

# 国海证券股份有限公司 2015 年公司债券 跟踪评级报告（2020）

---

项目负责人：郑耀宗 [yzzheng@ccxi.com.cn](mailto:yzzheng@ccxi.com.cn)

项目组成员：夏清晨 [qchxia@ccxi.com.cn](mailto:qchxia@ccxi.com.cn)

电话：(021) 60330988

传真：(021) 60330991

2020 年 4 月 27 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

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

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

# 信用等级通知书

信评委函字[2020]跟踪 0152号

## 国海证券股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15 国海债”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年四月二十七日

**评级观点：**中诚信国际维持国海证券股份有限公司（以下称“国海证券”或“公司”）主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；维持“15国海债”的债项信用等级为**AAA**。中诚信国际肯定了国海证券实际控制人实力较强，对公司支持力度较大，公司区域竞争优势显著，配股完成后资本实力有所增强以及业务多元化发展等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，宏观经济筑底、行业监管趋严、债务结构仍需优化、部分项目发生违约以及内控及风控仍需持续优化等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

### 概况数据

国海证券	2017	2018	2019
资产总额（亿元）	660.09	631.69	663.08
股东权益（亿元）	142.16	140.44	145.11
净资产（母公司口径）（亿元）	146.55	159.33	120.36
营业收入（亿元）	26.59	21.23	35.60
平均资本回报率（%）	3.03	0.79	3.81
营业费用率（%）	68.59	73.52	51.93
风险覆盖率（%）	247.05	256.54	206.15
资本杠杆率（%）	20.91	20.56	20.76
流动性覆盖率（%）	303.41	190.57	195.96
净稳定资金率（%）	153.83	221.84	139.96
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.38	1.13	1.52
总债务/EBITDA（X）	16.67	20.16	16.61

注：[1]数据来源为公司提供的2017年、2018年和2019年审计报告；[2]公司净资产、净资产及风险控制指标按照母公司口径，资产负债率计算已扣除代理买卖证券款；[3]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，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

### 正面

- **实际控制人实力较强。**公司实际控制人广西投资集团有限公司（以下简称“广西投资集团”）为广西国资委下属全资企业，是广西重要的投融资主体和国有资产经营实体，综合实力较强。
- **公司区域竞争优势显著。**公司作为广西唯一一家上市券商，具有明显的区域竞争优势和品牌效应，并能在资本市场品牌形象树立、融资渠道拓展、业务开展等方面得到股东的有力支持。

### 同行业比较

2019年主要指标	国海证券	渤海证券	浙商证券
总资产（亿元）	663.08	529.38	674.04
净资产（母公司口径）（亿元）	120.36	154.50	125.11
净利润（亿元）	5.44	9.40	9.68
平均资本回报率（%）	3.81	4.68	6.79
风险覆盖率（%）	206.15	280.92	289.86

注：“渤海证券”为“渤海证券股份有限公司”简称；“浙商证券”为“浙商证券股份有限公司”简称。

资料来源：各公司公开披露资料，中诚信国际整理

### 本次跟踪债券情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券期限	发行时间
15国海债	AAA	AAA	20.00	5年	2015/05/08

■ **配股完成后资本实力有所增强。**公司资本实力处于行业中上游水平，2018年其净资产、净资产和总资产分别位列行业27位、33位和24位。2020年1月公司配股计划完成后，资本实力得到进一步提升，风险抵御能力有所增强。

■ **业务多元化发展。**公司主营业务包括零售财富管理、企业金融服务、销售交易与投资、投资管理及信用业务。2019年以来，公司销售交易与投资、投资管理收入贡献度持续提升，成为公司重要的收入来源。

### 关注

■ **宏观经济筑底，行业监管趋严。**宏观经济持续底部运行和证券市场的波动性对公司经营稳定性及持续盈利能力构成压力。

■ **债务期限结构仍需优化。**公司的长期债务大幅减少，净稳定资金率大幅下降，后续仍需对长期支持业务发展的融资能力保持关注。

■ **部分项目发生违约。**受债券市场违约频现、股票二级市场波动影响，公司自营投资、股票质押业务部分项目发生违约，对其经营业绩造成一定影响，后续需对相关风险项目的处置进展及对公司的影响保持关注。

■ **内控及风控仍需持续优化。**公司业务开展恢复以来内控及风控制度有所完善，但对未来执行效果仍需保持关注。

### 评级展望

中诚信国际认为，国海证券股份有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 宏观经济与政策环境

**宏观经济：**在全球经济放缓、外部贸易冲突一波三折及内生性紧缩机制持续等因素影响下，2019年中国经济增速进一步回落，同比增长6.1%，在稳增长政策加持下仍保持在预期目标之内。虽然2019年四季度经济运行中积极因素一度有所增多，但新型冠状病毒感染的肺炎疫情将对经济带来较大冲击，加大了2020年经济运行不确定性。

2019年中国经济延续供需两弱格局。从需求角度看，房地产投资在建安投资支撑下保持韧性，稳增长发力基建投资有所回升，但制造业投资与民间投资等内生性投资疲弱拉低投资整体增速；在居民部门杠杆率较高背景下扩大内需效果受限，消费增长继续放缓；全球经济走弱、中美贸易冲突压力下出口增速同比回落。需求疲弱生产较为低迷，工业与服务业生产均同比放缓。

内部结构分化态势加剧。从需求结构来看，投资与消费对经济增长贡献率回落，“衰退型顺差”导致净出口对经济增长贡献率上升。从产业结构来看，第三产业增速回落较大，新动能相关产业增长放缓；生产端与消费端价格背离，内部需求不足PPI低位运行，猪价上涨带动CPI上行；此外，区域分化加剧，部分省、市经济增速回落明显。

**宏观风险：**在国内外多重风险挑战持续的情况下，新型冠状病毒感染的肺炎疫情进一步加大了经济运行的风险，成为2020年中国经济面临的最大的“黑天鹅”事件。在疫情冲击下，中国经济下行压力将进一步加大，第三产业面临的冲击尤为突出，企业尤其是中小企业面临较大的生存压力，而宏观经济下行与微观主体经营恶化或加剧就业难。与此同时，在信用风险仍处于高发态势的当下，疫情冲

