



# 信用等级通知书

信评委函字[2017]G167-X号

## 国信证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“国信证券股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一七年四月七日

# 国信证券股份有限公司

## 2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

<b>债券级别</b>	AAA
<b>主体级别</b>	AAA
<b>评级展望</b>	稳定
<b>发行主体</b>	国信证券股份有限公司
<b>申请规模</b>	本次债券的发行总规模不超过180亿元，采用分期发行方式，本期债券为首期发行，本期债券基础发行规模30亿元，可超额配售规模不超过20亿元
<b>债券期限</b>	本期债券期限为3年期
<b>债券利率</b>	本期债券票面利率由发行人和簿记管理人按照簿记建档结果确定，在债券存续期内固定不变
<b>偿还方式</b>	采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付

### 概况数据

国信证券	2013	2014	2015	2016.Q3
资产总额(亿元)	759.52	1,613.52	2,443.53	1,889.47
所有者权益(亿元)	206.47	327.83	498.88	475.80
净资本(亿元)	136.30	223.57	478.39	406.57
营业收入(亿元)	67.72	117.92	291.39	96.78
净利润(亿元)	21.00	49.43	139.49	37.05
EBITDA(亿元)	38.91	87.89	250.94	82.42
资产负债率(%)	61.60	70.89	69.40	65.79
摊薄的净资产收益率(%)	10.20	15.03	27.97	10.39
净资本/净资产(%)	68.46	70.56	99.21	88.00
EBITDA 利息倍数(X)	4.03	4.18	3.95	2.62
总债务/EBITDA(X)	7.08	7.23	3.23	6.00
净资本/各项风险资本准备之和(%)	801.98	618.69	912.47	451.44
净资本/负债(%)	46.27	33.55	52.37	56.62
净资产/负债(%)	67.59	47.55	52.79	64.34
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	22.02	34.18	41.78	51.68
自营固定收益类证券/净资本(%)	125.43	60.41	70.11	52.24

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

2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款；

3、2016年前三季度摊薄的净资产收益率和总债务/EBITDA 经年化处理。

### 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“国信证券股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为AAA，该级别反映了本期债券的信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”或“公司”）主体信用等级为AAA，评级展望稳定，该级别反映了发行主体国信证券偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。中诚信证评肯定了日益规范的监管对证券公司整体抗风险能力的提升、广东省以及深圳市发达的区域经济、公司证券经纪业务突出的区域竞争优势等正面因素对公司业务发展及信用质量的支撑。同时，我们也关注到行业竞争日趋激烈、宏观经济下行压力较大，市场信心不足、公司整体经营对市场行情较为依赖、合规管理压力增加等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

### 正面

- 证券行业日益规范，提升行业信用水平。密集出台的政策法规及日趋严格的监管力度，对树立证券行业从业规范和防范各类风险发生等具有显著意义。较前几年而言，证券行业规范性和透明度大幅提升，风险管理水平及抗风险能力显著增强，行业整体信用质量明显提升。
- 经纪业务资源积累丰厚。截至2016年9月末，公司在全国119个中心城市地区共设有51家分公司，166家证券营业部。公司在金融业较发达的地区实施“精品营业部”策略，营业部整体实力较强，在广东省和深圳市的市场占有率较高；在业务优势地区及经济较发达地区的二三线城市设立小型化、低成本的新型营业部来提升营业部的竞争力、提升市场占有率。
- 公司综合实力较强。公司各项业务发展较为均衡，综合实力强，经营业绩良好。主要业务市

## 分析师

王 隼 [wwang@ccxr.com.cn](mailto:wwang@ccxr.com.cn)

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

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

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

2017年4月7日

场地位突出，竞争优势明显。根据中国证券业协会公布的2015年证券公司业绩排名，公司总资产、净资产、营业收入、净利润等五项核心指标均排名行业前十位。

## 关 注

- 宏观经济下行压力较大，市场信心不足。目前我国宏观经济增速放缓，继而传递至证券市场，2015年我国股票市场遭遇了巨幅震荡，导致市场信心不足，证券公司经纪业务影响较大，上半年度和下半年度收益分化明显。此外市场的剧烈波动对证券公司自营业务亦产生较大影响，2016年证券公司收入增长将承压。
- 行业竞争日趋激烈。随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行、保险公司等金融机构的激烈竞争。
- 公司收入对市场行情依赖程度较高，合规管理压力较大。进入2016年以来，受股票市场年初大幅下跌影响，公司经纪与财富管理业务、投资与交易业务收入规模大幅萎缩。

## 信用评级报告声明

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

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

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

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

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

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

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

## 概 况

### 公司概况

国信证券股份有限公司的前身为深圳国投证券有限公司(以下简称“国投证券”)。1994年6月,国投证券注册成立,注册资本为人民币10,000万元,深圳国际信托投资公司(以下简称“深圳国际信托”)及中国国际企业合作公司对公司的持股比例分别为70%和30%。1997年6月,公司注册资本增加至80,000万元,股东变更为深圳国际信托、深圳市投资管理公司(以下简称“深圳投管”)和深圳市深业投资开发有限公司,各方对公司的持股比例分别为51%、29%及20%,同时公司更名为国信证券有限公司。2000年3月,公司注册资本增加至人民币200,000万元,股东变更为深圳国际信托、深圳投管、深圳市机场股份有限公司、云南红塔实业有限责任公司、中国第一汽车集团公司(以下简称“中国一汽”)和北京城建投资发展股份有限公司(以下简称“北京城建”),各方对公司的持股比例分别为30%、20%、20%、20%、5.10%和4.90%。2000年6月,公司更名为国信证券有限责任公司。2008年3月,公司以2007年12月31日经审计的净资产为基础,按1:0.6501的比例折算变更为股份有限公司,注册资本变更为700,000万元,变更后股东为深圳市投资控股有限公司(由深圳市投资管理公司、深圳市商贸投资控股公司及深圳市建设投资控股公司合并设立,以下简称“深投控”)、华润深国投信托有限公司(原名为“深圳国际信托投资公司”,以下简称“华润信托”)、云南红塔集团有限公司(原名为“云南红塔实业有限责任公司”)、中国一汽和北京城建,各方对公司的持股比例分别为40%、30%、20%、5.1%及4.9%。经中国证监会证监许可[2014]1335号文《关于核准国信证券股份有限公司首次公开发行股票批复》核准,公司于2014年12月19日向社会公众公开发行人民币普通股12亿股,并于2014年12月29日在深圳证券交易所挂牌交易,发行后公司的注册资本变更为820,000万元。截至2016年9月30日,公司注册资本为820,000万元,公司控股股东为深投控,持股比例为33.53%;深圳市国有资产监督管理委员会持有公司控股股

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

公司业务体系比较健全,主要业务范围包括证券经纪、证券投资咨询、与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理、融资融券、证券投资基金代销、金融产品代销、为期货公司提供中间介绍业务、证券投资基金托管业务、股票期权做市等。截至2016年9月末,公司共设有51家分公司,166家证券营业部,分布于全国119个中心城市地区,拥有的主要全资子公司包括国信期货有限责任公司(以下简称“国信期货”)、国信证券(香港)金融控股有限公司(以下简称“国信香港”)、国信弘盛创业投资有限公司(以下简称“国信弘盛”)等。

截至2015年12月31日,公司总资产2,443.53亿元,所有者权益498.88亿元;剔除代理买卖证券款后公司总资产1,630.33亿元,资产负债率为69.40%。2015年,公司实现营业收入291.39亿元,净利润139.49亿元,经营活动产生的现金流量净额-22.98亿元。

截至2016年9月30日,公司总资产1,889.47亿元,所有者权益475.80亿元;剔除代理买卖证券款后公司总资产1,390.67亿元,资产负债率为65.79%。2016年1~9月,公司实现营业收入96.78亿元,净利润37.05亿元,经营活动产生的现金流量净额-154.49亿元。

### 本期债券概况

表 1: 本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	国信证券股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)
发行总额	本次债券的发行总规模不超过180亿元,采用分期发行方式,本期债券为首期发行,本期债券基础发行规模30亿元,可超额配售规模不超过20亿元
债券期限	本期债券期限为3年期
票面利率	本期债券票面利率由发行人和簿记管理人按照簿记建档结果确定,在债券存续期内固定不变。债券的利率将不超过国务院限定的利率水平
偿还方式	采用单利按年计息,不计复利。每年付息一次,最后一期利息随本金的兑付一起支付
募集资金用途	扣除发行费用后,本期债券募集资金全部用于偿还到期债务和补充营运资金

资料来源:公司提供,中诚信证评整理

## 行业分析

### 证券市场概况

证券行业与宏观经济环境高度相关。近年来在外围欧债危机、国内通胀高企和再融资等因素的影响下，上证综指震荡下跌至 2013 年 6 月的 1,849.65 点，为近 4 年来的最低点。2013 年是中国经济深化改革转型升级不断深入的一年，当年全国 GDP 达到 568,845 亿元，同比增长 7.7%。受到国内经济结构调整战略调整，境外经济局势低迷的影响，A 股市场波动较大，而且表现继续分化，2013 年末上证综指报收 2,115.98 点，同比下跌 6.75%。2014 年，股票指数和两市成交量均大幅增长，其中上证综合指数收于年内新高 3,234.68 点，较 2013 年末上涨 52.87%，深圳成份指数收于年内新高 11,014.62 点，较 2013 年末上涨 35.62%。2015 年上半年，中国资本市场在改革红利不断释放、货币政策定向宽松的宏观背景下，延续了 2014 年第四季度以来的上涨势头，主要股指屡创新高，上证综指从 3,234.68 点上升至 5,178.19 点。但进入六月中旬后，市场在融资盘去杠杆、获利回吐等因素的影响下急促回调，股市出现巨幅震荡。监管层密集出台多项措施来稳定市场，取得初步成效，年末上证综指有所上升。截至 2015 年 12 月 31 日，上证综指为 3,539.18 点。

进入 2016 年以来，宏观经济下行压力加大，股票市场继续进入震荡下行，从 2016 年前三季度 A 股表现来看，各大指数整体均表现为下跌。但进入 10 月份以后，随着国内各金融机构资产配置压力加大以及国家对于房地产市场的连续政策调控，造成国内无风险收益率持续下滑，导致大量机构资金进入股票市场寻求高收益资产。推动股票市场指数持续上升。截至 2016 年 12 月 30 日，上证综指收盘收于 3,103.64 点，较年内最低点 2,638.30 点上涨 17.64%，年初因熔断造成的大幅下跌的影响有所修复。中诚信证评认为，未来在经济转型升级不断加快以及城镇化建设不断深入，外围经济企稳回升等因素的带动下，国内经济有望平稳发展，从而推动证券市场的景气度向上提升。

图 1: 2011~2017.3 上证综合指数变化趋势图



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

多层次资本市场体系建设方面，近年来，在大力发展资本市场的政策导向下，针对证券市场和证券公司的深层次改革陆续展开，多层次的资本市场体系逐步壮大和完善。截至 2015 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）为 2,827 家，总市值达 53.13 万亿元。2016 年以来，IPO 审核提速，截至 2016 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）增至 3,052 家，总市值下降至 50.82 万亿元。与此同时，随着证券市场的发展，证券投资品种日趋多元化，基金、债券、期货等证券品种均得到了较大发展，多层次资本市场体系建设逐步深入。

表 2: 2014~2016 年股票市场主要指标

单位：家、万亿元

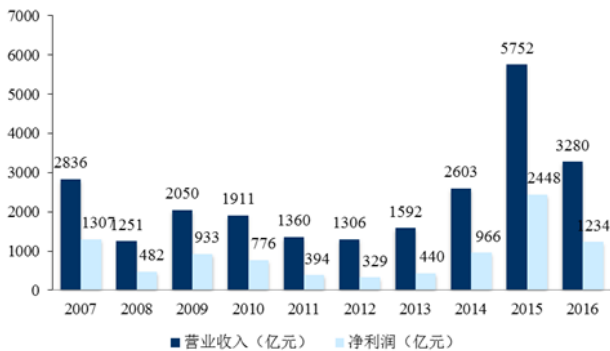
指标	2014	2015	2016
上市公司总数	2,613	2,827	3,052
总市值	37.25	53.13	50.82
总成交额	74.39	255.05	126.73

