

信用评级公告

联合〔2022〕2042号

联合资信评估股份有限公司通过对江海证券有限公司及其2022年拟面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定江海证券有限公司主体长期信用等级为AA⁺，江海证券有限公司2022年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年五月十一日

江海证券有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 9.00 亿元
(含)

本期债券期限：3 年期

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付

募集资金用途：拟全部用于偿还到期债务

评级时间：2022 年 5 月 11 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司主体信用评级方法	V3.2.202204
证券公司主体信用评级模型（打分表）	V3.2.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	3
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	3
财务风险	F2	偿付能力	盈利能力	5
			资本充足性	2
			杠杆水平	1
		流动性因素		
调整因素和理由				调整子级
股东背景强，股东能够在资本补充等方面给予公司支持				+1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对江海证券有限公司（以下简称“公司”或“江海证券”）的评级反映了其作为国内综合性证券公司之一，业务资质齐全，在黑龙江省内保持较强的区域竞争优势。公司股东背景强，能够在资本补充等方面获得支持。近年来，各项风险指标表现良好，资本较为充足。

同时，联合资信也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化，以及市场信用风险上升等因素可能对公司经营带来不利影响；因受到监管处罚影响，公司部分业务开展受限，多项业务收入有所下滑，整体盈利能力较弱；同时公司股票质押业务和自营业务仍存在部分违约项目，需对后续处置情况保持关注。

相对于公司目前的债务规模，本期拟发行债券的规模一般；主要财务指标对发行前、后全部债务的覆盖程度变化不大。

随着资本市场的持续发展以及业务资质的恢复，公司各项业务有望得以发展，整体竞争实力提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 股东背景强，股东能够对公司形成支持。公司股东哈尔滨哈投投资股份有限公司为 A 股上市公司，实际控制人为哈尔滨市人民政府国有资产监督管理委员会，股东实力强，能够在资本补充等方面为公司发展给予支持。
2. 公司资质齐全，具有较强区域竞争优势。公司是国内综合性券商之一，资质齐全，具备完整的证券业务板块，是黑龙江省辖区内唯一一家证券公司且为国有控股，在黑龙江省设有 32 家营业部，具有较强的区域竞争力。
3. 公司资本较为充足。公司各项风险指标表现良好，均优于监管要求，资本较为充足。

分析师：刘 嘉 张晨露

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **公司经营易受环境影响。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。
2. **公司受监管处罚，业务开展受阻；盈利能力较弱，盈利稳定性差。**2020年公司受监管处罚，暂停债券自营、资管和股票质押式回购三项业务6个月，公司业务发展受限，致使2021年公司多项业务收入有所下滑，营业收入同比下降；整体盈利能力较弱，盈利稳定性差。截至2021年3月末，公司三项业务已全部恢复开展，需对业务恢复后的开展情况保持关注。
3. **需持续关注公司资产质量下行风险以及自营投资业务违约项目处置回收情况。**公司股票质押业务及自营投资业务存在较大规模违约资产，近年来计提减值规模较大，需关注相关风险资产后续处置回收情况。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
自有资产（亿元）	281.42	212.22	238.92
自有负债（亿元）	182.34	113.28	138.59
所有者权益（亿元）	99.08	98.94	100.32
优质流动性资产/总资产（%）	20.02	18.10	13.04
自有资产负债率（%）	64.79	53.38	58.01
营业收入（亿元）	15.58	18.64	12.87
利润总额（亿元）	2.13	1.62	2.43
营业利润率（%）	11.65	8.42	8.71
净资产收益率（%）	1.89	1.33	1.96
净资本（亿元）	94.30	92.97	84.27
风险覆盖率（%）	193.69	211.57	200.28
资本杠杆率（%）	28.28	38.73	34.67
短期债务（亿元）	70.48	35.31	66.20
全部债务（亿元）	179.03	110.20	134.78

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2021/06/25	张帆 刘嘉	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	---
AA ⁺	稳定	2017/01/16	刘克东 孙林林	（原联合信用评级有限公司）证券公司 主体及债项评级方法（2014年1月）	---

注：上述历史评级项目为非公开项目，评级报告未添加链接；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受江海证券有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用投资咨询有限公司（以下简称“联合咨询”）和联合见智科技有限公司（以下简称“联合见智”）为该公司提供了咨询服务。由于联合资信与关联公司联合咨询及联合见智之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

江海证券有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

江海证券有限公司（以下简称“公司”或“江海证券”）原名江海证券经纪有限责任公司，成立于 2003 年 12 月，由原哈尔滨市国际信托投资公司证券营业部、原哈尔滨市财政证券公司、原哈尔滨市证券交易中心重组设立而来，初始注册资本为 1.09 亿元。2006 年 10 月，公司吸收合并天元证券经纪有限公司，并由哈尔滨投资集团有限责任公司（以下简称“哈投集团”）增资 2.00 亿元，合并及增资后，公司注册资本达到 3.21 亿元。2008 年 9 月，公司由原股东哈投集团、齐齐哈尔市财政局实施定向增资，注册资本金变更为 5.53 亿元。2009 年 3 月，由吉林亚泰（集团）股份有限公司、原股东黑龙江省大正投资集团有限责任公司实施增资，公司注册资本变更为 13.63 亿元。2009 年 6 月，公司名称变更为江海证券有限公司。2015 年 5 月，由哈投集团实施增资，公司注册资本变更为 17.86 亿元。2016 年，哈投集团旗下上市子公司哈尔滨哈投投资股份有限公司（以下简称“哈投股份”，证券代码：600864.SH）收购公司其他原股东的股权，成为公司唯一出资人，2016 年 7 月，公司完成股东变更工商登记手续。2016 年 10 月，哈投股份对公司增资 49.81 亿元，增资完成后公司注册资本和实收资本增加至 67.67 亿元。

截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 67.67 亿元，为哈投股份全资子公司。哈投股份控股股东为哈投集团，其持有哈投股份 36.96% 股权，哈投集团为哈尔滨市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“哈尔滨市国资委”）控股子公司，公司实际控制人为哈尔滨市国资委。截至 2021 年末，股东哈投股份不存在质押公司股权的情况。

公司经营范围：证券经纪，证券承销与保荐，证券投资咨询，证券自营，证券资产管理，融资融券，证券投资基金代销，代销金融产品；自有房屋租赁。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2022 年 3 月末，公司建立了前中后台完整的部门架构；在全国范围内设立了 17 家分公司、49 家营业部；拥有全资一级子公司 2 家：江海证券投资（上海）有限公司（以下简称“江海投资”）和江海证券创业投资（上海）有限公司（以下简称“江海创投”）。截至 2021 年末，公司本部员工总数 1378 人。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 300.85 亿元，其中客户资金存款 50.37 亿元；负债总额 200.52 亿元，其中代理买卖证券款 61.93 亿元；所有者权益 100.32 亿元，均为归属于母公司所有者权益；母公司口径净资产 84.27 亿元。2021 年，公司实现营业收入 12.87 亿元，利润总额 2.42 亿元，净利润 1.95 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.80 亿元，期末现金及现金等价物净增加额 -10.62 亿元。

公司注册地址：黑龙江省哈尔滨市香坊区赣水路 56 号；法人代表：赵洪波。

二、本期债券概况

本期债券名称为“江海证券有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，发行规模为不超过 9.00 亿元（含），期限为 3 年期。本期债券为固定利率债券，面值为 100.00 元，按面值平价发行；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

本期债券所募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于偿还到期债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行和经济运行情况

2021 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 整理

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额10.87万亿元，同比增长3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是3月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49万亿元，同比增长9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI同比涨幅总体平稳，PPI同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实

施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计

未来经济增长压力仍然较大,实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等,核心业务属证券行业。

1. 证券行业概况

近年来股票市场波动较大,债券市场规模持续增长;2020 年,股指全年表现强势,交易活跃度大幅回升,市场利率出现大幅波动;债券违约向国企蔓延。

近年来,股票市场震荡加剧,2018 年,经济环境下行叠加不利外部影响导致沪深指数出现较大幅度下跌,投资交易量进一步萎缩;2019 年,市场预期回暖,股票市场先扬后抑,股票市场一季度贡献全年大部分涨幅,市场成交量亦大幅增长;2020 年,股票市场全年表现强势,呈现震荡上涨的“慢牛”格局,市场交易额大幅提升。根据证券交易所公布的数据,截至 2020 年底,上交所和深交所上市的公司合计 4154 家;股票市场总市值为 79.72 万亿元,较 2019 年底增长 34.46%;平均市盈率为 25.64 倍,较 2019 年增长 5.29 倍。2020 年全部 A 股成交额为 206.02 万亿元,同比增长 62.37%。截至 2020 年底,市场融资融券余额为 1.62 万亿元,较 2019 年底增长 58.84%,其中融资余额占比为 91.54%,融券余额占比为 8.46%。2020 年,上交所和深交所共实际募集资金 1.67 万亿元,同比增长 8.20%;完成

IPO、增发、配股和发行优先股的企业分别为 396 家、362 家、18 家和 8 家;完成可转债和可交债发行的企业分别为 206 家和 41 家。

债券市场方面,近年来,在宽松货币政策和金融严监管双重影响下,债券市场规模不断扩大,整体利率水平波动下降,信用债市场有所分化,高等级债券需求增长。2017 年,在严监管和“降杠杆”政策下,债券市场有所调整;2018 年下半年以来,定向降准配合积极财政政策使债市出现分化,地方债和高等级债券认购资金充裕,同时资金链断裂导致的违约事件不断发生;2019 年,债券市场违约常态化,货币市场利率延续下降趋势,国债收益率保持平稳;2020 年,债券市场规模持续增长,受疫情以及货币政策影响,市场利率出现大幅波动,5 月份利率探底后逐步回升,中债信用债净价指数总体平稳,但债券违约向国企蔓延。根据 Wind 统计,截至 2020 年底,债券余额为 114.30 万亿元,较 2019 年底增长 17.72%。债券发行方面,2020 年境内共发行各类债券 5.03 万只,发行额 56.89 万亿元,同比增长 25.90%。2020 年境内债券交易总金额为 1282.19 万亿元。其中,现券交易成交金额为 241.09 万亿元,回购交易成交金额为 893.97 万亿元,同业拆借金额为 147.13 万亿元。

衍生品市场方面,根据中国期货业协会统计数据,2020 年全国期货市场累计成交额为 437.53 万亿元,同比增长 50.56%。其中,中国金融期货交易所的交易金额为 115.44 万亿元,同比增长 65.80%,占全国市场份额的 26.38%。

图 1 股票市场指数和成交额情况 (单位: 点、亿元)