击所导致的经济下行有可能进一步加剧信用风险释放。此外，央地财税不平衡体制下地方政府收支压力持续存在，部分省份隐性债务风险较为突出，疫情冲击或进一步加大地方财政平衡压力。从外部环境来看，当今世界面临百年未有之大变局，外部地缘政治风险仍需高度警惕。

**宏观政策：**2019年12月召开的中央政治局会议与中央经济工作会议明确2020年经济工作“稳”字当头，确保经济运行在合理区间。但随着疫情爆发人员流动受到较大限制，稳增长政策效果将受到较大程度抑制。不过，在疫情缓解之后政策稳增长力度或将有所加大，以促进生产恢复。具体来看，积极财政政策或将加快节奏，尤其是地方专项债的发行与投放工作将加快，以进一步发挥基建托底作用。此外，针对服务业受疫情冲击的具体情况，各地或有望出台对应的减税降费措施。货币政策或边际宽松，充分利用LPR、降准、再贴现、再贷款等工具，加大对受疫情冲击的区域、行业、企业的支持力度，为恢复生产营造良好货币信用环境。

**宏观展望：**受疫情影响，人员流动受限、春节假期延长，交通运输、旅游、娱乐等服务业首当其冲。我们认为，疫情对中国宏观经济的冲击或将在一季度集中体现，一季度中国经济增速将有较大程度放缓。如果疫情在一季度被基本控制，稳增长政策发力和消费、生产计划的后置可能会给二季度经济反弹提供机会。在下半年，随着逆周期宏观调控政策的发力，经济增速或将回升，2020年全年经济或前低后稳。由于疫情拖得越久，经济影响也就越大，同时考虑到世界卫生组织已经将此列为国际关注的突发公共卫生事件，后续实际情况仍需视疫情的严重程度和持续时间而定。

**中诚信国际认为，**肺炎疫情或将打断中国经济的短时回稳进程，加大其短期下行压力，但稳增长政策作用的发挥和部分产业在疫情之下仍保持较快增长能在一定程度上缓冲经济下行。针对疫情，各级政府持续采取强有力的管控措施，疫情对中国经济的影响或偏于短期，中期影响或有限。由于目

前尚处疫情发展阶段，其持续时间和严重程度对经济影响甚为重要，后续仍需密切关注疫情的变化。但总体上来看，疫情并不会打断中国既定的改革开放与经济转型进程，中国经济中长期增长韧性犹存。

## 近期关注

### 2019年以来市场行情总体有所回暖；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

证券行业的运营表现与宏观经济环境高度相关。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A股出现慢牛格局。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，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，上证综指震荡下跌，截至2018年末，上证综指收盘于2,493.90点，较年初下跌24.59%。2019年以来，国内财政政策整体趋于宽松，市场情绪回暖，风险偏好提升，但结构性问题依然存在，国内外环境呈现不确定性，A股市场一季度呈现活跃，之后受到国内外宏观因素的影响出现持续波动，但市场行情总体回暖，年末上证综指收于3,050.12点，较上年末涨幅22.30%。

图 1：2014-2019 上证综合指数变化趋势图



资料来源：Wind，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。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，总市值下降至44.93万亿元。2018年，IPO审核趋严，众多企业主动终止审查、放弃IPO，同时IPO审核趋缓，IPO过会企业数量大幅减少。截至2018年末，我国境内上市公司数（A、B股）3,584家，总市值下降至43.49万亿元。2019年，市场行情好转，但传统股权融资仍旧较为低迷，科创板尚未对券商投行收入产生影响。截至2019年末，我国境内上市公司数（A、B股）3,777家，2019年以来，受益于股票市场有所回暖，总市值较上年末增加36.44%至59.29万亿元。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 1：2016-2019 股票市场主要指标（单位：家、万亿元）

指标	2016	2017	2018	2019
上市公司总数	3,052	3,485	3,584	3,777
总市值	50.82	44.93	43.49	59.29
总成交额	127.38	112.46	90.17	127.46

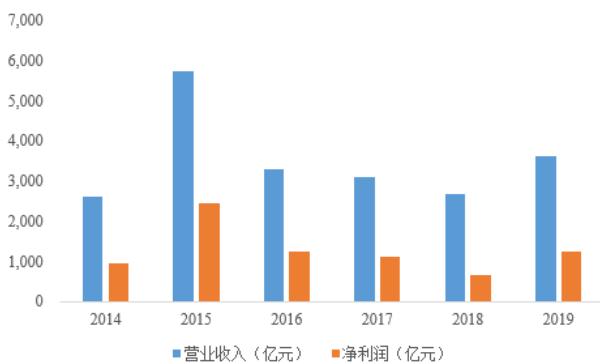
资料来源：Wind，中诚信国际整理

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。2016年，证券市场整体较为低迷，两市成交额为127.38万亿元，较上年大幅减少49.94%。2017年全年两市成交额112.46万亿元，同比减少11.71%。2018年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，证券市场交易更为低迷，两市成交额90.17万亿元，同比减少19.82%。2019年，证券市场回暖，股票交易复苏，当期两市成交额127.46万亿元，同比增加41.36%。

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。随着市场景气度的提升，2013~2015年，全行业证券公司分别实现净利润440.21亿元、965.54亿元和2,447.63亿元，总体呈现上升态势。2016年，证券公司整体经营情况受二级市场行市下滑影响显著，2016年全行业证券公司实现净利润1,234.45亿元。受二级市场成交量及债券承销业务量下滑共同影响，2017年证券公司实现净利润1,129.95亿元，同比减少8.47%。受经济环境及监管政策影响，证券公司业绩持续承压，2018年证券公司实现净利润666.20亿元，同比减少41.04%。2019年，随着资本市场走强及交投活跃度提升，证券公司收入及利润均实现大幅增长，当期全行业实现净利润1,230.95亿元，同比增长84.77%。

图 2：2014-2019 证券公司营业收入和净利润情况



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。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；提高净资产加分门槛等。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。在2018年7月发布的分类评价中，共有98家券商参评，其中A类有40家、B类有49家、C类有8家、D类有1家，评级最高的AA级有12家。2018年的分类评价结果与2017年相比，有24家评级上升、24家评级下滑、48家评级持平，并首次出现了D类评级。2019年7月，证监会公布了最新一期证券公司分类结果，其中A类有38家、B类有50家、C类有8家、D类有2家，评级最高的AA级减少至10家，与2018年相比，有19家评级上调，28家评级下滑，51家评级持平。

