

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（2018）020004】

**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：2018年12月6日**

## 主要财务数据及指标

项 目	2015年	2016年	2017年	2018年 上半年
总资产（亿元）	563.52	479.61	420.93	506.39
总资产*（亿元）	339.24	307.71	315.15	384.53
股东权益（亿元）	165.15	175.54	188.88	190.45
归属于母公司所有者权益（亿元）	164.79	174.97	188.37	189.60
净资本（亿元）	161.05	163.65	160.75	160.63
总负债*（亿元）	174.08	132.17	126.28	194.08
营业收入（亿元）	67.48	46.71	43.91	16.74
净利润（亿元）	23.58	12.94	12.02	5.05
资产负债率*（%）	51.32	42.95	40.07	50.47
净资本/总负债*（%）	92.51	123.82	127.30	82.77
净资本/有息债务（%）	113.47	157.40	166.91	95.55
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入（%）	3.62	3.74	4.31	4.66
营业利润率（%）	45.92	35.05	34.26	36.76
平均资产回报率（%）	9.54	4.00	3.86	-
平均资本回报率（%）	17.86	7.59	6.60	-

注1：根据国金证券经审计的2015-2017年及未经审计的2018年上半年度财务报表、2015-2017年末及2018年6月末净资产计算表、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；净资本/总负债\*、净资本/有息债务两项数据中净资本为母公司口径数据，总负债\*和有息债务为合并口径数据；

注2：2016年10月正式施行《证券公司风险控制指标管理办法》，证券公司净资本计算方法有所调整，国金证券2015年净资本及相关数据指标为根据2016年调整后监管报表追溯数据整理计算所得。

## 分析师

刘兴堂 liuxingtang@shxsj.com

高飞 gaofei@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。
- **资本补充渠道畅通，财务杠杆较低。**作为上市证券公司，国金证券资本补充渠道畅通，资产负债率\*持续保持在上市证券公司中较低水平。

### 风险：

- **宏观经济风险。**当前我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段，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和投资银行业务，业务结构有待进一步优化。
- **流动性风险管理压力。**国金证券信用交易业务占用资金较多，其规模易受市场影响而出现波动。该业务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《证券行业信用评级方法》。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有效期至 2019 年 10 月 16 日止。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）（以下简称“国金证券”、“该公司”或“公司”）为全国综合性综合类证券公司。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，募集资金净额44.22亿元。截至2018年6月末，公司注册资本为30.24亿元。

截至2018年6月末，长沙涌金（集团）有限公司<sup>1</sup>（以下简称“涌金集团”）持有国金证券18.09%的股份，为其第一大股东；陈金霞通过长沙涌金（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27.43%的股份，为其实际控制人。

图表 1. 国金证券前十大股东情况（单位：%）

序号	股东名称	持股比例
1	长沙涌金(集团)有限公司	18.09
2	涌金投资控股有限公司	9.34
3	中国证券金融股份有限公司	4.90
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	山东通汇资本管理有限公司	4.00
6	中央汇金资产管理有限责任公司	1.55
7	中国人民财产保险股份有限公司-传统-普通保险产品-008C-CT001 沪	0.98
8	中欧基金-农业银行-中欧中证金融资产管理计划	0.81
9	香港中央结算有限公司	0.72
10	清华控股有限公司	0.65
-	合计	45.07

资料来源：国金证券（截至2018年6月末）

<sup>1</sup> 原名长沙九芝堂（集团）有限公司，因经营需要，于2018年2月更名为“长沙涌金（集团）有限公司”。

作为全国性综合类证券公司，国金证券特许经营资质较齐全，经营业务涵盖证券经纪、证券投资咨询、与证券交易和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。此外，公司还拥有参与股指期货交易、股指期货套期保值业务、国债期货交易业务、网上证券委托业务、股票质押式回购业务、股票收益互换业务、利率互换交易业务、直接投资业务、全国中小企业股份转让系统主办券商、经纪业务及做市业务、代办系统主办券商业务等多项其他业务资格。

近年来，国金证券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（现已更名为“国金财务（香港）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、专门为资产管理人提供行政服务的国金道富投资服务有限公司。2017年5月，公司全资子公司国金鼎兴投资有限公司出资1亿元人民币参与发起设立的信美相互人寿（以下简称“信美相互”）收到中国保监会《关于信美人寿相互保险社开业的批复》（保监许可[2017]462号），并于2017年5月11日在北京市工商行政管理局完成工商注册登记手续，并取得《营业执照》。通过参与发起设立信美相互，公司经营结构和业务领域得到进一步优化和拓宽。

**图表 2. 国金证券主要控股和参股公司情况（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	100.00	期货经纪、期货投资咨询	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 <sup>2</sup>	证券业务	是
国金财务（香港）有限公司	国金财务	0.09 亿港元	100.00 <sup>3</sup>	放贷	是
国金基金管理有限公司	国金基金	2.80	49.00	基金管理	否
国金道富投资服务有限公司	国金道富	1.10	55.00	金融产品 设计、后 台运营服 务	是

资料来源：国金证券（截至2018年6月末）

截至2017年末，国金证券经审计的合并会计报表口径资产总额为420.93亿元，所有者权益为188.88亿元（其中，归属于母公司所有者权益为188.37亿元）；2017年实现营业收入43.91亿元，净利润为12.02

<sup>2</sup> 实际持股比例为99.9999993%，此处为保留两位小数后数字；

<sup>3</sup> 实际持股比例为99.9999889%，此处为保留两位小数后数字。

亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润为 12.01 亿元）。

截至 2018 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 506.39 亿元，所有者权益为 190.45 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 189.60 亿元）；2018 年上半年实现营业收入 16.74 亿元，净利润为 5.05 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润为 4.96 亿元）。

