

信用等级通知书

信评委函字[2018]0950M号

国信证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定。该等级有效期一年。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会
信用评级委员会

二零一八年七月十日

2018 年国信证券股份有限公司主体信用评级报告

评级对象 国信证券股份有限公司

主体信用等级 **AAA**

评级展望 **稳定**

概况数据 (金额单位: 亿元)

国信证券	2015	2016	2017
总资产	2,443.53	1,930.29	1,996.38
总负债	1,944.65	1,445.85	1,474.95
股东权益	498.88	484.45	521.43
净资本(母公司口径)	482.88	463.68	445.52
营业收入	291.39	127.47	119.24
净利润	139.49	45.56	45.79
综合收益	136.66	37.23	56.26
EBITDA	219.09	91.01	84.63
平均资本回报率(%)	33.75	9.27	9.10
营业费用率(%)	27.38	46.22	43.22
净资本/净资产(%) (母公司口径)	100.14	97.70	87.70
资产负债率(%)	69.40	65.36	67.62
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	6.91	3.23	3.77
总债务/EBITDA(X)	2.73	5.16	6.94

注: 本报告中所引用数据除特别说明外, 均为中诚信国际统计口径, 对于基础数据不可得或可比适用性不强的指标, 本报告中未加披露, 使用“-”表示;

资料来源: 国信证券, 中诚信国际整理

分析师

张骁锐

xkzhang@ccxi.com.cn

王秋然

qrwang@ccxi.com.cn

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

2018 年 7 月 10 日

基本观点

中诚信国际评定国信证券股份有限公司(以下简称“国信证券”或“公司”)的主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定。本等级是中诚信国际在对宏观经济、证券行业发展状况、公司内部运营和财务状况进行综合评估的基础之上确定的, 反映了公司较强的综合实力和市场竞争能力、保持传统业务优势的同时各项业务均衡发展、不断改善的收入结构以及上市后资本实力及公司治理水平的有效提升; 同时, 中诚信国际也关注到宏观环境及证券市场不确定性对公司经营稳定性及盈利能力构成压力、市场竞争加剧对传统经纪业务产生不利影响、资产质量面临一定挑战, 以及全面风险管理机制的有效性有待检验等。

受深圳市政府国有资产监督管理委员会委托, 深圳市投资控股有限公司作为公司第一大股东, 持股比例为 33.53%, 为公司提供资本金补充支持, 同时维护了公司市场化独立运营的模式, 中诚信国际也将此因素纳入本次评级的考虑因素。

信用优势

- 作为国内经营历史最长的券商之一, 业务发展全面, 综合实力较强, 在客户中具有较强的品牌号召力, 市场竞争力较强;
- 公司证券经纪业务具有传统优势, 营业部单体创利能力较强, 经纪业务具有较为领先的行业排名;
- 公司投资银行业务专业人才储备充足, 行业地位和市场基础较强;
- 资本中介业务、自营投资、资产管理等各项业务均衡发展, 收入结构不断改善;
- 作为上市公司, 建立了长效融资机制, 提升公司治理和信息披露水平。

信用挑战

- 宏观经济持续“L”型底部震荡和证券市场的波动性对证券行业经营稳定性及盈利能力构成压力;
- 市场竞争日趋激烈, 公司传统经纪业务模式有待持续优化转型;
- 由于投行业务客户以中小企业为主, 项目质量控制面临一定挑战;
- 全面风险管理机制的有效性有待检验, 创新业务的发展对风险控制能力提出更高要求。

公司概况

国信证券起源于中国证券市场最早的三家营业部之一的深圳国投证券业务部，该营业部成立于1989年。1994年，深圳国投证券有限公司正式成立，注册资本1亿元。1996年，深圳市政府为振兴深圳证券市场，在深圳国投证券的基础上战略性改组成立国信证券，历经两次增资扩股和四次股权转让，截至2014年6月末，公司注册资本为70亿元。2014年12月，国信证券完成首次公开发行，在深交所正式挂牌上市，募得资金68.40亿元，注册资本增至82.00亿元。截至2017年末，注册资本仍为82.00亿元。

经过多年的发展和努力，国信证券在证券经纪和投资银行两大业务方面形成了较强的竞争力，排名行业前列；资产管理、资本中介、直接投资等业务也得到迅速发展。

截至2017年末，公司有3家全资子公司、51家分公司，并在全国设立了166家营业部，是目前全国规模最大、经营范围最宽、机构分布最广的证券公司之一。其中国信证券（香港）金融控股有限公司（以下简称“国信香港”）为公司在香港设立的全资子公司，主要从事海外经纪、承销、咨询和资产管理等业务，是公司发展国际业务的主要平台；国信期货有限责任公司（以下简称“国信期货”）于2007年8月由国信证券收购，主要为投资者提供金融期货、商品期货等经纪业务服务和期货投资咨询业务服务；国信弘盛创业投资有限公司（以下简称“国信弘盛”）是国信证券旗下专门从事直接股权投资业务的全资子公司。

截至2017年末，公司总资产1,996.38亿元，代理买卖证券款为385.78亿元，净资产521.43亿元，母公司口径净资产445.52亿元。2017年国信证券实现营业收入119.24亿元，净利润45.79亿元。

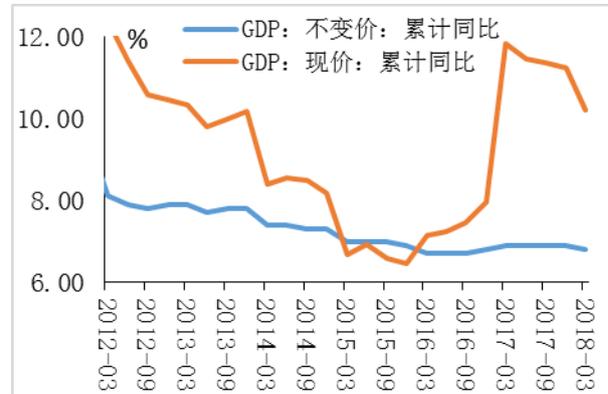
宏观经济及行业分析

宏观经济和政策环境

在全球经济持续复苏、国内改革效果继续显现背景下，2018年中国经济平稳开局。但经济运行结

构性矛盾仍存，内外约束加大，生产需求两端均存在放缓隐忧，全年下行压力将大于2017年。不过，民间投资回暖及新动能较快发展等因素增强了经济韧性，中国经济企稳基调并未改变。

图1：中国GDP增速



资料来源：国家统计局

一季度，GDP同比增长6.8%，与去年三、四季度持平，但低于去年同期0.1个百分点；名义GDP同比增长10.2%，较去年底回落超过1个百分点。从生产端来看，规模以上工业与制造业增长走势分化，采暖季环保限产措施结束并没有带动工业增加值回升，制造业同比走弱。从需求端来看，基建投资增速同比回落超过10个百分点，制造业投资持续低迷，房地产投资逆势回升、民间投资回暖依旧难以阻挡投资增速下行趋势；以社会消费品零售总额计算的消费弱于去年同期；进口虽然平稳但出口在3月份再现负增长，带动一季度出口对经济增长的贡献率重回负区间；新增社融较去年同期出现明显收缩，实体经济融资需求现走弱迹象，但一季度资金面较为宽松，债券融资回暖带动直接融资回升，宏观控杠杆背景下居民部门人民币贷款同比收缩，居民部门降杠杆初见成效。从价格水平来看，CPI虽然在2月份出现较大幅度攀升但3月份再次回落，PPI涨幅持续收缩，通胀担忧减弱。总而言之，一季度经济开局平稳中隐忧已现，其发展势头值得高度关注。

后续宏观经济走势面临四方面不确定性。一是春节假期因素的消退、采暖季限产措施的结束并没有带动生产如期回升，终端需求回暖存疑，后续工业增长依然存在不确定性；二是投资面临多重制

约：地方政府债务监管趋严加压基建投资，制造业投资面临去产能力度边际减弱和国企去杠杆的双重制掣，主要由土地购置费带动的房地产投资的快速增长对 GDP 的拉动作用有限。三是居民部门杠杆率攀升、居民收入增长放缓将制约消费增长与升级。四是出口面临中美贸易冲突加剧、人民币汇率总体上扬、全球经济回暖势头放缓等多方面挑战。

展望 2018 年，中国宏观经济面临内外“双重约束”带来的下行压力。从内部环境看，地方政府债务监管趋严给投资尤其是基建投资带来较大压力。从外部环境来看，一方面，世界经济复苏势头减弱，贸易摩擦升级，外部需求下滑，前期外需的改善难以为继；另一方面，全球资产泡沫同步化，国际金融风险加大。但值得一提的是，当前我国经济运行中，民间投资回暖势头明显，新动能持续保持较快增长，经济增长韧性仍存，中国经济企稳基调仍未改变。

