

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 0007 号

## 国信证券股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

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

二零二零年一月八日

## 2020 年国信证券股份有限公司跟踪评级报告

发行主体	国信证券股份有限公司
上次评级时间	2019/7/9
上次评级结果	主体信用等级 AAA 评级展望 稳定
跟踪评级结果	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	2016	2017	2018	2019.06
总资产	1,930.29	1,996.38	2,118.14	2,339.43
总负债	1,445.85	1,474.95	1,592.87	1,800.39
股东权益	484.45	521.43	525.27	539.04
净资产(母公司口径)	463.68	445.52	397.33	402.79
营业收入	127.47	119.24	100.31	65.34
净利润	45.56	45.79	34.31	25.99
综合收益	37.23	56.26	19.08	32.09
EBITDA	91.19	84.78	74.22	47.91
平均资本回报率(%)	9.27	9.10	6.56	--
营业费用率(%)	46.22	43.22	45.59	39.04
净资产/净资产(%) (母公司口径)	97.70	87.70	77.12	76.13
资产负债率(%)	65.36	67.62	70.71	70.70
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.21	3.75	2.59	3.60
总 债 务 /EBITDA(X)	5.15	6.93	8.40	--

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 璐  
lzhang@ccxi.com.cn

赵婷婷  
ttzhao@ccxi.com.cn

夏清晨  
qchxia@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 1 月 8 日

### 基本观点

中诚信国际维持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，评级展望为稳定。本等级是中诚信国际在对宏观经济、行业环境、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证券行业日趋激烈的竞争、宏观环境及证券市场不确定性加大、公司财务杠杆水平上升以及创新业务发展给公司的经营和盈利稳定性、流动性管理及风险控制带来的挑战等。

受深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）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，在行业中具有较强的品牌影响力和市场竞争力；
- 证券经纪业务具有传统优势，着力构建一体化的互联网金融平台，经纪业务行业排名市场前列；
- 投资银行业务专业人才储备充足，债承业务呈多元化趋势，行业地位和基础较强；
- 资本中介、投资与交易、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，逐步提升公司治理和信息披露水平。

### 信用挑战

- 宏观经济总体下行以及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；
- 债务规模有所上升，需对偿债能力及流动性状况保持持续关注；
- 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。

### 可能导致评级下调的因素

- 公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；
- 业务或财务状况的恶化。

## 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70.00亿元。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2019年6月末，公司注册资本仍为82.00亿元。

经过多年的发展，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2019年6月末，公司有4家全资子公司、52家分公司，并设立了165家营业部，分布于全国119个中心城市地区。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；国信资本有限责任公司（以下简称“国信资本”）于2019年6月18日设立，主要从事国信证券保荐的科创板项目跟投和其他法律法规允许的另类投资业务。

截至2018年末，公司总资产2,118.14亿元，代理买卖证券款为324.55亿元，净资产525.27亿元，母公司口径净资本397.33亿元；2018年国信证券实现营业收入100.31亿元，净利润34.31亿元。截至2019年6月末，公司总资产为2,339.43亿元，净资产为539.04亿元，母公司口径净资本402.79

亿元；2019年上半年公司实现营业收入65.34亿元，净利润25.99亿元。

## 信用分析

### 经纪业务以聚焦新增和提升服务为重点，着力构建一体化的互联网金融平台，行业排名靠前；2019年以来市场行情有所回暖，经纪业务收入同比有所增长

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。2018年以来，受宏观经济总体下行、金融去杠杆及中美贸易摩擦升级等影响，股票市场大幅下跌，股基交易量萎缩，公司全年实现经纪及财富管理营业收入40.78亿元，较2017年减少24.72%。2019年上半年，国内证券市场回暖，市场交易活跃度改善，公司2019年上半年经纪及财富管理业务实现营业收入27.45亿元，相当于2018年的67.30%。

