



内部编号: 2023060337

国金证券股份有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

分析师: 王隽颖 王隽颖 wangjy@shxsj.com
官晨 官晨 gongchen@shxsj.com

评级总监: 熊荣萍 熊荣萍

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



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.

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调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本次评级适用评级方法与模型

金融机构评级方法与模型（证券行业）FM-JR002（2022.12）

概述

编号:【新世纪跟踪(2023)100290】

评级对象: 国金证券股份有限公司及其发行的公开发行债券

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	
21 国金 C1	AAA/稳定/AA+/2023 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AA+/2022 年 6 月 27 日		AAA/稳定/AA+/2021 年 8 月 4 日	
21 国金 C2	AAA/稳定/AA+/2023 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AA+/2022 年 6 月 27 日		AAA/稳定/AA+/2021 年 12 月 14 日	
21 国金 02	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 25 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 27 日		AAA/稳定/AAA/2021 年 4 月 30 日	
22 国金 G1	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 25 日	-		AAA/稳定/AAA/2022 年 11 月 3 日	
23 国金 01	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 25 日	-		AAA/稳定/AAA/2022 年 12 月 23 日	
23 国金 02	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 25 日	-		AAA/稳定/AAA/2023 年 3 月 27 日	

跟踪评级观点

主要优势:

- 业务基础较好。国金证券特许经营资质较齐全,具有较好的业务发展基础。
- 资本补充渠道畅通,财务杠杆较低。作为上市证券公司,国金证券资本补充渠道通畅,资产负债率*持续保持在上市证券公司中较低水平。
- 资本实力增强。国金证券 2022 年完成增资扩股,股权结构得到优化,资本实力增强。

主要风险:

- 宏观经济风险。当前全球经济的衰退风险持续上升,国内经济的恢复尚不稳固,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,国金证券将持续面临激烈的市场竞争压力。
- 业务相对集中。国金证券收入及利润中传统经纪业务、投资银行和证券投资业务占比较高,易受市场波动影响,业务结构有待进一步优化。
- 流动性风险管理压力。国金证券信用交易业务占用资金较多,其规模易受市场影响而出现波动。该业务将持续考验公司的流动性管理能力及融资能力。
- 风险管理要求提高。创新业务品种的不断丰富与创新业务规模的逐步扩大,将对国金证券的风险管理能力提出更高要求。

未来展望

通过对国金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;认为上述公司债券还本付息安全性极强,并给予上述公司债券 AAA 信用等级;认为上述次级债券还本付息安全性很强,并给予上述次级债券 AA+信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
总资产(亿元)	676.30	884.89	1021.80
总资产*(亿元)	512.38	692.49	800.75
股东权益(亿元)	225.40	246.19	313.32
净资本(亿元)	196.41	210.10	240.57
营业收入(亿元)	60.63	72.61	57.33
净利润(亿元)	18.74	23.13	12.05
资产负债率*[%]	56.01	64.45	60.87

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
短期债务/有息债务[%]	73.24	73.60	79.30
净资本/总负债*[%]	68.44	47.08	49.36
净资本/自营证券 [%]	86.33	70.23	63.26
货币资金*/短期债务[%]	15.45	13.94	15.50
流动性覆盖率[%]	261.09	257.84	339.85
风险覆盖率[%]	359.04	334.41	328.14
资产管理业务手续费净收入/营业收入[%]	1.88	1.58	2.42
综合投资收益/营业收入[%]	24.44	24.00	5.67
业务及管理费/营业收入[%]	59.16	60.06	74.69
营收与利润波动性与行业倍数[倍]	0.85	1.36	1.70
平均资产回报率[%]	4.27	3.84	1.61
平均资本回报率[%]	8.65	9.81	4.31

注：根据国金证券 2020-2022 年经审计的财务报表、2020-2022 年末母公司净资本计算表、风险资本准备计算表及风险指标监管报表等整理、计算，其中，2021 年年末数据来自 2022 年年初数；行业数据取自中国证券业协会官方网站。

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据					
	股东权益（亿元）	净利润（亿元）	资产负债率*(%)	平均资产回报率（%）	风险覆盖率（%）	净稳定资金率（%）
华安证券	202.12	11.51	64.47	2.03	195.59	178.18
东吴证券	385.78	17.39	62.26	1.61	273.68	174.76
国联证券	167.61	7.67	73.64	1.30	192.35	143.66
国金证券	313.32	12.05	60.87	1.61	328.14	144.51

注：华安证券全称为华安证券股份有限公司，东吴证券全称为东吴证券股份有限公司，国联证券全称为国联证券股份有限公司。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照国金证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行次级债券(第一期)、国金证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行次级债券(第二期)、国金证券股份有限公司 2021 年公开发行公司债券(面向专业投资者)(第一期)(品种二)、国金证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)、国金证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)和国金证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)(品种一)(分别简称 21 国金 C1、21 国金 C2、21 国金 02、22 国金 G1、23 国金 01 和 23 国金 02)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据国金证券提供的经审计的 2022 年财务报表及相关经营数据,对公司的财务状况、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。

本次跟踪评级债项情况如图表 1 所示。

图表 1. 国金证券已发行尚未偿付的债券情况 (单位:亿元,%)

债券简称	发行规模	票面利率	发行日	到期日
23 国金 05	10.00	3.05	2023-06-08	2026-06-09
23 国金 04	10.00	3.08	2023-05-31	2026-05-26
23 国金 02	15.00	3.10	2023-04-07	2025-04-10
23 国金 01	10.00	3.37	2023-01-11	2026-01-12 ¹
22 国金 G1	10.00	2.85	2022-11-11	2025-11-14
22 国金 01	10.00	3.19	2022-03-03	2025-03-04
21 国金 C1	8.00	3.65	2021-08-25	2024-08-26
21 国金 02	15.00	3.55	2021-05-14	2024-05-17
23 国金证券 CP007	5.00	2.75	2023-03-20	2023-11-10
23 国金证券 CP003	5.00	2.82	2023-02-15	2024-02-06
21 国金 C2	15.00	3.65	2021-12-21	2023-12-22
23 国金证券 CP001	5.00	2.75	2023-02-08	2023-11-08
23 国金证券 CP006	10.00	2.80	2023-02-24	2023-10-25
23 国金证券 CP008	10.00	2.77	2023-04-11	2024-04-11
23 国金证券 CP009	5.00	2.45	2023-05-11	2023-10-19
23 国金证券 CP010	10.00	2.45	2023-06-13	2024-06-13
22 国金证券 CP009	10.00	2.07	2022-09-14	2023-09-15
23 国金证券 CP004	5.00	2.60	2023-02-15	2023-08-15
23 国金证券 CP002	5.00	2.70	2023-02-08	2023-08-08
23 国金证券 CP005	5.00	2.70	2023-02-24	2023-07-27
22 国金证券 CP007	10.00	2.45	2022-07-05	2023-07-06
合计	188.00	-	-	-

资料来源: Wind (截至报告出具日)

¹ 本期债项附有投资人回售选择权,如果投资人在第 2 年末全部行使回售权,到期日为 2025 年 1 月 12 日。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

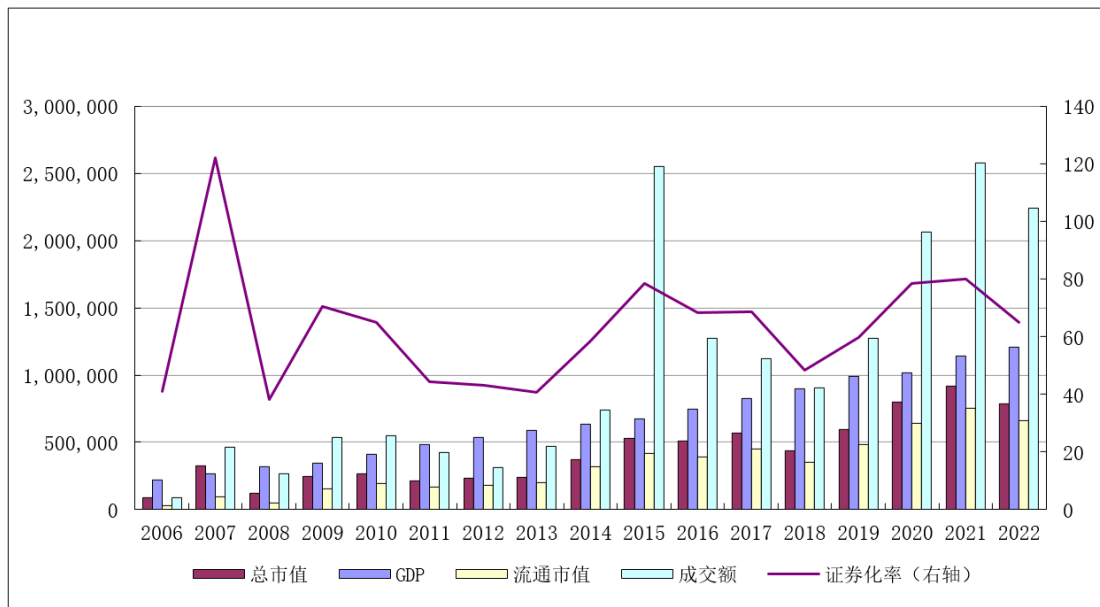
近年来，我国证券市场规模不断壮大、市场层次不断丰富、监管体系不断完善，但与成熟市场相比，风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性仍较强。由于证券业受到高度监管，证券公司业务得到较大保护，这也成为证券公司信用质量的重要支撑。证券业同质化竞争较严重，且随着证券市场层次与参与主体的日益丰富，其他金融机构及互联网金融使得证券业面临日益激烈的市场竞争压力。而证券公司创新业务的开展在优化证券公司业务结构的同时，也抬高了其杠杆经营程度，对证券公司资本补充、融资能力和风险管理能力提出更高要求。