随着我国经济运行内外环境的变化，宏观调控政策有所微调，在货币政策稳健中性基调下，今年以来央行推出 CRA 并两次结构性降准。但稳增长、防风险“双底线”思维未变，宏观政策“稳中求进”。4 月 23 日政治局会议重提扩大内需，以保持宏观经济平稳运行，为风险防范、结构调整与改革开放提供良好环境；此次政治局会议还强调了推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展，同时 4 月初召开的中央财经委首次会议明确“结构性去杠杆”思路，将地方政府和国有企业去杠杆作为重点，防风险继续走向纵深，思路进一步清晰；此外，支持海南建设自由贸易试验区等措施释放了深化改革开放的强烈信号，对外开放有望获得进一步推进。

中诚信国际认为，2018 年防风险、促改革有望取得进一步突破，社会资源配置将进一步优化，中国经济增长质量有望得到进一步提升。

中国证券市场发展概况

中诚信国际对中国证券业信用基本面的展望为“稳定”。2016 年以来中国经济延续底部震荡态势，但随着供给侧结构性改革持续推进，宏观经济呈现企稳回升迹象。股票二级市场指数在 2016 年

初大跌后震荡回升，传统经纪业务和自营业务冲击较大，行业收入大幅下降。随着多层次资本体系逐步健全，资本市场国际化进程加速，行业竞争加剧，证券市场的转型创新和规范化同步推进。同时，监管机构全面加强各业务条线监管力度，风险管控升级，对证券市场参与主体违规行为进行集中整治。

经纪业务“量价齐跌”，收入下滑明显，由通道业务向综合金融服务转型持续推进，提升服务能力、增加客户忠诚度仍是重要挑战。佣金战已使得通道业务佣金率向成本线靠近，继续下调空间有限，经纪业务向高附加值的财富管理和综合化的金融服务转型是行业早已明确的发展趋势，不断提升服务品质和综合服务能力已是证券公司加强客户忠诚度以及在一人三户实施过程中吸引客户留存的重要选择。在目前低佣金率环境下，证券公司通过对客户分类、分级管理实施差异化服务，已成为稳定佣金水平的重要举措。近年来证券公司提升财务管理和投资顾问能力，在信息系统、投研力量和分销渠道等方面提升专业能力，满足高净值客户对金融产品和服务需求，并通过资本中介、柜台交易、资产管理、代销金融产品等服务，将经纪业务由单纯依赖佣金收入的结构转变为利息、手续费、管理费及业绩报酬等多元化收入结构。同时证券公司积极推进“互联网+证券”的展业模式，将获客渠道由线下转移到线上，搭建线上理财产品平台，建立以客户为中心的互联网产品和服务体系，拓宽揽客渠道。此外经纪业务与其他业务部门融合更加充分，营业部转型为综合证券及金融服务触角，其他业务部门丰富的服务和产品线，也为经纪业务转型提供有力支撑，满足客户多样化的投融资需求。随着多层次资本市场改革持续推进，IPO 审批加速、再融资审核发行节奏平稳以及债券市场扩容推动投行业务收入大幅增长，但监管趋严以及债券市场信用风险上升，投行业务质控和发展仍面临一定压力。2016 年监管继续推进资本市场改革，在构建多层次资本市场、鼓励产业升级和倡导直接融资的政策引导下，投行业务机会相继涌现。股权融资方面，2016 年前期“欣泰电气”等事件爆发，监管对信息

违规披露、财务造假等行为行政处罚力度加大，并继续控制 IPO 审批节奏，但 2016 年四季度以来，审批速度明显加快。再融资市场在 2016 年保持繁荣，但四季度以来，针对上市公司再融资操控股价、募集资金投机套利、炒壳等行为，监管对再融资审批有所收紧，审批耗时明显增加，对证券公司未来股权融资业务造成一定影响。债务融资方面，发行场所和发行方式均有所丰富，审核流程得到简化，政策利好刺激债券市场继续扩容，但 2016 年末监管去杠杆收紧流动性引发债市大幅下跌，部分债券取消或延迟发行以等待利率窗口，对债券承销业务发展形成压力。新三板业务在 2016 年保持快速增长，已成为证券公司投行收入重要来源。

传统自营业务投资受股债市场波动影响收益下滑，两融规模大幅萎缩，股票质押获较快发展。面对 2016 年以来市场行情波动剧烈，证券公司依靠专业研判能力控制仓位，同时合理安排股票权益和债券等固定收益类投资品种的结构。2016 年以来由于参与救市等原因股票仓位仍较高，不过占比持续下降，证券公司也加大研究力度，提升波段操作能力，未来在资本市场波动增大、债市违约风险不断提高的情况下，券商自营投资业务难度仍较大。同时，私募股权、股权质押等业务的发展对券商营业收入贡献明显。在当前市场运行机制尚未成熟的情况下，券商自营业务面临风险仍然较大。传统自营投资、直投和融资类业务均直接或间接受二级市场波动影响。经济下行导致债券违约事件频发，对证券公司的信用风险管理能力也提出挑战。此外，自营投资风险量化管理和信息化建设仍有待提升。

资产管理业务稳步增长，监管趋严通道类业务，继续推动向主动管理转型，内部协同效益凸显，业务活力充分释放。近年来，证券公司资产管理业务投资方向逐步放开和财富管理需求不断增长推动证券公司资产管理业务迅速增长，2016 年银行委外业务的快速扩张也为证券公司资产管理业务提供新的增长空间，但随着央行持续去杠杆，MPA 考核推进，银行委外业务面临一定程度收紧，也使得定向资管规模增速逐步下降。同时三会政策不断出

台，资管通道类业务发展受到限制。修订后的《证券公司风控指标管理办法》中通过计提较高的特定风险资本的方式限制通道类资管业务规模。另一方面，证券公司持续推进向主动管理转型，同时配合经纪业务向财富管理转型需要，特别是在市场行情不佳时，客户对固定收益类产品的需求大幅提升，集合资管计划规模呈现上升态势，此外随着市场资产支持证券发行量大幅上升，专项资管计划在 2016 年也取得较快增长。资产管理连接资金端和资产端，为券商的各种个人及机构类客户提供金融服务，券商内部协同效果明显，近年来券商的资管业务逐渐成为投行或直投项目的资源整合平台，在定增、直投、资产证券化等领域展开合作，带动投行、经纪等各项业务发展，业务活力充分释放。

证券行业整体收入下滑明显，但收入结构有所改善，其中传统经纪业务及自营业务占比下降，投行业务、资产管理业务收入贡献度提升，同时大型证券公司营业收入的行业集中程度持续上升。行业营业收入下降使得费用率上升，整体资本收益率下滑明显，主要证券公司资本收益率仍高于行业整体水平。市场低迷及监管趋严使得杠杆率下降，证券公司仍需不断提高流动性风险把控能力；由于融资渠道更为丰富，主要证券公司杠杆率虽有所下降但仍显著高于行业平均水平。此外，2016 年资金运用中的资本中介业务占比下降，市场行情下行使得传统投资业务难度加大；随着投资渠道的多元化，券商需进一步提高投资的专业性。同时，通过多渠道补充资本，资本实力进一步增强；资产流动性有所下降，偿债指标进一步弱化，对证券公司盈利稳定性提出更高要求。

2016 年以来，证券公司资产规模、收入和利润水平均有所下降，同时行业总量仍偏小，中诚信国际继续维持对单个证券公司不考虑系统性支持的看法。同时，中诚信国际认为，随着多层次资本市场的深化和金融产品的丰富，证券公司在金融体系的重要性日益提升，目前拥有证券公司股权的中央政府、地方政府和国有金融控股公司具有很强的意愿保持对证券公司的控股地位，并支持他们兼并收

购、做大做强，未来行业分化更加显著，行业集中度将进一步提升。中诚信国际将这类证券公司的股东支持纳入评级考虑。此外，中诚信国际将根据行业发展趋势，持续评估系统性支持和外部支持因素，适时做出评级调整。

发行主体综合财务实力分析

市场定位和战略规划

国信证券作为经营历史最长的国内大型综合性券商之一，各项业务发展较为均衡，综合实力强，经营业绩良好，基础业务和核心业务的多项指标均位列国内券商前列。2017年在中国证监会券商分类评级中公司被评为A类A级，体现出公司在业务创新、盈利能力、合规经营、风控能力等方面的综合实力。

表 1：2015-2017 年公司经营业绩排名

	2015	2016	2017
营业收入排名	3	9	8
净利润排名	4	7	7
净资产排名	7	10	10
净资本排名	7	9	10
总资产排名	9	10	11
代理买卖证券业务收入	2	2	1
股票主承销家数排名	7	7	9
股票主承销金额排名	12	9	7
债券主承销家数排名	6	12	15
债券主承销金额排名	13	10	15