## 二、经营环境

### （一）宏观经济和政策环境

2018 年第三季度，全球经济景气度继续回落，发达经济体与新兴经济体分化明显。油价上涨助推 CPI 走高，美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策导致全球金融市场动荡并引起市场对全球经济增长前景的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济运行总体平稳，尽管受到外部贸易摩擦、内部强监管等因素的冲击，但有望在货币政策、财政政策、金融监管政策等宏观政策的协同合力下得到对冲。随着我国对外开放范围和层次的不拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018 年第三季度，全球经济景气度继续回落，发达经济体与新兴经济体分化明显。油价上涨助推 CPI 走高，美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策导致全球金融市场动荡并引起市场对全球经济增长前景的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表持续推进，利率水平的上升将加大政府与企业的偿债压力，房地产和资本市场存在风险，特朗普的关税政策给全球贸易前景带来隐忧；欧盟经济复苏有所放缓，欧洲央行购债规模进一步缩减并计划于年底结束，英国央行再度加息，英国与欧盟在脱欧问题上的分歧能否达成一致以及联盟内部政治风险均是影响其复苏进程的重要因素；日本经济温和复苏，有所回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，强势美元引发的货币贬值及资本外流压力明显上升；印度经济增长较快，因 CPI 快速回升印度央行年内再度加息；俄罗斯经济复苏势头有油价上涨支撑，受美国经济制裁影响或有所波动，卢布贬值迫使俄罗斯央行近四年来首度加息；巴西经济复苏缓慢，增长压力大，PMI 下滑至收缩区间，消费者信心指数

持续下降；南非经济处于衰退边缘，一系列的国内改革及新的经济刺激计划能否扭转经济颓势仍有待观察。

2018年第三季度，我国宏观经济运行总体平稳的同时，受外部贸易战及内部强监管等因素在短期内集中发酵影响而面临一定压力。国内CPI上涨有所加快但尚不构成通胀，就业形势仍较好。居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，个税改革带来的税负下降效应一定程度上将会拉动居民消费增长；投资结构不断优化，基建疲弱导致固定资产投资增速下降至历史低位，基础设施领域补短板力度的逐步加大、制造业投资的持续改善以及房地产投资的较快增长将有望支撑整体投资企稳甚至回升；以人民币计价的进出口贸易增速有所回升但受中美贸易战影响将面临一定压力。工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级。房地产调控进一步趋严、市场秩序整治加强，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国财政政策、货币政策及金融监管政策的协同性明显提升，逐步形成合力对冲经济运行面临的内外压力与挑战。积极财政政策取向更加积极，减税降费力度不断加大，财政支出聚力增效，在扩大内需及结构调整上发挥更大的作用；地方政府债发行加速并不断创新，防范化解地方政府债务风险特别是隐性债务风险力度加大，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性，年内数次定向降准，优化市场流动性结构，保证其合理充裕，积极支持实体经济发展；同时，央行坚持不搞“大水漫灌”式强刺激，为结构性去杠杆提供了稳定的货币环境。宏观审慎政策不断健全完善，金融监管制度补齐同时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，金融体系抗风险及服务实体经济能力不断提升。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及稳中向好的经济发展前景长期内能够对人民币汇率提供有效支撑。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，外商投资环境更加公平便利，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。



我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018 年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好“三大攻坚战”，短期内虽然我国宏观经济因内外因素集中发酵面临一定压力，但在各类宏观政策协同合力对冲下有望继续保持稳中有进的态势。中美贸易战具有长期性和复杂性，将对我国出口增长形成一定扰动；但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我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国际不确定性冲击因素的风险。

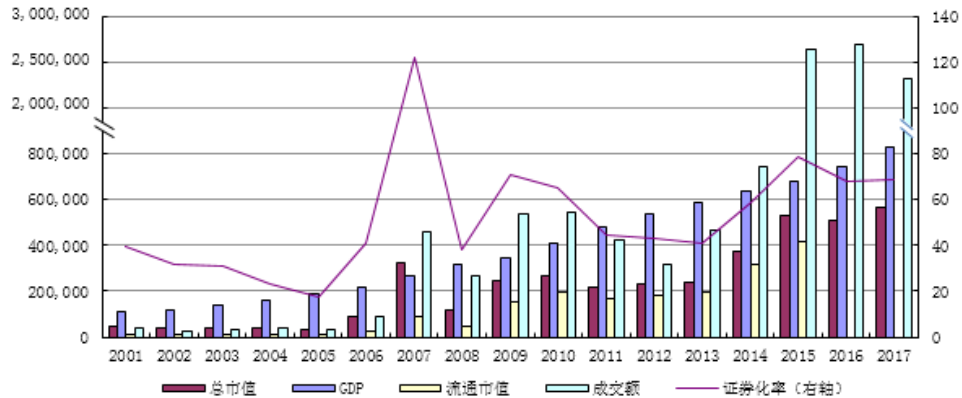
## （二）证券行业运营状况与风险关注

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 2017 年末，沪深两市境内上市公司共有 3485 家，市价总值 56.71 万亿元。2017 年，沪深两市股基累计成交额为 242.82 万亿元。

图表 3. 中国股市发展情况及证券化率（单位：亿元，%）

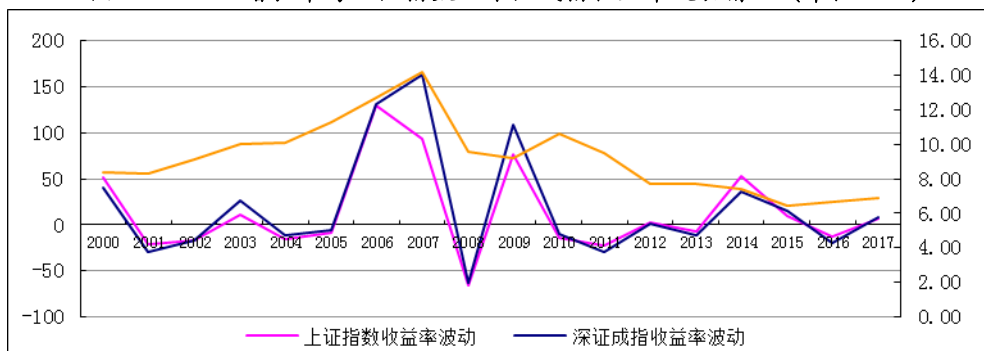


资料来源：Wind

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，以点带面稳步推动创新业务制度建设逐一落地实施，证券行业有望由依靠通道业务驱动转向多元化发展。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。自2015年我国股票二级市场出现大幅调整以来，证券行业监管政策导向逐步向防范金融风险和维护金融稳定的方向转变，创新脚步有所放缓，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：%）

