

国金证券股份有限公司

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪企评(2016)020282】

评级对象:国金证券股份有限公司

信用等级:AAA

评级展望:稳定

评级时间:2016年11月1日

主要财务数据及指标

项 目	2013年	2014年	2015年	2016年 上半年
总资产(亿元)	138.52	262.81	563.52	514.87
总资产*(亿元)	95.08	155.04	339.24	301.43
股东权益(亿元)	67.65	98.85	165.15	167.13
归属于母公司所有者权益(亿元)	67.28	98.69	164.79	166.68
净资本(亿元)	52.60	80.35	148.81	152.17
总负债*(亿元)	27.43	56.18	174.08	134.31
营业收入(亿元)	15.46	27.22	67.48	21.47
净利润(亿元)	3.15	8.37	23.58	6.38
资产负债率*(%)	28.85	36.24	51.32	44.56
净资本/总负债*(%)	191.75	143.01	85.48	113.30
净资本/有息债务*(%)	238.13	177.45	104.84	137.86
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入(%)	3.18	4.12	3.62	3.93
营业利润率(%)	26.14	39.28	45.92	36.66
平均资产回报率(%)	3.66	6.69	9.54	-
平均资本回报率(%)	4.80	10.05	17.86	-

注:根据国金证券经审计的2013-2015年及未经审计的2016年半年度财务报表、2013-2015年末及2016年6月末净资本计算表、风险资本准备计算表及风险控制指标监管报表等整理、计算,其中,净资本及风险控制指标为母公司数据。

分析师

刘兴堂 liuxingtang@shxsj.com
艾紫薇 azw@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
http://www.shxsj.com

评级观点

优势:

- **业务资质齐全。**国金证券特许经营资质较齐全,具有较好的业务发展基础。
- **经纪业务发展较快。**依托互联网技术及思维,国金证券经纪业务凭借线上线下业务联动已实现了市场占有率的较快提升,营业收入及利润亦稳步增长。
- **资本补充渠道畅通,且资本实力持续提升。**作为上市证券公司,国金证券资本补充渠道通畅,2015年完成非公开发行后,公司资本实力得到增强,且新一轮增资已获批,资本实力将进一步增厚。

风险:

- **宏观经济风险。**我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段,经济下行压力较大,证券业运营风险较高。
- **市场竞争风险。**国内证券公司同质化竞争较严重,其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争,同时,互联网金融发展对证券公司业务构成冲击,国金证券将持续面临激烈的市场竞争压力。
- **业务相对集中。**国金证券收入及利润主要依赖传统经纪业务,业务结构有待进一步优化。
- **流动性风险管理压力。**国金证券融资融券业务占用资金较多,两融业务规模易受市场影响而出现波动,将持续考验公司的流动性管理能力及融资能力。
- **风险管理要求提高。**创新业务品种的不断丰富与创新业务规模的逐步扩大,将对国金证券的风险管理能力提出更高要求。

➤ 未来展望

通过对国金证券主要信用风险要素的分析，新世纪公司认为公司具有极强的债务偿付能力，违约风险极低，并给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《中国证券行业信用评级方法（2014版）》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日一年内有效。新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

国金证券股份有限公司

信用评级报告

一、公司概况

国金证券股份有限公司（SH，600109）为全国综合性类证券公司。公司前身为成立于 1990 年的成都证券公司，经过多次更名及增资，于 2005 年 11 月更名为国金证券有限责任公司（以下简称为“国金有限”），注册资本为人民币 5.00 亿元。2008 年 1 月，成都城建投资发展股份有限公司（以下简称“原成都建投”）换股吸收合并国金有限后，公司成为 A 股上市公司，更为现名并依法继承国金有限的各项证券业务资格。2009 年和 2012 年，公司分别通过未分配利润转增股本和定增的形式分别增资 5.00 亿股和 2.94 亿股。2014 年公司通过资本公积转增股本增资 12.94 亿股，通过发行可转债转股增资 2.49 亿股。2015 年，公司再次通过定增发行 1.875 亿股新股，募集资金 44.21 亿元，截至 2016 年 6 月末，公司注册资本为 30.24 亿元。

截至 2016 年 6 月末，长沙九芝堂（集团）有限公司（以下简称“九芝堂集团”）持有国金证券 18.09% 的股份，为其第一大股东；陈金霞通过长沙九芝堂（集团）有限公司和涌金投资控股有限公司合计控制国金证券 27.29% 的股份，为其实际控制人。

图表 1. 截至 2016 年 6 月末国金证券前十大股东情况（单位：%）

序号	股东名称	持股比例
1	长沙九芝堂(集团)有限公司	18.09
2	涌金投资控股有限公司	9.20
3	清华控股有限公司	5.52
4	清华控股-中德证券-清控可交换债担保及信托财产专户	4.03
5	中国证券金融股份有限公司	2.46
6	中央汇金资产管理有限责任公司	1.55
7	平安大华基金-平安银行-恒丰银行股份有限公司	1.24
8	全国社保基金一一四组合	0.76
9	申万菱信基金-民生银行-创盈定增 36 号资产管理计划	0.70
10	香港中央结算有限公司	0.68

资料来源：国金证券

作为全国性综合性类证券公司，国金证券特许经营资质较齐全，涵盖证券经纪、证券投资咨询、与证券投资活动有关的财务顾问、证券承销与保荐、证券自营、融资融券、证券资产管理、证券投资基金代销、为期货公司提供中间介绍业务和代销金融产品。2015 年以来，公司相继获

得黄金现货合约自营业务试点、上海证券交易所股票期货交易参与者等业务资质。此外，公司还完成了对粤海证券有限公司（现已更名为“国金证券（香港）有限公司”）、粤海融资有限公司的收购工作，业务范围进一步向境外延伸，并设立了上海互联网证券分公司和专门从事资产管理大数据服务的国金涌富资产管理有限公司。

图表 2. 国金证券主要控股和参股子公司情况（单位：亿元，%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	经营业务	是否并表
国金期货有限责任公司	国金期货	1.50	95.50	期货经纪	是
国金鼎兴投资有限公司	国金鼎兴	10.00	100.00	投资业务	是
国金创新投资有限公司	国金创新	3.00	100.00	投资业务	是
国金证券（香港）有限公司	国金香港	3.00 亿港元	100.00 ¹	证券业务	是
粤海融资有限公司	粤海融资	0.09 亿港元	100.00 ²	贷款业务	是
国金基金管理有限公司	国金基金	2.80	49.00	基金管理	否

资料来源：国金证券，截至 2016 年 6 月末数据

截至 2016 年 6 月末，国金证券未经审计的合并会计报表口径资产总额为 514.87 亿元，所有者权益为 167.13 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 166.68 亿元）；2015 年及 2016 年上半年分别实现营业收入 67.48 亿元和 21.47 亿元，净利润分别为 23.58 亿元和 6.38 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润分别为 23.60 亿元和 6.38 亿元）。

二、经营环境

（一）宏观经济和政策环境

2016 年上半年我国经济发展的外部环境仍较复杂，国内结构性风险有所提升，地方政府债务风险犹存。未来一段时间内，我国将继续实施积极的财政政策，稳健中适度宽松的货币政策。从中长期看，我国经济将伴随着供给侧改革、经济结构调整、产业升级、区域经济结构优化、城镇化、内需扩大而保持稳定的增长。

2016 年上半年，中国宏观经济仍面临复杂的国际环境。美国经济经历复苏过程后正逐渐企稳，但外部环境波动性的增加导致其加息进程趋于谨慎。美国货币政策的转向对全球资本流动、汇率波动和证券市场的震动有所减弱。在量化宽松政策的刺激下，欧盟经济总体上保持温和复苏的态势，并且主权信用风险有所缓解。但是英国脱欧公投等事件的扰动增加了欧盟经济复苏过程中的不确定性。日本的宽松货币政策对经济的刺激效应有所下降，并且其经济的结构性问题短期内尚难解决。

¹ 实际持股比例为 99.999993%，此处为保留两位小数后数字；

² 实际持股比例为 99.999889%，此处为保留两位小数后数字。

2016 年上半年，国际石油价格保持低迷，石油输出国的经济处于疲软状态、国家风险上升，全球以石油为基础的行业风险上升。新兴经济体中，印度维持了中高速增长态势，俄罗斯在因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁、石油价格下跌等双重因素影响下，经济仍然处于衰退状态，但是程度有些微收敛；巴西的经济风险和国别风险仍然较高。

在复杂的国际经济背景下，美国回归常规货币政策的步伐近期偏于保守；在经济不确定性增加的情况下，欧元区为了促进经济增长、缓解主权债务风险和银行业的结构性危机，将继续维持量化宽松的货币政策；日本将继续推行量化宽松和低利率货币政策，并有可能加大财政刺激的力度。新兴经济体将总体维持相对宽松的货币政策和积极的财政政策以刺激经济的增长。