资料来源：证券业协会网站，中诚信国际整理

公司在现有业务基础上加快产品服务创新步伐，丰富市场产品品种，拓展金融服务实体经济广度和深度；继续围绕“大经纪”、“大投行”、“大资管”三大业务主线，并积极把握国际化业务发展机会，推动实现公司走在“中外一流券商前列”的目标。公司将在以下几方面进行具体战略部署，努力实现经营目标。

一是夯实基业，抓好经纪、投行两大支柱业务。优化经纪业务管理模式，以新增量、新技术和新服务为核心，继续向专业化、智能化、高端化的财富管理转型；稳定投行业务传统优势，形成投行、固定收益、场外市场、私募投资等资源合力，争取业务布局均衡化。

二是提质增效，力促业务多元发展。加快形成多业务融合的金融工程投资体系；大力拓展以“T+0”私募为代表的柜台市场业务；努力推进资产证券化业务和股票质押业务；推动资产托管业务向风险可控的标准类业务转型。

三是提升机构与研究业务全价值链服务能力。充分利用包括经纪、投行、资管、资本中介业务等条线的业务资源，为机构客户提供全方位综合服务与合作，全面提升京沪深机构分仓份额；优化私募服务，做大做强私募销售业务；形成“公募-保险-私募”全覆盖的投研服务体系，同时大力拓展养老、保险、基金专户等客户，扩大对香港市场和机构的研究服务，实现收入来源的多元化。

四是争取实现公司国际化进程突破。加快统筹境内、境外两个市场，紧抓“一带一路”和粤港澳大湾区建设等机遇，探索与境外机构的多元化合作，大力发展风险可控的持牌业务，着力拓展客户资源、建设销售网络、培育跨境资源整合能力，利用国信香港的平台有序推进国际化进程。

五是寻找各种可行的兼并收购资源机会，争取公司资本较快扩张。公司积极与银行、基金、保险、PE等金融机构及大型互联网企业在跨界金融领域形成新的竞合关系，寻找并购或参股金融资产的机会，争取将优质金融资源引入公司。

总体来看，国信证券综合实力较强，战略目标及经营规划明确。但同时行业监管趋严、竞争日益激烈的大环境下，公司在各项业务均衡发展、巩固核心竞争优势、实现国际化进程、提升资源整合和风险管理水平等方面仍将面临一定挑战。

公司治理与管理架构

国信证券前身为成立于1989年的深圳国投证券业务部。1994年，深圳国投证券有限公司在业务部的基础上发起成立，注册资本1亿元。1996年，深圳市政府为振兴深圳证券市场，在深圳国投证券的基础上战略性改组成立国信证券。2014年12月，国信证券完成首次公开发行，在深交所正式挂牌上市。截至2017年末，公司注册资本增至82.00亿元。

公司首次公开发行并上市前共有股东单位5家，其中深圳市投资控股有限公司、华润深国投信托有限公司、云南红塔集团有限公司为前三大股东，持股比例分别为40%、30%和20%。其中深圳市投资控股有限公司为深圳市市属国企，华润深国投信托有限公司的第二大股东为深圳市国资委。2014年12月，国信证券在深交所正式挂牌上市，上市后前三大股东为深证市投资控股有限公司、华润深国投信托有限公司、云南合和（集团）股份有限公司，其中公司原股东云南红塔集团有限公司于2017年7月将所持股份全部过户登记至其唯一股东云南合和（集团）股份有限公司名下。2017年末公司前三大股东持股比例分别为33.53%、25.15%和16.77%，实际控制人仍为深圳市国资委。

表 2：2017 年末国信证券前五大股东情况

股东名称	持股比例 (%)
深圳市投资控股有限公司	33.53
华润深国投信托有限公司	25.15
云南合和（集团）股份有限公司	16.77
中国第一汽车集团有限公司	4.28
北京城建投资发展股份有限公司	4.18
合计	83.91

资料来源：国信证券

国信证券已按照相关法律法规的要求建立了较为健全的治理架构，设立了股东大会、董事会、监事会和高级管理层“三会一层”分工协作、相互制衡的法人治理架构。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。董事会是决策机构，对股东大会负责；截至 2017 年末，董事会由 9 名董事组成，其中董事长 1 名，独立董事 4 名。董事会下设风险管理委员会、战略委员会、审计委员会、提名委员会和薪酬与考核委员。监事会是公司的内部监督机构，由 3 名监事组成，对董事会、高级管理层的决策和经营进行监督。公司实行董事会领导下的总裁负责制，由总裁执行股东大会及董事会的决议，并全面负责公司的经营管理。

在管理架构方面，国信证券建立了完善的组织

机构和市场化的业务体系。公司实行“总公司-分公司-营业部”的三级管理架构。在总公司层面，目前公司设立了资产负债、风险控制、投资银行、资产管理、投资管理、另类投资管理、招标采购和IT规划等八个专业委员会，并下辖各具体的业务线事业部或总部，包括经纪事业部、投资银行事业部、投资管理总部、资产管理总部、机构业务总部、固定收益事业部、固定收益第二事业部、融资融券部、场外市场部、金融工程总部、资产托管部、海外销售交易部、人力资源总部、资金财务总部、合规管理总部、风险管理总部、监察稽核总部、信息技术总部、电子商务总部等。根据业务发展需要，公司还成立了发展研究总部、博士后工作站、经济研究所、北京办事处等部门，辅助公司的业务部门开发各种业务并展开专题研究工作。在营业部层面，公司遵循准企业制度，即营业部自主经营，但产品的制定要由总部决策。

总的来看，国信证券拥有较为完善的组织机构配置，业务条线清晰，未来仍需不断加强各委员会的职能运作以及各部门之间的协同作业，强化风险和合规管理。

业务运营

公司主要业务包括经纪业务、投行业务、自营业务、资产管理业务、资本中介业务以及创新业务等。2017 年以来证券市场整体走势平稳，同时国内金融去杠杆、防风险、严监管的基调明确。在此政策及市场环境下，公司 2017 年实现营业收入 119.24 亿元，同比下降 6.46%。其中经纪及财富管理业务仍为公司收入的主要来源，但其贡献度逐年下降，2017 年收入占比 45.43%；随着业务及收入结构的不断调整，投行业务、投资与交易业务及资本中介业务成为公司收入的重要来源，2017 年收入占比分别为 17.81%、12.34%和 11.63%；公司的资产管理业务收入占比仍然较小，2017 年为 3.41%；此外，其他业务收入占比 9.38%。

表 3：2015-2017 年公司营业收入构成（金额单位：亿元）

	2015	2016	2017
--	------	------	------

	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
经纪及财富管理	175.35	60.18	67.89	53.26	54.17	45.43
投资银行	21.61	7.42	26.89	21.10	21.24	17.81
投资与交易	58.17	19.96	10.61	8.32	14.72	12.34
资本中介	24.43	8.38	11.13	8.73	13.86	11.63
资产管理	6.17	2.12	4.49	3.52	4.07	3.41
其他	5.67	1.94	6.46	5.07	11.18	9.38
合计	291.39	100.00	127.47	100.00	119.24	100.00

资料来源：国信证券，中诚信国际整理

经纪业务

经纪业务收入是公司目前最主要的收入来源，但受市场波动的影响较大。2017年市场呈现结构化行情，股基交易量有所萎缩，公司全年实现证券经纪业务手续费净收入41.87亿元，同比下降22.38%。

公司的经纪业务以实现“专业化、智能化、高端化”的财富管理模式为转型目标。零售经纪业务方面，坚持以“固本强基”为指导思想，严格做好风险控制，加快提升专业服务水平，主要经营举措包括强化客户新增，拓展与银行等渠道的业务合作，并加大对客户新增的资源投入；完善投顾团队建设，建成客户服务专业性与覆盖率并重的投顾评价体系，进一步提高投顾服务水平；深化大数据分析应用，在客户分类分级管理等方面取得成果，为一线人员开展精准营销服务提供有力保障；建立集中运营平台，持续优化手机开户、远程业务办理和柜台无纸化等项目，提高业务办理效率。此外，随着人工智能的加速应用，公司推出“金太阳智投”系列产品及功能，通过智能化、大数据提供精准化服务和产品，进一步提升客户体验；打造并大力推广的Guosen TradeStation特色业务，为国内首家全品种、行业领先的量化交易平台，提升了客户交易支持、资产配置和服务能力。截至2017年末，公司手机证券交易量占比已达41%；金太阳手机证券注册用户超过1,021万，较上年末增长7.58%。2017年，公司代理买卖证券业务净收入市场份额4.83%，排名行业第三。

