评价，以确定其风险管理能力和合规管理水平。据 2015 年 7 月证监会披露的分类结果显示，在全行业 119 家证券公司中，剔除 24 家与母公司合并评价的公司外，共有 95 家证券公司参与分类评价，其中 AA 类公司 27 家，A 类公司 37 家，B 类公司 30 家，C 类公司 1 家，无 D 类及 E 类公司，全行业证券公司各项风险控制指标均已达到规定标准，且获得 AA 级和 A 级的券商数量较上年分别增加 7 家和 19 家。但伴随着 2015 年证券行



业的快速发展，行业中亦出现了场外配资信息系统违规接入、两融违规操作招来的罚单，以及新三板业务中的违规行为等。为加强行业监管，证监会对多家券商进行立案调查，根据 2016 年度公布的证券公司分类结果，95 家参评券商中，58 家评级下滑、30 家评级持平、仅 7 家评级上升。2017 年 7 月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，提出全面风险管理；新增年度营业收入、机构客户投研服务收入占经纪业务收入比例、境外子公司收入海外业务收入、新业务市场竞争力或者信息系统建设投入等评级加分项；提高净资本加分门槛等。在 2017 年分类评价中，有 97 家券商参评，其中 A 类有 40 家、B 类有 48 家、C 类有 9 家，评级最高的 AA 级有 11 家。变化趋势上看，97 家参与评级的证券公司中，29 家成功升级，37 家维持去年评级，29 家降级，另有两家新设证券公司分别获得 B 级和 BBB 级。

中诚信证评认为，证券公司分类评价体系的进一步完善有望促进证券市场健康稳定发展。同时，2017 年公布的证券公司分类评级结果较 2016 年有所改善，反映了在监管转型和行业发展的双重驱动下，证券公司风险管理能力不断提升。

### 经纪业务

经纪业务作为证券公司的传统业务，一直以来，在证券公司收入中的占比很高。随着 2008 年 5 月券商新设营业部重新开闸，营业部网点扩展限制的放开，证券公司争相新设营业部并升级服务部，抢占经纪业务市场份额。截至 2015 年底，我国共有证券公司营业部 8,170 家，较 2014 年增加 13.49%。轻型营业部的扩张态势持续，但增速略有放缓。2016 年新增加 1,215 家证券营业部，较上年增加 14.87%，新增营业部绝大多数为轻型营业部，沿海区域分布较为密集。2017 年二季度开始，监管部门收紧对证券营业部新设申请的管理，截至 2017 年末，证券公司营业部合计 10,089 家。

受营业部数量不断增加的影响，证券经纪业务竞争日趋激烈，市场集中度呈现下降趋势。尽管证券业协会于 2010 年 10 月下发了《关于进一步加强证券公司客户服务和证券交易佣金管理工作的通

知》，规范行业佣金的收取，避免恶意拉低佣金率的不正当竞争，但随着证券公司经纪业务的竞争加剧，全国范围内的经纪业务佣金率持续下滑。2014 年佣金率降为 0.0707%，下降接近万分之一。2015 年，受互联网冲击和一人多户政策的放开，佣金率进一步降至 0.050%。2016 年，行业平均佣金率进一步下降至 0.038%。2017 年佣金率下行趋势依旧，行业平均佣金率进一步下降至约 0.034%。

2015 年 A 股市场日均成交金额为 11,079 亿元，同比增长 243.7%，其中第二季度日均成交金额为 16,681 亿元，较 2014 年日均成交额多了 4 倍。由于上半年牛市效应，市场活跃，成交金额的放量式增长对冲了佣金率的下降，所以总体来看，2015 年经纪业务收入仍实现了 156% 的增长。2016 年，证券市场行情在经历年初的急剧下跌后企稳回升，但整体较为低迷，市场交易规模显著收缩，A 股市场日均成交金额为 5,215 亿元，同比减少 52.93%。2017 年 A 股市场绩优蓝筹股表现抢眼，中小盘股表现低迷，市场结构分化明显，全年 A 股市场日均成交额为 4,582.08 亿元，同比减少 11.63%。

图 4：2007 年以来市场日均成交额情况

单位：亿元



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

经纪业务发展趋势方面，为提升服务附加价值，开拓盈利增长点，未来国内券商经纪业务的发展趋势是提供投资顾问服务、财富管理服务增值服务等。2011 年《证券投资顾问业务暂行规定》以及 2012 年《证券公司证券营业部信息技术指引》的颁布实施，标志着政策正加速推进证券经纪业务向财富管理职能方向转变。

中诚信证评认为，券商经纪业务目前激烈的竞争态势必然推动该业务的升级，未来新型证券营业

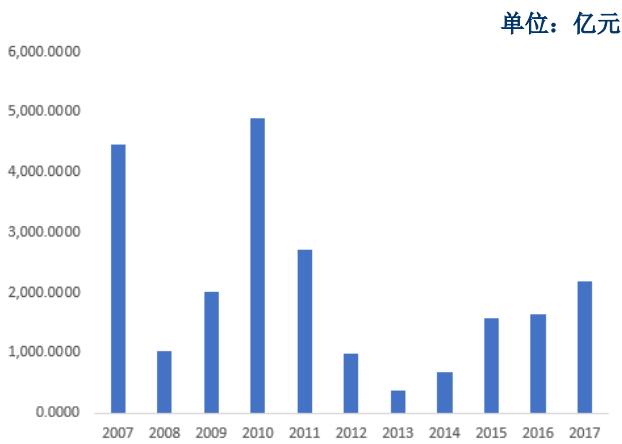


部的设立以及经纪业务向财富管理职能的转变是必然趋势。随着券商收入的多元化，经纪业务收入贡献度将会下降，但仍然是重要的收入来源之一。

## 投行业务

2009年3月，随着《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》的颁布，创业板正式开启，作为A股主板和中小板市场的重要补充，创业板的开启一度为证券公司投行业务的发展打开了新的市场空间。2015年，IPO因受二级市场异常波动影响而暂停近4个月，全年A股市场一共发行了1,082个股权融资项目，同比增加72.57%；融资金额为15,350.36亿元，同比大幅增长101.02%；其中，IPO发行224家，融资金额1,578.29亿元，分别增长79.20%和135.96%。2016年，A股共计227家上市公司取得批文并成功发行上市，累计募集资金1,496亿元，同比略有减少。2017年全年，沪深两市IPO首发家数合计421家，为历史最高水平，首发募集资金2,186.10亿元，同比分别增长69.76%和33.82%。2017年第十七届发审委上任后，IPO审核标准有所提高，通过率大幅下降，低通过率或成常态。

图 5：2007 年以来 IPO 募集资金情况

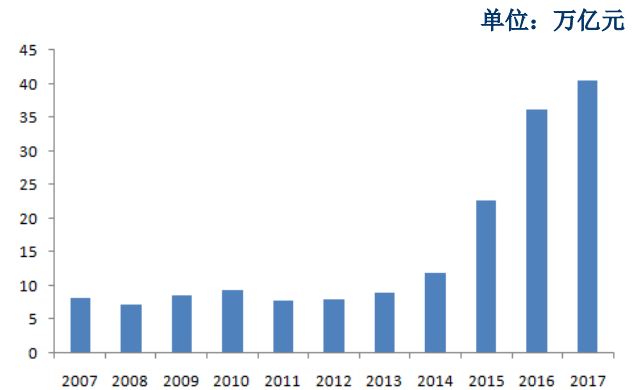


资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

同时，国内资本市场融资品种逐步多元化，有效地平滑了证券公司投行业务的波动。近年来随着A股市场融资功能的逐步完善和债券市场的快速发展，上市公司对增发、配股、债务融资需求不断增加，券商投行业务已不再单纯依赖IPO业务。2015年债券融资规模达到22.73万亿元，同比增长近一倍。二者的大幅增长为券商贡献了394亿元的承销保荐收入，增长了64%。2016年我国债券融资规模

继续大幅增长，全年债券融资金额达36.22万亿元，同比增长59.33%。2017年在稳健中性的货币政策、金融监管持续趋严背景下，2017年债券市场扩容放缓。2017年全年，新发行债券规模40.52万亿元，同比增加11.87%。

图 6：2007 年以来债券融资规模



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

从市场集中度来看，虽然目前证券公司投行业务仍处于高度集中的状态，但以中小项目见长的中小券商的投行业务快速发展，大券商主导的市场格局有所弱化。短期内，受IPO市场景气度回升及债市扩容影响，投行业务的竞争将更为激烈，但总体来看，历史业绩相对稳定和承销能力相对更强的大中型券商主导的竞争格局短期内难有大的变动。

中诚信证评认为，在资本市场的不断深化过程中，长期来看直接融资仍为企业的重要需求，因而证券公司的投行业务仍具有一定发展空间。而2017年以来的金融强监管将对投行人员的业务水平和风险意识提出更高要求。

## 自营业务

作为证券公司的传统业务之一，近年来直至2015年末我国证券公司自营规模持续增长，2015年125家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）1,413.54亿元，同比大幅增长99.01%。从自营业务投资结构来看，由于前几年股票市场表现不佳，因而券商将资金配置重心逐渐由权益类转向债券类投资，2014年以来随着证券场景气度的提升，证券公司自营业务收入规模显著提升。2016年受资本市场震荡、监管趋严影响，证券公司自营业务规模及收益率显著回落，截至2016年末，证券公司进行金融产品投资的资金规模达到1.70万亿

元，同比减少 1.37%；在 2016 年年初权益市场和年末债市波动的影响下，证券公司投资收入同比减少 59.78%至 568.47 亿元。投资结构方面，2016 年证券公司增加了债券的投资规模，基金投资规模有所下降。

为进一步扩大证券公司证券自营业务的投资品种范围，2012 年 11 月，证监会公布《关于修改〈关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定〉的决定》，规定券商自营业务投资范围扩大至全国中小企业股份转让系统挂牌转让的证券、在境内银行间市场交易的证券（由部分扩大到全部）。此外，新三板、区域性股权交易市场挂牌转让的股票等产品纳入券商自营业务投资范围。

中诚信证评认为，随着券商自营投资范围的扩大以及金融强监管下行业整体风控力度加强，同时市场风险的逐步消化，券商自营业务有望稳健发展。

## 资产管理

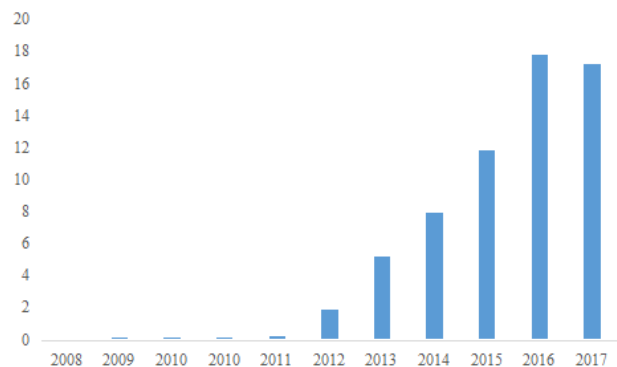
2012 年以来，在鼓励金融创新的大背景下，资管规模实现爆发式增长，同时也暴露出同多层嵌套、杠杆不清、套利频繁、名股实债、刚性兑付和交易复杂等问题，对金融稳定构成挑战。2016 年开始，监管部门试图约束通道业务，鼓励发展主动管理业务；进入 2017 年以来，更是以密集下发监管政策的手段限制通道业务，要求资管行业回归主动管理的本源。

目前，证券公司资产管理业务已形成了涵盖集合资管计划、专项资管计划、定向资管计划为主的产品线。集合资管计划的发行始于 2005 年，作为资产管理的主要产品，其产品线也扩展到股票型、债券型、货币市场型、混合型以及 FOF 型等多种系列。随着人们财富的积累，对于理财的需求也不断增长，2009 年以后券商集合资管计划规模逐年上升。资管业务主动管理能力为集合产品最重要的竞争力来源，而截至 2017 年末，资管产品仍以被动管理的定向资管计划为主，多数为通道业务。近年来通道业务的扩张成为资管规模上升的主要动力。2015 年券商受托管理资本金总额为 11.88 万亿元，同比增长 49.06%，增速与去年基本持平，保持较快

增长。从收入占比来看，2015 年券商资管业务收入占行业总收入的 4.78%，与 2014 年保持一致，占比仍然较低。截至 2016 年末，129 家证券公司托管证券市值 33.77 万亿元，受托管理资金本金总额 17.82 万亿元，受托规模较 2015 年末继续大幅增长；同期券商资管业务收入占行业总收入的 9.04%，同比亦有较大提高。2017 年，监管部门针对资管业务中存在的多层嵌套等问题密集出台监管政策，在降杠杆、去通道、严控资金池的监管下，截至 2017 年末，证券公司受托管理资金本金规模 17.26 万亿元，较 2016 年末减少 0.56 万亿元，规模首次下降。

