

信用等级通知书

信评委函字[2018]1997D 号

渤海证券股份有限公司：

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年度第十二期人民币20亿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

二零一八年十一月二十八日

渤海证券股份有限公司 2018 年度第十二期短期融资券信用评级报告

评级结果 A-1

发行主体 渤海证券股份有限公司

本期金额 人民币 20 亿元

发行期限 91 天

概况数据 (金额单位: 亿元)

渤海证券 (合并口径)	2015	2016	2017	2018.06
总资产	483.58	532.13	554.45	570.54
总负债	330.31	325.53	351.56	373.45
股东权益	153.27	206.61	202.89	197.09
营业收入	34.75	21.04	12.22	7.27
净利润	14.86	8.98	3.34	2.27
综合收益	18.93	5.65	1.87	0.20
EBITDA	21.76	13.69	9.07	5.63
平均资本回报率(%)	13.68	4.99	1.63	--
营业费用率(%)	40.78	45.35	60.61	57.11
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	7.62	6.35	2.04	--
总债务/EBITDA(X)	2.52	4.34	10.43	--
净资本/净资产(%) (母公司口径)	91.40	76.52	74.10	68.81

注: 1、本报告中引用数据除特别说明外, 均为中诚信国际统计口径, 特此说明; 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: 渤海证券, 中诚信国际整理

分析师

张云鹏

ypzhang@ccxi.com.cn

王梦瑾

mywang02@ccxi.com.cn

电话: (010) 66428877

传真: (010) 66426100

2018 年 11 月 28 日

基本观点

中诚信国际评定渤海证券股份有限公司 (以下简称“渤海证券”或“公司”) 拟发行的 2018 年度第十二期短期融资券的信用等级为 A-1。

优势

- 作为地方型券商, 公司明确了立足天津、辐射重点区域的业务拓展思路, 并在经纪业务和投行业务具有一定地缘优势;
- 作为中小券商具有经营和决策灵活的优势, 对市场环境变化有较强适应能力;
- 受证券投资规模持续增长和 2018 年以来债券市场的走强, 自营投资业务收益对整体收入贡献度明显提升;
- 积极尝试和探索创新业务, 在债券承销、资产管理和融资融券等方面产品开发取得一定进展, 业务结构不断优化, 收入来源较为分散和多元化。

关注

- 宏观经济持续“L”型底部震荡以及证券市场的不确定性对证券行业经营稳定性和盈利能力构成压力;
- 经纪业务整体竞争力有待提升, 随着证券牌照的放开和网上证券业务的发展, 或对经纪业务的地缘优势构成冲击;
- 收入结构过于倚重投资收益, 在权益类市场行情持续较弱及投行业务开展不畅的情况下, 公司收入和利润呈现较大波动, 公司向财富管理型证券公司转型的效果还需持续观察;
- 短期债务规模的不断提升, 净资本等风控指标持续弱化, 由此带来的流动性风险和偿债压力需保持密切关注。

本期融资券概况

公司此次拟发行短期融资券人民币20亿元，期限91天。

公司本期短期融资券所募集资金主要用于补充流动资金，保证经营活动的顺利进行。

公司概况

渤海证券股份有限公司前身为渤海证券有限责任公司，是在原天津证券有限责任公司与原天津市国际信托投资公司、天津信托投资公司、天津北方国际信托投资公司、天津滨海信托投资有限公司等4家信托机构证券营业部合并重组基础上，同时吸收国内多家国有企业、上市公司和民营企业出资组建的。公司于2001年6月8日正式开业，总部设立在天津，成立时注册资本为23.17亿元。后经过多次增资扩股，截至2018年6月末，公司注册资本为80.37亿元。

公司目前主要经营的业务包括证券经纪、投资咨询、证券承销与保荐、财务顾问、证券自营、资产管理、融资融券等。截至2018年6月末，公司共设立52家证券营业部和北京、上海、江苏3家分公司，分布于全国15个省级行政区。此外，公司下设和融期货有限责任公司（以下简称“和融期货”）、博正资本投资有限公司（以下简称“博正资本”）、渤海创富证券投资有限责任公司（以下简称“渤海创富”）和渤海汇金证券资产管理有限公司（以下简称“渤海汇金”）四家全资和控股子公司，分别经营期货经纪业务、私募投资基金业务、另类投资业务和资产管理业务，持股比例分别为99.76%、100.00%、100.00%和100.00%。

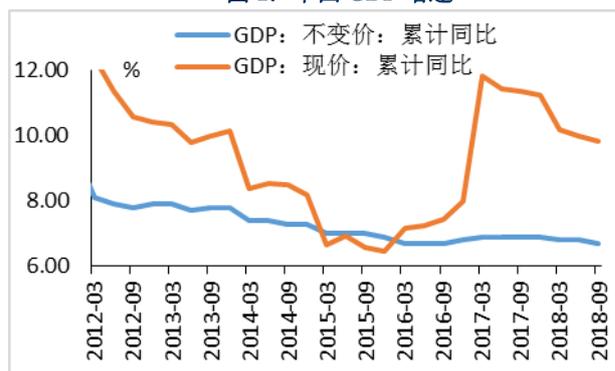
截至2017年末，渤海证券总资产554.45亿元，代理买卖证券款59.70亿元，股东权益202.89亿元，母公司口径净资本148.51亿元；2017年公司实现营业收入12.22亿元，净利润3.34亿元。截至2018年6月末，渤海证券总资产达570.54亿元，代理买卖证券款57.74亿元，股东权益197.09亿元，母公司口径净资本134.50亿元；2018年上半年，公司实现营业收入7.27亿元，净利润2.27亿元。

近期关注

经济总体下行，结构性利好仍存

2018年三季度，在中美冲突持续与内部风险不减双重挑战下，中国经济增长有所放缓。不过，虽然经济运行所面临的内外不确定性增多，但在经济持续转型升级、宏观政策边际调整和改革开放政策效应释放等因素支撑下，四季度经济增长或略好于预期。