机构经纪业务方面，面对市场环境变化，公司坚持以客户需求为导向，聚焦投研服务、产品销售等多个着力点，提供差异化服务。通过电话会议、现场路演、交流会、大型投资策略会等服务形式，

帮助客户把握证券市场投资机会，并通过外部产业专家咨询服务满足客户对热点领域的投研需求；大力拓展私募、保险、券商资管、财务公司等机构投资者，拓宽客户覆盖群体，探索多元化的合作模式；加强产品研发，与中证指数公司联合开发的“中证国信价值指数”于2017年内正式上市，为客户提供独特的指数化投资工具；优选公募基金产品，并通过基金产品做市、种子基金、财务顾问等服务模式满足客户多元化需求；公司还深耕QFII/RQFII客户群，全方位整合内外部资源。2017年公司客户数量稳步增长，机构业务收入进一步多元化，年内机构业务实现交易单元席位佣金收入2.50亿元。

在营业网点方面，公司的营业部和分公司分布于全国119个中心城市地区。截至2017年末，公司已设立166家营业部；此外，设有51家分公司，主要分布在北京、上海、广州、杭州、浙江、陕西、湖北、四川和江苏等地。近年来，公司根据市场发展趋势和经纪业务转型需要，调整营业网点的建设模式，增加小型化、低成本的新型营业部建设，通过在业务优势地区及经济较发达地区的二、三线城市设立新型营业部进一步整合资源、提升市场占有率，并有效地控制建设成本和运营成本。各营业网点灵活采用各种经营策略，探索出各种符合市场环境、具有竞争力的经营模式，同时以明晰的绩效考核制度激励员工积极拓展业务，客户交易周转率、户均收入和手续费收入市场份额均名列前茅。

在系统平台建设方面，国信证券结合业务需求和相关监管要求的基础上，开发了全景式经纪业务账户自动化管理系统，建立了集中、完整的客户账户管理体系，将开户核查、资料审核、账户后督等环节系统化、流程化、自动化，有效提升账户管理

效率。同时公司开发的向导式营销服务平台系统涵盖客户管理、融资融券、期货IB、电话营销等功能，建设了大数据平台和智能应用平台，提升了营销和智能投顾的大数据支持能力。

总体来看，凭借较强的营销能力，独特的管理和激励机制，以及强大的信息技术和研究能力，公司经纪业务业绩保持良好。但公司经纪业务仍受到证券市场行业波动、市场竞争加剧、产品创新能力有待加强等诸多内外因素的影响，经纪业务转型仍将是长期的过程。

投资银行业务

投行业务作为公司传统优势业务，是公司重要的收入来源。目前公司的投资银行板块向机构客户提供股票承销保荐、债券承销、并购重组财务顾问和新三板挂牌推荐等综合化服务。2017年公司投资银行业务实现营业收入21.24亿元，同比下降21.01%。

国信证券的投行业务定位于服务中小企业及民营企业为主，并助力核心客户做大做强，形成了“市场化投行”的特点，贴近市场提供专业服务，在经济发达地区有较高的市场占有率和渗透率。但另一方面，近年来国信证券的投行业务多次受到违规处罚，未来仍需关注其在项目质量、合规控制、风险管理等方面的情况。目前，公司在股票保荐承销、债务融资、资产重组、财务顾问以及新三板融资服务方面建立了全价值链服务模式，能够持续为客户提供公开及非公开发行融资、并购顾问、做市等全方位金融服务。

股票承销保荐业务方面，公司持续巩固IPO、再融资等传统业务优势，一是聚焦行业及地区，不断夯实市场影响力，形成TMT、医药等优势行业的突破以及浙江区域市场的突破；二是紧盯市场变化及时调整策略、合理布局，大力推进IPO业务发展，并发掘上市公司客户发展可转债、可交债、优先股、配股等业务。2017年公司完成股票及可转债承销46家，市场份额5.64%，排名行业第五，其中IPO项目28个，排名行业第四。

债券承销业务方面，公司适时调整业务方向，

推动业务多元发展，夯实以基础产品业务能力、销售能力和创新能力为核心的业务基础。积极参与地方债承销工作，探索内部联动模式，以降低业务风险、实现综合效益最优化；完成两单双创债发行，有效支持创新创业公司及创投公司拓宽融资渠道。公司还高度重视培养团队竞争力，提升业务团队专业能力、提高估值定价能力，并加强项目质量控制和存续期管理工作。2017年，公司债券承销业务均衡发展，并在双创债、金融债、资产支持证券等方面取得突破，全年承销家数为69.25家，主承销金额794.29亿元。

并购重组业务方面，公司加强业务开展的系统性、长线性、可持续性，以及布局的专业性；坚持以服务供给侧结构性改革为主线，重点选择服务符合国家支持产业及现代化经济体系发展方向的实体经济企业。2017年公司完成3个重大资产重组项目过会，完成7个项目发行股份购买资产或配套融资的股票发行上市工作。年内实现财务顾问业务净收入2.14亿元，同比下降48.11%。

新三板推荐业务方面，国信证券全面服务中小企业，持续改进推荐挂牌、融资、并购、重组及做市等业务环节，同时加大对新三板企业的持续督导力度，加强质量控制，严控风险。2017年公司新三板业务新增挂牌企业35家，持续督导企业289家；新增融资次数87次，融资金额59.59亿元，市场排名第五。

整体来看，公司的投行业务在人员素质、市场开发、销售渠道等方面具有传统的竞争优势，特别是公司在中小企业客户群中的优势明显。但同时，公司在项目质量、风控合规、部门间协调以及创新能力方面还需要进一步投入资源，以促进公司投行业务的长期稳健发展。

自营投资业务

目前国信证券投资业务由投资管理总部、另类投资总部、固定收益事业部和资金财务总部进行管理。公司主要从事权益类、固定收益类、衍生类产品以及其他金融产品的投资与交易。

自营投资业务易受市场环境变化影响而产生

较大波动。2017 年市场呈现震荡行情，结构性特征明显，公司积极探索投资模式，动态调整投资额度，建立了完善的风险控制体系。权益类投资方面，公司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，保障投资资金安全和收益稳定。固定收益类投资方面，在严监管、防风险、重协调的背景下，金融机构加大去杠杆力度，一定程度上削弱了配置需求，公司严控信用风险，注重负债管理，通过配置资质较好、收益较高的信用债券获取稳健的利息收入。2017 年共实现投资收益及公允价值变动损益 23.36 亿元，同比增长 29.86%。

总体来看，公司自营投资在防范风险的同时追求绝对收益，并及时调整投资策略，自营投资业务收入实现增长，但由于自营业务受市场波动影响较大，对于投资带来的风险应持续加强关注。

资产管理业务

国信证券具有丰富的资产管理业务经验，是业内最早开展集合资产管理业务的证券公司之一。凭借完备的产品研发，公司可根据客户在投资收益、风险和流动性方面的不同需求提供各类产品及服务，包括集合、定向和专项等资产管理业务。2017 年，公司资产管理业务实现营业收入 4.07 亿元，同比下降 9.41%，目前在总营业收入的占比较小。

2017 年在金融“去杠杆、去通道”的环境下，银行委托投资业务出现较大幅度减少，与此同时，主动管理业务及企业资产证券化等业务成为主要增长点。公司资产管理业务以发展固定收益类理财产品及企业资产证券化业务为主，金融同业合作业务为辅的经营思路，2017 年业务总量小幅下滑。同时，公司大力拓展可转债、量化对冲类集合计划等新型理财产品，不断丰富产品线 and 业务类型。渠道拓展上，公司积极拓展银行销售渠道，提高金融机构覆盖度，完善自身销售体系建设，制定符合市场需求的销售策略。公司还加强投研及销售团队建设，积极培养专业性人才。截至 2017 年末，公司资产管理净值达 1,954.86 亿元，同比下降 15.67%。

表 4：2017 年末公司资产管理净值规模（金额单位：亿元）

	金额	占比 (%)
资产管理业务规模	1,954.86	100.00
其中：集合资产管理业务	313.51	16.04
定向资产管理业务	1,617.05	82.72
专项资产管理业务	24.30	1.24

资料来源：国信证券，中诚信国际整理

总体来看，国信证券资产管理业务品种丰富，重视主动管理类和创新类资产管理业务的发展。未来公司应进一步提高主动资产管理能力，建立资产管理业务长效盈利模式。

研究业务

国信证券的研究品牌在市场上拥有广泛的知名度和影响力，为公司业务的发展奠定了良好基础。国信证券经济研究所是集宏观策略研究、行业公司研究、证券市场分析、投资咨询、金融工程和政府项目支持研究等为一体的综合性研究机构。目前研究所下设宏观策略、股票研究、金融工程和业务发展与研究支持四个组。公司在业内率先推行行业首席分析师制，创新卖方研究业务，确立了研究的制度优势。