受市场环境及监管趋严等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润呈下降趋势，行业竞争日趋激烈。随着业务资格普及，证券公司牌照红利逐渐弱化，大型综合类证券公司在业务布局、渠道建设、风控能力等方面拥有较大优势，市场集中度呈上升趋势。未来，中小型证券公司竞争将更为激烈，推动证券行业加快整合。总体来看，证券行业竞争将更为激烈，大型证券公司优势将进一步扩大，证券行业整合速度将有所提升。

**表 2: 近年来证券业主要行业政策**

时间	文件	说明
2015年1月	《公司债券发行与交易管理办法》	扩大发行主体范围至所有公司制法人，同时全面建立非公开发行制度，增加债权交易场所，简化发行审核流程，加强市场监管等。
2015年5月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》	规范证券公司、基金管理公司子公司等相关主体开展资产证券化业务，保障投资者的合法权益。
2015年5月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》	规范和指导资产证券化业务的尽职调查工作，提高尽职调查工作质量。
2015年7月	《香港互认基金管理暂行规定》	规范香港互认基金在内地（指中华人民共和国的全部关税领土）的注册、销售、信息披露等活动。
2016年10月	《证券公司风险控制指标管理办法》	建立以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系。
2017年1月	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》	规范证券公司私募投资基金子公司行为，有效控制风险。
2017年6月 (2017年10月执行)	《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》	明晰董事会、监事会、高级管理人员、合规负责人等各方职责，提高合规履职保障，加大违法违规追责力度等措施，切实提升公司合规管理有效性，不断增强公司自我约束能力，促进行业持续健康发展。
2017年7月	《关于修改〈证券公司分类监管规定〉》	促进证券公司提升全面风险管理能力，鼓励证券公司做优做强主营业务。
2017年11月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》	确立资管产品的分类标准，降低影子银行风险，减少流动性风险，打破刚性兑付，控制资管产品的杠杆水平，抑制多层嵌套和通道业务，切实加强监管协调，合理设置过渡期。
2017年12月	《规范债券市场参与者债券交易业务的通知（银发[2017]302号文）》	督促各类市场参与者加强内部控制与风险管理，健全债券交易相关的各项内控制度，规范债券交易行为，并将自身杠杆操作控制在合理水平。
2018年1月	《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》	加强证券公司尽职调查要求；加强对融出资金监控；细化风控指标要求。此规定于2018年3月12日实施。
2018年3月	《证券公司股权管理规定》（征求意见稿）	第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股，股东在股权锁定期内不得质押所持证券公司相关股权。
2018年4月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	廓清资管行业和资管产品本质，并对刚兑和资金池概念进行界定，为后续资管行业规范设立标准，主要对阻断监管嵌套、打破刚兑、非标处置等方面做出规定，过渡期延长至2020年底。
2018年5月	《外商投资证券公司管理办法》	加强和完善对外商投资证券公司的监督管理，明确外商投资证券公司的设立条件和程序。
2018年9月	《证券公司和证券投资基金管理公司境外设立、收购、参股经营机构管理办法》	规范证券公司、证券投资基金管理公司在境外设立、收购子公司或者参股经营机构的行为。
2019年3月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共2+6+1个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定。
2019年7月	《证券公司股权管理规定》	主要从股东资质及出资来源等方面进行了要求。第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股。
2019年8月	修订《融资融券交易实施细则》	取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由950只扩大至1,600只。
2019年8月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。
2019年12月	修订《证券法》	推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券监督法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退市制度。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理



## 受益于 2019 年市场环境回暖，交易活跃度有所上升，公司零售财富管理板块业务收入有所恢复；客户分层体系持续搭建，高净值客户服务得以加强；期货业务和代销业务保持稳健发展

证券经纪业务与市场景气度密切相关，公司经纪业务收入的波动主要源自证券市场波动以及交易量变化的影响。2019 年，在国内外经济环境等因素影响下，A 股市场行情总体回暖。同时，受证券公司客户非现场见证开户、网上开户政策的实施和“一人多户”放开，行业竞争加剧以及互联网金融冲击影响，行业佣金费率进一步下降。公司零售财富管理业务主要包括证券经纪业务、期货经纪业务和代理销售金融产品业务等。2019 年，公司零售财富管理业务实现营业收入 7.60 亿元，同比上升 2.82%，占公司营业收入的比例为 21.35%，较上年下降 13.47 个百分点。

截至 2019 年末，国海证券共拥有 128 家证券营业部，其中广西区内有 69 家；在北京、上海、广

州、深圳、成都、济南、福州、昆明等重要城市也均有布点，形成了立足广西区内、覆盖全国主要城市的经纪业务网络。得益于在广西省较广的覆盖度和多年累积的客户资源，公司在广西省内经纪业务竞争力较强，佣金率虽呈下滑趋势，但仍高于行业平均水平。

2019 年以来，面对日益激烈的市场竞争和佣金率下滑的不利环境，公司证券经纪业务加快业务布局，富裕地区高端及机构客户开发明显提速，客户结构进一步优化；推出海智富客户分级服务体系，针对高端客户和大众客户匹配不同产品服务，通过“投顾+投研”联动、NPS 体系优化等手段提高客户交易活跃度。同时受益于 2019 年市场活跃度的提升，公司全年完成证券交易量合计 21,723.32 亿元，其中股票交易规模为 10,603.19 亿元，均较上年有所提升。但受市场竞争加剧影响，公司股票经纪业务市场份额有所下滑，未来仍需加强证券经纪业务投入。

表 3：2017-2019 年公司经纪业务概况（单位：亿元、%）

		2017		2018		2019	
		成交金额	市场份额	成交金额	市场份额	成交金额	市场份额
股票	A 股	11,803.56	0.53	7,866.81	0.44	10,599.51	0.42
	B 股	6.29	0.32	4.34	0.34	3.68	0.31
	基金	6,714.33	3.42	4,552.48	2.22	2,345.61	1.28
	债券	58.17	0.06	145.99	0.12	259.35	0.16
	债券回购	7,584.58	0.15	6,922.03	0.15	8,491.79	0.18
	其他证券	24.22	0.13	28.62	0.19	23.37	0.09