资料来源：中国证监会，中诚信证评整理

交易量方面，伴随着近几年证券市场的发展，市场交易量呈现一定的波动。2012 年下半年，政府密集批复基础设施项目，A 股成交量也随之逐步回升，全年成交量约为 32,881.06 亿股。2013 年以来，受经济增长放缓等因素影响，我国股票指数总体下行，成交量有所增加，2013 年全年 A 股成交量为 46.87 万亿元，同比增长 48.94%。2014 年两市成交总额为 74.39 万亿元，同比增长 58.72%。2015 年以来，尤其是上半年股指大幅上涨情况下，市场交易量显著增长，全年成交总额 255.05 万亿元，同比增长 242.86%。从 2016 年，两市成交额为 126.73 万亿元，较上年同期显著下滑。

从券商业务结构来看，目前国内券商已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务和资产管理业务四大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，虽然经纪业务占比呈现震荡下降态势，收入结构得到优化，但从绝对占比看，仍较大程度的依赖于传统的经纪业务，因而整体的经营状况与宏观经济及证券场景气度息息相关。随着市场景气度的提升，2013~2015年，全行业证券公司实现净利润440.21亿元、965.54亿元和2,447.63亿元，总体呈现上升态势。进入2016年以来，证券公司整体经营情况受二级市场行情下滑影响显著，2016年全行业证券公司实现净利润1,234.45亿元。

图2：2007~2016年证券公司营业收入和利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的发展，国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平，证监会出台《证券公司分类监管规定》，将证券公司分为A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E等5大类11个级别。其中，A、B、C三大类中各级别公司均为正常经营公司，D类、E类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。自2010年起，证监会每年对证券公司进行分类评价，以确定其风险管理能力和合规管理水平。据2015年7月证监会披露的分类结果显示，在全行业119家证券公司中，剔除24家与母公司合并评价的公司外，共有95家证券公司参与分类评价，其中AA类公司27家，A类公司37家，B类公司30家，C类公司1家，无D类及E类公司，全行业证券公司各项风险控制指标均已达到规定标准，且获得AA级和A级的券商数量较上年分别

增加7家和19家。但伴随着2015年证券行业的快速发展，行业中亦出现了场外配资信息系统违规接入、两融违规操作招来的罚单，以及新三板业务中的违规行为等。为加强行业监管，证监会对多家券商进行立案调查，根据2016年度公布的证券公司分类结果，95家参评券商中，58家评级下滑、30家评级持平、仅7家评级上升。中诚信证评认为，证券公司分类评价是监管从严的体现，并有望促进证券市场健康稳定发展。

## 经纪业务

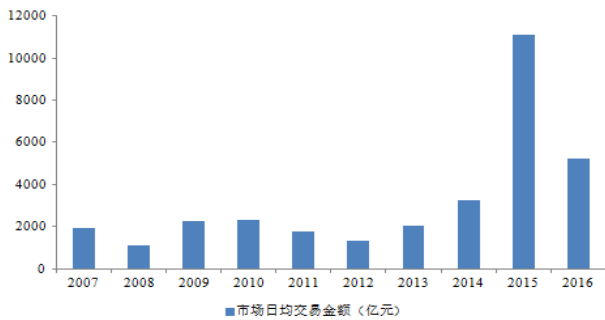
经纪业务作为证券公司的传统业务，一直以来，在证券公司收入中的占比很高。随着2008年5月券商新设营业部重新开闸，营业部网点扩展限制的放开，证券公司争相新设营业部并升级服务部，抢占经纪业务市场份额。2013年证券公司申请新设营业部数量达1,200余家，其中上市证券公司获批新设营业部数量达471家。2014年，证券公司营业部数量达到7,199家，较2013年增长1,414家，其新增营业部多为轻型营业部。截至2015年底，我国共有证券公司营业部8,170家，较2014年增加13.49%。轻型营业部的扩张态势仍在持续，但增速略有放缓。2016年，证券公司已经公告获批新设的营业部数达到723家。

受营业部数量不断增加的影响，证券经纪业务竞争日趋激烈，市场集中度呈现下降趋势。尽管证券业协会于2010年10月下发了《关于进一步加强证券公司客户服务和证券交易佣金管理工作的通知》，规范行业佣金的收取，避免恶意拉低佣金率的不正当竞争，但随着证券公司经纪业务的竞争加剧，全国范围内的经纪业务佣金率持续下滑。据统计，2012年行业平均佣金率继续下滑至0.078%。2013年3月25日，中国证券登记结算有限责任公司发布了《证券账户非现场开户实施暂行办法》，从公布日起，投资者就可选择非现场方式申请开立证券账户。2014年佣金率降为0.0707%，降了接近万分之一。2015年，受互联网冲击和一人多户政策的放开，佣金率进一步降至0.050%。2016年，行业平均佣金率进一步下降至0.034%。

2015年A股市场日均成交金额为11,079亿元，

同比增长 243.7%，其中第二季度日均成交金额为 16,681 亿元，较 2014 年日均成交额多了 4 倍。由于上半年牛市效应，市场活跃，成交金额的放量式增长对冲了佣金率的下降，所以总体来看，2015 年经纪业务收入仍实现了 156% 的增长。2016 年，A 股市场日均成交金额为 5,215 亿元，同比减少 52.93%。

图 3：2007~2016 年市场日均成交额情况



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

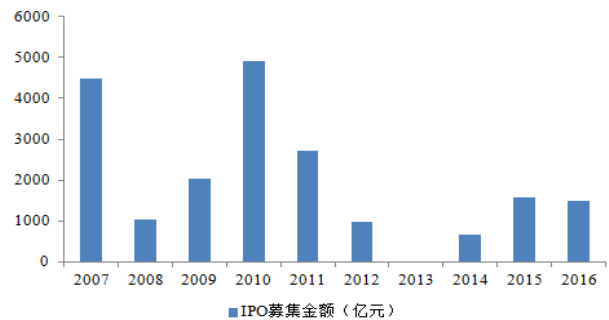
经纪业务发展趋势方面，为提升服务附加价值，开拓盈利增长点，未来国内券商经纪业务的发展趋势是提供投资顾问服务、财富管理服务等增值服务。2011 年《证券投资顾问业务暂行规定》以及 2012 年《证券公司证券营业部信息技术指引》的颁布实施，标志着政策正加速推进证券经纪业务向财富管理职能方向转变。中诚信证评认为，券商经纪业务目前激烈的竞争态势必然推动该业务的升级，未来新型证券营业部的设立以及经纪业务向财富管理职能的转变是必然趋势。随着未来证券市场景气度的提升，股市成交额与换手率有望提高，券商经纪业务亦将有所增长。

### 投行业务

2009年3月，随着《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》的颁布，创业板正式开启，作为A股主板和中小板市场的重要补充，创业板的开启一度为证券公司投行业务的发展打开了新的市场空间。但随着证券市场景气度的降低以及估值水平的下滑，国内企业IPO数量及融资金额均大幅下滑，券商投行业务规模亦明显缩水，自2012年10月以来，国内证券市场经历了A股历史上时间最长的IPO寒冬。直至2013年12月30日，纽威阀门等5家公司获得新股发行批文后，IPO市场开始升温好转。2014年，在新股发行重启及市场回暖的利好因素带

动下，A股市场一共发行了453个股权融资项目，同比增加96.10%；融资金额为5,206.24亿元，比2013年大幅增长60.79%。2015年，IPO因受二级市场异常波动影响而暂停近4个月，但总体而言，A股一级市场扩容较快。全年A股市场一共发行了1,082个股权融资项目，同比增加72.57%；融资金额为15,350.36亿元，同比大幅增长101.02%；其中，IPO发行224家，融资金额1,578.29亿元，分别增长79.20%和135.96%。2016年，A股共计227家上市公司取得批文并成功发行上市，累计募集资金1,496亿元，同比略有减少。中诚信证评认为，未来证券公司承销业务收入来源将得到有力补充，有利于其投行业务运营的稳定。

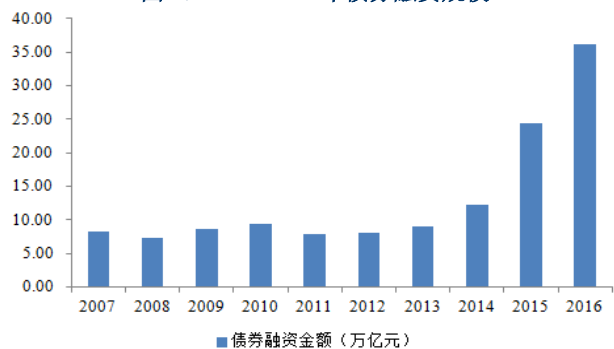
图 4：2007~2016 年 IPO 募集资金情况



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

同时，国内资本市场融品种逐步多元化，有效地平滑了证券公司投行业务的波动。近年来随着A股市场融资功能的逐步完善和债券市场的快速发展，上市公司对增发、配股、债务融资需求不断增加，券商投行业务已不再单纯依赖IPO业务。2015年债券融资规模达到24.3万亿元，同比增长近一倍。二者的大幅增长为券商贡献了394亿元的承销保荐收入，增长了64%。2016年我国债券融资规模继续大幅增长，全年债券融资金额达36.1万亿元，同比增长54.2%。

图 5：2007~2016 年债券融资规模



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

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

### 自营业务

作为证券公司的传统业务之一，近年来直至 2015 年末我国证券公司自营规模持续增长，截至 2015 年末，125 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）1,413.54 亿元。从自营业务投资结构来看，由于前几年股票市场表现不佳，因而券商将资金配置重心逐渐由权益类转向债券类投资，近期随着证券场景气度的提升，证券公司自营业务收入规模显著提升。在自营和投行业绩驱动下，2015 年 12 月 24 家上市券商实现营业收入 371.36 亿元，环比增长 49.95%，净利润 126.56 亿元，环比大增 22.97%，净资产 8,938.49 亿元，环比增长 1.68%。2016 年受资本市场震荡、监管趋严影响，证券公司自营业务规模显著回落，截至 2016 年末，129 家券商实现证券投资收益（含公允价值变动）568.47 亿元，同比下降 59.78%。

为进一步扩大证券公司证券自营业务的投资品种范围，2012 年 11 月，证监会公布《关于修改〈关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定〉的决定》，规定券商自营业务投资范围扩大至全国中小企业股份转让系统挂牌转让的证券、在境内银行间市场交易的证券（由部分扩大到全部）。此外，新三板、区域性股权交易市场挂牌转让的股票等产品纳入券商自营业务投资范围。中诚信证评认为，随着自营投资范围的扩大，可应用金融工具的增多以及对资产配置的有效把控，券商自营业务的良好表现有望得到延续，但同时也对券商风险管控能力提出了更高的要求。

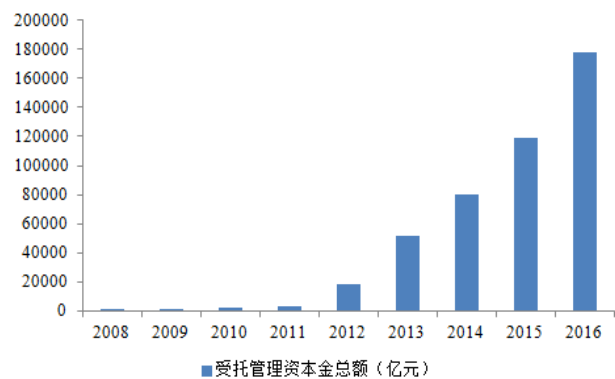
### 资产管理和创新业务

在完成综合治理后，证券公司的资产管理业务在产品的设计、投资策略与操作、营销服务等方面实现了全面转型。目前，证券公司资产管理业务已形

成了涵盖集合理财、专项理财、定向理财等产品的多元化产品线。

集合理财产品的发行始于 2005 年，作为资产管理的主要产品，其产品线也扩展到股票型、债券型、货币市场型、混合型以及 FOF 型等多种系列。随着人们财富的积累，对于理财的需求也不断增长，2009 年以后券商集合理财产品规模逐年上升。受益于政府对券商资产管理政策的松绑，截至 2013 年 12 月 31 日，115 家证券公司受托管理资金本金总额为 5.2 万亿元，比 2012 年末的 1.89 万亿元增长了 1.75 倍。2014 年，证券公司托管证券市值 24.86 万亿元，受托管理资金本金总额 7.97 万亿元。2015 年券商受托管理资金本金总额为 11.88 万亿元，同比增长 49.06%，增速与去年基本持平，保持较快增长。从收入占比来看，2015 年券商资管业务收入占行业总收入的 4.78%，与 2014 年保持一致，占比仍然较低。截至 2016 年末，129 家证券公司托管证券市值 33.77 万亿元，受托管理资金本金总额 17.82 万亿元，受托规模较 2015 年末继续大幅增长；同期券商资管业务收入占行业总收入的 9.04%，同比亦有较大提高。

