



内部编号:2023080068

国泰君安证券股份有限公司

2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）

信用评级报告

分析师: 高飞  gaofei@shxsj.com
宫晨  gongchen@shxsj.com

评级总监: 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。

本报告并非是某种决策的结论、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:【新世纪债评(2023)010442】

评级对象: 国泰君安证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券(第四期)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

本期发行: 不超过 50 亿元(含)

评级时间: 2023 年 8 月 8 日

发行目的: 满足公司业务运营需要,调整公司债务结构,偿还公司债券等用途。

存续期限: 品种一: 2 年;
品种二: 3 年

偿还方式: 单利计息,付息频率为按年付息,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付

增级安排: 无

评级观点

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本期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;认为本期债券还本付息安全性极强,并给予本期债券 AAA 信用等级。

主要财务数据及指标				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 一季 度
总资产(亿元)	7,028.99	7,912.73	8,606.89	8,985.89
总资产*(亿元)	5,989.69	6,897.76	7,603.79	8,015.86
股东权益(亿元)	1,462.38	1,506.37	1,638.26	1,671.14
净资本(亿元)	885.00	950.23	928.75	-
营业收入(亿元)	352.00	428.17	354.71	92.88
净利润(亿元)	117.37	153.03	116.21	31.95
资产负债率*[%]	75.59	78.16	78.45	79.15
短期债务/有息债务[%]	75.29	70.86	71.28	69.63
净资本/总负债[%]	19.55	17.62	15.57	-
净资本/自营证券[%]	27.76	26.87	23.33	-
货币资金*/短期债务[%]	9.39	11.12	10.44	13.90
流动性覆盖率[%]	210.95	248.05	277.32	-
风险覆盖率[%]	239.61	190.16	186.44	-
资产管理业务手续费净收入/营业收入[%]	4.39	4.18	4.65	11.40
综合投资收益/营业收入[%]	32.47	30.29	24.51	34.23
业务及管理费/营业收入[%]	38.00	33.49	38.45	39.20
营收与利润波动性与行业倍数[倍]	0.70	1.17	1.03	-
平均资产回报率[%]	2.18	2.37	1.60	-
平均资本回报率[%]	8.03	10.31	7.39	-

注：根据国泰君安证券 2020-2022 年经审计的财务报表、2023 年一季度未经审计的财务报表、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，其中资产负债表数据及指标取自各期期末数。

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(%)
华泰证券	1678.49	113.65	75.81	1.68	240.12	129.33
招商证券	1152.42	80.79	77.19	1.61	264.95	151.73
申万宏源证券	1147.58	32.72	76.24	0.69	257.30	136.74
国泰君安	1638.26	116.21	78.45	1.60	186.44	130.09

注：申万宏源证券全称为申万宏源证券有限公司，华泰证券全称为华泰证券股份有限公司，招商证券全称为招商证券股份有限公司。

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安证券”、“发行人”或“公司”）为全国性综合类证券公司，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，公司已连续十五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。2021年，公司A股可转债累计转股数量为1,312股，公司股本增加至8,908,449,523股。2022年，公司A股可转债累计转股1,113股，A股限制性股票回购注销1,778,000股。截至2023年3月末，公司实收资本为89.07亿元。

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1. 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	1,900,963,748	21.34
2	香港中央结算(代理人)有限公司	1,391,752,320	15.63
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	609,428,357	6.84
5	中国证券金融股份有限公司	260,547,316	2.93
6	上海城投(集团)有限公司	246,566,512	2.77
	香港中央结算有限公司	168,498,983	1.89
7	深圳能源集团股份有限公司	154,455,909	1.73
9	中国建设银行股份有限公司—国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	95,529,221	1.07
10	中国核工业集团有限公司	76,292,793	0.86
	合计	5,586,250,950	62.72

资料来源：国泰君安证券2023年一季度报告

注1：列表中上海国有资产经营有限公司的期末持股数量仅为持有的国泰君安证券A股股数，上海国有资产经营有限公司另持有公司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：前十大股东列表中，上海国际集团有限公司的期末持股数量仅为持有的国泰君安证券A股股数，上海国际集团有限公司另持有公司124,000,000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。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、证券投资基金管理代销、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。

2021 年 2 月，国泰君安证券持有上海证券的股权比例变更为 24.99%，上海证券将不再为公司的子公司，自此公司不再将上海证券纳入合并范围。公司由于丧失对上海证券的控制权而产生的利得为 11.39 亿元，列示在合并财务报表的投资收益项目中。2022 年 11 月，公司支付转让价款 10.12 亿元、过渡期损益 0.51 亿元，从上海工业投资（集团）有限公司取得华安基金管理有限公司（以下简称“华安基金”）8% 的股权，公司持有华安基金的股权比例变更为 51%，成为华安基金的控股股东，华安基金不再为公司的联营企业，自 2022 年 11 月 4 日起纳入本集团合并范围。

图表 2. 国泰君安证券重要子公司情况

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	50 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
国泰君安证裕投资有限公司	国泰君安证裕	40 亿元	100.00%	股权投资等	是
华安基金管理有限公司	华安基金	1.50 亿元	51.00%	证券经纪、证券自营等	是
上海证券有限责任公司	上海证券	53.27 亿元	24.99%	证券经纪、证券自营等	否

资料来源：国泰君安证券 2022 年年度报告

2. 债项概况

（1）债券条款

国泰君安证券本次面向专业投资者公开发行不超过人民币 600 亿元（含 600 亿元）公司债券已经上海证券交易所审核通过，并经中国证券监督管理委员会注册（证监许可【2022】33 号）。本次债券采取分期发行的方式，自中国证监会同意注册之日起 24 个月内完成。

国泰君安证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）发行金额为不超过 50 亿元（含 50 亿元）。本期债券分为两个品种，品种一为 2 年期固定利率债券；品种二为 3 年期固定利率债券。本期债券引入品种间回拨选择权，两个品种之间可以双向回拨，公司和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由发行人和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。本期拟发行债券概况如下。