2016 年上半年，中国对外开放水平继续提高，人民币国际使用不断扩大、国际地位继续增强，资本项目可兑换进程持续推进。“一带一路”战略及与欧美的信息技术协议谈判增强了贸易、资本和技术往来。中国的这些区域和全球性的战略推进，将进一步推动中国经济和金融深度融入世界经济体系，为中国和世界经济增长发展提供了良好的政策、制度基础和组织保证。在中国提高对外开放水平的同时，国内长江经济带、京津冀协同发展等区域和省市经济建设、自贸区建设等都与对外开放进行了衔接。

2016 年上半年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策。在财政政策上，财政部继续推动各省市和计划单列的地方政府债券发行，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，中国地方政府债务的风险总体上仍然可控；在积极的财政思路下，本年中国财政赤字率升至 3%。在货币政策上，在进一步降息、降准空间有限的背景下，中国央行适当增加了基础货币投放的力度，但是流动性注入实体经济的过程略显不畅，未来的经济政策力度可能更加偏向财政政策。

在复杂的国际环境、对外开放水平不断提高、积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策下，2016 年第二季度中国国内生产总值同比增速为 6.7%，与第一季度持平，说明经济下行压力虽然存在但近期有一定程度的缓和。从行业来看，以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业和以石油为基础的化工行业的风险仍然较高，信用风险和违约事件有所扩散，但总体依然可控。

中国经济本年仍将保持一定的下行压力，在刚性兑付不断打破、允许一些企业破产、去产能、去库存、去杠杆等的经济结构调整政策下，中国债券市场的信用风险和违约事件将呈现增加态势；在中国直接融资比例不断提高、证券市场不断发展的条件下，证券市场的波动对金融系统和实体经济的冲击会有所提高，但不至于引发系统性风险。

从中长期看，随着中国对外开放的不断提高，在中国供给侧改革、经济结构调整、产业升级、区域经济结构优化、城镇化发展、内需扩大的条件下，中国经济仍将保持中高速增长；在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在中国国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，中国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险，以及证券市场波动对金融、经济的冲击性风险。

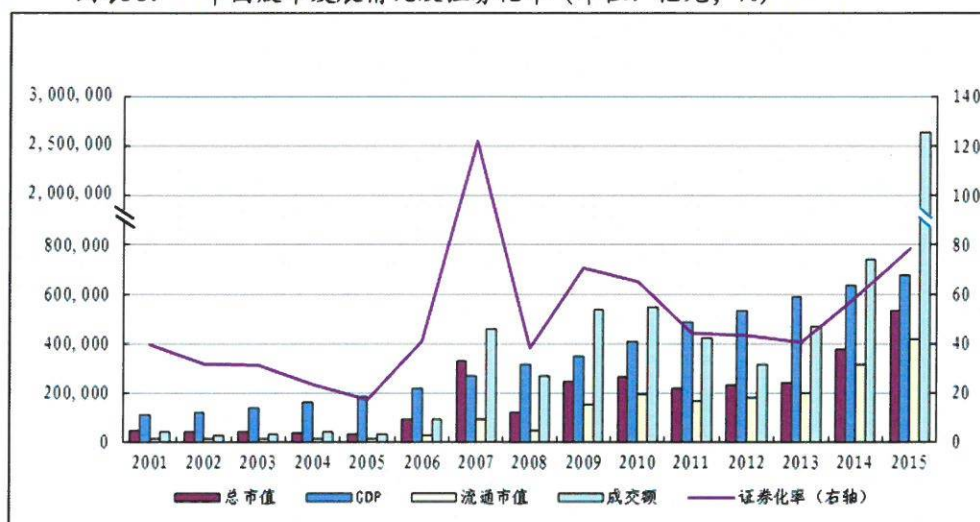
（二）证券行业运营状况与风险关注

近年来，我国证券市场规模不断壮大、市场层次不断丰富、监管体系不断完善，但与成熟市场相比，风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性仍较强。由于证券业受到高度监管，证券公司业务得到较大保护，这也成为证券公司信用质量的重要支撑。证券业市场同质化竞争较严重，加之随着证券市场层次与参与主体的日益丰富，其他金融机构及互联网金融使得证券业面临日益激烈的市场竞争压力。而证券公司创新业务的开展在优化证券公司业务结构的同时，也抬高了其杠杆经营程度，对证券公司资本补充、融资能力和风险管理能力提出更高要求。

我国证券市场经过 20 多年发展，市场规模不断壮大，市场层次与参与主体不断丰富，监管体系与市场规则不断完善。证券市场在改善社会融资结构、优化资源配置、推动经济与金融体制改革与发展等方面发挥了重要作用。

根据沪深交易所统计数据，截至 2015 年末，沪深两市投资者开户总数达到 34760.72 万户，境内 A 股和 B 股上市公司共有 2827 家，市值总值 53.13 万亿元。

图表 3. 中国股市发展情况及证券化率 (单位: 亿元, %)

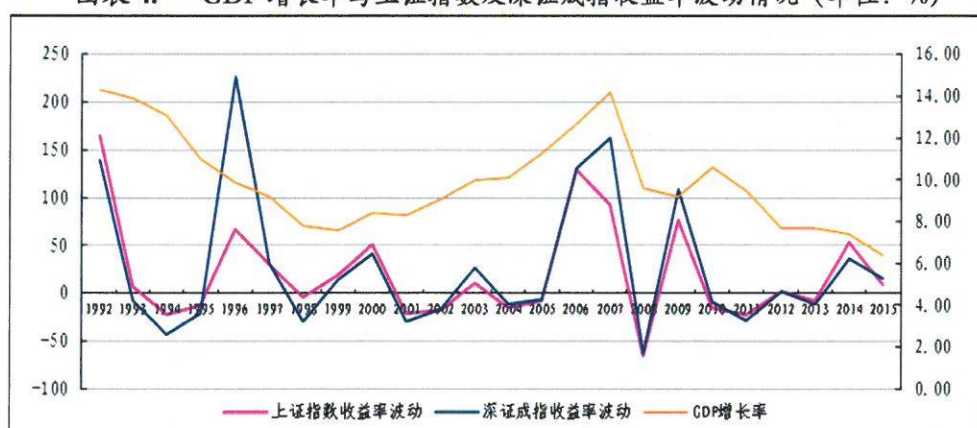


资料来源: Wind

注: 证券化率=股市总市值/GDP×100%

我国证券市场尚处于不断发展和完善过程中。证券公司综合治理和股权分置改革的陆续完成,有利于证券市场的规范发展,但市场依然存在结构性矛盾与制度性缺陷。目前,我国证券市场在多层次市场体系建设、机构投资者培育、发行审批制度改革、信息披露规则要求、市场退出机制等方面仍有较大改善空间。近年来,证券行业持续推进改革创新,2014年起,以点带面稳步推动创新业务制度建设逐一落地实施。但与成熟市场相比,我国证券市场的风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足,市场投机性和波动性较强。2015年6-7月,我国股票二级市场出现断崖式下跌,证券行业创新脚步有所中断,但中长期改革转型的思路不变。

图表 4. GDP 增长率与上证指数及深证成指收益率波动情况 (单位: %)

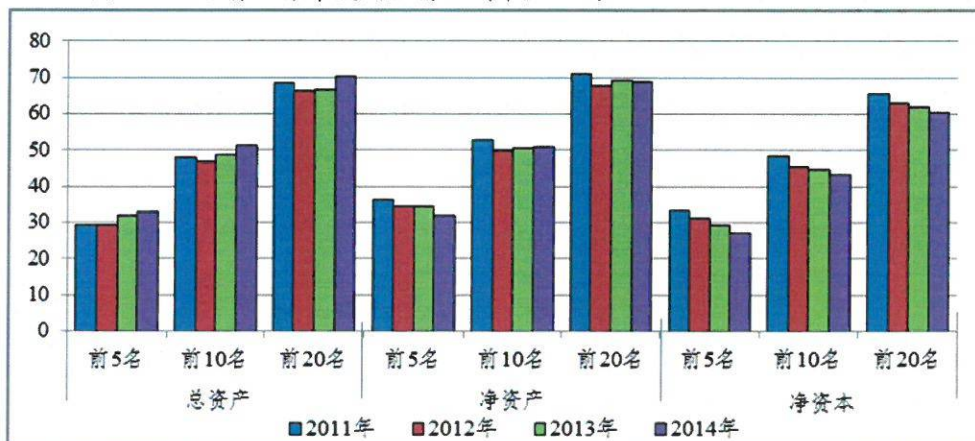


注: 根据 Wind 数据整理

我国证券业受到高度监管。证券公司市场准入、业务经营和日常管理等方面受到全面监管,证券公司的设立和业务实施特许经营。在金融分业经营环境下,特许经营方式使证券公司能够获得较好的经营保护,这也成为我国证券公司重要的信用支持因素。