图 6：2008~2016 年受托管理资金规模



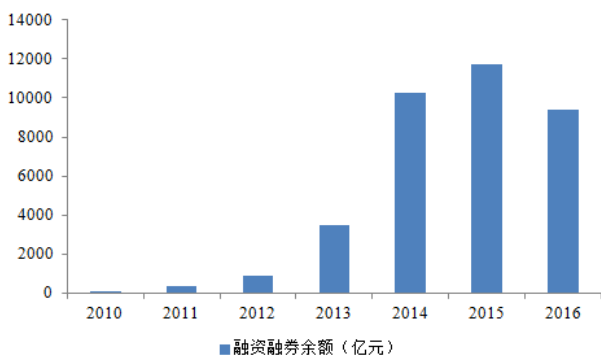
资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

直投业务方面，为鼓励证券公司开展创新业务，增强综合业务优势，证监会在 2007 年开放券商直投试点，并于 2011 年 7 月颁布《证券公司直接投资业务管理指引》，首次提出“设立直投资基金，筹集并管理客户资金进行股权投资”。这有助于券商通过借助外部资金成立直投资基金的形式进行直接投资，从而降低对自有资金的约束。另外，2012 年 11 月 2 日，中国证券业协会发布《证券公司直接投资业务规范》，明确了直投资基金备案、直投业务规

则、内部控制、直投从业人员、自律管理等相关规定，券商直接投资范围扩大到债权投资和其他投资基金，盈利空间有望增大。

融资融券业务于2010年正式推出，近两年发展迅速。据中国证券金融股份有限公司（以下简称“证金公司”）统计数据显示，自2010年3月中国证监会批准国泰君安、国信证券、中信证券、光大证券、海通证券和广发证券六家证券公司作为融资融券业务首批试点证券公司以来，融资买入额占两市成交额的比例不断攀升，目前达到15%左右的规模。融资融券业务在2014年表现抢眼，全年共实现收入446.24亿元，占券商总收入的比例为17%，收入增速高达141.71%。自2014年末融资融券余额迈上1万亿元的台阶后，2015年上半年该项业务继续维持高速增长，两融规模最高突破2.27万亿元，其中第二季度单季融资融券日均余额达到了1.95万亿元。之后受市场大幅调整影响，两融规模回落至9,000亿元，随着市场企稳，年末两融余额达到了1.17万亿元，较2014年增长了14.5%。2016年以来A股市场成交量萎缩，沪深两市两融余额有所缩减，年末融资融券余额为9,392亿元，同比减少20.02%。

图 7：2010~2016 年证券行业融资融券额



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

## 证券行业关注

### 传统业务竞争加剧，收入结构仍需改善

目前，虽然证券行业经纪业务占比有所下降，收入结构得到一定优化，但行业的盈利模式仍对经纪业务和自营业务具有很高的依赖性，其业绩的增长高度依赖于市场变化，各证券公司之间盈利模式的同质化显著。与此同时，投行业务的竞争日趋激烈。尽管银行间市场交易商协会于2012年11月公

告新增中信证券、招商证券、广发证券等10家券商获得参与短融、中票等非金融企业债务融资工具的主承销业务资格，但短期内来看，银行间债券市场的承销业务仍由银行把控，券商进入存在一定障碍，对证券公司投行业务的推动难以快速显现。

2012年10月，证监会发布修订后的《外资参股证券公司设立规则》和《证券公司设立子公司试行规定》，将合资券商外资持股比例上限由此前的1/3升至49%。同时，证券公司子公司申请扩大业务范围的经营年限从5年缩短至2年。这有利于提高外资参股券商的积极性，加快券商与国际市场接轨的节奏，但同时，国内证券公司直接面对拥有雄厚实力的国际证券公司的正面竞争，对国内证券公司尤其是抢占高端客户和投资银行业务方面形成冲击。

### 行业创新加快，创新业务有望快速发展

经历了长期的综合治理，证券公司进入常规经营，监管机构也陆续批准了一批优质券商开展各种创新业务，直投、融资融券和股指期货等创新业务已进入正常运营。2012年5月以来监管部门进一步明确了证券业下一步发展的“路径图”，并计划从11个方面出台措施支持行业创新，包括提高证券公司理财类产品创新能力、加快新业务新产品创新进程、放宽业务范围和投资方式限制、扩大证券公司代销金融产品范围、支持跨境业务发展、推动营业部组织创新、鼓励证券公司发行上市和并购重组、鼓励证券公司积极参与场外市场建设和中小微企业私募债券试点、改革证券公司风控指标体系、探索长效激励机制以及积极改善证券公司改革开放和创新发展的社会环境等。

自证券业发展“路径图”明确后，相关具体政策措施正逐步推出，政策内容包括降低券商自营、资产管理、经纪业务风险资本准备计算比例，降低QFII资格要求，扩大券商自营业务范围等等，其余有关政策将会陆续出台。中诚信证评认为，当前我国证券业为市场提供的金融产品、交易工具、中介服务均相对较少，为使证券行业更好地为国民经济服务，监管层大力推动行业创新，促进创新业务发展。未来，随着行业创新的逐渐深入，创新业务将

为券商带来新的收入增长点，并平滑经济周期的影响，但同时也对券商风险控制能力提出更高的要求。

**表 3：近年来证券业主要行业政策**

时间	文件	说明
2012 年 4 月	《关于修改〈关于证券公司风险资本准备计算标准的规定〉的决定》	降低券商自营、资产管理、经纪业务风险资本准备计算比例，打开证券公司创新空间。
2012 年 7 月	《关于实施〈合格境外机构投资者境内证券投资管理办法〉有关问题的规定》	降低 QFII 资格要求，允许 QFII 为自有资金或管理的客户资金分别开立证券账户，QFII 可选择多个交易券商；扩大投资范围，放宽持股比例限制。
2012 年 8 月	《转融通业务规则（试行）》	转融通业务试点正式开启。
2012 年 10 月	《关于修改〈证券公司设立子公司试行规定〉的决定》	符合要求的证券公司子公司，可以申请扩大业务范围。
2012 年 11 月	《关于修改〈关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定〉的决定》	明确券商自营业务投资范围扩大至全国中小企业股份转让系统挂牌转让的证券、在境内银行间市场交易的证券（由部分扩大到全部）、新三板和区域性股权交易市场挂牌转让的股票等产品。
2012 年 11 月	《关于证券公司类会员参与非金融企业债务融资工具主承销业务市场评价结果的公告》	新增国泰君安、招商证券、光大证券等 10 家券商获得参与短融、中票等非金融企业债务融资工具的主承销业务资格。
2013 年 2 月	《证券公司资产证券化业务管理规定（征求意见稿）》	列明证券化的基础资产具体形态、降低了证券公司从事资产证券化业务的准入门槛、提高资产证券化设立与审核效率、提升流动性。
2013 年 3 月	《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》	对现有证券公司债券、次级债有关规定细化，并允许证券公司发行受益凭证进行融资。
2013 年 11 月	《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》	推进新股发行机制向注册制转变、强化发行人及其控股股东等责任主体的诚信义务、进一步提高新股定价的市场化程度等。
2014 年 5 月	《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》及《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》	适当放宽财务准入指标，取消持续增长要求；简化其他发行条件，强化信息披露约束；全面落实保护中小投资者合法权益和新股发行体制改革意见的要求。
2014 年 6 月	《沪港股票市场交易互联互通机制试点若干规定》	对境内证券公司开展沪港通业务提出原则性要求，明确了沪港通的业务范围、外资持股比例、清算交收方式、交收货币等相关事项，对投资者保护、监督管理、资料保存等内容提出了相关要求。
2014 年 11 月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》	明确监管法规，统一以资产支持专项计划作为特殊目的载体开展资产证券化业务；将资产证券化业务管理人范围由证券公司扩展至基金管理公司子公司；取消事前行政审批，实行基金业协会事后备案和基础资产负面清单管理；强化重点环节监管，制定信息披露、尽职调查配套规则，强化对基础资产的真实性的要求，以加强投资者保护。
2015 年 1 月	《公司债券发行与交易管理办法》	扩大发行主体范围至所有公司制法人，同时全面建立非公开发行制度，增加债权交易场所，简化发行审核流程，加强市场监管等。
2015 年 5 月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》	规范证券公司、基金管理公司子公司等相关主体开展资产证券化业务，保障投资者的合法权益。
2015 年 5 月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》	规范和指导资产证券化业务的尽职调查工作，提高尽职调查工作质量。
2015 年 7 月	《香港互认基金管理暂行规定》	规范香港互认基金在内地（指中华人民共和国的全部关税领土）的注册、销售、信息披露等活动。
2016 年 10 月	《证券公司风险控制指标管理办法》	建立以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

## 竞争实力

### 业务竞争力及资本实力位居行业前列，网点布局优势明显

作为国内大型的综合券商之一，公司各项业务发展较为均衡，综合实力强，经营业绩良好。公司通过总部以及下属分支机构开展证券经纪及财富管理、

投资银行、投资与交易、资产管理以及资本中介等业务；通过全资子公司国信弘盛、国信期货、国信香港分别开展直接投资、期货和境外金融服务等业务。经过二十多年的发展，公司主要业务市场地位突出，竞争优势明显。根据中国证券业协会公布的 2015 年证券公司业绩排名，公司总资产、净资产、净资本、营业收入、净利润等五项核心指标均

排名行业前十位。

公司的业务规模优势尤其体现在其庞大的营业部体系和客户群上，截至 2016 年 9 月末，公司在全国 119 个中心城市地区共设有 51 家分公司，166 家证券营业部。公司在金融业较发达的地区实施“精品营业部”策略，营业部整体实力较强，在广东省和深圳市的市场占有率较高；在业务优势地区及经纪较发达地区的二三线城市设立小型化、低成本的新型营业部来提升营业部的竞争力、提升市场占有率。此外，公司总资产、净资产和净资本规模在业内也处于行业前列，有利于推动自营、直投、融资融券等资本密集型业务的扩展，促进公司更快发展。

## 良好的创新能力

公司的经纪和投行业务积累了众多优质的零售与高净值客户群体、细分行业和区域优势企业客户，为公司创新业务的布局和发展提供了充分的客户基础和业务能力保障。资本中介业务方面，公司融资融券业务、股票质押回购业务、股权激励行权融资及限制性股票融资业务余额均排名行业前列。柜台市场业务方面，公司在行业内较早推出了场外期权。直接投资业务方面，国信弘盛已成功切入专业化投资领域，2015 年成功与产业资本、专业投资者共同成立国信蓝思一号、国信大族一号等产业基金。期货业务方面，国信期货 2015 年实现净利润排名行业前列，并在期货公司分类评价中获评 A 类 AA 级。此外，2015 年公司获得了股票期权做市、上证 50ETF 期权合约品种做市、私募基金份额登记外包及估值核算外包、QDII 境外投资试点业务等资格。这些业务的成功开展将有利于公司收入结构进一步多元化，增强整体盈利能力。

## 业务运营

公司作为上市的国内大型综合性券商，业务全面均衡，经营业绩良好，客户资源丰富，公司全面拓展证券经纪及财富管理、投资与交易、资本中介、投资银行、资产管理等多项证券业务。自 2007 年 6 月中国证监会组织券商分类监管评审以来，公司处于较高级别，2013~2015 年公司分别被评为 AA 级、AA 级和 AA 级。2016 年，公司监管级别被下调至