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

注：市场数据来源于沪深交易所公布的统计月报。表中 A 股股票、基金和债券成交金额中包含信用业务成交金额，其他证券为港股通。

代理销售金融产品业务方面，2019 年公司代理销售金融产品业务以公募基金为引入重心，进一步完善金融产品线，同时加大与第三方销售机构的沟通合作，拓展销售渠道。2019 年，公司代理销售金融产品业务全年新增代销产品 42 只（不含收益凭证），同时在线重点产品数量达到 122 只。2019 年，公司完成代销产品 498.06 亿元，实现代销产品收入 1,046.83 万元。

期货经纪业务方面，公司控股子公司国海良时主要从事商品期货经纪业务和金融期货经纪业务。截至 2019 年末，国海良时的总资产为 36.09 亿元，

所有者权益 6.91 亿元，2019 年全年实现营业收入 7.38 亿元，实现净利润 0.23 亿元。2019 年，国海良时多渠道拓展营销，年内取得棉花期权、豆粕期货等 8 个品种做市商资格，业务体系和链条更加完备，分类评价继续保持 A 类 A 级。2019 年，国海良时日均客户保证金规模达 29.40 亿元，交易额市场占有率 0.58%，期货经纪业务实现营业收入 1.30 亿元。

## 业务受限期结束后，公司企业金融服务业务逐步恢复，承销规模与收入均有所增长，但公司债券承销业务质量控制水平仍需持续提高

企业金融服务板块主要包括股权融资、债务融

资、并购重组以及新三板挂牌等业务。2019年以来，受益于A股IPO企业质量明显改善，IPO审核进入常态化阶段，过会率得以显著提升。2019年6月科创板的正式推出，为投行带来增量业务机会。截至2019年末，公司企业金融服务业务团队规模132人，其中注册保荐代表人22名。2019年随着公司业务资质的恢复，全年企业金融服务板块实现收入2.11亿元，同比增长11.56%，在营业收入中的占比为5.93%。

权益融资业务方面，2019年以来，面对持续加剧的竞争形势，公司权益融资业务深耕行业，大力推进项目落地，全年完成股票主承销业务4家，其中IPO项目2家、再融资项目2家，完成承销金额19.07亿元，实现股票承销业务收入0.58亿元。

固定收益融资业务方面，业务受限期结束后，公司债券融资业务逐步恢复，2019年公司积极探索创新，年内成功发行全国首单建筑施工行业优质企业债券和广西首只纾困专项债，全年成功发行17只公司债及企业债。2019年，公司债券承销规模为109.84亿元，同比大幅上升175.08%；实现债券承销业务收入0.59亿元，同比大幅上升322.53%。近年来债券市场违约频发，公司主承销债券中有个别债券发生违约，公司债券承销业务质量控制水平仍需持续提高。

并购重组业务方面，公司相关业务发展较为平稳，2019年完成5家并购重组类业务，实现财务顾问收入0.18亿元。

**表4：2017-2019年公司企业金融服务业务概况**

	2017	2018	2019
<b>股票主承销业务</b>			
承销家数（家）	12	4	4
承销金额（亿元）	34.72	26.59	19.07
股票承销业务收入（亿元）	1.24	0.64	0.58
<b>债券主承销业务</b>			
承销家数（家）	42	7	25
承销金额（亿元）	301.75	39.93	109.84
债券承销业务收入（亿元）	2.31	0.14	0.59
<b>并购重组</b>			
项目家数（家）	4	3	5

并购重组财务顾问收入（亿元）	0.08	0.16	0.18
----------------	------	------	------

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

### 公司在政策性金融债承销方面具有较强竞争力，在行业中排名前列；自营投资以债券为主，在市场信用风险大幅暴露的情况下，公司个别债券投资发生违约

自营业务与市场景气度高度相关，2019年股票市场回暖，股债双牛促使证券公司投资收益大幅提升。公司的销售交易与投资业务主要包括证券自营业务和金融市场业务。2019年，公司销售交易与投资业务收入大幅增长，实现营业收入9.52亿元，较上年增长8.91亿元。

金融市场业务方面，2019年，公司积极优化组织架构，设立金融市场委员会，实现组织弹性化、分工专业化，充分打开发展空间；进一步完善销售交易多元盈利模式，拓展利率互换、票据等FICC业务链，非做市业务收入占比达到29%，带动创收水平进一步提升；积极参团地方政府债发行，年内陆续中标10个省份地方债，政策性金融债承销排名继续保持券商前列。

证券自营投资业务方面，近年来公司自营投资规模持续增长，收益较为稳定。2019年，沪深两市主要股票指数整体上涨，债券收益率呈现震荡下行，公司加大债券和权益资产的投资规模，投资收益有所改善。截至2019年末，公司自有资金投资规模为381.91亿元。其中以债券投资为主，截至2019年末，公司债券投资规模为271.68亿元，在证券投资中占比为71.14%，主要投向国债、政策性金融债、证券公司收益凭证、同业存单、公司债、企业债等。权益投资方面，公司根据市场行情变化调整投资规模，2019年在股票市场回暖的情况下投资规模大幅上升，截至2019年末，公司股票投资规模为13.28亿元。基金投资方面，公司自有资金投资中基金投资规模较小，截至2019年末，公司基金投资规模为8.32亿元。公司另有少量自有资金投向银行理财产品、券商资管产品等。

投资风险方面，截至2019年末，公司债券投资业务涉及违约的债券已累计计提资产减值准备0.29

亿元，未来仍需对公司债券投资业务风险项目的处置情况保持关注。

**表5：2018-2019年公司自有资金投资情况**

(单位：亿元、%)

	2018		2019	
	金额	占比	金额	占比
债券类投资	264.07	72.62	271.68	71.14
股票	3.43	0.94	13.28	3.48
公募基金	4.76	1.31	8.32	2.18
银行理财产品	2.43	0.67	2.85	0.75
券商资管产品	0.07	0.02	2.71	0.71
其他	88.86	24.44	83.06	21.75
<b>合计</b>	<b>363.62</b>	<b>100.00</b>	<b>381.91</b>	<b>100.00</b>