我国证券市场经过多年发展，市场规模不断壮大，市场层次与参与主体不断丰富，监管体系与市场

规则不断完善。证券市场在改善社会融资结构、优化资源配置、推动经济与金融体制改革与发展等方面发挥了重要作用。

根据沪深交易所统计数据，截至 2022 年末，沪深两市境内上市公司共有 4917 家，市价总值 78.80 万亿元。

图表 2. 中国股市发展情况及证券化率（单位：亿元，%）

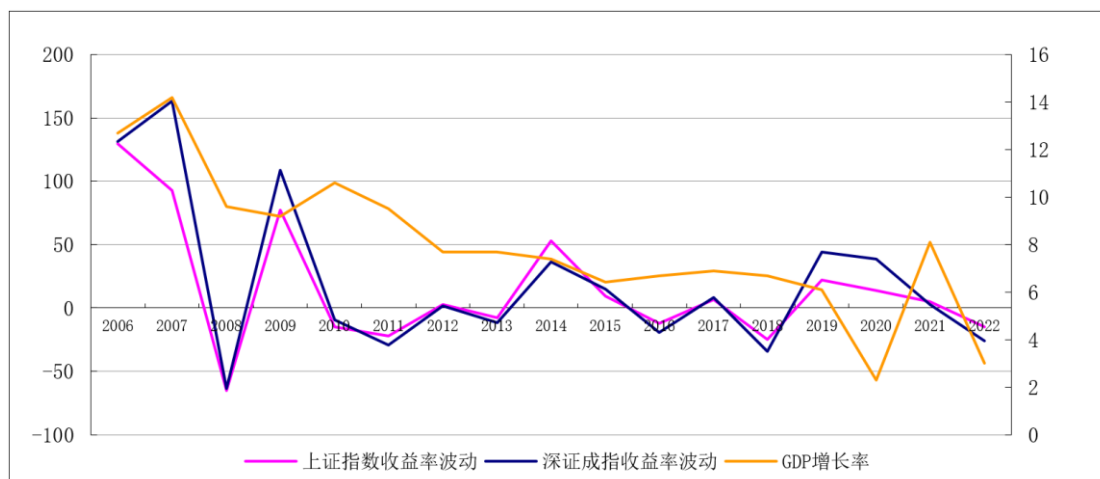


资料来源：Wind

注：证券化率=股市总市值/GDP×100%。

我国证券市场尚处于不断发展和完善过程中。证券公司综合治理和股权分置改革的陆续完成，有利于证券市场的规范发展，但市场依然存在结构性矛盾与制度性缺陷。目前，我国证券市场在多层次市场体系建设、机构投资者培育、发行审批制度改革、信息披露规则要求、市场退出机制等方面仍有改善空间。近年来，证券行业持续推进改革创新，以点带面稳步推动创新业务制度建设逐一落地实施，证券行业有望由依靠通道业务驱动转向多元化发展。但与成熟市场相比，我国证券市场的风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性较强。自 2015 年我国股票二级市场出现大幅调整以来，证券行业监管政策导向逐步向防范金融风险和维护金融稳定的方向转变；此外，2019 年以来，资本市场全面深化改革开放的步伐持续推进，注册制改革持续推进，逐步完善常态化退市机制，加强债券市场建设，同时，北交所重塑新三板新格局，相关制度建设加快推进，多层次资本市场进一步丰富，中长期改革转型的思路不变。

图表 3. GDP 增长率与上证指数及深证成指收益率波动情况（单位：%）

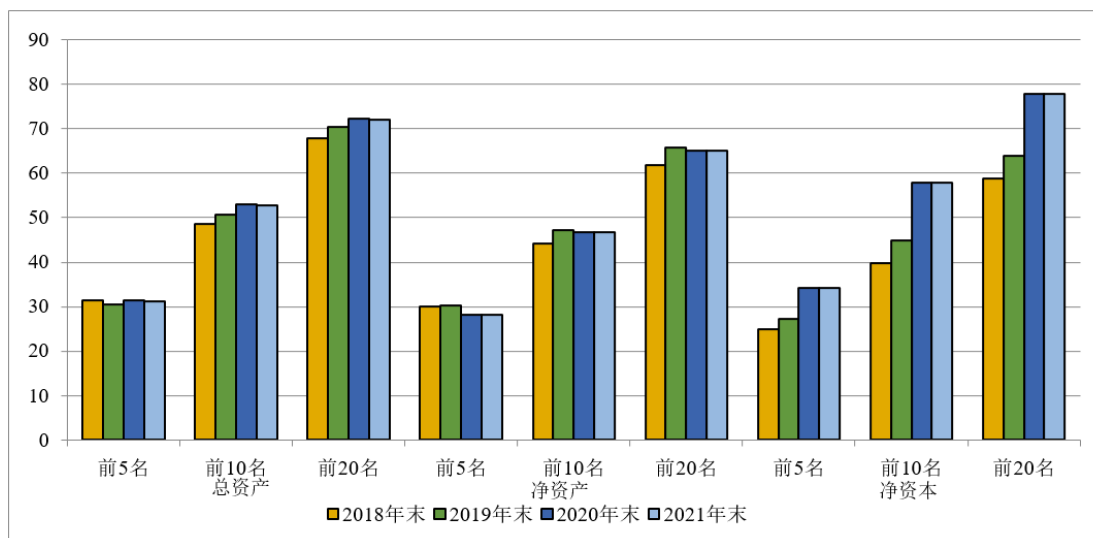


资料来源：Wind

我国证券业受到高度监管。证券公司在市场准入、业务经营和日常管理等方面受到全面监管，证券公司设立和业务实施特许经营。在金融分业经营环境下，特许经营方式使证券公司能够获得较好的经营保护，这也成为我国证券公司重要的信用支持因素。

证券公司综合治理整顿之后，证券业竞争格局发生重大变化，业务资源向少数证券公司集中。同时，中国证监会自 2004 年以来实施证券公司分类监管，大型优质证券公司竞争优势得到增强。证券业市场集中度较高，行业竞争格局初步形成。