图表 3. 拟发行的本期债券概况

债券名称：	国泰君安证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）
发行规模：	不超过 50 亿元（含 50 亿元）
债券期限：	本期债券分为两个品种，品种一为 2 年期固定利率债券；品种二为 3 年期固定利率债券。
债券类型：	公开发行公司债券（面向专业投资者）
债券利率：	固定利率，详见募集说明书
付息方式：	单利按年计息，不计复利。到期一次还本付息。
担保方式：	无担保

资料来源：国泰君安证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第四期）募集说明书

截至本评级报告出具日，国泰君安证券待偿还公司债 995.00 亿元，待偿还次级债 150.00 亿元，待偿还永续次级债余额 200.00 亿元，待偿还短期融资券余额 182.00 亿元。

图表 4. 国泰君安证券已发行债券情况概況

债券名称	发行规模	债券发行日	备注
19国君Y1(永续次级债)	50.00	2019-09-20	永续次级债
20国君Y1(永续次级债)	50.00	2020-03-11	永续次级债
22国君Y1(永续次级债)	50.00	2022-07-12	永续次级债
23国君Y1(永续次级债)	50.00	2023-06-09	永续次级债
20国君G5(公司债)	40.00	2020-09-04	2023-09-04 到期
20国君G7(公司债)	20.00	2020-11-23	2023-11-23 到期
20国君G9(公司债)	29.00	2020-12-07	2023-12-07 到期
21国君C1(次级债)	30.00	2021-01-21	2024-01-25 到期
21国君C2(次级债)	40.00	2021-12-08	2023-12-09 到期
21国君C3(次级债)	20.00	2021-12-08	2024-12-09 到期
21国君G1(公司债)	40.00	2021-04-15	2024-04-15 到期
21国君G2(公司债)	20.00	2021-04-15	2026-04-15 到期
21国君G3(公司债)	30.00	2021-05-21	2024-05-21 到期
21国君G4(公司债)	50.00	2021-05-21	2026-05-21 到期
21国君G5(公司债)	29.00	2021-06-08	2026-06-09 到期
21国君G7(公司债)	19.00	2021-07-21	2024-07-21 到期
21国君G8(公司债)	61.00	2021-07-21	2026-07-21 到期
21国君G9(公司债)	28.00	2021-08-04	2024-08-04 到期
21国君10(公司债)	42.00	2021-08-04	2026-08-04 到期
21国君11(公司债)	30.00	2021-08-12	2031-08-12 到期
21国君12(公司债)	44.00	2021-09-09	2024-10-17 到期
21国君13(公司债)	34.00	2021-09-09	2031-09-13 到期
21国君14(公司债)	33.00	2021-10-12	2024-11-17 到期
21国君15(公司债)	34.00	2021-10-12	2031-10-14 到期
22国君C1(次级债)	25.00	2022-01-11	2024-01-12 到期
22国君C2(次级债)	35.00	2022-01-11	2025-01-12 到期
22国君G1(公司债)	20.00	2022-03-15	2025-03-16 到期
22国君G2(公司债)	14.00	2022-03-15	2032-03-16 到期
22国君G3(公司债)	28.00	2022-04-21	2025-04-22 到期
22国君G4(公司债)	25.00	2022-04-21	2032-04-22 到期
22国君G5(公司债)	31.00	2022-05-24	2025-05-25 到期
22国君G6(公司债)	24.00	2022-05-24	2032-05-25 到期
22国君G7(公司债)	25.00	2022-07-05	2025-07-06 到期
22国君G8(公司债)	25.00	2022-07-05	2027-07-06 到期
22国君G9(公司债)	20.00	2022-09-21	2025-09-22 到期
22国君10(公司债)	30.00	2022-09-21	2027-09-22 到期
23国君G1(公司债)	30.00	2023-01-06	2025-02-17 到期
23国君G2(公司债)	30.00	2023-01-06	2026-01-09 到期
23国君G3(公司债)	15.00	2023-02-14	2025-02-15 到期
23国君G4(公司债)	45.00	2023-02-14	2026-02-15 到期
23国君G5(公司债)	16.00	2023-05-10	2025-05-11 到期
23国君G6(公司债)	34.00	2023-05-10	2026-04-29 到期
22国泰君安CP003(短期融资券)	32.00	2022-12-07	2023-09-05 到期
23国泰君安CP001(短期融资券)	40.00	2023-02-02	2023-10-27 到期
23国泰君安CP002(短期融资券)	40.00	2023-03-09	2024-03-08 到期

债券名称	发行规模	债券发行日	备注
23国泰君安CP003(短期融资券)	30.00	2023-04-13	2023-11-10 到期
23国泰君安CP004(短期融资券)	40.00	2023-05-18	2024-02-06 到期

资料来源：国泰君安证券

(2) 募集资金用途

本期债券募集资金将用于满足公司业务运营需要，调整公司债务结构，偿还公司债券等用途。

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政府债务风险可控。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：高频小額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。