BBB 级，对此公司已完善相关管理制度。

从行业排名来看，公司近年来的总资产（母公司口径）、净资产（母公司口径）、净资本（母公司口径）、营业收入（母公司口径）、净利润（母公司口径）等五项核心指标均排名行业前十位。2013~2015 年，公司营业收入排名分别为第 6 名、第 5 名和第 3 名，净利润排名分别为第 8 名、第 4 名和第 4 名，代理买卖证券业务净收入（合并口径）排名分别为第 4 名、第 3 名和第 2 名，承销与保荐业务净收入（合并口径）分别为第 3 名、第 4 名和第 5 名，受托资产管理业务净收入（合并口径）排名分别为第 18 名、第 13 名和第 20 名，净资本收益率（合并口径）排名分别为第 7 名、第 9 名和第 9 名，与行业中其他公司相比，公司整体经营效率较高，能够以较少的净资本获得相对较高的经营收入，对公司经营管理能力要求较高。

表 4：2013~2015 年公司经营业绩排名情况

	2013	2014	2015
净资本	9	7	7
净资产	9	7	7
总资产	7	8	9
营业收入	6	5	3
净利润	8	4	4
代理买卖证券业务净收入	4	3	2
融资融券业务利息收入	8	10	9
受托资产管理业务净收入	18	13	20
承销与保荐业务净收入	3	4	5
债券主承销家数排名	1	1	6
净资本收益率	7	9	9

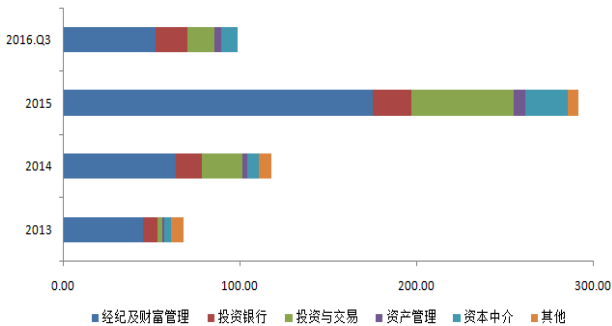
资料来源：证券业协会网站，中诚信证评整理

近年来，公司在打造以投资银行业务和零售经纪业务为主的传统业务体系的同时，加大了创新业务的开拓，创新业务保持较快发展。在各项业务均衡发展的同时，公司不断加强各业务条线的合作与协同，致力于通过多元化全方位业务平台为客户提供综合型金融服务。自 2014 年证券市场回暖以来，公司营业收入呈快速增长态势，2013~2015 年及 2016 年前三季度，公司分别实现营业收入 67.72 亿元、117.92 亿元、291.39 亿元和 96.78 亿元。2015 年受益于股票市场大幅上涨提振以及公司完成上市募资后资本实力显著增强，公司各业务板块均取得较快增长，当期经纪及财富管理业务、投资银行业

务、投资与交易业务、资产管理业务以及资本中介业务分别实现营业收入 175.35 亿元、21.61 亿元、58.17 亿元、6.17 亿元和 24.43 亿元，占营业收入的比例分别为 60.18%、7.41%、19.96%、2.12% 和 8.38%。

图 8：2013~2015 年及 2016.Q3 公司营业收入构成情况

单位：亿元



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 经纪及财富管理业务

作为传统优势业务和基础业务，公司经纪及财富管理业务包括证券经纪业务和期货经纪业务，其中证券经纪业务由经纪事业部进行统筹管理，期货经纪业务主要由子公司国信期货负责。2013~2015 年及 2016 年前三季度，公司经纪及财富管理业务板块分别实现收入 44.84 亿元、63.48 亿元、175.35 亿元和 51.93 亿元，在公司营业收入中的占比分别为 66.22%、53.83%、60.18% 和 53.66%，系公司主要业务收入来源。受益于公司完善的网点布局、精品营业部策略以及全面的投顾服务体系，公司经纪及财富管理业务发展良好。2013~2015 年，公司代理买卖证券业务净收入（按合并口径计算）排名分别为第 4 位、第 3 位和第 2 位，证券经纪业务市场排名连续提升。但在证券公司经纪业务佣金费率竞争激烈的环境下，除 2015 年受股票市场成交规模大幅增长影响使得公司经纪及财富管理业务收入占比有所回升，公司经纪及财富管理业务收入占比整体呈现下滑趋势。

表 5：2013~2015 年公司证券经纪业务指标

项目	2013	2014	2015
托管市值（亿元）	5,243.82	8,327.64	12,208.26
客户数（万户）	376.21	388.45	510.69
客户资金余额排名	8	9	8

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司证券经纪业务主要包括股票经纪业务、基

金经纪业务和债券经纪业务。近年来随着证券市场规模的不断扩大，公司各业务条线均呈现较快增长。2013~2015 年，公司股票经纪业务交易额分别为 34,089.53 亿元、54,313.53 亿元和 192,504.50 亿元，年均复合增长率为 137.63%；基金经纪业务交易额分别为 904.84 亿元、1,169.66 亿元和 5,692.67 亿元，年均复合增长率为 150.83%；债券经纪业务交易额分别为 122.48 亿元、243.11 亿元和 304.61 亿元，年均复合增长率为 57.70%。2016 年前三季度，公司股票经纪业务、基金经纪业务和债券经纪业务交易额分别为 62,518.47 亿元、3,034.63 亿元和 317.25 亿元，其中股票经纪业务交易额下降主要系二级市场持续低迷的影响。

表 6：公司代理买卖证券交易金额

单位：亿元

证券种类	2013	2014	2015	2016.Q3
股票	34,089.53	54,313.53	192,504.50	62,518.47
基金	904.84	1,169.66	5,692.67	3,034.63
债券	122.48	243.11	304.61	317.25

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

营业网点方面，公司营业网点分布于全国 119 个中心城市地区，覆盖了华北及东部沿海的经济发达地区，并在全国主要的一二线城市完成了布局。截至 2016 年 9 月末，公司设有 51 家分公司，166 家营业部；2016 年前三季度，公司新设立分公司 1 家，营业部 10 家，2 家营业部变更为分公司。网上交易方面，公司顺应互联网证券发展趋势，加强在线财富管理平台建设，稳步推进互联网证券业务，网上交易规模显著提高。2013~2015 年，公司网上交易金额分别达到 3.44 万亿元、4.88 万亿元和 22.89 万亿元，占公司经纪业务交易额的比重分别为 68.87%、63.56% 和 97.75%。2016 年前三季度，公司网上交易金额达到 8.95 万亿元，占公司经纪业务交易额的 96.46%。截至 2016 年 9 月末公司金太阳手机证券注册用户超过 927 万，较上年末增长 7.79%；手机证券交易量占比达 37.53%，较上年末上升 5.53 个百分点；微信公众号关注用户数超过 88 万，较上年末增长 62.96%，网上交易推广情况较好。

机构客户方面，公司机构客户主要包括基金、保险、私募、财务公司、国企、银行等。面对机构

客户的市场竞争，公司通过深度挖掘各类机构客户的需求，以研究销售、产品销售、创新协作等措施，为机构客户提供综合金融服务。同时完善机构主交易商业务布局，充分发挥公司资源撮合能力，帮助机构客户解决投资及业务需求。2013~2015 年及 2016 年前三季度，公司机构客户交易金额分别为 0.94 万亿元、1.62 万亿元、4.76 万亿元和 2.57 万亿元；同期公司分别实现交易单元席位租赁收入 1.81 亿元、2.72 亿元、7.13 亿元和 2.69 亿元。

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

为应对证券经纪业务行业竞争加剧，公司建立和完善了差异化的客户服务体系，不断提升对于高净值和机构类客户的综合服务能力。公司充分运用大数据分析等新型手段和技术，不断完善客户分级分类管理，积极支持分支机构营销服务团队转型升级，从而实现精准营销和差异化服务。此外，公司推出企业级证券电子商务平台、“金太阳”手机证券系统、呼叫中心、客户关系管理等非现场交易和服务支持体系，进一步提高了业务办理效率与综合竞争力。

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

## 投资银行业务

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

2013~2015 年及 2016 年前三季度，公司投资银行业务板块分别实现收入 8.60 亿元、15.15 亿元、21.61 亿元和 17.98 亿元。2013 年，受 IPO 暂停影响，公司股票承销保荐业务收入较低，全年实现投资银行业务收入 8.60 亿元。2014 年，IPO 重启的同时债券市场有所发展，公司股票、债券承销和财务顾问业务均实现较快增长，全年实现投资银行业务收入 15.15 亿元，同比增长 76.09%。2015 年，受益于股票市场 IPO 和债券市场公司债发行金额的迅速增长，公司投资银行业务规模大幅提升，收入增长较快，全年共实现投资银行业务收入 21.61 亿元，同比增长 42.62%。2016 年前三季度，虽然年初股市经历了大幅下跌，但在市场稳定后 IPO 和信用债发行维持在较高水平，公司投资银行业务发展情况较好，实现收入 17.98 亿元。

表 7：2013~2015 年及 2016.Q3 公司投资银行业务情况

		单位：个、亿元			
		2013	2014	2015	2016.Q3
股票承销 保荐	承销家数	9.00	24.25	42.00	29.20
	承销金额	123.40	266.54	270.92	560.69
债券承销	承销家数	47.57	78.50	55.65	87.15
	承销金额	332.36	627.87	534.18	1,010.27
并购重组	项目家数	-	4.00	15.00	14.00
	业务收入	-	2.25	3.99	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

注：联合主承销家数及金额按1/N计算

股票承销保荐业务方面，公司充分发挥在承销保荐方面的专业能力和业务优势，围绕客户的需求提供 IPO、定向增发等多方面的融资服务。通过公司 TMT 业务总部等专业部门，在所属行业形成市场影响力，强化保荐业务专业优势。2014 年公司完成股票承销 24.25 家，较上年增加 15.25 家；完成股

票承销金额 266.54 亿元,较上年增长 116.00%。2015 年,公司完成股票承销 42 家,较上年增加 17.75 家;股票承销家数市场份额为 5.57%,排名行业第 4;其中 IPO22 家,市场份额 10%,排名行业第 1;完成股票承销金额 270.92 亿元,市场份额 2.76%。同时

公司在可交换债等创新领域进行了全面拓展,2015 年全年完成可交债项目 7 家,居于市场首位。2016 年前三季度,公司主承销 29.20 家,主承销金额 560.69 亿元,其中再融资规模 546.51 亿元。

表 8: 2013~2015 年公司股票承销保荐业务情况

单位: 亿元、个

证券种类	2013		2014		2015	
	主承销金额	承销家数	主承销金额	承销家数	主承销金额	承销家数
首次公开发行	-	-	47.01	11.00	101.94	22.00
再融资发行	123.40	9.00	219.53	13.25	168.98	20.00
<b>合计</b>	<b>123.40</b>	<b>9.00</b>	<b>266.54</b>	<b>24.25</b>	<b>270.92</b>	<b>42.00</b>

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

债券承销方面,受国内信贷规模控制影响以及债券融资准入条件放宽,债券融资需求旺盛,公司债券承销业务近年来发展迅速,公司债业务迅速扩大。2014 年,公司完成债券承销家数 78.50 家,较上年增加 30.93 家;完成债券承销金额 627.87 亿元,较上年增长 88.91%。2015 年,公司完成债券承销家数 55.65 家,较上年减少 22.85 家;承销金额 534.18

亿元,较上年降低 14.92%。2016 年虽然债券发行在违约风险暴露的情况下增速有所减缓,但在企业融资需求的推动下,信用债发行规模依然保持了较高增速。2016 年前三季度,公司完成债券承销家数 87.15 家,承销金额 1,010.27 亿元,承销规模大幅超过上年全年水平。其中公司债承销规模 640.47 亿元,占比 63.40%,是公司债券承销规模增长的主要动力。

表 9: 2013~2015 年公司债券承销业务情况

单位: 亿元、个

证券种类	2013		2014		2015	
	主承销金额	承销家数	主承销金额	承销家数	主承销金额	承销家数
公司债	50.53	21.40	83.70	26.00	267.48	27.63
企业债	281.83	26.17	495.17	45.50	119.00	13.00
债务融资工具	-	-	49.00	7.00	147.70	15.00
<b>合计</b>	<b>332.36</b>	<b>47.57</b>	<b>627.87</b>	<b>78.50</b>	<b>534.18</b>	<b>55.65</b>