图 7：2008 年以来受托管理资本金规模

单位：万亿元



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

中诚信证评认为，随着监管政策的逐步落实，资管通道业务不再会是发展重心，能够积极调整经营策略，提高主动管理能力的券商，将能够形成核心竞争力。主动管理策略上，将延续现有的以固定收益类投资为主策略。

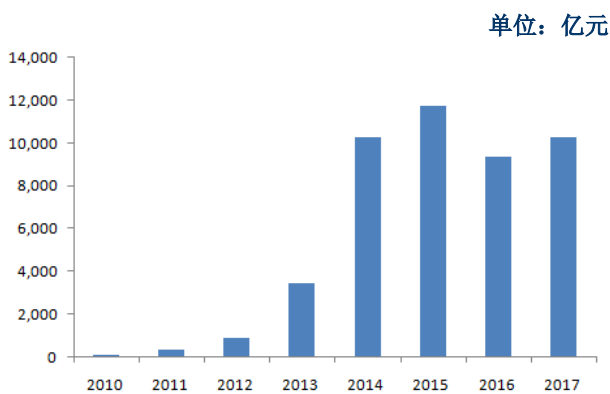
## 信用业务

信用业务主要包括融资融券业务和回购业务，以赚取利息收入为盈利方式，其中回购业务包括约定式回购和股票质押式回购。信用业务是券商较新的业务种类，推出后发展迅速，近年来其全行业收入贡献度达到了 10% 以上。

融资融券业务于 2010 年正式推出后发展迅速。据中国证券金融股份有限公司统计数据显示，自 2010 年 3 月中国证监会批准国泰君安、国信证券、中信证券、光大证券、海通证券和广发证券六家证券公司作为融资融券业务首批试点证券公司以来，融资买入额占两市成交额的比例不断攀升，目前达到 15% 左右的规模。融资融券业务在 2014 年表现

抢眼，全年共实现收入 446.24 亿元，占券商总收入的比例为 17%，收入增速高达 141.71%。自 2014 年末融资融券余额迈上 1 万亿元的台阶后，2015 年上半年该项业务继续维持高速增长，两融规模最高突破 2.27 万亿元，其中第二季度单季融资融券日均余额达到了 1.95 万亿元。之后受市场大幅调整影响，两融规模回落至 9,000 亿元，随着市场企稳，年末两融余额达到了 1.17 万亿元，较 2014 年增长了 14.5%。2016 年以来 A 股市场成交量萎缩，沪深两市两融余额有所缩减，年末融资融券余额为 9,392 亿元，同比减少 20.02%。2017 年下半年 A 股市场成交量有所上升，沪深两市两融余额有所增加，截至 2017 年末融资融券余额为 1.03 万亿元，同比增加 9.26%。

图 8：近年来证券行业融资融券额



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

2011 年 10 月上交所正式推出股票约定式购回业务，银河、中信和海通证券首批试点，而后约定购回业务逐步进入常态化运作。2013 年，上海证券交易所、深圳证券交易所与中国证券登记结算有限责任公司共同制定《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（实行）》，标志着这一创新业务的正式推出已具备制度基础。股票质押式回购推出后发展迅速，交易规模逐步提高，并逐渐取代约定式购回业务。2017 年末的沪深两市股票质押式回购业务待回购金额较年初新增 3,419 亿元，达 1.62 万亿元。2017 年以来，股票质押业务风险频发，中国证券业协会发布修订后的《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，强调服务实体经济的业务定位，防控交易风险和规范业务运作。

中诚信证评认为，信用业务作为券商创新业

务，较券商其他业务具有起步晚，发展迅速的特点，成为券商收入的有力补充。信用业务作为券商的资金业务，实力雄厚、分类评价较优的大券商更具竞争优势。同时也许关注，市场个股存在质押率过高，在股价大幅调整时，将给股票质押回购业务带来风险。

## 证券行业关注

### 股市持续下行，股票质押业务承压

2017 年以来，股票质押业务规模大幅增长，相应的券商股票质押业务利息收入增长；另一方面，在结构性行情中，个股的风险有所暴露。2017 年，乐视、皇氏集团等多家上市公司股票质押违约。2018 年以来，股市持续下跌，股票质押违约更为频繁，股票质押业务形势更为严峻。中国证券业协会发布的《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，意在规范股票质押市场、控制质押比例和质押率，加强风险控制。

### 通道业务受限，券商资管业务面临转型压力

受益于过去监管层对金融创新的大力支持，通道型业务迎来最佳发展机遇，券商资管业务规模迅速增长。近期，监管机构强调不得从事让渡管理责任的通道业务，2017 年 11 月，一行三会共同参与制定《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，提出消除多层嵌套、强化资本约束和风险准备金计提等要求。未来，通道业务的发展受到限制，券商资管业务规模收缩短期阵痛不可避免，中长期将倒逼通道业务向主动管理转型，对券商的投资能力、产品设计能力等带来较大的挑战。

### 合规经营压力持续增加

2017 年证券行业延续全面监管、从严监管，重罚各种违法违规行为，强化证券期货基金经营机构合规风控和流动性管理，发布投行、股权质押和资管新规等监管政策。预计对券商监管仍将全面从严，资质较差的券商将面临更大的经营压力。

2017 年 7 月，国务院金融稳定发展委员会成立，统筹和协调金融改革发展与监管，一行三会保持高压监管态势，证监会、银监会相继开出史上最大罚



单，2017年证监会作出行政处罚决定超200件，罚没款金额超70亿元。监管部门预计将保持高压监管态势。

2017年，IPO发行常态化，新一届发审委履职以来，审核更加严格，IPO过会率大幅降低。同时，在金融强监管的背景下，近期针对资管行业、股票质押业务、委贷业务的新政也密集出台，主要在于抑制多层嵌套和通道业务，限制委贷业务，提高股票质押业务要求。

总体看来，在防控金融风险 and 守住不发生系统性金融风险的监管要求下，券商的合规经营压力将持续增加。

### 金融牌照收紧，券商控股股东门槛提升

2018年3月，证监会发布了《证券公司股权管

理规定（征求意见稿）》（下称“《规定》”），主要强调了两方面内容，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。其中针对控股股东，《规定》提出了“净资产不低于人民币1,000亿元”与“最近5年原则上连续盈利，最近3年主营业务收入累计不低于人民币1,000亿元，主业净利润占净利润比例不低于50%”的要求

中诚信证评认为，虽然正式规定尚未公布，但加强对金融牌照的管理，注重控股股东对券商的支持能力将成为监管的新方向，此举有利于提升股东质量，促使券商审慎经营，提升竞争力。

表 3：近年来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2015年1月	《公司债券发行与交易管理办法》	扩大发行主体范围至所有公司制法人，同时全面建立非公开发行制度，增加债权交易场所，简化发行审核流程，加强市场监管等。
2015年5月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》	规范证券公司、基金管理公司子公司等相关主体开展资产证券化业务，保障投资者的合法权益。
2015年5月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》	规范和指导资产证券化业务的尽职调查工作，提高尽职调查工作质量。
2015年7月	《香港互认基金管理暂行规定》	规范香港互认基金在内地（指中华人民共和国的全部关税领土）的注册、销售、信息披露等活动。
2016年10月	《证券公司风险控制指标管理办法》	建立以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系。
2017年6月 (2017年10月执行)	《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》	明晰董事会、监事会、高级管理人员、合规负责人等各方职责，提高合规履职保障，加大违法违规追责力度等措施，切实提升公司合规管理有效性，不断增强公司自我约束能力，促进行业持续健康发展。
2017年7月	《关于修改〈证券公司分类监管规定〉》	促进证券公司提升全面风险管理能力，鼓励证券公司做优做强主营业务。
2017年11月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》	确立资管产品的分类标准，降低影子银行风险，减少流动性风险，打破刚性兑付，控制资管产品的杠杆水平，抑制多层嵌套和通道业务，切实加强监管协调，合理设置过渡期。
2017年12月	《规范债券市场参与者债券交易业务的通知（银发[2017]302号文）》	督促各类市场参与者加强内部控制与风险管理，健全债券交易相关的各项内控制度，规范债券交易行为，并将自身杠杆操作控制在合理水平。
2018年1月	《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》	加强证券公司尽职调查要求；加强对融出资金监控；细化风控指标要求。此规定于2018年3月12日实施。
2018年3月	《证券公司股权管理规定》（征求意见稿）	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，股东在股权锁定期内不得质押所持证券公司相关股权。
2018年4月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	廓清资管行业和资管产品本质，并对刚兑和资金池概念进行界定，为后续资管行业规范设立标准，主要对阻断监管嵌套、打破刚兑、非标处置等方面做出规定，过渡期延长至2020年底。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

## 竞争实力

### 业务竞争力及资本实力位居行业前列，网点布局优势明显

作为国内大型的综合券商之一，公司业务丰富，综合实力强，经营业绩良好。公司通过总部以及下属分支机构开展证券经纪及财富管理、投资银行、交易与投资、资产管理以及资本中介等业务；通过全资子公司国信弘盛、国信期货、国信香港分别开展直接投资、期货和境外金融服务等业务。经过二十多年的发展，公司主要业务市场地位突出，竞争优势明显。根据中国证券业协会公布的2016年证券公司业绩排名，公司总资产、净资产、净资本、营业收入、净利润等五项核心指标均排名行业前十位。

公司的业务规模优势尤其体现在其庞大的营业部体系和客户群上，截至2018年3月末，公司在全国119个中心城市地区共设有52家分公司，165家证券营业部。公司在金融业较发达的地区实施“精品营业部”策略，营业部整体实力较强，在广东省和深圳市的市场占有率较高；在业务优势地区及经纪较发达地区的二三线城市设立小型化、低成本的新型营业部来提升营业部的竞争力、提升市场占有率。此外，公司总资产、净资产和净资本规模在业内也处于行业前列，有利于推动自营、直投、融资融券等资本密集型业务的扩展，促进公司更快发展。

### 业务种类齐全，收入结构进一步优化

公司的经纪和投行业务积累了众多优质的零售与高净值客户群体、细分行业和区域优势企业客户，为公司创新业务的布局和发展提供了充分的客户基础和业务能力保障。资本中介业务方面，公司融资融券业务、股票质押回购业务、股权激励行权融资及限制性股票融资业务余额均排名行业前列。柜台市场业务方面，公司在行业内较早推出了场外期权。投行业务方面，由于中国经济目前正处于升级转型阶段，大量优秀中小企业正在快速崛起且亟需借力资本市场实现快速发展，公司投行业务从早期定位于服务中小企业及民营企业为主，到目前的

助力核心客户做大做强，形成了较鲜明的“市场化投行”的特点。这些业务的成功开展将有利于公司收入结构进一步多元化，增强整体盈利能力。

## 业务运营

公司作为上市的国内大型综合性券商，业务全面均衡，经营业绩良好，客户资源丰富，公司全面拓展证券经纪及财富管理、交易与投资、资本中介、投资银行、资产管理等多项证券业务。自2007年6月中国证监会组织券商分类监管评审以来，公司处于较高级别，2013~2015年公司连续三年被评为AA级。2015年11月由于涉嫌在融资融券业务中违反“未按照规定与客户签订业务合同”的规定，公司受到证监会的立案调查，并在2017年5月收到行政处罚事先告知书。2016年，公司监管级别被下调至BBB级。在2017年的券商分类监管评审中，公司被评为A类A级。2018年5月公司收到中国证监会行政处罚事先告知书，因公司在核查上市公司华泽钴镍关联方非经营性占用资金和应收票据、以及利用审计专业意见等方面未勤勉尽责而受到处罚，没收并购重组财务顾问业务收入600万元，并处以1,800万元罚款。

从行业排名来看，公司近年来的总资产（母公司口径）、净资产（母公司口径）、净资本（母公司口径）、营业收入（母公司口径）、净利润（母公司口径）等五项核心指标均排名行业前十位。2015~2017年，公司营业收入排名分别为第3名、第9名和第8名，净利润排名分别为第4名、第7名和第7名，代理买卖证券业务净收入/收入排名分别为第2名、第2名和第1名，承销与保荐业务净收入/收入分别为第5名、第4名和第5名，受托/客户资产管理业务净收入排名分别为第20名、第22名和第28名，净资本收益率排名分别为第9名、第14名和第12名。除受托管理业务外，公司多项业务净收入指标均连续多年位居行业前十位，显示出公司较强的综合实力。