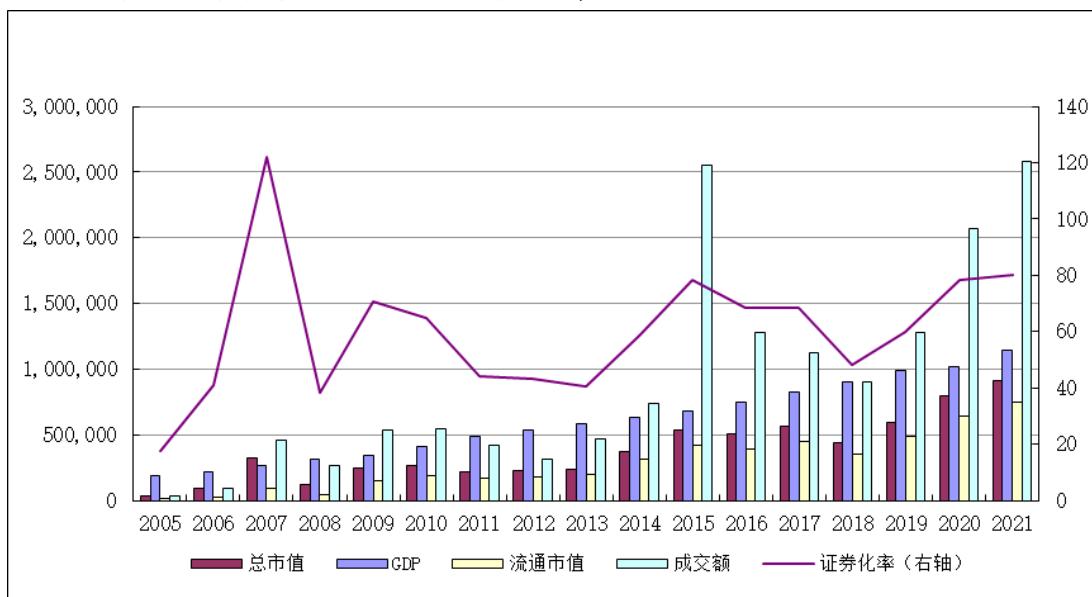
(2) 行业因素

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和风险管理能力提出更高要求。

我国证券市场经过 20 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 2021 年末，沪深两市境内上市公司共有 4615 家，市价总值 91.61 万亿元。

图表 5. 中国股市发展情况及证券化率（单位：亿元，%）

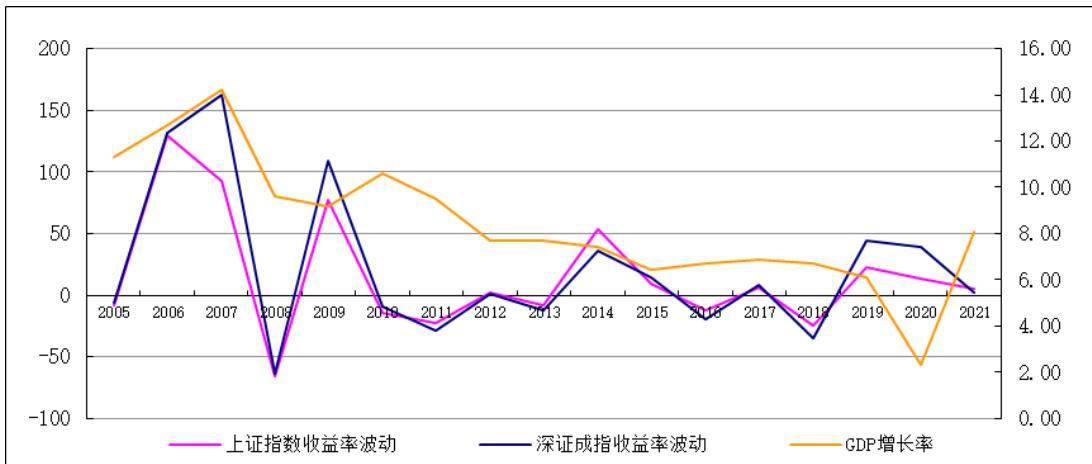


资料来源：Wind

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，以点带面稳步推进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 6. GDP 增长率与上证指数及深证成指收益率波动情况（单位：%）

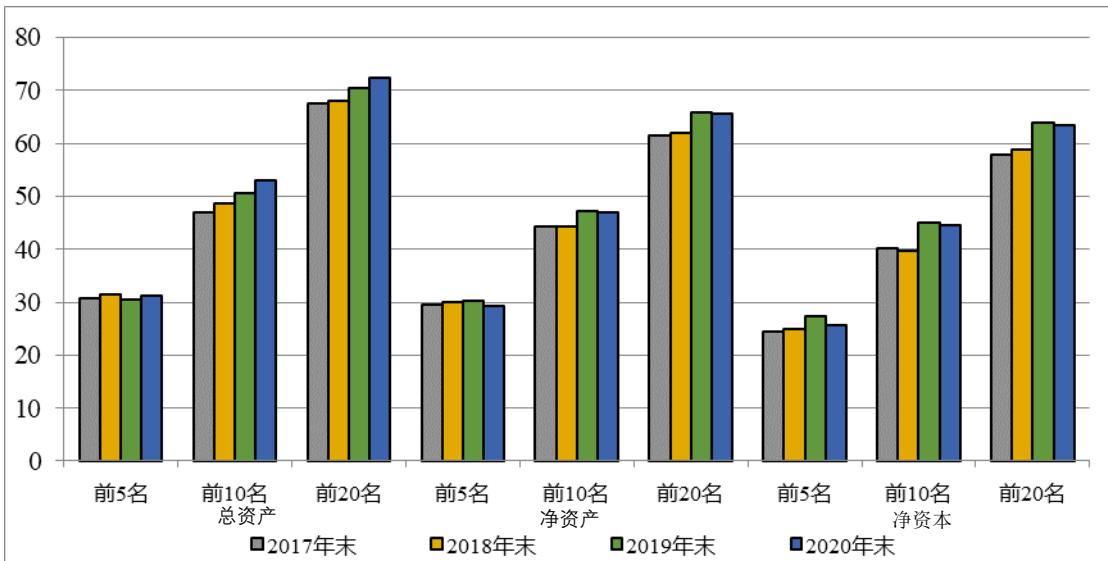


资料来源：Wind

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，证券公司的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 7. 证券业集中度变化情况（单位：%）