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，2018年公司结合新形势，通过多种手段有效夯实传统经纪业务基础。公司通过深耕银行渠道、强化营销团队建设、组织营销竞赛等措施，拓展新增客户；并加强投顾服务能力建设，有效整合投顾资源；巩固量化交易优势，持续建设和优化TradeStation平台，并将竞争优势向移动终端延伸。同时，公司加速财富管理业务转型，持续推动私募机构和金融衍生品业务发展。此外，公司进一步完善互联网渠道产品体系，着力构建多渠道一体化的互联网金融平台。2018年，公司代理买卖手续费净收入市场份额4.95%（不含席位租赁），行业排名第四；代理销售金融产品净收入行业排名第四，全年实现私募类产品销售15.5亿元，同比增长55%；期权经纪业务开户数市场占比位列行业第四，全年累计成交量市场占比位列行业第八。2019年以来公司全力开拓增量客户，巩固提升投顾投教等专业服务水平，以多样化资产配置促进财富管理转型。同时，公司结合市场趋势及用户需求，大力推进全渠道客户运营和服务体系建设，进一步提升线上内容品质

与服务能力。截至2019年6月末，公司金太阳手机证券注册用户超过1,181万，较上年末增长7.16%，交易占比达到52.94%，较上年末增加7.94个百分点。

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、探索多元合作等多个着力点，多渠道拓展和服务专业机构投资者。公司大力拓展社保基金、保险机构、券商资管、私募等各类机构投资者，进一步拓宽客户群体；加强与基金公司的产品合作，基于“中证国信价值指数”开发的国信价值ETF产品为投资者提供了视角独特的指数化投资工具。同时，公司深入挖掘机构客户关注点及需求，通过发布研究报告、召开电话会议、举办策略会等多种形式，帮助客户把握证券市场投资机会。但受整体市场行情影响，2018年公司机构业务实现交易单元席位佣金收入2.43亿元，同比下降3.12%。海外业务方面，公司积极整合内外部资源，深耕QFII/RQFII客户群，客户数量持续增长，并拓展外资私募业务，客户结构和业务收入进一步优化。2019年上半年，受证券公司机构业务竞争加剧影响，公司机构业务实现交易单元席位佣金收入1.18亿元，同比下降12.64%，此外，公司海外机构客户数量持续增长，市场份额进一步提升。

在营业网点方面，截至2019年6月末，公司共设有52家分公司和165家证券营业部，主要分布于北京、上海、广州、杭州、浙江、陕西、湖北、四川和江苏等全国119个中心城市地区。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排名前列。

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。

### **投行业务已建立全价值链服务模式，股承业务着力于重点客户维护，但保荐承销业务规模同比下降；债承业务持续推动多元化发展，资产证券化业务影响力提升；未来仍需关注投行业务质量及合规风险**

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。主要受股票承销业务下滑影响，2018年公司投资银行业务实现营业收入11.00亿元，同比下降48.18%。2019年上半年公司投资银行业务实现营业收入4.89亿元，相当于2018年的44.42%。

国信证券的投行业务定位于服务中小企业及民营企业，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，2018年股市融资规模继续萎缩，IPO过会率降低，再融资规模下滑。为此，公司在夯实传统优势保荐承销业务的同时开展创新型企业服务，加强重点客户维护，并着力进行科创板项目开发和培育。2018年公司完成股票及可

转债承销 14 个；承销金额 292.75 亿元，市场份额 4.04%，排名行业第七，其中 IPO 承销家数 2 个，再融资承销家数 12 个。2019 年以来，受市场环境及行业竞争加剧影响，公司保荐承销业务规模同比有所下降，2019 年上半年，公司完成股票及可转债承销项目 5.5 家<sup>1</sup>，市场份额 2.86%，行业排名第十，承销金额 63.45 亿元，市场份额 1.90%，行业排名第十四。此外，截至 2019 年 6 月末，公司完成 7 家科创板项目申报并获受理，在审项目数量排名行业第六，其中 2 家为科创板首批挂牌上市公司，市场份额为 8%，排名行业第四；另有 1 家联合主承销项目已过会、1 家联合主承销项目正在审核。