表 4: 2015~2017 年公司经营业绩排名情况

	2015	2016	2017
净资产（母公司、专项合并）	7	9	10
净资产（母公司、专项合并）	7	10	10
总资产（母公司、专项合并）	9	10	11
营业收入（母公司、合并口径）	3	9	8
净利润（母公司、专项合并）	4	7	7
代理买卖证券业务净收入（合并口径）	2	-	-
代理买卖证券业务收入（专项口径）	-	2	1
融资融券业务利息收入（合并口径、专项合并）	9	9	8
受托资产管理业务净收入（合并口径）	20	-	-
客户资产管理业务净收入（专项口径）	-	22	28
承销与保荐业务净收入（合并口径）	5	-	-
承销与保荐业务收入（专项口径）	-	4	5
债券主承销家数排名（合并口径、专项合并）	6	12	15
净资产收益率（合并口径、专项合并）	9	14	12

注：1、2015 年净资产、净资产、总资产、营业收入和净利润采用母公司口径；代理买卖证券业务净收入、融资融券业务利息收入、受托资产管理业务净收入、承销与保荐业务净收入、债券主承销家数排名、净资产收益率采用合并口径。

2、2016 年、2017 年营业收入采用合并口径、其他指标均为专项合并口径。

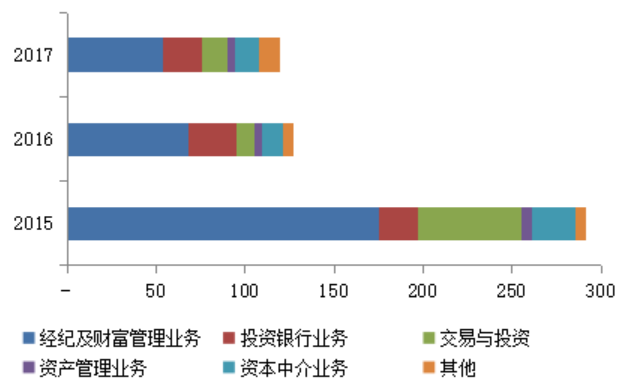
资料来源：证券业协会网站，中诚信证评整理

公司作为大型综合性券商，在夯实传统经纪业务优势的同时，大力拓展各业务条线，力求各业务条线均衡发展，同时，公司不断加强各业务条线的合作与协同，致力于通过多元化全方位业务平台为客户提供综合型金融服务。2015~2017 年及 2018 年第一季度，公司分别实现营业收入 291.39 亿元、127.49 亿元、119.24 亿元和 23.37 亿元。自 2015 年中经历多次巨幅下跌后，市场信心严重不足，加之宏观经济仍处在筑底阶段，观望气氛较浓，故 2016、2017 年收入规模远小于 2015 年。2017 年公司整体经营稳定，投资与交易板块和资本中介板块盈利能力增强，经纪及财富管理、投行受行业限制，盈利能力不同程度地下滑。2017 年公司实现营业收入 119.24 亿元，同比减少 6.46%；净利润 45.79 亿元，同比小幅增长 0.49%。分业务板块来看，2017 年，公司经纪及财富管理业务实现营业收入 54.17 亿元，同比减少 20.20%；投资银行业务实现营业收入 21.24 亿元，同比减少 21.02%；投资与交易业务实现营业收入 14.72 亿元，同比增长 38.72%；资产管理业务实现营业收入 4.07 亿元，同比减少 9.41%；资本中介业

务实现营业收入 13.86 亿元，同比增长 24.53%。全年经纪及财富管理业务、投资银行业务、投资与交易业务、资产管理业务和资本中介业务占公司营业收入的比重分别为 45.43%、17.81%、12.34%、3.41% 和 11.63%，其占比较上年分别下降 7.82 个百分点、下降 3.28 个百分点、提高 4.02 个百分点、下降 0.11 个百分点和提高 2.90 个百分点。2018 年第一季度，公司实现营业收入 23.37 亿元，净利润 7.43 亿元。

图 9: 2015~2017 年公司营业收入构成情况

单位：亿元



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 经纪及财富管理业务

作为传统优势业务和基础业务，公司经纪及财富管理业务包括证券经纪业务和期货经纪业务，其中证券经纪业务由经纪事业部进行统筹管理，期货经纪业务主要由子公司国信期货负责。2015~2017 年及 2018 年第一季度，公司经纪及财富管理业务板块分别实现收入 175.35 亿元、67.89 亿元、54.17 亿元，和 12.47 亿元，在公司营业收入中的占比分别为 60.18%、53.26%、45.43% 和 53.37%，系公司主要业务收入来源。

受益于公司完善的网点布局、精品营业部策略以及全面的投顾服务体系，公司经纪及财富管理业务发展良好。公司以高净值客户和专业投资客户为目标客户，为之提供优质服务，成效显著。2015~2017 年，公司代理买卖证券业务净收入排名分别为第 1 名、第 3 名和第 3 名，证券经纪业务市场排名居前。但在证券公司经纪业务佣金费率竞争激烈的环境下，除 2015 年受股票市场成交规模大幅增长影响使得公司经纪及财富管理业务收入占比有所回升，公司经纪及财富管理业务收入占比整体呈



现下滑趋势。

**表 5：2015~2018.3 公司证券经纪业务指标**

项目	2015	2016	2017	2018.3
托管市值（亿元）	10,508.40	9,113.70	10,380.67	10,314.44
客户数（万户）	510.69	601.64	654.67	665.86
客户资金余额排名	8	9	9	9

资料来源：公司提供、证券业协会网站，中诚信证评整理

公司证券经纪业务主要包括股票经纪业务、基金经纪业务和债券经纪业务。近年来随着证券市场规模的不断扩大，公司各业务条线均呈现较快增长。2015~2017 年，公司股票经纪业务交易额分别为 192,504.50 亿元、82,186.65 亿元和 68,244.45 亿元；基金经纪业务交易额分别为 5,692.67 亿元、3,767.72 亿元和 2,322.40 亿元；债券经纪业务交易额分别为 304.61 亿元、479.94 亿元和 446.92 亿元。其中股票和基金经纪业务交易额下降主要系二级市场持续低迷的影响。2018 年一季度，公司分别实现股票经纪业务、基金经纪业务、债券经纪业务交易额 15,852.90 亿元、567.13 亿元和 112.78 亿元。

**表 6：2015~2018.3 公司代理买卖证券交易金额**

证券种类	单位：亿元			
	2015	2016	2017	2018.3
股票	192,504.50	82,186.65	68,244.45	15,852.90
基金	5,692.67	3,767.72	2,322.40	567.13
债券	304.61	479.94	446.92	112.78
<b>总计</b>	<b>198,501.78</b>	<b>86,434.31</b>	<b>71,013.77</b>	<b>16,532.81</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

营业网点方面，公司营业网点分布于全国 119 个中心城市地区，覆盖了华北及东部沿海的经济发达地区，并在全国主要的一、二线城市完成了布局，截至 2018 年 3 月末，公司设有 52 家分公司，165 家营业部。网上交易方面，公司顺应互联网证券发展趋势，加强在线财富管理平台建设，稳步推进互联网证券业务，网上交易规模显著提高。2015~2017 年及 2018 年第一季度，公司网上交易金额分别达到 22.89 万亿元、11.76 万亿元、10.54 万亿元和 2.27 万亿元，占公司经纪业务交易额的比重分别为 97.75%、96.71%、97.24% 和 96.30%。截至 2018 年 3 月末，公司金太阳手机证券注册用户已超过 1,042.69 万，较上年末增长

2.12%；手机证券交易量占比达 44.96%；微信公众号关注用户数超过 115.9 万，较上年末增长 3.48%，网上交易推广情况较好。

机构客户方面，公司机构客户主要包括基金客户、保险客户私募、财务公司、国企、银行等，面对机构客户经纪业务的市场竞争，公司通过深度挖掘各类传统机构客户的需求，以投资顾问、产品销售、创新协作等措施，为机构客户提供综合金融服务。同时完善机构主交易商业务布局，充分发挥公司资源撮合能力，帮助机构客户解决投资及业务需求。公司大力拓展私募、保险、券商资管、财务公司等机构投资者，拓宽客户覆盖群体，探索多元化的合作模式；加强产品研发，与中证指数公司联合开发的“中证国信价值指数”于 2017 年 12 月正式上市，为客户提供了视角独特的指数化投资工具。2015~2017 年，公司分别实现交易单元席位租赁收入 7.13 亿元、3.58 亿元和 2.50 亿元。

期货经纪业务方面，2015~2017 年度及 2018 年第一季度，国信期货分别实现代理成交额 62,034.83 亿元、15,872.42 亿元、18,652.54 亿元和 3,298.60 亿元；经纪业务手续费净收入分别为 2.28 亿元、1.84 亿元、1.96 亿元和 0.32 亿元。

佣金水平方面，近年来受证券营业部数量的增加、网上开户及一人多户等政策放开的影响，公司证券经纪业务佣金率与行业佣金率呈现同步下降趋势。依托于全面服务体系和营业网点的特色服务，公司的平均佣金率仍保持高于行业平均佣金率的水平。但在当前日趋激烈的竞争压力下，预计公司佣金水平将进一步下降，将对公司经纪业务收入增长造成一定压力。

为应对证券经纪业务行业竞争加剧，公司建立和完善了差异化的客户服务体系，不断提升对于高净值和机构类客户的综合服务能力。公司充分运用大数据分析等新型手段和技术，不断完善客户分级分类管理，积极支持分支机构营销服务团队转型升级，从而实现精准营销和差异化服务。此外，公司推出企业级证券电子商务平台、“金太阳”手机证券系统、呼叫中心、客户关系管理等非现场交易和服

务支持体系，进一步提高了业务办理效率与综合竞争力。

总体来看，凭借人才、技术、网点、研究等综合性服务优势以及二十余年的资本市场经验，公司在东部沿海地区尤其是广东地区证券行业一直占据着比较重要的地位。近年来，经纪业务受资本市场波动以及市场同质化竞争加剧等负面因素影响，传统通道型业务利润受到挤压，公司积极推动传统经纪业务从利润率较低的通道业务向全面的财富管理业务转型，利用自身发展以综合性财富管理为核心打造大经纪业务平台，提升综合服务能力，通过为高净值客户提供增值服务来减少传统业务同质化竞争所带来的费率下滑。

## 投资银行业务

公司的投资银行业务体系主要由投资银行事业部、固定收益事业部和场外市场部构成，为企业提供IPO、再融资、债券发行与承销、新三板挂牌等场内外市场融资服务，业务范围覆盖企业改制辅导、股权融资、并购重组以及其他投融资类财务顾问业务等服务。从业务种类来看，公司投资银行业务主要分为股票承销保荐业务、债券承销业务、财务顾问业务以及新三板推荐挂牌业务。

2015~2017年及2018年第一季度，公司投资银行业务板块分别实现收入21.61亿元、26.89亿元、21.24亿元和3.38亿元。2015年，受益于股票市场IPO和债券市场公司债发行金额的迅速增长，公司投资银行业务规模大幅提升，收入增长较快，全年共实现投资银行业务收入21.61亿元，同比增长42.62%。2016年，虽然年初股市经历了大幅下跌，但在市场稳定后IPO和信用债发行维持在较高水平，公司投资银行业务发展情况较好，实现收入26.89亿元。2017年受企业债发行市场波动和监管政策的影响，债券承销业务收入同比大幅下降，同期，公司股票承销金额也大幅下降，导致投资银行业务收入下降21.02%。2018年1~3月公司投资银行业务实现收入3.38亿元，同比下降12.14%，主要是由于股票承销收入减少。

表 7：2015~2018.3 公司投资银行业务情况

单位：个、亿元

		2015	2016	2017	2018.3
股票承销 保荐	承销家数	42.00	46.70	46.00	5.00
	承销金额	270.92	786.22	379.64	114.41
债券承销	承销家数	55.65	116.48	69.25	13.16
	承销金额	534.18	1,304.24	794.29	150.33
并购重组	项目家数	15.00	20.00	3.00	0.00
	业务收入	3.99	4.13	2.14	-

注：联合主承销家数及金额按1/N计算  
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

股票承销保荐业务方面，公司充分发挥在承销保荐方面的专业能力和业务优势，围绕客户的需求提供IPO、上市公司再融资等多方面的融资服务，在所属行业（如TMT等）形成市场影响力，强化保荐业务专业优势。2015年，公司完成股票承销42家，较上年增加17.75家；股票承销家数市场份额为5.57%，排名行业第4<sup>1</sup>；其中IPO22家，市场份额10%，排名行业第1；完成股票承销金额270.92亿元，市场份额2.76%。同时公司在可交换债等创新领域进行了全面拓展，2015年全年完成可交债项目7家，居于市场首位。2016年，公司主承销46.70家，较上年增长4.7家，市场份额为5.53%，排名行业第4；主承销金额786.22亿元，较上年增长190.20%，其中再融资项目为37.7家，再融资规模730.87亿元，较上年增长332.52%，市场份额6.10%，排名行业第3。2017年，公司完成股票承销项目46个（其中完成IPO项目28个），市场份额为5.64%，行业排名第五；承销金额379.64亿元，市场份额3.55%。2018年第一季度，公司完成股票承销5家，市场份额3.73%，行业排名第十；承销金额114.41亿元，市场份额3.74%，行业排名第八。