国信证券目前的研究力量覆盖市场全部主要行业以及宏观经济、策略、金融工程、固定收益等领域。国信证券根据经济环境变化，对符合国家经济发展方向的大消费及金融产品创新领域（电子、纺织、农业、金融工程等）加大投入，对投资机会匮乏的传统周期性行业进行精简合并；同时未来仍将巩固优势，增加中小企业公司的覆盖面。研究所不断加大对公司内部投研服务的支持力度，从常规咨询服务、特色投研活动、创新研究服务方式等方面加强了对公司内部其他业务条线的支持。

资本中介业务

公司的资本中介业务主要包括融资融券、约定购回、股票质押式回购、行权融资等业务。2017 年公司资本中介业务实现收入 13.86 亿元，同比增长 24.53%。

融资融券业务方面，公司坚持做好合规经营及风险控制工作，落实客户适当性管理和反洗钱的各项规定。此外，持续做好客户培育及服务，2017 年内新增客户数较上年大幅提升 40%。截至 2017

年末，公司融资融券余额为 390.57 亿元，其中融资规模排名行业第十，融券规模排名行业第四。未来，公司将结合市场变化和业务需求，合理调整杠杆水平和利率政策，实现风险控制和业务拓展的平衡。

国信证券也积极开展其他资本中介业务，持续提升业务管理能力，推动股票质押式回购业务、约定购回和行权融资业务稳步发展。截至 2017 年末，公司自有资金出资的股票质押式回购业务余额为 367.11 亿元，行业排名第五；约定购回业务余额 9.69 亿元，行业排名第三。此外，2017 年内完成沪市首笔行权融资交易，成为行业首家开展该类业务的券商，继深市行权融资业务后继续保持行业领先。

总体来看，资本中介业务对于稳定公司收入、调整业务结构具有重要意义，但同时该业务也对公司的融资能力和信用风险管理水平提出了一定挑战。

创新和其他业务

除传统业务外，公司的创新业务水平也处于行业领先地位，具有较强的市场竞争力。公司还通过下属全资子公司和控股子公司拓展业务领域，产品和服务体系日益全面。未来公司需更进一步加强各业务部门间的合作机制，为客户提供一体化的金融服务，以充分发挥创新业务与传统优势业务之间的协同效应。

期货业务

国信证券是首批获得股指期货 IB 业务资格的券商，拥有全资子公司国信期货开展股指期货和商品期货经纪业务，国信期货具有中国金融期货交易所交易结算会员资格和上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所会员资格，并有国信证券旗下证券营业部进行 IB 业务支持。

2017 年国信期货多效并举，开拓市场。一方面，大力发展商品期货业务，开展“国信能化产业综合服务体系”品牌建设和市场拓展，完善能源化工产业综合服务、价格风险管理服务，开展“期货+保险”、场外期权、基差等创新业务，着力开发产业链和高净值客户；另一方面，加强内控治理，严守

合规经营。2017 年在市场整体下滑的情况下，公司的商品期货交易额和交易量均明显优于市场表现，期货业务成交额达 1.87 亿万元，同比增长 18%；实现期货经纪业务手续费净收入 2.05 亿元，同比增长 2.38%。

私募基金业务

国信证券通过全资子公司国信弘盛开展私募基金业务。国信弘盛注册资本 40.50 亿元人民币，以自有渠道为主，分享国信证券其他业务在中小企业业务方面的优势和资源，精心选取优质的 Pre-IPO 前公司进行股权投资，直投业务在行业处于领先水平。2017 年国信弘盛实现营业收入 2.32 亿元，同比上升 33.01%；新增投资项目 IPO 家数 6 家，排名券商私募基金子公司前列。未来，国信弘盛将深度整合各项目合作方资源，挖掘、储备优质投资项目，建立规范化的“募、投、管、退”全流程决策体系。

国际业务

国信证券拥有全资子公司国信证券（香港）金融控股有限公司开展国际业务，国信证券（香港）准确把握海外资本市场机遇，加强境内外业务团队的业务互动能力，争取国际业务平台价值最大化。此外，国信证券还是首家在彭博系统中推出 A 股市场算法交易服务的本土券商，ETF 活跃交易、私募信托基金(TOT)产品、QFII 等业务开展良好。

风险管理

风险管理架构

国信证券自成立以来，一直十分重视内部规章制度和风险防范体系的建设，目前公司建立了董事会（下设风险管理委员会）、经营管理层（设置首席风险官和风险控制委员会）、独立的风险管理部门（包含风险管理总部、合规管理总部和监察稽核总部）和业务部门的风险管理岗位等四级风险管理体系。各级组织和人员需在授权范围内履行风险管理的职责，超过权限需报上一级风险管理组织和人员决策。其中，风险管理总部、合规管理总部、监

察稽核总部、投资银行质量控制总部是集团内控管理的主要中后台管理部门。

董事会是公司风险管理的最高决策机构，对公司全面风险管理负有最终责任，负责合理确立公司风险管理战略和风险政策，确保公司拥有适宜的体系、政策、程序和文化以支持风险管理战略的实施。董事会下设的风险管理委员会作为公司的专业风险决策机构，负责公司的风险控制，履行对公司风险管理工作的决策职能，对董事会负责并报告工作。公司监事会对董事会及公司高级管理人员履行风险管理职责进行监督。

经营管理层在董事会授权范围内负责公司风险管理工作的组织和管理，并将风险管理贯穿经营管理活动的全过程。公司设立了首席风险官，按照公司相关风险管理制度，负责全面风险管理工作。经营管理层通过风险控制委员会落实董事会风险管理委员会的战略规划和决策。

公司风险管理总部、合规管理总部与监察稽核总部作为独立的风险管理机构，在事前、事中、事后的环节中，对各业务领域、相关部门和主要岗位的风险管理情况予以评估、监测、检查、反馈等。其中风险管理总部是国信证券中后台管理职能部门中负责风险管理的核心部门，受首席风险官直接领导并对其负责，履行综合性的风险管理职能。风险管理总部根据首席风险官授权及部门职责履行制衡性的风险管理职能，按照全面、适时、审慎的原则，对业务经营中的风险因素及风险事项进行评估和监测，对重要风险点设置控制参数和实施控制程序，对业务领域的风险状况进行统计、分析、评估和报告，并且对业务部门的风险管理状况进行考评。合规管理总部对公司经营和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相应的业务风险管理制度，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进行沟通。

随着国信证券业务的发展，业务复杂度日益提升，为推动公司风险管理体系的有效运作，公司制定并实施了涵盖各项业务运营和管理的一整套规章制度。公司自上而下建立风险偏好、风险容忍度和风险限额的风险管理量化指标体系，根据董事会和经营决策层审议通过的风险偏好，明确不同类型的风险容忍度。同时，公司还制定了《压力测试管理办法》等规定，为公司各项业务开展提供了有力的保障。

国信证券致力于将控制风险转变为管理风险，改善风险管理体系。公司持续推进各类风险管理信息系统的开发和升级工作，建立并完善与业务复杂程度及风险指标体系相适应的风险管理信息系统，逐步实现对各类风险的识别、评估、监控、应对和全程管理。目前，公司已上线风控指标管理系统、市场风险管理系统、信用风险管理系统、操作管理系统、流动性风险管理系统、实时风控系统等，进一步贯彻并完善全面风险管理规范。

整体而言，国信证券致力于由监控风险转向主动评估风险、排查风险、管理风险，建立了较完善的风险管理体系，但随着证券行业创新的日益丰富，证券公司面临的风险日益复杂，公司风险管理仍需不断完善。

市场风险管理

市场风险是指因汇率、市场利率和市场价格波动而引起的金融工具公允价值变动的风险，不论该价格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。国信证券的市场风险管理是识别、计量、监测和控制市场风险的全过程，目标是通过将市场风险控制在公司可以承受的合理范围内，实现风险调整后收益率的最大化。

国信证券主要涉及的市场风险是指固定收益业务面临因市场利率变动而导致债券投资持仓资产减值的利率风险；股票自营投资业务面临股票价格变动而导致股票自营投资持仓减值的股票价格风险；柜台市场业务面临因场外衍生品交易中协议标的价格的不利变动所带来的商品价格风险等。

国信证券对市场风险实施限额管理，在风险可测、可控、可承受的前提下从事涉及市场风险的业务活动。管理层根据投资规模及止损额度制定公司所能承担的最大市场风险敞口，并授权公司经营管理层进行分类、分级管理。