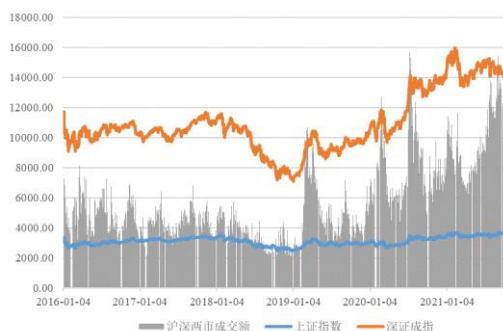
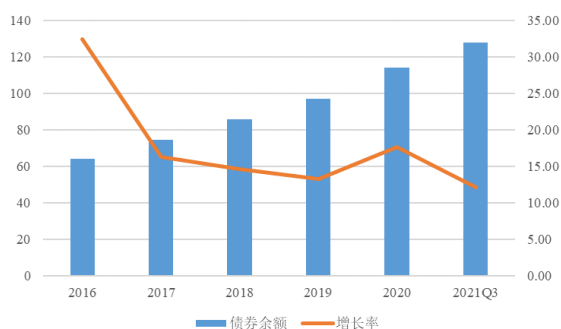


图 2 债券市场余额和增长率 (单位: 万亿元、%)



资料来源: Wind, 联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”

“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019年6月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7月22日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020年6月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021年9月，

定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。

随着证券市场规模的逐步扩大，证券公司规模逐年增长，盈利水平受市场行情及政策影响较大；2020年，证券公司业绩大幅增长。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2016—2020年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大，2019年以来增幅较大；净利润呈现U型走势，2018年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响，证券行业盈利水平大幅下降；2019年和2020年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司收入来源以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表2 证券行业概况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年 1—9月
证券公司家数（家）	129	131	131	133	139	140
盈利家数（家）	124	120	106	120	127	124
盈利家数占比（%）	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37	88.57
营业收入（亿元）	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	3663.57
净利润（亿元）	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1439.79
总资产（万亿元）	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90	10.31
净资产（万亿元）	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31	2.49
净资本（万亿元）	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82	1.94

资料来源：中国证券业协会

2020年，国内新冠肺炎疫情爆发，为应对疫情，国家出台一系列流动性宽松政策，加之资本市场改革政策不断推出，国内经济逐步恢复，证券市场整体表现较好。2020年，证券公司行业维持严监管态势，随着新证券法落地实施以及资本市场深化改革推进，监管层对资本市场违规行为从严处罚。根据证监会及其派出机构披露，2020年以来涉及证券公司的罚单超过150张，远高于上年罚单数量，多家证券公司投资银行业务、资产管理业务和自营业务遭到重罚。从业务表现看，2020年证券公司经营业绩大幅提升，各业务板块收入均实现不同程度增长；业务结构方面，经纪、自营、投资银行仍是收入的主

要构成，经纪和投资银行业务收入占比较2019年有所提升。截至2020年底，139家证券公司总资产为8.90万亿元，较2019年底增长22.50%；净资产为2.31万亿元，较2019年底增长14.10%，净资本为1.82万亿元，较2019年底增长12.35%。2020年，139家证券公司实现营业收入4484.79亿元，实现净利润1575.34亿元，分别同比增长24.41%和27.98%，经营业绩同比大幅增长，其中有127家公司实现盈利。

2021年前三季度，国民经济稳中向好，证券行业保持增长态势。截至2021年9月底，140家证券公司总资产为10.31万亿元，较2020年底增长15.84%；净资产为2.49万亿元，较2020

年底增长 7.79%；净资产为 1.94 万亿元，较 2020 年底增长 6.59%。2021 年前三季度，140 家证券公司实现营业收入 3663.57 亿元，实现净利润 1439.79 亿元，分别同比增长 7.00% 和 8.51%，经营业绩保持增长态势，其中有 124 家证券公司实现盈利（中国证券业协会统计数据，下同）。

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；2020 年以来多项利好政策密集出台，新《证券法》等纲领性文件出台，将推动资本市场和证券行业健康有序发展。

2020 年 2 月，《关于修改〈上市公司证券发行管理办法〉的决定》《关于修改〈创业板上市公司证券发行管理暂行办法〉的决定》等再融资新规颁布，为上市公司再融资松绑，增强资本市场服务实体经济的能力，助力上市公司抗击疫情，国内经济全面修复。

2020 年 3 月，新《证券法》正式实施，加大了资本市场违法违规成本并全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革正式落地。2020 年 6 月，《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等文件发布，创业板试点注册制。

2020 年 5 月，《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》发布，证券公司次级债公开发行的放开拓宽了证券公司融资渠道，有助于证券公司降本增效。

2020 年 7 月，证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》，此次修订进一步体现合规审慎导向，引导差异化发展，对规模指标有所弱化，利好中小型券商，但总体上大型券商仍保有优势地位。

2021 年 3 月，证监会发布《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》及配套规定，修改证券公司主要股东定义，适当降低主要股东资质要求，落实新《证券法》并简化股权相关审批事项等，进一步完善了证券公司股东准入和监管的相关要求。

2021 年 4 月，证监会修订《科创属性评价指引（试行）》，新增研发人员占比超过 10% 的

常规指标，按照支持类、限制类、禁止类分类界定科创板行业领域，建立负面清单制度；在咨询委工作规则中，完善专家库和征求意见制度，形成监管合力；交易所在发行上市审核中，按照实质重于形式的原则，重点关注发行人的自我评估是否客观，保荐机构对科创属性的核查把关是否充分，并做出综合判断。

2021 年 5 月，证监会首批证券公司“白名单”公布，对纳入白名单的证券公司取消部分监管意见书要求，同时对确有必要保留的监管意见书，简化工作流程，从事前把关转为事中事后从严监督检查。后续，证监会将根据证券公司合规风控情况对“白名单”持续动态调整。

2021 年 7 月，中国人民银行公布《证券公司短期融资券管理办法》，自 2021 年 9 月 1 日起开始正式实施。中国人民银行对证券公司发行短期融资券实施宏观管理，可根据货币市场流动性和金融市场运行情况，调整证券公司发行的短期融资券余额与净资产比例上限和最长期限。

2021 年 7 月，证监会发布《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》，强化监管力度，督促证券公司认真履职尽责，更好发挥中介机构“看门人”作用。2021 年 9 月，证监会发布《关于修改〈创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定〉的决定》，取消新股发行定价与申购安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求；删除累计投标询价发行价格区间的相关规定，由深圳证券交易所在其业务规则中予以明确。沪深证券交易所、中国证券业协会同步完善了科创板、创业板新股发行定价相关业务规则。同月，证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》，进一步规范辅导相关工作，积极为稳步推进全市场注册制改革创造条件。

3. 业务分析

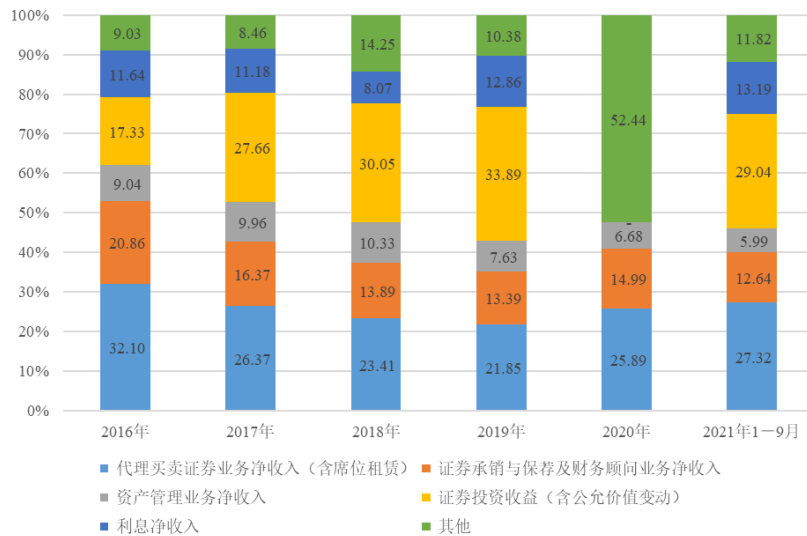
我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主；2020 年证券公司盈利水平显著上升，服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能

力持续提升。

经纪业务、自营业务和投资银行业务是我国证券公司主要的业务收入来源，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪业务佣金率水平逐年下探，经纪业务收入占比呈下降态势，但收入占比仍保持 20% 以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2018 年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各

板块收入均有所下滑，自营业务收入占比升至 30% 以上，投资银行业务和经纪业务收入占比下降。2019 年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升。2020 年，经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升，投资银行业务占比小幅提升，证券行业服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升，财富管理转型初见成效。

图 3 我国证券行业业务收入结构图



注：证券业协会未披露 2020 年全行业证券投资收益（含公允价值变动）和利息净收入的数据，2020 年其他包括证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入和其他收入
资料来源：中国证券业协会网站

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响，收入实现存在较大的波动性。

近年来，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度在 2016—2019 年持续下降；同时，证券公司客户资金账户非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销的经纪业务模式形成挑战。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪业务条线组织架构、增加投顾人员、提升服务专业化水平等措施将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2018 年，

随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018 年 131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 623.42 亿元，同比下降 24.06%。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019 年，133 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63 亿元，同比增长 26.34%。2020 年，股票市场指数于二季度快速上涨，下半年随着货币政策逐步退出，市场指数横盘调整，全年交易量大幅增长，证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1161.10 亿元，同比增长 47.42%。2021 年前三季度，沪深两市成交量 190.30 万亿元，同比增长 20.47%；证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1000.79 亿

元(含交易单元席位租赁),同比增长 11.19%,证券经纪业务仍具备较强的增长动力。

投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性;投资银行业务以证券承销与保荐业务为主,再融资、并购重组政策松绑以及科创板开板、创业板注册制落地等利好政策将为投行业务带来增量。

目前证券公司的投资银行业务以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化,企业融资需求不断增加,债市市场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性。2019 年以来,受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松,投资银行业务收入大幅增长;年末再融资、并购重组政策松绑为 2020 年投行业务增长蓄力。2020 年以来,A 股 IPO 审核家数及过会率明显提升,2020 年,发审委审核 IPO 家数 634 家,其中 605 家通过审核,过会率达 95.43%,远高于 2019 年全年 277 家审核家数、247 家通过家数及 89.17% 的通过率。2020 年,IPO 发行规模合计 4699.63 亿元,发行家数 396 家,分别同比增长 85.57% 和 95.07%。受再融资新规利好政策影响,2020 年,再融资规模 8854.34 亿元,同比增长 26.10%,扭转下降趋势。科创板方面,2020 年共有 229 家科创类公司提交上交所上市委审核,218 家获得通过,通过率很高,预计募集资金规模 2262.60 亿元。债券市场方面,2020 年,证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资,2020 年证券公司承销各类债券金额 10.05 万亿元,同比增长 32.09%。基于上述因素,2020 年,全行业实现投资银行业务净收入 672.11 亿元,同比增长 39.26%。2021 年前三季度,证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 416.00 亿元,同比下降 3.61%。

就市场格局来看,证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景,在大型融资项目上具有明显的竞争优势,几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目,显示

