

## 国泰君安证券股份有限公司

及其发行的 15 国君 G2、16 国君 G2、16 国君 G4、  
17 国君 G1、17 国君 G2、17 国君 G3、18 国君 G1、  
18 国君 G2、18 国君 G3、18 国君 G4、19 国君 G1、  
19 国君 G3、19 国君 G4、20 国君 G1 与 20 国君 G2

## 跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2020]100073】

**跟踪对象：** 国泰君安证券股份有限公司及其发行的 15 国君 G2、16 国君 G2、16 国君 G4、17 国君 G1、17 国君 G2、17 国君 G3、18 国君 G1、18 国君 G2、18 国君 G3、18 国君 G4、19 国君 G1、19 国君 G3、19 国君 G4、20 国君 G1 与 20 国君 G2

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
15 国君 G2	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 6 日	AAA/稳定/AAA/2016 年 3 月 29 日
16 国君 G2	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 6 日	AAA/稳定/AAA/2016 年 3 月 29 日
16 国君 G4	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 6 日	AAA/稳定/AAA/2016 年 5 月 26 日
17 国君 G1	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 6 日	AAA/稳定/AAA/2017 年 7 月 26 日
17 国君 G2	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 6 日	AAA/稳定/AAA/2017 年 7 月 26 日
17 国君 G3	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 6 日	AAA/稳定/AAA/2017 年 10 月 10 日
18 国君 G1	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 6 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 1 月 11 日
18 国君 G2	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 6 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 4 月 16 日
18 国君 G3	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 6 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 7 月 6 日
18 国君 G4	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 20 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 6 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 7 月 6 日
19 国君 G1	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 20 日	-	AAA/稳定/AAA/2019 年 4 月 3 日
19 国君 G3	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 20 日	-	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 9 日
19 国君 G4	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 20 日	-	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 22 日
20 国君 G1	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 20 日	-	AAA/稳定/AAA/2019 年 12 月 26 日
20 国君 G2	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 20 日	-	AAA/稳定/AAA/2020 年 3 月 10 日

### 主要财务数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
金额单位：人民币亿元			
总资产	4,316.48	4,367.29	5,593.14
总资产*	3,623.58	3,698.94	4,759.28
股东权益	1,336.95	1,336.73	1,460.94
归属于母公司所有者权益	1,231.28	1,234.50	1,375.01
净资本	963.65	865.76	859.71
总负债*	2,286.63	2,362.21	3,298.35
营业收入	238.04	227.19	299.49
净利润	104.83	70.70	90.51
资产负债率(%)	63.10	63.86	69.30
净资本/总负债*(%)	42.14	36.65	26.07
净资本/有息债务(%)	48.77	43.36	30.72
员工费用率(%)	25.31	29.76	25.93
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入(%)	7.49	6.60	5.56
营业利润率(%)	56.54	40.88	38.26
平均资产回报率(%)	3.12	1.93	2.14
平均资本回报率(%)	8.58	5.29	6.47

注：根据国泰君安证券 2017-2019 年财务审计报告整理、计算，其中，净资本及风险控制指标为母公司数据。

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对国泰君安证券股份有限公司（简称国泰君安证券、发行人或公司）及其发行的 16 国君 G2、16 国君 G4、17 国君 G1、17 国君 G2、17 国君 G3、18 国君 G1、18 国君 G2、18 国君 G3、18 国君 G4、19 国君 G1、19 国君 G3、19 国君 G4、20 国君 G1 与 20 国君 G2 的跟踪评级反映了 2019 年以来国泰君安证券在业务经营方面保持优势，同时也反映了在国内外金融市场不确定性因素仍然较多的情况下，监管环境的日趋严格将持续考验公司的风险管理能力。

#### 主要优势

- **品牌认可度高，综合竞争力突出。** 国泰君安证券业务资质齐全，综合竞争力突出，具有较高的品牌认可度。
- **客户及渠道基础好。** 国泰君安证券丰富的营业部资源与客户积累，为其创新业务发展与盈利模式转型奠定了良好的基础。
- **股东实力较强。** 国泰君安证券实际控制人为上海国际，上海国际为上海国资委独资所有，公司能够得到股东以及上海市政府的有力支持。

- **资本补充渠道通畅。**国泰君安证券先后实现 A+H 股上市，资本实力持续增强，资本补充渠道进一步畅通，这为其业务竞争力提升奠定良好基础。

## 主要风险

- **宏观经济风险。**我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段，经济运行中不确定性因素较多，证券业运营风险较高。
- **市场竞争风险。**国内证券公司同质化竞争较严重，其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争，同时，互联网金融发展对证券公司业务构成冲击，国泰君安证券将持续面临激烈的市场竞争压力。
- **信用业务管理压力。**国泰君安证券信用交易业务规模同股市表现相关度高，在股市波动率较高的环境下，公司信用业务管理将面临持续挑战。
- **创新业务挑战。**创新业务品种的不断丰富与规模的逐步扩大，给国泰君安证券的资本补充、融资能力和风险管理带来一定的压力。

## ➤ 未来展望

通过对国泰君安证券及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并给予上述债券 AAA 信用等级。

### 分析师

刘兴堂 liuxingtang@shxsj.com

何泳莹 hyx@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsi.com

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



国泰君安证券股份有限公司及其发行的 15 国君 G2、16 国君 G2、16 国君 G4、17 国君 G1、17 国君 G2、17 国君 G3、18 国君 G1、18 国君 G2、18 国君 G3、18 国君 G4、19 国君 G1、19 国君 G3、19 国君 G4、20 国君 G1 与 20 国君 G2

## 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照国泰君安证券股份有限公司 2015 年公司债券(第一期)品种二(以下简称“15 国君 G2”)信用评级、国泰君安证券股份有限公司 2016 年公司债券(第一期)品种二(以下简称“16 国君 G2”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2016 年公司债券(第二期)(品种二)(以下简称“16 国君 G4”)、国泰君安证券股份有限公司 2017 年公司债券(第一期)(以下简称“17 国君 G1”、“17 国君 G2”)、国泰君安证券股份有限公司 2017 年公司债券(第二期)(以下简称“17 国君 G3”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2018 年公司债券(第一期)(以下简称“18 国君 G1”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2018 年公司债券(第二期)(以下简称“18 国君 G2”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2018 年公司债券(第三期)(以下简称“18 国君 G3”、“18 国君 G4”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2019 年公司债券(第一期)(以下简称“19 国君 G1”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2019 年公司债券(第二期)(以下简称“19 国君 G3”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2019 年公司债券(第三期)(以下简称“19 国君 G4”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2020 年公司债券(第一期)(以下简称“20 国君 G1”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2020 年公司债券(第二期)(以下简称“20 国君 G2”)的跟踪评级安排,本评级机构根据国泰君安证券股份有限公司提供的经审计的 2019 年财务报表及相关经营数据,对国泰君安证券的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

国泰君安证券于 2015 年 11 月完成 2015 年公司债券的发行,债券简称为“15 国君 G2”;于 2016 年 4 月和 2016 年 8 月和 2016 年 9 月完成 2016 年公司债券的发行,债券简称分别为“16 国君 G2”、“16 国君 G4”;于 2017 年 8 月、2017 年 10 月完成 2017 年公司债券的发行,债券简称分别为“17 国君 G1”、“17 国君 G2”、“17 国君 G3”;于 2018 年 3 月、2018 年 4 月、2018 年 7 月完成 2018 年公司债券的发行,债券简称分别为“18 国君 G1”、“18 国君 G2”、“18 国君 G3”、“18 国君 G4”;于 2019 年 4 月、2019 年 5 月、2019 年 10 月完成 2019 年公司债券的发行,债券简称分别为“19 国君 G1”、“19 国君 G3”、

“19 国君 G4”；于 2020 年 1 月、2020 年 3 月完成 2020 年公司债券的发行，债券简称分别为“20 国君 G1”、“20 国君 G2”。详细信息见图表 1。