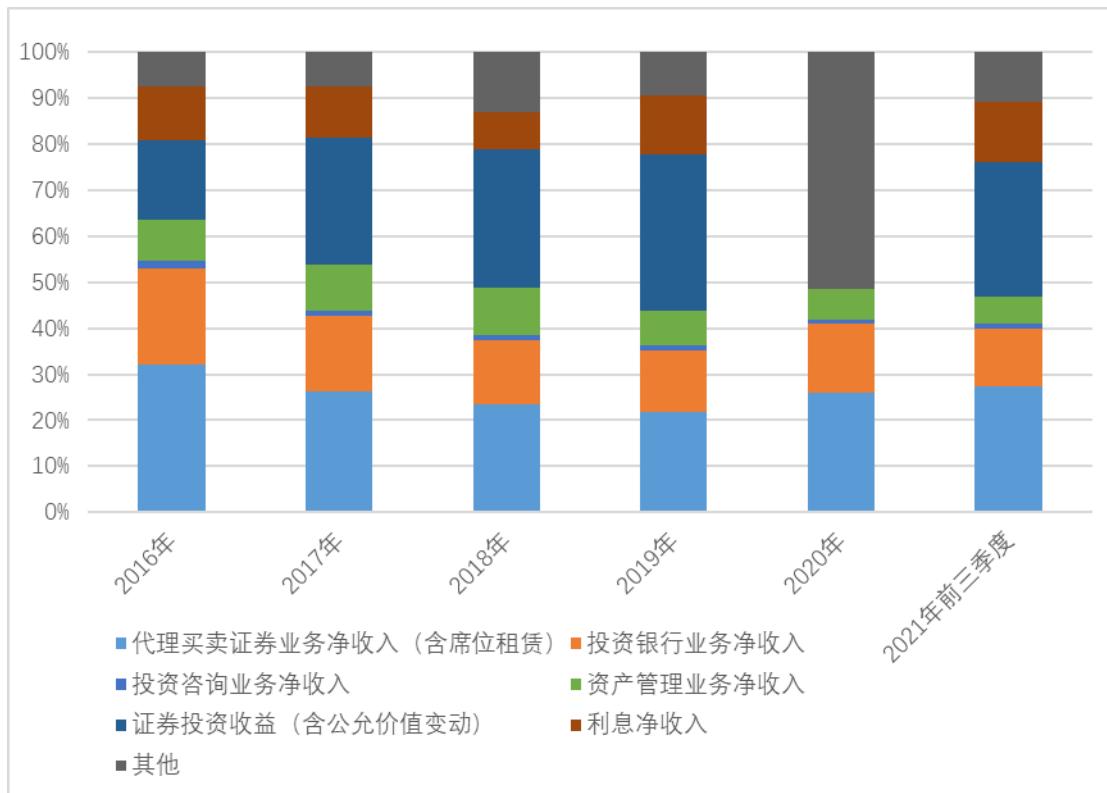
资料来源：中国证券业协会

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。2018 年，受监管政策趋

严及金融去杠杆的持续影响，加之美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策带来的全球性信用收缩，股票市场成交量持续萎缩，证券指数持续下跌。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期有所减少，各证券公司均加快业务转型，推进非通道类业务的发展。2019-2020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均较去年同期显著增长。2021年，A股市场整体呈现震荡走势，结构性行情明显；市场交投活跃，股基交易额和两融余额持续处于高位；债券发行规模较去年同期小幅增长，二级市场交投维持活跃。在此背景下，证券公司营收和利润仍有所增长。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8. 证券公司营业收入结构情况（单位：%）



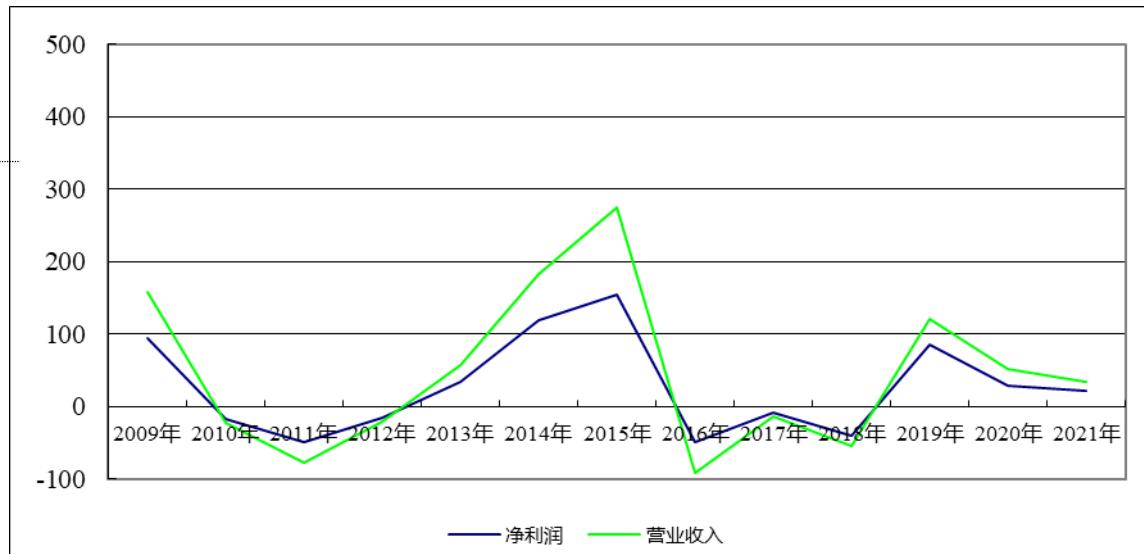
资料来源：中国证券业协会

注1：2015-2019年，投资银行业务净收入为协会披露的证券承销与保荐业务净收入与财务顾问业务净收入之和，与2020年证券业协会披露的投资银行业务净收入口径存在一定差异。