该业务集中度较高。2020 年,股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 52.83%;债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 43.94%。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资,该类业务与证券市场关联度高,面临较高市场风险。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资,2012 年证券公司业务范围和投资方式限制的放宽以及另类投资子公司设立政策的颁布,意味着证券公司自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2018 年,股票市场跌幅较大,其中权重股持续下跌,创业板指数由涨转跌。在定向降准等利好政策下,中债新综合净价指数全年上涨 4.00%,债券投资收益减缓了自营业务降幅,但债券市场出现集中违约;2018 年债券市场新增 43 家违约主体,较 2017 年的 9 家大幅增加,违约金额达 1154.50 亿元,系 2017 年违约金额的 3.42 倍,违约主体以民企和上市公司居多。2019 年,市场预期有所回暖,股票市场先扬后抑,市场成交量亦大幅增长;资金市场利率延续 2018 年下降趋势,证券公司自营投资收入大幅增长;同时,2019 年债券市场违约呈常态化,需关注相关投资风险。2020 年,股票市场指数大幅上涨,其中深证成指上涨 36.02%;债券市场违约向国企蔓延,个别国企违约超预期,造成信用利差走阔。2021 年前三季度,证券公司实现投资收益(含公允价值变动)1064.04 亿元,同比增长 4.97%。

证券公司资产管理规模较小,主动管理业务是其发展方向。

目前,证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。2013 年以来,证监会鼓励证券公司加强业务创新,发展资产管理业务,推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2018 年 4 月,中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》,控制资管产品杠杆水平,并限制通道类业务,促使证券公司

提升主动管理能力。2018 年 11 月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资产管理业务向主动管理转型，对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升，资产业务有望成为证券公司收入增长点。截至 2020 年末，证券公司资产管理业务规模为 10.51 万亿元，较 2019 年末下降 14.48%；2020 年，证券公司实现资产管理业务净收入 299.60 亿元，同比增长 8.88%。2021 年前三季度，证券公司实现资产管理业务净收入 219.62 亿元，同比增长 3.28%。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，但该类业务面临较高市场风险和信用风险；2020 年融资融券业务大幅增长但风险可控，股票质押业务风险继续化解。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为自身业绩的提升作出一定贡献。融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据，截至 2020 年末，融资融券余额 1.62 万亿元，较 2019 年末增长 58.84%，融资融券业务规模大幅增长且总体风险可控。股票质押业务方面，2018 年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股票质押业务风险有所缓解。截至 2020 年末，全市场质押股份市值占总市值的比重为 5.42%，较年初下降 0.79 个百分点；控股股东持股质押比例超过 80%的上市公司家数亦持续下降，高比例质押风险继续化解。但目前质押规模仍然较大，未来依然要谨慎关

注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。截至 2021 年 9 月末，沪深两市两融余额为 18415.25 亿元，较年初增长 13.74%。随着两融余额的稳步增长，信用业务利息净收入亦呈增长态势。2021 年前三季度，证券公司实现利息净收入 483.07 亿元，同比增长 8.41%。

4. 市场竞争

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化和专业化竞争演变。

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。2020 年 7 月，证监会提出，鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020 年 3 月，中信证券股份有限公司完成对广州证券股份有限公司 100%股权的并购，进一步稳固了其龙头券商的地位；4 月，天风证券已基本完成对恒泰证券 29.99%股权的收购；10 月，国联证券和国金证券因合并过程中未就核心条款达成一致意见，宣布终止并购，成为继 6 月华创证券终止收购太平洋证券后的又一并购流产事件。即便如此，证券公司整合仍是未来发展的趋势。随着行业“马太效应”的凸显，市场化并购有助于龙头证券公司稳固行业地位，弥补自身业务短板，实现跨区域的资源调配。

近年来，证券公司持续补充净资本，2019 年，国内有红塔证券、华林证券等 2 家证券公司实现上市，2020 年以来，湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际、中泰证券、国联证券、中金公司、财达证券已实现 A 股上市，首创证券、信达证券、万联证券、国开证券等证券公司已处于 IPO 辅导期或已过会阶段。2020 年，共计 16 家上市证券公司完成增发和配股，其中海通证券和国信证券分别增发募资 200.00 亿元和 150.00 亿元，招商证券完成配股募资 126.83 亿元，资本金规模大幅提升，行业内头部效应有所加强。区域竞争方面，部分证

券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南地区具备较强竞争优势等。

2019 年 10 月，证监会宣布，自 2020 年 4 月 1 日起，取消证券公司外资股比限制。截至 2020 年末，中国内地外资控股证券公司已达 8 家，其中四家为新设立合资证券公司，系野村东方国际证券有限公司、大和证券（中国）有限责任公司、星展证券（中国）有限公司、摩根大通证券（中国）有限公司，另外 4 家是外资股东通过提升持股比例获得控股权的证券公司，系瑞银证券有限责任公司、瑞信证券（中国）有限公司、摩根史丹利华鑫证券有限公司、高盛高华证券有限责任公司。此外，证监会批准新设金圆统一证券有限公司和甬兴证券有限公司 2 家国内证券公司，行业竞争进一步加剧。短期来看，国内证券公司拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内证券公司面临挑

战，放宽证券公司外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

2019 年 11 月，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”，同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面，具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司，也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。

随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按 2020 年末证券公司所有者权益排序，2020 年前十大证券公司实现营业收入合计 2994.25 亿元，净利润 995.85 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 66.76%和 63.21%。截至 2020 年底，前十大证券公司资产总额为 5.85 万亿元，占全行业总资产的 65.70%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过 60%，行业集中度较高。

表 3 截至 2020 年末/2020 年主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1858.83	10529.62	543.83	155.17
2	海通证券	1681.26	6940.73	382.20	120.37
3	国泰君安	1462.38	7028.99	352.00	117.37
4	华泰证券	1323.12	7167.51	314.45	108.70
5	招商证券	1058.25	4997.27	242.78	95.04
6	广发证券	1022.74	4574.64	291.53	107.71
7	申万宏源证券	827.32	4537.33	205.53	79.57
8	中国银河	820.08	4457.30	237.49	73.12
9	国信证券	809.24	3027.56	187.84	66.18
10	中金公司	718.15	5216.20	236.60	72.62
合计		11581.37	58477.15	2994.25	995.85

资料来源：Wind

5. 未来动向

随着监管力度的加强，证券行业严监管态势将延续；需关注外部经济不确定性对国内资本市场的冲击以及证券公司合规风险事件的发生。

2020 年 7 月，广发证券及 14 名高管因康

美药业造假事件被处以“史上最严”的监管措施，同月新时代证券和国盛证券被证监会实行接管，监管事件频发，处罚力度很大，预计严监管态势将延续。同时，中央经济工作会议针对 2021 年资本市场提到“要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打

击各种逃废债行为”，“金融机构治理”“打击逃废债行为”或成为 2021 年的一个工作重点，因此风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向，兼并收购及协同发展有望成为行业战略发展的重要主题。

2019 年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019 年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助金融科技搭建新型财富管理业务模式，如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得的先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会于 2019 年明确表态要打造“航母级证券公司”，于 2020 年表示鼓励有条件的证券公司并购重组且行业内收并购事件已有发生，这将有助于大型证券公司巩固市场地位，实现优势互补及自身快速发展，亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019 年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向，谋求新股东亦或是其发展路径之一，未来中小证券公司股权变更或增加。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 67.67 亿元；哈投股份持有公司 100.00%股

权，为公司控股股东，公司实际控制人为哈尔滨市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是国内综合性券商之一，具备较为完整的证券业务板块；主要业务位于行业中游水平，其中经纪业务在黑龙江地区保持较强的竞争优势，整体具有一定行业竞争力。

公司是国内综合性券商之一，资质齐全，具备较为完整的证券业务板块。根据中国证券业协会披露的排名情况（除特别说明外，排名数据来源下同），2018—2020 年末，公司母公司口径净资产余额分别位居行业第 42 位、第 44 位和第 50 位，其他各主要经营指标行业排名中游水平。截至 2021 年末，公司合并资产总额 300.85 亿元，母公司口径净资产 84.27 亿元。公司是注册地在黑龙江省的唯一一家证券公司且为国有控股。截至 2022 年 3 月末，公司拥有 66 家分支机构，包括 17 家分公司和 49 家营业部，其中 32 家集中在黑龙江省，具有较强的区域竞争优势。

表 4 2018—2020 公司主要业绩排名（单位：名）

项目	2018年	2019年	2020年
净资产	42	44	50
营业收入	54	54	54
证券经纪业务收入	63	62	62
资产管理业务收入	/	/	/
投资银行业务收入	30	35	41
融资类业务收入	41	43	46
证券投资收入	33	38	38

注：1. 资产管理业务收入排名仅可获取行业中位数以上公司的排名；2. 截至本报告出具日，中国证券业协会尚未公布 2021 年证券公司经营业绩排名情况

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工结构较为合理，能够满足日常经营需求。

公司董事长兼党委书记赵洪波先生，53 岁，博士，高级工程师；曾先后就职于黑龙江省边境经济贸易管理局、黑龙江国际博览中心、哈尔滨交通集团有限公司、哈投集团、哈投股份；曾担

任哈投集团董事长、哈投股份董事长等职位。2018年4月至今担任公司董事长。

公司总裁蒋宝林先生，53岁，本科学历；曾先后担任哈尔滨飞机制造有限责任公司工程师、中融国际信托有限公司（原哈尔滨国际信托投资有限公司）研发部总经理、江海证券营业部总经理、江海证券总裁助理、副总裁等职位。2022年1月起任公司总裁。

截至2021年末，公司本部员工人数合计1378人。从人员结构来看，年龄构成方面，30岁以下人员占比18.07%、30~40岁人员占比50.58%、40岁以上人员占比31.35%；教育背景构成方面，硕士及以上学历人员占比28.52%、本科学历人员占比64.15%、专科及以下学历人员占比7.33%。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2022年3月31日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

根据联合资信于2022年5月8日在中国执行信息公开网查询的结果，未发现公司被列入失信被执行人名单。

截至2022年3月末，公司获得银行授信额度合计98.00亿元，已使用授信额度9.90亿元，未使用授信额度88.10亿元，公司间接融资渠道畅通。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司搭建了较为完善的公司治理架构，有助于公司实现持续稳健发展。

公司按照《公司法》《证券法》《证券公司监督管理条例》等法律法规及《公司章程》的规定，建立了较为完善的治理架构。股东、董事会、经营管理层等治理主体按照全责范围规范履职、科学决策，监事会等机构行使监督职能，形成了权力机构、决策机构、监督机构和经营管理层之

间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

公司股东是哈投股份，为公司唯一出资人。公司股东依《公司章程》履行以下职责：决定公司经营方针和投资计划；委派和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审批批准董事会的报告；审议批准监事会或者监事的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设立董事会，对股东负责。董事会由7名董事组成，其中独立董事3名，董事长1人；董事由股东委派或更换，任期3年；董事任期届满，可连选连任。董事会每年至少召开两次会议，会议应当由过半数的董事出席方可举行；每一董事享有一票表决权，董事会作出决议必须经公司全体董事的过半数通过。董事会设风险控制委员会、审计委员会、薪酬与提名委员会及发展战略委员会。专门委员会成员全部由董事组成，其中，审计委员会和薪酬与提名委员会由独立董事任责任人。专门委员会对董事会负责，依《公司章程》和董事会授权履行职责，专门委员会的提案应当提交董事会审议决定。