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

并购重组业务方面,公司积极整合内部资源,通过投行并购业务总部与其他业务部门统筹协作,打造多产品投行,从战略高度推进业务发展。2014 年,公司完成 4 个重大资产重组项目及其他各类财务顾问业务,全年实现收入 2.25 亿元,同比增长 53.25%。2015 年,公司完成了 15 个重大资产重组项目及其他各类财务顾问业务,较上年增长 300%,完成家数排名行业前 5,全年实现收入 3.99 亿元,同比增长 77.32%。2016 年前三季度,公司完成并购重组项目 14 家,较上年同期增加 6 家。截至 2016 年三季度末,公司已过会并取得核准批文的项目为 15 家,较上年同期增加 7 家;在审项目 4 家,市场占有率 4.26%;业务发展具有良好的可持续性。

新三板业务方面,公司依托营业网点挖掘客户,将新三板业务作为储备客户资源,打造投资银行全价值链,为新三板客户提供全方位服务。2014 年,公司新三板新增挂牌 44 家,挂牌数量行业排名第 6,实际募集资金 4.79 亿;累计为 13 家企业提供做市服务,市场占比 10.66%;做市成交金额 1.22 亿元,市场占比 5.78%。2015 年,公司在确保业务安全的前提下,大力推进股票发行、并购重组等业务,为新三板客户提供全方位服务。2015 年公司新增新三板挂牌企业 126 家,行业排名第 5;参与 106 次挂牌企业股票发行,募集资金 74.10 亿元,行业排名第 4;期末做市家数 133 家,市场占比 11.93%,做市成交金额 121.18 亿元,市场占比 11.39%。2016 年,公司

进一步完善新三板业务相关内控制度，强化挂牌公司后端督导及增值服务，提高项目质量、加强风险控制。2016年前三季度，公司完成新三板推荐挂牌103家，期末挂牌家数共294家，行业排名第5；参与77次挂牌企业股票发行，企业融资总额33.09亿元，融资金额排名行业第11；做市家数为155家，占比9.45%，做市成交金额52.23亿元，占比7.52%。

**表 10：2013~2015 年及 2016.Q3 新三板推荐挂牌情况**

新三板	2013	2014	2015	2016.Q3
融资金额（亿元）	-	4.79	74.10	33.09
推荐挂牌家数（家）	-	44	126	103

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

境外投行业务方面，国信香港是公司拓展境外业务的平台。2015年，国信香港投行团队完成H股股票主承销家数4家，其中IPO保荐人主承销家数2家，承销金额25.70亿港元。2016年上半年，国信香港成功承销绍兴城投3亿美元海外债券，是国信香港作为全球总协调人面向全球投资者发行的首只债券，提升了公司投行业务的海外影响力。

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

## 资产管理业务

公司资产管理业务主要是根据客户需求开发资产管理产品并提供相关服务，包括集合资产管理、定向资产管理和专项资产管理业务。

近年来公司资产管理规模呈增长态势，2013~2015 年末，公司受托资产管理规模分别为人民币 518.25 亿元、1,470.91 亿元和 1,402.40 亿元，年复合增长率为 64.50%。2013~2015 年，公司资产管理业务分别实现营业收入 1.19 亿元、2.88 亿元和 6.17 亿元。截至 2015 年末，公司集合资产管理业务、定向资产管理业务、专项资产管理业务的规模分别为人民币 393.12 亿元、993.42 亿元和 15.86 亿元，集合资产管理业务和定向资产管理业务较上年末分别增长 79.44%和-20.64%。2016 年前三季度，公司资产管理业务实现营业收入 3.72 亿元，截至 2016 年三季度末，公司资产管理业务受托管理资产规模为 1,643.73 亿元，其中集合资产管理业务、定向资

产管理业务和专项资产管理业务的规模分别为 355.44 亿元、1,263.42 亿元和 24.87 亿元。

**表 11：2013~2015 年及 2016.Q3 公司资产管理业务情况**

单位：亿元

	2013	2014	2015	2016.Q3
集合资产管理业务	51.40	219.08	393.12	355.44
定向资产管理业务	466.85	1,251.83	993.42	1,263.42
专项资产管理业务	-	-	15.86	24.87
<b>合计</b>	<b>518.25</b>	<b>1,470.91</b>	<b>1,402.40</b>	<b>1,643.73</b>

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

2014年，公司较好地把握了资产管理业务快速发展的有利时机，大力推动集合资产管理等主动管理产品，加快资产管理业务国际化进程，业务规模取得显著增长。管理费收入市场份额达到2.38%，行业排名第15。2015年，公司根据市场发展情况，重点拓展主动管理类资产管理业务，业务规模不断增长，集合资产管理规模进入行业前10，管理费收入市场份额1.99%。2016年前三季度，公司资产管理业务以发展银行委托债券投资、固定收益类集合等主动管理型产品为重点，业务总量稳中有升。

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

总体来看，公司整体资产管理业务规模近年来快速增长，其中集合资产管理业务已进入稳步发展阶段，逐步形成了覆盖债券市场、股票市场的集合资产管理产品链条。同时，由于资产管理业务对券商、基金、保险、期货等机构的开放度逐年提高，金融业资产管理业务的竞争加剧，无论从市场份额还是管理费率上都会对公司造成严峻的挑战。

## 投资与交易业务

公司投资与交易业务主要是从事权益类、固定收益类、直接投资类、衍生类产品及其他金融产品的交易和新三板做市业务。2013~2015年及2016年前三季度，公司投资与交易业务分别实现营业收入 2.42亿元、22.44亿元、58.17亿元和15.74亿元。2016 年前三季度，受市场行情波动影响，公司投资与交易业务收入明显下降。

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

权益投资方面，2015年，公司严格执行仓位风险控制准则，坚持低风险绝对收益，取得了较好的投资收益。2016年在市场的持续低迷和震荡调整的情况下，公司坚持总仓位风险控制准则，以追求低风险绝对收益为目标，保障公司自营资金安全和收益稳定。固定收益投资方面，公司较好把握业务机

会，根据市场情况不断优化持有产品配置，在2014、2015年均获取了较好的资本利得和利息收入回报。2016年，公司重点排查持仓债券，减持资质较弱的债券以规避信用风险，同时降低持仓规模并缩短组合久期，通过把握交易性机会增强组合收益率。

从投资标的来看，截至2015年末，公司投资与交易业务中权益类投资、债权类投资和基金类投资规模为分别为137.13亿元、375.81亿元和48.80亿元，占公司自营投资规模的比重分别为20.01%、54.84%和7.12%。随着2014年及2015年上半年股票市场行情不断上涨，公司加大了自营投资规模，其中股票类和基金类投资规模增长较快，占比有所提高。

表 12：2013~2015 年及 2016.Q3 公司投资与交易业务投资情况

单位：亿元，%

证券种类	2013		2014		2015		2016.Q3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	170.65	77.44	168.72	64.47	375.81	54.84	280.95	51.40
股票	18.45	4.22	51.03	19.50	137.13	20.01	82.35	15.07
基金	9.29	8.38	17.64	6.74	48.80	7.12	42.52	7.78
证券公司资管产品	6.62	3.00	8.24	3.15	9.81	1.43	12.50	2.29
银行理财产品	5.00	2.27	0.00	0.00	0.59	0.09	25.13	4.60
其他	10.33	4.69	16.07	6.14	113.17	16.51	103.11	18.87
<b>合计</b>	<b>220.34</b>	<b>100.00</b>	<b>261.70</b>	<b>100.00</b>	<b>685.31</b>	<b>100.00</b>	<b>546.56</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总的来看，证券自营业务受市场波动影响较大，近年来公司积极调整投资标的结构，完善风险管理体系，整体自营业务规模稳步增加，但业务收入规模有待提高。

## 资本中介业务

公司资本中介业务主要由融资融券、股票质押式回购等业务构成。2013~2015年，公司资本中介业务收入分别为3.68亿元、6.61亿元和24.43亿元。2016年受融资融券规模大幅下降影响，公司2016年前三季度资本中介业务收入下降至9.15亿元。

融资融券业务方面，2013~2015年，公司分别实现融资融券利息收入9.36亿元、19.19亿元和59.34亿元。2014年，面对A股市场指数上涨、交易量上升的形势，公司抓住发展机遇，深化经纪业务与融资融券业务的协同合作，通过动态调整业务

参数、优化业务流程、持续产品创新、流动性管理、提供策略服务支持等一系列措施，为客户提供针对性服务，有效提升了融资融券业务的渗透率，推动公司融资融券业务规模提升。2015年，公司高度重视业务发展与风险控制的平衡，根据市场变化及时通过融资杠杆比例、平仓政策和展期政策等措施，有效化解了业务风险。截至2015年末，公司融资融券余额为460.10亿元，市场排名第9，较上年下降2位。2016年，在证券市场大幅下跌后区间震荡的情况下，公司通过调整业务政策、优化运营管理、加强营销支持、提升客户体验等措施，使融资融券业务保持较为稳定的市场份额。截至2016年9月末，公司融资融券余额为355.28亿元，实现融资融券利息收入23.26亿元。

表 13: 2013~2015 年及 2016.Q3 公司资本中介业务情况

单位: 亿元

项目	2013	2014	2015	2016.Q3
融资融券余额	158.27	498.00	460.10	355.28
融资融券利息收入	9.36	19.19	59.34	23.26
股票质押式回购余额	37.98	154.36	205.89	201.82
股票质押式回购利息收入	1.91	6.80	18.71	10.26

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

股票质押回购业务方面, 公司大力发展股票质押回购业务, 近年来发展态势良好。2013~2015 年, 公司分别实现股票质押式回购业务利息收入 1.91 亿元、6.80 亿元和 18.71 亿元; 同期股票质押式回购业务待回购金额分别为 37.98 亿元、154.36 亿元和 205.89 亿元。2016 年, 公司抓住市场机遇, 通过调整利率和质押率、提升审批效率、加强人员培训等措施, 大力发展股票质押回购业务。2016 年前三季度, 公司股票质押式回购实现利息收入 10.26 亿元。

总体来看, 受益于 2014 年和 2015 年股票市场较好的行情, 公司融资融券业务和股票质押回购业务规模增长较快, 市场排名靠前。

## 其他业务

### 直接投资业务

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

表 14: 2013~2015 年国信弘盛经营情况

单位: 亿元

	2013	2014	2015
资产总额	24.24	26.25	31.45
营业收入	0.08	0.34	0.84
投资收益	3.20	3.16	6.89
净利润	1.95	2.65	4.90

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

2015 年, 国信弘盛的投资策略开始由以管理 Pre-IPO 策略基金为主向管理多种投资策略基金转变。截至 2015 年末, 国信弘盛及其管理基金共投资 PE 项目 90 个, 已明确退出路径项目共计 55 个, 其中

已成功上市企业共 28 家。2015 年, 国信弘盛先后与大族激光、蓝思科技、金蝶软件等公司成立了 5 家产业并购基金管理公司, 全力拓展产业并购业务, 并获评福布斯“产业并购中国最佳 PE 投资机构十强”。2016 年前三季度, 公司直接投资业务新增项目投资 13 个, 新增项目投资金额 12.90 亿元, 并先后与广电运通等公司成立了 4 家产业并购基金管理公司, 继续扩展产业并购业务。未来, 公司将专注于电子信息、工业 4.0、互联网、文化传媒、金融服务、消费升级等符合国家产业扶持方向的行业, 寻求业务机会, 服务中国经济转型升级。

### 期货业务

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

国信期货自 2007 年 8 月被国信证券收购, 经过近十年的发展, 已快速成长为全国性大型专业化期货公司, 综合实力稳居行业前十。根据期货公司分类评价结果, 国信期货 2013~2015 年分别被评为 A 级、AA 级和 AA 级。在 2016 年公布的最新监管评级中, 公司被评为 CCC 级。国信期货营业网点覆盖了北京、上海、广州、深圳、杭州等 16 个大中城市, 并拥有遍布全国主要城市、由国信证券旗下近百家营业部提供的 IB 业务网点。2014~2015 年度, 国信期货分别实现代理成交额 31,071.00 亿元和 62,035.00 亿元; 经纪业务手续费净收入 1.64 亿元和 2.28 亿元。截至 2015 年末, 客户资产余额为 53.06 亿元。截至 2016 年 9 月末, 客户资产余额为 52.20 亿元, 前三季度实现营业收入 2.52 亿元。