注2：2020年，证券业协会未披露证券投资收益、利息净收入相关数值，故上述收入均包含在其他收入中。

2021年，A股市场整体呈现震荡走势，板块表现分化加剧，结构性行情明显；年内整体市场成交量和证券指数均较上年有一定增长。截至2021年末，上证指数收盘于3,639.78点，较年初上升4.80%；深圳成指收盘于14,857.35点，较年初上升2.67%。从股基交易额及两融余额来看，根据Wind资讯统计，2021年，沪深A股市场累计交易额为257.25万亿元，较去年同期增长24.84%，同期末，融资融券余额为18321.91亿元，较年初增加2,131.83亿元。债券市场交投保持活跃，根据Wind资讯统计，截至2021年末，银行间和交易所债券合计成交229.19万亿元，总成交量较去年同期略有下降。同期末，债券市场合计发行额为61.75万亿元，较去年同期发行额增长8.54%。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期保持增长。与市场景气度关联最紧密的经纪业务及自营业务收入保持增长；由于IPO监管趋严，证券公司投行业务较去年同期略有下滑；市场两融规模亦持续回暖，证券公司的利息净收入水平有所增长；受益于主动管理转型的持续推进，资产管理业务盈利有所改善，但定向资管业务规模的减少，仍在一定程度上影响了资管业务的盈利水平。

图表 9. 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、新三板市场升级扩容、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进，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

国泰君安证券特许经营资质较为齐全，传统业务发展全面，创新业务起步较早、先发优势显著，业务综合实力在国内证券公司中稳居前列。近年来，公司持续推动综合金融服务转型，推进各业务板块的协同发展。公司营收和利润主要来源于财富管理和机构与交易业务，业务收入较易受市场环境波动影响。

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，经纪业务市场份额占有率保持较高水平。投资银行业务深化事业部制改革，承销规模、项目储备快速增长，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，在保持稳健经营的基础上，公司推进改革创新转型，完善战略布局，聚焦零售、机构及企业客户服务体系建设，加强业务协同，提升综合服务能力。

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财富管理和机构与交易业务，其中零售经纪和交易投资等传统业务贡献较为突出，业务收入较易受市场环境波动影响。近年来，公司持续推进投资银行业务事业部制改革，投资银行业务竞争力和业务收入稳步提升；投资管理业务维持稳定，年内实现对华安基金的控股，业务布局得到优化；国际业务应对市场波动，优化业务结构，加强对冲和降低风险敞口，整体保持盈利。

图表 10. 国泰君安证券营业总收入和营业利润分业务结构（单位：亿元，%）

营业总收入	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
财富管理	123.96	35.22	137.15	32.03	113.54	32.01
投资银行	32.34	9.19	36.16	8.44	40.72	11.48

机构与交易	134.03	38.08	202.58	47.31	155.72	43.90
投资管理	22.45	6.38	21.62	5.05	23.87	6.73
国际业务	33.85	9.62	25.79	6.02	13.96	3.94
其他	5.37	1.53	4.87	1.14	6.90	1.94
合计	352.00	100.00	428.17	100.00	354.71	100.00
营业利润	2020 年		2021 年		2022 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
财富管理	53.35	35.68	68.89	35.73	55.34	38.74
投资银行	16.50	11.03	14.73	7.64	18.59	13.02
机构与交易	62.06	41.51	96.51	50.06	65.62	45.94
投资管理	12.66	8.47	12.12	6.29	12.58	8.81
国际业务	16.09	10.76	13.18	6.84	1.59	1.12
其他	-11.15	-7.46	-12.64	-6.56	-10.89	-7.62
合并	149.51	100.00	192.80	100.00	142.83	100.00

资料来源：国泰君安证券年度报告分部信息

(1) 财富管理业务

国泰君安证券财富管理业务主要面向个人客户提供证券及期货经纪、股票质押、融资融券、财富管理等服务。近年来，受互联网金融和金融科技发展的影响，我国证券行业经纪业务同质化竞争激烈，公司传统证券经纪业务发展始终承受一定压力。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。截至 2022 年末，公司在境内共设有 33 家证券分公司、16 家期货分公司、339 家证券营业部和 9 家期货营业部。

从股基债交易额和市场份额来看，国泰君安证券保持较强的市场地位。受股票市场波动和行业竞争影响，各年间公司股基债交易额和市场份额均有所波动。

图表 11. 国泰君安证券经纪业务情况（单位：亿元）

项目		2020 年	2021 年	2022 年
股票	交易额	175,582	223,962	197,444
	市场份额	4.24%	4.34%	4.40%
证券投资基金	交易额	7,905	9,535	10,446
	市场份额	2.90%	2.60%	2.26%
债券现货	交易额	349,727	467,207	534,516
	市场份额	5.70%	6.16%	6.05%

资料来源：国泰君安证券年度报告

股票质押业务方面，国泰君安证券继续坚持“分散化、低杠杆”发展策略，通过管理集中度，优化客户和资产结构，并推进期权行权融资业务开展。2022 年末，公司股票质押业务待购回余额为 262.46 亿元，融出资金余额为 259.60 亿元，平均履约保障比例为 266.5%。随着股票质押式回购业务持续推进，也对公司业务尽调和贷后管理能力提出了更高要求，亦考验公司信用风险管理能力和流动性管理能力。

图表 12. 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）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
股票质押式回购业务待回购余额	351.23	304.16	262.46
其中：股票质押回购融出资金	292.18	268.86	259.60
约定回购式证券业务待回购余额	9.93	15.99	23.43

资料来源：国泰君安证券年度报告

近年来，国泰君安证券融资融券业务在坚持逆周期调节的基础上，优化定价和风控，通过发展企业和机构客户，优化融券券源结构。2022 年末，公司融资融券余额为 871.39 亿元，市场份额为 5.66%，

维持担保比例为 264.6%；其中，融资余额为 804.42 亿元，市场份额为 5.57%，融券余额为 66.97 亿元，市场份额为 6.98%。机构客户融资融券余额 259.66 亿元，占融资融券余额的 29.8%。总体来看，公司融资融券业务市场份额稳定，融资融券业务余额以及维持担保比率仍易受市场环境影响。

图表 13. 国泰君安证券融资融券业务情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
融出资金余额	795.73	966.94	804.42
融出证券市值	88.73	73.46	66.97
融出资金利息收入	61.04	73.15	63.87