图1：中国GDP增速



资料来源：国家统计局

经济总体下行，但结构性利好因素仍存。前三季度，GDP同比增长6.7%，较上半年回落0.1个百分点，较去年同期回落0.2个百分点，名义GDP持续回落。其中，三季度GDP同比增长6.5%，较二季度回落0.2个百分点，较去年同期回落0.3个百分点，为2009年二季度以来最低值。内外需求放缓背景下，工业和制造业增速稳中趋缓；虽然土地购置费支撑房地产投资保持较快增长，制造业投资回升，但基建投资仍未见起色，投资持续低位运行；居民实物消费表现低迷，社会消费品零售总额增速延续个位数运行；外需对经济增长的贡献率今年以来维持在负区间，中美贸易冲突背景下出口面临的不确定性持续存在。然而，虽然经济下行压力已然显现，但经济运行中依然存在一定的积极因素：今年以来第三产业对经济增长的贡献率维持在60%以上，包含服务在内的最终消费对经济增长的贡献率接近80%，产业与需求结构持续转型；以高技术产业、战略性新兴产业等为代表的新动能增长持续快于规模以上工业，占规模以上工业增加值比重不断提升，工业内部结构有所优化；企业利润增长虽有放缓但仍处于2015年以来较高水平，经济运行微观基础并未出现大幅恶化；民间投资回暖，新动

能投资占比提高，投资结构稳步调整。综合来看，经济增长放缓并未打断中国经济的转型升级过程，这将为未来长期可持续发展提供一定保障。此外，虽然三季度以来鲜菜、鲜果价格扰动带动CPI回升，但近期价格影响因素较为短期化，随着翘尾因素走弱，通胀并无需过分担忧。

展望未来，中国经济面临内部结构性风险不减和外部大国博弈的双重约束。近两年来，一系列防风险政策在一定程度上缓释了宏观风险，但风险化解和杠杆去化是长期过程，当前结构性风险依然较为突出：首先，宏观杠杆率尤其是非金融企业部门杠杆率虽然增长边际放缓但仍处于高位，债务风险仍然不容小视。今年以来，经济下行叠加融资收紧，偿债高峰期信用风险加速暴露。其次，信用扩张受阻，实体经济尤其是民营企业融资难问题突出。再次，金融系统性风险虽然有所改善，但农商行不良贷款率持续攀升，银行体系结构性风险仍存。此外，虽然中国应对汇率波动的工具较丰富，但在美联储加息、新兴市场国家货币危机频发、国内经济下行压力加大的复杂情况下，人民币汇率所面临的压力仍可能会给政策带来掣肘。从外部环境来看，中美冲突持续加大了经济运行外部环境的复杂性。

针对内外环境的变化，宏观经济政策有所调整。10月举行的政治局会议强调“确保经济平稳运行”，货币政策边际宽松，财政通过减税降费提振内需，金融监管节奏和力度调整以减弱对市场的冲击。同时，缓解民营企业融资难等结构性问题的政策加速落地。

综合来看，虽然中国经济面临的复杂因素增多，但宏观政策边际调整，对外开放进一步扩大，改革效应继续释放都将对经济企稳产生积极作用。同时，经济结构转型升级有助于提升经济增长质量。因此，中诚信国际认为，中国经济虽然短期存在下行压力，但迈向高质量发展的方向并未改变，长期来看仍有平稳健康发展的基础。

证券行情震荡下跌，证券市场景气度下降；多层次资本市场体系建设逐步深入，券商收入结构有所优化但对经纪业务依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况

的影响

证券行业与宏观经济环境高度相关。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年末，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。

2016年底，中央经济工作会议定调，要稳中求进、去杠杆，大力发展实体经济。2017年以来，金融监管力度持续走强，针对资产管理、银行、保险等的监管政策密集出台，实质性去杠杆逐渐展开，表现为资管通道业务规模收缩，银行资产增速下落等。在供给侧改革深化过程中，2017年股市呈现出结构性行情，2017年全年，上证指数全年振幅13.98%，截至2017年末，上证综指收盘收于3,307.17点，较年初上涨6.56%。2018年上半年，上证综指震荡下跌，截至2018年6月末，上证综指收盘于2,847.42点，较年初下跌13.90%。中诚信国际认为，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 2：2014-2018.6 上证综合指数变化趋势图



资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

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。2017 年前三季度，IPO 审核提速，2017 年 10 月新一届发审委履职以来，IPO 审核通过率大幅降低，2017 年 IPO 企业数量创下历史记录。截至 2017 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）增至 3,485 家，总市值上升至 56.71 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 1：2015-2017 年股票市场主要指标

	2015	2016	2017
上市公司总数（家）	2,827	3,052	3,485
总市值（万亿元）	53.13	50.82	56.71
总成交额（万亿元）	255.05	127.38	112.46

资料来源：中国证监会，东方财富 choice，中诚信国际整理

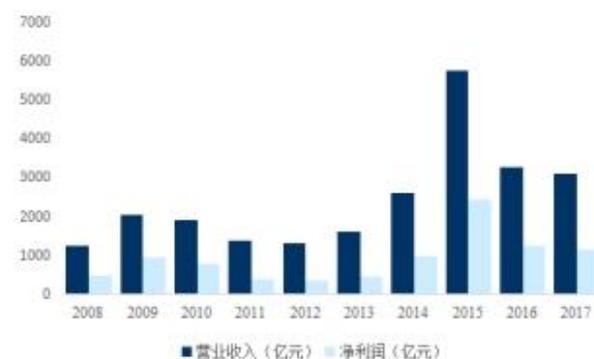
交易量方面，伴随着近几年证券市场的发展，市场交易量呈现一定的波动。2015 年以来，尤其是上半年股指大幅上涨情况下，市场交易量显著增长，全年成交总额 255.05 万亿元，同比增长 242.86%。2016 年，证券市场整体较为低迷，两市成交额为 127.38 万亿元，较上年同期显著下滑。2017 年市场交易仍未改善，两市成交额 112.46 万

亿元，较 2016 年继续下降 11.71%。

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、信用业务和资产管理业务五大业务板块。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。2017 年，全行业证券投资收益（含公允价值变动损益）超过代理买卖证券业务净收入成为第一大收入来源，经纪业务、自营业务和投行业务是证券公司最重要的收入来源。

2013-2015 年随着市场景气度的提升，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，全行业证券公司 2016 年和 2017 年分别实现净利润 1,234.45 亿元和 1,129.95 亿元。