证券公司综合治理整顿之后，证券业竞争格局发生重大变化，业务资源向少数证券公司集中。同时，中国证监会自 2004 年以来实施证券公司分类监管，大型优质证券公司竞争优势得到增强。证券业市场集中度逐渐提高，行业竞争格局初步形成。

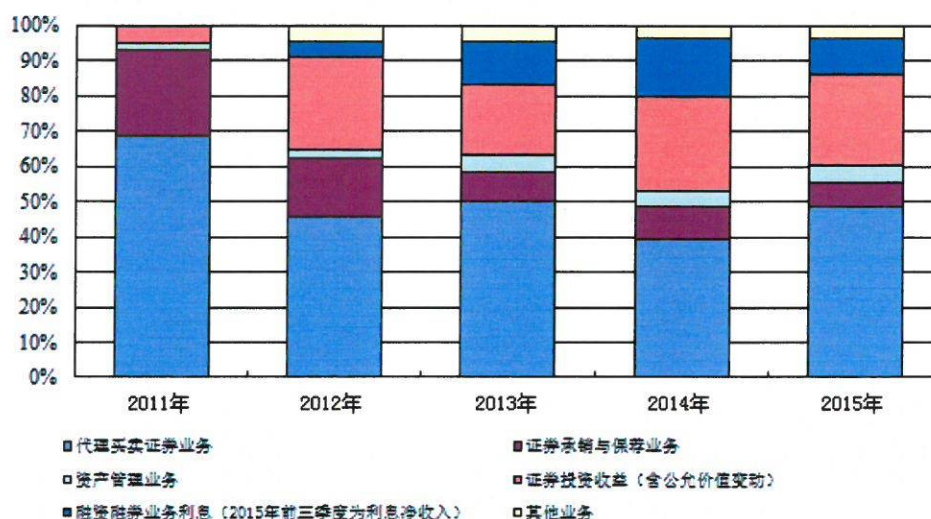
图表 5. 证券业集中度变化情况 (单位: %)



注: 根据中国证券业协会数据整理

受市场发展水平和监管环境影响，国内证券公司业务模式相对单一，对证券经纪、证券承销和自营业务的依赖度较高，盈利水平易受证券市场景气度影响，周期性波动明显。2013 年以来，佣金率整体下滑促使证券公司推动转型，积极抢占融资融券市场份额。受益于客户准入门槛降低，2014 年两融业务发展迅速，并已成为部分证券公司的主要盈利贡献点。两融业务规模的爆发式增长在一定程度上改善了证券公司的盈利能力，但同时也会导致公司杠杆经营水平上升，暴露出部分公司在融资能力、流动性管理及客户信用风险管理上的不足。目前证券行业同质化竞争仍然激烈，各证券公司在技术水平、竞争策略、管理模式等方面缺乏明显差异，客户资源和价格是主要竞争手段。与此同时，商业银行、保险公司和其他金融机构也逐渐参与财务顾问、资产管理和债券承销等业务，分流证券公司的业务与客户资源，对证券公司形成了竞争替代风险。而且，2014 年以来，互联网金融的发展对证券公司业务构成挑战，证券业将持续面临激烈的市场竞争压力。

图表 6. 证券公司营业收入结构情况 (单位: %)



资料来源: 根据中国证券业协会整理

伴随着 2014 年下半年和 2015 年上半年经济增速下行下流动性宽松带来的一波股债双牛, 我国沪、深股市累计成交额放量增长, 由此带来证券公司经纪业务、自营业务和资本中介业务的大幅增长。IPO 一度重启后, 在股市大幅拉升的情况下, 股权再融资需求旺盛; 加之债券市场收益率快速下行, 债券发行制度的松绑, 债券一级市场日趋火爆, 证券公司投行业务量得到提升。受益于各业务线的增长, 证券公司经营业绩大幅增长。

图表 7. 证券业历年营业收入与净利润增幅情况 (单位: %)



注: 根据中国证券业协会数据整理

我国证券监管部门审慎推进证券市场的金融创新与对外开放。近年来, 证券市场创新步伐与开放进程有所加快, 融资融券、直投业务、股指期货等创新业务与品种陆续推出, 创业板成立、三板市场升级扩容, QFII 与 QDII 适用对象和额度逐步拓宽和提高, 创新为市场与机构注入了活力。随着我国对外开放水平的提高, 我国证券市场的创新度和开放度将进一步提高。

随着证券市场监管的放松和创新业务与品种的丰富，以及股指期货等风险对冲工具的逐步推出，证券公司运营模式和收入结构将有所改善。2012年5月，证券公司创新发展研讨会召开，证券业步入创新发展阶段，证券业在资本要求、负债经营、市场准入和产品创新等方面取得较大突破。随着我国金融市场的持续改革与不断创新，以及证券市场融资功能的逐步完善，证券公司运营模式将面临较多变革，各证券公司在专业性和差异化方面将逐步显现。与此同时，证券公司杠杆经营程度将有所上升，资本补充、融资能力和风险管理能力有待同步提高。

三、业务与战略

国金证券特许经营资质较为齐全，具有较好的发展基础。随着股票市场的阶段性回暖及公司互联网金融产品的推出，公司股基交易额有所上升，两融业务量大幅攀升，经纪业务收入增速较快。投行业务凭借良好的项目储备和多样化的客户服务，对整体收入贡献逐步加大。自营业务投资规模较小，对收入贡献度有限。资管业务资产托管规模增速较快，盈利水平有望进一步提升。公司整体发展良好，各业务线发展逐步趋于均衡。

（一）业务竞争力

国金证券特许经营资质较为齐全，具有较好的业务发展基础。凭借较强的研究咨询实力、差异化竞争优势及营业网点 O2O 布局，公司各类业务发展较快并逐步转变为以经纪业务及投行业务为基础，以资产管理业务及创新业务为利润增长点，以证券投资业务及其他业务为补充的业务模式。

证券经纪业务及投资银行业务为国金证券营业收入及营业利润的主要来源。2014年，公司与腾讯合作推出首款互联网金融产品“佣金宝”，加之营业网点在全国逐步铺开，公司经纪业务营业收入及利润持续增长，公司经纪业务在2015年分别实现营业收入及利润34.04亿元和24.13亿元，较2014年分别同比增长218.29%和344.37%。得益于市场环境的改善，公司投资银行业务、证券投资业务及资产管理业务营业收入及利润也均较2014年有较大增长。2016年上半年，股票市场整体处于低迷状态，市场交易量同比大幅缩减，受此影响公司证券经纪业务、投资银行业务及证券投资业务营业收入较2015年同期分别减少

44.82%、6.72%和 46.83%。受益于资产托管规模的持续上升，资产管理业务凭借较强的主动管理能力及产品创新能力，营业收入较上年同期有所增长。

图表 8. 国金证券营业收入和营业利润分业务结构 (单位: 亿元, %)

营业收入	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年上半年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
证券经纪业务	8.29	66.19	10.70	48.55	34.04	59.40	9.52	53.33
投资银行业务	1.69	13.49	4.46	20.23	11.36	19.83	4.81	26.96
证券投资业务	1.77	14.16	5.12	23.23	7.62	13.30	1.57	8.81
资产管理业务	0.77	6.15	1.76	8.00	4.28	7.47	1.95	10.90
合计	12.52	100.00	22.04	100.00	57.30	100.00	17.84	100.00

营业利润	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年上半年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
证券经纪业务	3.08	79.92	5.43	50.09	24.13	68.87	5.80	66.74
投资银行业务	-0.64	-16.69	0.70	6.46	3.74	10.66	1.49	17.09
证券投资业务	1.04	26.86	3.95	36.41	5.72	16.34	0.70	8.08
资产管理业务	0.38	9.91	0.76	7.03	1.45	4.14	0.70	8.10
合计	3.86	100.00	10.84	100.00	35.04	100.00	8.69	100.00

资料来源: 国金证券

1. 证券经纪业务

证券经纪业务为国金证券主要的营业收入来源。2014 年公司适时推出行业首个互联网金融产品“佣金宝”，加之一人多户等政策的放开，促成了公司经纪业务规模及市场占有率在近年来的快速增长。同时，公司加速设立新型理财性营业部，拓宽机构客户渠道，加快服务经理向投资顾问的转化，提高线下客户服务水平，逐步形成线下服务多样性与线上服务标准化的经纪业务模式。此外，公司积极拓展自身营销渠道，通过互联网金融产品的品牌效应，已与多家银行开展合作，借助银行网点优势进一步扩大经纪业务的广度。2015 年股票市场先扬后抑，持续震荡。证券公司两融业务余额也经历了从波峰至波谷再趋于平稳的变化，公司的证券经纪业务受益于市场占有率的上升，在股基交易量同比增长的推动下，收入情况有明显改善。