图表 4. 证券业集中度变化情况（单位：%）

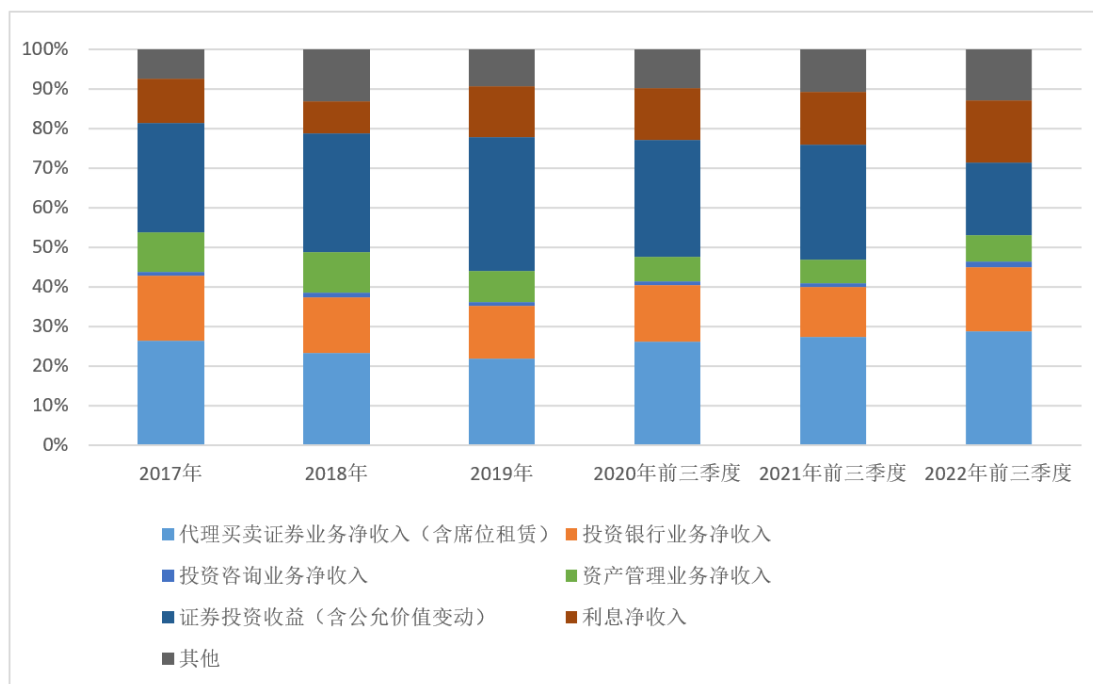


资料来源：中国证券业协会

目前证券行业同质化竞争仍然激烈，各证券公司在技术水平、竞争策略、管理模式等方面缺乏明显差异，客户资源和价格是主要竞争手段。一方面，商业银行、保险公司和其他金融机构也逐渐参与财务顾问、资产管理和债券承销等业务，分流证券公司的业务与客户资源，对证券公司形成了竞争替代风险。而且，近年来，互联网金融的发展对证券公司业务构成挑战，证券业将持续面临激烈的市场竞争压力。另一方面，随着我国金融市场的持续改革，以及证券市场融资功能的逐步完善，证券公司运营模式将面临较多变革，各证券公司在专业性和差异化方面将逐步显现。与此同时，杠杆经营程度上升后，证券公司在资本补充、融资能力和风险管理能力等方面有待同步提高。

受市场发展水平和监管环境影响，国内证券公司业务模式相对单一，对证券经纪、证券承销和自营业务的依赖度较高，盈利水平易受证券市场景气度影响，周期性波动明显。近年来，各证券公司均加快业务转型，推进非通道类业务的发展，平滑盈利波动。2019-2021 年，得益于股票市场回暖、两融规模增长，科创板落地及债市发行规模的小幅增长，证券公司营收和利润保持增长。2022 年，受内外多重因素影响，A 股市场持续下跌，股票市场成交量亦持续萎缩，债券市场发行及交投仍保持活跃，在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期有所回落。监管环境方面，资本市场全面深化改革开放给证券业带来了新的发展机遇，对证券公司综合能力要求进一步提升的同时，营收结构有望进一步优化。

图表 5. 证券公司营业收入结构情况（单位：%）

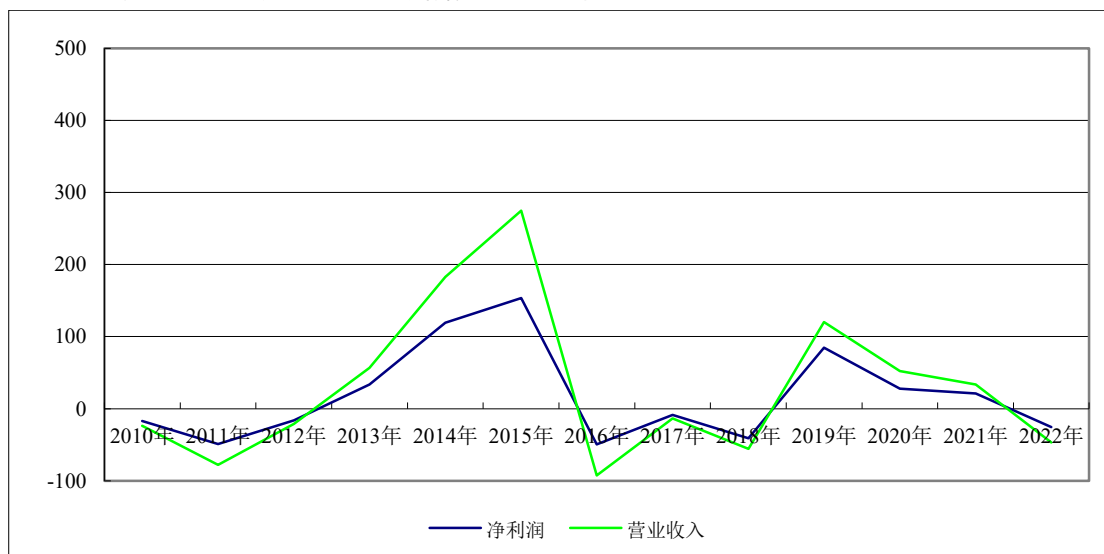


注：考虑数据可得性及一致性，2020 年及以后的证券公司收入结构分析取前三季度数据。

资料来源：中国证券业协会

2022 年，沪深两市主要指数均有不同程度下跌，股基交易额和两融余额有所回落。截至 2022 年末，上证指数收盘于 3,089.26 点，较年初下降 15.13%；深圳成指收盘于 11,015.99 点，较年初下降 25.85 %。从股基交易额及两融余额来看，根据 Wind 资讯统计，2022 年，沪深 A 股市场累计交易额为 223.89 万亿元，较去年同期下降 13.19%；同期末，融资融券余额为 15,403.92 亿元，较年初减少 2,917.99 亿元。债券市场交投保持活跃，根据 Wind 资讯统计，截至 2022 年末，银行间和交易所债券合计成交 307.16 万亿元，总成交量较去年同期略有上升；同期末，债券市场合计发行额为 61.54 万亿元，与去年同期基本持平。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期有所下降。与市场景气度关联最紧密的经纪业务和自营业务均有不同程度下滑；受市场两融规模下滑影响，证券公司的利息净收入亦略有下降；IPO 发行保持高效，投行业务收入略有上升；定向资管业务规模持续减少叠加业绩报酬下滑，资产管理业务盈利略有下降。

图表 6. 证券业历年营业收入与净利润增幅情况（单位：%）



资料来源：中国证券业协会

我国证券监管部门审慎推进证券市场的金融创新与对外开放。2014 年起，证券市场创新步伐与开放进程有所加快，融资融券、直投业务、股指期货等创新业务与品种陆续推出，创业板成立、三板市场升级扩容、北交所重塑新三板新格局，QFII 与 QDII 适用对象逐步拓宽和提高，创新为市场与机构注入了活力。2019 年以来，资本市场全面深化改革开放，叠加金融行业对外开放各项举措持续推出，证券业迎来新的发展机遇。随着我国对外开放水平的提高，我国证券市场的创新度和开放度将进一步提高。

2. 业务运营

国金证券特许经营资质较为齐全，具有较好的发展基础，并依托互联网金融产品提升业务竞争力，整体业务实力优于同业平均水平。2022 年，公司经纪和信用交易业务增速放缓，财富管理业务收入同比有所下降；由于资本市场震荡下行，公司证券投资业务收入大幅下滑，并发生亏损；公司重视科创板及创业板项目开拓，加大债券业务投入，投资银行业务对营业收入及营业利润贡献同比有所提升。近年来，公司持续推进资产管理业务转型，提升主动管理能力，2022 年公司资管业务规模及收入实现增长，但由于营业成本的提高，该板块当年营业利润有所下降。

国金证券特许经营资质较为齐全，具有较好的业务发展基础。2021 年，公司对业务进行梳理，重新划分业务板块。目前公司将业务板块划分为财富管理业务、投资银行业务、机构服务业务、资产管理业务、证券投资业务、期货业务及国际业务几大板块。其中，财富管理业务整合了个人证券经纪业务、金融产品代销业务和信用业务，机构服务业务整合了机构证券经纪业务、研究业务及托管业务。

根据重分类后业务板块，2020-2022 年国金证券营业收入主要来源于财富管理业务和投行业务，2020-2021 年公司营业利润主要来自财富管理业务和证券投资业务，2022 年公司证券投资业务出现亏损，营业利润主要来自于财富管理业务和投行业务。具体来看，近年来，随着我国经济发展、人口年龄结构的变化以及个人可投资资产结构转变与观念升级，多层次资本市场的发展完善，居民财富管理需求日渐升温，公司财富管理业务成为营业收入和营业利润的重要来源；投资银行业务坚持股债并举发展策略，业务主要包含 IPO、再融资、并购重组、新三板及债券业务；资产管理业务专注于提升主动管理水平，近年来公司增设资产管理子公司，资产管理规模不断扩大，目前公司资产管理业务已发行产品的投资类型涵盖权益单多、量化投资、固收+、FOF/MOM 等，2022 年公司资产管理业务营业收入同比增长 30.35%，营业成本同比增长 35.36%，导致当年营业利润较上年整体下滑；公司证券投资业务较易受市场行情影响，2022 年，受国际地缘政治冲突及美联储持续加息等宏观利空影响，国内资本市场全年呈现震荡下行趋势，公司证券投资业务对营业收入的贡献度同比下滑明显且出现营业利润的亏损。