**图表 1. 本次跟踪评级债券概况**

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
15 国君 G2	10.00	7	3.80	2015 年 11 月	无异常
16 国君 G2	10.00	7	3.25	2016 年 4 月	无异常
16 国君 G4	30.00	5	3.14	2016 年 8 月	无异常
17 国君 G1	47.00	3	4.57	2017 年 8 月	无异常
17 国君 G2	6.00	5	4.70	2017 年 8 月	无异常
17 国君 G3	37.00	3	4.78	2017 年 10 月	无异常
18 国君 G1	43.00	3	5.15	2018 年 3 月	无异常
18 国君 G2	43.00	3	4.55	2018 年 4 月	无异常
18 国君 G3	47.00	3	4.44	2018 年 7 月	无异常
18 国君 G4	3.00	5	4.64	2018 年 7 月	无异常
19 国君 G1	30.00	3	3.90	2019 年 4 月	无异常
19 国君 G3	29.00	3	3.73	2019 年 5 月	无异常
19 国君 G4	25.00	3	3.48	2019 年 10 月	无异常
20 国君 G1	40.00	3	3.37	2020 年 1 月	无异常
20 国君 G2	40.00	3	3.05	2020 年 3 月	无异常

资料来源：国泰君安证券

## 公司管理

国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安证券”）为全国综合性证券公司，是 2004 年最早被中国证券业协会评审为创新试点的证券公司之一。同时，公司已连续十二年在证券公司分类评价中被评为 A 类 AA 级。

国泰君安证券由国泰证券和君安证券于 1999 年 8 月合并而成，初始注册资金为 37.27 亿元。2001 年 8 月，公司对非证券类资产进行分离并完成变更登记。后经历多次变更，截至 2014 年末注册资本增至 61.00 亿元。2015 年 6 月，公司在上海证券交易所上市（股票代码：601211），注册资本变更为 76.25 亿元。2017 年 4 月，公司发行 10.40 亿股 H 股，并超额配发 4,893.38 万股。截至 2018 年末，公司注册资本为 87.14 亿元。公司于 2017 年 7 月公开发行的 70 亿元 A 股可转换公司债券（以下简称“可转债”）于 2018 年 1 月 8 日进入转股期。截至 2019 年 4 月末，可转债累计有 28.30 万元转换为公司 A 股股份，累计转股数量为 14,154 股。截至 2019 年末，公司注册资本增至 89.08 亿元。

国泰君安证券实际控制人为上海国际集团有限公司（以下简称“上海国际”），上海国际为上海市国有资产监督管理委员会（以下简称“上海国资委”）独资所有。

**图表 2. 国泰君安证券前十大股东情况**

序号	股东名称	持股数量 (股)	持股比例 (%)
1	上海国有资产经营有限公司 (注 1)	1,900,963,748	21.34
2	香港中央结算 (代理人) 有限公司 (注 2)	1,391,748,520	15.62
3	上海国际集团有限公司	682,215,791	7.66
4	深圳市投资控股有限公司 (注 3)	609,428,357	6.84
5	中国证券金融股份有限公司	260,547,316	2.92
6	上海城投 (集团) 有限公司	246,566,512	2.77
7	深圳能源集团股份有限公司	154,455,909	1.73
8	香港中央结算有限公司 (注 4)	146,379,896	1.64
9	杭州市金融投资集团有限公司	75,999,310	0.85
10	中国核工业集团有限公司	75,672,793	0.85
	合计	5,543,978,152	62.22

资料来源：国泰君安证券 2019 年年度报告

注 1：列表中上海国有资产经营有限公司期末持股数量仅为其持有的国泰君安证券 A 股股数，另有 152,000,000 股 H 股，由香港中央结算 (代理人) 有限公司作为名义持有人持有；

注 2：香港中央结算 (代理人) 有限公司为国泰君安证券非登记 H 股股东所持股份的名义持有人；

注 3：前十大股东中，深圳控股的期末持股数量仅为其持有的国泰君安证券 A 股股数，深圳投控另持有公司 103,373,800 股 H 股，由香港中央结算 (代理人) 有限公司作为名义持有人持有；

注 4：香港中央结算有限公司是沪股通投资者所持有公司 A 股股份的名义持有人。

作为大型全国性综合类证券公司，国泰君安证券是国内最早开展各类创新业务的证券公司之一。公司的资管业务、研究所、香港业务均为证券公司中首开。目前公司业务范围涵盖证券经纪、证券自营、证券承销与保荐、证券投资咨询、与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问、融资融券业务、证券投资基金代销、代销金融产品业务、为期货公司提供中间介绍业务、股票期权做市业务以及中国证监会批准的其他业务；同时，公司通过全资子公司国泰君安资管公司、国泰君安期货公司、国泰君安创投公司分别从事资产管理、期货和私募投资基金业务等业务，并通过全资子公司国泰君安金融控股公司所控股的国泰君安国际及其子公司在香港从事经有权机关批准的证券相关的持牌业务。

2014 年 7 月，经中国证监会核准，国泰君安证券受让上海国际持有的上海证券有限责任公司 51% 股权，将上海证券纳入控股子公司。公司“一参一控”问题得以解决。2016 年 3 月，经中国证监会核准，公司通过上海联合产权交易所公开挂牌转让了海际证券 66.67% 股权，解决了与海际证券的同业竞争问题。2019 年 8 月，公司召开第五届董事会第十六次临时会议，审议通过了《关于提请审议采取上海证券有限责任公司定向增资方式解决同业竞争问题的议案》，同意通过由上海证券定向增资的方式解决同业竞争问题。2020 年 1 月，公司召开第五届董事会第二十一次临时会议，审议通过了《关于提请审议上海证券有限责任公司定向增资具体方案的议案》，百联集团有限公司及上海城

投（集团）有限公司以非公开协议增资的方式认缴上海证券新增注册资本，包括公司在内的上海证券现有三家股东放弃本次新增注册资本的优先认缴权。增资完成后，百联集团有限公司对上海证券的持股比例为 50.00%，成为上海证券的控股股东；公司对上海证券的持股比例由增资前的 51% 降低至 24.99%，公司与上海证券之间将不存在同业竞争问题。截至国泰君安 2019 年年度报告披露日，上述增资尚未完成。

**图表 3. 国泰君安证券旗下全资和控股子公司情况**

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	经营业务	是否并表
国泰君安金融控股有限公司	国泰君安金控	26.12 亿港元	100.00%	在港证券经纪等	是
上海国泰君安证券资产管理有限公司	国泰君安资管	20 亿元	100.00%	证券资管等	是
国泰君安期货有限公司	国泰君安期货	20 亿元	100.00%	期货经纪等	是
国泰君安创新投资有限公司	国泰君安创投	75 亿元	100.00%	股权投资等	是
上海证券有限责任公司	上海证券	26.1 亿元	51.00%	证券经纪、证券自营等	是
国泰君安证裕投资有限公司	国泰君安证裕	20 亿元	100.00%	股权投资等	是
上海国翔置业有限公司	国翔置业	10.5 亿元	100.00%	房地产开发	是

资料来源：国泰君安证券 2019 年年度报告

截至 2019 年末，国泰君安证券经审计的合并会计报表口径资产总额为 5,593.14 亿元，所有者权益为 1,460.94 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 1,375.01 亿元）；2019 年实现营业总收入 299.49 亿元，净利润 90.51 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润 86.37 亿元）。