表 15: 2013~2015 年国信期货业务情况

单位: 亿元、万手

期货经纪业务	2013	2014	2015
营业收入	2.98	2.77	4.76
代理成交额	26,596.00	31,071.00	62,000.00
代理成交量	1,393.00	1,891.00	2,675.00
客户资产余额	17.87	31.51	53.06

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理。

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

## 风险管理

### 风险管理架构

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

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

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

公司风险监管总部、合规管理总部与监察稽核总部作为独立的风险管理机构，在事前、事中、事后的环节中，对各业务领域、相关部门和主要岗位的风险管理情况予以评估、监测、检查、反馈等。风险监管总部根据首席风险官授权及部门职责履行

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

公司明确业务部门的负责人为本部门风险管理工作的第一责任人，对所在部门的经营风险承担责任。业务部门根据业务特点制定了相应的业务风险管理规则制度，并指定相关人员从事风险管理岗位工作，具体负责本部门风险管理制度的落实、日常检查和督促工作，发现问题后及时与公司风险管理部门进行沟通。

整体而言，公司的内部四级风险管理架构，以及相关的制度、系统的建立和完善，使开展各项工作的风险切实可控，对于资金的交易安全，制度运营稳定、道德风险防范等方面均有重要作用。

### 业务控制及风险管理

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

### 市场风险

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

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

公司从事股票及债券承销业务，并可能需要对部分首次发行新股的申购及债券承销作出余额认购

承诺。该等情况下，任何未完成承销的部分由于市场环境变化造成的市场价低于承销价所产生的价格变动风险将由公司承担。

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

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

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

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

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

风险监管总部通过敏感值、VaR 值、压力测试

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

### 信用风险

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

针对具有债权性质的债券等交易业务发行人违约的信用风险，公司对发行人进行风险评估，通过定性与定量相结合的方法衡量信用风险；对发行人及担保人设定投资等级准入标准和交易额度限制；发行人信用风险评估考虑因素包括发行主体信用评级、担保人信用评级、债券评级、市场情况等；持续监控报告发行人资信状况；明确违约司法追索程序。

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

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

现金、银行存款、存出保证金、应收款项及可供出售投资等金融资产在财务报表中以扣除减值准

备后的净额列示，对于合并资产负债表中已确认的公允价值计量的金融工具而言，账面价值反映了其风险敞口，但并非最大敞口，其最大风险敞口将随未来公允价值的变化而改变。

若不考虑担保品或其他信用增级，最大信用风险敞口为金融资产的账面余额。

### 流动性风险

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

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

公司于 2016 年 1~6 月对净资本、风险控制指标以及现金流状况进行了相关压力测试，测试结果良好，安全边际较高，因此，公司面临的流动性风险不重大。

### 操作风险

操作风险是基础性风险，对于其他类别风险（如信用风险、市场风险等）有重要影响，操作风险管

理不善，将会引起风险的转化，导致其他风险的产生。同时，操作风险广泛存在于公司生产经营活动中，既包括高频低损的日常业务流程处理上的小错误，也包括低频高损的大规模舞弊、自然灾害等，且操作风险与各类风险相互交叠，涉及面广。

公司现已采取以下措施防范操作风险：一是建立关键风险指标监控，根据关键风险指标所反应的风险状况确定适当的监测频率，及时向高级管理层发出预警，最快速度对异常风险状况采取行动；二是进行风险信息收集，有助于全面了解一定损失规模以上的操作风险损失事件的定性信息和定量财务影响，帮助把握损失额和发生频率两个纬度的分布情况；三是进行风险和控制评估，有助于高级管理层掌握公司整体风险状况，同时通过风险和控制评估，定期分析风险事件发生的原因、全面审视各项业务；四是建立一系列配套制度流程，完善规章制度和业务操作流程，不断细化操作细则，并建立岗位操作规范和操作手册，通过制度规范来防范操作风险。

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

## 公司治理及管理

### 治理结构

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

股东大会是公司的最高权力机构，决定公司重大经营方针和投资计划，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案。董事会是公司的常设决策机构，向股东大会负责并报告工作。董事会下设五个专业委员会，分别为风险管理委员会、战略委员会、审计委员会、提名委员会以及薪酬与考核委员会。监事会则是公司的内部监督机构，对股东大会负责。公司经营管理层负责组织实施董事会决议，主持公

司经营管理工作，负责经营管理中风险管理工作的日常运行，负责董事会授权范围内重大经营项目和创新业务的风险评估和决策。目前董事会由8名董事组成，其中独立董事3名，独立董事人数不少于董事会人数的三分之一。监事会设监事会主席1名和2名监事。

风险管理委员会职责是对公司经营风险的监管制度进行研究并提出建议，审查公司的内部控制制度，检查监督公司存在或潜在的各种风险，董事会授权的其他事宜。战略委员会的职责是对公司中长期发展战略规划进行研究并提出建议，对《公司章程》规定须经董事会批准的重大投资、融资方案、资产运作、资产经营等项目进行研究并提出建议，对其他影响公司发展的重大事项进行研究并提出建议，对以上事项的实施进行检查，董事会授权的其他事宜。审计委员会的职责是检查公司财务报告，提议聘请或更换外部审计机构，监督公司的内部审计制度及其实施，负责内部审计与外部审计之间的沟通，审核公司的财务信息及其披露，对重大关联交易进行审计，董事会授权的其他事宜。提名委员会的职责是根据公司资产规模、经营状况和股权结构对董事会的规模和构成向董事会提出建议，研究董事、经理人员的选择标准和程序并提出建议，广泛搜寻合格的董事和经理人员的人选，对董事候选人和经理人选进行审查并提出建议，对须提请董事会聘任的其他高级管理人员进行审查并提出建议。薪酬与考核委员会的职责是制定董事、高级管理人员的绩效考核标准、程序及主要考核体系，制定和审查董事、高级管理人员的薪酬政策与方案、奖励和惩罚的主要方案和制度，审查董事及经理人员的职责履行情况，并对其进行年度绩效考核，负责对公司薪酬制度的执行情况进行监督，董事会授权的其他事宜。

### 内部控制

公司根据《公司法》、《证券法》、《企业内部控制基本规范》、《企业内部控制配套指引》和《证券公司内部控制指引》等法律、法规的要求，结合公司的实际情况、自身特点和管理需要，对业务流程和管理制度持续进行改进。公司建立和实施内部控

制制度时，充分考虑了内部环境、风险评估、控制活动、信息沟通、检查监督等要素，内部控制体系在完整性、合规性、有效性等方面不存在重大缺陷。公司严格遵循法人治理、业务经营、信息披露、重大事项等方面的内控制度，主要业务部门间均有效落实了隔离墙制度，实现了相对独立运作，各职能部门遵循职责规范、分工合理、相互配合、适当制衡的原则，对业务开展发挥了管控、支持、服务等作用。公司开展创新业务时，坚持制度先行和流程优先，依照法律法规和行业规范设计控制标准和工作流程，确保风险状况处于可控、可测和可承受的状态。

截至 2016 年 9 月 30 日，公司共有员工 8,886 人，其中经纪业务部门员工人数最多，共有 7,000 人，占有员工比例为 78.77%；其次为投资银行部门，共有员工 560 人，占比为 6.30%；其余部门人数占比均在 5% 以下。公司员工的教育程度较高，本科及以上学历的员工共有 6,945 人，占比为 78.16%，其中博士 55 人，占有员工比例为 0.62%，硕士研究生 1,909 人，占比为 21.48%。公司员工以年轻人员为主，35 岁及以下员工 7,030 人，占有员工比例为 79.11%；51 岁及以上员工有 118 人，占比为 1.33%。

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

### 战略规划

未来五年，公司将沿着“以客户为中心，不断夯实大经纪、大投行、大资管三大基业，大力发展资本中介和创新业务，加快拓展境外业务，优化提升管控和集成能力，择机采用非有机增长手段，打造中外一流证券公司”的战略定位从如下几个方面推进相关工作：

优化业务结构，协同推进“大经纪”业务，打造“大投行”全价值链，构建“大资管”财富管理平台，同时加大融资融券等资本中介和创新业务的资源投入。

提升客户服务与管理水平，深耕大众零售和中小企优势存量客户，充分运用大数据分析等新兴技

术，对客户进行分类管理，推动精准营销与服务落地；优化机构客户结构，提升服务力度。

提升公司国际化水平，发挥香港子公司作用，搭建跨境业务一体化平台，积极探索海外合作，拓展海外并购等业务，推进公司各优势业务线国际化。

提升管控能力，强化各部门协作合作机制，落实执行子公司管理办法，建设全面风控管理体系，完善激励与约束相结合的考核机制，加强公司人才队伍建设。

## 财务分析

以下分析主要基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013~2015 年度审计报告以及未经审计的 2016 年 9 月财务报表。其中 2013 年数据系根据 2014 年审计报告年初数进行追溯调整。报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据。

## 资产质量

受益于 2014 年股票市场回暖以及 2015 年市场提振，公司整体业务保持快速发展，资产规模呈快速增长态势。2013~2015 年末，公司总资产分别为 759.52 亿元、1,613.52 亿元和 2,443.53 亿元，年均复合增长率为 79.37%，剔除代理买卖证券款后，2013~2015 年末，公司资产总额分别为 537.71 亿元、1,126.24 亿元和 1,630.33 亿元，年均复合增长率为 74.13%。同时，得益于近年留存收益的积累以及 2015 年成功发行了能够计入其他权益工具的永续次级债，使得公司所有者权益大幅增加，2013~2015 年末分别为 206.47 亿元、327.83 亿元和 498.88 亿元，年均复合增长率为 55.44%。自 2015 年下半年至 2016 年 9 月，股票市场经历多次巨幅震荡，加之宏观经济下行压力较大，投资者信心不足，股票市场交易量收缩较为明显。截至 2016 年 9 月末，公司总资产为 1,889.47 亿元，较年初有所下降，所有者权益 475.80 亿元，剔除代理买卖证券款后公司总资产 1,390.67 亿元。

从公司资产流动性来看，随着公司资本实力的增强以及融资渠道的拓宽，公司自有资金规模有所

增长。2013~2015 年末，公司自有资金及现金等价物余额分别为 25.27 亿元、82.33 亿元和 71.23 亿元。2014 年证券市场进入牛市以后，公司自有资金呈现大幅增长。2015 年受宏观因素相对低迷影响，公司自有资金有小幅下滑。2013~2015 年末，公司结算备付金余额分别为 32.47 亿元、62.01 亿元和 126.95 亿元，其流动性仍处于较高水平。截至 2016 年 9 月末，公司自有资金及现金等价物余额为 82.81 亿元。

从公司所持有金融资产的结构来看，自 2014 年证券市场开始上涨以来，公司增加了权益工具投资，相应加大债券的投资力度，并根据市场情况适时调整权益类和债券、基金的投资比例，体现了公司较为稳健的投资策略。2015 年下半年以来，二级市场行情震荡下行，公司下调权益类投资比例，对银行理财产品、资产管理计划投资及其他类投资显著增长。截至 2015 年末，公司股票投资占比由上年末的 19.50% 变为 20.00%，基本与上年末持平。