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。2018 年公司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。同时发挥专业优势，承销全国首单公开发行纾困专项公司债券“18 深纾 01”、深交所首支“一带一路”公司债券“18 恒逸 R1”、三支双创债“18 创投 S1”“18 创投 S2”“18 基石 S1”、两支熊猫债“18 国际 P1”“18 芜湖养老债 01”；并积极发展和完善资产证券化业务，推动债券产品创新，资产证券化业务的品牌影响力显著提升。2018 年，公司债券承销业务均衡发展，全年承销家数为 72 家，主承销金额 1,006.84 亿元，同比增长 26.76%；根据中国证券业协会公布数据，公司债券主承销金额排名行业第十六位。2019 年上半年债券市场行情震荡明显，债券违约事件时有发生，配置机构对债券资质提出更高要求。公司紧抓市场热点，在纾困债、优质主体企业债等业务创新方面取得突破，上半年承销家数 53.76 家，主承销金额 462.72 亿元。

并购重组业务方面，2018 年受监管趋严、二级市场估值中枢下移等因素影响，并购重组市场总体交易数量较 2017 年有所下降，但下半年以来，并购审核节奏加快，叠加民企纾困措施相继落地，并购重组市场呈现回暖趋势。年内公司重点夯实并购重组业务基础，着力关注 TMT、高端制造、大健康、

大消费、环保等领域的上市公司及标的公司，以此作为并购重组业务发展的主要方向；在项目承做及持续督导方面，把好质量关，确保勤勉尽责，避免出现重大业务风险。2018 年公司完成 3 个重大资产重组项目发行股份购买资产及配套融资的股票上市工作，实现财务顾问业务净收入 2.05 亿元，同比下降 4.21%。2019 年上半年并购市场总体低迷，并购交易数量、金额较上年同期有所下降，公司聚焦节能环保、TMT、大健康、新一代工业制造、消费升级产业等行业，积极支持上市公司通过并购重组实现资源优化整合和产业转型升级，完成重大资产重组过会项目 2 个，行业排名第七。

新三板推荐业务方面，2018 年公司聚焦存量客户的服务、增值及创新业务的拓展。一方面密切跟踪督导企业融资、并购需求，做好服务响应；另一方面重点关注股权激励和企业常年财务顾问服务，积极探索产品化服务。同时，公司提高持续督导效率，加强风险控制，实现持续督导业务的模块化及电子化。2018 年公司完成新三板定增融资项目 35 个，融资金额 52.23 亿元；截至年末持续督导企业 221 家，排名市场前列。2019 年上半年，股转公司全面深化新三板市场改革，监管与风险控制不断强化，新三板市场整体下行。公司完成新三板定增融资项目 6 个，融资金额 2.68 亿元，期末持续督导企业 195 家。

### **根据市场行情动态调整投资结构；权益投资建立了以策略体系为基础的投资模式，固收投资严控信用风险，2019年上半年投资与交易业务实现较好营收**

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。

权益类投资方面，2018 年宏观经济形势复杂严峻，权益资产面临估值与业绩的双重压制，市场指数全年单边下行。公司坚持稳健配置的投资理念，以降低整体组合波动为着眼点，对组合中各资产的

<sup>1</sup> 联合主承销家数及金额以 1/N 计算

权重进行动态调整与优化。同时，公司通过配置公募基金和衍生品保障投资安全和收益稳定。固定收益类投资方面，公司准确把握利率债走强的投资机会，适时加大投资规模；并严格控制信用风险，有效规避违约风险，实现了较好的投资回报。受此推动，2018 年公司投资与交易业务实现营业收入 19.21 亿元，同比增长 30.55%。2019 年上半年，公司权益投资业务根据市场变化，建立了以策略体系为基础的投资模式，完善了以风险限额为底线的风险控制体系。公司坚持以追求中低风险绝对收益为目标，形成了以价值投资策略为主，分红投资策略、大宗交易策略、公私私募基金组合投资策略、衍生品套利策略为辅的业务模式。固收类投资方面，公司严控信用风险，紧跟市场节奏，合理优化资产结构。上半年公司投资与交易业务实现营业收入 18.62 亿元，相当于 2018 年的 96.92%。