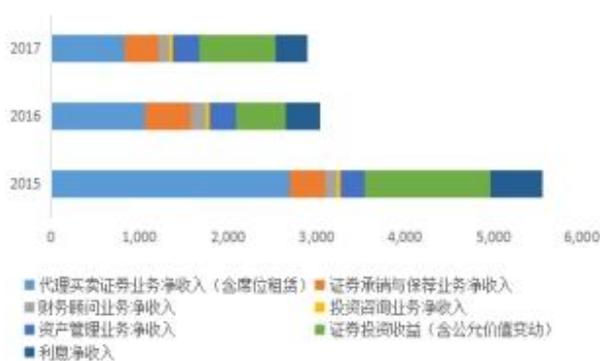
图 3：2008-2017 年证券公司营业收入和利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

图 4：2015-2017 年证券公司营业收入结构

单位：亿元



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

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。2017 年 7 月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，提出全面风险管理；新增年度营业收入、机构客户投研服务收入占经纪业务收入比例、境外子公司收入海外业务收入、新业务市场竞争力或者信息系统建设投入等评级加分项；提高净资本加分门槛等。在 2017 年分类评价中，有 97 家券商参评，其中 A 类有 40 家、B 类有 48 家、C 类有 9 家，评级最高的 AA 级有 11 家。变化趋势上看，97 家参与评级的证券公司中，29 家成功升级，37 家维持去年评级，29 家降级，另有两家新设证券公司分别获得 B 级和 BBB 级。

经纪业务在天津地区保持一定的地缘优势，并从传统型业务向互联网金融转型；随着市场交易量下降，经纪业务收入及占比有所下降，未来仍需继续推动经纪业务转型及推出创新产品满足不同客户需求

截至 2018 年 6 月末，渤海证券在全国设立了 52 家证券营业部和 3 家分公司，营业网点主要分布于北京、上海、广州、深圳、重庆等经济相对发达的地区。公司有 25 家营业部分布在天津、5 家分布在上海、4 家分布在北京。公司立足天津，经过多年经营，证券经纪业务在天津地区具有较高的市场占有率。在其他地区的营业部，一部分承接自组建公司的各信托公司，一部分来自公司成立后在异地新设及由天津外迁，这些营业部的竞争优势不明显，盈利能力较弱，对公司营业收入和营业利润的贡献较低。

经纪业务是渤海证券重要的收入来源，也是其他业务发展的重要依托。受 2017 年股票二级市场行情不佳影响，公司代理客户交易业务量有所萎缩。截至 2018 年 6 月末，公司分支机构客户总资产为 1,040.46 亿元，客户数量共计 62.68 万户，股票基金总成交金额为 0.34 万亿元，为 2017 年全年总成交金额的 39.08%，市场份额为 3.04%。在此影响下，2018 上半年公司实现经纪业务收入 2.08 亿元，为 2017 年全年的 40.11%，由于其他业务板块收入增长较快，在公司总营业收入中的占比降至 28.62%。

随着互联网金融的冲击以及券商竞争的日益加剧，佣金率水平呈现出持续下跌的态势。在当前经纪业务竞争加剧的背景下，渤海证券加快传统经纪业务转型步伐，以机制变革和业务思路调整为主要抓手，推动公司营业部与总部各业务条线密切合作，不断增强分支机构作为公司综合业务的触角功能，增强业务联动效应。同时公司通过提升客户服务水平、开展创新业务等多重手段，实现收入利润的提升。公司互联网金融部积极构建完善互联网金融综合平台，为业务部门提供营销和服务解决方案，为客户提供便捷的业务办理和投资理财服务。公司通过大力推进非通道业务开展，培养固定收益客户群与机构客户群，逐步实现传统业务向财富管理型转变；同时，公司大力推进对高净值客户的投资顾问服务。公司经纪业务正在由代理股票买卖的简单经纪业务逐渐向综合金融、资本中介、财富管理等多功能业务的转型升级。

公司不断完善产品线，2018 年上半年在 OTC

系统内发行 41 只收益凭证，满足了客户对小额固收产品的需求，募集资金 6.60 亿元；发行其他私募产品 1 只，产品规模 0.07 亿元。同时积极开展与信托、银行、基金公司等金融机构的代销合作，2018 年上半年公司代销金融产品 287 个，代销总金额达 11.86 亿元，代理销售金融产品收入 350.35 万元。互联网金融商城实现了收益凭证、银行理财、信托产品的信息公示、特定对象确定及适当性管理、开户、交易等功能，2018 年上半年累计销售金融产品 3.99 亿元。

股票承销业务发展较慢，债券承销、财务顾问及资产证券化等业务稳定发展；投行业务贡献度受市场影响大幅下降，同时仍需加强合规经营管理

2004 年渤海证券成为国内首批获得保荐资格的券商之一，能够为企业提供融资、并购、股权投资、改制、重组、股权激励等专业化、全方位的投资银行业务服务。公司投资银行业务处于行业中游水平，截至 2018 年 6 月末，公司有保荐代表人 12 人。近年来，公司加强了上市公司再融资、并购重组财务顾问、新三板、资产证券化等业务的拓展，业务结构趋于多元化。公司在业务发展战略上紧抓京津冀一体化、天津自贸区的发展机遇，立足天津，面向全国，着重为天津国有集团提供综合金融服务。2018 年以来，由于市场环境的影响，上半年公司未完成股票主承销项目；在“去杠杆”大背景下，债券发行受监管政策约束较严及资金市场成本较高等因素影响，公司债券承做项目落地进度较慢。2018 年上半年公司实现投行业务收入 0.33 亿元，为 2017 年全年的 24.93%，其在营业收入中占比大幅下降至 4.59%。

公司投行项目选择较为谨慎、对项目质量的控制较为严格，通过多级把关，实现报送证监会项目较高的通过率。公司初步建立了以天津为基地，通过在北京、上海、重庆等地网点辐射的债券营销网络和体系，形成了与公司保持长期合作关系的客户群体。公司作为主承销商已先后为能源、基础设施、物流等多个行业的逾三十家企业客户发行公司债券。2018 年以来，公司深耕天津本地并拓展外埠业务，在巩固传统业务优势的同时创新业务产品，积

极达成了绿色债券等新品种承销意向，上半年公司完成财务顾问项目 17 个和债券主承销项目 1 个，并在债券承销、资产证券化等业务方面储备了一批项目。合规管理方面，2017 年 3 月 28 日，渤海证券因加入瓊泓科技股票做市未及时进行信息披露而构成违规，公司在未来需加强投行业务的合规经营管理。