## 业务运营

2019 年，国内宏观经济面临下行压力，但经济运行总体平稳，证券市场较 2018 年有所回暖。2019 年，上证综指及深证成指均同比上涨，股票一级市场融资金额、二级市场日均股基交易量、两融规模等市场核心数据实现同比正增长，证券行业营业收入、净利润也实现同比正增长。具体来看，与市场景气度关联最紧密的经纪业务及自营业务收入增幅较为明显；得益于市场两融规模的增长，叠加固定收益业务持仓规模的持续增加，证券公司利息净收入亦大幅优于前两年表现；得益于科创板落地及债市发行规模的小幅增长，投行业务收入有所回升；受托管理业务规模的下降，尤其是定向资管业务规模的减少，仍在一定程度上影响了资产管理业务的盈利水平；受股票市场震荡分化影响，证券公司股票质押业务的风险有所加大，新增业务规模同比略有下降。为满足投资需求，证券公司负债端融资规模均有不同程度上升，其中卖出回购金融资产规模随债券市场行情好转增长较快，但证券公司整体债务水平仍较为适度，整体流动性可控。

综合来看，证券公司经营业绩受市场周期影响较大，在市场行情回暖的情况下，整体盈利有所回升，且因监管环境转变及非通道业务的贡献，收入结构持续调整。债务融资工具的多样化发行使得证券公司整体流动性风险可控，但在债市存在波动以及信用风险持续暴露的背景下，固定收益自营业务占比较大的证券公司面临一定的市场风险和流动性风险管理压力。

国泰君安证券传统业务发展全面，市场地位稳固；创新业务起步早，先发优势显著；业务综合实力在国内证券公司中稳居前列。公司分支机构网络覆盖全国，拥有庞大的零售客户基础，经纪业务市场占有率保持较高水平。投资银行业务已形成较强的平台效应和品牌效应，项目资源丰富，证券承销数量和规模居行业前列。信用交易、资产管理等业务发展稳定，各项业务指标处于行业领先地位。近年来，公司持续推动综合金融服务转型，已经形成了机构金融、个人金融、投资管理及国际业务四大板块齐头并进的业务格局。

从收入和利润结构看，国泰君安证券营业收入和利润主要来源于个人金融和机构金融业务，其中又以零售经纪、投资银行和自营交易投资等传统业务为主，业务收入较易受市场环境波动影响，整体营收稳定性尚有不足。近年来，公司一方面持续推动传统经纪业务向财富管理等综合金融服务转型，挖掘个人金融客户的资产配置需要，在提升客户粘性的同时，丰富个人金融服业务内涵；另一方面在审慎稳健的基础上，推动融资融券、股票质押式回购等信用交易业务的发展，提升多元化业务收入占比。此外，公司还不断强化投资管理业务同个人金融业务和机构业务的协同发展，提升资产管理业务的主动管理能力和盈利能力。整体来看，公司营收结构正逐步优化。

**图表 4. 国泰君安证券营业收入和营业利润分业务结构（单位：亿元，%）**

营业总收入	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
机构金融	96.87	40.69	112.66	49.59	155.70	51.99
其中：机构投资者服务	73.63	30.93	97.38	42.86	136.22	45.48
投资银行	23.24	9.76	15.28	6.73	19.49	6.51
个人金融	86.01	36.13	65.61	28.88	78.96	26.36
投资管理	28.68	12.05	25.89	11.40	30.87	10.31
国际业务	20.40	8.57	16.44	7.24	27.80	9.28
其他	6.08	2.56	6.60	2.90	6.17	2.06
<b>合计</b>	<b>238.04</b>	<b>100.00</b>	<b>227.19</b>	<b>100.00</b>	<b>299.49</b>	<b>100.00</b>

  

营业利润	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
机构金融	66.45	49.37	61.33	66.03	62.56	54.59
其中：机构投资者服务	53.51	39.76	55.51	59.76	52.39	45.72
投资银行	12.93	9.61	5.82	6.26	10.17	8.87
个人金融	37.09	27.55	13.13	14.14	24.64	21.50
投资管理	20.71	15.38	14.95	16.10	21.37	18.65
国际业务	10.05	7.46	5.86	6.31	8.50	7.42
其他	0.31	0.23	-2.38	-2.57	-2.48	-2.16
<b>合并</b>	<b>134.59</b>	<b>100.00</b>	<b>92.88</b>	<b>100.00</b>	<b>114.59</b>	<b>100.00</b>

资料来源：国泰君安证券年度报告分部信息

## 1. 个人金融

国泰君安证券个人金融业务主要面临向个人客户提供证券及期货经纪、融资融券、



财富管理等服务。目前，公司个人金融业务仍以证券及期货经纪特别是证券经纪业务为主，但随着融资融券及财富管理等业务的发展，公司个人金融业务结构也逐步优化。

近年来，受互联网金融发展的影响，我国证券行业经纪业务同质化竞争日趋激烈，国泰君安证券的传统证券经纪业务承受着一定压力。但得益于覆盖全国的业务网络及全面的业务资质，公司证券经纪业务仍保持较强的竞争优势。2019年，公司新设4家期货分公司、2家证券营业部及6家期货营业部；完成了5家证券分公司、43家证券营业部、2家期货营业部的同城迁址，撤销了2家证券营业部及1家期货营业部。截至2019年末，公司拥有33家证券分公司、4家期货分公司、420家证券营业部和28家期货营业部。

**图表 5. 国泰君安证券营业部数量变化情况（单位：家）**

	2017 年末	2018 年末	2019 年末
证券营业部数量	414	420	420
其中：母公司证券营业部数量	340	346	344

资料来源：国泰君安证券年度报告

从市场地位来看，国泰君安证券持续保持较强的市场地位，但随着股票市场的波动和行业竞争加剧，公司股票交易量和市场份额有所波动。2019年以来，公司坚持差异化策略，推动财富管理转型，优化O2O零售展业模式，巩固经纪业务地位，市场份额稳步提升；持续推进科创板业务，期货IB、港股通、股票期权等多元经纪业务；深化金融科技运用，推进“五端一微”平台建设，升级君弘APP和君弘百事通系统，打造智能化、场景化、一站式数字财富管理平台；优化网点布局，全面推广智能化网点建设，推动分支机构服务模式转型；强化投顾团队建设、加强研究支持，提升专业化服务能力；优化金融产品体系，加强资产配置服务。2019年，公司经纪业务市场份额维持良好，代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）市场份额5.75%，较上年增加0.21个百分点，维持行业排名第1位；公司代销金融产品月均保有规模1,619亿元，较上年增长13.9%。

**图表 6. 国泰君安证券经纪业务情况（单位：亿元）**

项目		2018 年	2019 年
股票	交易额	87,921	126,845
	市场份额	4.87%	4.98%
证券投资基金	交易额	14,027	5,308
	市场份额	6.83%	2.90%
债券现货	交易额	373,360	362,572
	市场份额	7.87%	7.36%

资料来源：国泰君安证券年度报告

近年来，股票市场波动加剧，国泰君安证券融资融券业务亦随市场行情呈现较大波动。截至2019年末，公司融资融券余额632.3亿元，较上年末增长38.9%，市场份额为6.20%，排名行业第3位；其中，融券余额15.8亿元，较上年末增长116.2%，市场份额11.48%；融资融券业务维持担保比例为279%。总体来看，公司融资融券业务易受市场环境的影响，但公司经纪业务的客户基础雄厚，未来若市场环境进一步好转，融资融券业务仍有继续发展的空间。

**图表 7. 国泰君安证券融资融券业务情况（单位：亿元）**

	2017 年末	2018 年末	2019 年末
融资融券业务融出资金	635.62	447.93	616.40

资料来源：国泰君安证券年度报告

国泰君安证券期货经纪业务的运营主体主要为国泰君安期货有限公司（以下简称“国泰君安期货”），近年来国泰君安期货在期货经纪业务上的市场排名较为稳固。2019 年，国泰君安期货加大信息技术投入，围绕核心客户推进客户服务体系建设；优化自有资金多元化配置，推动资产管理、风险管理和国际业务发展。同年，国泰君安期货成交金额和成交手数分别为 20.7 万亿元和 2.3 亿手，2019 年末其累计有效开户数和期末客户权益分别为 108,126 户和 246.6 亿元，各项主要业务指标均较上年同期稳定增长。