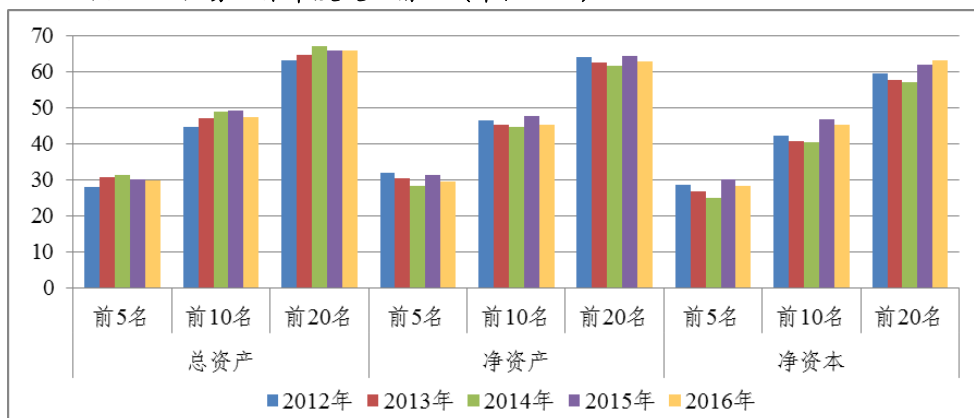


注：根据 Wind 数据整理。

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。证券业市场集中度较高，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: %)



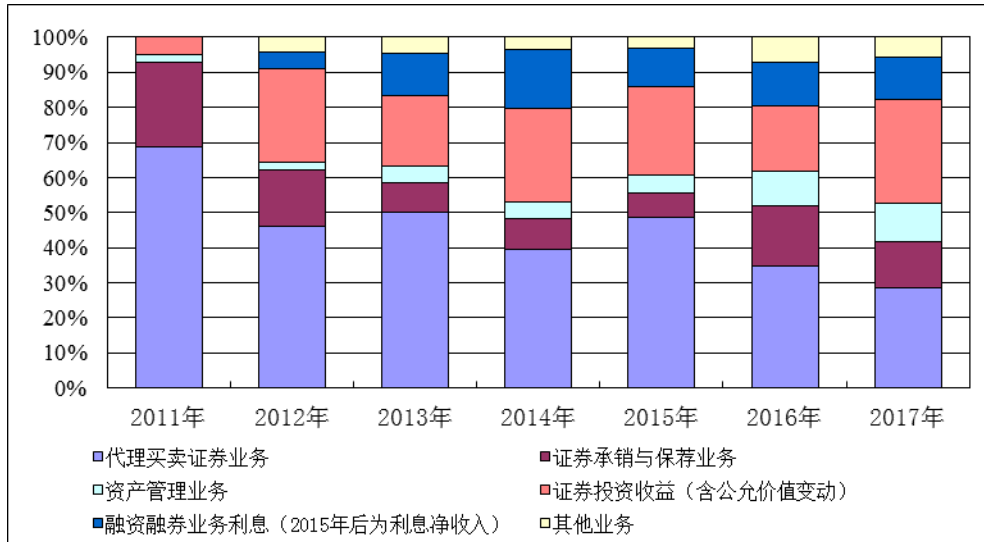
注：根据中国证券业协会数据整理。

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。一方面，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，近年来，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。另一方面，随着我国金融市场的持续改革，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，杠杆经营程度上升后，证券公司在资本补充、融资能力和风险管理能力等方面有待同步提高。

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。近年来，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。受益于证券市场的阶段性回暖以及客户准入门槛降低，2014年至2015年上半年，两融业务发展迅速，并已成为部分证券公司的重要盈利贡献点。但两融业务规模受市场行情的影响波动较大，在补充证券公司盈利的同时，也对证券公司杠杆经营水平管理、融资能力和流动性管理能力提出了更高的要求。资产管理业务方面，受监管层面调整资管产品风险准备计提政策的影响，短期内也面临通道类业务向主动管理型业务转型的压力。2016年，投行业务借助政策推动，业务收入确认加快，在证券公司收入结构中占比增

速较快，项目储备充足和承销能力较强的证券公司将在业务结构转型和收入结构优化的过程中得到较强支撑。2017年，股票质押式业务规模迅速增长，为证券公司盈利稳定性提供了一定补充。同时，全年股票市场指数慢牛的走势以及市场投资风格的转变亦使得证券公司自营投资表现有所改善。但监管政策的持续收紧对证券公司合规风控能力提出了更高的要求。

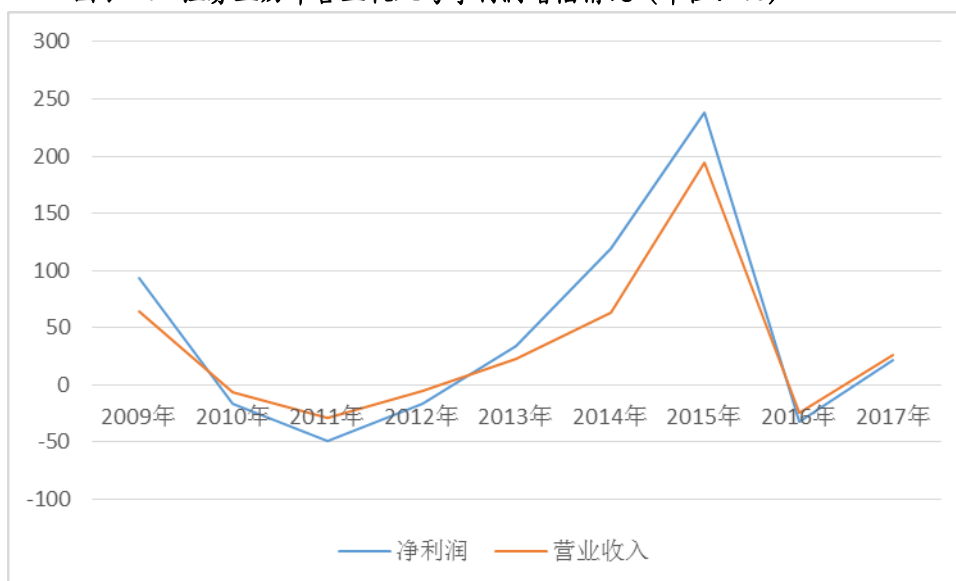
图表 6. 证券公司营业收入结构情况 (单位: %)