证券投资规模持续增长，债券类投资规模占比不断提升，受债券市场行情回暖推动，公司投资收益明显回升

2017 年以来，公司继续加大对固定收益、债券销售交易、对冲交易业务等优势业务的投入，截至 2017 年末，公司证券投资资产¹规模达 355.80 亿元，较 2016 年末增加 1.58%。在 2017 年股市与债市下行的环境下，公司自营证券投资业务收入下降较为明显，2017 年实现自营业务收入 2.06 亿元，同比大幅下降 75.16%，在营业收入中占比为 16.88%，投资业务的综合收益率为 5.80%。2018 年以来，公司证券投资规模进一步加大，截至 6 月末，公司证券投资资产规模达到 402.35 亿元，较年初增长 13.08%。2018 年以来，主要受益于投资结构的优化和债券市场行情有所回暖，公司上半年实现自营投资收入 2.39 亿元，为 2017 年全年的 115.71%，其在营业收入中占比升至 32.83%。

权益投资方面，公司设立量化对冲交易总部以来，改变传统投资思路，采取创新型投资理念，专注于研究、开发、使用基础性金融产品和相关衍生金融工具发掘和创造绝对收益的盈利模式，借鉴国外成熟市场经验，利用事件套利、并购重组套利、分级基金套利等策略对冲市场风险，努力做大量化投资规模，精耕细作申购、再融资项目。2017 年由于股票二级市场风格转换，模型有效性受到挑战，同时对冲工具投资受限制，公司权益类投资仓位处于低位，投资收益较上年有所下降。截至 2017 年末，公司对冲业务总部权益类投资规模约 7.82 亿元。2018 年以来，证监会严控上市公司造假事件，对多家造假的上市公司实施退市处罚，中小盘股下跌幅度加大，同时对冲工具投资继续受到客观限制，受

¹ 证券投资资产为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产与衍生金融资产之和。

此影响，公司对冲业务总部在上半年处于亏损状态。

债券投资方面，受股票市场行情低迷的影响，公司对其投资组合进行了一定调整，截至2018年6月末，债券类投资规模占证券投资资产的比例升至80%以上。公司建立起专业化固定收益证券投资研究队伍，建立了以杠杆推动固定收益类的多策略对冲交易，低风险套利交易及资本中介业务为核心的、稳定和多元化的盈利模式，通过稳定的策略、创新的业务模式和完善的风险控制流程，实现了低波动率的绝对收益。2018年以来，债券市场信用风险暴露，债务违约企业大幅增加，公司增加了高信用等级债券配置，以降低信用风险。受益于投资规模的增长以及市场债券利率的有所回调，公司固定收益类投资收益整体明显上升。

另外，截至2018年6月末，公司所投的基金、资管计划和信托投资达到52.73亿元，占证券投资资产的13.11%。此外，公司投资的资产支持证券余额为13.09亿元。高收益投资品种的增加对公司信用风险和流动性风险管理提出更高要求。

资产管理子公司业务发展良好，产品体系较为健全；同时业务结构的转型和优化有待进一步观察

渤海证券于2010年4月开始开展资产管理业务，2016年5月正式成立渤海汇金，成立时注册资本为2.00亿元；2017年1月公司向其增资6.00亿元，其注册资本增至8.00亿元。2018年6月公司向其增资3.00亿元，其注册资本增至11.00亿元。目前公司资产管理业务形成了较为完善的组织架构和严格的投资决策流程，同时逐步推进业务结构的转型，加强主动管理能力。截至2017年末，公司资产管理业务资产总规模达2,711.88亿元，较上年末大幅增长39.97%，受托资产规模行业排名第17位，较上年末增长了11位。其中，集合资产管理业务资产规模94.04亿元；定向资产管理业务资产规模为2,557.54亿元；专项资产规模为60.30亿元。2017年公司资产管理业务实现营业收入1.45亿元，同比下降3.10%。2018年以来，主要受监管政策收紧影响，截至2018年6月末，公司资产管理业务资产总规模达2,397.78亿元，较年初下降11.58%。

其中，集合资产管理业务资产规模103.26亿元；定向资产管理业务资产规模为2,215.33亿元；专项资产规模为75.37亿，公募基金规模为3.82亿元。2018年上半年资产管理业务实现营业收入0.63亿元，相当于2017年全年的43.31%，在营业收入中占比为8.66%。

公司集合理财业务已构成多元化产品体系，逐步开发全产业链的定增类产品，并向新三板延伸，同时重点开发对冲量化产品，形成短、中、长的产品类型。2017年，公司集合业务新增产品7只，新增规模29.35亿。公司集合理财业务已构成多元化产品体系，逐步开发全产业链的定增类产品，并向新三板延伸，同时重点开发对冲量化产品，形成短、中、长的产品类型。截至2017年末，公司集合业务存续产品包括10个系列共27只产品。2018年上半年，公司新发集合业务产品、定向业务产品及专项业务产品分别为5只、7只和2只，新增规模68.26亿元。主动管理类业务有助于公司拓展业绩报酬等多元化的收入来源，提升公司的品牌实力。

二级市场低位窄幅震荡使得融资融券业务规模持续减少，股票质押业务收入仍保持较快增长，风险管理能力仍需巩固

2012年4月公司获得证监会核准开展融资融券业务。近年来，公司融资融券业务发展迅速，截至2017年末，公司52家营业部中已全部获取了融资融券业务资格。2018年以来，两融业务余额随着二级市场行情震荡下行，截至6月末，融资业务余额为30.71亿元，较年初下降7.22%；融券业务开展较少。针对市场获利机会缺乏的情况，公司加大客户储备培育力度，截至2018年6月末，两融客户开户数达到19,045户，较年初增长3.89%。公司于2013年4月获得转融通业务资格，增加了融资融券业务的融资来源，2017年以来，由于拆入转融通利率较上年有所上升，公司暂停了该类资金来源。2018年上半年公司取得融资融券业务收入1.01亿元。未来公司将继续拓展以银行为主的多渠道资金来源，为业务发展提供稳定的、相对较低成本的资金。同时在稳健合规的基础上，逐步扩大融券业务规模，推广在线小额融资业务，为客户提供多样化融资服务。