<sup>1</sup> 如无特别说明，涉及公司排名数据主要引用自公司年度报告。

表 8：2015~2018.3 公司股票承销保荐业务情况

单位：亿元、个

证券种类	2015		2016		2017		2018.3	
	主承销金额	承销家数	主承销金额	承销家数	主承销金额	承销家数	主承销金额	承销家数
首次公开发行	101.94	22.00	55.35	9.00	152.76	28.00	33.89	1.00
再融资发行	168.98	20.00	730.87	37.70	226.88	18.00	80.52	4.00
<b>合计</b>	<b>270.92</b>	<b>42.00</b>	<b>786.22</b>	<b>46.70</b>	<b>379.64</b>	<b>46.00</b>	<b>114.41</b>	<b>5.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

债券承销方面，受国内信贷规模控制影响以及债券融资准入条件放宽，债券融资需求旺盛，公司债券承销业务近年来发展迅速，公司债业务迅速扩大。2015年，企业债市场经历了“先紧后松”的政策调整，发行规模大幅下降。由于公司承销企业债市场产品较多，市场环境的变化导致公司承销量下降，2015年公司完成债券承销家数55.63家，较上年减少22.87家；承销金额529.18亿元，较上年降低15.72%。2016年虽然债券发行在违约风险暴露的情况下增速有所减缓，但在企业融资需求的推动下，

信用债发行规模依然保持了较高增速。2016年，公司完成债券承销家数116.48家，承销金额1,304.24亿元，较上年增长146.46%。其中公司债承销规模828.54亿元，占比63.53%，是公司债券承销规模增长的主要动力。2017年，公司完成债券承销家数69.25家，主承销金额794.29亿元，其中公司债承销金额400.32亿元，占比50.40%。2017年承销金额同比下降39.10%，主要是受债券发行市场波动和监管政策的影响。2018年第一季度，公司完成债券承销家数13.16家，主承销金额150.33亿元。

表 9：2015~2018.3 公司债券承销业务情况

单位：亿元、个

证券种类	2015		2016		2017		2018.3	
	主承销金额	承销家数	主承销金额	承销家数	主承销金额	承销家数	主承销金额	承销家数
公司债	267.48	27.63	828.54	76.48	400.32	30.75	47.5	5.83
企业债	119.00	13.00	295.10	22.00	119.20	11.50	10	1
金融债	-	-	25	1.00	27.76	2	-	-
其他	142.70	15.00	155.60	17.00	247.01	25	92.83	6.33
<b>合计</b>	<b>529.18</b>	<b>55.63</b>	<b>1,304.24</b>	<b>116.48</b>	<b>794.29</b>	<b>69.25</b>	<b>150.33</b>	<b>13.16</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

财务顾问业务方面，公司积极整合内部资源，通过投行并购业务总部与其他业务部门统筹协调，打造多产品投行，从战略高度推进业务发展。2015~2017年，公司分别完成重大资产重组项目15个、20个和3个，其中2016年完成家数跃居行业前两位；公司分别实现财务顾问业务收入3.99亿元、4.13亿元和2.14亿元。2018年以来，因公司保荐业务及财务顾问业务涉嫌违反证券法律法规，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，中国证监会决定对公司立案调查，公司相关业务项目申报受到影响。

新三板业务方面，公司依托营业网点挖掘客户，将新三板业务作为储备客户资源，打造投资银行全价值链，为新三板客户提供全方位服务。2015

年，公司在确保业务安全的前提下，大力推进股票发行、并购重组等业务，为新三板客户提供全方位服务。2015年公司新增新三板挂牌企业126家，行业排名第5；参与106次挂牌企业股票发行，募集资金74.10亿元，行业排名第4。2016年，公司进一步完善新三板业务相关内控制度，强化挂牌公司后端督导及增值服务，提高项目质量、加强风险控制。2016年，公司新三板业务新增挂牌企业127家，期末挂牌企业家数314家，行业排名第五（数据来源：公司年报）；参与120次挂牌企业股票发行，企业融资总额54.13亿元；实现新三板财务顾问业务收入2.20亿元，同比下降11.07%。2017年，公司完成新三板推荐挂牌35家，期末挂牌家数共289家；参与87次挂牌企业股票发行，企业融资总额59.59



亿元。2018年第一季度，新增挂牌企业家数0家，期末挂牌企业家数101家；参与16次挂牌企业股票发行，企业融资总额7.38亿元；实现新三板财务顾问业务收入0.0866亿元。

**表 10：2015~2018.3 新三板推荐挂牌情况**

新三板	2015	2016	2017	2018.3
融资金额（亿元）	74.10	54.13	59.59	7.38
推荐挂牌家数（家）	126	127	35	0

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

境外投行业务方面，国信香港是公司拓展境外业务的平台。2015年，国信香港投行团队完成H股股票主承销家数4家，其中IPO主承销家数2家，承销金额25.70亿港元。2016年，公司作为联席账簿管理人推出工银国际5.5亿美元中期票据、福建漳龙1.5亿美元债券，同期公司首次作为全球总协调人面向全球投资者成功承销绍兴城投3亿美元海外债券，提升了公司投行业务的海外影响力。2017年，公司成功承销国泰君安H股发行项目；完成3个境外美元债券发行项目；承做5个财务顾问项目。

总体来看，公司股票承销保荐业务、债券承销业务以及财务顾问业务抓住市场机遇取得较快发展。随着股票市场、债券市场的稳步发展，公司投资银行业务收入稳定增加，整体发展态势较好。

## 资产管理业务

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，包括集合资产管理、定向资产管理和专项资产管理业务。

2015年，公司根据市场发展情况，重点拓展主动管理类资产管理业务，业务规模不断增长，集合资产管理规模进入行业前10位，实现管管理费收入（含业绩报酬）市场份额1.99%。2016年公司资产管理规模（母公司口径）增长64.86%至2,312.01亿元。定向资产管理业务是资管规模增长的主要动力，其规模（母公司口径）大幅上升98.59%至1,972.80亿元。公司集合资产管理业务规模（母公司口径）同比下滑18.91%至318.79亿元。2017年随着券商资管行业“去通道”化转变，公司定向资产管理业务规模开始萎缩，带动总资产规模（合并口径）下降至1,954.86亿元，其中定向资产管理业务规模（合并口径）下降18.09%至1,617.05亿元。2018

年3月末，公司资产管理总规模（合并口径）1,932.50亿元，其中定向资产管理业务规模（合并口径）1,577.13亿元。公司主动管理能力有待进一步提升，资管业务的持续盈利能力有待观察。

2015~2017年及2018年第一季度，公司资产管理业务分别实现营业收入6.17亿元、4.49亿元、4.07亿元和1.00亿元。

**表 11：2015~2017年末及2018年3月末公司资产管理业务规模情况**

单位：亿元

	2015	2016	2017	2018.3
集合资产管理业务	393.12	323.69	313.51	318.46
定向资产管理业务	993.42	1,974.07	1,617.05	1,577.13
专项资产管理业务	15.86	20.42	24.30	36.90
<b>合计</b>	<b>1,402.40</b>	<b>2,318.18</b>	<b>1,954.86</b>	<b>1,932.50</b>

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

注：2015年数据为母公司口径；2016、2017年和2018年1-3月数据为合并报表口径

在销售模式上，公司资产管理业务同经纪及财富管理业务联系紧密，其集合产品销售侧重公司营业部直接销售，公司经纪业务营业网点是资产管理业务最重要的销售渠道。未来，公司计划扩展第三方销售渠道，逐步发展金融同业部销售机构。

总体来看，公司的定向资产管理规模存在一定波动，2017年以来受行业政策影响逐步收缩；自2015年以来，集合资产管理规模亦有所萎缩，资产管理结构发生较大变化，其持续盈利能力有待观察。同时，由于资产管理业务对券商、基金、保险、期货等机构的开放度逐年提高，金融业资产管理业务的竞争加剧，无论从市场份额还是管理费率调整均对公司造成严峻的挑战，公司的主动管理能力有待进一步提升。

## 交易与投资业务

公司交易与投资业务主要是从事权益类、固定收益类、直接投资类、衍生类产品及其他金融产品的交易和新三板做市业务。2015~2017年及2018年第一季度，公司交易与投资业务分别实现营业收入58.17亿元、10.61亿元、14.71亿元和-2.28亿元。2016年以来，受市场行情波动影响，公司交易与投资业务收入明显下降。

为了防控投资风险，公司建立了自营投资决策

和风险控制体系，严格执行总仓位风险控制准则，坚持以追求低风险绝对收益为目标，灵活使用各种金融工具和衍生品，积极稳健开展对冲基金投资和绝对收益套利投资，保障投资资金安全和收益稳定。公司实行投资经理负责制，动态调整各投资经理投资额度，形成了一套符合证券公司经营特点的投资管理模式。

权益投资方面，2015年，公司严格执行仓位风险控制准则，坚持低风险绝对收益，取得了较好的投资收益。2016年以来，在市场的持续低迷和震荡调整的情况下，公司坚持总仓位风险控制准则，以追求低风险绝对收益为目标，保障公司自营资金安全和收益稳定。2018年1-3月，国内证券市场总体呈现冲高回落走势，市场从去年底下跌了5%左右，从1月末高点下跌了12%左右，3月爆发的中美贸易摩擦导致大盘震荡下跌，目前仍处在相对低位，导致公司权益类投资业务表现不佳。

固定收益投资方面，公司较好把握业务机会，根据市场情况不断优化持有产品配置，在2015年获

取了较好的资本利得和利息收入回报。2016年，公司重点排查持仓债券，减持资质较弱的债券以规避信用风险，同时降低持仓规模并缩短组合久期，通过把握交易性机会增强组合收益率。2017年，在严监管、防风险、重协调的背景下，金融机构加大去杠杆力度，一定程度地削弱了配置需求。公司严控信用风险，注重负债管理，通过配置资质较好、收益较高的信用债券获取稳健的利息收入。从投资标的来看，2015年上半年股票市场行情不断上涨，公司加大了自营投资规模，其中股票类和基金类投资规模增长较快，占比有所提高。2015年下半年以来，市场震荡后持续低迷，公司将自营投资规模下调至530.27亿元，重点下调了股票投资比例，基本保持债券比例稳定。截至2017年末，公司交易与投资业务中权益类投资、债权类投资和基金类投资规模分别为89.62亿元、317.17亿元和24.11亿元，占公司自营投资规模的比重分别为15.91%、58.05%和4.41%。

表 12：2015~2017 年公司交易与投资业务投资情况

单位：亿元、%

证券种类	2015		2016		2017	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	375.81	54.84	288.68	54.44	317.17	58.05
股票	137.13	20.01	81.14	15.30	86.92	15.91
基金	48.80	7.12	38.88	7.33	24.11	4.41
证券公司资管产品	9.81	1.43	12.05	2.27	9.41	1.72
银行理财产品	0.59	0.09	8.60	1.62	2.63	0.48
其他	113.17	16.51	100.92	19.03	106.10	19.42
<b>合计</b>	<b>685.31</b>	<b>100.00</b>	<b>530.27</b>	<b>100.00</b>	<b>546.34</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总的来看，证券自营业务受市场波动影响较大，近年来公司积极完善风险管理体系，调整投资标的结构，整体自营业务规模亦有所波动，自营业务的投资风险仍需加以关注。

## 资本中介业务

公司资本中介业务主要由融资融券、股票质押式回购等业务构成。2015~2017年及2018年第一季度，公司资本中介业务收入分别为24.43亿元、11.13亿元、13.86亿元和3.43亿元。2016年，受市场行情及业务竞争影响，资本中介业务收入大

幅下滑。2017年在股票质押规模的大幅增长下，资本中介业务收入有所恢复。

融资融券业务方面，2015~2017年及2018年第一季度，公司分别实现融资融券利息收入59.34亿元、31.32亿元、31.06亿元和7.74亿元。2015年，公司高度重视业务发展与风险控制的平衡，根据市场变化及时通过融资杠杆比例、平仓政策和展期政策等措施，有效化解了业务风险。2016年以来，在证券市场大幅下跌后区间震荡的情况下，公司通过调整业务政策、优化运营管理、加强营

销支持、提升客户体验等措施，使融资融券业务保持较为稳定的市场份额。截至 2017 年末，公司融资融券余额为 390.57 亿元，市场排名第 10。

表 13：2015~2017 年公司资本中介业务情况

单位：亿元

项目	2015	2016	2017
融资融券余额	460.10	380.42	390.57
融资融券利息收入	59.34	31.32	31.06
股票质押式回购余额	205.89	235.20	405.95
股票质押式回购利息收入	18.71	13.43	16.76