资料来源：根据中国证券业协会整理

2017年，我国股票市场维持慢牛走势，沪深两市主要指数均表现为上涨，股基交易量同比仍有一定下降。债券市场震荡走熊，受货币政策收紧、金融去杠杆及委外赎回等因素影响，债券市场全年经历了3次收益率的快速上行。在此背景下，根据证券业协会行业数据统计，2017年证券行业营业收入3113.28亿元，较上年下降5.08%。其中，受股基交易量减少影响，代理买卖证券净收入为820.92亿元，较去年下降22.04%；虽IPO募集资金较去年同期增长，但激烈的市场竞争加之再融资及债券发行金额的减少使得上市证券公司证券承销与保荐业务净收入出现下滑；随着《证券公司风险控制指标管理办法》及《基金管理公司子公司管理规定》的出台，上市证券公司资产管理业务仍处于转型阶段，业务净收入较去年小幅上升；投资收益方面，2017年股票市场整体估值维持稳定，蓝筹股的结构化行情使得证券公司投资收益有一定提升，而市场慢牛的走势亦使得证券公司的投资标的公允价值有所增长；利息净收入方面，两融规模的企稳回升加之证券公司加大对股票质押业务的资金投入使得其较去年同期增长4.64%。

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。

### 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。随着公司互联网金融产品的推出, 公司整体业务实力得到显著提升。近年来, 受市场持续震荡的影响, 叠加监管环境的趋严趋紧使得公司盈利水平出现一定波动。总体来看, 公司整体发展良好, 营收结构正逐步优化, 但业务稳定性仍有待进一步提升。

#### (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经营模式, 各项业务指标均处于行业靠前地位。

从收入和利润结构看, 国金证券营业收入和利润主要来源于证券经

纪业务及投资银行业务，业务收入较易受市场环境波动影响，整体营收稳定性仍有待提升。近年来，公司一方面持续推动传统经纪业务向财富管理综合金融服务转型；另一方面在坚持合规和风险控制的基础上，推动融资融券、股票质押式回购等信用交易业务的发展，提升多元化业务收入占比。同时，公司亦进一步强化证券投资业务，提升资产管理业务的主动管理能力、产品创新能力和盈利能力。整体来看，公司营收结构正逐步优化。

**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	2015 年		2016 年		2017 年		2018 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	34.04	50.45	17.43	37.32	14.16	32.25	6.11	36.50
投资银行业务	11.36	16.84	13.05	27.94	13.56	30.88	1.75	10.45
证券投资业务	7.62	11.29	2.33	4.98	2.28	5.19	2.34	13.96
资产管理业务	4.28	6.35	3.52	7.53	2.81	6.39	1.63	9.72
其他	10.17	15.07	10.52	22.53	11.12	25.32	5.06	30.21
分部间抵消	0.00	0.00	-0.14	-0.30	0.02	-0.04	0.14	-0.85
合并	67.48	100.00	46.71	100.00	43.91	100.00	16.74	100.00
营业利润	2015 年		2016 年		2017 年		2018 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	24.13	77.86	9.75	59.57	6.48	43.06	2.21	35.92
投资银行业务	3.74	12.06	4.06	24.82	4.19	27.85	-0.49	-7.99
证券投资业务	5.72	18.46	0.85	5.20	1.65	10.97	1.97	32.00
资产管理业务	1.45	4.68	1.03	6.27	0.87	5.79	0.66	10.75
其他	-4.05	-13.06	0.68	4.14	1.86	12.33	1.80	29.32
分部间抵消	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合并	30.99	100.00	16.37	100.00	15.04	100.00	6.15	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。互联网金融产品“佣金宝”推出，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的快速增长。近年来，受到经济景气度回落及市场整体成交量下降的影响，公司证券经纪业务营业收入持续下降。为积极应对市场变化，公司在部门设置方面进行了调整，撤销原经纪业务管理总部，成立了经纪业务执行委员会；将客户群体区分为普通投资者和专业投资者，并针对不同客群匹配专业服务。整体来看，公司经纪业务市场地位保持相对平稳，但业务收入易受市场环境影响。

随着证券公司新设营业网点的放开，经过多年建设，国金证券已基本完成对各重要省会城市的布局。2017 年公司获准新设营业部 14 家，已开业 10 家；2018 年上半年有 2 家营业部新设已获批复，同时 2017 年获准新设尚在筹备阶段的 4 家营业部也已全部开业，其网点布局进一步得到优化。截至 2018 年 6 月末，公司在四川、北京、上海等地共设立了 69 家证券营业部（含 2017 年度新开业的 10 家营业部，2018 年上半年新开业 4 家营业部）。公司新设网点均为 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型营业部。

**图表 9. 国金证券经纪业务网点与客户构成**

	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末
营业部（家）	47	46	56	69
散户开户数比例（%）	99.88	99.90	99.90	99.89
机构开户数比例（%）	0.12	0.10	0.10	0.11

资料来源：国金证券

### (1) 传统经纪业务

2015-2017 年及 2018 年上半年，国金证券分别实现代理买卖证券业务净收入 26.79 亿元、11.36 亿元、8.99 亿元和 3.96 亿元，2016-2017 年及 2018 年上半年净收入水平同比均较上年有所下降，主要系佣金率下降及市场交易量减少所致。

国金证券传统经纪业务市场地位上升较快。自互联网金融产品“佣金宝”推出以来，2015-2017 年，公司股票、基金、债券现货交易量逐年稳步增长。2018 年以来，公司重构了以业务为先导的经纪业务管理机制，进一步细分投资者客群分类，整合客户资源和服务资源。2018 年 6 月末，公司股票、基金和债券现货交易额行业排名分别为第 20 位、第 14 位和第 21 位，公司交易额合计市场份额排名为第 21 名，受互联网券商竞争的影响，加之市场震荡持续加大，公司交易额合计排名有所下降。

国金证券营业部网点相对较少，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。近年来，受市场交易额下滑以及公司营业部家数扩张的双重影响，公司部均代理买卖证券业务净收入持续下降。从公司经纪业务平均佣金率来看，随着证券行业竞争的加剧，其经纪业务净佣金率亦逐年下滑。