### **资产管理规模有所增加，主动管理能力持续提升；同时积极拓展代销渠道，强化风控体系建设**

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。但受资管新规落地等因素影响，2018 年公司资产管理业务实现营业收入 3.62 亿元，同比下降 11.07%，目前在总营业收入的占比较小。2019 年上半年公司实现资产管理业务收入 1.48 亿元，相当于 2018 年的 40.79%。

2018 年资管新规及系列配套政策陆续出台，行业进入以主动管理为核心的发展新时期；各类资产管理产品逐步向公募化、净值型管理过渡，主动管理、产品设计、市场营销、风控保障等能力成为建立资产管理核心竞争力的重要因素。为此，公司坚持产品驱动战略，从客户需求、财富管理角度出发，着力完善业务链条和产品布局。年内公司主动管理产品规模占比有所增长，产品销售渠道进一步拓

展。资产证券化业务方面，2018 年公司新发行资产证券化产品规模 133 亿元，同时储备了较多优质客户和项目，资产证券化已逐步成为资产管理业务的重要增长点。截至 2018 年末，公司资产管理净值规模为 1,557.12 亿元，同比下降 20.35%。2019 年上半年，公司加大新产品发行力度，主动管理能力持续提升；紧抓资本市场热点机会，发行券商首单科创板主题投资产品；同时积极拓展代销渠道，强化风控体系建设。截至 2019 年 6 月末，公司资产管理净值规模为 1,782.16 亿元，较 2018 年末增加 14.45%。

### **资本中介业务收入相对稳定，在稳步推动两融及股质业务发展的同时注重风险防控能力建设，确保合规经营**

公司的资本中介业务主要包括融资融券、股票质押式回购、约定购回、行权融资等业务。2018 年公司资本中介业务实现收入 13.76 亿元，同比下降 0.73%。2019 年上半年，公司资本中介业务实现收入 8.05 亿元，相当于 2018 年的 58.49%。

融资融券业务方面，2018 年，受 A 股市场行情低迷影响，全市场融资融券业务规模大幅收缩。股票质押式回购业务新规落地，加之市场出现系统性风险及个股闪崩事件，业务规模持续下降。为此，公司坚持开展合规经营及风险控制工作，通过加强担保物与标的证券管理、稳妥违约处置等方式缓释业务风险。同时，公司持续推进客户培育及服务工作，在全市场融资融券余额大幅下降的情况下，年末公司融资融券余额市场份额保持领先。此外，公司稳步推动股票质押式回购、约定购回和行权融资业务发展，截至 2018 年末，公司自有资金出资的前述三项业务余额合计 307.65 亿元。2019 年上半年，公司持续优化资本中介业务的运营管理，通过融资融券开户竞赛、强化融券服务等推动融资融券业务发展。同时，公司全面梳理与完善资本中介业务风险管理，着重提升股票质押式回购业务的风险管控能力。截至 2019 年 6 月末，公司自有资金出资的资本中介业务余额合计 613.39 亿元，较 2018

年末增长 2%。

## 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。2018 年国信期货加强业务开拓，积极促进业务转型。一方面坚持商品、金融期货齐头并进，机构与产业客户开发并重，不断提升服务能力；另一方面加强投研团队建设，利用投研融合有效推动业务转型；加大信息技术投入，优化升级交易系统，满足客户多样化需求。2018 年期货业务成交额达 2.02 万亿元，同比增长 8.15%；但由于手续费率下降等因素影响，公司实现期货经纪业务手续费净收入 1.58 亿元，同比下降 23.13%。此外，2018 年，公司完成向国信期货增资，国信期货注册资本由 6 亿元增至 20 亿元，为优化业务布局、加快业务转型发展、提升业务层次奠定基础。2019 年以来，期货市场整体呈现“增量不增收”态势；面对市场不景气、行业利润下降幅度较大的形势，国信期货各项业务稳步推进，打造差异化专业服务，大力推进“期货+保险”、场外期权等创新试点项目。上半年期货业务成交量 1,649 万手，同比增长 54.93%；成交额 19,492.04 亿元，同比增长 161.50%，实现期货经纪业务手续费净收入 0.65 亿元，同比减少 9.72%。