财富管理业务方面，国泰君安证券依托于君弘一户通和君弘理财规划系统挖掘客户资产配置需要。截至 2019 年末，公司共有投资顾问人数 2,698 人，较上年末增长 26.3%；投资顾问签约客户 18.7 万户，较上年末增长 24.4%。2020 年 3 月，公司获得公募基金投资顾问业务试点资格。

## 2. 机构金融业务

国泰君安证券机构金融业务由投资银行业务和机构投资者服务业务两方面组成，其中投资银行业务主要为企业和政府客户提供上市保荐、股票承销、债券承销、结构性债务融资、并购财务顾问、企业多样化解决方案等服务；机构投资者服务业务为机构投资者提供主经纪商、销售及交易、股票质押及约定购回、研究等服务，同时还包括股票、衍生金融工具及 FICC 的自营投资交易。

投资银行业务为国泰君安证券的传统优势业务。公司在投资银行业务资质、业务经验、业务团队、项目管理能力和创新能力等方面处于业内领先地位。投资银行业务是公司重要收入和利润来源之一。2019 年投资银行业务对公司营业收入和营业利润的贡献分别为 6.51% 和 8.87%。

受证券市场政策影响，近年来，国泰君安证券的证券主承销金额有所波动。2019 年，公司投行业务把握科创板机遇，优化组织架构，加强协同协作，加大 IPO 业务投入，深耕重点产业，承销规模增长较快。其中，股权承销业务推进科创板项目，加大项目储备，IPO 承销额同比增长 142.5%；债券承销业务加大重点客户开发力度，资产支持证券业务亦稳定增长；并购重组业务提高主动撮合能力；新三板业务继续推进转型。期间，公司证券主承销家数 1,379 只、证券主承销额 5,645.7 亿元，同比分别增长 79.1% 和 47.4%，分别排名行业第 3 位和第 4 位；过会的并购重组项目数 6 家，排名行业第 5 位。

**图表 8. 国泰君安证券投资银行业务情况（单位：次，亿元）**

股票、可转债保荐与主承销业务		2017 年	2018 年	2019 年
IPO	次数	15	4	9
	主承销金额	88.13	28.69	69.6
优先股	次数	1	1	-
	主承销金额	200.00	260.00	-

股票、可转债保荐与主承销业务		2017年	2018年	2019年
再融资	次数	24	16	21
	主承销金额	613.48	460.18	688.0
企业债	次数	17	5	24
	主承销金额	266.40	48.79	188.6
公司债	次数	105	161	222
	主承销金额	666.25	931.76	1,510.2
其他债券	次数	198	583	1103
	主承销金额	1,679.83	2,101.31	3,189.4

资料来源：国泰君安证券年度报告

整体来看，依托国泰君安证券品牌优势和专业服务能力，公司投资银行业务在业内具备较强的行业竞争力。未来，随着我国多层次资本市场的发展和直接融资比重的提升，公司投资银行业务仍有较大发展空间。

国泰君安证券机构投资者服务业务板块包括机构经纪业务、交易投资业务、股票质押业务和研究业务等。近年来，公司机构经纪业务及研究业务维持较强的市场竞争力；股票质押业务发展稳定；交易投资业务规模及收益较易受金融市场波动影响。

交易投资业务方面，2019年，沪深300指数上涨36.07%，中债总净价（总值）指数上涨0.65%，国泰君安证券交易投资业务坚持发展低风险、非方向性业务，提升资产交易定价能力和客户服务能力，自营投资优化资产配置，客需服务加快创新，打造“国泰君安避险”品牌，建立了覆盖E-FICC领域的完整产品线，产品品种日益丰富、规模持续增长。权益业务方面，公司权益投资坚持价值投资理念，优化长期资产配置；场内期权业务首批获得沪深300ETF期权、沪深300股指期货做市商资格，期权持仓量和成交量保持行业领先；场外权益衍生品业务累计新增名义本金1,186亿元，同比增长311%，权益类跨境业务新增名义本金291亿元，同比增长4547%。固定收益业务方面，公司固定收益投资抓住市场机会，加强综合金融工具运用。公司银行间本币市场交易量排名证券行业第2位；债券净额清算量在证券公司中排名第1位；债券通市场份额超8.1%。公司信用衍生品业务获得上交所、深交所信用保护合约核心交易商资格，与外汇交易中心、上清所联合发布市场第一支CDS指数“CFETS-SHCH-GTJA高等级CDS指数”并共同担任指数管理人，信用违约互换促进企业发债规模超过120亿元。公司利率互换交易量1.3万亿元、在证券公司中排名第1位，推出场外利率期权业务并开展挂钩LPR的利率期权及利率互换交易，利率互换代理清算交易和标准债券远期交易的代理清算量合计超过2,000亿元，在证券公司中排名第1位。

截至2019年末，国泰君安证券合并口径交易投资业务规模为2,668.36亿元，较年初增长732.01亿元。其中债券投资规模合计1,569.39亿元，较年初增加459.59亿元；股票投资规模合计204.27亿元，较年初增加101.15亿元；其他投资323.73亿元，其中证金公司提专户投资的公允价值为130.11亿元。从交易投资业务收益上看，得益于市场行情的好转，2019年公司证券交易业务投资收益及收益率较去年同比有所提升。

**图表 9. 国泰君安证券自营证券投资情况**

	2017 年末	2018 年末	2019 年末
证券交易投资规模 (亿元)	1,384.74	1,936.35	2,668.36
其中: 股票/股权 (%)	11.48	5.33	7.66
债券 (%)	52.18	57.31	58.81
基金 (%)	19.25	20.64	19.23
其他 (%)	17.08	16.72	14.30
净资产/证券投资规模 (%)	69.59	44.71	32.22
	2017 年	2018 年	2019 年
证券交易投资收益 (亿元)	71.83	50.73	70.21
证券交易投资收益率 (%)	5.62	3.10	3.05

资料来源: 国泰君安证券年度报告

注 1: 证券交易投资规模=以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资; 2018 年末及 2019 年末证券交易投资规模=交易性金融资产+其他债权投资+其他权益工具投资;

注 2: 其他=信托计划+理财产品+资产支持证券+定项资管计划+永续债券+证金公司专户投资; 2018 年末及 2019 年末其他=银行理财产品+券商资管产品+永续债+资产证券化产品+其他投资+其他权益工具;

注 3: 证券交易投资收益=投资收益-长期股权投资收益 +公允价值变动收益+可供出售金融资产公允价值变动净额; 2018 年末及 2019 年末证券交易投资收益=投资收益-投资收益中“权益法核算的长期股权投资收益”及“处置长期股权投资产生的投资收益”+公允价值变动收益;

注 4: 证券交易投资收益率=证券交易投资收益 $\times$ 2/ (期初证券交易投资规模+期末证券交易投资规模) $\times$ 100%;

注 5: 2017-2019 年末净资产根据《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版)计算。

股票质押式回购及约定式回购方面, 2019 年, 国泰君安证券股票质押业务坚持稳健经营, 完善业务体系和运营模式, 提升专业能力, 积极引进优质资产, 优化资产结构和业务结构。2019 年末, 公司股票质押业务待购回余额 410.7 亿元, 较上年末下降 16.6%; 股票质押业务融出资金余额 328.5 亿元, 较上年末下降 17.5%, 排名行业第 3 位, 平均履约保障比例 260%; 以资管计划作为融资工具的业务规模 82.2 亿元; 约定购回式交易待购回余额 7.1 亿元, 较上年末增长 226.7%。公司股票质押式回购业务在一定程度上提升了公司机构投资者服务业务的稳定性, 但也对公司信用风险管理和流动性管理提出了更高要求