公司设立监事会。监事会由3名监事组成，其中职工监事1名，外部监事2名；设监事会主席1人；监事每届任期3年，可连选连任。监事会每年至少召开两次会议。监事会依《公司章程》行使以下职权：检查公司财务，督导公司合规检查、内部稽核审计等部门的工作；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

高级管理人员方面，公司设总裁1名，副总裁6名，并设董事会秘书、财务负责人、合规总监、首席风险官、首席信息官各1名。高级管理人员由董事会聘任或解聘。公司总裁对董事会负责；每届任期3年，连聘可以连任。副总裁、财务负责人、首席信息官等高级管理人员对总裁负责，并根据分派的业务范围，履行相关职责。

2. 管理水平

公司组织架构能够满足业务发展需要，且建立了较为完善的内控管理体系；2020年，公司被证监会采取了限制业务开展的监管措施，已于2021年整改完毕，公司监管分类评价水平较低，内控管理水平有待加强。

组织机构方面，公司设有前、中、后台完整的部门架构（详见附件1-2），各部门职责划分明确，内部组织机构设置合理，能够满足公司当前业务发展的需要。

公司根据《公司法》《证券法》等有关法律法规的规定，明确了董事会和监事会的议事规则和程序，确保重大决策等行为合法、合规、真实、有效。为了加强内部管理，公司还进行了公司法人治理结构配套的制度规划和设计，建立一系列内部管理与控制制度，这些制度是以公司基本的控制制度为基础，涵盖了会计核算、财务管理、风险控制、重大事项决策、人力资源管理、印章管理和使用等整个公司经营管理过程，确保公司各项工作都有章可循，形成了较为规范的管理体系。

公司实行“董事会及董事会风险控制委员会—公司经理层及合规总监—公司合规管理部门—公司下属各单位负责人及合规管理岗”的四级合规管理组织体系。董事会决定公司的合规管理目标，对合规管理的有效性承担责任；监事会对董事、高级管理人员履行合规管理职责的情况进行监督；高级管理人员负责落实合规管理目标，对合规运营承担责任；合规管理部是公司合规管理工作的专责部门和常设机构，对合规总监负责，按照公司规定和合规总监的安排履行合规管理职责；下属各单位负责人为本单位合规风险第一责任人，负责落实本单位的合规管理要求。

子公司管理方面，公司将子公司合规与风险管理纳入公司统一管理体系，实现合规与风险管理全覆盖。公司对子公司合规与风险重大事项进行必要的授权、审查、检测、检查、评估与监督。

2020年9月，中国证监会下发《关于对江海证券有限公司采取限制业务措施的决定》，对公司采取暂停债券自营业务6个月（已持有存量债券可以卖出，不得新增买入，为防范流动性风险而从事的必要债券交易除外，回购交易融入资金规模不得增加）、暂停资产管理产品备案6个月（按规定为接续存量到期产品持有的未到期资产而新设立产品除外，但不得新增投资，不限制资产支持专项计划备案）、暂停股票质押式回购交易业务6个月（存续合约可以依规办理延期）的行政监管措施。2021年3月，公司已全面完成整改工作，并向黑龙江证监局提交了《江海证券有限公司关于三项业务整改验收的申请报告》（江海证字〔2021〕59号），正式申请整改验收。2021年9月，公司收到证监会《关于恢复债券自营业务的通知》（黑证监机构字〔2021〕36号），现已恢复开展债券自营业务；2022年3月，公司收到证监会黑龙江监管局《关于恢复资管产品备案和股票质押业务的通知》（黑证监机构字〔2022〕7号），同意公司恢复资管产品备案、股票质押业务。截至报告出具日，公司受行政监管措施限制的三项业务均已恢复开展。

2019年，公司的证监会分类评级结果为B类BBB级，2020年为C类C级，2021年为C类CCC级；其中2020年评级结果下降较大主要系公司受监管处罚所致。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自证券及期货自营业务、证券自营业务和证券承销及保荐业务，受业务资质受限等因素影响，近三年波动下降；2021年，除信用交易业务外，公司其余各项业务收入均有所下滑，但当期收到股票质押业务违约金收入、违约罚息收入大幅增长导致利润总额同比增长。

公司的主要业务板块包括证券及期货经纪业务、证券自营及其他投资业务、证券承销及保

荐业务、资产及基金管理业务、信用业务和其他业务。

2019—2021 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 9.11%。2020 年，公司实现营业收入 18.64 亿元，同比增长 19.64%，主要系公司经纪业务收入增长和转让子公司江海汇鑫期货有限公司（以下简称“汇鑫期货”）股权获得投资收益综合所致。2021 年，公司实现营业收入 12.87 亿元，同比下降 30.98%，主要系多项

业务收入均有所下降所致。利润实现方面，2019—2021 年，公司利润总额波动增长；其中 2020 年，公司实现利润总额同比下降 24.23%，与营业收入反向变动主要系当期公司针对股票质押违约项目计提信用减值损失规模较大所致；2021 年，公司实现利润总额 2.42 亿元，同比增长 49.90%，主要系公司计入营业外收入的当期收到股票质押业务违约金收入、违约罚息收入增长等因素所致。

表 5 公司营业收入结构和利润情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券及期货经纪业务	3.82	24.52	4.87	26.13	4.36	33.88
证券自营及其他投资业务	5.68	36.46	5.22	28.00	4.45	34.58
证券承销及保荐业务	3.92	25.16	4.06	21.78	2.32	18.03
资产及基金管理业务	1.16	7.45	0.40	2.15	0.25	1.94
信用业务	0.46	2.95	0.61	3.27	1.14	8.86
其他业务	0.54	3.46	3.48	18.67	0.35	2.72
营业收入合计	15.58	100.00	18.64	100.00	12.87	100.00
利润总额	2.13	--	1.62	--	2.42	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

从收入构成来看，2019—2021 年，证券及期货经纪业务始终是公司重要的收入来源，占比持续上升，2021 年为 33.88%；由于受到监管处罚导致业务资质受限等因素的影响，近三年，证券自营及其他投资业务收入持续下降，收入占比保持较高水平；2019—2021 年，证券承销及保荐业务收入和资产及基金管理业务收入整体呈下降趋势，占比亦持续下降；2021 年，受益于利息支出逐年减少，信用业务收入²增长致使占比提升至 8.86%；其他业务收入大幅下降，占比随之下滑，主要系 2020 年公司转让子公司汇鑫期货股权获得投资收益规模较大所致。

2. 业务运营

2019—2021 年以来，公司代理买卖股票、债券交易量先增后降、整体减少，证券及期货经纪业务收入波动增长。近年来，证券行业竞争日趋激烈，公司经纪业务市场份额和平均佣

金率持续下行。

公司证券及期货经纪业务资格齐全，包括向客户提供股票、基金、债券等代理交易买卖业务等业务。2019—2021 年，公司证券及期货经纪业务收入波动增长。2020 年，证券市场呈现震荡上扬，受市场成交量大幅增长影响，公司经纪业务收入同比增长 27.49%至 4.87 亿元，占营业收入的比重为 26.13%；2021 年，经纪业务收入 4.36 亿元，同比下降 10.47%，主要系受下半年市场行情影响以及债券交易额同比下降综合所致。

公司持续优化证券经纪业务布局。截至 2022 年 3 月末，公司拥有 66 家分支机构，包括 17 家分公司和 49 家营业部，其中 32 家营业部布局在黑龙江省内，其他分支机构除设在北京、上海、深圳等经济发达的一线城市外，还分布在厦门、青岛等多个经济发达城市，公司证券经纪业务在黑龙江省内网点优势较强。截至 2021 年

2 此处信用业务收入口径为净收入。

末，公司本部经纪业务人员 839 人。

公司围绕“机构化、互联网化、差异化”的发展战略，积极拓展机构业务和产品销售业务，持续推动客户开发、客户服务及业务办理的互联网化，向财富管理转型。一是强化机构客户服务体系建设，丰富产品线，提供专业技术工具，加强对机构客户服务，增加公司机构客户资产。二是深度应用综合 APP、江海经济圈、点睛平台、江海财富等金融科技工具，加强客户开发和服务工作，强化线上产品的服务销售。三是加强金融产品销售，提升资产配置能力，加速公司向财富管理转型。

2019—2021 年，公司代理买卖各类证券的交易总额波动下降；2020 年，随着市场交投活跃度大幅提升，公司代理买卖各类证券的交易

总额同比增长 29.31%至 2.25 万亿元，其中股票交易额同比增长 39.23%、债券交易额同比增长 22.18%，基金交易额相对较小，对代理买卖证券交易总额贡献低。2021 年，股票和基金交易额同比变动不大，债券交易额同比大幅下降 48.82%，主要系公司客户资产规模下降以及公司限制了部分风险债券回购业务综合所致。2019 年以来，公司代理买卖证券业务的市场份额持续下降；平均佣金率亦呈下滑态势，2021 年为 0.38‰，随着证券行业竞争日趋激烈，未来仍存在一定下行压力。

2019—2021 年，公司代理买卖证券个人客户占比始终超 90%以上；2021 年，公司代理买卖证券业务收入 3.61 亿元，同比下降 7.55%；代销金融产品收入 0.33 亿元，同比增长 29.37%。

表 6 公司代理买卖证券业务情况（单位：万亿元、‰）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	0.68	2.65	0.94	2.27	0.93	1.79
基金	0.02	1.18	0.03	1.25	0.03	0.71
债券	1.04	2.11	1.27	2.07	0.65	0.86
合计	1.74	2.26	2.25	2.13	1.60	1.22
平均佣金率	0.42		0.39		0.38	

注：佣金率为毛佣金率口径

资料来源：公司提供，联合资信整理

2019 年以来，公司证券承销及保荐业务业务波动较大，以债券承销为主；受监管处罚等因素影响，2021 年，公司债券承销规模大幅下降，且当期财务顾问收入亦大幅下滑，导致当年证券承销及保荐业务业务收入降幅较大。

公司投资银行业务即证券承销及保荐业务，主要为企业提供证券承销、保荐以及财务顾问等服务。截至 2021 年末，公司投行团队共 187 人，其中包含保荐代表人 21 人。2019—2021 年，公司证券承销及保荐业务收入先增后降，年均复合下降 23.07%。2021 年，公司实现证券承销及保荐业务收入 2.32 亿元，同比大幅下降 42.86%，主要系财务顾问收入减少以及债券承销规模下降综合所致。

