

信用等级通知书

信评委函字[2018]1364D 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拟发行的2018年度第二期人民币30亿元短期融资券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，本期短期融资券的信用等级为**A-1**。

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

二零一八年八月二十四日

国信证券股份有限公司 2018 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果 **A-1**

发行主体 **国信证券股份有限公司**

本期金额 **人民币 30 亿元**

发行期限 **91 天**

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
净资产(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
净资产/总资产(%) (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

张骁鲲

xkzhang@ccxi.com.cn

王梦媛

mywang02@ccxi.com.cn

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

2018 年 8 月 24 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”)拟发行的 2018 年度第二期短期融资券的信用等级为 **A-1**。

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。

关注

- 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。

本期融资券概况

公司此次拟发行短期融资券人民币30亿元，期限91天。

公司本期发行短期融资券募集资金将用于补充公司流动资金及其他符合监管要求的短期资金用途。

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

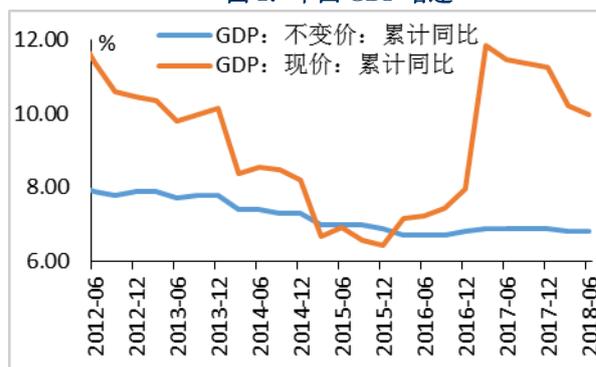
元，母公司口径净资产445.52亿元。2017年国信证券实现营业收入119.24亿元，净利润45.79亿元。

近期关注

内外需求放缓，经济下行压力加大但韧性犹存

2018年上半年，中国经济面临外部贸易战、内部去杠杆双重挑战，下行压力有所显现。GDP同比增长6.8%，较去年同期和去年底均回落0.1个百分点，名义GDP跌破10%。但GDP增速下行较为有限，经济仍具备较强韧性。下半年贸易战不确定性仍在，内外需求继续放缓，稳增长压力进一步加大，但受国内宏观政策边际调整、经济转型升级影响，下行幅度或有限，预计全年GDP增长6.6-6.7%。

图1：中国GDP增速



资料来源：国家统计局

上半年宏观数据喜忧参半。一方面，经济面临内外需求放缓，信用风险抬升等压力：“结构性去杠杆”下基建投资、国有企业投资等政策性投资大幅下行带动投资持续回落；以美元计价的出口增长较快，但受人民币汇率宽幅波动影响，与以人民币计价的出口走势分化，仅以美元计价考量出口存在高估，并且贸易摩擦常态化等因素加大了出口继续改善不确定性；此外，金融严监管下流动性压力加大，信用违约事件明显增多。另一方面，经济运行中积极因素仍存：经济结构调整持续，第三产业增长继续快于第二产业，消费对经济增长贡献率高位上行；新动能增长较快，对经济增长贡献提升；规模以上工业和制造业稳中趋缓态势未改；民间投资回暖，制造业投资企稳运行；虽然以社会消费品零售总额为代表的消费个位数运行，但如果将服务消

费考虑在内，消费整体依然稳健；通胀水平可控，CPI 平稳运行，PPI 虽同比回落明显但无通缩压力。

贸易摩擦是今年以来中国经济面临的最大的外部不确定因素。贸易战后续发展存在很大不确定性，这容易对投资者情绪造成扰动，加剧金融市场波动；同时，贸易战暴露了我国高科技产业发展的不足，其对相关产业链的影响需要高度关注；此外，贸易战也增加了外部环境不确定性，有可能制约我国经济增长和去杠杆进程。

从国内政策环境看，今年以来中央召开的历次会议都对防风险、降杠杆予以重点强调，防风险仍是政府工作重心。但近期以来，随着内外环境变化，宏观经济政策边际调整，重心由“去杠杆”转向“稳杠杆”。上半年货币政策由 2017 年的“紧货币”转向“稳货币”，又进一步向结构性宽松过渡，预计下半年在“保持流动性合理充裕”基调下，货币政策将维持稳健中性、边际宽松，一方面继续结构性降准为实体经济融资提供便利，另一方面上调政策利率避免中美利差持续收窄加大资本外流压力；同时，在货币政策受到掣肘背景下，财政政策有望成为调整重点，财政支出力度将加大；从监管政策看，严监管趋势未改，但资管新规实施细则出台降低了政策不确定性，未来将更注重节奏和力度的把握，着力避免“处置风险的风险”。

在经济韧性犹存、政策边际调整下，中国经济宏观风险依然可控，但短期仍需关注近期以来经济环境和政策变化可能带来的结构性风险：一方面，资金流向实体经济渠道仍未通畅，货币政策边际宽松有可能加剧金融杠杆反弹压力；另一方面，货币政策调整虽有望降低企业融资成本，但中小企业和民企融资难问题难解，信用风险仍存；再次，人民币汇率虽然长期不具备贬值基础，但短期贬值压力并未根除，仍需警惕人民币汇率短期内剧烈波动。

中诚信国际认为，内外需求同步放缓加大了下半年中国经济下行压力。但是，经济结构调整转型提升了经济增长质量，生产企稳运行、消费总体稳健、民间投资回暖、新动能快速增长都对经济形成

一定支撑，经济下行幅度依然有限。

证券行业整体业务发展放缓，收入结构调整，仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况的影响

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。

经纪业务坚持以财富管理模式为转型目标，以客户需求为导向，提供特色化产品及服务，行业竞争能力较强，但受市场交投量下降影响，经纪业务收入同比有所下降

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。

投行业务建立全价值链服务模式，股票承销保荐业务聚焦重点行业及地区，债券承销业务呈现多元化发展，同时推动并购重组与新三板业务，专业服务能力较强，在中小企业客户群中优势明显；但同时多次受到违规处罚，未来仍需关注投行业务项目质量及合规风险

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，并挖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。

根据市场行情动态调整投资额度及结构，建立完善的风险控制体系，自营投资业务收入实现增长

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%。

资产管理业务以发展固定收益类理财产品及资产证券化业务为主，金融同业合作业务为辅，同时丰富产品线和业务类型，积极拓展销售渠道，主动管理能力不断提升

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，不断丰富产品线和业务类型。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%。

研究品牌拥有广泛知名度和影响力，研究范围及领域覆盖面广，并不断加强投研服务支持力度

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。

资本中介业务坚持合规经营并加强风险控制，融资融券、股票质押回购及约定购回业务市场排名均位居前列，业务竞争能力较强

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工作，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。

通过下属子公司开展期货业务、私募基金业务及国际业务等，业务领域不断拓展，产品和服务体系日益全面

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。

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量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%。

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。

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1：2015-2017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

表 2：2015-2017 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/净资本比率从 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 3：2015-2017 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 4: 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 5：2015-2017 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

综上，中诚信国际评定国信证券股份有限公司拟发行的 2018 年度第二期短期融资券信用等级为 **A-1**。

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：短期融资券信用等级的符号及定义

等级	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。