此外，公司取得约定购回式证券交易业务资格、质押式报价回购业务资格。股票质押业务全年呈稳步增长态势，小额股票质押业务在 2016 年陆续完成产品设计、制度体系建设及技术系统的搭建，不过由于监管政策的变动，小额股票质押业务在 2018 年初被暂停。2018 年以来，公司在风险可控的前提下，持续加大股票质押业务的开展力度，在融资方案设计、业务流程办理等各方面为客户提供最大限度的支持，上半年实现股票质押式回购业务收入为 0.87 亿元，为 2017 年全年的 104.82%。公司约定购回、股票质押、转融通等业务手段逐步完善，初步形成了以融资融券为主导，股票质押为补充的新的经营模式。

2017 年以来，市场行情不佳造成交易量萎缩，客户融资融券规模持续下降。未来随着股票市场走势趋于稳健、融资融券标的证券扩容，客户群体有望持续扩大，信用类业务的规模及收入将有望实现增长。另外，随着公司对股票质押业务的重视和加大投入，该业务将继续保持快速发展。同时，公司信用风险将随之增大，这对公司风险管控能力提出了更高要求。

子公司业务成为公司业务发展的良好补充，但盈利能力的增长受到监管政策变化等因素的冲击

为了改善公司收入结构，实现业务转型，公司非常重视创新业务的发展，并已初步搭建起相关组织机构。此外，公司通过下属全资子公司和控股子公司，业务领域不断扩展，产品和服务体系日益全面。

和融期货注册资本为 8,500 万元，渤海证券持有其 99.76% 的股权。2017 年，和融期货在保持传统期货经纪业务稳步增长同时，加强与母公司协同，拓宽对外合作渠道，在客户机构化、产品化方面实现新的突破，多元化实现业务收入，抵御了市场动荡和行业佣金率持续下滑带来的冲击。2017 年实现营业收入 1,791.41 万元，实现净利润 376.62 万元。

博正资本成立于 2010 年 11 月，注册资本 2.50 亿元，渤海证券持有其 100% 的股权，是渤海证券开展股权直接投资业务试点的专业机构。自成立以

来，博正资本完成 5 项股权投资，总计投入金额 2 亿元。2017 年博正资本在传统私募股权投资基础上，积极拓展新的经营思路和业务模式，大力发展财务顾问业务，积极探索私募债承销、新三板企业推荐、私募股权基金管理 etc 创新业务，推进业务转型，服务实体经济。同时还按照证券业协会最新的监管要求，对所持有的产品和证券投资基金进行了部分退出和全部退出。2017 年实现营业收入 1.03 亿元，净利润 6,990.45 万元。

2013 年 4 月，渤海证券设立渤海创富，设立时注册资本为 3 亿元。2016 年 8 月，渤海创富增资人民币 5 亿元，注册资本变更为 8 亿元，渤海证券持有 100% 股权。渤海创富形成以多策略低风险套利、对冲业务和财务顾问业务为核心盈利模式。2017 年以来，由于监管政策对于另类子公司负债经营提出严格要求，渤海创富通过到期赎回、提前转让现有项目等方式变现资产偿还存量负债，产生了部分损失，2017 年公司实现营业收入-204.70 万元，净利润-423.91 万元。

财务分析

以下分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所审计的 2015 年、2016 年和 2017 年度财务报告及未经审计的 2018 年上半年财务报表，已审财务报告的审计意见类型均为标准无保留。报告中资产安全性和资本充足性分析部分数据采用母公司口径。

盈利能力

由于公司经纪业务收入和自营业务收入在总收入中占比很高，公司整体的盈利状况变化趋势和证券市场的走势表现出较大的相关性。2017 年以来，股票市场整体持续低位震荡，债券市场继续低位运行，渤海证券经纪业务、投资银行、自营投资等各业务条线均受到一定影响，公司营业收入明显下滑，2017 年公司全年实现营业收入 12.22 亿元，同比下降 41.92%。

表 2: 2015- 2017 年及 2018 年上半年公司营业收入情况 (单位: 百万元)

	2015		2016		2017		2018.1-6	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
手续费及佣金净收入	1,726.23	49.67	955.62	45.41	667.15	54.59	261.45	35.95
其中: 经纪业务净收入	1,449.11	41.70	532.88	25.32	379.64	31.06	154.27	21.21
投资银行业务净收入	92.86	2.67	244.53	11.62	132.47	10.84	32.84	4.52
资产管理业务净收入	118.11	3.40	111.99	5.32	103.16	8.44	63.45	8.73
投资收益及公允价值变动	1,816.08	52.26	1,386.56	65.89	1,119.99	91.63	639.23	87.91
利息净收入	(77.82)	--	(250.65)	--	(604.51)	--	(206.86)	--
其他业务收入	7.21	0.21	8.96	0.43	42.93	3.51	4.68	0.64
汇兑损益	3.43	0.10	3.95	0.19	(3.35)	--	0.69	0.09
其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00	34.99	2.86	27.99	3.85
营业收入合计	3,475.13	100.00	2,104.44	100.00	1,222.22	100.00	727.18	100.00

资料来源: 渤海证券, 中诚信国际整理

从收入构成来看, 手续费及佣金净收入在营业收入中仍占重要地位, 2017 年手续费及佣金净收入同比下降 30.19% 至 6.67 亿元, 在营业收入中占比上升 9.18 个百分点至 54.59%。手续费及佣金收入中, 经纪业务净收入占比有所回升, 是公司收入的重要来源。2017 年股票市场活跃度延续低迷状态, 公司的经纪业务净收入同比下降 28.76% 至 3.80 亿元, 在营业收入中占比较上年上升 5.74 个百分点至 31.06%。

2017 年, 受“去杠杆”背景及监管政策收紧影响, 公司投行业务重点承做的债券承销类项目较上年有所减少, 投行业务收入下滑。2017 年全年公司实现投行业务净收入 1.32 亿元, 同比下降 45.82%, 其中证券承销业务净收入 0.95 亿元, 同比下降 53.57%。