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

**受“资管新规”及市场环境的影响，资产管理业务规模有所下降，但公司主动管理能力提升，带动业绩报酬增长；公募基金管理和私募基金管理业务发展平稳，亦为投资管理板块重要收入来源**

2018年资管新规及其细则陆续发布，对资管行业产生了深远的影响；2019年以来，受完成去通道业务的截止日期日益临近影响，受托管理资金规模继续保持下滑趋势。公司投资管理业务主要包括资产管理业务、公募基金管理业务、私募投资基金业务。2019年公司实现投资管理业务收入9.36亿元，同比上升65.34%，在公司营业收入中的占比为26.30%，是公司重要的收入来源。

公司于2002年6月取得受托投资管理业务资格，于2008年9月取得开展集合资产管理业务资格。公司通过证券资产管理分公司开展资产管理业务，业务覆盖产品设计、产品营销、投资管理、技术支持和客户服务等环节。

资产管理业务方面，公司于2018年相关业务资质恢复后，积极整合业务资源，完善产品布局，同时随着资管新规及实施细则逐步落地，公司逐渐退出通道业务，向主动管理转型，资产管理业务规模有所回落。截至2019年末，公司资产管理规模为995.68亿元，较上年末下降24.45%，全年实现资产管理业务收入2.88亿元，较上年提升53.66%，其中主动型产品规模和收入均同比增长19个百分点。截至2019年末，公司共管理52只集合资产管理计

划、79只定向资产管理计划（或单一资管计划）和6只专项资产管理计划，受托资产管理规模分别为110.74亿元、836.85亿元和48.09亿元。

**表6：2017-2019年公司资产管理业务情况**

(单位：亿元、只)

	2017	2018	2019
集合计划规模	132.14	81.28	110.74
集合计划支数	20	14	52
定向/单一计划规模	1,486.22	1,198.30	836.85
定向/单一计划支数	89	79	79
专项计划规模	67.55	38.31	48.09
专项计划支数	9	5	6
<b>管理资产总规模</b>	<b>1,685.92</b>	<b>1,317.89</b>	<b>995.68</b>

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

公司通过控股子公司国海富兰克林开展基金的募集和投资管理，为客户提供公募基金、特定客户资产管理计划、QFII等服务。2019年，公募基金管理业务实现营业收入2.49亿元，同比上升25.16%。截至2019年末，国海富兰克林总资产8.82亿元，所有者权益7.66亿元；2019年全年实现营业收入3.47亿元，净利润1.08亿元。2019年，国海富兰克林持续打造权益类基金拳头业务，3只权益基金排名行业前1/4，权益基金规模143.68亿元，同比增长56%。此外国海富兰克林年内新增多只港股IPO专户，境外投资能力进一步提升。截至2019年末，国海富兰克林旗下共管理32只公募基金产品以及10只特定客户资产管理计划，资产管理规模299.67亿元，同比增长3.19%。

公司下设国海创新投资，经营股权投资、股权投资管理及股权投资顾问。国海创新投资注册资本10亿元，国海证券持有其100%的股权。2019年，国海创新投资实现营业收入1.91亿元，持续保持稳定增长。2019年，国海创新投资积极适应市场环境和政策变化，全力推进基金募集和管理工作，年内投资金额与新设基金规模均有大幅增长，同时多个项目成功IPO和通过股权转让实现退出，获得了较好的投资回报。

**受市场行情回暖影响，两融业务规模有所增长，股质业务规模进一步压缩，信用业务收入有所下降；**

## 部分股票质押业务发生违约，对公司营业利润产生一定的负面影响

公司于 2012 年先后获得融资融券、转融通、股票质押式回购、约定购回式证券交易等业务资格。2019 年，公司实现信用业务收入 2.64 亿元，同比下降 10.36%。

融资融券业务方面，2019 年股票市场转暖，两融业务随之升温。公司两融规模有所增长，但受市场利率下行影响，整体收入同比小幅下滑。截至 2019 年末，公司两融业务余额 53.73 亿元，较年初增长 45.53%；实现两融业务利息收入 3.68 亿元；期末维持担保比例 253.48%，整体风险缓释措施较充分。

股票质押业务方面，2018 年以来个股风险事件频频发生，股票质押业务市场整体呈现规模压缩下行的趋势。公司持续压缩股票质押业务规模，截至 2019 年末，公司股票质押业务余额 66.94 亿元，较年初下降 19.65%，同期实现利息收入 4.58 亿元，整体履约保障比例回升至 176.63%，但仍处于较低水平。截至 2019 年末，公司涉诉股票质押项目共 17 单，规模占比较高，后续仍需对公司股票质押诉讼项目的进展保持持续关注。

**表 7：2017-2019 年公司信用类业务开展情况**

(单位：亿元、%)

项目	2017	2018	2019
融资融券余额	63.93	36.92	53.73
融资融券利息收入	5.10	3.90	3.68
整体维持担保比率	234.27	213.50	253.48
股票质押式回购余额	67.64	83.31	66.94
股票质押式回购利息收入	3.72	4.96	4.58
整体履约保障比例	198.81	155.42	176.63

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

## 财务分析

以下分析主要基于公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017、2018 和 2019 年审计报告。其中 2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数；2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数；2019 年财

务数据为审计报告期末数。报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据。

## 盈利能力

### 2019 年市场行情回暖，公司主营业务恢复增长，资管业务、自营投资等实现较好收益，盈利能力有所提升

公司收入主要来源于零售财富管理业务、投资管理业务、销售交易业务以及企业金融服务业务，盈利状况和证券市场的走势表现出极大的相关性。在经历 2018 年证券市场行情低迷、股票质押风险暴露、债券市场违约风险频发等多重不利因素影响之后，2019 年市场行情有所好转，公司各项业务收入均有较大回升，当期实现营业收入 35.60 亿元，同比增长 67.73%。

从营业收入的构成来看，手续费及佣金收入系公司最主要收入来源。2019 年，公司实现手续费及佣金净收入 14.75 亿元，同比增长 22.86%，在营业收入中占比为 41.43%，较上年下降 15.13 个百分点。具体来看，公司经纪业务与整个证券市场相关度极高，2019 年市场成交规模有所恢复，公司实现经纪业务手续费净收入 5.43 亿元，同比小幅增长 3.67%，在营业收入中的占比为 15.25%。投资银行业务方面，2019 年公司实现投资银行业务手续费净收入 3.58 亿元，同比增长 36.78%，在营业收入中的占比为 10.05%。因为受行政监督管理措施影响，公司债券承销业务规模持续下滑，投资银行业务收入占比持续下滑。资产管理业务方面，2019 年公司实现资产管理业务手续费净收入 2.97 亿元，同比增长 54.66%，在营业收入中的占比为 8.34%。近年来公司加强资产管理业务主动管理能力，资管业务收入规模保持持续增长。