图表 10. 国金证券股票、基金、权证和债券现货交易额

	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 一季度	
	份额	排名	份额	排名	份额	排名	份额	排名
股票（%，位）	1.26	21	1.46	18	1.49	20	1.56	20
基金（%，位）	1.57	15	1.51	17	1.08	23	1.82	14
债券现货（%，位）	1.22	20	1.52	22	2.58	15	1.44	21
交易额合计 （%，位）	1.26	20	1.51	18	2.23	15	1.50	21
经纪业务净佣金率 （%）	0.039		0.037		0.031		0.028	
部均代理买卖证券 业务净收入（万元/ 家）	14571		9147		7150		1646	

资料来源：Wind、证券业协会

注 1：经纪业务佣金率=代理买卖证券业务净收入（含税）/股票、基金交易额\*100；

注 2：部均代理买卖业务净收入=（代理买卖证券业务净收入+交易单元席位租赁净收入）/公司年末营业部家数（A 型营业部数量按 1 计算，B 型数量按 1/2 计算，C 型数量按 1/5 计算，折算后小于 1 家按 1 家计算，作为经纪业务网点分公司按 1 计算）；

注 3：沪深两市交易所仅公布截至 2018 年 3 月末各会员交易量。

综合来看，国金证券在不断优化自身客户服务的同时，持续推进互联网金融业务的发展、投顾体系的建设和营业网点的优化，整体经纪业务发展较为稳健，但其通道业务的特性易受市场周期影响，营业收入及利润呈现一定波动。随着公司逐步加强经纪业务收入结构调整，注重产品和投顾体系等增值服务的建设和培育，其经纪业务收入稳定性或将逐步得到增强。

## （2）信用交易业务

信用交易业务亦为国金证券稳定的营业收入来源之一。公司于 2012 年 6 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。公司主要通过发行公司债券、收益凭证和两融收益权转让等方式，补充融资融券业务发展所需的资金来源。近年来，公司融资融券业务持续发展，截至 2018 年 6 月末，累计信用资金账户 64689 户，累计向客户授信 975.09 亿元，实现融资融券利息收入 2.68 亿元。同期末，公司的融资融券余额为 66.25 亿元。

除融资融券业务以外，国金证券的股票质押式回购业务亦有所发展。2015-2017 年末及 2018 年 6 月末，公司自有资金出资的股票质押式回购交易待购回金额逐年增长，分别为 12.61 亿元、32.90 亿元、44.52 亿元和 32.86 亿元，同期分别实现利息收入 0.81 亿元、1.54 亿元、2.36 亿元和 1.10 亿元。



图表 11. 国金证券融资融券业务情况 (单位: 亿元、户)

	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末
对全体客户融资余额	79.61	63.97	75.02	66.11
对全体客户累计融资买入额	2829.80	1011.37	946.14	504.35
对全体客户融券余额	0.56	0.01	0.04	0.14
对全体客户累计融券卖出额	23.94	1.96	0.86	2.85
融资融券利息收入	7.53	4.98	4.96	2.68
约定式购回利息收入	0.01	0.01	-	0.00
股票质押式回购利息收入	0.81	1.54	2.36	1.20

资料来源: Wind、国金证券

整体来看, 国金证券信用交易业务经营情况稳定, 其融资能力及流动性管理能力能够满足公司需求。未来随着市场行情波动, 公司仍需防范因极端行情导致的信用风险和流动性风险。

## 2. 投资银行业务

近年来, 随着 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持续扩张, 2015-2017 年营业收入及利润贡献度不断提升。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, 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, 已跃居行业上游水平。截至 2018 年 6 月末, 公司共有注册保荐代表人 135 名, 在全部保荐机构中排名第 6 位。2018 年以来, IPO 审核持续收紧, 新股发审速度变慢, 以及再融资规模进一步收缩, 公司投资银行业务收入, 尤其是 IPO 承销业绩有较大幅度下滑。为适应市场环境的变化, 公司加快建设保荐业务团队, 同时积极开拓全国重点区域的优质企业, 提高公司在全国重点区域的市场占有率, 为 IPO 和并购重组业务储备优质标的。2018 年上半年公司投行业务营业收入为 1.75 亿元, 较上年同期下降 72.22%。

2015-2017 年及 2018 年上半年, 国金证券分别实现证券承销业务净收入 7.94 亿元、9.53 亿元、10.76 亿元和 1.17 亿元。2018 年上半年公司主承销债券项目达 14 家, 主承销金额为 113.62 亿元, 项目数量位列行业第 30 名。从项目储备情况看, 截至 2018 年 6 月末, 公司共有 2 单 IPO 项目处于待发行状态; 共有 6 个公司债、1 个企业债、1 个非公开、7 个 IPO 及 1 个重大资产重组处于在会审核状态。

**图表 12. 国金证券承销业务情况**

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 上半年
保荐代表人（年末数）	92	121	139	135
准保荐代表人（年末数）	55	72	78	82
IPO 主承销家数	10	7	23	0
IPO 主承销家数排名	5	9	6	-
IPO 主承销金额（亿元）	44.65	34.77	128.23	0
IPO 主承销金额排名	13	14	5	-
IPO 主承销净收入（亿元）	3.33	2.02	7.99	0
IPO 主承销平均佣金率（%）	7.46	5.81	6.23	-
债券主承销家数	31	54	33	14
债券主承销家数排名	11	24	28	30
债券主承销金额（亿元）	245.65	434.45	229.33	113.62
债券主承销金额同业排名	25	31	31	23

资料来源：国金证券

国金证券新三板业务发展保持稳定，业务以推荐挂牌业务、做市业务为主。随着股转公司对挂牌准入要求的提高以及监管力度的不断加大，公司新三板推荐挂牌业务有所放缓，2015-2017 年和 2018 年上半年公司分别完成推荐挂牌项目 79 个、66 个、14 个和 2 个，各期末公司做市交易已上线项目分别为 18 个、35 个、29 个和 25 个。

### 3. 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。近年来，公司自营业务一直秉持稳健的投资风格，严格把控投资风险。2015-2017 年末及 2018 年 6 月末，公司自营业务规模分别为 106.53 亿元、113.89 亿元、121.45 亿元和 182.87 亿元。2018 年 6 月末公司证金公司专户投资出资额为 23.00 亿元，账面价值为 24.47 亿元。