具体管理方面，公司遵循“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。其中风险管理总部负责公司自营业务市场风险的风险管理工作，识别可能存在的风险，开展事前和事中的风险点审核、监控与管理，确保自营业务在风险可测可控的情况下开展，并向管理层报告公司的总体风险情况。风险管理总部通过市场风险管理系统等专业的风险管理工具和方法对风险限额进行每日监控，当指标达到预警限额时，风险管理总部对触发预警限额部门进行预警提示，并要求其在规定时间内进行反馈，说明触发预警限额原因和后续的调整计划；当指标突破风险限额时，风险管理总部对超限部门进行提示，要求超限部门在规定时间内进行反馈，说明超限原因和后续调整计划，并要求超限部门再反馈期间原则上不能继续增加风险敞口。风险管理总部会持续监督业务部门风险应对措施落实情况，并与业务部门沟通讨论风险信息 and 可能出现的极端压力情况。在已有限额指标的基础上，根据各业务特点不断规范和完善风险限额管理体系。对于固收类及其衍生品业务，在投资规模和 VaR 限额的基础上，公司逐渐增加组合久期、基点价值等限额管理；对于权益类衍生品业务，设定希腊字母限额并进行日常监控。另外，公司逐步将子公司风险限额体系也纳入统一管理，要求子公司日常提供包括限额使用情况、各类风险事项信息等内容的风险管理报表。

利率风险方面，目前国信证券主要的生息资产为融出资金、货币资金、结算备付金、买入返售金融资产、交易性金融资产和可供出售金融资产中的债券投资及融出证券；付息负债主要为代理买卖证券款、应付短期融资券、卖出回购金融资产款和次级债等。公司持续监控利率风险，依据最新的利率市场状况及时调整持仓来降低利率风险。汇率风险方面，由于国信证券的绝大部分业务是人民币业务，主要外币业务是收取 B 股佣金收入，占公司的收入比例较小，因此无重大外汇风险。其他价格风险，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。公司所面临的最大市场价格风险由所持有的金融工具的公允价值决定，该类金融资产由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构成。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。

总体来看，公司已建立起较为完善的市场风险管理体系，但随着公司业务的发展和自营资产规模的不断增长，对市场风险管理能力也提出更高要求。

信用风险管理

信用风险是指因客户、交易对手或证券发行人未履行合约责任而引致的损失。

公司针对不同业务种类制定了不同的信用风险防控机制。针对债券交易业务中存在的发行人违约的信用风险，公司通过内评系统采用定性与定量相结合的方法对发行人进行风险评估，同时对发行人设定投资等级准入标准，持续监控报告发行人资信状况，及时调整负面清单债券的持仓，明确违约司法追索程序。

在融资类业务方面，国信证券坚持审慎经营原则。公司通过尽职调查等手段对交易对手进行信用评估和授信管理；依据量化模型和专家研究进行担保物和标的管理；对客户融资规模、提交担保物进行集中度控制；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；明确违约后的司法追

索程序等。国信证券将相关制度、流程及监控所涉及的关键环节固化到信息系统中，通过定义部门职责、管理程序、审批权限和风险预警参数等方式，实现了融资类业务流程、风险控制指标的动态管理和监控。

对于衍生品交易业务，公司对交易对手进行评级并授信；寻求资质好的担保方项目进行交易；利用净额结算、衍生对冲工具、提前终止交易选择权等措施进行风险缓释。同时，公司也明确了违约事件、提前终止事件的处理流程。

总体来看，公司已建立起较为完善的信用风险管理体系和制度，随着公司信用类业务的发展及债券市场上发行人违约情况的增加，公司信用风险敞口有增大的风险，对信用风险管理能力也提出更高要求。

流动性风险管理

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而使公司遭受损失的可能性。

国信证券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。公司在充分考虑各类资产的流动性和风险因素的基础上，审慎安排各类资产的配置规模和结构，确保流动性储备和优质流动性资产保持一定的规模，并按照审慎原则确定其构成，以确保在压力情景下能够及时满足公司流动性需求；同时积极拓宽融资渠道和交易对手，与各大国有商业银行和股份制商业银行等均保持良好的合作关系；动态监测融资的结构和稳定程度，分析其对流动性风险的影响，并结合公司负债到期、各业务线资金需求和流动性风险指标变化等，适时调整融资策略，把握好节奏，运用合适债务融资工具，持续优化融资结构，控制好流动性风险和融资成本。

此外，公司加强日间流动性管理，通过管理和使用押品等来获取日间流动性，安排充足的日间融资，储备并拓宽结算账户透支等日间融资渠道，防范日间流动性风险，及时满足正常和压力情景下的

日间支付需求。

根据监管要求，国信证券建立了以净资本为核心指标的风险动态监控系统，定期开展敏感性分析和压力测试。公司通过净资本风险控制指标来衡量公司流动性风险和其他风险。

总体来看，公司动态监控流动性风险状况，适时调整流动性管理策略和日常流动性操作，有效防范流动性风险。

操作风险管理

操作风险是指由于内部流程、人员管理、信息技术系统不完善或有缺陷及外部事件所造成潜在的或已发生损失的风险。操作风险管理不善，可能导致直接的经济损失，或引起风险的转化，导致其他风险的产生。操作风险的管理，是指通过识别、评估、监测和控制业务过程中的操作风险，提高公司制度流程执行、信息系统安全，以及客户权益保护等方面管理能力的制度措施安排。

风险管理总部负责公司各部门和分支机构的操作风险防范工作，并建立了健全合理的操作风险管理制度体系；建立风险与控制自我评估（RCSA）、关键风险指标（KRI）、风险事件与损失数据收集（LDC）等操作风险三大工具工作方法论，设计工作模板和工作流程；各部门、分支机构均有独立的风险管理岗对本部门的操作风险进行评估、监控和检查，督促整改，并在发生风险和发现潜在风险时及时报告风险管理总部，同时按照统一的格式和要求提供定期报告；建立关键风险指标监控，确定适当检测频率，及时向高级管理层发出预警；使用风险管理系统汇总风险数据，加以统计分析，了解操作风险发生频率和损失额的分布情况，提出相应的管理措施；风险管理总部定期编制报告并按规定的发送范围、程序和频率及时向董事会、经营管理层、首席风险官汇报。此外，国信证券设立合规管理总部，在合规总监的指导下对公司及其工作人员的经营管理和执业行为的合法合规性进行审查、监督和检查。

在内部控制方面，公司根据《证券公司内部控制指引》的基本要求，按照经纪业务、自营业务、

投资银行业务、资产管理业务、研究咨询业务以及创新业务等不同性质业务为条线进行风险管理，形成一系列体系化的管理流程。

国信证券的信息技术部负责设计并建立了一整套完备的操作系统，将各种风险的监控措施均直接嵌入信息系统。近年来，公司已完成网络安全的安全域建设工作，分别将整个网络隔离为核心网络、办公网络和外围网络几部分，完整的将各个网络隔离以确保信息系统的安全。同时公司实行风险管理的工作区域划分和信息系统的授权管理制度，各部门人员和风险管理总部相关人员按照不同的工作区域拥有相应的操作权限，超过使用权限时将向上级领导申报。当出现潜在的操作风险事件时，公司的信息系统也会自动发出预警提示，并抄送公司高管和风险管理总部。另外国信证券已建立完成两地三中心的灾备系统，分别在北京设有数据中心和深圳设有两个灾备系统，确保公司的数据系统安全。

为了保证各项业务的顺利开展，防止内幕交易和操纵市场行为的发生，公司设置了较为完备的内部防火墙机制。在事前、事中和事后的风险控制上，由公司的合规管理总部、风险管理总部和监察稽核总部协调合作管理，并由专人负责中央控制室，每日监测利益冲突部门间的电子邮件、电话等信息往来。对因业务需要知悉内幕信息的人员，公司制定了严格的批准程序和监督措施。该制度可以有效避免员工的内幕交易、信息泄露等。

针对新业务的开展，国信证券坚持审慎原则，坚持合法合规、制度优先、流程优先的原则，加强与监管单位的沟通，不断加强新业务的风险管理和合规管理。合规管理部从项目立项阶段参与，配合业务部门论证新业务的合规性，协助业务部门起草法律文件。风险管理部针对人员结构比较固定，新业务发展迅速的现状，加强了员工的法律法规学习。但创新业务对公司风险管理能力仍具挑战。

中诚信国际认为，公司对于内部控制以及合规给予高度重视，在各业务条线以及中后台支持部门均建立了较为健全的内部控制体系。但操作风险的

管理是一项持久的工作，在日后业务的开展中还需不断完善和加强。

财务分析

以下分析基于国信证券提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015 年、2016 年和 2017 年财务报告。报告中除风控指标以外的数据均为合并口径。