除手续费和佣金净收入以外，利息净收入也是公司的主要收入来源之一。2019 年，受执行新金融工具准则影响，公司将债权投资和其他债权投资持有期间利息计入利息收入，使得利息净收入由以前年度的净支出转为净收入 5.34 亿元，在营业收入中占比 15.00%。

投资方面，尽管2019年市场行情回暖，由于受执行新金融工具准则影响，债权投资和其他债权投资利息类收入计入利息收入，致使投资收益较上年

大幅减少，公司实现投资收益及公允价值变动损益合计9.80亿元，同比减少15.43%，在营业收入占比27.52%。

表8：2017-2019年公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2017		2018		2019	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
（一）手续费及佣金净收入	1,569.85	59.04	1,200.64	56.56	1,475.12	41.43
其中：经纪业务手续费净收入	671.49	25.25	523.85	24.68	543.06	15.25
投资银行业务手续费净收入	462.07	17.38	261.66	12.33	357.90	10.05
资产管理业务手续费净收入	166.18	6.25	191.96	9.04	296.88	8.34
（二）利息净收入	(363.97)	(13.69)	(506.50)	(23.86)	534.21	15.00
（三）投资收益及公允价值变动损益	1,203.00	45.24	1,158.40	54.57	979.70	27.52
（四）其他业务收入	185.97	6.99	230.81	10.87	548.36	15.40
（五）其他	64.03	2.41	39.24	1.85	22.83	0.64
<b>营业收入</b>	<b>2,658.88</b>	<b>100.00</b>	<b>2,122.60</b>	<b>100.00</b>	<b>3,560.21</b>	<b>100.00</b>

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差  
资料来源：国海证券，中诚信国际整理

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且具有刚性，2019年由于市场行情回暖，交易活跃度提升，公司职工薪酬、业务招待费等均随公司整体业绩的回升而有所提高，公司业务及管理费为18.49亿元，同比增长18.48%。得益于营业收入的增长，营业费用率51.93%，较上年降低21.59个百分点。此外，受市场波动以及实施新金融工具准则影响，公司根据审慎性原则加大对资本中介业务以及投资业务的拨备计提力度，2019年公司计提信用减值损失4.31亿元，主要系公司买入返售金融资以及其他债权投资计提减值准备。公司计提其他资产减值损失0.03亿元，主要系长期股权投资减值损失。

受营业收入和营业支出两方面影响，2019年，公司实现营业利润7.15亿元，同比增加382.37%，实现净利润5.44亿元，同比增加386.18%。考虑到公司其他权益工具投资公允价值变动等因素，2019年公司实现综合收益5.75亿元，同比大幅增长479.63%。从利润率来看，2019年公司平均资本回报率为3.81%，较2018年提高3.02个百分点。

表9：2017-2019年公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2017	2018	2019
经调整后的营业收入	24.83	19.00	30.19

业务及管理费	(18.24)	(15.61)	(18.49)
营业利润	5.69	1.48	7.15
净利润	4.31	1.12	5.44
综合收益	4.79	0.99	5.75
营业费用率	68.59	73.52	51.93
平均资产回报率	0.78	0.20	1.00
平均资本回报率	3.03	0.79	3.81

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2019年股票市场回暖，公司整体业绩有所提升，营业收入及净利润都显著增长。但公司经纪业务经营压力增加，投资收益受证券市场波动影响较大，导致公司盈利状况具有较大的不确定性。未来随着公司传统业务转型、业务结构和盈利渠道日趋多元以及跨境和创新业务的不断发展，公司仍需提高整体盈利能力。

## 资产质量和资本充足性

### 资产规模稳步增长，金融资产以债券投资为主，股票质押及自营债券资产存在一定减值压力

得益于市场环境转暖及业务开展限制解除，2019年公司总资产规模有所回升。截至2019年末，公司总资产663.08亿元，剔除代理买卖证券款后总资产546.68亿元，股东权益145.11亿元。

从公司所持有金融资产的结构来看，公司金融资产以债券、股票、基金为主，流动性相对较好，其中又以债券投资规模最大。截至2019年末，公司

金融资产规模为 381.91 亿元,较上年末增加 4.97%。其中,交易性金融资产为 115.81 亿元,较上年末增长 15.95%; 债权投资为 147.38 亿元,较上年末减少 9.35%; 其他债权投资为 117.97 亿元,较上年末增长 17.50%; 其他权益投资工具较年初没有变化,仍为 0.75 亿元。近年来市场信用风险暴露,债券违约事件频发,2019 年公司针对债权投资以及其他债权投资计提相关信用减值准备 0.60 亿元。期末公司融出资金余额为 53.41 亿元,同比增长 36.55%,主要由融资业务规模增加所致,公司 2019 年对其计提减值准备 0.01 亿元。期末公司买入返售金融资产余额为 70.52 亿元,较上年末减少 28.79%,主要系股票质押业务规模收缩;受相关标的股票价格下行影响,公司 2019 年对其计提减值准备 3.54 亿元。

### 各项风险指标均远高于监管标准,反映出较强的资本充足性; 杠杆水平持续上升,需关注业务规模与债务水平的增长对资本产生的压力

截至 2019 年末,公司母公司口径净资产 120.36 亿元,同比减少 24.46%,主要系公司部分次级债将于一年内到期; 净资产/净资产为 89.35%,较上年末同比下降 31.66 个百分点; 公司风险覆盖率和资本杠杆率分别为 206.15% 和 20.76%,分别较上年末下降 50.39 个百分点和上升 0.20 个百分点。