固定收益业务是国金证券自营资金的主要投资方向，2015-2017 年末及 2018 年 6 月末公司债券投资规模占自营投资规模的比重分别为 41.86%、44.06%、51.51%和 53.09%。2018 年以来，债券市场收益率持续下行，公司亦相应增加了其债券投资规模。2018 年 6 月末，公司自有资金对债券投资业务持仓规模为 97.09 亿元。

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，权益类投资占自营投资规模比例较小，2018 年 6 月末其占比为 0.71%。同期末，其他类投资占比为 38.55%，主要为救市资金专户并入其他类计算，剩余投向包括同业存单 10.94 亿元、信托计划 5.36 亿元等。

从投资收益情况来看，股票市场持续震荡，国金证券综合投资收益亦持续波动。2015-2017 年及 2018 年上半年，公司全年实现综合投资收益 9.33 亿元、3.47 亿元、7.54 亿元和 1.15 亿元，综合投资收益率分别为 12.03%、3.27%、6.41% 和 0.75%。

综合来看，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，近年国金证券自营业务投资收益盈利有所收窄，但整体投资收益仍保持盈利。

**图表 13. 国金证券自营证券投资情况**

	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末
证券自营业务规模（亿元）	106.53	113.89	121.45	182.87
其中：股票（%）	3.73	2.38	1.59	0.71
基金（%）	9.30	2.36	5.81	7.65
债券（%）	41.86	44.06	51.51	53.09
其他（%）	45.11	51.20	41.09	38.55
净资本/证券投资规模	1.40	1.44	1.32	0.88
	<b>2015 年</b>	<b>2016 年</b>	<b>2017 年</b>	<b>2018 年 上半年</b>
综合投资收益（亿元）	9.33	3.47	7.54	1.15
其中：可供出售金融资产公允价值变动	-1.02	-0.54	3.03	-2.31
公允价值变动收益	0.35	-1.27	-1.34	0.57
综合投资收益率（%）	12.03	3.27	6.41	0.75

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%。

#### 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。该业务自资管分公司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。近年来，资管行业监管政策持续收紧，加之银行业委外资金的收紧，受此影响公司资管业务规模增速有所放缓。2015-2017 年及 2018 年上半年，公司分别实现受托资产管理业务净收入 2.36 亿元、1.69 亿元、1.89 亿元和 0.78 亿元。截至 2018 年 6 月末，公司受托管理资金规模为 1691.51 亿元。2017 年及 2018 年上半年分别实现集合资产管理业务净收入分别为 0.78 亿元和 0.27 亿元，定向资产管理业务净收入分别 1.05 亿元和 0.45 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 2018 年 6 月末，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 61.62 亿元。2018 年上半年公司集合资产管理业务平均费率为 0.34%。截至 2018 年 6 月末，公司以自有资金参与资管产品份额合计 2.09 亿元。随着银行受托资产管理业务正在逐步放开以及监管环境的趋严趋紧，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，因此国金证券业务重心仍倾向于主动管理业务。截至 2018 年 6 月末，国金证券定向资产管理业务管理产品 181 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 1300.35 亿元，较 2017 年末减少 415.71 亿元。2018 年上半年公司定向资产管理业务平均费率为 0.03%。

国金证券专项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 2017 年末及 2018 年 6 月末，公司专项资产管理产品数量分别为 37 个和 42 个，管理规模为 292.08 亿元和 329.54 亿元。

**图表 14. 国金证券资产管理业务情况 (单位: 亿元, %)**

	2015 年		2016 年		2017 年		2018 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)	92.38	901.12	156.98	1089.10	92.21	1716.06	61.62	1300.35
资产管理业务净收入 (亿元)	1.75	0.61	0.82	0.85	0.73	1.05	0.27	0.45
资产管理业务平均费率 (%)	2.39	0.07	0.71	0.09	0.59	0.07	0.35	0.03

资料来源：国金证券

注 1：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%；

注 2：2015-2017 年为母公司口径数据，2018 年上半年数据为合并口径数据。

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，目前

受制于监管环境的影响，整体业务增速有所放缓，但随着未来行业环境的逐步优化，其资产管理规模及产品数量仍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，2018 年上半年国金香港代理股票交易量 176.61 亿港元，代理期货合约交易量 15875 张；参与证券承销项目 13 个；资产管理业务受托资金 4.59 亿港元，RQFII 业务受托资金 0.70 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。

国金证券通过国金鼎兴投资有限公司（以下简称“国金鼎兴”）开展私募基金投资业务。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另类投资业务，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. 国金证券主要控股参股公司业绩（单位：亿元）

2017 年				
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	16.83	2.49	0.98	0.33
国金鼎兴投资有限公司	14.02	11.02	0.94	0.20
国金创新投资有限公司	3.37	3.30	0.41	-0.06
国金证券(香港)有限公司	9.97	2.07	0.91	0.003
国金财务（香港）有限公司	0.15	0.09	0.0007	-0.0011
国金基金管理有限公司	2.94	2.37	2.13	-0.22
国金道富投资服务有限公司	6.19	1.23	0.50	0.03
2018 年上半年				
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	18.84	2.64	0.44	0.15
国金鼎兴投资有限公司	13.76	11.34	0.53	0.33
国金创新投资有限公司	3.45	3.41	0.03	0.03
国金证券(香港)有限公司	10.66	2.13	0.38	0.04
国金财务（香港）有限公司	0.15	0.09	-0.000039	-0.0012
国金基金管理有限公司	2.73	2.26	0.94	-0.09
国金道富投资服务有限公司	6.30	1.25	0.27	0.02

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“成为举足轻重的金融服务机构”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。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。但在市场持续震荡及信用环境恶化的情况下，公司仍需持续加强股票质押和固定收益业务信用风险管理能力。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，加之收益权转让及转融通资金的陆续到期，短期内公司流动性较宽裕。

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。2017年及2018年，公司分类监管评级为A类A级。

国金证券已建立了符合自身风险偏好和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）市场风险与信用风险

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 2018 年 6 月末，公司合并口径债券投资修正久期为 3.71 年；杠杆倍数为 1.68，较上年末下降 1.51。截至 2018 年 6 月末，公司自营非权益类证券及证券衍生品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 91.51% 和 17.26%。

**图表 16. 国金证券自营业务风控指标（单位：%）**

	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末	预警标准	监管标准
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	44.84	52.38	91.51	≤400	≤500
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	20.69	18.89	17.26	≤80	≤100