图表 7. 国金证券主业基本情况

业务	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
营业收入						
财富管理业务	25.46	41.99	28.93	40.59	26.42	46.08
机构服务业务	4.02	6.62	4.70	6.59	5.03	8.78
投资银行业务	16.66	27.48	17.95	25.19	17.14	29.90
资产管理业务	2.29	3.78	2.03	2.85	4.54	7.92
证券投资业务	10.04	16.55	13.76	19.30	0.76	1.32
其他	2.84	3.58	3.90	5.48	4.10	7.16
总额²	60.63	100.00	71.27	100.00	57.33	100.00
营业利润						
财富管理业务	9.98	42.63	12.66	43.33	10.71	77.59
机构服务业务	0.74	3.16	0.03	0.10	0.43	3.10
投资银行业务	4.20	17.94	4.66	15.95	4.09	29.65

² 扣减分部间抵消

资产管理业务	0.02	0.09	0.57	1.95	0.22	1.63
证券投资业务	6.87	29.35	9.90	33.88	-0.04	-0.26
其它	1.61	6.88	1.41	4.83	-1.62	-11.71
分部间抵消	-	-	-	-	-	-
合计	23.41	100.00	29.22	100.00	13.80	100.00

资料来源：国金证券

近年来国金证券综合业务竞争力相对稳定。2021 年公司证券经纪业务收入、投资银行业务收入和证券投资收入市场排名均位居行业前 25 位，其中证券投资收入排名较上年有所提高。近年来，公司融资类业务利息收入排名呈逐年提升趋势，但资产管理业务收入排名始终位于中位数以下。

图表 8. 国金证券各项业务行业排名情况（单位：位）

项目	2020 年	2021 年
证券经纪业务收入排名	22	23
其中：代理买卖证券业务收入（含交易单元席位租赁）排名	22	24
代理销售金融产品收入排名	19	21
投资银行业务收入排名	10	10
资产管理业务收入排名	中位数以下	中位数以下
融资类业务利息收入排名	29	27
证券投资收入排名	23	21

资料来源：国金证券/中国证券业协会

（1）证券经纪业务

证券经纪业务为国金证券主要的营业收入来源，按个人和机构客户划分分别被归类于公司财富管理业务和机构服务业务。公司经纪业务主要包括：为个人及机构客户代理买卖股票、基金、债券、衍生金融工具等；向个人及机构客户代销金融产品，并提供投资研究咨询服务等。公司机构客户比例和业务规模显著低于散户，经纪业务收入以散户为主。目前公司已完成客户分层及经纪业务组织架构优化。整体来看，公司经纪业务市场地位保持相对平稳，但业务收入易受市场环境影响。

随着证券公司新设营业网点的放开，经过多年建设，国金证券已基本完成对各重要省会城市的布局，营业网点布局持续完善。截至 2022 年末，公司共有 70 家证券营业部，较上年末新增 1 家。

近年来，随证券市场交易量上升，国金证券股基债交易额逐步增加，但在互联网金融业务冲击和同质化竞争加剧的背景下，公司证券经纪业务佣金率有所下滑，证券经纪业务收入有所波动。2020-2022 年，公司分别实现代理买卖证券业务净收入 11.49 亿元、12.26 亿元和 10.24 亿元。整体来看，公司财富管理业务收入行业排名仍维持在中上游水平。

综合来看，国金证券在不断优化自身客户服务的同时，持续推进数字化业务的发展、投顾体系的建设和销售产品的多元化，整体经纪业务发展较为稳健，但其通道业务的特性易受市场周期影响，营业收入及利润呈现一定波动。随着公司财富管理业务和机构服务业务的转型，其经纪业务收入稳定性或将逐步得到增强。

图表 9. 国金证券股票、基金、权证和债券现货交易额及佣金率情况

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
营业网点（个）	68	69	70
股基债交易额（万亿元）	5.60	6.60	6.61
经纪业务佣金率（%）	0.021	0.019	0.015

资料来源：国金证券

注：经纪业务佣金率=公司代理买卖证券业务净收入/公司股票基金交易额*100%。

(2) 信用交易业务

信用交易业务亦为国金证券重要的营业收入来源之一，2021 年起归入公司财富管理业务板块中。公司于 2012 年 6 月取得融资融券业务资格，于 2013 年 1 月取得转融通业务资格。公司主要通过发行公司债券、收益凭证和两融收益权转让等方式，补充融资融券业务发展所需的资金来源。目前公司融券业务规模较小。截至 2022 年末，公司融资融券业务余额为 187.74 亿元，较上年末减少 8.19%，信用资金账户累计开户 8.95 万户，较上年末增长 0.53 万户，全年实现融资融券利息收入 11.45 亿元，较上年增长 2.32%，融资融券待追偿客户数 2 户，较年初减少 1 户，涉及金额合计 1.00 万元，较上年末增加 0.09 万元，维持担保比例均在 130%以下，已全部计提减值。

股票质押业务方面，近年来，国金证券表内股票质押式回购交易待购回金额逐步增长，其中自有资金直接出资的规模占比在一半左右，融资融券利息收入同步增长。受近年来证券市场行情波动和市场信用风险频发致使的民企融资压力上升等因素的影响，公司的股票质押业务面临了信用风险管控压力。2019 年起公司参与纾困计划，股质业务持续规模上升。截至 2022 年末，公司表内股票质押式回购业务规模合计为 83.29 亿元，较上年末增加 11.23%。其中，直接出资的股票质押式回购交易客户期末待购回客户数为 35 户，待购回金额为 45.81 亿元；通过认购支持民营企业发展资产管理计划参与的股票质押式回购交易期末客户 57 户，均纳入表内，待购回金额为 37.48 亿元。其中，履约保障比例低于 150%的合同金额为 0，业务信用风险较为可控。

整体来看，国金证券信用交易业务经营情况稳定，其融资能力及流动性管理能力能够满足公司需求。未来随着市场行情波动，公司仍需防范因极端行情导致的信用风险和流动性风险。

图表 10. 国金证券信用业务情况

项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
融资融券业务余额（亿元）	145.83	204.49	187.74
股票质押式回购业务待购回余额（亿元）	56.26	74.88	83.29
股票质押式回购业务待购回余额（自有资金）（亿元）	21.43	36.16	45.81
融资融券利息收入（亿元）	7.82	11.19	11.45
股票质押回购利息收入（包含自有资金出资部分和参与的纾困计划）（亿元）	2.97	3.46	4.28

资料来源：国金证券

(3) 证券投资业务

近年来，国金证券的证券投资业务秉持稳健的投资风格，严格把控投资风险，投资规模逐步扩大。公司证券投资业务以固定收益投资为主，且债券投资占证券投资业务比重逐步上升。2022 年末，公司证券投资业务规模为 380.30 亿元，较年初增长 27.12%。其中，固定收益类投资、权益类投资和其他投资占比分别为 78.53%、5.85%和 6.42%。截至 2022 年末，公司债券投资规模（包含永续债）为 316.80 亿元，占证券投资规模的比重增至 83.30%，杠杆率为 1.45 倍，较上年增加 0.30。

国金证券权益类投资规模相对较小，以股票投资为主。截至 2022 年末，公司监管报表口径的股票投资余额为 12.86 亿元，同比减少 7.35%。其中，投向上海 180 指数、深圳 100 指数、沪深 300 指数成分股余额为 1.35 亿元，投向流通受限的股票余额为 0.60 亿元。

2022 年末，国金证券其他类投资余额为 24.40 亿元，其中来自子公司的其他类投资占比约七成，主要为对有限合伙企业的股权投资；来自母公司的其他类投资主要投向为银行理财产品、中期票据和券商资管计划。

从投资收益情况来看，2022 年受 A 股市场震荡下行影响，国金证券交易性金融资产当年浮亏 10.51 亿元，致使证券投资业务盈利大幅下降，其中股权类资产浮亏 6.26 亿元，债权类资产浮亏 3.76 亿元。公司当期综合投资收益为 3.25 亿元，同比减少 81.35%，综合投资收益率为 0.96%，同比减少 5.68 个百分点。