公司资产管理业务在同业中具有较强的竞争力, 2017 年, 公司全资子公司渤海汇金注册资本金增至 8.00 亿元人民币, 管理资产规模实现较快提升。截至 2017 年末, 公司管理资产规模达到 2,711.88 亿元, 同比增加 39.97%。由于全年资金市场成本走高, 2017 年实现资管业务净收入同比下降 7.88% 至 1.03 亿元, 但由于公司的经纪业务及投行业务净收入下降幅度更大, 资管业务净收入在营业收入中的占比上升 3.12 个百分点至 8.44%。随着公司整体战略转型和内部架构调整的初步实施, 渤海汇金资本实力以及产品研发与创新力度得到进一步加强, 公司资产管理业务的规模和盈利水平仍有较大的上升空间。

公司的利息收入主要以存放金融同业利息收

入、融资融券业务及买入返售证券业务利息收入为主。2017 年公司股票质押业务规模较 2016 年末大幅提升, 带动公司买入返售证券业务利息收入明显增加, 全年实现业务利息收入 1.99 亿元, 达上年收入的 9.42 倍。受此推动, 公司 2017 年全年实现利息收入 7.05 亿元, 同比上升 32.07%。同时, 受到公司卖出回购金融资产及次级债、短期融资券等融资利息支出增加等因素影响, 公司 2017 年全年实现利息净支出 6.05 亿元, 较 2016 年大幅增加 141.18%。

投资收益方面, 公司明确了对冲类策略投资思路, 坚持低风险套利、对冲交易、量化交易等投资策略, 近年来公司自营投资收益对营业收入贡献较高。2017 年公司自营固定收益类投资进一步做大交易量, 但受债券市场持续下行、股票投资策略调整落后和对冲产品投资受限等因素的影响, 投资收益(含公允价值变动)同比下降 19.23% 至 11.20 亿元, 占营业收入比例为 91.63%。

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。2017 年, 公司在经营业绩下滑的情况下, 强化预算管理, 严格控制人力成本等费用支出, 取得较好效果, 2017 年业务及管理费用为 7.41 亿元, 同比下降 22.38%。不过由于营业收入大幅下滑, 2017 年公司营业费用率同比上升 15.26 个百分点至 60.61%。

受上述因素影响, 渤海证券 2017 年利润水平进一步下滑, 全年实现净利润 3.34 亿元, 同比大幅下降 62.81%。如果考虑到公司可供出售金融资

产产生的浮亏等影响，2017 年实现综合收益 1.87 亿元，同比下降 66.98%。受公司增资和盈利下滑共同影响，2017 年平均资产回报率和平均资本回报率分别为 0.71% 和 1.63%，较上年分别进一步大幅下降 1.51 和 3.36 个百分点。

2018 年上半年，渤海证券实现营业收入 7.27 亿元，相当于 2017 年全年营业收入的 59.50%。从收入结构来看，受二级市场低迷，交易量和佣金率下降影响，手续费及佣金收入增长承压，2018 年上半年公司实现手续费及佣金净收入 2.61 亿元，相当于 2017 年的 39.19%，在营业收入中占比下降至 35.95%，仍主要来自于经纪业务、投资银行业务和资产管理业务，分别在营业收入中占比 21.21%、4.52% 和 8.73%。2018 年上半年公司发生利息净支出 2.07 亿元，相当于 2017 年全年利息净支出的 34.22%。同时，上半年实现投资收益及公允价值变动收益 6.39 亿元，相当于 2017 年全年的 57.08%。营业支出方面，2018 年上半年公司业务及管理费用为 4.15 亿元，相当于 2017 年全年的 56.06%，营业费用率较上年下降 3.50 个百分点至 57.11%。受上述因素影响，2018 年上半年，公司实现净利润 2.27 亿元，相当于 2017 年全年的 68.07%。考虑到可供出售金融资产浮盈减少的影响，2018 年上半年公司实现综合收益 0.20 亿元，相当于 2017 年全年综合收益的 10.73%。

表 3：2015-2017 年及 2018 年上半年主要盈利指标
(单位：百万元)

	2015	2016	2017	2018.1-6
营业收入	3,475.13	2,104.44	1,222.22	727.18
业务及管理费	(1,417.01)	(954.37)	(740.78)	(415.32)
营业利润	1,819.96	1,066.48	440.28	293.39
净利润	1,486.46	897.78	333.88	227.27
综合收益	1,892.55	564.95	186.57	20.02
平均资产回报率 (%)	5.43	2.22	0.71	--
平均资本回报率 (%)	13.68	4.99	1.63	--
营业费用率 (%)	40.78	45.35	60.61	57.11

资料来源：渤海证券，中诚信国际整理

总体来看，近年来公司收入仍较大程度上依

赖于传统的经纪业务和自营业务，同时 2017 年以来投行业务及资管业务收入受监管政策收紧、转型发展效果还未显现等因素影响均出现一定减少，使得公司整体盈利能力进一步下滑。随着公司积极调整经纪业务及投行业务布局，加大力度推进资管业务发展，通过提升投资收益以平滑周期性业务对公司盈利能力的影响，预计未来公司利润有较大提升空间。中诚信国际也将持续关注证券市场走势对公司盈利和自营投资业务稳定性的影响，以及业务战略转型对公司风险管理体系的挑战。

资产安全性和资本充足性

近年来渤海证券资产规模持续增长，截至 2017 年末，公司总资产同比增长 4.19% 至 554.45 亿元。截至 2018 年 6 月末，公司总资产较年初增长 2.90% 至 570.54 亿元，注册资本达 80.37 亿元。

2017 年，由于次级债发行、定向资管产品担保等资本占用项目增加，公司净资本、风险覆盖率及资本杠杆率等指标较上年有所减弱。截至 2017 年末，母公司口径净资产同比下降-1.80% 至 200.42 亿元，净资本较 2016 年末下降 4.90% 至 148.51 亿元。截至 2017 年末净资本/净资产比率较上年末下降了 2.42 个百分点 74.10%，公司风险覆盖率较上年末下降了 24.45 个百分点为 314.79%；资本杠杆率同比下降 5.75 个百分点至 32.23%。2018 年，由于公司对子公司渤海汇金注资、向股东分配上年红利以及发行的次级债计入净资本比例调整等原因，母公司口径净资本继续下降，公司各类风险控制指标也均有所下滑，截至 2018 年 6 月末，母公司口径净资产进一步下降 2.48% 至 195.46 亿元，净资本较年初下降 9.43% 至 134.50 亿元，净资本/净资产较年初下降 5.29 个百分点至 68.81%，风险覆盖率较年初下降至 27.79 个百分点至 287.00%，资本杠杆率较年初下降 3.38 个百分点至 28.85%，各项指标有所弱化但仍满足监管要求。