从杠杆水平来看,截至 2019 年末,母公司口径净资产/负债比率为 30.78%,较年初下降 9.01 个百分点,杠杆水平有所上升。

表 10: 2017-2019 年公司风险控制指标情况

指标名称	预警标准	监管标准	2017	2018	2019
净资产(亿元)	-	-	146.55	159.33	120.36
净资产(亿元)	-	-	133.97	131.67	134.72
风险覆盖率(%)	≥120	≥100	247.05	256.54	206.15
资本杠杆率(%)	≥9.6	≥8	20.91	20.56	20.76
流动性覆盖率(%)	≥120	≥100	303.41	190.57	195.96
净稳定资金率(%)	≥120	≥100	153.83	221.84	139.96
净资产/净资产(%)	≥24	≥20	109.39	121.01	89.35
净资产/负债(%)	≥9.6	≥8	36.55	39.79	30.78
净资产/负债(%)	≥12	≥10	33.41	32.88	34.45
自营权益类证券及证券衍生品/净资产(%)	≤80	≤100	7.72	1.15	6.88
自营非权益类证券及证券衍生品/净资产(%)	≤400	≤500	231.17	223.88	302.97

注: 公司净资产、净资产及风险控制指标按照母公司口径  
数据来源: 国海证券, 中诚信国际整理

总体来看,公司以净资产为核心的各项风险指标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本充足性和资产安全性,相对于各项业务开展及负债规模而言,公司资本充足水平较高,对吸收非预期损失的能力较强。但未来业务规模扩张和创新业务的开展仍可能对其资本形成一定压力。

## 流动性和偿债能力

### 流动性覆盖率有所提升,流动性风险管理指标远高于监管标准,但是净稳定资金率有所下降,债务期限有一定错配

从公司资产流动性来看,截至 2019 年末,公司

自有资金及现金等价物余额为 24.65 亿元,占剔除代理买卖证券款后资产总额的 4.51%。

从流动性风险管理指标上看,截至 2019 年末,流动性覆盖率为 195.96%,较上年末上升 5.39 个百分点; 净稳定资金率为 139.96%,较上年末下降 81.88 个百分点,反映出公司中长期资金对业务持续运营的支撑度有所下降,但仍高于监管要求。

### 总体债务规模保持稳定,短期债务占比上升,未来仍需持续关注整体偿债能力的变化情况

从债务构成来看,公司目前探索并建立了境内 IPO、股权再融资、公司债、次级债和收益凭证等融资工具在内的长、中、短期相结合的融资平台,

对公司业务稳健、快速发展起到重要支撑。截至2019年末，公司总债务392.54亿元，较上年末基本持平。其中长期债务17.55亿元，同比减少84.76%。短期债务374.99亿元，同比增长32.65%，短期偿债压力有所加大。

从资产负债率来看，近年来公司该指标有所波动，但总体处于相对稳定水平，截至2019年末，公司资产负债率为73.46%，较年初下降0.75个百分点。

现金获取能力方面，公司EBITDA主要包括利润总额和利息支出，2019年公司盈利水平有所回升，EBITDA为23.63亿元，同比增长19.74%。

从公司EBITDA对债务本息的保障程度来看，2019年，公司EBITDA利息保障倍数为1.52倍，总债务/EBITDA为16.61倍，受2019年股票市场回暖，公司经营业绩有所改善，EBITDA对债务本息的覆盖程度有所上升。

表 11：2017-2019 年公司偿债能力指标

指标	2017	2018	2019
总债务（亿元）	391.03	397.81	392.54
资产负债率（%）	74.05	74.20	73.46
经营活动净现金流（亿元）	(55.98)	(14.96)	38.19
EBITDA（亿元）	23.45	19.73	23.63
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.38	1.13	1.52
总债务/EBITDA（X）	16.67	20.16	16.61

数据来源：国海证券，中诚信国际整理

对外担保方面，截至2019年末，公司无重大对外担保。未决诉讼方面，截至2019年末，公司诉讼的股票质押项目共17笔，未来仍需对相关诉讼进展持续保持关注。除上述诉讼外，公司另存未决诉讼2件，均为公司作为资产管理计划的管理人代表相关委托人提起上诉。

财务弹性方面，与包括大型国有银行及股份制银行在内的多家同业成员建立了授信关系。截至2019年末，公司（母公司）已获得各家银行各类授信额度为474.85亿元人民币，已经使用的各类授信额度为83.50亿元人民币，尚余未使用授信额度391.35亿元。