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”）。2022 年，国泰君安期货着力推进跨境业务、资产管理和风险管理业务发展，围绕金融机构和产业客户提升客户权益份额。全年国泰君安期货期货成交金额市场份额为 6.00%。2022 年 11 月，国泰君安期货获得新加坡资本市场服务（CMS）牌照。

（2）投资银行业务

国泰君安证券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。

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。近年来，通过持续深化事业部制改革、强化业务协同运作、推进数字化建设，聚焦重点客户、重点产业和重点区域，公司在新一代信息技术、新材料、新能源等重点产业和长三角、珠三角等重点区域保持较强竞争力。2022 年，公司证券主承销额 8,683.88 亿元。其中，股权承销额 715.66 亿元；债券承销金额 7,968.22 亿元；中国证监会、交易所审核通过的并购重组项目涉及交易金额 247.20 亿元。

图表 14. 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		2020 年	2021 年	2022 年
IPO	次数	22	25	31
	主承销金额	216.86	302.83	295.26
再融资	次数	41	47	37
	主承销金额	807.36	712.95	420.40
企业债	次数	49	51	34
	主承销金额	333.18	320.80	202.04
公司债	次数	349	455	560
	主承销金额	1,778.89	2,177.72	2,353.00
其他债券	次数	1,467	1,241	1,368
	主承销金额	2,794.15	3,501.08	3,531.97

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。

（3）机构与交易业务

国泰君安证券机构与交易业务板块包括机研究业务、机构经纪业务、交易投资业务、股权投资业务等。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；交易投资业务收益较易受金融市场波动影响。

2022年以来，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，稳步提升交易定价能力和服务能力。权益业务方面，公司坚持稳健投资策略，持续优化资产配置。场外衍生品业务开展客需驱动的交易类和产品类业务、推进多空收益互换业务展业、提升跨境客需综合化服务能力、加强结构化产品的创新和供给能力。FICC业务方面，公司固定收益投资不断丰富自营投资盈利模式，把握境内外市场配置及波动性交易机会，客需业务提升对客交易能力，丰富客需产品种类。

截至2022年末，国泰君安证券合并口径交易投资业务规模为3,980.78亿元。其中，债券投资规模合计2129.04亿元，股票投资规模合计736.73亿元，其他投资126.66亿元。从交易投资业务收益上看，受市场波动加剧的影响，2022年公司投资收益较上年同比有所减少。

图表 15. 国泰君安证券自营证券投资情况

项目	2020年末	2021年末	2022年末
证券交易投资规模（亿元）	3,177.57	3,537.04	3,980.78
其中：股票/股权（%）	15.18	16.17	18.51
债券（%）	56.60	51.66	53.48
基金（%）	18.62	23.49	24.36
理财产品、信托计划（%）	1.04	0.12	0.47
其他（%）	8.56	8.56	3.18
项目	2020年	2021年	2022年
当期综合投资收益（亿元）	114.28	129.68	86.96
综合投资收益率（%）	3.90	3.86	2.31

资料来源：国泰君安证券年度报告

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-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；

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%。

研究与机构经纪业务方面，2022年，国泰君安证券研究业务加强对社保、保险、公募等各类机构客户的研究服务力度。

机构经纪业务方面，2022年，公司机构业务聚焦公私募、保险、银行理财子公司及海外机构等客户的需求，打造机构客户分类服务体系及“1+N”综合销售服务模式，量化交易、QFII及券商结算等业务机构客户股基交易份额有所提升。全年，公司机构客户股基交易量9.72万亿元，市场份额2.03%，期末PB（主经纪商）交易系统客户资产规模4,749.82亿元。2022年末，公司托管各类产品19,002只，外包各类产品18,589只，托管公募基金规模1,989亿元。

股权投资业务方面，2022年，国泰君安证裕新增投资项目20个，增投资金额14.51亿元，其中新增科创板项目跟投10个，投资规模6.75亿元，完成6个项目退出。截至2022年末，国泰君安证裕存续投资项目56个，投资规模38.43亿元，其中存续跟投项目21个，跟投投资规模11.78亿元。

（4） 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、私募股权投资管理三个方面。

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（以下简称“国泰君安资管”）。2022年，国泰君安资管优化组织架构，加快公私募产品创设，资产管理业务规模稳定回升，年内顺利完成临港、东久REITs项目发行。截至2022年末，国泰君安资管资产管理规模为4,333.65亿元，较上年末增长12.8%。其中，2022年国泰君安资管新发公募产品14只，首发规模合计40.95亿元，年末存续公募产品30只。

图表 16. 国泰君安证券境内资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
资产管理业务规模	5,258.02	3,875.35	4,333.65
其中：集合资产管理业务规模	912.71	1,068.10	1,546.32
定向资产管理业务规模	3,534.40	1,431.77	1,244.31
专项资产管理业务规模	810.91	1,101.20	1,098.88
公募基金管理业务规模	-	241.18	444.14

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，国泰君安证券还通过下属子公司国泰君安创投从事私募股权投资管理。2022 年，国泰君安创投完成上海临港国泰君安科技前沿产业基金、上海城市更新引导私募基金设立，认缴资金规模 180.22 亿元。下属基金新增投资项目（含子基金）20 个，认缴出资额 24.26 亿元。截至 2022 年末，国泰君安母基金对外投资认缴金额 52.17 亿元。

基金管理业务方面，2022 年公司从上海工业投资（集团）有限公司取得华安基金 8% 的股权，持有华安基金的股权比例变更为 51%，成为华安基金的控股股东。2022 年，华安基金加强投研能力建设，构建投研平台和资产管理团队，强化产品创新，成功发行国内首只跨市场政金债 ETF、首批科创板行业 ETF、首只深交所上市数字经济主题 ETF，6 只养老目标基金入围首批个人养老金产品目录。2022 年末华安基金管理资产规模 6,225.65 亿元，其中公募基金管理规模 5,522.95 亿元。