综合来看，国金证券证券投资业务以固定收益投资为主，权益类投资规模相对较小，2021 年以来随着部分资管计划逐步到期，其他类投资占比显著下降。

图表 11. 国金证券证券投资情况

	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
证券投资业务规模（亿元）	227.52	299.16	380.30
其中：股票/股权（%）	7.80	7.85	5.85
基金（%）	2.08	7.34	4.05
债券（%）	54.37	67.01	78.53
永续债（%）	-	9.94	4.77
其他（%）	35.76	7.83	6.42
当期综合投资收益（亿元）	14.82	17.43	3.25
综合投资收益率（%）	7.45	6.64	0.96

资料来源：国金证券

注 1：证券投资业务规模=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资应计入部分+衍生金融工具；

注 2：综合投资收益=投资收益应计入部分-权益法核算的长期股权投资收益（对联营和合营企业的投资收益）+公允价值变动收益+其他综合收益中应计入部分+其他债权投资利息收入+债权投资利息收入；

注 3：其他综合收益中应计入部分=其他权益工具投资公允价值变动净额应计入部分+其他债权投资公允价值变动净额+其他债权投资信用损失准备净额；

注 4：综合投资收益率=综合投资收益/（期初证券投资业务规模+期末证券投资业务规模）/2×100%。

（4）投资银行业务

国金证券投资银行业务主要为客户提供股权融资、债权融资、并购重组财务顾问等服务。2021 年以来，由于再融资市场规模小幅上升、北交所的成立及债券市场规模的稳定增长，公司投资银行业务得到进一步发展。根据证券业协会排名，2020 年以来，公司股票主承销收入逐步增长，债券及股票主承销收入排名基本保持稳定。2021 年，公司股票主承销收入排名为第 9 位，债券主承销收入排名为第 16 位。

为适应市场环境的变化，国金证券加快建设保荐业务团队，同时积极开拓全国重点区域的优质企业，提高公司在全国重点区域的市场占有率，为 IPO 和并购重组业务储备优质标的。2022 年公司投行业务营业收入为 17.14 亿元，较上年同期减少 4.52%。期末公司拥有注册保荐代表人 257 名，人数较上年末有所增长。从项目储备情况看，截至 2022 年末，公司共有 2 单 IPO 项目处于待发行状态；共有 74 个公司债、5 个企业债、1 个可转债、6 个非公开、36 个 IPO 项目和 4 个北交所项目处于在会审核状态，项目储备量较为充足。

国金证券新三板业务以推荐挂牌业务、做市业务为主。随着新三板改革的深入推进以及北交所的成立，公司新三板做市交易上线项目规模有所增长，2020-2022 年末公司做市交易已上线项目分别为 24 个、39 个和 44 个，完成推荐挂牌项目 1 个、0 个和 5 个，截至 2022 年末，公司尚在履行持续督导职责的挂牌企业的家数为 62 家；公司持续督导新三板纳入创新层的家数为 22 家。

国金证券投资银行业务收入主要来自股票主承销收入，主承销项目包括新股发行、新股增发及配股。近年来，公司承销业务收入总体相对稳定，2022 年公司股票及债券主承销收入分别为 10.56 亿元和 4.18 亿元。

图表 12. 国金证券承销业务情况

	2020 年	2021 年	2022 年
投资银行业务收入（亿元）	16.57	17.95	17.14
股票主承销收入（亿元）	9.85	10.72	10.56
股票主承销收入排名（位）	9	9	-

债券主承销收入（亿元）	4.59	4.28	4.18
债券主承销收入排名（位）	16	16	-

资料来源：2020-2022 年各收入数据来自国金证券年度报告，排名数据来自证券业协会。

（5）资产管理业务

国金证券于 2012 年 7 月获得证券资产管理业务资格，并于 2013 年 1 月成立国金证券股份有限公司上海证券资产管理分公司。2020-2022 年末，母公司资产管理业务规模分别为 857.14 亿份、1282.81 亿份和 1789.97 亿份，期间分别实现受托资产管理业务收入 1.06 亿元、1.15 亿元和 1.39 亿元。

集合资产管理业务方面，国金证券专注于量化对冲投资，在该领域已具备一定的人才储备、技术实力和市场影响力。公司集合资产管理业务主要包括量化对冲类、股票/混合类、固定收益类、FOF/MOM 类及现金管理类产品。自 2021 年下半年开始，受宏观经济环境影响，权益类资产跌幅较大，避险需求上升，主动管理型固定收益类理财产品客户需求量大幅增加，公司集合资管业务规模快速增长，集合资管业务收入贡献度逐步提升。截至 2022 年末，公司集合资产管理业务管理产品为 118 只，集合资产管理业务受托规模为 1317.57 亿元，投向以债券和股票为主，多为主动管理产品；其中以自有资金参与集合资管产品规模合计为 2.08 亿元，占比为 0.16%，同比增加 0.10 个百分点。同期末，公司集合资产管理业务受托规模占母公司资产管理业务总规模的 73.61%，较上年增加 23.75 个百分点。2022 年，公司集合资产管理业务平均费率为 0.09%，同比下滑 0.03 个百分点。

定向资产管理业务方面，受监管影响，国金证券压缩通道类业务，定向资管产品受托规模持续下降。截至 2022 年末，公司定向资产管理业务管理产品 77 只，产品包括股票投资、私募基金股权投资、FOF、衍生品、债券投资及股票质押类产品，定向资管产品受托规模合计 276.13 亿元，较年初减少 44.47%，其中底层资产期末投向股质的产品规模 41.65 亿元（包含自有资金纾困计划出资 37.48 亿元），均为主动管理类，对“预警”、“追保”、“违约”或融资人/质押标的可能发生不利于质押合同履行事项时，公司均会及时采取合理的风险应对措施，并督促融入方采取履约保障措施以缓释、化解项目风险。2022 年，公司定向资产管理业务平均费率为 0.11%，同比上升 0.01 个百分点。

国金证券专项资产管理业务发展迅速，随着主动管理业务的进一步发展，业务模式越加丰富，公司在 ABS 等创新产品上也取得一定成绩。在供给侧改革驱动下，资产证券化由审批制转向备案制以来，公司该业务的数量及整体规模均有所增长。截至 2022 年末，公司存续专项资产管理产品数量共 42 个，受托管理规模为 196.27 亿元，底层投向以 REITs、租赁资产、供应链金融和 CMBS 为主。

总体而言，国金证券的资产管理业务以产品创新为突破，大力发展量化对冲产品、资产证券化产品、固定收益类产品和定增类产品等，随着积极的业务转型，整体业务规模持续增长，但随着未来行业环境的逐步改善，其资产管理规模及产品数量仍有进一步提升的空间。

图表 13. 国金证券资产管理业务情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
集合资产管理业务受托管理规模（亿元）	32.79	639.55	1317.57
定向资产管理业务受托管理规模（亿元）	712.66	497.22	276.13
专项资产管理业务受托管理规模（亿元）	111.69	146.04	196.27
集合资产管理业务净收入（万元）	0.27	0.41	0.88
定向资产管理业务净收入（万元）	0.64	0.59	0.44
专项资产管理业务净收入（万元）	0.15	0.15	0.07

资料来源：国金证券

（6）其他业务

国金证券于 2015 年 3 月完成对粤海证券有限公司的收购，并于同年 11 月更名为国金香港。自 2015 年 3 月纳入合并范围起，2022 年国金香港代理股票交易量 268.79 亿港元，代理期货合约交易量 5585 张；参与证券承销项目 11 个，财务顾问项目 5 个；期末资产管理业务受托资金 3.92 亿港元，RQFII 业

务受托资金 4.49 亿元人民币。作为公司国际化战略的重要布局，国金香港将为公司拓展国际销售网络及开发其他海外及跨境业务方面提供更多业务机遇，形成境内外业务的协同效应。

国金证券通过国金鼎兴开展私募基金投资业务。在经济增速放缓的周期下，各类资产估值皆有所下降，公司可以通过国金鼎兴对现有业务进行横向延伸。

国金证券还通过子公司国金期货开展期货经纪业务，通过子公司国金创新从事另类投资业务，经营情况如下表所示，目前各业务对其盈利贡献相对有限。

截至 2022 年末，国金证券纳入合并报表范围的结构化主体为 4 个资产管理计划和 5 个有限合伙企业，前者最终投向为纾困计划，后者来自国金鼎兴投资有限公司。上述合并结构化主体的总资产为 47.86 亿元。

图表 14. 2022 年（末），国金证券主要控股参股子公司经营情况（单位：亿元）

公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
国金期货有限责任公司	40.12	5.57	1.65	0.36
国金鼎兴投资有限公司	19.26	14.71	1.40	0.66
国金创新投资有限公司	16.33	15.95	-0.22	-0.18
国金道富投资服务有限公司	8.90	1.96	0.86	0.11
国金金融控股(香港)有限公司	13.58	5.60	0.43	0.03
国金基金管理有限公司	3.48	2.29	1.67	0.04