**图表 10. 国泰君安证券股票质押式回购及约定式回购余额 (单位: 亿元)**

	2017 年末	2018 年末	2019 年末
股票质押式回购业务待购回余额	907.72	492.45	410.7
其中: 股票质押回购融出资金	776.24	398.36	328.5
约定购回式证券业务待购回余额	-	2.17	7.1

资料来源: 国泰君安证券年度报告

机构经纪业务方面, 2019 年, 国泰君安证券公募业务深化矩阵式管理, 创新销售模

式，基金分仓份额有所增长；主经纪商业务完善专业交易系统，丰富场外衍生品策略及结构，打造全业务链服务平台；QFII/RQFII 业务着力提升投研服务质量和交易执行能力，客户数量和战略客户覆盖率显著增长；托管外包业务深化金融机构及私募基金合作，升级科技能力，优化业务流程，推进国际化发展，品牌影响力稳步提升。截至 2019 年末公司共服务各类资管产品 8,413 只，较上年末增长 22.4%，各类资管产品规模合计 11,146 亿元，较上年末增长 19.3%，排名证券行业第 2 位；其中托管公募基金规模 780 亿元，在证券公司中继续排名第 1 位。

研究业务方面，2019 年，国泰君安证券研究所积极服务公司整体战略，优化研究体系，创新服务模式，加强重点上市公司覆盖，为业务发展提供综合研究服务支持。全年共完成研究报告 6,291 篇，举办宏观、策略、债券、行业及公司等电话专题路演 308 场。

### 3. 投资管理业务

国泰君安证券投资管理业务包括资产管理、公募基金管理和私募基金管理及另类投资三个方面。2019 年，得益于资产管理业务主动管理规模和基金管理业务管理资产规模的增长，公司投资管理业务盈利水平有所回升，全年实现营业收入 30.87 亿元、营业利润 21.37 亿元。

国泰君安证券资产管理业务在国内证券公司中起步较早，排名靠前。2010 年 10 月，公司注资 8.00 亿元成立了全资子公司上海国泰君安证券资产管理有限公司（下称“国泰君安资管”）。2019 年，国泰君安资管聚焦主动管理，优化产品体系，持续推进业务模式转型升级，主动管理能力稳步提升。期间，国泰君安资管首批获得大集合产品公募改造试点资格并完成 2 只大集合产品公募改造并持续推进资产证券化产品创新。截至 2019 年末，国泰君安资管资产管理业务规模为 6,974 亿元。从业务结构看，随着主动管理能力的提升，公司资产管理业务结构有所优化。同年末，国泰君安资管主动管理规模为 4200 亿元，主动管理占比为 60.22%，较上年末增加 18.85 个百分点。得益于主动管理规模的提升，国泰君安资管受托资产管理业务净收入有所回升，2019 年实现净收入 15.31 亿元。

图表 11. 国泰君安证券境内资产管理业务情况（单位：亿元）

	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产管理业务规模	8,868.36	7,507	6,974
其中：集合资产管理业务受托规模	644.82	690	987
定向资产管理业务受托规模	7,845.56	6,368	5,413
专项资产管理业务受托规模	377.98	449	574
主动管理规模	3,419.56	3,106	4,200

资料来源：国泰君安证券年度报告

注：上表业务规模及产品数量数据均为国泰君安资管子公司数据。

除资产管理业务外，国泰君安资管还通过下属子公司国泰君安创投和国安联基金从事私募基金管理、另类投资和公募基金管理业务。2019 年，国泰君安创投积极推动国泰君安母基金募集并于 2020 年 1 月完成基金备案，稳步推进产业基金新设和项目储备，完

成 4 支纾困基金的设立，初步确立以母基金为龙头、产业基金为基石、特殊机遇基金为补充的新业态。截至 2019 年末，国泰君安创投管理基金数量为 42 只，管理基金累计承诺出资额为 347.2 亿元，累计投资项目 107 个，累计投资项目金额为 137.5 亿元。

公募基金管理业务方面，2017 年国泰君安证券完成对华安基金 20% 股权的受让，同时出让国联安基金 51.00% 股权事项也已于 2018 年 4 月完成。2019 年，华安基金推动创新业务发展，优化产品线布局，产品首发规模有所增长。2019 年末华安基金管理资产规模 4,092 亿元，较上年末增长 16.1%，其中公募基金管理规模 3,517 亿元，较上年末增加 27.6%。

#### 4. 国际业务

国泰君安证券在香港主要通过国泰君安国际开展经纪、企业融资、资产管理、贷款及融资和金融产品、做市及投资业务，并已在美国和新加坡等地进行业务布局。2019 年，国泰君安国际加强大型企业机构客户开发、客户结构显著优化，推进业务多元化发展，投行业务保持良好增长态势、财富管理规模快速提升、产品创新取得突破，继续保持在港中资券商的领先地位；完成收购越南投资证券股份公司，国际化稳步推进。

### 风险管理

国泰君安证券主要面临信用风险、市场风险、流动性风险和操作风险等。公司制定了政策和程序来识别及分析这些风险，并设定适当的风险限额及内部控制流程，通过可靠的管理及资讯系统持续监控上述各类风险。目前，公司已形成了由董事会（含风险控制委员会）、经营管理层（含风险管理委员会、资产负债管理委员会）、风险管理部门、其他业务部门与分支机构的四级风险管理体系，并建立了以净资本为核心的风险控制指标动态监控体系。在风控体系的运作中，公司根据监管规定和董事会通过的年度业务授权，对风险控制指标进行动态监控，并不断完善风险控制指标。针对重大自营投资、股票及债券承销项目、报价回购业务开展和资产管理产品发行等业务，公司在进行敏感性分析和专项压力测试的同时，还不定期实施综合压力测试。

整体来看，国泰君安证券已建立了系统的风险管理架构，具备较强的风险管理能力。近年来，公司在证券公司分类评价中连续多年被评为 A 类 AA 级。但也需关注到，内外部环境存在的不确定性和个体信用风险迁移将持续挑战公司市场和信用风险管理能力，且公司仍需持续提升流动性风险管理能力，以应对重大事件发生时流动性风险对公司经营状况的影响。另外，创新业务迅速发展亦对传统的风险计量评估和控制方式形成挑战，公司需不断完善风险管理的组织体系、人才团队和信息技术支持。

#### 1. 市场与信用风险

国泰君安证券面临的市场风险主要涉及在以自有资金对权益类投资、固定收益类投资、衍生品投资时，证券因价格下降引起投资损失的可能性等。公司面临的信用风险主要来自银行间及交易所债券市场开展固定收益业务所带来的交易对手履约风险和交易

品种不能兑付本息的风险以及融资融券、股票质押融资业务客户违约风险。

国泰君安证券通过交易限额对市场风险进行管理。公司制定包括业务规模、亏损限额、敞口、希腊字母、对冲有效性等在内的市场风险限额体系和各类风险指标，确定市场风险的预警标准、警示标准及应对措施。公司使用风险管理系统监测业务的运作状况，对市场风险限额进行逐日监控。报告市场风险监控和管理情况，对风险事项等进行专项分析，为决策提供依据。公司采用风险价值 VaR 和压力测试等方法分析和评估市场风险。公司风险价值 VaR 计算采用基于前 12 个月历史数据的历史模拟法，假设持有期为一天、置信水平为 95%，VaR 的计算模型覆盖权益类价格风险、利率类风险、商品类价格风险、汇率类风险，公司定期地通过回溯测试的方法检验 VaR 模型的有效性。作为对风险价值 VaR 的补充，公司积极运用压力测试计量和评估市场极端变动状况下的可能损失。公司定期开展综合和专项压力测试，加强对交易投资业务的风险评估与动态监控，并将其压力结果运用于市场风险管理及限额管理。