盈利能力

公司整体的盈利状况变化趋势和证券市场的走势具有较大的相关性。2017 年证券市场呈现结构性行情，两市股基日均成交量较 2016 年有所萎缩，公司手续费及佣金收入、投资收益和汇兑收益均有所下降，使得公司全年营业收入同比下降 6.46% 至 119.24 亿元。从收入结构来看，国信证券以手续费及佣金净收入为主，近年来随着公司逐步优化收入结构，手续费及佣金净收入在营业收入中的占比逐步下降至 60.40%，投资净收益（含公允价值变动损益）占比上升至 19.59%，利息净收入的贡献率上升至 19.61%。

2017 年公司实现手续费及佣金净收入 72.02 亿元，较上年下降 19.18%；手续费及佣金净收入占营业收入的比例为 60.40%，较 2016 年下降 9.51 个百分点。具体来看，手续费及佣金净收入主要来源于经纪业务、投行业务及资产管理业务。近年来，行业佣金在激烈的市场竞争中继续下行，2017 年，公司经纪业务手续费净收入为 43.93 亿元，较 2016 年下降 21.49%，经纪业务手续费净收入在营业收入中的占比由 43.89% 下降至 36.84%，但仍为对公司收入贡献最高的板块。

投行业务方面，市场环境趋严，IPO 审核速度加快，审核从严及现场检查呈现常态化使得 IPO 项目上会率遭遇新低；再融资新规使得再融资数量及融资规模双降；同时在去杠杆、强监管背景下，市场信用债发行速度有所放缓。在此市场环境下，公司大力推进 IPO 业务，并取得了较大发展，但由于公司再融资、债券承销分销等业务受到市场环境的不利影响，2017 年实现投资银行业务手续费净收入

21.30 亿元，较 2016 年下降 20.63%，占营业收入比重较 2016 年下降 3.19 个百分点至 17.86%。

资产管理业务方面，2017 年，公司资产管理业务以发展固定收益类理财产品及企业资产证券化业务为主，金融同业合作业务为辅的经营思路，制定符合市场需求的销售策略，建设投研及销售团队，截至 2017 年末资产管理净额 1,954.86 亿元。2017 年公司实现资产管理业务手续费净收入 2.48 亿元，同比增长 0.39%，在营业收入中占比为 2.08%。

2017 年国信证券实现利息收入 60.94 亿元，同比下降 1.03%。同时由于客户资金存款、短期借款、

次级债券、以及支付份额 A 持有人的利息支出下降，国信证券 2017 年的利息支出为 37.56 亿元，同比下降 11.50%。受上述两方面影响，2017 年公司实现利息净收入 23.38 亿元，同比增长 22.19%，在营业收入中的比重上升 4.60 个百分点至 19.61%。

2017 年公司投资收益同比下降 23.87% 至 19.25 亿元。由于公允价值变动收益增加，公司 2017 年实现投资净收益（含公允价值变动）23.36 亿元，同比增长 29.86%，在营业收入中的占比升至 19.59%。

表 5：2015-2017 年公司营业收入情况（金额单位：百万元）

	2015		2016		2017	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
手续费及佣金净收入	18,713.46	64.23	8,911.19	69.91	7,202.23	60.40
其中：经纪业务净收入	15,780.40	54.16	5,594.98	43.89	4,392.57	36.84
投资银行业务净收入	2,159.20	7.41	2,683.45	21.05	2,129.95	17.86
资产管理业务净收入	445.16	1.53	246.94	1.94	247.91	2.08
投资净收益（含公允价值变动）	6,766.04	23.22	1,799.20	14.11	2,336.36	19.59
利息净收入	3,547.88	12.18	1,913.67	15.01	2,338.30	19.61
其他业务收入	40.98	0.14	53.46	0.42	55.02	0.46
汇兑损益	70.76	0.24	71.39	0.56	(14.11)	(0.12)
资产处置损益	0.00	0.00	(2.12)	(0.02)	(1.64)	(0.01)
其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00	7.45	0.06
营业收入合计	29,139.13	100.00	12,746.79	100.00	11,923.61	100.00

资料来源：国信证券

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，人力成本在公司业务及管理费用中占比为在 75% 左右。近年来公司实施了有效的成本管控和灵活的绩效薪酬制度。2017 年由于公司职工薪酬、业务招待费、咨询费等均有所减少，使公司业务及管理费同比下降 12.53% 至 51.54 亿元，营业费用率为 43.22%，同比下降 3.00 个百分点。

受上述因素共同影响，公司 2017 年实现净利

润 45.79 亿元，同比小幅增长 0.49%。考虑到公司可供出售金融资产产生的公允价值变动损益等因素，2017 年公司实现综合收益 56.26 亿元，同比上升 51.12%。

从利润率来看，2017 年国信证券平均资本回报率为 9.10%，较 2016 年下降了 0.17 个百分点；平均资产回报率为 3.04%，较 2016 年小幅上升 0.03 个百分点。

表 6：2015-2017 年主要盈利指标（单位：百万元）

	2015	2016	2017
营业收入	29,139.13	12,746.79	11,923.61
业务及管理费	(7,978.74)	(5,891.62)	(5,153.58)
营业利润	18,516.59	6,027.82	6,121.56

净利润	13,948.78	4,556.21	4,578.75
综合收益	13,665.53	3,723.20	5,626.48
平均资产回报率(%)	10.12	3.01	3.04
平均资本回报率(%)	33.75	9.27	9.10
营业费用率(%)	27.38	46.22	43.22

资料来源：国信证券

总体来看，公司收入及盈利水平随市场影响波动较大，2017年市场行情波动使得公司部分业务受到不利影响，但总体盈利能力较为稳定。从同行业比较来看，基于公司的传统业务优势和品牌优势以及有效的激励管理模式，公司盈利能力处于行业前列。按照公司的发展规划，公司将继续巩固经纪业务的传统优势，保持投行业务的领先市场地位，同时积极开拓收入来源，以进一步稳定业务收入。

资产安全性和资本充足性

2014年12月，国信证券成功上市，募得资金68.40亿元，注册资本增至82亿元；2015年5月，公司发行50亿元永续次级债券，资本实力进一步增强。截至2017年末，国信证券母公司口径净资产达到508.02亿元，比上年末增长7.04%；母公司口径净资本为445.52亿元，同比下降3.92%。净资产/净资产比率从2016年末的97.70%下降到2017年末的87.70%。总体来看，公司各项指标均远高于监管标准。

表 7：2015-2017 年末各风险控制指标情况（母公司口径）

项目	标准	2015	2016	2017
净资本（亿元）	--	482.88	463.68	445.52
净资产（亿元）	--	482.21	474.59	508.02
风险覆盖率（%）	≥100	372.61	250.07	232.81
资本杠杆率（%）	≥8	22.73	27.03	23.77
流动性覆盖率（%）	≥100	865.46	241.20	723.84
净稳定资金率（%）	≥100	155.23	123.08	144.37
净资本/净资产（%）	≥20	100.14	97.70	87.70
净资本/负债（%）	≥8	52.88	66.78	47.09
净资产/负债（%）	≥10	52.80	68.35	53.70
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	≤100	38.51	34.92	40.93
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	≤500	71.08	51.71	69.16

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

资料来源：国信证券

从投资资产结构来看，截至2017年末，母公司口径自营权益类证券及证券衍生品占净资本的比重为40.93%，较2016年末上升了6.01个百分点；自营固定收益类证券占净资本的比重从2016年末的51.71%上升至2017年末的69.16%，均符合监管要求。

从杠杆水平来看，截至2017年末公司的总负债（不含代理买卖证券款）为1,089.16亿元，同比增长19.16%，增长的原因主要是2017年公司发行了8期本金合计256亿元的公司债券、1期本金为25亿元的次级债券和1期本金为30亿元的短期公

司债券。截至2017年末，母公司口径净资本/负债比率为47.09%，较2016年末下降了19.69个百分点，杠杆水平有所上升。

整体来看，随着公司的上市和监管资本补充工具的放开，公司的融资渠道进一步丰富，虽然部分杠杆指标有所上升，但各项风险指标均远高于监管标准，反映出公司较高的资本充足性和资产安全性。但未来业务的开展仍可能对资本补充形成压力。

资产流动性

近年来公司保持了较好的资产流动性。截至

2017 年末，国信证券流动资产（不含代理买卖证券款）为 1,528.93 亿元，同比增长 15.81%，流动资产

占自营总资产的比例为 94.93%，较上年末增长 0.53 个百分点，流动性保持良好。

表 8: 2015-2017 年末公司流动性情况（金额单位：百万元）

	2015	2016	2017
流动资产	155,091.60	132,020.07	152,893.49
其中：自有货币资金及自有结算备付金	7,123.45	5,820.68	5,843.81
流动负债	34,373.82	23,806.15	53,515.13
其中：卖出回购金融资产款	20,810.18	12,963.49	21,514.06
债务合计	59,874.63	46,969.94	58,763.30
流动资产/自营总资产(%)	95.13	94.40	94.93
流动比率(X)	4.51	5.55	2.86
流动资产/短期债务(X)	24.56	161.09	8.34