资料来源：国金证券

（7）运营规划/经营战略

国金证券秉承“让金融服务更高效、更可靠”的使命，追求“成为举足轻重的金融服务机构”的商业愿景，坚持“客户至上、视人才为公司最重要的资本、以开放心态真诚沟通、团队合作、专业规范、持续优化、追求卓越”的企业核心价值观，厘清“做大做强”的战略方向，通过深入调研论证，确立了到 2031 年底前，营业收入进入行业前 15 名的战略目标，明确“以投行为牵引，以研究为驱动”的战略原则，打造“具有高度服务意识和创新精神的金融服务机构”的战略定位，努力将公司建设成为“治理健全、管理规范、业务精湛、资质齐备、技术领先”的国内证券行业具有一流竞争力和影响力的上市券商。

风险管理

国金证券建立了符合监管要求，并与其业务发展相适应的风险管理体系。公司持续完善信用风险管理体系，加强对各种风险指标的测算和事前调整，信用风险得到较有效控制。但在市场持续震荡及信用环境恶化的情况下，公司仍需持续加强股票质押和固定收益业务信用风险管理能力。公司通过持续推进量化模型的应用，以有效管理市场风险。2020 年以来，随着自营债券投资业务杠杆的逐步上升和短期融资工具规模的增加，公司短期债务规模持续上升。由于定增股份使得账面可用货币资金较为充裕，2022 年末公司债务压力较年初有所缓解。

资产配置方面，2022 年由于国金证券融资融券规模较上年有所减少、股票及债券质押式回购业务规模较上年有所增长，相应地，期末公司融出资金在总资产中的占比有所下降，买入返售金融资产占比则有所提升。证券投资方面，2022 年公司证券投资规模保持较快增长，年末证券投资占总资产*比重较年初增加 4.29 个百分点至 47.49%，其中非权益类证券投资占总资产*的比重为 44.71%。年末公司融出资金和股票质押式回购占总资产*比重分别为 23.90%和 10.48%，分别较上年末减少 6.37 和 0.35 个百分点。截至 2022 年末，公司证券投资中受限资产合计 246.41 亿元，主要为因质押式回购交易而被设定质押的金融资产。货币资金*占总资产*比重较上年末增长 0.77 个百分点至 6.63%，货币资金*规模较上年末增长 30.91%。

图表 15. 国金证券各类资产占总资产的比重情况

	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
货币资金*（%）	5.44	5.86	6.63
证券投资业务规模（%）	44.41	43.20	47.49
买入返售金融资产（%）	15.71	15.99	17.00
其中：股票质押式回购（%）	11.01	10.83	10.48
债券质押式回购（%）	5.04	5.27	6.65
融出资金（%）	28.92	30.27	23.90
小计（%）	94.47	95.31	95.02
总资产*（亿元）	512.38	692.49	800.75

资料来源：国金证券

国金证券建立了适应证券市场和监管要求的风险管理政策和实施举措。2020-2022 年，公司分类监管评级分别为 A 类 AA 级、A 类 A 级和 A 类 AA 级，具有较强的风险管理能力。

国金证券已建立了符合自身风险偏好和业务特点的风险管理架构，但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其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，以应对重大投资项目或大额承销保荐项目包销带来的自有资金不足。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

国金证券面临的市场风险是指持有的金融工具的公允价值或未来现金流量因市场价格变动而发生波动的风险，包括权益价格风险、利率风险、商品价格风险和汇率风险。其中权益类风险是由于股票、投资组合、基金、股指期货以及资产管理计划等权益品种价格或波动率的变化而导致的；利率风险主要由于债券等固定收益投资收益率曲线结构、利率和信用利差等变化而导致的；商品价格风险主要由于各类商品价格发生不利变动引起；汇率风险主要由于外汇汇率变化而导致的。

国金证券信用风险主要来源以下四个方面：其一，经纪业务代理客户买卖证券及期货交易，若没有提前要求客户依法缴足交易保证金，在结算当日客户的资金不足以支付交易所需的情况下，或者客户资金由于其他原因出现缺口，有责任代客户进行结算而造成的损失；其二，以融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式回购等提供担保品信用交易业务的信用风险，指客户未能履行合同约定而带来损失的风险；其三，信用类产品投资的违约风险，即所投资信用产品的发行出现违约、拒绝支付到期本金和利息从而带来的损失；其四是利率互换、股票收益互换、场外期权、远期交易等场外衍生品交易的对对手方违约风险，即交易对手方到期未能按照合同履行相应支付义务的风险。

在权益类市场风险管理方面，国金证券采取多元化分散投资策略，同时对权益类证券仓位进行限额管理和实时调整，并且利用股指期货进行套期保值，有效控制市场风险。为了监控市场风险对权益类证券价值的影响，公司定期跟踪权益类证券持仓的风险价值的变化情况。针对利率风险，公司积极跟踪国家货币政策动向和市场利率走势，严格控制债券投资规模、久期和杠杆率，同时利用国债期货、利率互换对冲部分利率风险敞口。

在经纪业务信用风险方面，国金证券在代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算。通过全额保证金结算的方式在很大程度上控制交易业务相关的结算风险，尤其针对客户进行债券正回购业务，公司严格控制客户标准券使用比例和回购倍数，并由专人负责监控。

针对融资融券业务的信用风险，国金证券主要通过对客户征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式进行控制。针对约定购回证券交易业务和股票质押式回购业务，公司制定并实施严格的尽职调查及项目审核流程，同时通过盯市、项目跟踪、平仓等多个环节对该业务涉及的

信用风险进行控制。

近年来，在坚持严控投资风险的基础上，国金证券证券投资业务规模持续上升。公司根据市场状况调整投资结构，目前投资品种主要为固定收益证券。由于 2021 年以来微观主体的信用环境分化继续加大，期间各类债券收益率大幅波动，公司在报告期内采取了缩短久期、小幅提升杠杆水平的策略。截至 2022 年末，公司合并口径债券投资修正久期为 2.09 年，较上年末减少 1.46 年，杠杆倍数为 1.45，较上年末增加 0.30。随着信用交易和债券自营业务规模增长，净资本对自营证券的覆盖程度以及风险覆盖率均有所下降。2022 年末，公司融资融券维持担保比例和股票质押平均履约保障比例较上年末分别减少 29.02 和 55.37 个百分点。

图表 16. 国金证券市场与信用风控指标（单位：%）

	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
净资本/自营证券	86.33	70.23	63.26
风险覆盖率	359.04	334.41	328.14
融资融券维持担保比例	278.10	283.86	254.84
股票质押平均履约保障比例	283.07	352.82	297.45

资料来源：国金证券

随着债券市场信用风险渐显，国金证券丰富了自身固定收益类证券投资结构，2022 年末，公司债券类投资主要以利率债、信用债、同业存单、及衍生品为主。从所投资债券级别来看，公司所投债券以利率债及 AA 级及以上等级信用债为主。截至 2022 年末，公司持有的利率债和信用债占比分别为 46.43% 和 53.57%，利率债占比较年初减少 3.40 个百分点。信用债中，债项级别为 AA 级占比合计较上年增加 2.1 个百分点，AAA 级占比较上年减少 3.8 个百分点，高等级债券占比有明显下滑。分行业来看，2022 年末，公司所持债券在工业、金融业、公用事业、房地产业和其他行业占比分别为 75.90%、11.79%、8.37%、2.03% 和 1.91%，与上年末相比，房地产业和公用事业类占比分别下滑 1.59 个和 3.61 个百分点，其他行业占比均有所提升，其中对金融业的投资占比增长最大。

图表 17. 债券投资结构（单位：%）

信用债债项级别	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）
AAA	65.7	61.7	57.9
AA ⁺	18.6	19.1	19.5
AA	15.6	19.1	21.2
AA 及以下	0.1	0.11	1.4
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：国金证券

整体来看，国金证券建立了符合自身特点的市场与信用风险管理体系。公司固定收益类投资规模有所上升，证券投资杠杆运用水平上升，对市场风险管理提出更高要求。但是，公司存量债券项目数量较多，随着市场信用风险的逐渐凸显，加之股票市场持续震荡导致的股票质押担保物账面价值的持续下降，公司固定收益业务及股票质押业务或将面临一定的信用风险。

2. 流动性风险

国金证券面临的流动性风险主要表现为公司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。公司经营过程中，如受宏观政策、市场变化、经营状况、信用程度等因素的影响，或因公司资产负债结构不匹配而产生流动性风险。另外，由于公司投资银行业务大额包销、证券投资业务投资规模过大、长期资产比例过高等因素，都会导致证券公司资金周转不畅、流动性出现困难。