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。2018 年国信弘盛实现营业收入 3.91 亿元，净利润 2.63 亿元，保持稳步增长。2018 年共有 7 个投资项目完成退出，7 个投资项目实现部分退出；新增投资项目 IPO 家数 1 家。2019 年上半年国信弘盛完成 3 只基金备案，新增 3 个投资平台，并进入母基金业务领域，完成四个项目投资，共计 0.85 亿元；推进 4 个已上市项目的减持退出，减持金额超过 3 亿元。未来，国信弘盛将不断巩固募资、投资、研究等业务基础，加快推进新设基金落地及备案工作，积极挖掘、储备优质项目资源，探索形成新的利润增长点。

国信证券通过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。

国信证券通过全资子公司国新资本有限责任公司开展股权投资、公司保荐的科创板项目跟投以及其他法律法规允许的另类投资业务。

## 2018 年市场行情震荡使得公司部分业务受到不利影响，盈利指标有所弱化；2019 年以来得益于市场回暖等因素，盈利水平实现回升

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。2018 年在国内经济底部运行、股票市场行情单边下行的背景下，公司经纪业务、投行业务收入均有较大幅度下降，全年实现营业收入 100.31 亿元，同比减少 15.87%。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 49.72%，利息

净收入的贡献率下降至 14.44%；投资净收益（含公允价值变动损益）占比上升至 31.95%。

2018 年公司实现手续费及佣金净收入 49.88 亿元，较上年下降 30.75%；手续费及佣金净收入占营业收入的比例为 49.72%，较 2017 年下降 10.68 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。2018 年以来，股票市场大幅下跌，同时考虑到行业佣金在激烈的市场竞争中继续下行，年内公司经纪业务手续费净收入为 32.57 亿元，较 2017 年下降 25.85%，经纪业务手续费净收入在营业收入中的占比由 36.84% 下降至 32.47%，但仍为公司收入贡献度最高的板块。

投行业务方面，股市融资规模萎缩、市场环境趋严，IPO 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，但债券市场发行量保持稳步增长。在此市场环境下，公司大力推进债券承销分销业务，并取得了较大发展，但由于公司 IPO 业务受到市场环境的不利影响，2018 年实现投资银行业务手续费净收入 10.94 亿元，较 2017 年下降 48.64%，占营业收入比重较 2017 年下降 6.96 个百分点至 10.91%。

资产管理业务方面，2018 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，目前资产证券化业务已逐步成为资产管理业务的重要增长点。截至 2018 年末资产管理净额 1,557.12 亿元，同比下降 20.35%。2018 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 0.09%，在营业收入中占比为 2.47%。

2018 年国信证券实现利息收入 61.64 亿元，同比上升 1.14%。同时由于卖出回购金融资产款、应付短期融资款及应付债券利息支出增加，国信证券 2018 年的利息支出为 47.15 亿元，同比上升 25.54%。受上述两方面影响，2018 年公司实现利息净收入 14.49 亿元，同比下降 38.04%，在营业收入中的比

重下降 5.17 个百分点至 14.44%。

2018 年，得益于公司及时调整投资策略，增加固收产品配置，金融工具持有期间的收益增加，公司投资收益同比增加 43.56% 至 27.64 亿元。同时考虑到公允价值变动收益也略有增加，公司 2018 年实现投资净收益（含公允价值变动）32.04 亿元，同比增长 37.15%，在营业收入中的占比升至 31.95%。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 70% 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。2018 年由于市场行情下行，公司职工薪酬、业务招待费等均随公司整体业绩的减少而有所下降，使公司业务及管理费同比下降 11.26% 至 45.73 亿元。因营业收入下降较快，致使营业费用率同比上升 2.37 个百分点至 45.59%。