公司股权承销业务竞争力一般，2019 年和 2021 年，公司未有股权承销项目落地；2020 年，

公司完成再融资项目 1 单。

2019 年以来，公司推动债券承销业务，债券承销业务有所发展。2020 年承销数量、承销金额及收入均取得了较好的增长，当期公司完成债券承销项目 81 单，同比增加 26 单，承销金额（含分销）合计 474.45 亿元，同比增长 47.07%，实现收入合计 2.56 亿元，同比大幅增长 60.00%。2021 年，公司由于受上年监管处罚影响，市场声誉有所下降，导致债券承销业务开展受到阻力；当期完成债券承销项目 43 单，同比减少 38 单，承销金额（含分销）合计 198.18 亿元，同比大幅下降 58.23%，实现收入同比下降 17.97%至 2.10 亿元。

公司财务顾问收入主要来源于债券销售服务等财务顾问收入。2021 年，公司实现财务顾问收入 0.36 亿元，同比大幅下降 76.21%，主要

系债券销售财务顾问收入及保荐业务收入下降所致。

新三板方面，2021 年，公司完成新三板推荐挂牌 1 家，辅导 5 家挂牌公司完成 5 次定向发行，已申报辅导备案公开发行股票并在北交所上市 3 家。

从项目储备来看，截至 2022 年 3 月末，公司在审项目 2 个（其中股权项目 1 个、债券项目 1 个）；已拿批文未实施项目 29 个（均为债券项目），公司项目储备尤其是债券方面储备较为充足，可为未来收入提供一定支撑。

表 7 公司投资银行业务情况表（单位：个、亿元）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	数量	金额	收入	数量	金额	收入	数量	金额	收入
股权	0	0.00	0.00	1	4.46	0.09	0	0.00	0.00
债券承销	55	322.60	1.60	81	474.45	2.56	43	198.18	2.10
合计	55	322.60	1.60	82	478.91	2.65	43	198.18	2.10

注：2019 年主承销债券 29 家，主承销金额 269.23 亿元；2020 年主承销债券 46 家，主承销金额 414.54 亿元；2021 年主承销债券 41 家，主承销金额 194.73 亿元。

资料来源：公司提供，联合资信整理

2019—2021 年，公司证券自营业务规模先降后增。2020 年，公司受监管处罚，暂停债券自营业务，导致规模大幅下降，收入小幅下降；2021 年，随着债券自营业务恢复，自营投资规模大幅回升。公司自营投资资产存在较大规模违约情况，需对相关市场风险及信用风险保持关注。

公司证券自营业务由债券、股票、基金及其他投资组成。2020 年 9 月，证监会对公司实施监管处罚，要求其暂停新增债券自营业务；公司按照监管要求，暂停新增业务，对标各项监管规定进行整改，2021 年 9 月，公司恢复债券自营业务。

受业务暂停影响，2019—2021 年，公司自营业务收入持续下降；2021 年，公司证券自营业务实现收入 4.45 亿元，同比下降 14.75%。

2020 年末，自营业务规模同比大幅下降 33.46%至 108.79 亿元，主要系公司暂停债券自营业务，债券持仓规模下降所致。自 2021 年 9 月债券自营业务恢复后，公司加大债券投资规模，自营业务规模随之大幅增长 39.97%至 2021 年末的 152.27 亿元；其中，股票投资余额 10.74 亿元，较上年末增长 32.76%，占比为 7.05%；债券投资余额增至 93.01 亿元，较上年末大幅增长 79.97%，占比随之升至 61.08%；信托产品投资余额 18.01 亿元，较上年末变化不大；其他投

资主要为公司购买的集合理财产品、理财产品以及另类产品投资，规模变动不大，占比下降至 16.48%。2019—2021 年，公司（母公司口径）自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标和自营权益类及证券衍生品/净资本指标均有所波动，且满足监管标准（≤500%和≤100%）。

截至 2021 年末，公司自营债券投资发生 2 起违约事件，自营持有的债券“16 美兰机场 MTN001”于 2021 年 2 月 10 日提前到期未兑付构成实质违约，已成功申报债权并确定债权金额 7069.00 万元；自营持有的债券“18 华汽债 01”于 2020 年 11 月 20 日未能按时足额兑付本息构成实质违约，目前债权已成功申报，申报金额 4040.24 万元。公司将上述两笔违约债券计入交易性金融资产，按照公允价值计量。

截至 2021 年末，公司自营信托产品投资发生 5 起违约事件，投资成本 18.25 亿元；公司按照估值计入交易性金融资产，公允价值为 15.68 亿元，未来存在公允价值下降形成损失的可能性。

截至 2021 年末，公司自有资金投资资管产品投资发生 2 起违约事件，投资成本 4.22 亿元，其中参与“江海证券有限公司浩瀚 1 号集合资产管理计划”投资成本 1.69 亿元，公司按照公允价值计入交易性金融资产，公允价值为 0.68 亿元；“江海证券浩瀚 3 号集合资产管理计划”

投资成本 2.53 亿元，按照资管新规整改要求，托资产全部变现后进行清算分配。该计划已于 2021 年 12 月出具终止公告，待委

表 8 公司（合并口径）自营投资结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	114.14	69.81	51.68	47.51	93.01	61.08
股票	8.09	4.95	8.09	7.44	10.74	7.05
基金	3.17	1.94	1.90	1.74	4.63	3.04
资管计划	2.55	1.56	2.38	2.19	0.79	0.52
信托产品	19.83	12.13	18.35	16.86	18.01	11.83
其他	15.71	9.61	26.39	24.26	25.09	16.48
合计	163.50	100.00	108.79	100.00	152.27	100.00
自营权益类证券及衍生品/净资本	15.41		11.13		18.38	
自营非权益类证券及衍生品/净资本	157.35		107.47		165.36	

资料来源：公司提供，联合资信整理

2019 年以来，公司持续压降通道类业务规模、调整业务结构，加之 2020 年公司受到监管处罚，暂停新增资产管理业务，资产管理业务规模逐年大幅下降，收入规模随之下滑，截至 2021 年末，资产管理业务规模一般，但主动管理类占比比较高。

公司资产管理业务主要业务包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。2019—2021 年，由于公司持续压降通道类业务规模、调整业务结构，资管业务规模逐年大幅减少，故资管业务收入随之持续下滑；2020 年，由于公司受到监管处罚，暂停新增资产管理业务，资管业务收入同比大幅下降 65.52%至 0.40 亿元；2021 年，资管业务仍未恢复，收入进一步下降至 0.25 亿元。2021 年 3 月，公司已恢复资产管理业务。

从管理规模和业务结构来看，2019—2021 年，公司资产管理规模持续大幅减少，年均复合

下降 68.12%，其中定向资产管理业务规模年均复合下降 68.76%。截至 2021 年末，公司资产管理规模 83.17 亿元，较上年末大幅下降 75.57%，主要系公司按照监管要求暂停新增业务并快速压降不符合监管要求的资管规模综合所致；其中，集合资产管理业务规模为 3.86 亿元，较上年末下降 85.43%，占比下滑至 4.64%；定向资产管理业务规模为 50.73 亿元，较上年末下降 78.54%，占比下降至 61.00%；专项资产管理业务规模为 28.58 亿元，较上年末下降 63.12%，但占比上升至 34.36%。

2019—2021 年，公司资产管理业务持续收缩通道类业务规模，并持续向主动管理转型，主动管理类业务占比逐年增长。截至 2021 年末，公司资产管理业务主动管理类业务规模为 73.17 亿元，较上年末下降 58.60%，但占比提升至 87.98%。

表 9 公司资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目		2019 年末		2020 年末		2021 年末	
		规模	占比	规模	占比	规模	占比
按产品类型	集合	29.92	3.66	26.50	7.78	3.86	4.64
	定向	679.15	83.01	236.43	69.45	50.73	61.00
	专项	109.08	13.33	77.49	22.76	28.58	34.36
	小计	818.15	100.00	340.42	100.00	83.17	100.00
按管理方式	主动管理	235.61	28.80	176.74	51.92	73.17	87.98

	被动管理	582.54	71.20	163.68	48.08	10.00	12.02
	小计	818.15	100.00	340.42	100.00	83.17	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2019—2021 年，公司持续压降股票质押式回购业务规模，且 2020 年受到监管处罚，公司未有新增业务，业务规模持续快速下降；融资融券业务规模亦逐年下滑。股票质押式回购业务存在较大规模违约情况，需对违约项目的处置情况保持关注。

公司开展的信用业务包括融资融券业务和股票质押式回购业务。2019—2021 年，公司信用业务利息收入持续减少，年均复合下降 10.82%。

2019—2021 年，公司融资融券业务规模持续下降；截至 2021 年末，公司融资融券业务余

额为 40.80 亿元，较上年末小幅下降 7.08%；融资融券业务实现利息收入有所波动，2021 年为 2.97 亿元，同比下降 9.73%。

股票质押式回购业务方面，2019—2021 年，业务规模持续大幅减少，加之 2020 年公司受监管处罚，暂停开展股质业务，故利息收入随之持续快速下降。截至 2021 年末，股票质押式回购业务规模下降至 26.36 亿元，其中处于违约的项目本金规模 25.75 亿元，公司累计计提减值损失 11.51 亿元。2021 年，公司股票质押式回购业务实现利息收入 1.03 亿元，同比下降 26.95%，主要系部分存量业务发生违约，无利息收入所致。

表 10 公司（合并审计报告口径）信用交易类业务情况（单位：亿元）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	余额	利息收入	余额	利息收入	余额	利息收入
融资融券	45.06	3.11	43.91	3.29	40.80	2.97
股票质押式回购	45.48	1.92	36.04	1.41	26.36	1.03
合计	90.54	5.03	79.95	4.70	67.16	4.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

子公司运营情况尚可，但整体规模较小，对公司的收入和利润贡献有限。

全资子公司江海投资主营业务是证券咨询（不得从事金融证券、保险业务），金融信息服务（除金融业务），实业投资，项目投资，项目管理，资产管理，投资咨询（除经纪），财务咨询（不得从事代理记账），市场信息咨询与调查（不得从事社会调研、社会调查、民意调查、民意测验）。2016 年以来，江海投资在得到公司两次增资后，各业务逐渐开展。截至 2021 年末，江海投资资产总额 2.92 亿元；2021 年，实现净利润 905.67 万元。

全资子公司江海创投是公司成立的私募基金业务平台。江海创投主营业务是创业投资；投资管理；投资管理咨询。截至 2021 年末，江海创投规模仍较小，且经营尚不成熟。

参股公司汇鑫期货（原控股子公司）负责期货业务运营。2020 年 7 月，公司在山东产权交易中心正式公开挂牌转让汇鑫期货 51% 股权；2020 年 9 月，公司与受让方签订了《产权交易合同》；2020 年 12 月，汇鑫期货完成股权变更工商登记。汇鑫期货将不再作为公司合并范围内子公司。公司转让汇鑫期货 51% 股权实现收入 2.88 亿元，并计入投资收益。