国金证券主要通过以流动性覆盖率和净稳定资金率为核心的动态风险控制指标监控体系实施对流

流动性风险的控制。为了避免可能存在的现金流缺口，公司根据流动性状况来对各时间段的现金流量进行评估与预测。公司建立了资金监控的相关内控制度，对货币资金、结算备付金、存出保证金等金融资产，由公司清算部、计划财务部、资金部随时进行监控，对影响流动性的业务和投资于流动性较低的领域，需公司相关决策机构进行审议；设立自营分公司，并由董事会授权自营分公司在限额内进行证券投资，并根据证券市场行情及公司流动性需求，严格控制证券投资业务投资规模；审慎选择信用程度较高的商业银行存放各项货币资金，有力地保证了货币资金的流动性和安全性。公司重视资产和负债到期日的匹配及有效控制匹配差异，以保证到期债务的支付。对于承销业务，公司重点在项目事前分析和审核上控制包销风险，通过保荐项目提交内核前的项目情况了解、项目行业分类以及股票适销性分析，提前对股价和适销性做出合理预期，降低包销风险。同时，公司风险管理部在发行前均进行相关专项压力测试，保证发行对公司净资本及流动性指标的影响可控。

国金证券通过债券回购、在银行间市场拆入资金、债权收益权回购融资及发行股票、债券及收益凭证等支持业务发展。近年来，公司两融和债券自营投资杠杆规模增长较快，为了支持业务发展，公司有息债务规模逐步扩大，且短期债务占比有所上升。2022 年末，公司有息债务规模增至 432.14 亿元，其中短期债务规模占比为 79.30%，较年初有所上升。同时，由于公司完成股票增发，获得较大资金补充，货币资金*显著增长，2022 年末，公司货币资金*占短期债务的比重较年初增加 1.56 个百分点，货币资金*对短期债务的覆盖程度有所回升。

图表 18. 国金证券债务构成及债务覆盖情况

	2020 年末	2021 年末	2022 年末
卖出回购金融资产款（亿元）	65.24	126.54	182.46
短期债务（亿元）	180.36	291.01	342.70
有息债务（亿元）	246.26	395.38	432.14
短期债务/有息债务（%）	73.24	73.60	79.30
货币资金*/短期债务（%）	15.45	13.94	15.50
流动性覆盖率（%）	261.09	257.84	339.85

资料来源：国金证券

注 1：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+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+应付债券+长期借款+其他负债中应计入部分。

总体来看，国金证券已建立起较为健全的流动性风险管理体系，能满足现有业务的持续发展。公司拓展了多种融资渠道以应对可能的流动性风险情形，负债端流动性管理能力逐步加强。

3. 操作风险

国金证券面临的操作风险主要是公司内部流程管理疏漏、信息系统出现故障或人员不当等事件给公司带来直接或间接的损失。操作风险事件主要表现分为：欺诈，客户、产品和业务活动，有形资产的损失，经营中断和系统出错，涉及执行、交割以及交易过程的过错。

国金证券风险管理部负责牵头、各部门配合制定操作风险管理战略和政策，提供必要的监控管理工具，并负责汇总全公司操作风险管理信息向管理层报告。各业务条线管理部门及中后台管理部门在指定的操作风险框架内负责组织实施，保证业务运作的合规性，保证全体员工充分重视并采取必要的措施管理和减免各类操作风险。风险管理部和合规管理部负责督导和监控风险控制措施的贯彻执行，对出现及检查出的问题督促及时整改，对相关责任人员进行问责。

国金证券采取多种措施来防范操作风险：首先，建立和完善各项业务制度、操作流程以及对应的业务流程表单，明确各业务重要的操作风险点；其次，明确界定部门、分支机构以及不同工作岗位的目标、职责和权限，强化关键岗位之间分离、制衡及相互监督的原则；再次，完善公司信息系统风险管理，确保设备、数据、系统的安全，防范信息技术风险，建立应急风险处置预案并定期演练；最后，建

立内部控制管理学习培训体系，组织各项内控的学习和培训，加强员工执业道德教育。

综合而言，通过固化业务流程、完善授权与职责等相关制度、措施，国金证券操作风险能够得到较有效控制。随着创新业务的发展，公司操作风险管理将面临较大压力。

盈利能力

国金证券营业收入与净利润行业排名在行业内处于中上水平。作为公司营收和营业利润重要的组成部分，证券投资业务的投资收益易受市场波动影响，公司盈利稳定性和盈利结构仍有改善空间。2021年，公司主要盈利指标较上年有所提升；受资本市场震荡下行影响，2022年公司证券投资业务出现亏损，盈利指标较同期下滑明显。

国金证券成立至今持续保持税前盈利，公司营业收入与净利润行业排名在行业内处于中上水平，并且形成了以传统经纪业务及投资银行业务为主的盈利模式。2022年，受证券投资业务收入减少影响，公司营收和利润均有所下滑。2022年公司实现营业收入57.33亿元，净利润12.05亿元，同比分别减少21.04%和47.92%，其中净利润降幅高于证券行业平均水平。

图表 19. 国金证券收入与利润情况

	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入（亿元）	60.63	72.61	57.33
同比变动（%）	39.39	19.76	-21.04
行业同比变动（%）	24.41	12.03	-21.38
净利润（亿元）	18.74	23.13	12.05
同比变动（%）	44.35	23.46	-47.92
行业同比变动（%）	27.98	21.32	-25.54
平均资产回报率（%）	4.27	3.84	1.61
平均资本回报率（%）	8.65	9.81	4.31

资料来源：国金证券、中国证券业协会

2020-2021年，国金证券资产管理业务手续费净收入对营业收入的贡献度有所减少；2022年，由于集合资产管理业务规模增幅较大，公司资产管理业务收入手续费净收入占比有所回升。近年来，公司证券投资规模保持增长，但由于综合投资收益率下行，综合投资收益对营业收入的贡献度呈下降趋势，2022年，受累于股市下行，公司综合投资收益对营业收入的贡献度同比减少18.33个百分点。

图表 20. 国金证券受托资产管理收入与综合投资收益对收入贡献情况（单位：%）

	2020 年	2021 年	2022 年
资产管理业务手续费净收入/营业收入	1.88	1.58	2.42
综合投资收益/营业收入	24.44	24.00	5.67

资料来源：国金证券

国金证券市场化程度较高，成本费用水平较有弹性。以效益考核作为薪酬提升的前提，公司员工成本弹性较大。随着业务规模的增长，公司各业务团队规模扩容较快，公司职工薪酬占业务及管理费的比重较高。受行业竞争加剧、投行业务拓展、创新业务需求等因素影响，未来公司人员成本将面临一定上升压力。

2021年，国金证券信用减值损失为-0.49亿元，由正转负，主要是因当年部分买入返售金融资产减值损失转回所致。2022年公司信用减值损失为0.33亿元，其中因买入返售金融资产减值导致的减值损失占比为68.22%。

综合而言，国金证券盈利能力在行业内居中上游水平，2022 年公司净利润受市场行情影响大幅下降。2020-2022 年，公司平均资产回报率分别为 4.27%、3.84%和 1.61%。

图表 21. 国金证券营业成本构成

	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入变动（%）	39.39	19.76	-21.04
业务及管理费用变动（%）	34.74	21.58	-1.80
职工工资变动（%）	42.15	19.48	-4.97
业务及管理费/营业收入（%）	59.16	60.06	74.69
职工工资/业务及管理费（%）	79.39	78.02	75.50
信用减值损失（亿元）	1.00	-0.49	0.33

资料来源：国金证券

资本与杠杆

国金证券资本实力处行业中上游水平。股东权益以股本、资本公积和未分配利润为主，结构较为稳定。近年来，随业务规模扩大，公司债务规模逐步上升，净资本对债务的覆盖度整体有所下降；2022 年 5 月，公司完成非公开发行股票发行，资本得以充实，公司净资本对债务的覆盖度有所回升，杠杆经营程度下降，优于行业平均水平。

经过多次增资扩股，国金证券资本实力逐步增强。与同业相比，公司资本实力居中上水平，2022 年末母公司口径净资产和净资本分别为 304.73 亿元和 240.57 亿元，分别较上年末增长 27.57%和 14.50%。公司资本补充渠道主要为非公开发行股票及自身利润留存积累。2022 年 4 月，公司非公开发行股票募集资金净额 57.65 亿元，资本得以充实。2020-2021 年公司债务规模持续上升，净资本对债务的覆盖度有所下降，截至 2021 年末，公司净资本对总负债*的覆盖度为 47.08%，较上年减少 21.36 个百分点。2022 年 5 月，公司完成非公开发行股票发行，资本进一步充实，且债务规模有所下降，2022 年末公司净资本对债务的覆盖度回升。作为上市证券公司，公司资本补充渠道通畅，资产负债率*持续保持在上市证券公司中较低水平，截至 2022 年末，公司资产负债率*为 60.87%，处于同业较低水平。