随着证券公司新设营业网点的放开，国金证券于 2014 年在全国范围扩张网点布局，经过两年建设，公司已基本完成对各重要省会城市的布局。截至 2015 年末，公司在深圳、北京、上海等地共设立了 47 家证券营业部（含 2014 年度新开业的 9 家营业部，2015 年度新开业 10 家营业部）。新设网点均为 C 类轻型营业部，主要为面向高端客户及机构

客户的金融理财性营业部。

图表 9. 国金证券经纪业务网点与客户构成

	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 6 月末
营业部 (家)	32	36	47	47
散户开户数比例 (%)	99.61	99.80	99.88	99.89
机构开户数比例 (%)	0.39	0.20	0.12	0.11

资料来源：国金证券

(1) 传统经纪业务

2013-2015 年及 2016 年上半年，国金证券分别实现代理买卖证券业务净收入 4.80 亿元、8.21 亿元、26.79 亿元和 6.18 亿元，2015 年净收入水平继续大幅提升，主要由于股基交易量上升和融资融券业务增长带动交易额的增长所致。

国金证券传统经纪业务市场地位上升较快。自 2014 年互联网金融产品“佣金宝”推出以来，公司股票、基金、债券现货交易量逐年稳步增长。2015 年，公司股票、基金和债券现货交易额行业排名分别为第 21 位、第 15 位和第 20 位，所有排名较 2014 年均有所上升。公司营业部网点较少，新设营业部较谨慎且新开业营业部均为成本较小的 C 类轻型营业部，整体部均收入情况较好。2015 年公司继续加强线上线下的业务联动，借助互联网思维及技术，不断提升客户端服务水平，2015 年部均营业部净收入保持快速增长。公司经纪业务平均佣金率随着行业竞争加剧进一步收窄，2015 年约为万分之四。

图表 10. 国金证券股票、基金、权证和债券现货交易额

	2013 年		2014 年		2015 年	
	份额	排名	份额	排名	份额	排名
股票 (%，位)	0.70	37	0.97	26	1.26	21
基金 (%，位)	0.38	34	0.88	20	1.57	15
债券现货 (%，位)	0.86	22	0.99	23	1.22	20
交易额合计 (%，位)	0.79	27	0.99	23	1.26	20
经纪业务净佣金率 (%)	0.072		0.054		0.039	
部均代理买卖证券业务净收入 (万元/家)	1995		6055		14571	

资料来源：国金证券、Wind、证券业协会

注：经纪业务佣金率=代理买卖证券业务净收入/股票、基金交易额*100

综合来看，2015 年，国金证券在不断优化自身客户服务的同时，继续推进互联网金融业务的发展和营业网点的优化，整体经纪业务收入稳定增长。随着证券公司传统经纪业务竞争进一步加剧，公司虽通过差异化竞争在该业务上取得了不错的发展，但经纪业务佣金率仍有继续下行的压力。

(2) 信用交易业务

国金证券于2012年7月取得融资融券业务资格，于2013年1月取得转融通业务资格，取得中国证券金融股份有限公司授信额度10亿元，并通过发行收益凭证和两融收益权转让等方式，不断补充融资融券业务发展所需的资金来源。2015年公司融资融券业务保持增长，2015年新开立信用资金账户17925户，累计向客户授信788亿元，实现融资融券利息收入7.53亿元。在经历二级市场大幅波动之后，公司两融规模有所下降，截至2015年末，公司融资融券余额为80.17亿元。公司通过逆周期管理手段，调整维持担保比例，设置平仓线、预警线及对担保证券折算率和标的证券范围进行了大规模的调整，控制了股灾发生后客户的损失。此外，公司通过分析股灾期间风控指标变化，对客户维持担保比例及持仓集中度做出细化分类，进一步控制了风险。

除融资融券业务以外，国金证券的股票质押式回购业务也有所发展。2015年公司自有资金出资的股票质押式回购交易客户参与数为0.59万户，实现利息收入0.81亿元，较2014年末分别同比增加0.58万户，增长115.71%。

图表 11. 国金证券融资融券业务情况（单位：亿元、户）

	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 6 月末
对全体客户融资余额	14.78	52.75	79.61	56.88
对全体客户累计融资买入额	115.69	582.61	2829.80	516.85
对全体客户融券余额	0.10	0.41	0.56	0.02
对全体客户累计融券卖出额	2.68	10.35	23.94	0.12
融资融券利息收入	0.60	2.26	7.53	2.51
约定式购回利息收入	0.03	0.01	0.01	0.01
股票质押式回购利息收入	0.03	0.89	2.41	1.49

资料来源：Wind、国金证券

国金证券融资融券业务扩张较快，资金来源除自有资金以外，主要为转融通及收益权转让融入资金，2015年通过上述渠道融入资金72.10亿元，转融通融资成本为6.05%，收益权转让融资成本为6.30%。自市场大幅波动之后，公司融出资金有一定下降，资金流动性风险趋于缓和。整体来看，公司融资能力及流动性管理能力在一定时间内能够满足公司需求，未来随着市场行情的逐步回暖，公司的融资能力和流动性管理能力或将面临考验。

2. 证券自营业务

国金证券的自营业务规模较小，契合公司以卖方平台服务为主的定位。2015年下半年以来，国内股票二级市场巨幅波动，公司积极响应

监管要求，交付 31.47 亿元予证金公司参与稳定资本市场运作，致使当年自营业务规模大幅上升。2013-2015 年各年末及 2016 年 6 月末，公司自营业务规模分别为 45.38 亿元、48.62 亿元、106.53 亿元和 106.18 亿元。剔除交予证金公司救市资金，2015 年末公司主动自营投资业务规模较 2014 年末上升约 50%，从结构来看，主要体现为固定收益及券商资管产品的增加。

固定收益业务是国金证券自营资金的主要投资方向，2013-2015 年末及 2016 年 6 月末占自营投资规模的比重分别为 68.15%、69.10%、41.86%和 47.31%。2016 年以来公司自有资金对债券投资业务的配置为 18 亿元，总杠杆控制在 5 倍以内，投资标的主要为 AA 级及以上等级的城投债。

国金证券权益类投资以跟投量化对冲型资产管理产品和参与场外定增为主，二级市场投资规模较小，股票投资占比自 2013 年以来持续下降，截至 2016 年 6 月末占比为 3.08%。其他类投资占比上升较快，2016 年 6 月末增至 44.85%，主要是由于救市资金划入专户所致。此外，公司还购买了少量货币基金类产品进行流动性管理。

2014 年下半年及 2015 年上半年，股票及债券市场整体行情火爆，公司投资收益快速增长。2014 年及 2015 年全年实现综合投资收益 5.82 亿元和 9.33 亿元，综合投资收益率分别为 12.38%和 12.03%。受套利操作政策限制、市场冲高回落并持续震荡、债市信用事件发酵等多重因素影响，加之证金公司专户亏损，2016 年上半年公司自营业务投资收益盈利有所收窄，但整体投资收益仍能维持盈利。

图表 12. 国金证券自营证券投资情况

	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 6 月末
证券自营业务规模 (亿元)	45.38	48.62	106.53	106.18
其中: 股票 (%)	14.55	7.71	3.73	3.08
基金 (%)	1.58	5.61	9.30	4.76
债券 (%)	68.15	69.10	41.86	47.31
其他 (%)	15.72	17.58	45.11	44.85
净资本/证券投资规模	1.16	1.65	1.40	1.43
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 上半年
综合投资收益 (亿元)	4.04	5.82	9.33	0.20
其中: 可供出售金融资产公允价值变动	1.61	-1.08	-1.02	-2.11
公允价值变动收益	-0.43	-0.05	0.35	-0.65
综合投资收益率 (%)	-	12.38	12.03	-

资料来源: 国金证券

注 1: 证券自营业务规模=交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资

注 2: 综合投资收益=金融工具投资收益+公允价值变动收益+可供出售金融资产公允价值变动净额

注 3: 综合投资收益率=综合投资收益/((期初证券自营业务规模+期末证券自营业务规模)/2)×100%

注 4: 2013 年数据取自 2014 年经审计的财务报表期初数

3. 投资银行业务

随着 2014 年 IPO 新股发行的恢复和上市公司并购重组的活跃, 国金证券投资银行业务近几年逐步扩张, 营业收入及利润贡献度不断提升。同时通过确立为优质企业提供全方位服务的定位, 并以优秀的内部激励政策不断吸引人才, 公司项目储备量和市场容量不断扩大, 公司 IPO、再融资、并购重组和公司债承销家数和规模均有较大幅度增长, 已跃居行业中上游水平。2015 年, 公司投资银行业务分别实现营业收入及利润 11.36 亿元和 3.74 亿元, 较上年分别增长 154.92%和 433.21%。2016 年上半年, A 股市场仍处于震荡调整中, IPO 和再融资规模有所回落, 公司投资银行业务分别实现营业收入及营业利润 4.81 亿元和 1.49 亿元, 较上年同期分别下降 6.72%和 12.51%。