表 11 截至 2021 年末公司的子公司情况（单位：万元、%）

名称	成立时间	主营业务	注册资本	实收资本	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
江海投资	2014 年	证券咨询等	50000.00	26600.00	100.00	29231.47	29185.14	1252.68	905.67
江海创投	2017 年	创业投资等	50000.00	850.00	100.00	210.51	199.47	0.43	-195.17

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 未来发展

公司战略目标清晰，定位明确，符合自身特点和未来发展需要，但经营易受经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响，未来发展存在一定不确定性。

公司确定了“以经纪业务为基础，以投资银行业务为龙头，以资产管理业务和自营业务为两翼”的战略发展思路，旨在打通投行业务与经纪业务、投行业务与自营业务、投行业务与资管业务之间的协同渠道，建立资源共振、利益共享机制，持续提升合规风险管理能力，实现各项业务在风险管控的前提下协同发展。

未来公司将从以下几方面入手：第一，公司将进一步强化合规运营，提升管理水平，完善制度、改进流程，打造稳健的内控体系，做好风险访谈和化解工作；第二，将积极把握融资窗口，利用股东资源和多层次资本市场扩充融资渠道，持续补充公司资本金，提升竞争实力和抗风险能力；第三，将严格执行监管规定，突出董事会的决策和监事会的监督职能，在组织架构、制度建设、合规风险管理、业务管控、人员管理和绩效考核等体制机制方面进行全面深入改革，提升公司治理水平；第四，践行战略，基于自身优势和特点，积极推动各条线业务的提档升级，以业务发展促利润增长。

此外，面对投资者机构化趋势，江海证券围绕“机构化”“互联网化”“精品化”，整合内部资源，加强业务协同发展，利用资本市场改革红利，探索新业务模式，通过金融科技手段，突破地域限制，打造机构客户的资源服务平台，提升综合服务能力，为客户提供个性化、专业化的金融服务。

公司将发挥在黑龙江地域上的区位优势，以现有业务为基础，逐步为黑龙江省打造一个以证券业务为核心的综合金融服务平台，并与其它金融机构建立更为深入广泛地合作，形成一个强大的资本市场金融服务平台，通过资源共享，把金融服务延伸到省内各地。同时，公司还将在本地多层次资本市场建设方面发挥作用，为本地经济发展贡献力量。

八、风险管理分析

公司建立了较为全面的风险管理制度体系，能够支持公司各项业务发展，但整体风险管理水平一般，有待进一步提高。

公司成立以来根据《证券法》《证券公司监督管理条例》《证券公司风险控制指标管理办法》等有关法律法规及《公司章程》等制度规定，制定了《全面风险管理制度》《信用风险管理办法》《操作风险管理办法》《流动性风险管理办法》《操作风险管理办法》《风险监控管理办法》等一系列规章制度，并建立了与公司自身发展相适应的全面风险管理体系，主要包括可操作的风险管理制度、健全的组织架构、信息技术系统、风险指标体系以及相应风险的应对机制等。

公司实行“董事会及董事会风险控制委员会——公司经理层风险管理委员会及首席风险官——公司风险管理相关部门——各部门及子公司负责人及风控岗”的四级风险管理组织体系，各级组织和人员需在授权范围内开展工作。

公司董事会承担全面风险管理的最终责任；公司监事会承担全面风险管理的监督责任；公司经理层风险管理委员会及首席风险官在董事会授权范围内全面负责公司经营层面的风险管理工作，对全面风险管理承担主要责任，承担第二级风险控制职责；风险管理相关部门包括风险控制部、合规管理部、稽核审计部及其他中后台支持部门，具体承担第三级风险管理职责，根据部门职责分工完成相应风险工作，并为业务决策提供风险管理建议，协助、指导和检查公司各部门及子公司所涉及的相应风险管理工作；公司各部门及子公司负责人及风控岗承担第四级风险控制职责。

截至 2021 年末，公司风险控制部共有 17 名员工，其中，博士 1 人，硕士 14 人，本科 2 人。人员配备能够满足部门日常风险管理工作。

1. 市场风险管理

市场风险是指由资产的市场价格（包括金融资产价格）变化或波动而引起未来损失的可能性。根据引发市场风险的不同因素，市场风险

主要可以分为利率风险、汇率风险、金融资产价格风险等。

公司制定了《市场风险管理办法》，通过风险识别、风险评估和决策、动态风险计量和监控、风险及时报告和应对等方式，对市场风险实施全程管理，将市场风险控制可在承受的合理范围内。同时，公司制定了一系列市场风险限额管理指标，主要包括规模限额、止损限额、流动性限额、风险价值限额、压力测试等。

根据不同市场风险限额的特点，公司董事会负责确定公司整体的风险偏好和市场风险限额；在董事会授权范围内，公司经营管理层负责规模限额、组合止损限额等重要限额的审批，分解到各业务部门，具体由风险管理委员会审议和监督实施；各业务部门负责本部门内部限额的管理，采取有效的措施满足公司规定的市场风险限额，包括但不限于以下措施：公司批准限额在本部门内部的分解实施，辅助敏感性指标限额、流动性限额、具体风险因子的压力测试和其他风控指标进行管理；风险控制部负责就市场风险限额的制定向风险管理委员会提出建议，就限额与业务部门沟通协商，在公司授权下负责制定某些具体的市场风险限额。

2. 流动性风险管理

流动性风险是指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。

为有效防控流动性风险，公司制定了《流动性风险管理办法》，根据公司经营战略、业务特点、财务实力、总体风险偏好等，在考虑其他风险与流动性风险相互影响与转还的基础上，确定流动性风险偏好，明确在正常和压力情境下愿意并能够承受的流动性风险水平。公司建立了流动性风险政策和程序，主要包括：流动性风险识别（主要为现金流测算和分析）、优质流动性资产管理、融资管理、压力测试、应急处理和对影响流动性风险的潜在因素以及其他类别风险对流动性风险的影响进行持续检测和分析。公司建立了满足流动性风险管理需要的管理信息系统，用于计量、检测和报告流动性风险状况。

公司根据业务规模、性质、复杂程度及风险状况，对正常和压力情景下未来不同时间段的资产负债期限错配、融资来源的多元化和稳定程度、优质流动性资产及市场流动性等进行监测和分析，对异常情况及时预警；根据监管规定并结合自身实际情况建立现金流测算和分析框架，有效计量、监测和控制正常和压力情景下未来不同时间段的现金流缺口。

公司结合业务发展实际状况和流动性风险管理情况，制定流动性风险控制指标。2019年以来，公司的流动性风险指标有所波动，均优于监管预警标准，流动性指标表现较好。

表12 公司（母公司口径）流动性风险指标（单位：%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年	监管标准	预警标准
流动性覆盖率	227.37	300.18	243.97	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	122.68	150.21	143.28	≥100.00	≥120.00

资料来源：公司风险监控报告，联合资信整理

3. 信用风险管理

信用风险是指因交易对手无法履约或其信用评级、履约能力等改变而给公司带来的损失可能性。公司面临的信用风险主要来自于自营投资业务、融资融券业务及股票质押式回购业务等。

公司制定了《信用风险管理办法》，对信用风险进行事前、事中和事后管理，每项任务均需

完成相关审批流程。开展业务前制定业务管理办法及准入标准，完成信息系统相关功能设置，单笔业务开展前进行风险识别和评估；持续监控和跟踪并进行风险汇报；对风险事件进行处置。具体包括：（1）根据公司经营层风险管理委员会议事规则，属于风险管理委员会审议事项的，若涉及公司层级统一准入标准、信用风险指标，则需报公司经理层风险管理委员会批准后，

由风险控制部指定专人在系统中设立相应阈值进行风险控制。(2)业务部门及风险管理部门根据业务特征和外部市场环境,独立或合作进行业务信用风险识别,开展必要的尽职调查。(3)业务部门负责对所开展业务的各类信用风险指标进行日常监控并对业务进行存续期管理及跟踪,采取应对和处置措施。风险控制部对部门职责内信用风险指标进行监控,如发现指标超限或预警时,向业务部门进行风险提示,可要求其采取必要的措施降低风险。(4)业务部门针对重大信用风险情况,事前制定应急预案。重大风险发生时,公司视情况启动应急机制,必要时采取包括缩减授信额度、严格控制准入条件、提前中止交易、提高预警标准、调整平仓条件、加强客户信用风险警示等措施进行应急处置。

4. 操作风险管理

操作风险是指由于内部制度流程失效、员工行为不当、信息技术系统缺陷,以及外部事件影响所造成损失的可能性。

为有效防控操作风险,公司制定了《操作风险管理办法》,董事会将操作风险作为公司的主要风险之一,承担操作风险管理有效性的最终责任;风险管理委员会及首席风险官在董事会授权范围内全面负责公司经营层面的操作风险管理工作,对操作风险管理承担主要责任,承担第二级风险控制职责。公司合规管理部、风险控制部和稽核审计部分工协作,以保证公司操作风险管理的一致性和有效性;其中,合规管理部负责公司及子公司信息隔离墙制度建设和系统监控,防范公司内幕交易,并对其内部管理制度、重大决策、新产品新业务申报方案、证券监管部门要求审查的业务资料进行合规审查;风险控制部负责组织监控各业务条线的关键风险指标,根据监管要求变化和业务发展状况予以定期或不定期更新完善,每月收集和报告公司操作风险事件和损失数据,分析、评估相关业务条线操作风险的管理情况,每年对各业务及其他内部控制部门的操作风险管理工作的事项进行检查、分析、评估并出具相应意见和改进要

求;稽核审计部将操作风险纳入稽核审计工作范畴。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年度审计报告。天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)对2019年度财务报告进行了审计,并出具了无保留意见的审计结论;大华会计师事务所(特殊普通合伙)对2020年度和2021年度财务报告进行了审计,并出具了无保留意见的审计结论。

会计政策变更方面,公司自2019年1月1日起采用新金融工具准则,根据累积影响数,调整年初留存收益及财务报表其他相关项目金额,对可比期间信息未进行调整;公司自2021年1月1日起采用新租赁准则,并选择采用简化的追溯调整法进行衔接会计处理,即调整首次执行本准则当年年初留存收益及财务报表其他相关项目金额,对可比期间信息未进行调整。新准则的采用对公司财务数据影响较小。

2020年,公司合并范围内子公司及特殊化主体减少3家:汇鑫期货、“江海避险增值集合资产管理计划”和“江海证券青盈2号集合资产管理计划”,减少的子公司规模均较小。2021年,公司合并范围无变化。

综上,财务数据可比性较强。

截至2021年末,公司合并资产总额300.85亿元,其中客户资金存款50.37亿元;负债总额200.52亿元,其中代理买卖证券款61.93亿元;所有者权益100.32亿元,均为归属于母公司所有者权益;母公司口径净资产84.27亿元。2021年,公司实现营业收入12.87亿元,利润总额2.42亿元,净利润1.95亿元;经营活动产生的现金流量净额9.80亿元,期末现金及现金等价物净增加额-10.62亿元。