受上述因素共同影响，公司 2018 年实现净利润 34.31 亿元，同比减少 25.06%。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，2018 年公司实现综合收益 19.08 亿元，同比下降 66.09%。从利润率来看，2018 年国信证券平均资本回报率为 6.56%，较 2017 年下降了 2.55 个百分点；平均资产回报率为 2.02%，较 2017 年下降了 1.02 个百分点。

2019 年以来，受资本市场回暖等因素影响，公司盈利水平有所回升。2019 年上半年，公司实现手续费及佣金净收入 30.34 亿元，相当于 2018 年的 60.83%；其中经纪业务净收入、投资银行业务净收入以及资产管理业务净收入分别为 22.76 亿元、4.89 亿元以及 1.12 亿元，在营业收入中占比分别是 34.83%、7.49% 以及 1.71%。2019 年上半年，公司实现利息净收入 8.00 亿元，受金融工具持有期间投资收益增加影响，实现投资收益 18.39 亿元，为 2018 年全年的 66.54%。同时受 2019 年上半年证券市场回暖影响，公司实现公允价值变动收益 6.77 亿元，为 2018 年全年的 153.67%。2019 年上半年，公司共计实现营业收入 65.34 亿元，为 2018 年全年的 65.13%。因营业收入上升较快，使得 2019 年上半



年的营业费用率较年初下降 6.55 个百分点至 39.04%。受上述因素共同影响，2019 年上半年实现净利润 25.99 亿元，为 2018 年全年的 75.75%，同时因公司其他权益工具投资公允价值变动损益增加，上半年产生其他综合收益 6.10 亿元，受此影响，2019 年上半年实现综合收益总额 32.09 亿元，为 2018 年全年的 168.19%。

### **各项风险指标均高于监管标准，反映出较强的资本充足性和资产安全性；杠杆水平略有上升，仍需关注业务规模与债务水平的增长对资本产生的压力**

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 2019 年 6 月末，国信证券母公司口径净资产达到 529.09 亿元，较年初上升 2.70%；母公司口径净资本为 402.79 亿元，较年初上升 1.37%。净资本/净资产比率从年初的 77.12% 下降到 2019 年 6 月末的 76.13%。总体来看，公司各项指标均高于监管标准。从投资资产结构来看，截至 2019 年 6 月末，母公司口径自营权益类证券及其衍生品占净资产的比重为 33.22%，较年初下降了 5.64 个百分点；自营非权益类证券及其衍生品占净资产的比重从年初的 175.97% 上升至 2019 年 6 月末的 181.78%，均符合监管要求。

从杠杆水平来看，2019 年上半年公司发行了 2 期本金合计 50 亿元的非公开发行公司债券和 6 期本金合计 235 亿元的短期融资券。截至 2019 年 6 月末，公司的总负债（不含代理买卖证券款）为 1,300.75 亿元，同比增长 2.56%；母公司口径净资产/负债比率为 34.36%，较年初下降了 0.41 个百分点，杠杆水平略有上升。

### **流动资产在自营总资产中占比较高，资产流动性处于较好水平，但流动负债的增长也对流动性管理提出更高要求**

近年来公司保持了较好的资产流动性。截至

2019 年 6 月末，国信证券流动资产（不含代理买卖证券款）为 1,649.27 亿元，较年初下降 3.64%，流动资产占自营总资产的比例为 89.64%，较年初减少 5.78 个百分点，流动性仍保持良好。