国泰君安证券对信用风险实行准入管理，在开展信用风险相关业务前，对客户进行信用评级，信用等级在准入信用等级以内的方可授信与开展业务。各业务部门在申请客户信用评级与授信前，开展尽职调查。对信用等级符合准入条件的客户，根据具体情况确定授信额度。公司采取收取保证金、合格抵质押物以及采用净额结算等方式进行信用风险缓释。债券投资业务设定准入标准，进行白名单管理和集中度控制，并持续跟踪评估持仓债券信用风险。信用业务部门根据自身开展的业务特征，设定详细的抵质押物准入标准及折扣率。公司对准入标准及折扣率定期重检，并在市场或政策发生重大变化或相关信用主体发生重大信用事件时，进行不定期重检。公司对现金以外的抵质押物进行盯市管理，对抵质押物进行估值。公司对各项业务中的信用风险因素进行分析，识别其中的信用风险隐患，开展信用风险集中度管理、计量评估。公司在集中度风险控制目标内对客户实施信用风险管理。信用风险计量采用集中度、违约概率、违约损失率、信用风险敞口、押品覆盖率等分析方法。公司设定合理的信用风险压力情景，开展压力测试并对测试结果开展分析。截至 2019 年末，公司债券投资业务未发生重大信用违约事件，股票质押业务平均履约保障比例为 260%，融资融券业务存量负债客户平均维持担保比例为 279%。

国泰君安证券持有较大规模的金融资产。从自营业务风控指标看，公司权益类投资规模占净资本比例相对稳定，2019 年以来，得益于市场行情的好转，公司自营投资规模进一步增加。截至 2019 年末，公司合并口径交易投资业务规模为 2,668.36 亿元，较年初增长 732.01 亿元。其中债券投资规模合计 1569.39 亿元；股票投资规模合计 204.27 亿元。目前，国内股票、债券市场面临的不确定性因素仍然较多，公司权益类投资和固定收益投资面临市场风险和信用风险管理难度或将进一步加大。从母公司口径自营业务风控指标看，得益于资本实力的提升，公司相关指标处于较优水平。

**图表 12. 国泰君安证券母公司口径自营业务风控指标（单位：%）**

	2017 年末	2018 年末	2019 年末	预警标准	监管标准
自营非权益证券及证券衍生品/净资本	82.27	133.40	194.63	≤400	≤500
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	27.92	27.45	41.75	≤80	≤100

资料来源：国泰君安证券年度报告

注 1：上述指标根据《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版)计算；

注 2：监管标准值取自《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版)，2016 年 10 月 1 日起正式实施。

综合而言，国泰君安证券建立了符合自身特点的市场与信用风险管理制度体系。公司持有的各类金融资产投资规模较大，在股票市场持续波动，债券市场政策面、资金面不确定性较多，信用事件频发的环境之下，公司将持续面临较大的市场风险和信用风险。此外，随着股票质押式回购等信用交易业务的发展，公司在信用风险管理上也面临着更大的挑战。

## 2. 流动性风险

国泰君安证券面临的流动性风险指公司不能以合理的价格迅速卖出或将该工具转手而遭受损失的风险，以及资金不足、资金周转出现问题产生的风险。公司主要采用风险指标分析方法进行总体流动性风险评估，即通过对流动性覆盖率、净稳定资金率、流动性缺口率、流动性比例、资产及负债集中度等主要指标的分析，评估和计量公司总体流动性风险状况。公司建立了流动性风险限额体系，对流动性风险实施限额管理，并实施限额执行情况的监测与报告。公司拓展维护融资渠道并持续关注大额资金提供者的风险状况，定期监测大额资金提供者在公司的业务开展情况。公司关注资本市场变化，评估发行股票、债券和其他融资工具等补充流动性的能力与成本，并通过补充中长期流动性来改善期限结构错配状况。公司建立并持续完善流动性风险应急计划，包括采取转移、分散化、减少风险暴露等措施降低流动性风险水平，以及建立针对自然灾害、系统故障和其他突发事件的应急处理或备用系统、程序和措施，以减少公司可能发生的损失和公司声誉可能受到的损害，并定期对应急计划进行演练和评估，不断更新和完善应急处理方案。

国泰君安证券的资产构成主要以自营交易投资占用资金、股票质押式回购占用资金以及融资融券业务融出资金为主。近年来公司股票质押式回购业务待回购余额及融资融券融出资金规模随股票市场环境变化波动较大，流动性风险管理压力有所增加；证券交易投资规模逐年增长。2019 年末，公司买入返售金融资产余额及融出资金净值<sup>1</sup>分别为 539.40 亿元和 720.88 亿元，分别占总资产\*的 11.33% 和 15.15%，占比分别较年初下降 5.19 个百分点和增加 0.64 个百分点。自营投资方面，同年末，公司证券交易投资规模为 2,668.36 亿元，占总资产\*的 55.11%，较年初增加 3.95 个百分点。

<sup>1</sup> 含孖展业务融资。



图表 13. 国泰君安证券资产端主要构成情况 (单位: 亿元, %)

	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金*	159.86	4.41	203.49	5.50	252.53	5.31
证券交易投资	1,384.74	38.21	1,892.42	51.16	2,623.00	55.11
买入返售金融资产	925.99	25.55	611.18	16.52	539.40	11.33
其中: 股票质押式回购	769.26	21.23	383.43	10.37	303.50	6.38
融出资金	739.84	20.42	536.55	14.51	720.88	15.15
<b>小计</b>	<b>3,210.43</b>	<b>88.60</b>	<b>3,243.64</b>	<b>87.69</b>	<b>4,135.81</b>	<b>86.90</b>
<b>总资产*</b>	<b>3,623.58</b>	<b>100.00</b>	<b>3,698.94</b>	<b>100.00</b>	<b>4,759.28</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 国泰君安证券

注: 本表货币资金\*已扣除客户资金存款, 总资产\*已扣除代理买卖和承销证券款。

国泰君安证券负债手段主要包括卖出回购金融资产、发行债券、拆入资金以及收益权转让等。公司积极运用多种创新融资手段, 并通过发行长周期的公司债和次级债以均衡债务期限结构。2019 年以来, 随市场行情的回暖, 公司债务规模有所提升。短期债务方面, 公司主动调整应付短期融资款及卖出回购金融资产款的融资规模应对信用业务规模波动和固定收益投资规模的增长。有息债务方面, 随债券市场收益率下行, 公司通过新发债券的方式置换利率较高的债券, 调整债券结构控制资金成本。2019 年末, 公司短期债务规模 2,101.46 亿元, 较年初增加 784.65 亿元; 短期债务占有息债务的比为 75.09%, 较上年末增加 9.14 个百分点。

图表 14. 国泰君安证券债务情况 (单位: 亿元, %)

	2017 年末	2018 年末	2019 年末
短期借款	115.20	82.79	103.11
应付短期融资款	364.55	70.45	174.24
拆入资金	76.00	101.63	94.89
衍生金融负债	4.03	2.56	13.59
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债 (2018 年末及 2019 年末)	244.67	332.77	442.87
卖出回购金融资产款	468.50	705.59	1,260.17
其他负债中应计入部分	23.82	21.01	12.59
<b>短期债务合计</b>	<b>1,296.77</b>	<b>1,316.81</b>	<b>2,101.46</b>
减: 衍生金融负债	4.03	2.56	13.59
加: 应付债券	683.12	682.57	695.74
加: 长期借款	0.00	0.00	14.92
<b>有息债务合计</b>	<b>1,975.86</b>	<b>1,996.82</b>	<b>2,798.52</b>

	2017 年末	2018 年末	2019 年末
短期债务/有息债务	65.63	65.95	75.09

资料来源：国泰君安证券年度报告

注 1：短期债务=短期借款+衍生金融负债+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资券+其他负债中应计入部分；2018 年末及 2019 年末短期债务=短期借款+衍生金融负债+交易性金融负债+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资券+其他负债中应计入部分；

注 2：有息债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券+长期借款+长期应付款中应计入部分+其他负债中应计入部分；2018 年末及 2019 年末有息债务=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+长期借款+长期应付款中应计入部分+其他负债中应计入部分。