（5）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，并积极在美国、欧洲和东南亚等地进行布局。2022 年，国泰君安国际调整业务布局、加强对冲和降低风险敞口，发展资本中介业务，加强海外业务布局。截至 2022 年末，国泰君安国际托管客户资产 1,646 亿港元。

风险管理

国泰君安证券建立了适应证券市场和监管要求的风险管理政策、体系和实施举措，在证券公司分类评价中连续多年被评为 A 类 AA 级。但在经济增速放缓的背景下，信用风险事件的增多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，以应对股票市场波动和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其风险管理能力形成挑战。

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。公司建立了由董事会（含风险控制委员会）及监事会、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及子公司的四级风险管理体系。公司根据自身业务特点及经营风险水平，建立并持续完善四级风险管理制度体系，包括：全面风险管理办法，按市场风险、信用风险、操作风险、流动性风险和声誉风险等不同风险类型制定的风险管理办法，各类业务和产品的管理制度，以及具体的业务操作规程。公司梳理了各利益相关方包括股东、监管机构、评级机构、董事会及管理层等对公司的期望和要求，围绕发展战略、经营绩效、资本实力、流动性、合规性及外部评级等核心维度设定具体目标，构建了公司的风险偏好指标体系。

总体来看，国泰君安证券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。

国泰君安证券的资产构成主要以自营交易投资和融资融券业务融出资金为主。近年来，公司主动调整股票质押式回购业务，业务待回购余额有所波动；公司融资融券业务融出资金规模随市场交易活跃度波动，对公司流动性风险管理要求有所增加；公司整体证券交易投资规模增长较快，其中主要为债券持仓规模的增长。

图表 17. 国泰君安证券资产端主要构成情况

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
货币资金*（%）	4.22	4.59	4.04
证券投资业务规模（%）	53.23	51.28	52.35
买入返售金融资产（%）	9.33	8.64	9.36
其中：股票质押式回购（%）	4.54	3.57	3.14
融出资金（%）	16.60	15.84	11.46
小计（%）	83.38	80.35	77.21
总资产*（亿元）	5,989.69	6,897.76	7,603.79

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。

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于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。

国泰君安证券对市场风险实施限额管理，制定包括业务规模、亏损限额、风险价值 VaR、敞口、希腊字母、对冲有效性和集中度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。公司通过对场外衍生品交易的交易对手进行资质筛选，每日盯市、追保、强制平仓等手段来控制交易对手的信用风险。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大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。

在融资融券、股票质押式回购等业务的信用风险方面，国泰君安证券信用交易管理部门授权专人

负责对客户的保证金额度以及股票质押贷款、融资融券业务的额度进行审批，并根据对客户偿还能力的定期评估对上述额度进行更新。信用和风险管理等部门会监控相关的保证金额度以及股票质押贷款额度的使用情况，在必要时要求客户追加保证金。若客户未按要求追加保证金，则通过处置抵押证券以控制相关的风险。对于融资融券、股票质押式回购等业务，公司基于实践经验及业务历史违约数据估计违约概率，基于行业信息及市场数据设定了违约损失率，结合前瞻性调整因素，确认预期信用损失。2020-2022年，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维持在较优水平。

图表 18. 国泰君安证券市场与信用风险风控指标（单位：%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
净资本/自营证券	27.76	26.87	23.33
风险覆盖率	239.61	190.16	186.44
融资融券维持担保比例	279	311	264.6
股票质押平均履约保障比例	248	318	266.5

资料来源：国泰君安证券年度报告

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、拆入资金以及交易性金融负债等。公司积极运用多种创新融资手段，并通过发行长期限的公司债和次级债以均衡债务期限结构。近年来，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。

图表 19. 国泰君安证券债务情况（单位：亿元，%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
卖出回购金融资产款	1,447.21	1,648.84	1,732.37
短期债务	2,698.55	2,846.00	2,945.40
有息债务	3,575.13	4,016.14	4,131.93
短期债务/有息债务	75.29	70.86	71.28

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
货币资金*/短期债务	9.39	11.12	10.44
流动性覆盖率	210.95	248.05	277.32

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+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+拆入资金+卖出回购金融资产+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。

3. 操作风险

国泰君安证券面临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。公司对现有操作风险管理进行升级，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件应急预案，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。

盈利能力

国泰君安证券盈利能力在行业内居前列。近年来，在市场改革持续推进、交投活跃度不断提升的背景下，得益于各项业务的协同稳定发展，公司盈利结构和盈利稳定性有望进一步改善。2022年，受市场行情影响，公司营收及利润有所波动。

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。近年来公司持续推动综合金融服务转型，推进各业务板块的协同发展，差异化竞争力得到增强，营收和利润保持稳定。

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与证券行业整体波动幅度相近。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。

2021年2月，上海证券完成新增注册资本的工商变更登记，国泰君安证券对上海证券的持股比例由增资前的51%降低至24.99%。公司由于丧失对上海证券的控制权而产生的利得为11.39亿元，列示在合并财务报表的投资收益项目中。2022年，公司分步取得华安基金控制权交易对原股权公允价值进行重估，确认投资收益15.74亿元。

图表 20. 国泰君安证券收入与利润情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入（亿元）	352.00	428.17	354.71
同比变动（%）	17.53	21.64	-17.16
行业同比变动（%）	24.41	12.03	-21.38
净利润（亿元）	117.37	153.03	116.21

同比变动 (%)	29.67	30.38	-24.06
行业同比变动 (%)	27.98	21.32	-25.54
平均资产回报率 (%)	2.18	2.37	1.60
平均资本回报率 (%)	8.03	10.31	7.39