资料来源：国金证券

注：本表数据为母公司口径数据。

权益类证券投资方面，2017 年末及 2018 年 6 月末，国金证券母公司口径权益类持仓规模分别为 30.37 亿元和 27.72 亿元，自营权益类证券占比较小，主要为证金公司专户持仓。

非权益类证券投资方面，2017年末及2018年6月末，国金证券母公司口径非权益类证券投资规模分别为84.21亿元和147.00亿元。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。从所投资债券级别来看，公司所投债券为利率债及AA级及以上等级信用债且发行主体以大型国有企业为主。随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2018年6月末，公司持有的利率债和信用债占比分别为32.70%和67.30%。

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，严格控制债券投资规模、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敞口。

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。

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。但是，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，加之股票市场持续震荡导致的股票质押担保物账面价值的持续下降，公司固定收益业务及股票质押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和净稳定资金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、资金部随时进行监控，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。同时，公司风险管理部在发行前均进行相关专项压力测试，保证发行对公司净资本及流动性指标的影响可控。

从国金证券资产配置情况看，2017年以来股票市场震荡下行，公司加大了对自营投资的规模，自营投资主要为非权益类证券。截至2018年6月末，公司货币资金\*占总资产\*的比重降至14.26%。2018年上半年，公司继续加大自身非权益类证券投资规模，该期末其占总资产\*的比重增至47.22%。综合来看，公司自营投资规模持续上升，信用业务资金用量整体有所下降。截至2018年6月末，公司自营投资中受限资产合计61.67亿元，除证金账户余额23.00亿元外，主要为因质押式回购交易和买断式回购交易而被锁定的金融资产。

图表 17. 国金证券各项资产占总资产\*的比重情况 (单位: %)

	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末
货币资金*	27.51	16.24	12.60	14.26
自营投资	31.40	37.01	38.54	47.56
买入返售金融资产	10.26	16.21	15.94	12.99
其中: 股票质押式回购	9.92	15.88	15.07	9.33
融出资金	23.58	21.06	24.58	18.32
小计	<b>92.76</b>	<b>90.52</b>	<b>91.66</b>	<b>93.13</b>
总资产*	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

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业务支持业务发展。截至 2018 年 6 月末, 公司卖出回购金融资产款为 42.39 亿元; 应付债券余额 74.82 亿元, 整体债务规模尚属稳定。得益于收益权凭证的陆续到期, 2017 年公司债务期限结构得到一定优化。2018 年上半年, 公司新发行 2 年期公司债 18 国金 01 共计 15.00 亿元, 票面利率 5.75%, 3 年期公司债 18 国金 02 共计 15.00 亿元, 票面利率 5.85%, 新增长期收益凭证 4.26 亿元, 票面利率 5%-5.8%, 债务规模有所增加。

图表 18. 国金证券债务结构和短期债务覆盖情况 (单位: 亿元, %)

	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末
卖出回购金融资产款	67.22	44.72	37.61	42.39
短期债务	97.34	73.97	55.75	93.32
有息债务	141.94	103.97	96.31	168.14
短期债务/有息债务	68.58	71.15	57.89	55.51
货币资金*/短期债务	95.88	67.55	71.20	58.76

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。发行公司债和长期收益凭证后, 公司资产流动性有了增强。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，通过固化业务流程、完善授权与职责等相关制度、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

国金证券营业收入与净利润行业排名在行业内处于中上水平，且形成了以传统经纪业务及投资银行业务为主的盈利模式。近年来，得益于适时推出的互联网金融产品“佣金宝”，国金证券经纪业务的市场占有率较为稳定，但鉴于行业特点，证券经纪业务的盈利能力仍易受市场波动影响。同时，受监管政策收紧及发审速度变慢影响，公司投行业务收入亦出现较大波动。综合来看，未来公司的盈利结构和盈利稳定性有待进一步改善。

国金证券成立至今持续保持税前盈利，公司营业收入与净利润行业排名在行业内处于中上水平，并且形成了以传统经纪业务及投资银行业务为主的盈利模式。2017年以来市场持续震荡，加之监管政策收紧及发审速度变慢的影响，公司营业收入及净利润均较同期有所下降。2018年上半年，公司实现营业收入16.74亿元，净利润5.05亿元，分别较去年同期下降17.05%和7.68%。

**图表 19. 国金证券收入与利润情况**

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 上半年
营业收入（亿元）	67.48	46.71	43.91	16.74
同比变动（%）	147.95	-30.78	-6.01	-17.05
证券行业营业收入变动（%）	120.97	-42.97	-5.08	-11.92
净利润（亿元）	23.58	12.94	12.02	5.05
同比变动（%）	181.88	-45.15	-7.05	-7.68
证券行业净利润变动（%）	153.50	-49.57	-8.47	-40.53
母公司营业收入行业排名	21	21	24	-
母公司净利润行业排名	26	23	23	-

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。

受市场交易量下滑和持续震荡的影响，2015-2017 年国金证券经纪业务营业利润率持续下降，分别为 70.88%、55.95% 和 45.73%。得益于公司项目储备量和市场容量不断扩大，2015-2017 年公司投资银行业务营业利润率维持良好，分别为 32.88%、31.14% 和 30.90%。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，公司证券投资业务整体营业利润率维持在较高水平。公司资产管理业务竞争压力较大，2015-2017 年该业务营业利润率分别为 33.83%、29.18% 和 31.02%。

**图表 20. 国金证券营业利润率（单位：%）**

	2015 年	2016 年	2017 年
营业利润率	45.92	35.05	34.26
其中：证券经纪业务	70.88	55.95	45.73
投资银行业务	32.88	31.14	30.90
证券投资业务	75.09	36.60	72.39
资产管理业务	33.83	29.18	31.02

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。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较高。受行业竞争加剧、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 21. 国金证券成本费用变化情况

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 上半年
营业收入变动 (%)	147.95	-30.78	-6.01	17.05
业务及管理费用变动 (%)	116.09	-10.35	-2.49	-18.23
职工薪酬变动 (%)	139.90	-13.95	-4.43	-26.87
业务及管理费/营业收入 (%)	48.02	62.19	64.53	62.79
职工薪酬/业务及管理费 (%)	80.12	76.91	75.37	68.85