从流动资产来看，截至 2019 年 6 月末，公司自有货币资金及结算备付金占自营总资产的比例较年初增加 0.20 个百分点至 4.20%。公司的流动资产主要由货币资金、融出资金、交易性金融资产、买入返售金融资产和其他债权投资构成。2019 年 6 月末公司交易性金融资产和其他债权投资分别 744.87 亿元和 129.66 亿元，占流动资产的比例分别为 45.16% 和 7.86%。其中 79.52% 为债券，2.67% 为股票，11.01% 为公募基金，其余为公司持有的银行理财产品、券商理财产品、信托计划、私募基金及其他股权投资。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。2019 年 6 月末公司的买入返售金融资产余额为 280.43 亿元，占流动资产的比例为 17.00%，公司的买入返售金融资产主要是由股票质押式回购、银行间质押式逆回购、行权融资等业务产生，基本为股票标的物。此外，2019 年 6 月末公司融出资金余额为 343.94 亿元，在流动资产中的比例为 20.85%，较年初上升 3.93 个百分点，融出资金期限主要分布于 1-3 个月，且有保证金制度作为风险缓释措施，另外担保物的公允价值能够覆盖融出资金余额，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。

从流动负债来看，截至 2019 年 6 月末，公司的流动负债较年初上升 5.13% 至 890.89 亿元，公司的流动负债主要是卖出回购金融资产款、应付短期债券、拆入资金及短期借款，在流动负债中占比分别为 55.61%、38.82%、1.14% 和 0.44%。具体来看，截至 2019 年 6 月末公司卖出回购金融资产为 495.41 亿元，较年初增加 12.06%；拆入资金余额为 10.18 亿元，较年初减少 74.55%。由于流动负债的增加，2019 年 6 月末公司的流动比率由年初的 2.02 倍下降至 1.85 倍，流动性管理压力有所上升。

### **资产负债率保持稳定，债务水平小幅上升，**

## 仍需持续关注整体偿债能力的变化情况

从公司的债务结构来看，截至 2019 年 6 月末，国信证券的总债务规模为 638.14 亿元，同比增长 2.39%；其中短期借款金额为 3.89 亿元，应付短期债券 345.81 亿元，应付长期债券 288.45 亿元。

由于非公开发行公司债券和短期融资券的持续发行，公司的总负债（不含代理买卖证券款）从 2018 年末的 1,268.32 亿元增加到 2019 年 6 月末的 1,300.75 亿元，2019 年 6 月末资产负债率为 70.70%，与年初基本持平。

公司 2018 年全年共计发生债务利息支出 28.63 亿元，较 2017 年全年增加 26.56%。由于债务规模的扩大，EBITDA 利息覆盖倍数由 2017 年的 3.75 倍降至 2018 年的 2.59 倍。2019 年上半年共计发生债务利息支出 13.31 亿元，相当于 2018 年全年的 46.48%；得益于盈利水平的提升，EBITDA 利息覆盖倍数回升至 3.60 倍。总体来看，公司债务水平较年初略有上升，未来仍需持续关注 EBITDA 对债务利息支出的覆盖情况。