从流动性监管指标看，由于证券投资规模上升，国泰君安证券持有的可随时变现的债券等合格流动资产的增加。受此影响，2018 年末公司母公司口径流动性覆盖率及净稳定资金率均较年初有一定提升。2019 年以来，公司自营投资规模及融出资金规模的提升使得整体流动性覆盖率较年初有所下降。

**图表 15. 国泰君安证券母公司口径流动性监管指标（单位：%）**

	2017 年末	2018 年末	2019 年末	预警标准	监管标准
流动性覆盖率	364.80	372.53	258.18	≥120	≥100
净稳定资金率	137.73	151.12	146.85	≥120	≥100

资料来源：国泰君安证券年度报告

注 1：上述指标根据《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版)计算；

注 2：监管标准值取自《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版)，2016 年 10 月 1 日起正式实施。

### 3. 操作风险

国泰君安证券面临的操作风险是指操作规程不当或操作失误对公司造成的风险，如操作流程设计不当或矛盾，操作执行发生疏漏、内部控制未落实等。

国泰君安证券通过制定操作风险与控制自我评估程序，各部门与分支机构主动识别存在于内部制度流程、员工行为、信息技术系统等的操作风险，确保存续业务、新业务，以及管理工作中的操作风险得到充分评估，形成风险管理手册，并以风险管理手册指导日常操作风险管理工作。公司对现有操作风险管理系统进行升级，系统收集、整理操作风险事件及损失数据，建立操作风险关键风险指标体系，并监控指标运行情况，提供定期报告。对于重大操作风险事件，提供专项评估报告，确保及时、充分了解操作风险状况，利于作出风险决策或启动应急预案。公司制定网络与信息安全事故应急预案，定期对应急主预案、子预案开展评估，每年安排故障、灾难等多项演练，并结合演练的结果和发现的问题，对系统和应急方案进行优化及完善。

综合而言，通过加强制度流程、完善授权与制衡、定期制作风险评估报告和强化内部培训等措施，国泰君安证券的操作风险能够得到较有效控制。未来随着公司业务范围及业务规模的扩张，尤其是创新业务的进一步发展，公司仍需持续提高操作风险的监督和管理能力。

## 财务质量

### 1. 公司盈利能力

国泰君安证券保持多年持续盈利，营业收入与净利润常年位居行业前列。近年来公司致力于业务结构调整，通过推动传统经纪业务向多元化经纪服务转型，提升了差异化竞争力，并在一定程度上优化了整体收入结构。

国泰君安证券各业务线发展相对成熟，近年来公司历年营业收入及净利润波动幅度总体上小于证券行业整体波动幅度。未来随着公司经纪业务差异化竞争力的逐步提升，融资融券和其他创新业务的持续发展，以及主动性资产管理能力的进一步加强，公司盈利稳定性有望进一步改善。

图表 16. 国泰君安证券收入与利润情况

	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入（亿元）	238.04	227.19	299.49
营业收入同比变动（%）	-7.61	-4.56	31.83
证券行业营业收入变动（%）	-5.08	-14.47	35.37
净利润（亿元）	104.83	70.70	90.51
净利润同比变动（%）	-7.66	-32.56	28.02
证券行业净利润变动（%）	-8.47	-41.04	84.77
营业收入行业排名（位）	3	3	-
净利润行业排名（位）	2	2	-

资料来源：国泰君安证券年度报告、证券业协会，经新世纪整理

从营业利润率看，受其他业务成本和信用减值损失增长的影响，国泰君安债券营业利润率有所下降。2019 年公司信用减值损失为 20.50 亿元，主要为买入返售金融资产减值损失和融出资金减值损失，两者合计金额较上年增加 8.98 亿元；公司其他业务成本为 46.89 亿元，较上年增加 26.31 亿元，全部为销售大宗商品成本。从各业务条线看，公司机构金融业务营业利润率逐年下滑，其中机构投资者服务板块较上年下降 18.64 个百分点，下滑主要系股票质押业务规模的下降和信用减值损失增加；受益于证券市场融资规模的回升，投资银行业务营业利润率有所增长。得益于 2019 年证券市场回暖，公司个人金融业务和投资管理业务营业利润率分别较上年增加 11.19 个百分点和 11.49 个百分点。公司国际业务营业利润率随业务开展规模的扩大有小幅下降。

**图表 17. 国泰君安证券营业利润率（单位：%）**

	2017 年	2018 年	2019 年
营业利润率	56.54	40.88	38.26
机构金融	68.59	54.44	40.18
其中：机构投资者服务	72.68	57.00	38.46
投资银行	55.64	38.08	52.19
个人金融	43.12	20.01	31.20
投资管理	72.19	57.75	69.24
国际业务	49.24	35.64	30.59

资料来源：国泰君安证券年度报告

从成本及费用结构看，国泰君安证券业务及管理费占营业收入的比重有所波动，主要系公司推行市场化薪酬和激励机制。近年来，公司营业成本结构已趋于稳定，业务管理费占比和职工薪酬占业务及管理费比重得到了较好的控制。未来受同业竞争加剧、创新业务需求等因素影响，公司人员成本或将面临上升压力。

**图表 18. 国泰君安证券成本费用变化（单位：%）**

	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入变动	-7.61	-4.56	31.83
业务及管理费用变动	-4.96	10.54	13.22
职工薪酬变动	-13.31	12.21	14.90
业务及管理费/营业收入	38.92	45.07	38.71
职工薪酬/业务及管理费	65.03	66.01	66.99

资料来源：国泰君安证券年度报告，经新世纪整理

综合而言，国泰君安证券盈利仍易受到证券行业周期性波动影响。2019 年，公司平均资产回报率和平均资本回报率分别为 2.14%和 6.47%，分别较上年增加 0.21 个百分点和 0.21 个百分点。

## 2. 资本与杠杆

国泰君安国际控股有限公司于 2010 年 7 月在香港联合交易所上市，完善了资本补足机制，为境外业务发展拓展出了新渠道，也为公司未来的发展建立了良好的基础。2015 年 6 月，公司成功在上海证券交易所上市，这进一步打通了公司的资本补充渠道，可为未来业务发展提供持续且有效的支持。近年来，公司先后完成 H 股和 A 股可转换公司债券的发行，融资渠道进一步畅通。截至 2019 年末，公司母公司口径净资产为 1,263.44 亿元，净资本为 859.71 亿元，较年初分别增长 12.32%和减少 0.70%。

**图表 19. 国泰君安证券资本实力（单位：亿元，位）**

	2017 年末	2018 年末	2019 年末
净资产（母公司口径）	1,117.57	1,124.84	1,263.44
行业排名	2	2	-
净资本（母公司口径）	963.65	865.76	859.71

	2017 年末	2018 年末	2019 年末
行业排名	1	1	-

资料来源：国泰君安证券年度报告、证券业协会

国泰君安证券净资产构成以股本、其他权益工具、资本公积、未分配利润和一般风险准备为主，2019 年末占比分别为 6.10%、11.04%、31.63%、28.29% 和 11.98%，受股本溢价增加的影响，公司净资产中资本公积占比有所提升。

利润分配方面，国泰君安证券实现 A 股上市后，现金分红占比有所提升，2017 年度，公司按每 10 股分配现金股利 4.00 元(含税)，分配现金红利总额 34.86 亿元，占 2017 年度合并口径归属母公司股东净利润的 35.27%。2018 年度，公司按每 10 股现金分红 2.75 元(含税)，分配现金红利 23.96 亿元，占 2018 年度合并口径归属母公司股东净利润的 35.72%。未来公司分红政策的变化将影响其所有者权益结构的稳定性。