近几年, 通过对 IPO、上市公司再融资和并购重组及公司债业务的重点开拓, 国金证券分别担任了博世科、创力集团、迅游网络、电魂网络、苏奥传感等多家企业 IPO 项目, 瑞康医药、日上集团、皖新传媒、海默科技等上市公司非公开发行股票项目的保荐机构与主承销商, 以及天地科技、烽火通信、凯利泰、巴士在线等多家上市公司重大资产重组

募集配套资金项目的主承销商。

2014-2015 年及 2016 年上半年，国金证券分别实现证券承销业务净收入 3.11 亿元、7.94 亿元和 3.69 亿元。2015 年公司主承销债券项目达 26.25 家，项目数量位列行业第 11 名。从项目储备情况看，截至 2016 年 6 月末，公司共有 15 个公司债项目、1 个企业债、4 单 IPO、1 单 ABS、2 单重组及 9 单再融资项目处于待发行状态；8 个公司债、6 个企业债、17 个非公开、44 个 IPO 及 3 个重大资产重组处于在会审核状态。

图表 13. 国金证券承销业务情况

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年上半年
保荐代表人（年末数）	62	82	92	100
准保荐代表人（年末数）	32	35	55	55
IPO 主承销家数	-	3	10	1
IPO 主承销家数排名	-	11	5	15
IPO 主承销金额（亿元）	-	9.2	44.65	4.15
IPO 主承销金额排名	-	23	13	20
IPO 主承销净收入（亿元）	-	0.63	3.33	0.37
IPO 主承销平均佣金率（%）	-	6.85	7.46	8.92
债券主承销家数	6.5	8	26.25	22
债券主承销家数排名	38	44	11	29
债券主承销金额（亿元）	-	44.1	245.65	178.5
债券主承销金额同业排名	-	54	25	31

资料来源：国金证券

随着新三板业务的全国扩容以及做市商制度的推出，国金证券新三板业务发展迅速，业务以推荐挂牌业务、做市业务为主。2015 年公司共完成广达新网、博安达、小羽佳、协昌电子、米奥会展、鱼鳞图等推荐挂牌项目 79 个；在审项目 21 个。2016 年上半年公司共完成推荐挂牌项目 36 家；截至 2016 年 6 月末，在审项目 31 个。

4. 资产管理业务

国金证券于 2012 年 7 月获得证券资产管理业务资格，并于 2013 年 1 月成立国金证券股份有限公司上海证券资产管理分公司。该业务成立时间较短，且缺少公募基金管理业务牌照，因此资管分公司自成立之初就确立了自身差异化发展的道路及专注于主动管理的发展模式。受益于政策趋动及资产管理行业的快速发展，近年来公司资产管理业务管理规模和收入水平持续增长。2013-2015 年及 2016 年上半年，国金证券分别实现受托资产管理业务净收入 0.49 亿元、1.12 亿元、2.44 亿元和 0.84 亿元，截至 2015 年末，公司受托管理资金规模为 1060.89 亿元。2015 年分别实现集合资产管理业务净收入 1.83 亿元，定向资产管理业务净

收入 0.61 亿元。

集合资产管理业务方面，国金证券专注于量化对冲投资，在该领域已具备一定的人才储备、技术实力和市场影响力。公司集合资产管理业务主要包括量化对冲类、股票/混合类、固定收益类、FOF/MOM 类及现金管理类产品。截至 2015 年末，公司集合资产管理业务管理产品 63 只。集合资产管理业务受托规模合计 106.68 亿元，较 2014 年末增加 35.12 亿元。2015 年公司集合资产管理业务平均费率为 2.39%。此外，公司以自有资金跟投资资产管理产品，初始跟投比例约为 10%。截至 2016 年 6 月末，公司以自有资金参与资管产品份额合计 5.27 亿元，其中中间级 0.25 亿元、劣后级 3.02 亿元、安全垫 0.60 亿元。随着银行受托资产管理业务正在逐步放开，公司集合资产管理业务将面临日益激烈的市场竞争。

定向资产管理业务方面，由于证券公司通道类业务对资本消耗较大，加之新的监管政策尚存较大不确定性，缺乏可持续发展能力，因此公司业务重心仍倾向于主动管理业务。截至 2015 年末，国金证券定向资产管理业务管理产品 132 只，通道类产品占比较大，其他产品包括 FOF 母基金及股票质押类产品等。定向资管受托规模合计 901.12 亿元，较 2014 年末增加 57.94 亿元。2015 年公司定向资产管理业务平均费率为 0.07%。

国金证券专向资产管理业务发展迅速，随着主动管理业务的进一步发展，业务模式越加丰富，公司在 ABS 等创新产品上也取得一定成绩。在供给侧改革驱动下，资产证券化由审批制转向备案制以来，公司该业务迅速发展，数量及整体规模均排名靠前。截至 2016 年 6 月末，公司专项资产管理计划共有 19 支，管理规模为 112.56 亿元，较上年末增加 45.17 亿元。

图表 14. 国金证券资产管理业务情况 (单位: 亿元, %)

	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 上半年	
	集合	定向	集合	定向	集合	定向	集合	定向
年末资产管理业务受托规模 (亿元)	17.45	784.07	71.56	843.18	106.68	901.12	104.50	965.47
资产管理业务净收入 (亿元)	0.26	0.24	0.72	0.41	1.83	0.61	0.43	0.40
资产管理业务平均费率 (%)	-	-	1.62	0.05	2.39	0.07	-	-

资料来源: 国金证券

注: 资产管理业务平均费率=资产管理业务净收入*2/(年初资产管理业务受托规模+年末资产管理业务受托规模)*100%

总体而言, 国金证券资产管理业务以产品创新为突破, 大力发展量化对冲产品、资产证券化产品、固定收益类产品、定增类产品等, 资产管理规模及产品数量有进一步提升的空间。

5. 其他业务

国金证券于 2015 年 3 月完成对粤海证券有限公司的收购, 并于同年 11 月更名为“国金证券(香港)有限公司”(以下简称“国金香港”)。自 2015 年 3 月纳入合并范围起, 截至 2015 年末, 国金香港代理股票交易量 110.26 亿港元, 代理期货合约交易量 9828 张; 参与分销项目 5 个, 财务顾问项目 13 个, 合计承销规模 2528.92 亿港元; 资产管理业务受托资金 7.05 亿港元, RQFII 业务受托资金 7.64 亿元人民币。作为公司国际化战略的重要布局, 国金香港将为公司拓展国际销售网络及开发其他海外及跨境业务方面提供更多业务机遇, 形成境内外业务的协同效应。

直投业务方面, 国金证券通过国金鼎兴投资有限公司(以下简称“国金鼎兴”)开展直接投资业务。在经济增速放缓的周期下, 各类资产估值皆有所下降, 公司可以通过国金鼎兴对现有业务进行横向延伸。

国金证券还通过子公司国金期货开展期货经纪业务, 通过子公司国金创新从事创新类直投业务, 经营情况如下表所示, 目前各业务对其盈利贡献相对有限。

图表 15. 2015 年国金证券主要控股参股公司业绩 (单位: 亿元)

公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
国金期货有限责任公司	24.47	1.94	0.97	0.18
国金鼎兴投资有限公司	14.12	10.58	0.86	0.26
国金创新投资有限公司	7.86	3.60	1.16	0.29
国金证券(香港)有限公司	11.18	2.52	0.43	-0.06
粤海融资有限公司	0.15	0.08	0.00	0.00
国金基金管理有限公司	4.89	2.11	6.53	1.19

资料来源: 国金证券

(二) 发展战略

国金证券未来发展的总体要求即战略定位是: 不断夯实“差异化增值服务商”的战略定位, 坚定落实“以研究咨询为驱动, 以经纪业务和投资银行业务为基础, 以证券资产管理业务和创新业务为重点突破, 以自营和其他业务为重要补充”的业务发展模式, 积极应对互联网金融带来的机遇与挑战, 坚持合规风险控制工作与业务创新发展并重, 以客户需求为导向, 围绕客户属性强化业务协同, 完善业务平台化服务能力, 不断提升众筹社会资源的能力, 努力将公司建设成为“治理健全、管理规范、业务精湛、资质齐备、技术领先”的国内证券行业具有一流竞争力和影响力的上市券商, 实现“成为受人尊敬的公众公司”的战略愿景。

四、风险管理

国金证券建立了符合监管要求, 并与其业务发展相适应的风险管理体系与实施措施。公司持续完善信用风险管理体系, 加强对各种风险指标的测算和事前调整, 信用风险得到较有效控制。公司通过持续推进量化模型的应用, 以有效管理市场风险。随着股票二级市场的回落并在低位震荡, 公司信用交易业务资金用量大幅下降, 加之 2015 年完成非公开发行股票募资, 短期内公司流动性较宽裕。