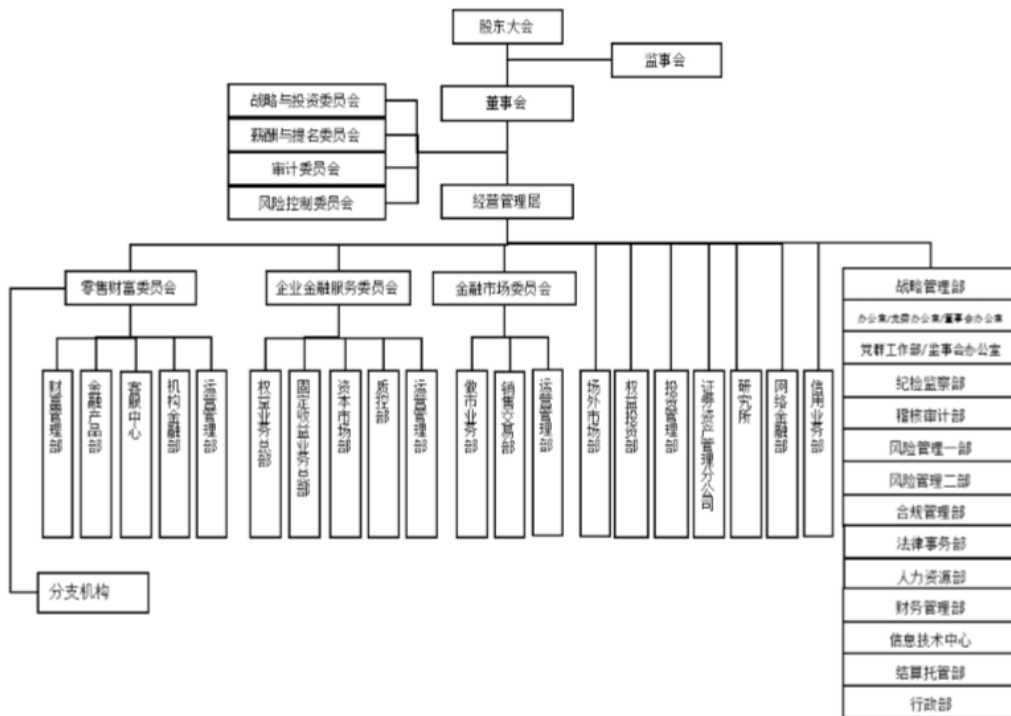
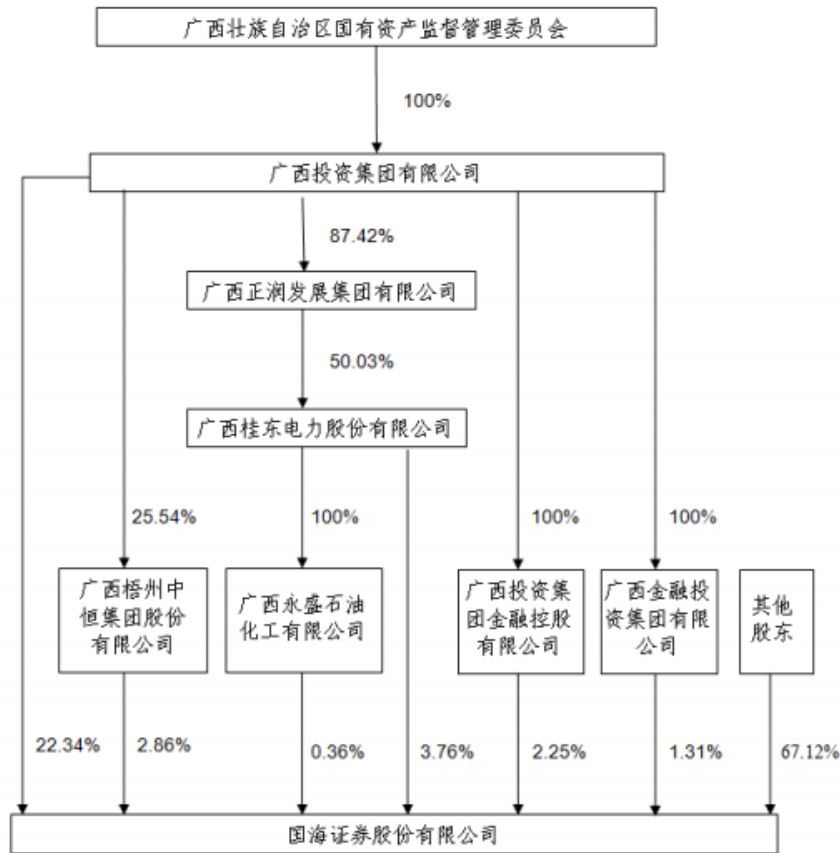
总体来看，公司总债务水平较年初有所下降，

但短期债务占比上升，未来仍需持续关注公司债务期限结构及 EBITDA 对债务利息支出的覆盖情况。

## 结论

综上，中诚信国际维持国海证券主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15 国海债”的债项信用等级为 **AAA**。

### 附一：国海证券股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）





## 附二：国海证券财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2017	2018	2019
货币资金及结算备付金	2,587.75	2,900.86	2,464.73
买入返售金融资产	8,346.75	9,955.26	7,052.11
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	13,141.70	--	--
可供出售金融资产	5,863.63	--	--
持有至到期投资	16,587.81	--	--
交易性金融资产	--	9,987.53	11,580.62
债权投资	--	16,259.14	14,738.28
其他债权投资	--	10,039.98	11,796.67
其他权益工具投资	--	75.00	75.00
长期股权投资净额	142.23	161.58	239.26
融出资金	6,347.82	3,921.40	5,341.02
总资产	66,009.20	63,169.40	66,308.14
代理买卖证券款	11,221.46	8,725.54	11,639.81
短期债务	28,258.95	28,268.14	37,498.63
长期债务	10,844.35	11,513.78	1,755.24
总债务	39,103.29	39,781.92	39,253.87
总负债	51,793.28	49,125.23	51,797.30
股东权益	14,215.91	14,044.18	14,510.83
净资本（母公司口径）	14,654.87	15,933.43	12,036.45
手续费及佣金净收入	1,569.85	1,200.64	1,475.12
其中：经纪业务手续费及佣金净收入	671.49	523.85	543.06
投资银行业务手续费及佣金净收入	462.07	261.66	357.90
资产管理业务手续费及佣金净收入	166.18	191.96	296.88
利息净收入	(363.97)	(506.50)	534.21
投资收益及公允价值变动损益	1,203.00	1,158.40	979.70
营业收入	2,658.88	2,122.60	3,560.21
业务及管理费	(1,823.74)	(1,560.55)	(1,848.96)
净利润	430.94	111.87	543.88
综合收益	478.92	99.15	574.73
EBITDA	2,345.28	1,973.41	2,362.95

### 附三：国海证券主要财务指标（合并口径）

财务指标	2017	2018	2019
<b>盈利能力及营运效率</b>			
平均资产回报率(%)	0.78	0.20	1.00
平均资本回报率(%)	3.03	0.79	3.81
营业费用率(%)	68.59	73.52	51.93
<b>流动性及资本充足性（母公司口径）</b>			
风险覆盖率(%)	247.05	256.54	206.15
资本杠杆率(%)	20.91	20.56	20.76
流动性覆盖率(%)	303.41	190.57	195.96
净稳定资金率(%)	153.83	221.84	139.96
净资本/净资产(%)	109.39	121.01	89.35
净资本/负债(%)	36.55	39.79	30.78
净资产/负债(%)	33.41	32.88	34.45
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	7.72	1.15	6.88
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	231.17	223.88	302.97
<b>偿债能力</b>			
资产负债率(%)	74.05	74.20	73.46
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.38	1.13	1.52
总债务/EBITDA(X)	16.67	20.16	16.61

## 附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本充足性及流动性	风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额×100%
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来30天现金净流出量×100%
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金×100%
盈利能力	经调整后的营业收入	营业收入-其他业务成本
	平均资产回报率	净利润/(当期末总资产-当期末代理买卖证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款)/2]
	平均资本回报率	净利润/(当期末所有者权益+上期末所有者权益)/2]
	营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
偿债能力	EBITDA	利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息倍数	EBITDA/(应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出)
	短期债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付短期融资款+一年以内到期应付债券
	长期债务	一年以上期的应付债券+长期借款
	总债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券+应付短期融资款+长期借款
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)

## 附五：信用等级符号及定义

主体等级符号	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，有较高违约风险。
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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。