**图表 20. 国泰君安证券所有者权益构成情况（单位：%）**

	2017 年末	2018 年末	2019 年末
股本	6.52	6.52	6.10
其他权益工具	8.32	8.33	11.04
资本公积	32.50	32.70	31.63
盈余公积	4.86	5.37	4.91
一般风险准备	10.44	11.58	11.98
未分配利润	28.68	28.48	28.29
其他综合收益	0.78	-0.63	0.17
少数股东权益	7.90	7.65	5.88
股东权益合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：国泰君安证券年度报告，经新世纪整理

随卖出回购金融资产、应付短期融资券和拆入资金等短期负债规模的提升，国泰君安证券资产负债率有所上升，2019 年末为 69.30%。从母公司口径监管指标看，截至 2019 年末，公司各项净资本相关监管指标均处于较优水平。

**图表 21. 国泰君安证券资本与杠杆情况（单位：%）**

	2017 年末	2018 年末	2019 年末	预警标准	监管标准
资产负债率*	63.10	63.86	69.30	-	-
净资本/净资产	86.23	76.97	68.05	≥24%	≥20%
净资本/负债	63.04	58.05	40.53	≥9.6%	≥8%
净资产/负债	73.11	75.42	59.57	≥12%	≥10%

	2017 年末	2018 年末	2019 年末	预警标准	监管标准
风险覆盖率	312.79	343.15	271.23	≥120%	≥100%
资本杠杆率	29.32	21.54	19.97	≥9.6%	≥8%

资料来源：国泰君安证券年度报告

注 1：本表中净资产及风险控制指标为母公司数据；

注 2：2017-2019 年末各监管指标按《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）计算；

注 3：监管标准值取自《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版），2016 年 10 月 1 日起正式实施。

## 跟踪评级结论

综上所述，当前我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段，经济下行压力仍然较大，证券业运营风险较高。国内证券公司同质化竞争较严重，其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争，同时，互联网金融发展对证券公司业务构成冲击，国泰君安证券或将持续面临激烈的市场竞争压力。跟踪期内，公司保持稳健的经营风格，各项业务发展平稳，市场地位持续巩固。公司持续调整负债策略，期末杠杆水平及负债结构均得到一定优化。但当下国内外金融市场不确定性因素仍然较多，宏、微观监管日趋严格，这将持续考验公司的风险管理能力。

同时，我们仍将持续关注（1）国内外经济形势变化及其对证券行业的影响；（2）金融市场监管环境与政策导向变化，对证券行业竞争格局与业务模式构成的影响；（3）证券市场大幅波动及创新业务发展对国泰君安证券风险管理能力提出的挑战。

附录一：

主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2017年	2018年	2019年	-
总资产（亿元）	4,316.48	4,367.29	5,593.14	-
总资产*（亿元）	3,623.58	3,698.94	4,759.28	-
股东权益（亿元）	1,336.95	1,336.73	1,460.94	-
归属于母公司所有者权益（亿元）	1,231.28	1,234.50	1,375.01	-
短期债务（亿元）	1,296.77	1,316.81	2,101.46	-
营业收入（亿元）	238.04	227.19	299.49	-
营业利润（亿元）	134.59	92.88	114.59	-
净利润（亿元）	104.83	70.70	90.51	-
资产负债率（%）	63.10	63.86	69.30	-
权益负债率（%）	171.03	176.71	225.77	-
短期债务/有息债务（%）	65.63	65.95	75.09	-
货币资金*/短期债务（%）	12.33	15.45	12.02	-
净资本/总负债*（%）	42.14	36.65	26.07	-
净资本/有息债务（%）	48.77	43.36	30.72	-
货币资金/总负债*（%）	6.99	8.61	7.66	-
员工费用率（%）	25.31	29.75	25.93	-
手续费及佣金净收入/营业收入（%）	43.90	36.18	34.35	-
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入（%）	7.49	6.60	5.56	-
营业利润率（%）	56.54	40.88	38.26	-
平均资产回报率（%）	3.12	1.93	2.14	-
平均资本回报率（%）	8.58	5.29	6.47	-
监管口径数据与指标	2017年末	2018年末	2019年末	监管标准值
净资本（亿元）	963.65	865.76	859.71	≥2亿元
风险覆盖率（%）	312.79	343.15	271.23	≥100%
净资本/净资产（%）	86.23	76.97	68.05	≥20%
净资本/负债（%）	63.04	58.05	40.53	≥8%
净资产/负债（%）	73.11	75.42	59.57	≥10%
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	27.92	27.45	41.75	≤100%
自营非权益类收益类证券及证券衍生品/净资本（%）	82.27	133.40	194.63	≤500%

注 1：根据国泰君安证券 2017-2019 年财务审计报告整理、计算，其中，净资本及风险控制指标为母公司数据；

注 2：监管标准值取自《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版)，2016 年 10 月 1 日起正式实施。

附录二：

国泰君安证券调整后资产负债表

财务数据	2017 年末	2018 年末	2019 年末
<b>总资产*</b> (亿元)	<b>3,623.58</b>	<b>3,698.94</b>	<b>4,759.28</b>
其中：货币资金* (亿元)	159.86	203.49	252.53
结算备付金* (亿元)	21.58	30.07	44.60
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 (亿元)	985.02	-	-
交易性金融资产 (亿元)	-	1,376.82	1,890.22
买入返售金融资产 (亿元)	925.99	611.18	539.40
可供出售金融资产 (亿元)	399.72	-	-
其他债权投资 (亿元)	-	391.67	602.67
其他权益工具投资 (亿元)	-	167.86	175.47
长期股权投资 (亿元)	36.13	26.28	24.59
融出资金 (亿元)	739.84	536.55	720.88
其他资产 (亿元)	23.56	15.31	14.24
<b>总负债*</b> (亿元)	<b>2,286.63</b>	<b>2,362.21</b>	<b>3,298.35</b>
拆入资金 (亿元)	76.00	101.63	94.89
卖出回购金融资产款 (亿元)	468.50	705.59	1,260.17
其他负债 (亿元)	32.79	30.77	24.30
<b>股东权益 (亿元)</b>	<b>1,336.95</b>	<b>1,336.73</b>	<b>1,460.94</b>
股本 (亿元)	87.14	87.14	89.08
少数股东权益 (亿元)	105.67	102.23	85.92
<b>负债*和股东权益 (亿元)</b>	<b>3,623.58</b>	<b>3,698.94</b>	<b>4,759.28</b>

注：根据国泰君安证券 2017-2019 年财务审计报告整理、计算。其中，货币资金\*和结算备付金\*已分别剔除客户资金存款和客户备付金，总资产\*和总负债\*为剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后的净额。



附录三：

各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
总资产*	期末资产总额-期末代理买卖证券款-期末信用交易代理买卖证券款-期末代理承销证券款-期末期货公司客户保证金-应付款项中应计入部分
总负债*	期末负债总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款-期末信用交易代理买卖证券款-应付款项中应计入部分
货币资金*	期末货币资金-期末客户存款
结算备付金*	期末结算备付金-期末客户备付金
有息债务	期末短期借款+期末以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产负债+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+期末长期应付款中应计入部分+期末其他负债中应计入部分
短期债务	期末短期借款+期末衍生金融负债+期末以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+期末卖出回购金融资产+期末拆入资金+期末应付短期融资券+期末其他负债中应计入部分
资产负债率	期末总负债*/期末总资产*×100%
权益负债率	期末总负债*/期末所有者权益×100%
净资本/总负债*	报告期净资本/期末总负债*×100%
货币资金/总负债*	期末货币资金*/期末总负债*×100%
员工费用率	报告期职工费用/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
平均资产回报率	报告期净利润/[（期初总资产*+期末总资产*）/2]×100%
平均资本回报率	报告期净利润/[（期初净资产+期末净资产）/2]×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准，其中，净资本及风险控制指标为母公司数据。

**附录四：**

**评级结果释义**

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

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，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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，表示略高或略低于本等级。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《证券行业信用评级方法》（发布于 2018 年 3 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。