国金证券主要面临信用与市场风险、流动性风险和操作风险等。

国金证券根据市场发展要求和监管政策的变化, 在公司内部建立健全了风险管理治理架构, 建立了四个层级组成的风险管理组织架构: 第一层级为董事会; 第二层级为经理层; 第三层级为风险管理部、审计稽核部、合规管理部、法律事务部、总裁办公室、计划财务部、清算部、信息技术部门和人力资源部等部门; 第四层级为各业务部门及分支机构、子公司。为保证战略目标的实现, 对战略制定和经营活动中存在的风险进行管理, 公司制定了《国金证券股份有限公司内部控制制度》,

确定风险管理策略。在开展新业务、创新业务、扩大业务规模前，公司由合规管理部和风险管理部分别与业务部门进行合规性审查及风险评估工作，经压力测试综合分析最大可能的风险水平是否在公司可承受的范围之内。

国金证券建立了以净资本为核心的风险控制指标动态监控体系、敏感性分析和压力测试机制以及净资本补充机制。公司在监管规定的业务授权范围内，根据董事会通过并确认的公司整体风险偏好，按照风险管理委员会及各投资决策委员会的授权，对公司各项风险控制指标进行监控。公司风险管理部负责对自营业务、经纪业务、资产管理业务、净资本及相关风险控制指标进行监控，对监控中发现的异常事项进行警示、上报并报送相关部门，通过实时监控系統对各项业务风险进行事中控制，并对各项业务进行风险的不定期评估。公司对包括开展创新业务、提高自营投资规模，开展新的承销项目、新设营业部、新设分公司等可能对风险控制指标具有较大影响的业务及时进行敏感性分析；并在风险监控系統中新开发了压力测试模块，通过程序模拟极端情景，为压力测试工作提供准确数据打下基础。在净资本补充方面，当净资本等各项风险控制指标达到预警标准时，公司将采用调整业务结构、减少投资品种或规模、处置有形或无形资产、发行次级债、募集资本金等方式补充净资本，保证净资本等风险控制指标持续符合监管部门的要求。

国金证券建立了适应证券市场和监管要求的风险管理政策和实施举措。2013-2016年，公司连续4年在中国证券监督管理委员会证券公司分类评价中被评为A类AA级，有较强的风险管理能力。

总体来看，国金证券已建立了符合自身业务特点的风险管理架构，但内外部环境存在的不确定性和个体信用风险迁移将持续挑战其市场和信用风险管理能力，且公司仍需持续提升流动性风险管理能力，以应对重大投资项目或大额承销保荐项目包销带来的自有资金不足。另外，创新业务迅速发展亦对传统的风险计量评估和控制方式形成挑战，公司需不断完善风险管理的组织体系、人才团队和信息技术支持。

（一）市场与信用风险

国金证券面临的市场风险是指持有的金融工具的公允价值或未来现金流量因市场价格变动而发生波动的风险，包括权益价格风险、利率风险、商品价格风险和汇率风险。其中权益类风险是由于股票、投资组合、基金、股指期货以及资产管理计划等权益品种价格或波动率的变化

而导致的；利率风险主要由于债券等固定收益投资收益率曲线结构、利率和信用利差等变化而导致的；商品价格风险主要由于各类商品价格发生不利变动引起；汇率风险主要由于外汇汇率变化而导致的。

国金信用风险主要来源以下四个方面：其一，经纪业务代理客户买卖证券及期货交易，若没有提前要求客户依法缴足交易保证金，在结算当日客户的资金不足以支付交易所需的情况下，或者客户资金由于其他原因出现缺口，有责任代客户进行结算而造成的损失；其二，以融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式回购等提供担保品信用交易业务的信用风险，指客户未能履行合同约定而带来损失的风险；其三，信用类产品投资的的违约风险，即所投资信用产品的发行出现违约、拒绝支付到期本金和利息从而带来的损失；其四是利率互换、股票收益互换、场外期权、远期交易等场外衍生品交易对手方违约风险，即交易对手方到期未能按照合同履行相应支付义务的风险。

近年来，在坚持严控投资风险的基础上，国金证券自营业务规模持续上升。公司根据市场状况调整投资结构，目前投资品种主要为固定收益证券。截至 2016 年 6 月末，公司合并口径债券投资修正久期为 2.8 年，杠杆倍数为 2.84。公司固定收益类投资杠杆在同业中处于较低水平，但近年来有放大的趋势。在权益类证券投资上，公司持续深化并丰富量化投资实践，采用股指期货对冲市场波动给投资组合带来的风险；2013 年以来，公司股票仓位逐年下降，参与二级市场投资的规模较小。2016 年 6 月末，公司自营固定收益类证券占净资本的比重和自营权益类证券及证券衍生品占净资本的比重分别为 39.39% 和 31.60%。相比 2015 年，2016 年上半年公司加大了对固定收益证券的投资力度，权益类证券杠杆水平与上年基本持平。

图表 16. 国金证券自营业务风控指标 (单位: %)

	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 6 月末	预警 标准	监管 标准
自营固定收益类证券/ 净资本	59.74	42.90	36.56	39.39	<400	<500
自营权益类证券及证 券衍生品/净资本	25.62	13.71	30.32	31.60	<80	<100

资料来源：国金证券
注：本表数据为母公司口径数据

权益类投资方面，2015 年末及 2016 年 6 月末，国金证券母公司口径权益类持仓规模分别为 42.41 亿元和 44.49 亿元，相较 2014 年的增量部分主要体现为救市资金划入证金公司专户参与股票买卖所致。

图表 17. 国金证券权益类证券投资占比情况

	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 6 月末
股票 (%)	46.37	13.16	7.44	6.75
股票基金 (%)	0.16	1.32	0.00	0.00
混合基金 (%)	0.16	0.25	0.00	1.80
集合理财产品 (%)	12.79	28.85	13.30	11.70
信托产品 (%)	28.90	25.05	1.01	0.56
其他 (%)	11.62	31.37	78.25	79.19

资料来源：国金证券

注：本表数据为母公司口径数据

2015 年末及 2016 年 6 月末，国金证券母公司口径固定收益类投资规模分别为 49.40 亿元和 59.94 亿元。为保障一定的资产收益率，自 2015 年起，公司逐步增加固定收益类证券投资规模。从所投资债券级别来看，公司所投债券均为 AA 级及以上等级，且发行主体以大型国有企业为主。2015 年以来我国债券市场信用风险渐显，公司丰富了自身固定收益类证券投资结构，加大了对其他类资产的投资，其中主要为货币市场基金、其他债券（不含公司发行的中期票据 MTN）、中央银行票据、特种金融债。截至 2016 年 6 月末，公司所持固定收益类投资的仓位有所回升，以政府债券和其他类资产为主。公司持有的利率债和信用债占比分别为 34%和 66%。

图表 18. 国金证券固定收益类证券投资构成情况

	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 6 月末
政府债券 (%)	1.62	0.00	13.80	15.91
公司债券 (%)	96.77	96.90	64.91	54.07
债券基金 (%)	0.00	0.15	0.12	0.09
其他 (%)	1.62	2.95	21.18	29.93

资料来源：国金证券

注：本表数据为母公司口径数据

在权益类市场风险管理方面，国金证券采取多元化分散投资策略，同时对权益类证券仓位进行限额管理和实时调整，并且利用股指期货进行套期保值，有效控制市场风险。为了监控市场风险对权益类证券价值的影响，公司定期跟踪权益类证券持仓的风险价值的变化情况。针对利率风险，公司积极跟踪国家货币政策动向和市场利率走势，严格控制债券投资久期和杠杆率，同时利用国债期货、利率互换对冲部分利率风险

在经纪业务信用风险方面，国金证券在代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算。通过全额保证金结算的方式在很大程度上控制交易业务相关的结算风险，尤其针对客户进行债券正回购业务，公司严格控

制客户标准券使用比例和回购倍数，并由专人负责监控。

国金证券针对融资融券业务的信用风险，主要通过对客户征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式进行控制。针对约定购回证券交易业务和股票质押式回购业务，公司制定并实施严格的尽职调查及项目审核流程，同时通过盯市、项目跟踪、平仓等多个环节对该业务涉及的信用风险进行控制。公司针对信用类固定收益投资注重分散投资，投资信用产品主要以 AA 级及以上等级为主，并密切跟踪投资对象的经营状况和信用评级变化，有效控制投资标的信用风险。

整体来看，国金证券建立了符合自身特点的市场与信用风险管理体系。公司固定收益类投资规模有所上升，自营投资杠杆运用水平较低，面临的市场风险可控。此外，公司存量债券项目数量较多，随着市场信用风险的逐渐凸显，公司投行业务或将面临一定的信用风险。