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

股票质押回购业务方面，公司大力发展股票质押回购业务，近年来发展态势良好。2016 年，公司抓住市场机遇，通过调整利率和质押率、提升审批效率、加强人员培训等措施，大力发展股票质押回购业务。2015~2017 年及 2018 年一季度，公司分别实现股票质押式回购业务利息收入 18.71 亿元、13.43 亿元、16.76 亿元和 5.75 亿元；截至 2018 年 3 月末，公司股票质押式回购业务余额为 429.69 亿元。另一方面，由于 A 股震荡下行，加之行业中个别券种质押比例较高，股票质押市场出现风险事件。中诚信证评也会持续关注坚瑞沃能等股票质押对公司的影响。

总体来看，受益于 2014 年和 2015 年股票市场较好的行情，公司融资融券业务和股票质押回购业务规模增长较快，市场排名靠前。2016 年受市场行情及业务竞争影响，融资融券和股票质押式回购的收入及余额均不同程度下滑。2017 年以来，公司两融规模基本稳定，股票质押业务规模大幅增长，资本中介业务收入有所回升。

## 其他业务

### 私募基金投资业务

公司的私募基金投资业务由全资子公司国信弘盛运营，国信弘盛成立于 2008 年 8 月 8 日，注册资本 40.5 亿元，经营范围为创业投资业务；代理其他创业投资企业等机构或个人的创业投资业务；创业投资咨询业务；为创业企业提供创业管理服务业务；参与设立创业投资企业与创业投资管理顾问机构。

表 14：2015~2017 年国信弘盛经营情况

单位：亿元

	2015	2016	2017
资产总额	31.45	46.98	45.63
营业总收入	7.37	1.74	2.32
投资收益	6.89	1.52	1.98
净利润	4.90	0.65	0.77

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2015 年，国信弘盛的投资策略开始由以管理 Pre-IPO 策略基金为主向管理多种投资策略基金转变。截至 2015 年末，国信弘盛及其管理基金共投资 PE 项目 90 个，已明确退出路径项目共计 55 个，其中已成功上市企业共 28 家。2015 年，国信弘盛先后与大族激光、蓝思科技、金蝶软件等公司成立了 5 家基金管理公司，全力拓展私募基金投资业务，并获评福布斯“2015 中国最佳 PE 投资机构十强”。2016 年，国信弘盛及下属基金新增项目投资 18 个，新增项目投资金额 14.83 亿元，并先后与广电运通等公司成立了 4 家基金及管理公司，继续扩展私募基金投资业务。国信弘盛 2017 年新增项目投资 11 个；新增项目投资金额 4.06 亿元。未来，国信弘盛将专注于电子信息、工业 4.0、互联网、文化传媒、金融服务、消费升级等符合国家产业扶持方向的行业，寻求业务机会，服务中国经济转型升级。

### 期货业务

国信期货是公司的全资子公司，注册地上海，注册资金 6 亿元，具有中国金融期货交易所交易结算会员资格以及上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所会员资格，开展商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询业务及资产管理业务。

国信期货自 2007 年 8 月被国信证券收购，经过近十年的发展，已快速成长为全国性大型专业化期货公司，综合实力稳居行业前十。根据期货公司分类评价结果，国信期货 2015~2017 年分别被评为 AA 级、CCC 级和 AA 级。2015 年 11 月国信期货因未能有效履行资产管理人的职责受到证监会调查，并在 2017 年 5 月收到行政处罚事先告知书。在 2016 年公布的监管评级中，国信期货被评为 CCC



级。为此，国信期货强化了与母公司在合规、风控、财务、IT 等方面的无障碍对接管控机制，持续完善内控体系。国信期货于 2017 年恢复 AA 级评级，其内控体系的完善有一定成效。

国信期货营业网点覆盖了北京、上海、广州、深圳、杭州等 15 个大中城市，并拥有遍布全国主要城市、由国信证券旗下近百家营业部提供的 IB 业务网点。截至 2017 年末，国信期货客户资产余额为 44.34 亿元，2017 年，国信期货实现营业收入 4.12 亿元。2018 年第一季度，国信期货实现营业收入 0.83 亿元。

**表 15：2015~2018.3 国信期货业务情况**

单位：亿元、万手

期货经纪业务	2015	2016	2017	2018.3
营业收入	4.76	3.53	4.12	0.83
代理成交额	62,034.83	15,872.42	18,652.54	3,298.60
代理成交量	2,675.32	3,244.15	3,179.64	464.98
客户资产余额	53.06	59.70	44.34	43.94

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司直投业务项目退出情况较好，IPO 退出占比较高。2015 年以来公司转变投资策略，与多家上市公司完成产业并购基金业务合作，业务范围不断扩大。期货业务在巩固加强传统业务优势的基础上，重点推进资管业务发展。目前公司期货业务收入主要来源于经纪收入，受市场行情影响较大，经纪业务收入波动性较大。

## 风险管理

### 风险管理架构

公司按照证监会及相关法律的要求，结合公司实际情况，构建了相对完善的、与公司业务相适应的全面风险管理架构。公司风险管理架构由“董事会及其下设的风险控制委员会—经营层、首席风险官及风险控制委员会—独立的风险管理机构—业务部门的风险管理岗位”四级架构组成，将风险管理及控制活动覆盖公司所有业务部门、分支机构和全体员工，并贯穿于决策、执行、监督、反馈等各个环节，确保决策科学、运营规范、管理高效和健康发展，保证公司开展的各项业务风险可控、可测、可承受。

董事会是公司风险管理的最高决策机构，下设风险管理委员会。董事会负责合理确立公司风险管理战略和风险政策，确保公司拥有合适的体系、政策、程序和文化以支持风险管理战略的实施。风险管理委员会是董事会下设的专门工作机构，对董事会负责并报告工作。公司董事长对公司全面风险管理的有效性承担主要责任。

经营层在董事会授权范围内负责公司风险管理工作的组织、管理和监督，并将风险管理贯穿经营管理活动的全过程，公司总裁对公司全面风险管理的有效性承担主要责任。公司首席风险官按照公司相关风险管理制度负责全面风险管理工作，公司下设风险控制委员会负责落实董事会风险管理委员会的战略规划和决策。

公司风险管理总部、合规管理总部与监察稽核总部作为独立的风险管理机构，在事前、事中、事后的环节中，对各业务领域、相关部门和主要岗位的风险管理情况予以评估、监测、检查、反馈等。风险管理总部根据首席风险官授权及部门职责履行制衡性的风险管理职能，按照全面、适时、审慎的原则，对业务经营中的风险因素及风险事项进行评估和监测，对重要风险点设置控制参数和实施控制程序，对业务领域的风险状况进行统计、分析、评估和报告，并且对业务部门的风险管理状况进行考评。合规管理总部对公司经营与管理活动的合法性进行独立控制，负责指导、检查和督促公司及其所属机构履行法定责任与合规义务。监察稽核总部通过事后稽核审计等方式，对各业务领域、部门和主要岗位的内部控制制度执行情况履行管理、检查、反馈和督导等职责。

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，对所在部门的经营风险承担责任。业务部门根据业务特点制定了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，具体负责本部门风险管理制度的落实、日常检查和督促工作，发现问题后及时与公司风险管理部门进行沟通。

整体而言，公司的内部四级风险管理架构，以及相关的制度、系统的建立和完善，使开展各项工

作的风险切实可控，对于资金的交易安全，制度运营稳定、道德风险防范等方面均有重要作用。

### 业务控制及风险管理

公司根据风险评估的结果，结合风险容忍度，对所面临的市场风险、信用风险、操作风险、流动性风险等主要风险，采取了相应的风险应对措施和策略，同时公司风险管理部动态监测公司整体的市场风险、信用风险和流动性风险。

### 市场风险

市场风险是指因汇率（外汇风险）、市场利率（利率风险）和市场价格（价格风险）等市场因素波动而引起的金融工具公允价值变动的风险，不论该价值变动是因个别工具或其发行人特有因素所致或因影响在市场上交易的所有工具的因素造成。

公司主要涉及的市场风险是指在以自有资金进行各类投资时因利率变动、汇率变动和证券市场价格变动等因素而导致亏损的可能性。

公司从事股票及债券承销业务，并可能需要对部分首次发行新股的申购及债券承销作出余额认购承诺。该等情况下，任何未完成承销的部分由于市场环境变化造成的市场价低于承销价所产生的价格变动风险将由公司承担。

公司的汇率风险主要为其财务状况和现金流量受外汇汇率波动的影响。公司的绝大部分业务是人民币业务。公司承受外汇风险的主要外币业务是收取B股的佣金收入，其占收入的比重较小，因此无重大外汇风险。

其他价格风险是指公司所持权益类金融工具的公允价值或未来现金流量因除市场利率和外汇汇率以外的市场价格因素变动而发生波动的风险。公司因持有以公允价值计量的金融资产而面临价格风险，所面临的最大市场价格风险大部分由所持有的金融工具的公允价值决定。公司持有的分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产及可供出售金融资产在资产负债表日以公允价值计量。因此，公司承担证券市场因素变动风险。公司采取持有多种权益证券组合的方式及对持有证券的市场价格实施定期监控来管理其他价格风险。若持有的证券的价格上升（下跌）而其他市

场变量保持不变，则公司当期净利润以及股东权益也将随之上升（下跌）。

公司在遵循“董事会—投资决策相关委员会—自营业务部门”三级业务决策原则的基础上，形成市场风险管理的具体流程，涵盖公司董事会、资产负债委员会、风险控制委员会、风险管理总部及各业务部门，各组织分工明确，各司其职。

公司由独立于业务部门的风险管理总部负责公司市场风险管理制度的具体落实，制定市场风险控制框架，对市场风险进行集中监管、报告；负责向管理层报告公司的总体市场风险情况，同时负责对业务部门所承担的所有市场风险进行监控。业务部门作为风险管理体系的第一层次，对所在部门的经营风险承担责任，并具体负责本部门风控制度的落实、日常检查和督促工作。

公司管理层制定了公司所能承担的最大市场风险敞口。该风险敞口的衡量和监察是根据管理层风险偏好、投资规模及止损额度而制定，并规定整体的市场风险均控制在管理层已制定的范围内。

风险管理总部通过敏感值、VaR值、压力测试等量化方法衡量与监控市场风险。风险管理总部定期计算VaR值和敏感值，以控制正常波动情况下的短期市场风险。VaR值是指在一定概率下，因市场价格变动，相应证券组合在未来一定时间内可能产生的最大损失金额。公司采用历史模拟法计算VaR值，具体参数设置为1天、99%置信度。针对难以被VaR值衡量的极端情况下的可能损失，公司通过压力测试的方法进行评估。

### 信用风险

信用风险一般是指因客户、交易对手或证券发行人未履行合约责任而引致的损失。公司的信用风险主要集中在以下业务：具有债权性质的债券等交易业务；融资融券业务、约定购回和股票质押式回购等有证券抵押的资本中介业务；场外衍生品业务；存放银行的活期存款及定期存款；其他可能产生信用风险的业务或活动。

针对具有债权性质的债券等交易业务发行人违约的信用风险，公司对发行人进行风险评估，通过定性与定量相结合的方法衡量信用风险；对发行

人及担保人设定投资等级准入标准和交易额度限制。

发行人信用风险评估考虑因素包括发行主体信用评级、担保人信用评级、债券评级、市场情况等；持续监控报告发行人资信状况；明确违约司法追索程序。

针对融资类业务和衍生品交易业务中，交易对手于约定日期未履行交割或支付义务的信用风险，公司对交易对手进行信用评估，选择信用等级良好的对手方进行交易，并根据交易对手资信状况进行授信；收受和追缴抵押担保品，通过交易信用衍生产品对冲风险；严密监控交易的履约保障比例，及时通知交易对手追保、平仓，控制信用风险敞口；明确交易对手违约对公司造成损失后的司法追索程序。

公司持有的银行存款及存出保证金主要存放于具有良好信用评级的金融机构。结算备付金存放在中国证券登记结算有限责任公司，现金及现金等价物面临的信用风险相对较低。

现金、银行存款、存出保证金、应收款项及可供出售投资等金融资产在财务报表中以扣除减值准备后的净额列示，对于合并资产负债表中已确认的公允价值计量的金融工具而言，账面价值反映了其风险敞口，但并非最大敞口，其最大风险敞口将随未来公允价值的变化而改变。

若不考虑担保品或其他信用增级，最大信用风险敞口为金融资产的账面余额。

### 流动性风险

流动性风险，是指无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求的风险。公司一贯重视流动性的管理，强调资金管理以流动性、安全性、盈利性为原则，通过合理的资产配置，多元化的负债融资，动态的资产负债表管理，保持适度流动性，实现风险与收益的平衡。公司资产质量优良，各项业务发展良好，从根本上保障了公司资产的流动性。公司由资金财务总部负责资金的管理和运作，建立了明确的分工和复核授权机制，大规模的资金运作需要经过公司资产负债委员会集体决策。