表 4：2015-2017 年末及 2018 年 6 月末各风险控制指标情况 (母公司口径)

项目	标准	2015	2016	2017	2018.06
净资本 (亿元)	--	137.84	156.17	148.51	134.50
净资产 (亿元)	--	150.81	204.09	200.42	195.46
风险覆盖率 (%)	>=100	278.30	339.24	314.79	287.00

资本杠杆率(%)	>=8	38.51	37.98	32.23	28.85
流动性覆盖率(%)	>=100	1,504.67	957.87	1,375.16	1,473.08
净稳定资金率(%)	>=100	156.76	204.24	180.77	161.70
净资本/净资产(%)	>=20	91.40	76.52	74.10	68.81
净资本/负债(%)	>=8	75.32	69.84	54.07	44.30
净资产/负债(%)	>=10	82.40	91.27	72.97	64.37
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	<=100	15.75	15.53	6.06	8.79
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	<=500	150.96	196.14	236.10	282.52

资料来源：渤海证券

从杠杆水平来看，2017年以来公司主要受卖出回购及应付债券的增长推动整体负债水平上升。截至2017年末，公司净资本/负债较上年下降15.77个百分点至54.07%，公司净资产/负债较上年下降18.30个百分点至72.97%。2018年上半年，随着公司卖出回购及应付债券规模持续扩大，公司杠杆水平进一步提升，截至2018年6月末，公司净资本/负债和净资产/负债指标继续下降至44.30%和64.37%。

从投资资产比重来看，公司根据市场变化适时调整权益投资和非权益类投资的规模。2017年，公司在股票市场低位窄幅震荡的环境下，加大非权益类证券及其衍生品的配置，截至2017年末，公司自营权益类证券及其衍生品占净资本的比重为6.06%，较上年大幅下降9.47个百分点；公司非权益类证券及其衍生品占净资本的比重为236.10%，较上年末大幅上升39.96个百分点。2018年以来，公司继续增配非权益类证券及其衍生品，截至2018

年6月末，母公司口径自营权益类证券及其衍生品和自营非权益类证券及其衍生品占净资本的比重分别为8.79%和282.52%，均符合监管的要求。

总体来看，2017年以来，渤海证券以净资本为核心的各项风险指标受公司杠杆水平的提升及业务的拓展等因素影响有所下滑，但仍均远高于证监会制定的监管标准，反映出公司具有较高的资产充足性和安全性。

资产流动性

渤海证券近年来流动资产稳步增长，截至2017年末，公司流动资产较上年末增长11.55%至486.78亿元。流动资产在公司总资产中占比较高，截至2017年末，流动资产占自营总资产的比例达到98.39%，与上年基本持平。截至2018年6月末，公司流动资产余额为503.30亿元，在自营总资产中占比微降至98.15%，仍处于较高水平。

表5：2015-2017年末及2018年6月末公司流动性情况（金额单位：百万元）

	2015	2016	2017	2018.06
流动资产	35,834.58	43,636.58	48,677.65	50,329.63
其中：自有货币资金及结算备付金	3,976.74	1,097.22	1,331.14	759.12
流动负债	18,759.20	22,950.01	27,543.39	29,296.76
其中：卖出回购金融资产款	11,574.46	14,043.99	16,360.37	18,222.22
债务合计	5,483.61	5,942.68	9,462.80	11,047.08
其中：短期债务合计	3,449.48	5,442.68	7,962.80	9,547.08
长期债务合计	2,034.13	500.00	1,500.00	1,500.00
流动资产/自营总资产(%)	98.44	98.35	98.39	98.15
流动比率(X)	1.91	1.90	1.77	1.72
流动资产/短期债务(X)	10.39	8.02	6.11	5.27

资料来源：渤海证券，中诚信国际整理

从流动资产的构成来看，截至2017年末，公司自有货币资金及结算备付金占流动资产的

2.73%。2017年公司两融规模进一步萎缩，截至2017年末公司融出资金余额为35.18亿元，占流动资产

的 7.23%。2017 年末公司买入返售金融资产余额为 70.65 亿元，占流动资产的 14.51%，主要是与银行等金融机构进行的债券及个人客户股票质押回购业务。交易性金融资产年末余额为 309.49 亿元，占流动资产的 63.58%。公司的交易性金融资产中 90.46% 为债券持仓，另有部分基金、股票和资产支持证券。2017 年末公司可供出售金融资产余额为 46.31 亿元，占流动资产的 9.51%，主要为资产管理计划、债券、股票、信托产品和少量基金。公司持有的债券均为交易所和银行间市场挂牌的交易品种，信用等级较高；资产管理计划主要为渤海汇金及大型基金管理公司发行的产品，信托产品主要合作方为股份制银行和国有大型信托公司。截至 2018 年 6 月末，公司流动资产较年初进一步增长 3.39% 至 503.30 亿元，其中公司自有货币资金及结算备付金、融出资金、买入返售金融资产、交易性金融资产和可供出售金融资产余额分别占比为 1.51%、6.10%、9.59%、69.50% 和 10.44%。

从流动负债来看，由于短期融资券、收益凭证的发行以及通过卖出回购、转融通等方式融入短期流动资金的增加，2017 年渤海证券流动负债保持较快增长。截至 2017 年末，公司的流动负债主要是卖出回购、交易性金融负债和短期债务，在流动负债中占比分别为 59.40%、7.03% 和 28.91%。短期债务方面，2017 年公司累计发行 12 期短期融资券，年末短期融资券余额为 60.41 亿元；2017 年累计发行收益凭证 32 期，年末余额为 19.22 亿元。另外，截至 2017 年末，公司卖出回购金融资产款项余额较年初增长 23.16 亿元至 163.60 亿元；交易性金融负债较年初增加 37.19% 至 19.37 亿元。受上述因素共同影响，截至 2017 年末公司流动负债同比增长 20.01% 至 275.43 亿元，公司流动比率由 2016 年末的 1.90 倍进一步下降至 1.77 倍。2018 年以来，公司卖出回购金融资产及收益凭证发行额持续增长，截至 2018 年 6 月末，公司流动负债较年初增长 6.37% 至 292.97 亿元，其中卖出回购、交易性金融负债和短期债务占比分别为 62.20%、3.87% 和 32.59%，由于流动负债的增幅大于流动资产增幅，