2. 负债与杠杆水平

2019—2021年末,公司负债规模波动下降,杠杆水平波动下滑,处于行业一般水平;一年内到期债务占比较高,需关注其流动性风险。

2019—2021 年末,公司负债总额波动减少,年均复合下降 10.99%,其中,自有负债年均复合下降 12.82%。2020 年末,公司负债总额 176.96 亿元,较上年末下降 30.08%,主要系卖出回购金融资产款下降以及公司偿还到期债券综合所致。截至 2021 年末,公司负债总额 200.52 亿元,较上年末增长 13.08%,主要系卖出回购金

融资产款增长所致。公司负债主要由自有负债构成,但近年来,自有负债占比波动下降;截至 2021 年末,公司自有负债占负债比重为 69.11%,较上年末增加 5.02 个百分点。从科目构成上看,公司负债主要由应付债券、代理买卖证券款和卖出回购金融资产款构成,2021 年末占比分别为 34.01%、30.89%和 33.00%。

表 13 公司负债情况表(单位:亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	253.09	177.33	200.52
其中:卖出回购金融资产款	62.82	26.11	66.17
应付债券	108.55	74.69	68.20
应付短期融资款	3.75	9.40	0.02
代理买卖证券款	69.84	63.68	61.93
自有负债	182.34	113.65	138.59
全部债务	179.34	110.22	134.40
其中:短期债务	70.80	35.53	66.20
长期债务	108.55	74.69	68.20
短期债务占比	39.47	32.24	49.26
自有资产负债率	64.79	53.46	58.01
净资本/负债	51.95	82.30	60.93
净资产/负债	54.21	86.71	71.78

资料来源:公司审计报告、风险监管报表,联合资信整理

2019—2021 年末,公司卖出回购金融资产款波动增长,年均复合增长 2.63%。截至 2020 年末,公司卖出回购金融资产款 26.11 亿元,较上年末大幅下降 58.43%,主要系债券自营业务暂停导致债券回购业务规模下降所致。2021 年 9 月,公司债券自营业务恢复开展,卖出回购金融资产款较上年末大幅增长 153.41%至 66.17 亿元。按卖出回购标的物分,公司卖出回购金融资产款标的均为债券,包括国债、金融债、公司债及同业存单等。

2019—2021 年末,公司应付债券持续下降,年均复合下降 20.74%。截至 2021 年末,公司应付债券 68.20 亿元,较上年末下降 8.69%,主要系公司归还部分到期债券所致。

2019—2021 年末,公司应付短期融资款规模波动下降,年均复合下降 91.91%。截至 2020 年末,公司应付短期融资款规模为 9.40 亿元,较上年末增长 150.69%,主要系公司根据当期

业务发展需求、发行短期收益凭证规模增加所致;截至 2021 年末,应付短期融资款较上年末大幅下降 99.74%至 0.02 亿元,主要系公司发行的短期收益凭证到期所致。

从杠杆水平来看,2019—2021 年末,公司自有资产负债率波动下降;截至 2021 年末,公司自有资产负债率为 58.01%,较上年末增加 4.55 个百分点,仍处于行业一般水平。2019—2021 年末,公司母公司口径的净资本/负债波动上升,净资产/负债波动上升;受公司负债规模上升的影响,2021 年末两项指标分别为 60.93%和 71.78%,较上年末分别下降 21.37 个百分点和 14.93 个百分点。

有息债务方面,2019—2021 年末,公司全部债务波动下降,年均复合下降 13.31%,其中短期债务年均复合下降 3.30%、长期债务年均复合下降 20.51%;截至 2021 年末,公司全部债务较上年末增长 21.87%至 134.78 亿元。2019—2021

年末，公司短期债务占比波动增长，2021年末为49.26%。

从期限结构来看，截至2021年末，公司2022年到期的债务占比较大，面临较大流动性压力。

表 14 截至 2021 年末公司有息债务
到期期限结构（单位：亿元、%）

到期期限	金额	占比
2022 年	106.80	79.46
2023 年	27.60	20.54
合计	134.40	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 资产质量与流动性

2019—2021年末，公司资产规模波动下降，以自有资产为主。受公司暂停债券自营业务影响，2020年末公司资产规模大幅下降；2021年

以来，资产规模有所回升；资产流动性一般，资产质量一般。

2019—2021年末，公司资产总额波动下降，年均复合下降7.57%；截至2020年末，公司资产总额275.90亿元，较上年末下降21.66%，主要系公司暂停债券自营业务导致持有债券规模下降，进而导致交易性金融资产大幅下降所致。截至2021年末，公司资产总额300.85亿元，较上年末增长8.90%，主要系持有的债券和同业存单增长导致交易性金融资产增长所致。资产构成方面，2019—2021年末，公司资产始终以自有资产为主，但自有资产占比波动下降，截至2021年末为79.41%；科目构成上主要由货币资金、融出资金和交易性金融资产构成，2021年末占资产总额分别为19.37%、13.52%和46.15%。

表 15 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	352.17	276.27	300.85
其中：货币资金	59.25	62.23	58.27
融出资金	45.03	43.75	40.67
买入返售金融资产	44.33	25.36	14.96
交易性金融资产	153.38	106.56	138.84
其他债权投资	10.12	1.70	13.20
自有资产	281.42	212.59	238.92
优质流动性资产	56.05	38.17	30.98
优质流动性资产/总资产	20.02	18.10	13.04

注：优质流动性资产/总资产指标的分子、分母均取自风险监管报表
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

公司货币资金主要由银行存款构成。2019—2021年末，公司货币资金先增后减、有所波动；其中客户资金存款整体较为平稳。截至2021年末，公司货币资金58.27亿元，较上年末小幅下降6.36%，其中客户资金存款50.37亿元。

公司融出资金受融资融券业务开展情况影响较大，2019—2021年末，融出资金持续下降，年均复合下降4.96%。截至2021年末，公司融出资金40.67亿元，较上年末下降7.05%。从期限结构来看，1~3月占比41.47%，3~6月占比21.47%，6~12月占比9.95%，一年以上占比27.11%。

2019—2021年末，由于公司持续压缩股票质押式回购业务规模，买入返售金融资产呈持

续下降趋势，年均复合下降41.91%。2020年，受监管处罚影响，公司收缩股票质押式回购业务规模，同时债券回购业务规模有所下降，期末买入返售金融资产较上年末大幅下降42.79%至25.36亿元。截至2021年末，买入返售金融资产进一步下降41.02%至14.96亿元，计提减值准备11.51亿元。

公司交易性金融资产主要由债券、理财产品和信托计划构成。截至2021年末，公司交易性金融资产138.84亿元，较上年末增长30.29%，主要系公司持有的债券和同业存单规模增长所致。

公司其他债权投资主要由地方债和企业债构成。由于2020年公司受到监管处罚暂停新增

债券自营业务影响, 2019—2021年末, 其他债权投资规模先减后增。截至2021年末, 其他债权投资较上年末大幅增长676.54%至13.20亿元, 主要系公司于2021年9月恢复债券自营业务, 加大对债券投资所致; 累计计提减值准备84.69万元。

2019—2021年末, 优质流动性资产/总资产持续下降; 截至2021年末, 公司优质流动性资产/总资产为13.04%, 较上年末下降5.06个百分点, 主要系公司自有货币资金规模下降所致。整体看, 公司资产流动性处于一般水平。

4. 资本充足性

近年来, 公司所有者权益规模保持稳定, 所有者权益稳定性较好; 同时, 公司主要风险控制指标均优于监管指标, 整体资本充足性较好。

2019—2021年末, 公司所有者权益规模保持稳定。截至2021年末, 公司所有者权益合计100.32亿元, 较上年末变动不大。截至2021年末, 归属于母公司所有者权益100.32亿元, 其中, 实收资本占比67.45%, 资本公积占比13.11%, 一般风险准备占比6.65%, 未分配利润

占比10.00%, 公司所有者权益的稳定性较好。2020年和2021年, 公司针对2019年和2020年实现的利润分别进行现金分红0.58亿元和0.39亿元, 分别占当年净利润的比重为31.34%和29.83%; 公司分红力度一般。

2019—2021年末, 公司确保了各项风险控制指标持续符合监管标准。从主要监管指标来看, 2019—2021年末, 母公司口径(下同)的净资本规模呈持续下降趋势, 年均复合下降5.47%; 截至2021年末, 公司母公司口径(下同)的净资本为84.27亿元, 较上年末下降9.35%, 主要系公司偿还借入的次级债所致。2019—2021年末, 公司的各项风险资本准备之和持续下降, 年均复合下降4.73%; 截至2021年末, 公司的各项风险资本准备之和为42.07亿元, 较上年末下降4.25%, 变化不大。

从母公司口径风控指标来看, 2019—2021年末, 公司风险覆盖率指标波动上升, 2021年末为200.28%; 资本杠杆率指标亦波动上升; 随着净资本规模持续下降, 母公司口径的净资本/净资产指标逐年下滑。整体看, 公司各项风险控制指标处于安全范围内, 资本充足性较好。

表 16 母公司口径风险控制指标表(单位: 亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	监管标准	预警标准
核心净资本	81.21	83.62	84.27	--	--
附属净资本	13.09	9.35	0.00	--	--
净资本	94.30	92.97	84.27	≥2.00	≥2.40
净资产	98.39	97.95	99.26	--	--
各项风险资本准备之和	46.36	43.94	42.07	--	--
净资本/净资产	95.84	94.91	84.89	≥20.00	≥24.00
风险覆盖率	193.69	211.57	200.28	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	28.28	38.73	34.67	≥8.00	≥9.60

资料来源: 公司风险控制指标报表, 联合资信整理

5. 盈利能力

2019—2021年, 公司收入规模波动下降, 利润总额波动上升, 其中2021年收入规模下降幅度较大; 近三年, 信用减值规模较大, 对利润形成较大侵蚀。整体看, 公司盈利能力较弱。

2019—2021年, 公司营业收入波动下降, 年均复合下降9.13%; 2020年, 公司实现营业收入18.64亿元, 同比增长19.64%, 主要系公

司处置子公司汇鑫期货部分股权和处置金融工具所获得的投资收益增长所致; 2021年, 公司实现营业收入同比下降30.98%至12.87亿元, 主要系投行业务收入下降和处置金融工具发生亏损综合所致。

从营业支出来看, 2019—2021年, 公司营业支出波动下降, 年均复合下降7.63%; 2020年公司营业支出17.07亿元, 较上年增长24.02%, 主

要系公司计提各类减值损失大幅增长所致；2021年，营业支出11.75亿元，同比下降31.20%，主要系股票质押业务计提的减值损失同比减少所致。从营业支出结构来看，主要为业务及管理费和信用减值损失，业务及管理费主要为人工成本。2019—2021年，由于公司开始采用新金融工具准则，各类减值损失以买入返售金融资产减值损失为主；2020年公司计提各类减值损失8.00亿元，同比大幅增长91.58%，其中针对买入返售金融资产计提减值损失7.76亿元，主要系公司对股票质押式回购业务违约项目进行减值计提。2021年公司营业费用率和薪酬收入比分别为72.29%和55.01%，较上年大幅上升，主要系