公司按照《证券公司风险控制指标管理办法》及《证券公司风险控制指标动态监控系统指引》的要求，建立了以净资本和流动性为核心指标的风险动态监控系统、定期敏感性分析和压力测试机制并上线平稳运行，同时还根据《证券公司全面风险管理规范》、《证券公司流动性风险管理指引》等制定了《国信证券股份有限公司流动性风险管理办法》，此外，制定并正式下发了《国信证券股份有限公司压力测试管理办法》、《国信证券股份有限公司风险管理总部交易监管业务操作双人复核制度》、《国信证券股份有限公司风险管理总部交易监管业务文件管理制度》等制度，为各项业务开展提供了有利的保障。

### 操作风险

操作风险是基础性风险，对于其他类别风险（如信用风险、市场风险等）有重要影响，操作风险管理不善，将会引起风险的转化，导致其他风险的产生。同时，操作风险广泛存在于公司生产经营活动中，既包括高频低损的日常业务流程处理上的小错误，也包括低频高损的大规模舞弊、自然灾害等，且操作风险与各类风险相互交叠，涉及面广。

公司现已采取以下措施防范操作风险：一是建立完善的操作风险管理组织架构，董事会、公司风险控制委员会、风险管理总部、各业务部门（包括公司业务部门、分支机构、子公司），各司其职。二是建立一系列配套的操作风险管理制度，对业务流程风险环节、业务关键风险指标进行监控，对风险业务进行评估监测，定期分析风险事件发生的原因、全面审视各项业务。三是建立操作风险监控与报告机制，风险管理总部全面收集涵盖公司各部门的操作风险信息，每季度向风险控制委员会报告操作风险资本计量结果、操作风险损失事件、操作风险管理情况；确保风险报告渠道畅通，重大风险事项发生后能够及时向经营层报告并迅速应对。四是各部门分别制定《重大突发事件应急预案》并定期演练，合力将操作风险控制在合理范围内。

总体来看，公司已建立较为完善的风险管理体系，拥有较为全面、可行的风险管理制度和 workflows，为公司各项业务的安全、顺利开展奠定了坚实



基础。

## 公司治理及管理

### 治理结构

公司严格按照相关法律法规要求，规范运作，不断完善公司治理结构，进一步建立健全合规风控制度和内控管理体系，形成了股东大会、董事会、监事会和经营管理层相互分离、相互制衡的公司治理结构，各层级在各自职责、权限范围内，各司其职、各负其责，确保了公司治理的规范有效。

股东大会是公司的最高权力机构，决定公司重大经营方针和投资计划，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案。董事会是公司的常设决策机构，向股东大会负责并报告工作。董事会下设五个专业委员会，分别为风险管理委员会、战略委员会、审计委员会、提名委员会以及薪酬与考核委员会。监事会则是公司的内部监督机构，对股东大会负责。公司经营管理层负责组织实施董事会决议，主持公司经营管理工作，负责经营管理中风险管理工作的日常运行，负责董事会授权范围内重大经营项目和创新业务的风险评估和决策。截至2018年3月末，董事会由9名董事组成，其中独立董事4名，独立董事人数不少于董事会人数的三分之一。监事会设监事会主席1名和2名监事。

风险管理委员会职责是对公司经营风险的监管制度进行研究并提出建议，审查公司的内部控制制度，检查监督公司存在或潜在的各种风险，董事会授权的其他事宜。战略委员会的职责是对公司中长期发展战略规划进行研究并提出建议，对《公司章程》规定须经董事会批准的重大投资、融资方案、资产运作、资产经营等项目进行研究并提出建议，对其他影响公司发展的重大事项进行研究并提出建议，对以上事项的实施进行检查，董事会授权的其他事宜。审计委员会的职责是检查公司财务报告，提议聘请或更换外部审计机构，监督公司的内部审计制度及其实施，负责内部审计与外部审计之间的沟通，审核公司的财务信息及其披露，对重大关联交易进行审计，董事会授权的其他事宜。提名委员会的职责是根据公司资产规模、经营状况和股

权结构对董事会的规模和构成向董事会提出建议，研究董事、经理人员的选择标准和程序并提出建议，广泛搜寻合格的董事和经理人员的人选，对董事候选人和经理人选进行审查并提出建议，对须提请董事会聘任的其他高级管理人员进行审查并提出建议。薪酬与考核委员会的职责是制定董事、高级管理人员的绩效考核标准、程序及主要考核体系，制定和审查董事、高级管理人员的薪酬政策与方案、奖励和惩罚的主要方案和制度，审查董事及经理人员的职责履行情况，并对其进行年度绩效考核，负责对公司薪酬制度的执行情况进行监督，董事会授权的其他事宜。

深圳市国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。截至2018年3月末，公司共有股东116,453户，其中深圳市投资控股有限公司、华润深国投信托有限公司和云南合和（集团）股份有限公司为最主要股东，持股比例分别为33.53%、25.15%和16.77%。

表 16: 截至 2018 年 3 月末公司前十名股东情况

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	25.15
云南合和（集团）股份有限公司	16.77
中国第一汽车集团公司	4.28
北京城建投资发展股份有限公司	4.18
中国证券金融股份有限公司	0.84
全国社会保障基金理事会转持二户	0.62
中央汇金资产管理有限责任公司	0.60
工银瑞信基金—农业银行—工银瑞信中证金融资产管理计划	0.34
南方基金—农业银行—南方中证金融资产管理计划	0.34
中欧基金—农业银行—中欧中证金融资产管理计划	0.34
博时基金—农业银行—博时中证金融资产管理计划	0.34
大成基金—农业银行—大成中证金融资产管理计划	0.34
嘉实基金—农业银行—嘉实中证金融资产管理计划	0.34
广发基金—农业银行—广发中证金融资产管理计划	0.34
华夏基金—农业银行—华夏中证金融资产管理计划	0.34
银华基金—农业银行—银华中证金融资产管理计划	0.34
易方达基金—农业银行—易方达中证金融资产管理计划	0.34

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 内部控制

公司根据《公司法》、《证券法》、《企业内部控制基本规范》、《企业内部控制配套指引》和《证券公司内部控制指引》等法律、法规的要求，结合公司的实际情况、自身特点和管理需要，对业务流程和管理制度持续进行完善。公司建立和实施内部控制制度时，充分考虑了内部环境、风险评估、控制活动、信息沟通、检查监督等要素，内部控制体系在完整性、合规性、有效性等方面不存在重大缺陷。公司严格遵循法人治理、业务经营、信息披露、重大事项等方面的内控制度，主要业务部门间均有效落实了隔离墙制度，实现了相对独立运作，各职能部门遵循职责规范、分工合理、相互配合、适当制衡的原则，对业务开展发挥了管控、支持、服务等作用。公司开展创新业务时，坚持制度先行和流程优先，依照法律法规和行业规范设计控制标准和 workflows，确保风险状况处于可控、可测和可承受的状态。

截至2017年末，公司共有员工9,109人，其中经纪业务部门员工人数最多，共有6,967人，占所有员工比例为76.48%；其次为投资银行部门，共有员工882人，占比为9.68%；其余部门人数占比均在5%以下。公司员工的教育程度较高，本科及以上学历的员工共有7,360人，占比为80.80%，其中博士64人，占所有员工比例为0.70%，硕士研究生2,114人，占比为23.44%。

总体来看，公司已经建立较为完善的经营管理结构，内部控制制度健全，运行情况良好。公司已按照企业内部控制规范体系和相关规定的要求，在所有重大方面保持了有效的内部控制。

## 战略规划

公司2016至2020年总体发展战略是：以客户为中心，不断夯实大经纪、大投行、大资管三大基业，大力发展资本中介和创新业务，加快拓展境外业务，优化提升管控和集成能力，择机采用非有机增长手段，打造中外一流券商。

大经纪业务将在夯实传统业务的基础上，培育和发展新型业务。整合产品服务资源，提高对机构客户、中高端零售客户的服务能力，逐步实现“全

价值链”客户服务模式；大力发展智能投顾平台，为客户挖掘更有价值的产品和资产组合配置；加大研究业务投入，探索公司研究员携手外部产业专家对接机构客户模式，提升研究影响力；加强信息技术规划，加大信息技术研发投入，实施技术领先战略；加强经纪业务与投资银行、固定收益等专业资源的整合和对接，加大对实体经济服务力度。同时，加大对主经纪商、财富管理、衍生品、资产证券化、并购重组及国际化等新型业务的投入，以新型业务的发展促进传统业务转型升级。

大投行业务将继续巩固IPO业务，做大做强再融资、并购重组、私募融资及资本中介业务；夯实城投债、企业债承销等传统优势业务，加快发展债务融资工具、金融债、跨境债等固定收益创新业务；进一步提升新三板业务与直投业务的行业竞争力，完善优化投行业务生态圈、加强管控和风控能力，将新三板业务做成早期高新技术企业的“孵化器”，协助投行在前期识别优质客户和培育客户关系，打造投行全价值链服务。

大资管业务将扩大业务规模，打造核心竞争力产品，提升主动管理能力，努力构建大资管平台，强化协同效应，建设综合化全能型资产管理机构；充分利用经纪、投资银行、分支机构等内部业务网络，探索与银行、保险、信托、私募等外部机构建立长期战略联盟，实现渠道多元化；重点拓展银行类机构客户，积极布局高净值个人客户，探索互联网金融渠道覆盖个人客户的同时，发挥管理业务与券商其他业务的联动效应，整合资源，将公司资产管理业务打造成为一级市场上企业、政府融资需求的综合解决方案提供商以及二级市场上险资、社保等机构客户以及普通散户综合资产管理服务的提供商。

国际化业务发展将纳入公司整体决策框架中，国信香港作为国信证券全资海外平台，将充分发挥国信证券海外业务桥头堡作用，力争成为海外资本市场专家，全力配合公司搭建跨境业务一体化平台。同时，公司将积极探索海外合作，拓展海外并购等业务，将各业务线优势国际化。香港及其他境外业务将大力发展风险可控的持牌业务，从沪港

通、深港通中发掘经纪业务机会，从境内企业海外发债和境外企业国内发债中寻找投行业务机会，从境内外居民资产全球化配置大潮中捕捉资管业务机会。随着金融牌照的有序放开，证券公司与银行、基金、保险、PE等金融机构以及大型互联网企业在跨界金融领域形成新的竞合关系。公司将积极寻找各种可行的兼并收购资源机会，引入优质金融资源，实现业务协同。

## 财务分析

以下分析主要基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015~2017年度审计报告以及未经审计的2018年3月财务报表。报告中对净资产、净资本、净资产/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据。

### 资产质量

2015年市场提振，公司整体业务保持快速发展，资产规模呈快速增长态势。2016年，由于市场整体较为低迷，公司多个业务板块受到影响，整体资产规模有所下降。2017年，由于股票质押式回购等业务的发展，公司规模恢复增长。2015~2017年末，公司总资产分别为2,443.53亿元、1,930.29亿元和1,996.38亿元，剔除代理买卖证券款后，公司资产总额分别为1,630.33亿元、1,398.51亿元和1,610.60亿元。2015年，得益于近年留存收益的积累以及2015年成功发行永续次级债，使得公司所有者权益大幅增加；2016年公司对股东分配合计为49.20亿元，超过当年净利润，所有者权益小幅下降。2017年得益于其他综合收益的增长和留存收益的累积，公司所有者权益上升。2015~2017年末，公司所有者权益分别为498.88亿元、484.45亿元和521.43亿元，年均复合增长率为3.75%。截至2018年3月末，公司资产总额为2,048.47亿元，较上年末增长2.61%，所有者权益529.80亿元，较上年末增长1.60%，剔除代理买卖证券款后公司总资产1,632.18亿元，较上年末增长1.34%。

从公司资产流动性来看，2016年以来，公司自有资金有所下滑。2015~2017年末，公司自有资金

及现金等价物余额分别为71.23亿元、58.21亿元和58.44亿元。2015~2017年末，公司结算备付金余额分别为126.95亿元、83.52亿元和74.27亿元。虽然公司存量现金有所下滑，但流动性仍处于较高水平。2018年第一季度，随着金融资产投资规模进一步增长，公司自有资金有所下降。截至2018年3月末，公司自有资金及现金等价物余额为41.30亿元，较上年末减少29.33%，结算备付金59.32亿元，较上年末减少20.13%。

从公司所持有金融资产的结构来看，2015年下半年以来，二级市场行情震荡下行，公司下调权益类投资比例，对银行理财产品、资产管理计划投资及其他类投资显著增长。2016年公司进一步降低了对债券和基金的配置，总投资规模亦下降了22.62%至530.27亿元。2017年公司基本维持投资规模稳定，适量增加对债券的投资，投资较为稳健。2017年末，公司债券、股票、基金的投资占比分别为58.05%、15.91%和4.41%。流动性覆盖率723.84%，远高于监管要求，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。2018年3月末，公司金融资产余额进一步回升至579.37亿元。