表 16：2013~2015 年末公司金融资产余额明细

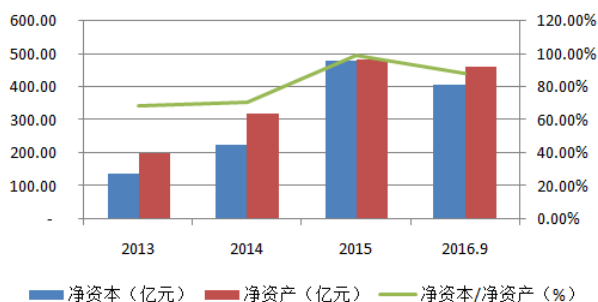
		单位：亿元		
科目	分类	2013	2014	2015
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	债券	132.46	124.11	317.17
	基金	1.25	4.05	42.72
	股票	1.16	21.83	95.73
	其他	-	6.58	14.74
	小计	134.87	156.58	470.36
可供出售金融资产	债券	38.19	44.61	58.64
	股票	17.30	29.20	41.40
	基金	8.04	13.59	6.08
	信托计划	-	0.01	0.01
	股权投资	6.53	6.10	6.54
	银行理财产品	5.00	-	0.59
	资产管理计划	6.62	8.24	9.81
	其他	3.80	3.39	91.88
	小计	85.48	105.13	214.95
合计	220.34	261.70	685.31	

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

得益于留存收益的稳步增长，公司近年来净资产（母公司口径，下同）规模显著增长。2013~2015 年末以及 2016 年 9 月末，公司净资产分别为 199.11 亿元、316.87 亿元、482.21 亿元和 461.99 亿元，净

资本分别为 136.30 亿元、223.57 亿元、478.39 亿元和 406.57 亿元，净资本/净资产比值分别为 68.46%、70.56%、99.21% 和 88.00%，大幅高于 40% 的监管标准。

图 9：2013~2015 年及 2016.Q3 末公司净资产和净资本变化情况



注：此处为母公司口径

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

表 17：2013~2015 年及 2016.Q3 末公司各风险控制指标情况

指标名称	预警标准	监管标准	2013	2014	2015	2016.Q3
净资本 (亿元)	-	-	136.30	223.57	478.39	406.57
净资产 (亿元)	-	-	199.11	316.87	482.21	461.99
净资本/各项风险资本准备之和 (%)	>120	>100	801.98	618.69	912.47	451.44
净资本/净资产 (%)	>48	>40	68.46	70.56	99.21	88.00
净资本/负债 (%)	>9.6	>8	46.27	33.55	52.37	56.62
净资产/负债 (%)	>24	>20	67.59	47.55	52.79	64.34
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	<80	<100	22.02	34.18	41.78	51.68
自营固定收益类证券/净资本 (%)	<400	<500	125.43	60.41	70.11	52.24

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

与行业内上市证券公司相比而言，由于资本补充渠道良好，公司各项风险控制指标均处于行业较高水平。近年来公司各项业务规模的不断扩大，同期持续盈利使得公司留存收益稳步增长，公司保持较高资本充足水平。从公司负债水平来看，2013~2015 年末，公司资产负债率分别为 61.60%、70.89% 和 69.40%，负债水平偏高。公司在 2015 年

此外，从公司各项风险控制指标看，根据证监会 2008 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》，公司以净资本为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。

业务规模大幅增长的情况下资产负债水平出现小幅下降趋势，主要是公司在负债大规模增加的情况下通过发行永续次级债对所有者权益进行了补充。截至 2016 年 9 月末，随着市场交易规模的迅速下降，公司及时调整了负债规模，资产负债率小幅下降至 65.79%。

表 18：截至 2015 年末公司与同行业主要上市公司风险控制指标比较

指标名称	海通证券	广发证券	招商证券	东方证券	长江证券	国金证券	国信证券
净资本(亿元)	855.21	643.46	371.54	257.59	155.37	148.81	<b>478.39</b>
净资产(亿元)	1,011.20	723.37	462.74	338.75	162.41	163.40	<b>482.21</b>
净资本/各项风险资本准备之和(%)	1,269.37	888.27	728.19	796.25	711.42	1,102.77	<b>912.47</b>
净资本/净资产(%)	84.57	88.95	80.29	76.04	95.66	91.07	<b>99.21</b>
净资本/负债(%)	44.59	31.55	25.58	21.50	33.38	100.27	<b>52.37</b>
净资产/负债(%)	52.72	35.47	31.86	28.38	34.90	110.10	<b>52.79</b>
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	46.93	47.83	57.36	83.09	53.01	30.32	<b>41.78</b>
自营固定收益类证券/净资本(%)	68.63	196.35	174.05	247.07	63.48	36.56	<b>70.11</b>

注：风险监管指标为母公司口径

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

## 盈利能力

目前，经纪业务收入仍然是公司收入的主要来源，加之国内证券市场避险工具的运用渠道有限，因此公司整体的盈利水平与证券市场的走势表现出较大的相关性。2014年证券市场有所回暖，2015年上半年证券指数大幅上涨，成交量保持高位运行，

公司收入实现较快增长。2013~2015年，公司分别实现营业收入67.72亿元、117.92亿元和291.39亿元，年均复合增值率达107.43%。因为2016年上半年证券市场低迷，2016年1~9月公司实现营业收入96.78亿元，较上年同期下滑56.10%。

表 19: 2013~2015 年及 2016.Q3 公司营业收入情况

单位：亿元

	2013		2014		2015		2016.Q3	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
(一) 手续费及佣金净收入	49.15	72.59	74.82	63.45	187.13	64.22	65.13	67.30
其中：经纪业务手续费净收入	38.98	57.56	56.27	47.71	157.80	54.16	42.94	44.37
投资银行业务手续费净收入	8.52	12.58	15.23	12.91	21.59	7.41	17.97	18.57
资产管理业务手续费净收入	1.06	1.57	1.92	1.63	4.45	1.53	1.82	1.88
(二) 利息净收入	8.96	13.23	14.88	12.62	35.48	12.18	13.44	13.88
(三) 投资收益	11.88	17.54	22.29	18.90	71.81	24.65	20.27	20.94
(四) 公允价值变动收益	-2.66	-3.93	5.47	4.64	-4.15	-1.43	-2.65	-2.74
(五) 汇兑净损益	-0.02	-0.03	-0.01	-0.01	0.71	0.24	0.16	0.16
(六) 其他业务收入	0.40	0.59	0.46	0.39	0.41	0.14	0.44	0.46
<b>营业收入</b>	<b>67.72</b>	<b>100.00</b>	<b>117.92</b>	<b>100.00</b>	<b>291.39</b>	<b>100.00</b>	<b>96.78</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从营业收入的构成来看，手续费及佣金收入系公司主要收入来源。2013~2015年公司分别实现手续费及佣金净收入49.15亿元、74.82亿元和187.13亿元，在营业收入中的占比分别为72.59%、63.45%和64.22%。其中受益于2014年下半年以来二级市场交易活跃，公司经纪业务手续费净收入增长显著，2013~2015年分别为38.98亿元、56.27亿元和157.80亿元，年均复合增长率为101.20%，其在手续及佣金净收入中的占比保持在75%以上。受2016年上半年二级市场行情低迷及佣金率下降影响，2016年1~9月，公司实现经纪业务手续费净收入42.94亿元，较上年同期下滑66.89%。

投资银行业务方面，2013年，受IPO暂停影响，公司股票承销保荐业务收入较低，公司投资银行业务收入主要来源于债券发行收入；2014年，IPO重启，债券市场快速发展，公司投行业务收入实现恢复性增长。同期，新三板市场快速扩容，公司财务顾问业务收入实现较快增长，整体投资银行收入保持持续上升态势。2013~2015年，公司投资银行业务手续费净收入分别为8.52亿元、15.23亿元和

21.59亿元，年均复合增长率为59.19%，但整体收入贡献仍相对有限。2016年1~9月，公司投资银行业务保持较好发展态势，当期实现手续费净收入17.97亿元。

资产管理业务方面，公司受托资产管理业务收入主要包括管理费收入和业绩报酬及手续费收入。2013~2015年，公司资产管理业务手续费净收入分别为1.06亿元、1.92亿元和4.45亿元，年均复合增长率为104.89%，但整体收入贡献仍相对有限。集合资产管理业务是资产管理业务的重要组成部分，近年来其规模逐年增长且整体产品收益率处于较好水平。2015年，公司集合资产管理业务实现净收入1.98亿元，定向资产管理业务实现净收入2.28亿元。2016年1~9月，公司资产管理业务呈下滑态势，当期实现手续费净收入1.82亿元。

利息净收入方面，受益于2014年及2015年上半年证券市场行情回暖、上升及两融业务的爆发式增长，公司融资融券、买入返售金融资产和存放金融同业的利息收入大幅增加。2013~2015年，公司分别实现利息净收入8.96亿元、14.88亿元和35.48

亿元。2015年，公司融资融券、买入返售金融资产和存放金融同业的利息收入分别为 59.34 亿元、19.16 亿元和 22.04 亿元，较去年同期分别上涨 209.18%、132.49%和 159.37%。2016年 1-9 月，公司实现利息净收入 13.44 亿元。

投资收益方面，2013~2015 年公司分别实现投资收益 11.88 亿元、22.29 亿元和 71.81 亿元。公司投资收益主要来源于持有及处置金融工具所取得的收益。其中公司持有金融工具期间取得的投资收益主要为交易性金融资产公允价值变动所产生的收益，2013~2015 年分别为 6.48 亿元、7.96 亿元和 16.02 亿元，呈逐年增长态势；同期公司处置金融工具取得的收入同样主要来自处置交易性金融资

产所产生的收益，分别为 1.08 亿元、6.57 亿元和 35.27 亿元。2015 年，受我国债券市场发展迅猛，债券市场增量和存量规模快速扩大的影响，公司以债券投资为主的投资策略使得公司投资收益也快速增长。2016 年 1~9 月，受市场环境的影响，公司实现的投资收益下降至 20.27 亿元。

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司营业支出中占比相对较高，近年来公司收入规模快速增长，受益于公司较好的成本控制能力以及规模效应，公司业务及管理费率逐年下降。2013~2015 年公司业务及管理费用率分别为 47.30%、35.93%和 27.38%，与国内主要证券公司相比，公司成本控制能力较强。

表 20：2015 年公司与国内主要证券公司盈利能力指标比较

指标名称	中信证券	广发证券	招商证券	东方证券	长江证券	国金证券	国信证券
营业收入（亿元）	560.13	334.47	252.92	154.35	85.00	67.48	<b>291.39</b>
业务及管理费（亿元）	201.06	135.56	98.23	52.22	33.95	32.41	<b>79.79</b>
净利润（亿元）	203.60	136.12	109.28	73.74	34.96	23.58	<b>139.49</b>
业务及管理费用率（%）	35.90	40.53	38.84	33.84	39.94	48.03	<b>27.38</b>

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

2014 年和 2015 年在营业收入大幅增长的作用下，公司营业利润与净利润均增长较快。2013~2015 年公司分别实现净利润 21.00 亿元、49.43 亿元和 139.49 亿元，年均复合增长率为 157.75%。2016 年 1-9 月，公司实现净利润 37.05 亿元。

总体来看，近年来公司也积极把握市场机会，加快推进传统业务转型和创新业务的发展，使得公司证券经纪、资产管理、信用业务以及资本中介等主要业务均实现较快增长。但目前公司收入和利润很大程度上依赖于传统的经纪业务，业务集中度较高，公司的盈利水平和盈利能力受市场景气度影响较大。中诚信证评也将持续关注证券市场走势对公司盈利的影响以及创新业务给公司带来的业务风险。

## 偿债能力

随着业务规模的增长，公司对外融资需求增加，通过发行次级债和永续债等多种方式融资，债务总量增长较快，2013~2015 年末，公司总债务分别为 275.66 亿元、635.39 亿元和 810.58 亿元。2016 年前三季度，随着股票市场交易规模迅速萎缩，公司

及时调整了债务水平，总债务下降至 659.71 亿元。从经营性现金流看，受证券市场景气度的影响，客户资金存款规模随之变化，导致公司经营性净现金流随之波动，2013~2015 年，公司经营活动净现金流分别为 -70.64 亿元、59.76 亿元和 -22.98 亿元。其中 2014 年受股票市场行情上涨影响，公司经纪业务客户保证金净流入大幅增加，且同期收取利息、手续费及佣金的现金增加，导致公司经营活动现金流入大幅增长。2015 年公司增加了交易性金融资产、可供出售金融资产及买入返售金融的投资规模，导致经营性现金流流出金额较大，经营性现金流净额为负值。2016 年前三季度，经营活动净现金流为 -154.49 亿元，主要是由于市场行情下跌，公司收到的代理买卖证券款大幅下降。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，得益于良好的经营业绩，公司 EBITDA 获利能力大幅增强，2013~2015 年公司 EBITDA 分别为 38.91 亿元、87.89 亿元和 250.94 亿元，年均复合增长率为 153.95%。2013~2015 年公司 EBITDA 利息倍数分别为 4.03 倍、4.18 倍和 3.95 倍，总债务/EBITDA