**附一：国信证券主要财务数据**

财务数据（单位：百万元）	2016	2017	2018	2019.06
货币资金及结算备付金	62,561.31	47,466.90	42,326.74	61,142.86
其中：自有货币资金及结算备付金	5,820.68	5,843.81	7,161.15	7,720.94
拆出资金	0.00	0.00	0.00	0.00
买入返售金融资产	24,940.95	44,724.19	33,207.50	28,043.17
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	32,356.28	32,278.60	65,788.10	--
可供出售类金融资产（不含融出证券）	20,360.66	21,805.30	27,495.54	--
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	--
交易性金融资产	--	--	--	74,486.64
其他债权投资	--	--	--	12,966.14
其他权益工具投资（不含融出证券）	--	--	--	9,659.05
长期股权投资净额	2,196.52	2,754.19	2,695.37	2,745.50
融出资金	40,154.45	40,144.39	28,963.12	34,394.10
融出证券	310.31	549.21	465.45	697.45
总资产	193,029.46	199,637.97	211,813.62	233,943.14
代理买卖证券款	53,178.84	38,578.43	32,454.71	49,964.35
短期债务	10,358.96	28,704.31	32,070.22	34,969.19
长期债务	36,610.99	30,058.99	30,253.47	28,844.92
总债务	46,969.94	58,763.30	62,323.69	63,814.11
拆入资金	4,500.00	8,000.00	4,000.00	1,018.17
卖出回购金融资产款	12,963.49	21,514.06	44,207.95	49,541.04
总负债	144,584.81	147,494.76	159,287.12	180,039.01
股东权益	48,444.66	52,143.21	52,526.51	53,904.13
净资本（母公司口径）	46,367.91	44,552.22	39,732.58	40,278.67
手续费及佣金净收入	8,911.19	7,202.23	4,987.64	3,034.00
其中：经纪业务净收入	5,594.98	4,392.57	3,256.93	2,275.76
投资银行业务净收入	2,683.45	2,129.95	1,094.00	489.17
资产管理业务净收入	246.94	247.91	248.14	111.80
利息净收入	1,913.67	2,338.30	1,448.88	799.59
投资收益及公允价值变动	1,799.20	2,336.36	3,204.41	2,516.27
营业收入	12,746.79	11,923.61	10,030.93	6,533.60
业务及管理费	(5,891.62)	(5,153.58)	(4,573.20)	(2,550.99)
营业利润	6,027.82	6,121.56	4,206.95	3,447.73
净利润	4,556.21	4,578.75	3,431.25	2,599.27
综合收益	3,723.20	5,626.48	1,908.22	3,209.46
EBITDA	9,119.30	8,478.16	7,421.57	4,790.82

## 附二：国信证券主要财务指标

财务指标	2016	2017	2018	2019.06
<b>盈利能力及营运效率</b>				
平均资产回报率(%)	3.01	3.04	2.02	--
平均资本回报率(%)	9.27	9.10	6.56	--
营业费用率(%)	46.22	43.22	45.59	39.04
<b>流动性</b>				
流动资产比例(%)	94.40	94.93	95.43	89.64
流动比率(X)	3.96	2.39	2.02	1.85
流动资产/短期债务(X)	12.74	5.33	5.34	4.72
<b>资产安全性和资本充足性（母公司口径）</b>				
风险覆盖率(%)	250.07	230.69	220.78	215.58
资本杠杆率(%)	27.03	23.77	20.21	20.46
流动性覆盖率(%)	241.20	723.84	301.43	357.90
净稳定资金率(%)	123.08	144.37	136.46	130.39
净资本/净资产(%)	97.70	87.70	77.12	76.13
净资本/负债(%)	66.78	47.09	34.77	34.36
净资产/负债(%)	68.35	53.70	45.09	45.14
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	34.92	40.93	38.86	33.22
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	51.71	69.16	175.97	181.78
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	65.36	67.62	70.71	70.70
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.21	3.75	2.59	3.60
总债务/EBITDA(X)	5.15	6.93	8.40	--

### 附三：国信证券基本财务指标的计算公式

应付短期债券=应付短期融资款+一年内到期的应付债券

应付长期债券=应付债券-一年内到期的应付债券

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+交易性金融资产+其他债权投资+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+交易性金融负债+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 +应付短期债券

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

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，违约风险较大。
B	受评主体偿还债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评主体在破产或重组时获得的保护较小，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，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

## 附五：评级展望含义

评级展望	含义
正面	受评对象的信用等级在未来大约 12~18 个月内有较大的概率被调升。
稳定	受评对象的信用等级在未来大约 12~18 个月内有较大的概率被维持。
负面	受评对象的信用等级在未来大约 12~18 个月内有较大的概率被调降。
待决	受评对象的信用等级在未来大约 12~18 个月内的变动概率及趋势有待进一步观察确定。

注：评级展望仅仅是中诚信国际基于当前的评级假设对评级对象未来信用品质发展趋势及变动概率的预估，并不表示中诚信国际一定会对受评对象信用等级进行相应的调整。