表 17：2015~2017 年末公司金融资产余额明细

单位：亿元

科目	分类	2015	2016	2017
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	债券	317.17	242.22	233.86
	股票	95.73	41.58	48.22
	基金	42.72	32.11	15.91
	其他	14.74	7.65	24.80
	小计	470.36	323.56	322.79
可供出售金融资产	债券	58.64	46.46	83.31
	股票	41.40	39.56	38.70
	基金	6.08	6.77	8.20
	信托计划	0.01	1.02	0.51
	股权投资	6.54	4.92	5.42
	银行理财产品	0.59	8.60	2.63
	资产管理计划	9.81	12.05	9.41
	其他	91.88	87.33	75.36
小计	214.95	206.71	223.55	
<b>合计</b>	<b>685.31</b>	<b>530.27</b>	<b>546.34</b>	

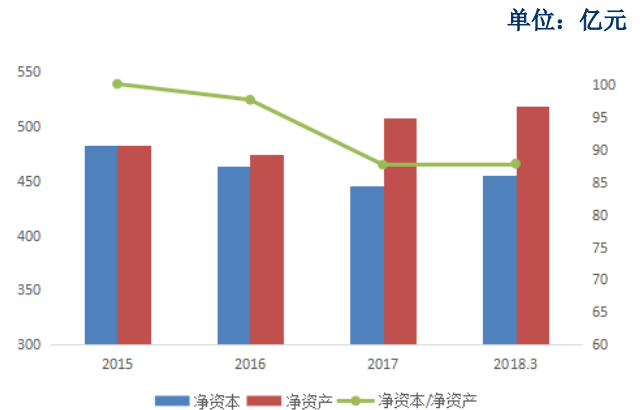
数据来源：公司提供，中诚信证评整理

得益于留存收益的稳步增长，公司净资产整体



呈增长趋势。2015~2017年末以及2018年3月末，公司净资产分别为482.21亿元、474.59亿元、508.02亿元和518.30亿元，净资本分别为482.88亿元、463.68亿元、445.52亿元和455.27亿元，净资本/净资产比值分别为100.14%、97.70%、87.70%和87.84%，有所下降但仍大幅高于20%的监管标准。

图 10：2015~2017 年及 2018 年 3 月末公司净资产和净资本变化情况



注：此处为母公司口径

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

此外，从公司各项风险控制指标看，公司以净资本和流动性为核心的各项风险指标均远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质量和安全性。

表 18：2015~2017 年及 2018 年 3 月末公司各风险控制指标情况

指标名称	预警标准	监管标准	2015	2016	2017	2018.3
净资本 (亿元)	-	-	482.88	463.68	445.52	455.27
净资产 (亿元)	-	-	482.21	474.59	508.02	518.30
风险覆盖率 (%)	≥120	≥100	372.61	250.07	232.81	227.82
资本杠杆率 (%)	≥9.6	≥8	22.73	27.03	23.77	23.89
流动性覆盖率 (%)	≥120	≥100	865.46	241.20	723.84	309.32
净稳定资金率 (%)	≥120	≥100	155.23	123.08	144.37	144.50
净资本/净资产 (%)	≥24	≥20	100.14	97.70	87.70	87.84
净资本/负债 (%)	≥9.6	≥8	52.88	66.78	47.09	46.94
净资产/负债 (%)	≥12	≥10	52.80	68.35	53.70	53.44
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	≤80	≤100	38.51	34.92	40.93	40.79
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	≤400	≤500	71.08	51.71	69.16	75.57

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；

2、2015 年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）进行重述。

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

与行业内上市证券公司相比而言，由于资本补充渠道良好，公司各项风险控制指标均处于行业较高水平。近年来公司各项业务规模的不断扩大，同期持续盈利使得公司留存收益稳步增长，公司保持较高资本充足水平。从公司负债水平来看，2015~2017年末及2018年3月末，公司剔除代理买卖证券款后资产负债率分别为69.40%、65.36%、67.62%和67.54%，资产负债率较为适中。公司在2015年业务规模大幅增长的情况下资产负债水平出现小幅下降趋势，主要是通过发行永续次级债对

所有者权益进行了补充。2016年公司归还部分债务，使得负债规模下降，资产负债率优化；2017年在股票质押等业务的带动下，剔除代理买卖证券款后的资产、负债规模上升，资产负债率小幅增长。

表 19: 截至 2017 年末公司与同行业主要上市公司风险控制指标比较

指标名称	国泰君安	中信证券	海通证券	广发证券	华泰证券	国信证券
净资本 (亿元)	963.65	867.08	752.92	636.65	467.43	<b>445.52</b>
净资产 (亿元)	1,117.57	1,232.17	1,068.59	759.80	786.83	<b>508.02</b>
风险覆盖率 (%)	312.79	166.31	249.31	248.78	193.75	<b>232.81</b>
资本杠杆率 (%)	29.32	16.67	27.06	22.49	19.05	<b>23.77</b>
流动性覆盖率 (%)	364.80	290.32	188.90	155.59	619.25	<b>723.84</b>
净稳定资金率 (%)	137.73	122.03	135.49	134.47	130.39	<b>144.37</b>
净资本/净资产 (%)	86.23	70.37	70.46	83.79	59.41	<b>87.70</b>
净资本/负债 (%)	63.04	29.49	50.16	38.95	29.72	<b>47.09</b>
净资产/负债 (%)	73.11	41.91	71.20	46.48	50.08	<b>53.70</b>
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	27.92	33.23	30.78	35.07	60.50	<b>40.93</b>
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	82.27	124.35	57.72	155.11	108.16	<b>69.16</b>

注: 风险监管指标为母公司口径

数据来源: 各公司年度报告, 中诚信证评整理

总体来看, 2015 年以来, 资本市场先后经历了股市的震荡、金融监管的加强等冲击, 券商业务不可避免的受到冲击, 公司资产规模亦有所波动。但得益于良好的资本补充渠道, 公司资产负债率处于行业平均水平。公司各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准, 反映出公司较高的资产质量和安全性。

## 盈利能力

目前, 经纪业务收入仍然是公司收入的主要来

源, 加之国内证券市场避险工具的运用渠道有限, 因此公司整体的盈利水平与证券市场的走势表现出较大的相关性。2015 年上半年证券指数大幅上涨, 成交量保持高位运行, 公司收入实现较快增长。2016 年市场低迷不振, 交易量大幅下滑, 经纪业务收入也随之大幅下滑, 并在 2017 年延续此趋势。2015~2017 年, 公司分别实现营业收入 291.39 亿元、127.49 亿元和 119.24 亿元。2018 年一季度, 公司实现营业收入 23.37 亿元, 同比减少 10.18%。

表 20: 2015~2017 年及 2018 年第一季度公司营业收入情况

单位: 亿元

	2015		2016		2017		2018.3	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
(一) 手续费及佣金净收入	187.13	64.22	89.11	69.90	72.02	60.48	15.17	64.99
其中: 经纪业务手续费净收入	157.80	54.16	55.95	43.89	43.93	36.88	10.31	44.16
投资银行业务手续费净收入	21.59	7.41	26.83	21.05	21.30	17.89	3.38	14.49
资产管理业务手续费净收入	4.45	1.53	2.47	1.94	2.48	2.08	0.63	2.70
(二) 利息净收入	35.48	12.18	19.14	15.01	23.38	19.63	4.99	21.36
(三) 投资收益	71.81	24.65	25.29	19.84	19.25	16.17	3.53	15.13
(四) 公允价值变动收益	-4.15	-1.43	-7.30	-5.72	4.11	3.45	-0.55	-2.34
(五) 汇兑净损益	0.71	0.24	0.71	0.56	-0.14	-0.12	0.01	0.03
(六) 其他业务收入	0.39	0.14	0.52	0.42	0.61	0.39	0.22	0.84
<b>营业收入</b>	<b>291.37</b>	<b>100.00</b>	<b>127.47</b>	<b>100.00</b>	<b>119.24</b>	<b>100.00</b>	<b>23.37</b>	<b>100.00</b>

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从营业收入的构成来看, 手续费及佣金收入系公司主要收入来源。2015~2017 年公司分别实现手续费及佣金净收入 187.13 亿元、89.11 亿元和 72.02 亿元, 在营业收入中的占比分别为 64.22%、69.90%

和 60.48%。其中受益于 2015 年上半年二级市场交易活跃, 公司经纪业务手续费净收入处于较高水平, 2016 年以来市场萎缩伴随佣金率下降, 经纪业务手续费亦下降。2015~2017 年分别为 157.80 亿元、55.95

亿元和43.93亿元，其在手续及佣金净收入中的占比保持在60%以上。2018年第一季度，公司实现手续费及佣金净收入15.17亿元，较上年同期下降6.10%，其中经纪业务手续费10.31亿元，与上年同期基本持平。

投资银行业务方面，由于债市、再融资受政策调整影响大，近年公司投行收入有所波动。2015~2017年，公司投资银行业务手续费净收入分别为21.59亿元、26.83亿元、21.30亿元，对营业收入的贡献率分别为7.41%、21.05%和17.89%，为主要收入来源之一。受债券市场发行量减少影响，2018年第一季度投行业务手续费收入3.38亿元，同比下降12.15%。

资产管理业务方面，公司受托资产管理业务收入主要包括管理费收入和业绩报酬及手续费收入。2015~2017年，公司资产管理业务手续费净收入分别为4.45亿元、2.47亿元和2.48亿元，整体收入贡献仍相对有限。2017年，公司集合资产管理业务实现净收入1.36亿元，较上年增长0.08亿元，定向资产管理业务实现净收入1.11亿元，较上年减少0.06亿元。2018年第一季度，公司实现资产管理业务手续费净收入0.63亿元，较上年同期增长3.41%。

利息净收入方面，受益于2015年上半年证券市场行情回暖、上升及两融业务的爆发式增长，公司融资融券、买入返售金融资产和存放金融同业的利息收入大幅增加。2016年受证券市场行情整体较为低迷影响，公司两融业务规模萎缩，同时市场利率整体下行，公司利息净收入大幅下降。2017年，公司股票质押业务规模增长带动利息收入增加，同时

以利率较低的公司债替换部分利息较高的次级债，利息净收入增加。2015~2017年，公司分别实现利息净收入35.48亿元、19.14亿元和23.38亿元。2017年，融资融券利息收入、股票质押回购利息收入和存放金融同业的利息收入分别为31.06亿元、16.76亿元和12.25亿元，较上年同期分别下降0.84%、增长24.82%和下降23.00%。2018年第一季度，公司实现利息净收入4.99亿元，同比下降10.09%。

投资收益方面，2015年，受我国债券市场发展迅猛，债券市场增量和存量规模快速扩大的影响，公司以债券投资为主的投资策略使得公司投资收益也快速增长。2016年，受市场环境的影响，公司实现的投资收益大幅下降。2017年，公司货币掉期和收益互换交易产生亏损，同时持有金融资产的收益下降，投资收益继续下降。2015~2017年公司分别实现投资收益71.81亿元、25.29亿元和19.25亿元。公司投资收益主要来源于持有及处置金融工具所取得的收益。2015~2017年公司持有金融工具期间取得的投资收益分别为16.02亿元、18.61亿元和15.75亿元；同期处置金融工具取得的收入分别为35.27亿元、4.10亿元和0.21亿元。2018年第一季度，公司实现投资收益3.53亿元。

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司营业支出中占比相对较高，近年来公司收入规模快速增长，受益于公司较好的成本控制能力以及规模效应，公司业务及管理费率水平控制在合理水平。2015~2017年及2018年第一季度公司业务及管理费率分别为27.38%、46.21%、43.22和53.47%。

表 21：2017 年公司与国内主要证券公司盈利能力指标比较

指标名称	中信证券	海通证券	国泰君安	广发证券	华泰证券	国信证券
营业收入（亿元）	432.92	282.22	238.04	215.76	211.09	119.24
业务及管理费（亿元）	169.93	97.55	92.64	94.61	97.50	51.54
净利润（亿元）	119.77	98.76	104.83	90.83	94.08	45.79
业务及管理费率（%）	39.25	34.67	38.92	43.85	46.19	43.22

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

2015年在股市交易活跃的背景下，公司利润处于高位，随着股市活跃度骤减以及宏观经济的疲弱及金融监管的加强，证券业收入和利润普遍大幅下降。2015~2017年公司分别实现净利润139.49亿元、