资料来源：国信证券，中诚信国际整理

从流动资产来看，截至 2017 年末，公司自有货币资金及结算备付金占自营总资产的比例为 3.63%。公司的流动资产主要由融出资金、以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和买入返售金融资产构成。2017 年末公司的以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产余额分别为 322.79 亿元和 223.55 亿元，占流动资产的比例分别为 21.11% 和 14.62%。其中 58.06% 为债券，15.91% 为股票，4.41% 为基金，其余为公司持有的证券公司资产管理产品、银行理财产品、信托计划及其他股权投资。公司持有的大部分股票和债券均可以在交易所进行交易，其流动性相对较好。2017 年末公司的买入返售金融资产余额为 447.24 亿元，占流动资产的比例为 29.25%，公司的买入返售金融资产主要是股票质押式回购、约定购回、交易所质押式逆回购、银行间质押式回购和行权融资等业务产生，股票标的物占比为 92.94%，其余为债券和其他。另外，随着融资业务的快速发展，2017 年末公司融出资金余额为 401.44 亿元，在流动资产中的比例为 26.26%，融出资金的最长期限为 180 天，且有保证金制度作为风险缓释，但公司仍需防范在极端市场环境下融出资金的流动性风险。

公司流动负债 2017 年来有所下降，由 2016 年末的 238.06 亿元下降至 2017 年末的 535.15 亿元。公司的流动负债主要是卖出回购金融资产款、应付短期融资款、拆入资金及短期借款，在流动负债中

占比分别为 40.20%、32.67%、14.95% 和 1.58%。短期债务方面，截至 2017 年末，公司短期借款余额为 8.46 亿元，主要为信用借款和质押借款；应付短期融资款为 174.84 亿元。另外，截至 2017 年末公司卖出回购金融资产为 215.14 亿元，同比增加 65.96%。2017 年公司拆入资金余额为 80.00 亿元。由于流动负债的增加，2017 年公司的流动比率下降为 2.86 倍，流动性管理压力有所提升。

2017 年，国信证券发行了 1 期短期公司债、3 期短期非公开发行公司债和 1,730 期短期收益权凭证，年末公司短期债务余额为 183.30 亿元。长期债务方面，公司 2017 年发行了 1 期次级债、5 期公司债和 59 期一年期以上的收益权凭证，年末公司长期债务余额为 404.33 亿元。2017 年末公司总债务为 587.63 亿元，较 2016 年末增长 25.11%。

总体来看，国信证券流动资产在总资产中的占比较高，且公司投资的股票、债券和基金均可以在公开市场进行交易变现，具有较强的流动性；但业务的发展使得公司资金需求规模增长，对其流动性管理提出更高要求。

偿债能力

从公司的债务结构来看，截至 2017 年末，国信证券的总债务规模为 587.63 亿元，其中短期借款金额为 8.46 亿元，应付短期融资款 174.84 亿元，应付债券 404.33 亿元。

由于次级债、公司债和收益凭证的持续发行，公司的总负债（不含代理买卖证券款）从 2016 年

的 914.06 亿元增加到 2017 年的 1,089.16 亿元, 2017 年末资产负债率为 67.62%, 较 2016 年末上升 2.26 个百分点。

随着之前发行债券的到期, 公司应付债券利息支出有所减少, 由 2016 年的 28.20 亿元减少至 2017 年的 22.47 亿元; 公司债务利息支出的下降使得 EBITDA 利息覆盖倍数提升至 3.77 倍, 同时国信证券 2017 年总债务/EBITDA 指标提升至 6.94 倍。偿债指标较上年有所提升, 公司较强的获利能力对债务偿还提供了可靠的保障。

表 9: 2015-2017 年末偿债能力指标

指标	2015	2016	2017
资产负债率(%)	69.40	65.36	67.62
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	6.91	3.23	3.77
总债务/EBITDA(X)	2.73	5.16	6.94

注: EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源: 国信证券, 中诚信国际整理

综合来看, 国信证券资产质量保持良好, 安全性高, 流动性水平较好, 目前的盈利规模能够保证其偿债能力。

结论

综合前述对国信证券在管理及战略、业务运营、风险管理与内部控制、财务基本面等方面的分析, 中诚信国际评定国信证券主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定。

附一：国信证券股份有限公司主要财务数据

财务数据（单位：百万元）	2015	2016	2017
货币资金及结算备付金	91,842.07	62,561.31	47,466.90
其中：自有货币资金及结算备付金	7,123.45	5,820.68	5,843.81
拆出资金	0.00	0.00	0.00
买入返售金融资产	24,821.26	24,940.95	44,724.19
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	47,035.83	32,356.28	32,278.60
可供出售类金融资产（不含融出证券）	21,436.36	20,360.66	21,805.30
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期股权投资净额	1,934.10	2,196.52	2,754.19
融出资金	47,304.60	40,154.45	40,144.39
融出证券	59.04	310.31	549.21
总资产	244,352.91	193,029.46	199,637.97
代买卖证券款	81,320.18	53,178.84	38,578.43
短期债务	6,315.42	819.52	18,330.15
长期债务	53,559.21	46,150.42	40,433.15
总债务	59,874.63	46,969.94	58,763.30
拆入资金	100.00	4,500.00	8,000.00
卖出回购金融资产款	20,810.18	12,963.49	21,514.06
总负债	194,465.41	144,584.81	147,494.76
股东权益	49,887.51	48,444.66	52,143.21
净资本	48,288.45	46,367.91	44,552.22
手续费及佣金净收入	18,713.46	8,911.19	7,202.23
其中：经纪业务净收入	15,780.40	5,594.98	4,392.57
投资银行业务净收入	2,159.20	2,683.45	2,129.95
资产管理业务净收入	445.16	246.94	247.91
利息净收入	3,547.88	1,913.67	2,338.30
投资收益及公允价值变动	6,766.04	1,799.20	2,336.36
营业收入	29,139.13	12,746.79	11,923.61
业务及管理费	(7,978.74)	(5,891.62)	(5,153.58)
营业利润	18,516.59	6,027.82	6,121.56
净利润	13,948.78	4,556.21	4,578.75
综合收益	13,665.53	3,723.20	5,626.48
EBITDA	21,908.88	9,100.77	8,462.78

附二：国信证券股份有限公司主要财务指标

财务指标	2015	2016	2017
盈利能力及营运效率			
平均资产回报率(%)	10.12	3.01	3.04
平均资本回报率(%)	33.75	9.27	9.10
营业费用率(%)	27.38	46.22	43.22
流动性			
流动资产比例(%)	95.13	94.40	94.93
流动比率(X)	4.51	5.55	2.86
流动资产/短期债务(X)	24.56	161.09	8.34
资产安全性和资本充足性			
风险覆盖率(%)	372.61	250.07	232.81
资本杠杆率(%)	22.73	27.03	23.77
流动性覆盖率(%)	865.46	241.20	723.84
净稳定资金率(%)	155.23	123.08	144.37
净资本/净资产(%)	100.14	97.70	87.70
净资本/负债(%)	52.88	66.78	47.09
净资产/负债(%)	52.80	68.35	53.70
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	38.51	34.92	40.93
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	71.08	51.71	69.16
偿债能力			
资产负债率(%)	69.40	65.36	67.62
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	6.91	3.23	3.77
总债务/EBITDA(X)	2.73	5.16	6.94

附三：国信证券基本财务指标的计算公式

流动资产=货币资金+结算备付金+应收利息+存出保证金+拆出资金+买入返售金融资产+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+衍生金融资产+融出资金+融出证券-代理买卖证券款

流动负债=短期借款+衍生金融负债+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产款+应付利息+应交税费+应付职工薪酬 +应付短期融资款

自营总资产=总资产-代理买卖证券款

流动资产比例=流动资产/自营总资产

流动比率=流动资产/流动负债

平均资产回报率=净利润/平均总自营资产

平均资本回报率=净利润/平均总资本

营业费用率=业务及管理费/营业收入

资产负债率=(总负债-代理买卖证券款)/自营总资产

净资产负债率=(总负债-代理买卖证券款)/净资产

EBITDA=税前利润+折旧及摊销费+债务利息支出

EBITDA利息覆盖倍数=EBITDA/债务利息支出

附四：证券公司主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”号进行微调。