公司流动比率进一步下降至 1.72 倍。

总体来看，近年来公司流动资产稳步增长，其在总资产中的占比也保持在较高水平，但流动负债水平的上升加大了公司流动性风险管理的难度。未来负债水平的继续提高、类信贷业务和其他创新业务的开展将对公司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，近年来公司不断拓宽融资渠道，相继开始发行短期融资券、收益凭证和次级债券等负债品种，改善了公司负债的期限结构。2017 年，公司继续扩大债券发行规模，截至年末，渤海证券的总债务为应付短期融资券、应付收益凭证及长期次级债，共计 94.63 亿元，较上年末大幅增长 59.23%。由于公司负债增长较快，截至 2017 年末，公司资产负债率较上年末上升 5.56 个百分点至 58.99%。受收入大幅下降及融资增长导致利息支出增加等因素共同影响，2017 年公司 EBITDA 利息覆盖倍数大幅下降至 2.04 倍，总债务/EBITDA 为 10.43 倍，较上年末上升 6.09 倍，公司经营利润对债务和利息的覆盖能力减弱。

2018 年以来，公司负债规模继续扩大，截至 6 月末资产负债率较年初上升 2.57 个百分点至 61.57%；上半年实现 EBITDA 共计 5.63 亿元，为 2017 年的 62.09%。整体来看，公司总体负债水平持续上升，收入对债务本金和利息的覆盖能力较低。中诚信国际仍将持续关注未来公司收入水平变化情况对其整体偿债能力造成的影响。

表 6：2015-2017 年末及 2018 年 6 月末公司偿债能力指标

	2015	2016	2017	2018.06
资产负债率(%)	57.89	53.43	58.99	61.57
EBITDA (百万元)	2,175.87	1,369.76	907.23	563.30
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	7.62	6.35	2.04	--
总债务/EBITDA(X)	2.52	4.34	10.43	--

资料来源：渤海证券，中诚信国际整理

结论

综上，中诚信国际评定渤海证券股份有限公司拟发行的 2018 年度第十二期短期融资券信用等级为 A-1。

附一：渤海证券主要财务数据

(金额单位：百万元)	2015	2016	2017	2018.06
货币资金及结算备付金	16,131.48	10,063.11	7,430.08	6,733.15
其中：自有货币资金及结算备付金	3,976.74	1,097.22	1,331.14	759.12
拆出资金	0.00	0.00	0.00	0.00
买入返售金融资产	1,461.73	2,423.34	7,064.66	4,827.86
交易性金融资产	18,414.79	28,207.49	30,949.41	34,978.33
可供出售类金融资产（不含融出证券）	6,175.46	6,812.00	4,630.81	5,256.43
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资净额	8.00	8.84	9.88	0.00
融出资金	4,691.85	3,708.42	3,517.82	3,071.45
融出证券	8.67	0.69	1.36	0.45
总资产	48,358.23	53,213.46	55,444.87	57,053.65
代理买卖证券款	11,957.19	8,846.02	5,970.44	5,774.00
短期债务	3,449.49	5,442.68	7,962.80	9,547.08
长期债务	2,034.13	500.00	1,500.00	1,500.00
总债务	5,483.61	5,942.68	9,462.80	11,047.08
拆入资金	50.00	1,000.00	700.00	0.00
卖出回购金融资产款	11,574.46	14,043.99	16,360.37	18,222.22
总负债	33,030.77	32,552.91	35,156.35	37,345.12
股东权益	15,327.47	20,660.55	20,288.52	19,708.54
净资本	13,784.40	15,617.25	14,850.76	13,450.28
手续费及佣金净收入	1,726.23	955.62	667.15	261.45
其中：证券经纪业务净收入	1,449.11	532.88	379.64	154.27
投资银行业务净收入	92.86	244.53	132.47	32.84
资产管理业务净收入	118.11	111.99	103.16	63.45
利息净收入	(77.82)	(250.65)	(604.51)	(206.86)
投资收益及公允价值变动	1,816.08	1,386.56	1,119.99	639.23
营业收入	3,475.13	2,104.44	1,222.22	727.18
业务及管理费	(1,417.01)	(954.37)	(740.78)	(415.32)
营业利润	1,819.96	1,066.48	440.28	293.39
净利润	1,486.46	897.78	333.88	227.27
综合收益总额	1,892.55	564.95	186.57	20.02
EBITDA	2,175.87	1,369.76	907.23	563.30

附二：渤海证券主要财务指标

财务指标	2015	2016	2017	2018.06
盈利能力及营运效率				
平均资产回报率(%)	5.43	2.22	0.71	--
平均资本回报率(%)	13.68	4.99	1.63	--
营业费用率(%)	40.78	45.42	60.61	57.11
流动性				
流动资产/自营总资产(%)	98.44	98.35	98.39	98.15
流动比率(X)	1.91	1.90	1.77	1.72
流动资产/短期债务(X)	10.39	8.02	6.11	5.27
偿债能力				
资产负债率(%)	57.89	53.43	58.99	61.57
EBITDA 利息覆盖倍数	7.62	6.35	2.04	--
总债务/EBITDA(X)	2.52	4.34	10.43	--
资产安全性及资本充足性表格（母公司口径）				
风险覆盖率(%)	278.30	339.24	314.79	287.00
资本杠杆率(%)	38.51	37.98	32.23	28.85
流动性覆盖率(%)	1,504.67	957.87	1,375.16	1,473.08
净稳定资金率(%)	156.76	204.24	180.77	161.70
净资本/净资产(%)	91.40	76.52	74.10	68.81
净资本/负债(%)	75.32	69.84	54.07	44.30
净资产/负债(%)	82.40	91.27	72.97	64.37
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	15.75	15.53	6.06	8.79
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	150.96	196.14	236.10	282.52

附三：渤海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+以公允价值计量且其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+应付短期融资款+衍生金融负债+以公允价值计量且其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

流动资产比例=流动资产/总资产

流动比率=流动资产/流动负债

自营总资产=总资产-代理买卖证券款

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=利润总额+应付债券利息支出+投资性房地产及固定资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

EBITDA利息覆盖倍数=EBITDA/债务利息支出

总债务/EBITDA倍数=平均总债务/EBITDA

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。