（二）流动性风险

国金证券面临的流动性风险主要表现为公司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。公司经营过程中，如受宏观政策、市场变化、经营状况、信用程度等因素的影响，或因公司资产负债结构不匹配而产生流动性风险。另外，由于公司投资银行业务大额包销、自营业务投资规模过大、长期资产比例过高等因素，都会导致证券公司资金周转不畅、流动性出现困难。

国金证券主要通过以流动性覆盖率为核心的动态风险控制指标监控体系实施对流动性风险的控制。为了避免可能存在的现金流缺口，公司根据流动性状况来对各时间段的现金流量进行评估与预测。公司建立了资金监控的相关内控制度，对货币资金、结算备付金、存出保证金等金融资产，由公司清算部、计划财务部随时进行监控，对影响流动性的业务和投资于流动性较低的领域，需公司相关决策机构进行审议；设立自营分公司，并由董事会授权自营分公司在限额内进行证券投资，并根据证券市场行情及公司流动性需求，严格控制自营业务投资规模；审慎选择信用程度较高的商业银行存放各项货币资金，有力地保证了货币资金的流动性和安全性。公司重视资产和负债到期日的匹配及有效控制匹配差异，以保证到期债务的支付。对于承销业务，公司重点在项目事前分析和审核上控制包销风险，通过保荐项目提交内核前的项目情况了解、项目行业分类以及股票适销性分析，提前对股价和适销性做出合理

预期，降低包销风险。

近年来，证券公司信用交易业务发展迅速，自 2013 年以来，随市场指数上升，国金证券逐步降低自营投资仓位，资产构成逐渐向融出资金转化，资产端流动性有所下降。2015 年底以来，因救市资金转入证金专户，自营投资占比未有明显下降。随着融出资金的回笼，公司货币资金占比有所上升，截至 2016 年 6 月末公司融资融券业务融出资金净额达 58.01 亿元，占总资产*的比重为 19.24%。自营投资规模 106.18 亿元，占总资产*的比重增加至 35.22%，公司交易杠杆运用水平较 2014 年有所上升，截至 2015 年末自营投资中受限资产合计 37.95 亿元，主要为证金公司收益互换产品，金融资产即时变现能力较强。

图表 19. 国金证券各项资产占总资产*的比重情况 (单位: %)

	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 6 月末
货币资金*	22.98	10.63	27.51	24.16
自营投资	47.73	31.36	31.40	35.22
买入返售金融资产	2.46	13.86	10.26	13.15
其中: 约定式购回	0.67	0.00	0.10	0.11
股票质押式回购	1.78	13.86	9.92	12.58
融出资金	15.56	34.06	23.58	19.24
小计	88.73	89.92	92.76	91.77
总资产*	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源: 国金证券

国金证券通过债券回购、在银行间市场拆入资金、债权收益权回购融资及非公开发行股票支持业务发展。截至 2016 年 6 月末，公司卖出回购金融资产款为 41.66 亿元，其中包括收益权转让 9.6 亿元；应付债券余额 38 亿元，其中次级债 30 亿元，长期收益权凭证 8 亿元，整体债务规模尚属稳定。得益于长周期次级债和收益权凭证的发行，公司债务期限结构得到一定优化。

图表 20. 国金证券债务结构和短期债务覆盖情况 (单位: 亿元, %)

	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 6 月末
卖出回购金融资产款	20.32	33.08	67.22	41.66
短期债务	22.09	45.28	97.34	72.38
有息债务	22.09	45.28	141.94	110.38
短期债务/有息债务	100.00	100.00	68.58	65.57
货币资金*/短期债务	98.91	36.39	95.88	100.62

资料来源: 国金证券

总体来看，国金证券已建立起较为健全的流动性风险管理体系，能

满足现有业务的持续发展。非公开发行股票及发行可转换公司债券后，公司资产流动性有了明显的增强。公司拓展了多种融资渠道以应对可能的流动性风险情形，负债端流动性管理能力逐步加强。

（三）操作风险

国金证券面临的操作风险主要是公司内部流程管理疏漏、信息系统出现故障或人员不当等事件给公司带来直接或间接的损失。操作风险事件主要表现分为：欺诈，客户、产品和业务活动，有形资产的损失，经营中断和系统出错，涉及执行、交割以及交易过程的过错。

国金证券风险管理部负责牵头、各部门配合制定操作风险管理战略和政策，提供必要的监控管理工具，并负责汇总全公司操作风险管理信息向管理层报告。各业务条线管理部门及中后台管理部门在指定的操作风险框架内负责组织实施，保证业务运作的合规性，保证全体员工充分重视并采取必要的措施管理和减免各类操作风险。风险管理部和合规管理部负责督导和监控风险控制措施的贯彻执行，对出现及检查出的问题督促及时进行整改，对相关责任人员进行问责。

国金证券采取多种措施来防范操作风险：首先，建立和完善各项业务制度、操作流程以及对应的业务流程表单，明确各业务重要的操作风险点；其次，明确界定部门、分支机构以及不同工作岗位的目标、职责和权限，强化关键岗位之间分离、制衡及相互监督的原则；再次，完善公司信息系统风险管理，确保设备、数据、系统的安全，防范信息技术风险，建立应急风险处置预案并定期演练；最后，建立内部控制管理学习培训体系，组织各项内控的学习和培训，加强员工执业道德教育。

综合而言，通过巩固业务流程、完善授权与职责分析制度等措施，国金证券操作风险能够得到较有效控制。随着创新业务的发展，公司操作风险管理将面临较大压力。

五、盈利能力

得益于市场阶段性回暖带来的股基交易额增加和两融业务量放大，加之国金证券适时推出互联网金融产品“佣金宝”，公司经纪业务盈利水平逐年增长。此外，公司自营投资和投行业务盈利稳步增长，使得公司整体盈利能力进一步增强，且在行业中处于中上游水平。近几年，业务规模扩张及职工薪酬涨幅较大导致公司费用上升较快。

国金证券成立至今已连续 25 年保持税前盈利，成为证券业仅有的 2 家连续盈利的证券公司之一，公司营业收入与净利润行业排名在行业内处于中上水平。2015 年，公司实现营业收入 67.48 亿元，净利润 23.58 亿元，较之 2014 年分别提高 147.95% 和 181.88%。公司已形成了以传统经纪业务及投资银行业务为主的盈利模式，收入及利润呈稳步上升态势。2016 年上半年，股票市场整体处于低迷状态，沪深两市主要指数均表现为下跌，加之 IPO 和再融资规模也有所回落，受此影响公司营业收入及净利润较上年同期有所下降，分别减少 34.99% 和 48.23%。

图表 21. 国金证券收入与利润情况

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年上半年
营业收入 (亿元)	15.46	27.22	67.48	21.47
变动 (%)	0.78	76.02	147.95	-
净利润 (亿元)	3.15	8.37	23.58	6.38
变动 (%)	14.45	165.81	181.88	-
母公司营业收入行业排名	-	28	21	-
母公司净利润行业排名	-	30	26	-

资料来源：国金证券，证券业协会

注：营业收入及净利润排名取自证券业协会

凭借经纪业务营业利润率的稳步增长和投资银行业务营业利润率的改善，2013-2015 年国金证券营业利润率逐年上升。虽然同质化竞争加剧使证券行业佣金水平持续走低，但经纪业务的创新使得公司交易市场份额提升较快。随着市场热度逐步升高及股基交易量增长和两融业务量放大，2015 年公司经纪业务营业利润率增至 70.88%。随着 2014 年 IPO 新股发行的恢复和上市公司并购重组的活跃，加之公司项目储备量和市场容量不断扩大，2014 年公司投资银行业务扭亏转盈，2015 年该业务营业利润率增至 32.88%。通过增加固定收益类业务投资规模、丰富量化投资并采用股指期货对冲市场波动风险，公司自营业务营业利润率维持在较高水平；2014 年及 2015 年股票及债券市场指数逐步上升，公司自营业务营业利润率增至 75.09%。随着银行受托资产管理业务的逐步放开，公司资产管理业务竞争压力较大，2015 年该业务营业利润率降至 33.83%。

图表 22. 国金证券营业利润率

	2013 年	2014 年	2015 年
营业利润率	26.14	39.28	45.92
其中：证券经纪业务	37.19	50.77	70.88
投资银行业务	-38.10	15.72	32.88
证券自营业务	58.41	77.14	75.09
资产管理业务	49.64	43.29	33.83

资料来源：国金证券

国金证券市场化程度较高，成本费用水平较有弹性。以效益考核作为薪酬提升的前提，公司员工成本弹性较大，增长幅度与营业收入的增幅基本持平。随着业务规模的增长，公司各业务团队规模扩容较快，公司职工薪酬占业务及管理费的比重逐年上升。受混业竞争加剧、投行业务拓展、创新业务需求等因素影响，未来公司人员成本将面临一定上升压力。