分别为 7.08 倍、7.23 倍和 3.23 倍，公司 EBITDA 对债务本息的保障程度很高。2016 年前三季度，公司 EBITDA 为 82.42 亿元，EBITDA 利息倍数为 2.62 倍，年化的总债务/EBITDA 为 6.00 倍。受股市大幅下跌影响，公司盈利水平有所下降，使得 EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所弱化，但整体偿付能力依然处于很高水平。

公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券(第一期)”的信用等级为 **AAA**。

**表 21：2013~2015 年及 2016.Q3 公司偿债能力指标**

指标	2013	2014	2015	2016.Q3
总债务(亿元)	275.66	635.39	810.58	659.71
资产负债率(%)	61.60	70.89	69.40	65.79
净资产负债率(%)	160.43	243.54	226.80	192.28
经营活动净现金流(亿元)	-70.64	59.76	-22.98	-154.49
EBITDA(亿元)	38.91	87.89	250.94	82.42
EBITDA 利息倍数(X)	4.03	4.18	3.95	2.62
总债务/EBITDA(X)	7.08	7.23	3.23	6.00

注：总债务/EBITDA 经年化处理

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

或有负债方面，截至2016年9月末，公司无对外担保、无根据《深圳证券交易所股票上市规则》11.1.1规定，涉及金额占公司最近一期经审计净资产绝对值10%以上且绝对金额超过一千万元的重大诉讼、仲裁事项，不存在其他承担连带责任的或有负债风险。

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至2016年9月30日，公司获得银行的授信额度合计为1,983.60亿元，其中未使用额度为1,812.50亿元，间接融资能力强。

总体来看，尽管2015年以来公司债务规模增长较快，其面临的债务压力有所上升，但近年来公司自有资本实力亦显著增强，整体资产质量好，资产安全性高。公司多元化经营积极开展，成本管理好，盈利能力强，整体经营效率较高。就各项业务开展规模及负债规模而言，目前公司资本充足水平较好，综合实力和抗风险能力极强。

## 结 论

综上，中诚信证评评定国信证券主体信用等级 **AAA**，评级展望为稳定，评定“国信证券股份有限

## 关于国信证券股份有限公司 2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

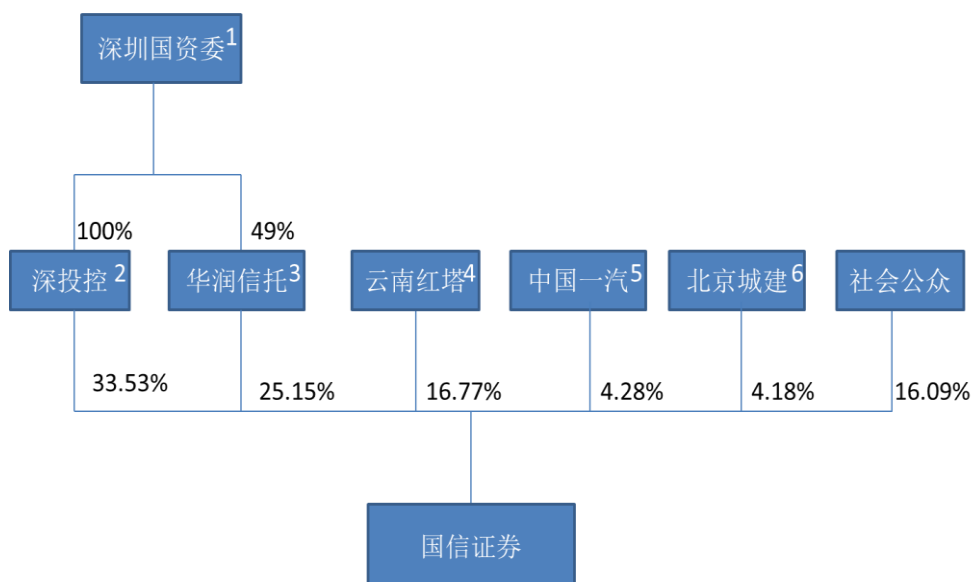
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告。此外，自本期评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

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

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

附一：国信证券股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 9 月 30 日）



注：1、“深圳市国资委”即深圳市国有资产监督管理委员会，为公司实际控制人。

2、“深投控”即深圳市投资控股有限公司，为公司控股股东。

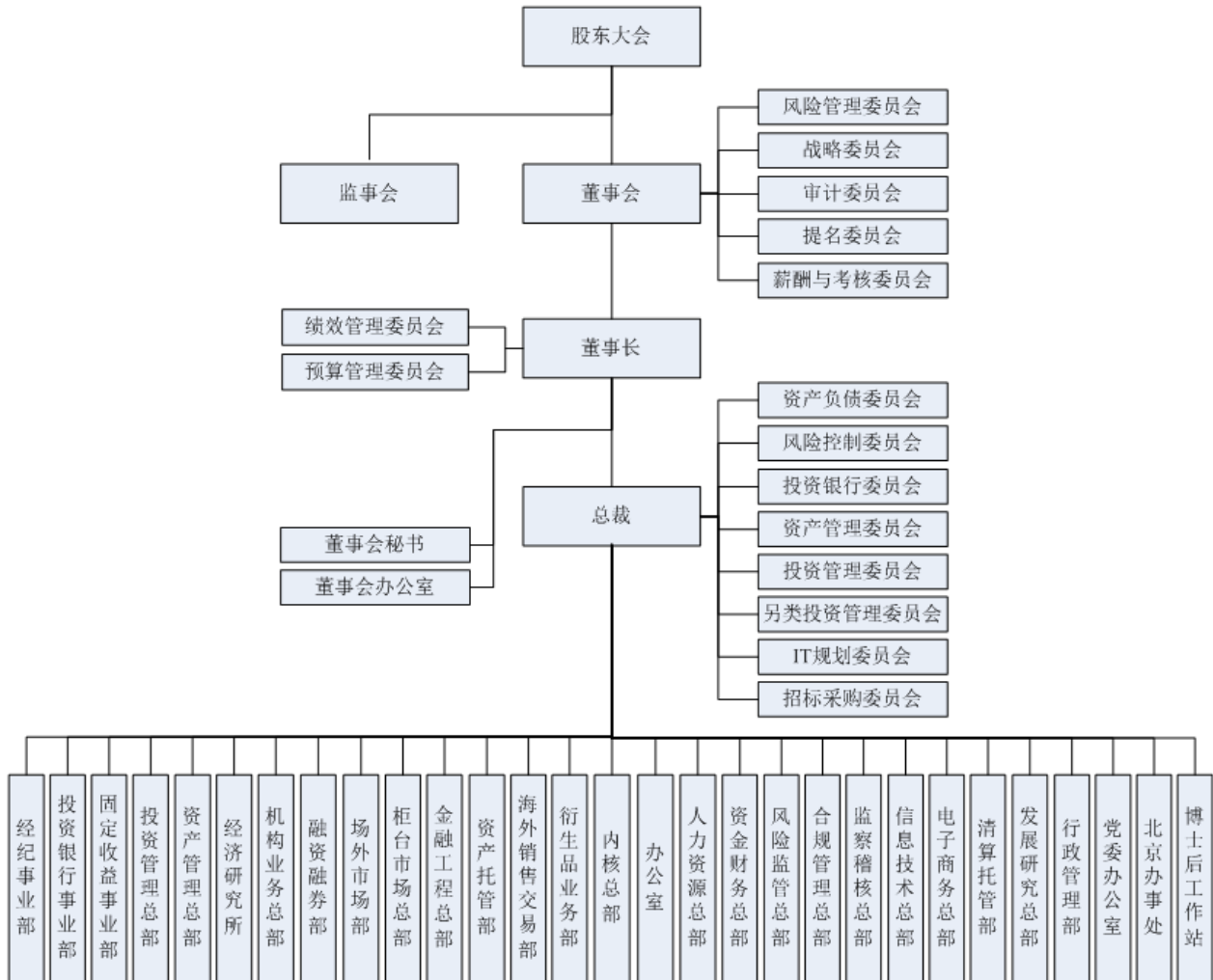
3、“华润信托”即华润深国投信托有限公司。

4、“云南红塔”即云南红塔集团有限公司。云南红塔已于 2016 年 5 月注销，其持有的公司 1,374,763,407 股股份（持股比例 16.77%）由其唯一股东云南合和（集团）股份有限公司承继。前述股权变更构成持有证券公司 5% 以上股权的股东变更，因此需取得中国证监会核准。截至本评级报告签署日，此事项仍在中国证监会审核中。

5、“中国一汽”即中国第一汽车集团公司。

6、“北京城建”即北京城建投资发展股份有限公司

附二：国信证券股份有限公司组织结构图（截至 2016 年 9 月 30 日）



**附三：国信证券股份有限公司主要财务数据及指标**

财务数据(单位: 亿元)	2013	2014	2015	2016.Q3
自有资金及现金等价物	25.27	82.33	71.23	82.81
交易性金融资产	134.87	156.58	470.36	328.95
可供出售金融资产	85.48	105.13	214.95	217.61
衍生金融资产	-	0.01	0.02	0.01
持有至到期金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	9.98	12.55	19.34	20.55
固定资产	9.54	9.62	10.11	10.43
总资产	759.52	1,613.52	2,443.53	1,889.47
代理买卖证券款	221.81	487.28	813.20	498.80
总债务	275.66	635.39	810.58	659.71
所有者权益	206.47	327.83	498.88	475.80
净资本	136.30	223.57	478.39	406.57
营业收入	67.72	117.92	291.39	96.78
手续费及佣金净收入	49.15	74.82	187.13	65.13
经纪业务净收入	38.98	56.27	157.80	42.94
投资银行业务净收入	8.52	15.23	21.59	17.97
资产管理业务净收入	1.06	1.92	4.45	1.82
利息净收入	8.96	14.88	35.48	13.44
投资收益	11.88	22.29	71.81	20.27
公允价值变动收益(亏损)	-2.66	5.47	-4.15	-2.65
业务及管理费用	32.03	42.37	79.79	42.27
营业利润	27.53	65.09	185.17	49.03
净利润	21.00	49.43	139.49	37.05
EBITDA	38.91	87.89	250.94	82.42
经营性现金流量净额	-70.64	59.76	-22.98	-154.49
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q3
资产负债率(%)	61.60	70.89	69.40	65.79
净资本/各项风险资本准备之和(%)(注)	801.98	618.69	912.47	451.44
净资本/净资产(%)(注)	68.46	70.56	99.21	88.00
净资本/负债(%)(注)	46.27	33.55	52.37	56.62
净资产/负债(%)(注)	67.59	47.55	52.79	64.34
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)(注)	22.02	34.18	41.78	51.68
自营固定收益类证券/净资本(%)(注)	125.43	60.41	70.11	52.24
业务及管理费用率(%)	47.30	35.93	27.38	43.68
摊薄的净资产收益率(%)	10.20	15.03	27.97	10.39
净资本收益率(%)(注)	13.09	20.04	28.03	12.87
EBITDA 利息倍数(X)	4.03	4.18	3.95	2.62
总债务/EBITDA(X)	7.08	7.23	3.23	6.00
经营性现金净流量/总债务(X)	-0.26	0.09	-0.03	-0.31

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

2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款；

3、2016 年前三季度摊薄的净资产收益率、总债务/EBITDA、净资本收益率和经营性现金净流量/总债务经年化处理。

**附四：基本财务指标的计算公式**

自有货币资金及结算备付金=货币资金-客户资金存款+结算备付金-客户备付金

资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)

净资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/所有者权益(含少数股东权益)

EBIT(息税前盈余)=利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出

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

业务及管理费用率=业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益

净资产收益率(母公司口径)=净利润/净资产

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

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益(含少数股东权益))

EBITDA 利息倍数=EBITDA/(应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+资本化利息支出)

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

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

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。