图表 22. 国金证券资本实力

	2020 年末	2021 年末	2022 年末
股东权益（亿元）	225.40	246.19	313.32
净资本（亿元）	196.41	210.10	240.57
资产负债率*（%）	56.01	64.45	60.87
净资本/总负债*（%）	68.44	47.08	49.36

资料来源：国金证券，中国证券业协会

注：本表中净资本为母公司口径。

外部支持

截至 2022 年末，涌金集团持有国金证券 14.69%的股份，为其第一大股东；陈金霞通过长沙涌金（集团）有限公司和涌金投资控股有限公司合计持有公司 21.38%的股份，为公司实际控制人。公司业务市场化程度较强，股东对公司经营干预较少，股东对公司增资支持力度有限。

跟踪评级结论

国金证券特许经营资质较为齐全，具有较好的发展基础，并依托互联网金融产品提升业务竞争力，整体业务实力优于同业平均水平。2022 年，公司经纪和信用交易业务增速放缓，财富管理业务收入同比有所下降；由于资本市场震荡下行，公司证券投资业务收入大幅下滑，并发生亏损；公司重视科创板及创业板项目开拓，加大债券业务投入，投资银行业务对营业收入及营业利润贡献同比有所提升。近年来，公司持续推进资产管理业务转型，提升主动管理能力，2022 年公司资管业务规模及收入实现增长，但由于营业成本的提高，该板块当年营业利润有所下降。

国金证券营业收入与净利润行业排名在行业内处于中上水平。作为公司营收和营业利润重要的组成部分，证券投资业务的投资收益易受市场波动影响，公司盈利稳定性和盈利结构仍有改善空间。2021 年，公司主要盈利指标较上年有所提升；受资本市场震荡下行影响，2022 年公司证券投资业务出现亏损，盈利指标较同期下滑明显。

国金证券资本实力处行业中上游水平。股东权益以股本、资本公积和未分配利润为主，结构较为稳定。近年来，随业务规模扩大，公司债务规模逐步上升，净资本对债务的覆盖度整体有所下降；2022 年 5 月，公司完成非公开发行股票发行，资本得以充实，公司净资本对债务的覆盖度有所回升，杠杆经营程度下降，优于行业平均水平。由于定增股份使得账面可用货币资金较为充裕，2022 年末公司债务压力较年初亦有所缓解。

同时，我们将持续关注（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）国金证券营业收入受市场行情波动影响情况；（4）国金证券信用交易业务和自营业务开展所带来的风险及公司的风险管理能力。

附录一：
主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年	
总资产 [亿元]	676.30	884.89	1021.80	-
总资产* [亿元]	512.38	692.49	800.75	-
总负债* [亿元]	286.97	446.30	487.42	-
股东权益 [亿元]	225.40	246.19	313.32	-
归属于母公司所有者权益 [亿元]	224.65	244.25	311.29	-
营业收入 [亿元]	60.63	72.61	57.33	-
营业利润 [亿元]	23.41	29.09	13.80	-
净利润 [亿元]	18.74	23.13	12.05	-
资产负债率[%]	56.01	64.45	60.87	-
净资本/总负债*[%]	68.44	47.08	49.36	-
净资本/有息债务[%]	79.76	53.14	55.67	-
短期债务/有息债务[%]	73.24	73.60	79.30	-
净资本/自营证券[%]	86.33	70.23	63.26	-
货币资金*/短期债务[%]	15.45	13.94	15.50	-
资产管理业务手续费净收入/营业收入[%]	1.88	1.58	2.42	-
综合投资收益/营业收入[%]	24.44	24.00	5.67	-
业务及管理费/营业收入[%]	59.16	60.06	74.69	-
营收与利润波动性与行业倍数[倍]	0.85	1.36	1.70	-
营业利润率[%]	38.61	40.06	24.07	-
平均资产回报率[%]	4.27	3.84	1.61	-
平均资本回报率[%]	8.65	9.81	4.31	-
监管口径数据与指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	监管标准值
净资本 [亿元]	196.41	210.10	240.57	-
流动性覆盖率[%]	261.09	257.84	339.85	≥100%
风险覆盖率[%]	359.04	334.41	328.14	≥100%
净资本/净资产[%]	88.92	87.96	78.94	≥20%
自营权益类证券及证券衍生品（包括股指期货）/净资本[%]	19.29	10.91	9.17	≤100%
自营固定收益类证券/净资本[%]	108.00	142.92	155.70	≤500%

注：根据国金证券 2020~2022 年经审计的财务报表、2020~2022 年末母公司净资本计算表、风险资本准备计算表及风险指标监管报表等整理、计算，其中，2021 年年末数据来自 2022 年年初数；行业数据取自中国证券业协会官方网站。

指标计算公式

总资产* = 期末资产总额 - 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
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
货币资金* = 期末货币资金 - 期末客户存款
短期债务 = 期末短期借款 + 期末衍生金融负债 + 期末交易性金融负债 + 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 + 期末应付合并结构性主体权益持有者款项 + 其他负债中应计入部分
有息债务 = 期末短期借款 + 期末衍生金融负债 + 期末交易性金融负债 + 期末拆入资金 + 期末卖出回购金融资产 + 期末应付短期融资券 + 期末应付债券 + 期末长期借款 + 期末应付合并结构性主体权益持有者款项 + 期末其他负债中应计入部分
综合投资收益 = 投资收益 - 长期股权投资收益 - 对联营企业和合营企业的投资收益 + 公允价值变动收益 + 其他综合收益中应计入部分 + 其他债权投资利息收入
资产负债率* = 期末总负债 / 期末总资产* × 100%
净资本/总负债* = 期末净资本 / 期末总负债* × 100%
净资本/自营证券 = 期末净资本 / (期末交易性金融资产 + 期末债权投资 + 期末其他债权投资 + 期末其他权益工具投资 + 期末衍生金融工具) × 100%
短期债务/有息债务 = 期末短期债务 / 期末有息债务 × 100%
货币资金*/短期债务 = 期末货币资金* / 期末短期债务 × 100%
资产管理业务手续费净收入/营业收入 = 资产管理业务手续费净收入 / 营业收入 × 100%
综合投资收益/营业收入 = 综合投资收益 / 营业收入 × 100%
业务及管理费/营业收入 = 业务及管理费用 / 营业收入 × 100%
营收与利润波动性与行业倍数 = (近三年平均营收波动率*0.4 + 近三年平均净利润波动率*0.6) / (近三年行业平均营收波动率*0.4 + 近三年行业平均净利润波动率*0.6)
营业利润率 = 营业利润 / 营业收入 × 100%
平均资产回报率 = 净利润 / [(上期末总资产* + 本期末总资产*) / 2] × 100%
平均资本回报率 = 净利润 / [(上期末股东权益 + 本期末股东权益) / 2] × 100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准，其中，净资本为母公司数据。

附录二：

国金证券调整后资产负债表

财务数据	2020 年末	2021 年末	2022 年末
总资产* [亿元]	512.38	692.49	800.75
其中：货币资金* [亿元]	27.86	40.56	53.10
结算备付金* [亿元]	3.85	4.45	6.02
交易性金融资产 [亿元]	188.73	270.31	313.55
买入返售金融资产 [亿元]	80.50	110.71	136.15
其他债权投资 [亿元]	10.19	26.82	63.63
其他权益工具投资 [亿元]	26.89	1.76	1.67
长期股权投资 [亿元]	5.72	4.34	4.85
总负债* [亿元]	286.97	446.30	487.42
其中：卖出回购金融资产款 [亿元]	65.24	126.54	182.46
拆入资金	11.58	12.55	5.01
应付短期融资款 [亿元]	80.20	124.75	104.91
应付债券 [亿元]	66.74	104.81	89.53
股东权益 [亿元]	225.40	246.19	313.32
股本 [亿元]	30.24	30.24	37.24
少数股东权益 [亿元]	0.75	1.93	2.03
负债和股东权益 [亿元]	676.30	884.89	1021.80

注：根据国金证券经审计的 2020 -2022 年经审计的财务报表整理、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，其他负债*已剔除期货公司客户保证金，总资产*和总负债*为剔除代理买卖证券款、代理承销证券款和期货公司客户保证金后的净额。

附录三：

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、CCC 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。

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、CCC 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。