图表 23. 国金证券成本费用变化情况

	2013 年	2014 年	2015 年
营业收入变动 (%)	0.78	76.02	147.95
业务及管理费用变动 (%)	-3.44	41.73	116.09
职工薪酬变动 (%)	-9.33	70.69	139.90
业务及管理费/营业收入 (%)	68.44	55.11	48.02
职工薪酬/业务及管理费 (%)	59.92	72.17	80.12

资料来源：国金证券

注 1：2013 年以前数据取自国金证券历年审计报告期末数

注 2：2013 年各变动率数值基于追溯后的 2013 年数据计算

综合而言，国金证券盈利能力在行业内居中上游水平。2013-2015 年，公司平均资产回报率分别为 3.66%、6.69%和 9.54%。

六、资本与杠杆

国金证券资本实力处行业中上游水平。股东权益以股本和资本公积为主，结构较为稳定。公司杠杆经营维持中等水平，整体资金占用在股灾之后有所好转。得益于 2015 年非公开发行募资的完成，且新一轮增资计划获批。公司短期内资金面相对宽松，有助于未来业务的开展。

经过多次增资扩股，国金证券资本实力逐步增强。与同业相比，公司资本实力居中上水平，2015 年末母公司口径净资产和净资本分别位列行业第 20 位和第 18 位，2015 年末分别为 163.40 亿元和 148.81 亿元。公司资本补充渠道主要为非公开发行股票及自身利润留存积累。公司于

2015 年完成非公开发行股票募集资金净额 44.22 亿元。并于同年 11 月，公司通告拟向不超过十名的特定对象发行股票，募集资金不超过 48 亿元。此次增资计划已获证监会批准，公司资本实力将进一步得到增强。截至 2016 年 6 月末，公司母公司口径净资产及净资本分别为 165.44 亿元和 152.17 亿元。

图表 24. 国金证券资本实力 (单位: 亿元)

	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 6 月末
净资产(母公司口径)	67.13	98.22	163.40	165.44
行业排名	-	22	20	-
净资本(母公司口径)	52.60	80.35	148.81	152.17
行业排名	-	22	18	-

资料来源: 国金证券, 证券业协会

注 1: 2013 年各年末数据及排名取自证券业协会, 2014 年末数据和 2015 年末数据取自母公司口径风险控制指标监管报表

国金证券合并口径股东权益以股本和资本公积 (主要为股本溢价) 为主。截至 2016 年 6 月末, 公司股东权益中股本和资本公积占比分别为 18.10% 和 46.93%。

图表 25. 国金证券所有者权益构成情况 (单位: %)

	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 6 月末
股本	19.13	28.70	18.31	18.10
资本公积	38.95	36.49	47.48	46.93
盈余公积	5.12	4.32	3.97	3.92
一般风险准备	9.96	8.44	7.81	7.72
未分配利润	23.91	21.35	22.41	24.51
综合收益	2.38	0.54	-0.20	-1.44
少数股东权益	0.54	0.17	0.22	0.27
股东权益合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源: 国金证券

近年来, 国金证券通过卖出回购、转融通及发行债券支持业务发展, 资产负债率相应上升, 但仍处合理水平。公司杠杆经营程度有所上升, 净资本和净资产对负债的覆盖度有所下降。公司资管业务及信用交易业务规模扩张较快, 计提的各项风险资本准备之和有所增大, 致使净资本对其覆盖度有所下降, 但仍远高于监管和预警标准。

图表 26. 国金证券资本与杠杆情况 (单位: %)

	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 6 月末	预警 标准	监管标准
资产负债率	28.85	36.24	51.32	44.56	-	-
净资本/净资产	78.36	81.80	91.07	91.98	>48%	>40%
净资本/负债	207.83	183.76	100.27	110.43	>9.6%	>8%
净资产/负债	265.23	224.64	110.10	120.06	>24%	>20%
净资本/各项风险资 本准备之和	772.51	1163.40	1102.77	942.30	>120%	>100%

资料来源: 国金证券

注: 本表监管口径指标取自母公司风险控制指标监管报表

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期（本信用评级报告出具之日起一年）内，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一

国金证券主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2013年	2014年	2015年	2016年 上半年
总资产(亿元)	138.52	262.81	563.52	514.87
总资产*(亿元)	95.08	155.04	339.24	301.43
股东权益(亿元)	67.65	98.85	165.15	167.13
归属于母公司所有者权益(亿元)	67.28	98.69	164.79	166.68
营业收入(亿元)	15.46	27.22	67.48	21.47
营业利润(亿元)	4.04	10.69	30.99	7.87
净利润(亿元)	3.15	8.37	23.58	6.38
资产负债率(%)	28.85	36.24	51.32	44.56
权益负债率(%)	40.55	56.83	105.41	80.36
净资本/总负债*(%)	191.75	143.01	85.48	113.30
净资本/有息债务(%)	238.13	177.45	104.84	137.86
货币资金*/总负债*	79.65	29.33	53.61	54.22
员工费用率(%)	41.01	39.77	38.48	-
手续费及佣金净收入/营业收入(%)	70.54	62.44	71.82	74.20
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入(%)	3.18	4.12	3.62	3.93
营业利润率(%)	26.14	39.28	45.92	36.66
平均资产回报率(%)	3.66	6.69	9.54	-
平均资本回报率(%)	4.80	10.05	17.86	-
监管口径数据与指标	2013年末	2014年末	2015年末	2016年 上半年
净资本(亿元)	52.60	80.35	148.81	152.17
净资本/各项风险资本准备之和(%)	772.51	1163.40	1102.77	942.30
净资本/净资产(%)	78.36	81.80	91.07	91.98
净资本/负债(%)	207.83	183.76	100.27	110.43
净资产/负债(%)	265.23	224.64	110.10	120.06
自营权益类证券及证券衍生品(包括股指期货)/净资本(%)	25.62	13.71	30.32	31.60
自营固定收益类证券/净资本(%)	59.74	42.90	36.56	39.39

注：根据国金证券经审计的2013-2015年财务报表及2016年半年度未经审计的财务报表、2013-2015年末及2016年半年度净资本及风险控制指标专项审计报告及综合监管报表等整理、计算，其中，净资本及风险控制指标为母公司数据。

附录二

国金证券调整后资产负债简表

财务数据	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 6 月末
总资产* (亿元)	95.08	155.04	339.24	301.43
其中：货币资金* (亿元)	21.85	16.48	93.32	72.83
结算备付金* (亿元)	2.96	5.19	5.13	3.40
交易性金融资产 (亿元)	26.39	37.13	59.68	63.22
买入返售金融资产 (亿元)	2.34	21.49	34.80	39.64
可供出售金融资产 (亿元)	18.99	11.49	46.85	42.96
长期股权投资 (亿元)	1.41	3.45	7.50	7.16
持有至到期投资 (亿元)	-	-	-	-
融出资金 (亿元)	14.80	52.81	80.01	58.01
总负债* (亿元)	27.43	56.18	174.08	134.31
拆入资金 (亿元)	0.00	1.00	0.00	1.50
卖出回购金融资产款 (亿元)	20.32	33.08	67.22	41.66
股东权益 (亿元)	67.65	98.85	165.15	167.13
股本 (亿元)	12.94	28.37	30.24	30.24
少数股东权益 (亿元)	0.37	0.16	0.37	0.44
负债*和股东权益 (亿元)	95.08	155.04	339.24	301.43

注：根据国金证券经审计的2013-2015年财务报表及2016年半年度未经审计的财务报表整理、计算。其中，货币资金*和结算备付金*已分别剔除客户资金存款及代理承销证券款和客户备付金，总资产*和总负债*为剔除代理买卖证券款、代理承销证券款及委托贷款后的净额。

附录三

各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
总资产*	期末资产总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款-委托贷款
总负债*	期末负债总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款-代理占款
货币资金*	期末货币资金-期末客户存款-期末代理承销证券款
结算备付金*	期末结算备付金-期末客户备付金
短期债务	短期债务=短期借款+应付短期融资券+衍生金融负债+交易性金融负债+卖出回购金融资产+拆入资金+收益凭证+应付资产管理计划其他参与人
有息债务	有息债务=短期借款+应付短期融资券+交易性金融负债+卖出回购金融资产+拆入资金+应付债券+收益凭证+应付资产管理计划其他参与人
资产负债率	期末总负债*/期末总资产*×100%
权益负债率	期末总负债*/期末所有者权益×100%
净资本/总负债*	报告期净资本/期末总负债*×100%
货币资金*/总负债*	期末货币资金*/期末总负债*×100%
员工费用率	报告期职工薪酬/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
平均资产回报率	报告期净利润/[(期初总资产*+期末总资产*)/2]×100%
平均资本回报率	报告期净利润/[(期初净资产+期末净资产)/2]×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

附录四

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	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级	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	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级	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级	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级	不能偿还债务。

注：除AAA、CCC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。