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 21. 国泰君安证券成本费用变化（单位：%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入变动	17.53	21.64	-17.16
业务及管理费用变动	15.37	7.20	-4.88
职工薪酬变动	19.11	11.20	-7.28
业务及管理费/营业收入	38.00	33.49	38.45
职工薪酬/业务及管理费	69.16	71.74	69.92
信用减值损失（亿元）	13.12	3.41	-4.65

资料来源：国泰君安证券年度报告，经新世纪整理

资本与杠杆

国泰君安证券资本实力较强，实现 A+H 股上市后融资渠道更为通畅，这为其业务竞争力的提升奠定了良好的基础。

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 2022 年末，公司母公司口径净资产为 1,390.53 亿元，净资本为 928.75 亿元。

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。利润分配方面，公司实现 A 股上市后，现金分红占比有所提升，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。随着卖出回购金融资产、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，2022 年末为 78.45%。

图表 22. 国泰君安证券资本实力

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
股东权益（亿元）	1462.38	1506.37	1638.26
净资本（亿元）	885.00	950.23	928.75
资产负债率*（%）	75.59	78.16	78.45
净资本/总负债*（%）	19.55	17.62	15.57

资料来源：国泰君安证券年度报告、证券业协会

注：本表中净资本为母公司口径。

外部支持

上海国际系 2000 年 4 月由国家单独出资、由上海市人民政府授权上海市国资委履行出资人职责的

国有独资公司。上海国际具有投资控股、资本经营和国有资产管理三大功能，在国务院明确提出将上海建成“与中国经济实力和人民币国际地位相适应的国际金融中心及具有全球航运资源配置能力的国际航运中心”的大背景下，依据上海市政府的指导精神进行市场化运作，开展投资、资本运作与资产管理业务，进行金融研究，并提供社会经济咨询等服务。上海国际现有业务分为金融业务和非金融业务，并以金融业务为主，其中金融业务主要有信托、证券、基金、银行等，非金融业务主要有港口/交通基础设施业务、房地产/商业地产等。

国泰君安证券的实际控制人为上海国际，上海国际为上海国资委独资所有。作为上海国际控股的重要子公司，公司能够在资本补充、业务支持和业务协同等方面获得股东的大力支持。同时，公司在上海的产业布局和金融体系中具有重要地位，在上海国际金融中心的建设中扮演了重要的角色，故公司在发展过程中能够得到上海国资委在政策与资源上的倾斜与支持。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次债券存续期（本次债券发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

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	2023 年一季度	
总资产〔亿元〕	7,028.99	7,912.73	8,606.89	8,985.89	-
总资产*〔亿元〕	5,989.69	6,897.76	7,603.79	8,015.86	-
总负债*〔亿元〕	4,527.31	5,391.39	5,965.53	6,344.72	-
股东权益〔亿元〕	1,462.38	1,506.37	1,638.26	1,671.14	-
归属于母公司所有者权益〔亿元〕	1,373.53	1,471.24	1,576.99	1,609.02	-
营业收入〔亿元〕	352.00	428.17	354.71	92.88	-
营业利润〔亿元〕	149.51	192.80	142.83	40.08	-
净利润〔亿元〕	117.37	153.03	116.21	31.95	-
资产负债率*[%]	75.59	78.16	78.45	79.15	-
净资本/总负债*[%]	19.55	17.62	15.57	-	-
净资本/有息债务[%]	24.75	23.66	22.48	-	-
短期债务/有息债务[%]	75.29	70.86	71.28	69.63	-
净资本/自营证券[%]	27.76	26.87	23.33	-	-
货币资金*/短期债务[%]	9.39	11.12	10.44	13.90	-
资产管理业务手续费净收入/营业收入[%]	4.39	4.18	4.65	11.40	-
综合投资收益/营业收入[%]	32.47	30.29	24.51	34.23	-
业务及管理费/营业收入[%]	38.00	33.49	38.45	39.20	-
营收与利润波动性与行业倍数[倍]	0.70	1.17	1.03	-	-
营业利润率[%]	42.47	45.03	40.27	43.15	-
平均资产回报率[%]	2.18	2.37	1.60	-	-
平均资本回报率[%]	8.03	10.31	7.39	-	-
监管口径数据与指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年一季度	监管标准值
净资本〔亿元〕	885.00	950.23	928.75	-	-
流动性覆盖率[%]	210.95	248.05	277.32	-	≥100%
风险覆盖率[%]	239.61	190.16	186.44	-	≥100%
净资本/净资产[%]	71.19	72.36	66.79	-	≥20%
自营权益类证券及证券衍生品（包括股指期货）/净资本[%]	40.29	41.76	35.52	-	≤100%
自营固定收益类证券/净资本[%]	263.91	303.80	342.28	-	≤500%

注：根据国泰君安证券 2020-2022 年经审计的财务报表、2023 年一季度未经审计的财务报表、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；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=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

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+应付短期融资券+应付债券+长期借款+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：
国泰君安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）	5,989.69	6,897.76	7,603.79
其中：货币资金*（亿元）	252.75	316.56	307.48
结算备付金*（亿元）	60.50	67.26	74.15
交易性金融资产（亿元）	2,287.26	2,843.85	3,314.01
买入返售金融资产（亿元）	558.62	595.83	711.36
长期股权投资（亿元）	40.15	129.28	114.44
总负债*（亿元）	4,527.31	5,391.39	5,965.53
其中：短期借款	82.78	43.41	98.48
应付短期融资券	487.24	460.21	136.49
拆入资金（亿元）	138.11	121.09	129.67
卖出回购金融资产款（亿元）	1,447.21	1,648.84	1,732.37
应付债券（亿元）	916.92	1,267.67	1,278.84
其他负债（亿元）	610.31	18.24	16.87
股东权益（亿元）	1,462.38	1,506.37	1,638.26
股本（亿元）	89.08	89.08	89.07
少数股东权益（亿元）	88.85	35.13	61.27
负债和股东权益（亿元）	5,989.69	6,897.76	7,603.79

注：根据国泰君安证券经审计的 2020-2022 年财务报表整理、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 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。