45.56亿元和45.79亿元。2018年第一季度，公司实现净利润7.43亿元，较去年同期下降28.63%。

总体来看，近年来公司积极把握市场机会，加快推进传统业务转型和创新业务的发展，改善了收



入结构。但目前公司收入和利润很大程度上依赖于传统的经纪业务，业务集中度较高，公司的盈利水平和盈利能力受市场景气度影响较大。中诚信证评也将持续关注证券市场走势对公司盈利的影响以及创新业务给公司带来的业务风险。

## 偿债能力

随着业务规模的增长，公司对外融资需求增加，通过发行次级债和永续债等多种方式融资。随着业务的开展，公司能够调整债务规模，使其适应业务发展。2015~2017年末，公司总债务分别为810.58亿元、644.74亿元和888.13亿元。2018年第一季度，公司卖出回购证券款继续增长，债务总规模达到914.53亿元。

从经营性现金流看，受证券市场景气度的影响，客户资金存款规模随之变化，导致公司经营性净现金流随之波动，2015~2017年，公司经营活动净现金流分别为-22.98亿元、-72.70亿元和-229.43亿元。其中2015年公司增加了交易性金融资产、可供出售金融资产及买入返售金融的投资规模，导致经营性现金流流出金额较大，经营性现金流净额为负值。2016年，公司收到的代理买卖证券款大幅下降，公司经营性现金流净额减少。2017年公司处置金融资产收回的现金大幅减少，公司当期经营性现金流净流出进一步扩大。

从公司EBITDA对债务本息的保障程度来看，随着营业收入的波动，公司EBITDA获利能力亦随之波动，2015~2017年，公司EBITDA分别为250.94亿元、102.95亿元和98.17亿元。2015~2017年，公司EBITDA利息倍数分别为3.95倍、2.56倍和2.73倍，总债务/EBITDA分别为3.23倍、6.26倍和9.05倍。2016年以来，公司盈利水平有所下降，使得EBITDA对债务本息的覆盖程度有所弱化，但整体偿付能力依然处于较高水平。

表22：2015~2018.3公司偿债能力指标

指标	2015	2016	2017	2018.3
总债务(亿元)	810.58	644.74	888.13	914.53
资产负债率(%)	69.40	65.36	67.62	67.54
净资产负债率(%)	226.80	188.68	208.88	230.83
经营活动净现金流(亿元)	-22.98	-72.70	-229.43	-23.99
EBITDA(亿元)	250.94	102.95	98.17	-
EBITDA利息倍数(X)	3.95	2.56	2.73	-
总债务/EBITDA(X)	3.23	6.26	9.05	-

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

或有负债方面，截至2018年3月末，公司无对外担保，无重大未决诉讼或仲裁事项。

财务弹性方面，外部融资渠道畅通。截至2018年3月末，公司获得的外部授信规模超过2,000亿元，其中已使用授信规模约400亿元。

总体来看，2016年以来，公司盈利水平有所下降，偿债指标表现有所减弱，但公司多元化经营积极开展，成本管理好，盈利能力仍很强，整体经营效率较高，且整体资产质量好，资产安全性高。就各项业务开展规模及负债规模而言，公司负债虽呈上升趋势，但公司资本充足水平仍然较好，综合实力和抗风险能力极强。

## 结论

综上，中诚信证评评定国信证券主体信用等级**AAA**，评级展望为稳定，评定“国信证券股份有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为**AAA**。

## 关于国信证券股份有限公司 2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

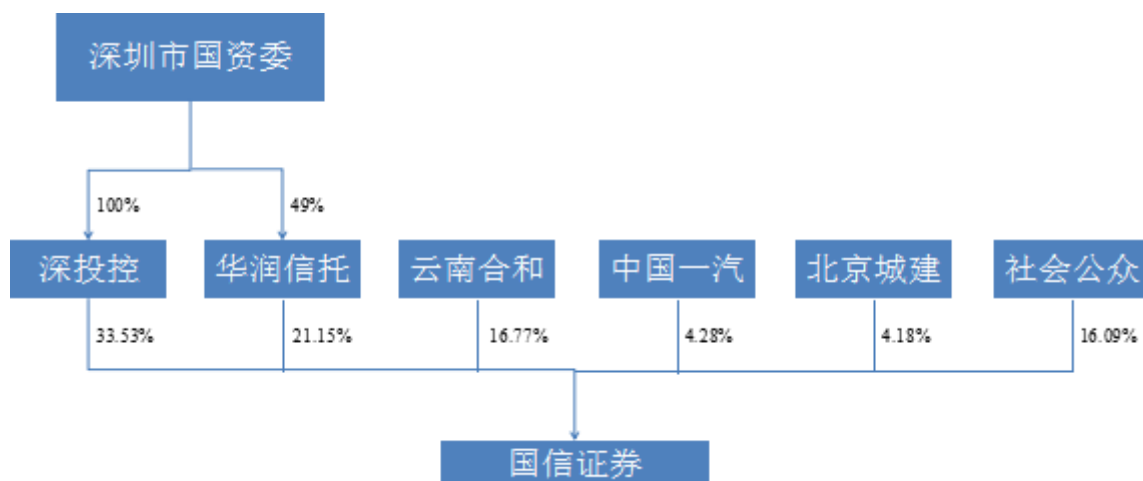
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。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）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期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。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

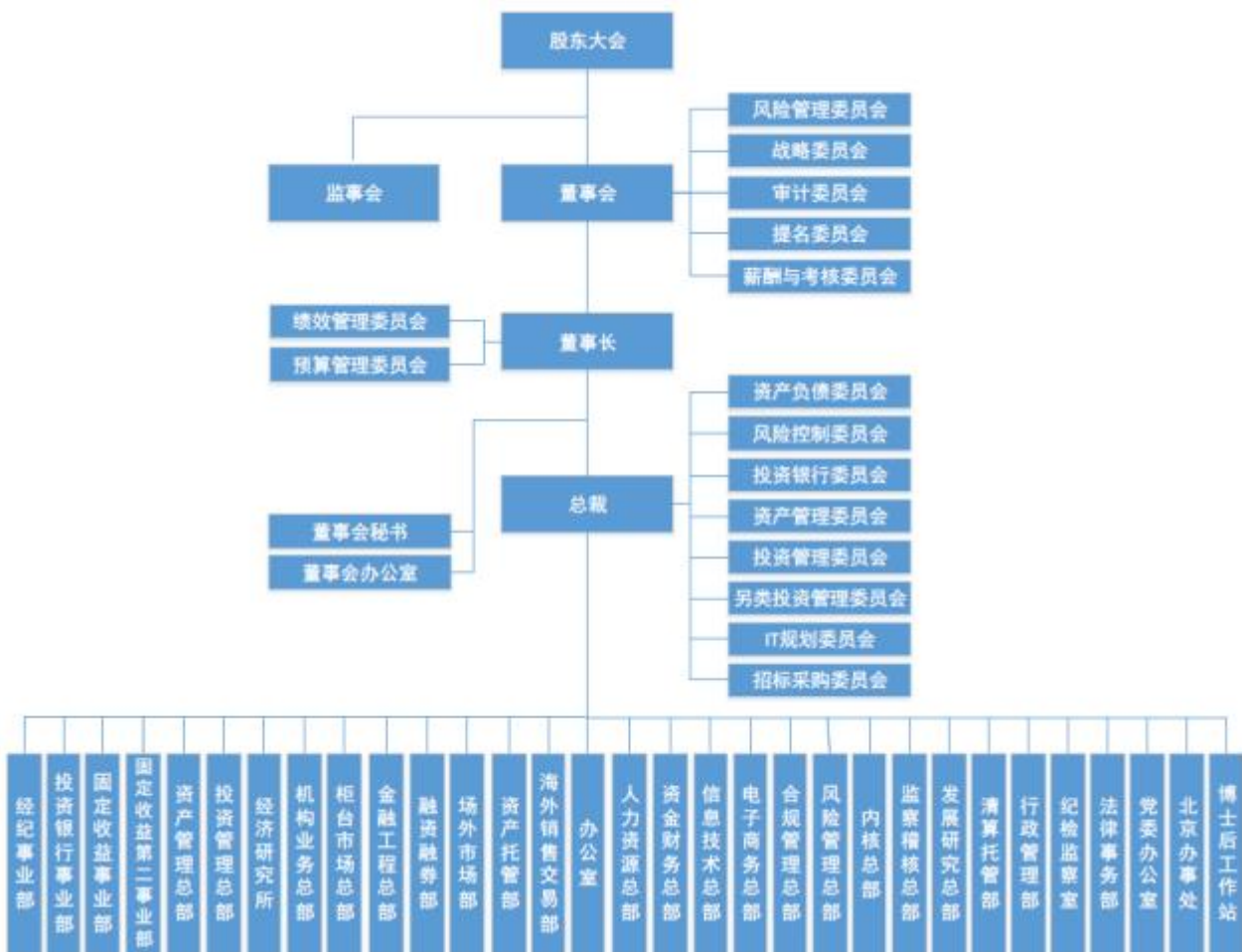
附一：国信证券股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



- 注：1、“深圳市国资委”即深圳市国有资产监督管理委员会，为公司实际控制人。  
 2、“深投控”即深圳市投资控股有限公司，为公司控股股东。  
 3、“华润信托”即华润深国投信托有限公司。  
 4、“云南合和”即云南合和（集团）股份有限公司。  
 5、“中国一汽”即中国第一汽车集团公司。  
 6、“北京城建”即北京城建投资发展股份有限公司



附二：国信证券股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



附三：国信证券股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：亿元）	2015	2016	2017	2018.3
自有资金及现金等价物	71.23	58.21	58.44	41.30
交易性金融资产	470.36	323.56	322.79	347.21
可供出售金融资产	214.95	206.71	223.55	232.16
衍生金融资产	0.02	-	0.05	0.10
持有至到期金融资产	-	-	-	-
长期股权投资	19.34	21.97	27.54	27.58
固定资产	10.11	13.01	14.63	14.36
总资产	2,443.53	1,930.29	1,996.38	2,048.47
代理买卖证券款	813.20	531.79	385.78	416.29
总债务	810.58	644.74	888.13	914.53
所有者权益	498.88	484.45	521.43	477.57
净资本	482.88	463.68	445.52	455.27
营业收入	291.39	127.49	119.24	23.37
手续费及佣金净收入	187.13	89.11	72.02	15.17
经纪业务净收入	157.80	55.95	43.93	10.31
投资银行业务净收入	21.59	26.83	21.30	3.35
资产管理业务净收入	4.45	2.47	2.48	0.63
利息净收入	35.48	19.14	23.38	4.99
投资收益	71.81	25.29	19.25	3.53
公允价值变动收益（亏损）	-4.15	-7.30	4.11	-0.55
业务及管理费用	79.79	58.92	51.54	12.50
营业利润	185.17	60.30	61.22	9.23
净利润	139.49	45.56	45.79	7.43
EBITDA	250.94	102.95	98.17	-
经营性现金流量净额	-22.98	-72.70	-229.43	29.42
财务指标	2015	2016	2017	2018.3
资产负债率（%）	69.40	65.36	67.62	67.54
风险覆盖率（%）（注）	372.61	250.07	232.81	227.82
资本杠杆率（%）（注）	22.73	27.03	23.77	23.89
流动性覆盖率（%）	865.46	241.20	723.84	309.32
净稳定资金率（%）	155.23	123.08	144.37	144.50
净资本/净资产（%）（注）	100.14	97.70	87.70	87.84
净资本/负债（%）（注）	52.88	66.78	47.09	46.94
净资产/负债（%）（注）	52.80	68.35	53.70	53.44
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	38.51	34.92	40.93	40.79
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	71.08	51.71	69.16	75.57
业务及管理费用率（%）	27.38	46.21	43.22	53.47
摊薄的净资产收益率（%）	27.97	9.42	8.78	-
净资本收益率（%）（注）	27.77	11.50	9.80	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.95	2.56	2.73	-
总债务/EBITDA（X）	3.23	6.26	9.05	-
净资本/总债务（X）	0.60	0.72	0.50	-
经营性现金净流量/总债务（X）	-0.03	-0.11	-0.26	-

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；

2、2015 年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）进行重述。

**附四：基本财务指标的计算公式**

自有货币资金及结算备付金=货币资金-客户资金存款+结算备付金-客户备付金

资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)

净资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/所有者权益(含少数股东权益)

EBIT(息税前盈余)=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

EBITDA(息税折旧摊销前盈余)=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

业务及管理费用率=业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益

净资产收益率(母公司口径)=净利润/净资产

总债务=期末短期借款+期末交易性金融负债<sup>2</sup>+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付债券+期末长期借款+期末应付短期融资券+期末融入资金

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

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+资本化利息支出)

<sup>2</sup> 不包含第三方在结构化主体中享有的权益



## 附五：信用等级的符号及定义

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

### 长期债券信用评级等级符号及定义

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（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

## 短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
<b>A-1</b>	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力很低，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。