资料来源：国金证券

综合而言，国金证券盈利能力在行业内居中上游水平。2015-2017 年，公司平均资产回报率分别为 9.54%、4.00% 和 3.86%。

## 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，2017 年末母公司口径净资产和净资本分别为 186.67 亿元和 160.75 亿元，分别位列行业第 26 位和第 27 位。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。截至 2018 年 6 月末，公司母公司口径净资产及净资本分别为 187.33 亿元和 160.63 亿元。

图表 22. 国金证券资本实力 (单位：亿元)

	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末
净资产 (母公司口径)	163.40	173.60	186.67	187.33
行业排名	20	24	26	-
净资本 (母公司口径)	161.05	163.65	160.75	160.63
行业排名	18	23	27	-

资料来源：国金证券，证券业协会

注：净资产和净资本数据取自母公司口径风险控制指标监管报表，行业排名取自证券业协会会员经营业绩排名。

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 2018 年 6 月末，公司股东权益中股本和资本公积占比分别为 15.88% 和 41.23%。

图表 23. 国金证券所有者权益构成情况 (单位: %)

	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末
股本	18.31	17.23	16.01	15.88
资本公积	47.48	44.67	41.52	41.23
盈余公积	3.97	4.48	4.78	4.74
一般风险准备	7.81	8.85	9.45	9.38
未分配利润	22.41	24.85	26.81	28.40
综合收益	-0.20	-0.41	1.15	-0.07
少数股东权益	0.22	0.32	0.27	0.45
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加,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 24. 国金证券资本与杠杆情况 (单位: %)

	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末	预警 标准	监管标准
资产负债率*	51.32	42.95	40.07	50.47	-	-
净资本/净资产	98.56	94.27	86.12	85.75	≥24%	≥20%
净资本/负债	108.51	146.42	142.04	88.68	≥9.6%	≥8%
净资产/负债	110.10	155.31	164.95	103.43	≥12%	≥10%
风险覆盖率	505.98	441.46	397.27	387.28	≥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，本信用评级报告出具之日起至 2019 年 10 月 16 日止，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：

## 主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2015年	2016年	2017年	2018年上半年	-
总资产（亿元）	563.52	479.61	420.93	506.39	-
总资产*（亿元）	339.24	307.71	315.15	384.53	-
股东权益（亿元）	165.15	175.54	188.87	190.45	-
归属于母公司所有者权益（亿元）	164.79	174.97	188.37	189.60	-
营业收入（亿元）	67.48	46.71	43.91	16.74	-
营业利润（亿元）	30.99	16.37	15.04	6.15	-
净利润（亿元）	23.58	12.94	12.02	5.05	-
资产负债率（%）	51.32	42.95	40.07	50.47	-
权益负债率（%）	105.41	75.29	66.86	101.90	-
净资本/总负债*（%）	92.51	123.82	127.30	82.77	-
净资本/有息债务（%）	113.47	157.40	166.91	95.53	-
货币资金*/总负债*	53.61	37.81	31.44	28.25	-
手续费及佣金净收入/营业收入（%）	71.82	76.86	73.23	61.04	-
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入（%）	3.62	3.74	4.31	4.66	-
营业利润率（%）	45.92	35.05	34.26	36.76	-
平均资产回报率（%）	9.54	4.00	3.86	-	-
平均资本回报率（%）	17.86	7.59	6.60	-	-
监管口径数据与指标	2015年末	2016年末	2017年末	2018年6月末	监管标准值
净资本（亿元）	161.05	163.65	160.75	160.63	≥2亿元
风险覆盖率（%）	505.98	441.46	397.27	387.28	≥100%
净资本/净资产（%）	98.56	94.27	86.12	85.75	≥20%
净资本/负债（%）	108.51	146.42	142.04	88.68	≥8%
净资产/负债（%）	110.10	155.31	164.95	103.43	≥10%
自营权益类证券及证券衍生品（包括股指期货）/净资本（%）	21.93	20.69	18.89	17.26	≤100%
自营非权益类证券/净资本（%）	39.28	44.84	52.38	91.51	≤500%

注1：根据国金证券经审计的2015-2017年财务报表及2018年半年度未经审计的财务报表、2015-2017年末及2018年6月末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；国金证券2015年净资本及相关数据指标为根据2016年调整后监管报表追溯数据整理计算所得；

注2：本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成。



附录二：

## 国金证券调整后资产负债简表

财务数据	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末
总资产* (亿元)	339.24	307.71	315.15	384.53
其中：货币资金* (亿元)	93.32	49.97	39.70	54.84
结算备付金* (亿元)	5.13	14.33	1.89	2.67
交易性金融资产 (亿元)	59.68	63.18	77.06	105.94
买入返售金融资产 (亿元)	34.80	49.87	50.25	49.94
可供出售金融资产 (亿元)	46.85	50.71	44.39	71.45
长期股权投资 (亿元)	7.50	7.07	6.99	6.99
融出资金 (亿元)	80.01	64.80	77.45	70.44
<b>总负债* (亿元)</b>	<b>174.08</b>	<b>132.17</b>	<b>126.28</b>	<b>194.08</b>
拆入资金 (亿元)	0.00	2.00	2.50	30.00
卖出回购金融资产款 (亿元)	67.22	44.72	37.61	42.39
股东权益 (亿元)	165.15	175.54	188.88	190.46
股本 (亿元)	30.24	30.24	30.24	30.24
少数股东权益 (亿元)	0.37	0.57	0.51	0.85
<b>负债*和股东权益 (亿元)</b>	<b>339.24</b>	<b>307.71</b>	<b>315.16</b>	<b>384.54</b>

注：根据国金证券经审计的2015-2017年财务报表及2018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-期末信用交易代理买卖证券款-期末代理承销证券款-期末期货公司客户保证金-应付款项中应计入部分
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-期末信用交易代理买卖证券款-应付款项中应计入部分
货币资金*	期末货币资金-期末客户存款
结算备付金*	期末结算备付金-期末客户备付金
有息债务	期末短期借款+期末应付短期融资款+期末交易性金融负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产款+期末应付债券+期末长期借款+期末其他负债中应计入部分
短期债务	期末短期借款+期末衍生金融负债+期末交易性金融负债+期末卖出回购金融资产+期末拆入资金+期末应付短期融资券+期末其他负债中应计入部分
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	报告期职工费用/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，其中净资本为母公司数据。

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。