营业收入大幅下降导致费用占比上升，公司成本控制能力有待提高。

综合以上因素，2019—2021年，公司利润总额先降后增、整体增长；加之2021年公司收到股票质押业务违约金收入、违约罚息收入大幅增长，故实现利润总额同比大幅增长49.90%至2.42亿元。

从盈利指标来看，2020年，公司各项盈利指标均有不同程度下降；2021年，随着债券自营业务恢复开展，营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均同比小幅增长。整体看，公司盈利能力较弱。

表 17 公司盈利指标表（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	15.58	18.64	12.87
利润总额	2.13	1.62	2.42
营业费用率	60.64	47.93	72.29
薪酬收入比	44.37	35.57	55.01
营业利润率	11.65	8.42	8.71
自有资产收益率	0.65	0.53	0.86
净资产收益率	1.89	1.33	1.96

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从同行业对比来看，在规模相近的证券公司中，公司杠杆水平一般，盈利稳定性较差，盈

利能力较弱。

表 18 2021 年相近规模证券公司财务指标比较（单位：%）

项目	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
南京证券股份有限公司	6.03	2.65	50.57	14.90	57.98
万联证券股份有限公司	5.91	2.00	50.29	24.63	65.95
国联证券股份有限公司	6.59	1.94	58.56	29.10	70.08
上述样本企业平均值	6.18	2.20	53.14	22.88	64.67
公司	1.96	0.86	72.29	89.04	58.01

注：因无法对比样本2021年审计报告附注，上表用于对比的样本公司自有资产及自有负债均未扣除纳入合并范围的第三方结构化主体持有者款项，相关指标可能不够精确，但不影响总体分析结果

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

6. 或有事项

公司存在一定或有负债风险。

截至2021年末，公司无对外担保情况。

截至2022年3月末，公司涉及被诉案件3起，涉诉金额合计1.33亿元。其中2549.42万元被诉事项如下：江苏省信用再担保集团有限公司起

诉江苏中显集团有限公司、袁长胜、夏宝龙、江海证券有限公司、中兴华会计师事务所和江苏石塔律师事务所证券欺诈，公司于2019年7月收到江苏省扬州市中级人民法院作出的《民事裁定书》，本案移送扬州市江区人民法院处理，一审法院驳回原告针对公司的诉讼请求，公司

不承担法律责任，目前二审上诉中。此外，创思兰博（北京）科技股份有限公司与厦门国际银行股份有限公司珠海分行以及厦门国际银行股份有限公司珠海凤凰北支行合同纠纷案，涉诉金额1.04亿元，公司被追加为案件第三人，目前该案件一审已结束，公司无须承担责任。

九、外部支持

公司控股股东为国有上市公司，综合实力强，能够在资本补充等方面给予公司支持。

公司股东哈投股份作为A股上市公司（股票代码“600864.SH”），是哈尔滨市国有大型的地方热电联产企业，在政府批准的供热区域内集中供热。哈投股份控股股东为哈投集团，哈投集团是市政府重大项目投融资平台和国有资产经营管理机构，实际控制人为哈尔滨市国资委。除主要从事热电供应业务外，哈投股份还从事能源、矿业、房地产、建筑、高新技术、农林方面的投资。2016年，哈投股份通过重大资产重组，在原有主营业务上增加了证券服务业务，构成“公用事业+金融”的双主业经营格局。截至2021年末，哈投股份资产总额370.76亿元，净资产133.67亿元，2021年实现营业总收入29.32亿元，净利润2.27亿元。哈投股份于2016年10月向公司增资49.81亿元，公司注册资本增至67.67亿元，资本实力大幅增强；此外，为支持公司业务发展，哈投股份认购公司发行的3.00亿元次级债券以补充运营资金。同时，公司成为上市公司子公司后，品牌实力得到提升，直接及间接融资渠道更加畅通，也有利于公司借助哈投股份的上市公司平台建立持续的资本补充机制。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券发行后对公司杠杆水平影响一般；本期债券发行后，相关指标对全部债务的覆盖程度变化不大，仍属一般；同时考虑到公司股东背景强，自身资本实力较强，融资渠道畅通及具有一定行业竞争力等因素，公司对本期债券的偿还能力很强。

1. 本期债券发行对公司目前债务的影响

截至2021年末，公司全部债务规模134.78亿元，本期拟发行债券规模不超过9.00亿元（含），相对于公司目前的债务规模，本期债券发行规模一般。假设本期债券募集资金净额为9.00亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率将上升1.52个百分点至59.53%，杠杆水平有所提升，同时考虑到公司发行债券募集资金拟全部用于偿还到期债务，因此公司债券发行后公司的杠杆水平变动低于测算值。结合所处的证券行业来看，杠杆仍处于行业一般水平。

2. 本期债券偿还能力分析

以2021年末财务数据为基础，按照发行规模9.00亿元估算，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度变化不大，本期债券发行对公司偿债能力影响一般。

表19 本期债券偿还能力指标（单位：亿元、倍）

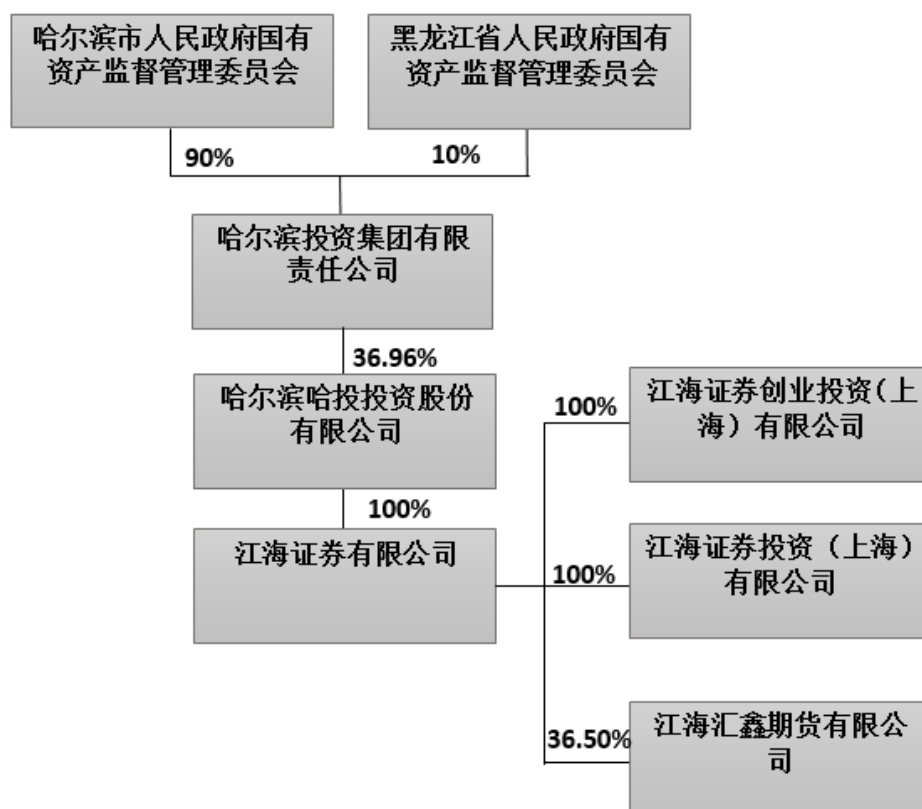
项目	2021年/2021年末	
	发行前	发行后
全部债务	134.78	143.78
所有者权益/全部债务	0.74	0.70
营业收入/全部债务	0.10	0.09
经营活动现金流入额/全部债务	0.46	0.43

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，本期债券信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

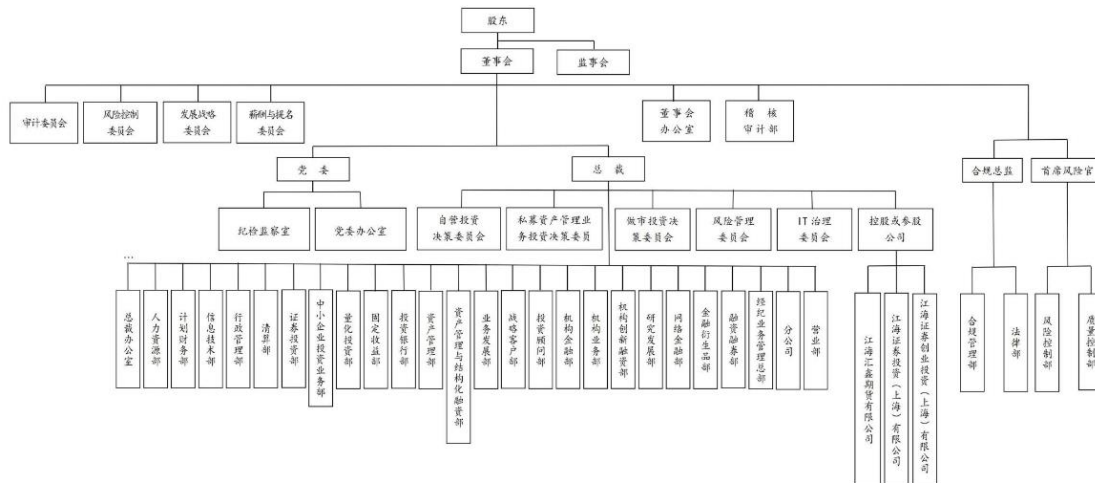
附件 1-1 截至 2022 年 3 月末江海证券有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末江海证券有限公司组织架构图

江海证券有限公司组织机构设置图



资料来源：公司提供

附件 2 江海证券有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
自有资产（亿元）	281.42	212.59	238.92
自有负债（亿元）	182.34	113.65	138.59
所有者权益（亿元）	99.08	98.94	100.32
优质流动性资产/总资产（%）	20.02	18.10	13.04
自有资产负债率（%）	64.79	53.46	58.01
营业收入（亿元）	15.58	18.64	12.87
利润总额（亿元）	2.13	1.62	2.43
营业利润率（%）	11.65	8.42	8.71
营业费用率（%）	60.64	47.93	72.29
薪酬收入比（%）	44.37	35.57	55.01
自有资产收益率（%）	0.65	0.53	0.86
净资产收益率（%）	1.89	1.33	1.96
盈利稳定性（%）	216.79	354.22	89.04
净资本（亿元）	94.30	92.97	84.27
风险覆盖率（%）	193.69	211.57	200.28
资本杠杆率（%）	28.28	38.73	34.67
流动性覆盖率（%）	227.37	300.18	243.97
净稳定资金率（%）	122.68	150.21	143.28
信用业务杠杆率（%）	91.38	80.77	66.82
短期债务（亿元）	70.48	35.53	66.20
长期债务（亿元）	108.55	74.69	68.20
全部债务（亿元）	179.03	110.22	134.40

资料来源：公司审计报告、风险监管报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 江海证券有限公司 2022 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

江海证券有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。