

江海证券有限公司 公开发行相关债券 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4018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相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持江海证券有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 江海 01”和“22 江海 02”的信用等级为 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：

二〇二四年六月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。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。

三、本报告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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

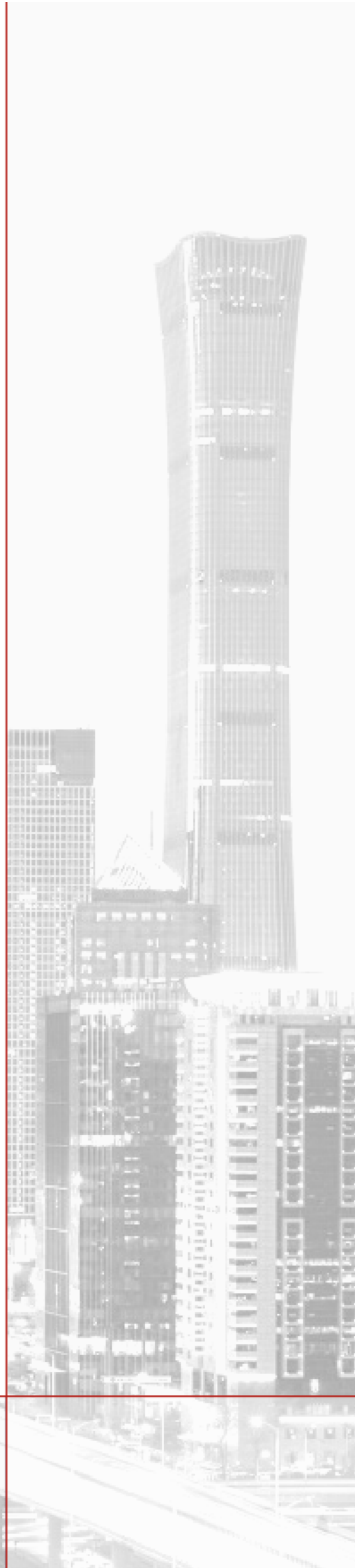
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



江海证券有限公司

公开发行相关债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	评级时间
江海证券有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/26
22 江海 01/22 江海 02	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

江海证券有限公司（以下简称“公司”或“江海证券”）作为国内综合性证券公司之一，具有较强的股东背景；公司业务资质齐全，在黑龙江省内保持较强的区域竞争优势；跟踪期内，公司组织架构及内控管理制度未发生重大变化，风险管理水平一般；2023 年，公司营业收入扭亏为盈，但整体盈利能力和盈利稳定性仍属较弱；截至 2023 年末，公司各项风险控制指标表现良好，资产流动性很好，资本充足性较好。

个体调整：无。

外部支持调整：公司控股股东为国有上市公司，实际控制人为哈尔滨市国资委，能够在资本补充、业务资源等方面给予公司很大支持。

评级展望

未来，随着资本市场的持续发展、各项业务的发展以及股东的持续支持，公司整体竞争实力或将进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务竞争力显著提升；公司资本实力显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司风险偏好显著上升，主要风险控制指标低于监管最低要求，且无及时补充资本的可行性方案；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重不利影响。

优势

- **股东背景较强，股东能够给予公司很大支持。**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，股东背景较强，股东能够在资本补充、业务资源等方面为公司发展给予很大支持。
- **业务资质齐全，证券经纪业务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；截至 2023 末，公司在黑龙江省设有 28 家营业部，仍保持较强的区域竞争力。
- **资本实力较强且充足性较好；资产流动性很好；**公司资本实力较强，各项风险指标表现较好，均优于监管要求，资本较为充足；截至 2023 年末，公司流动性覆盖率为 354.32%，资产流动性很好。

关注

- **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。
- **公司盈利能力和盈利稳定性较弱；债务结构偏短期。**2023 年，公司盈利情况较 2022 年有所改善，但整体盈利能力和盈利稳定性较弱；截至 2023 年末，公司面临债务期限偏短期、集中偿还压力的问题，需对短期债务到期兑付情况保持关注。
- **内控管理水平有待提升；需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。**2023 年以来，公司存在受到监管措施的情况，内控管理水平有待进一步提升；公司股票质押式回购业务及自营投资业务存在较大规模违约资产，需关注相关业务存在市场风险、信用风险以及风险资产后续处置回收情况。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
			未来发展	3
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	7
			资本充足性	2
			杠杆水平	1
		流动性		1
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AA ⁺

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

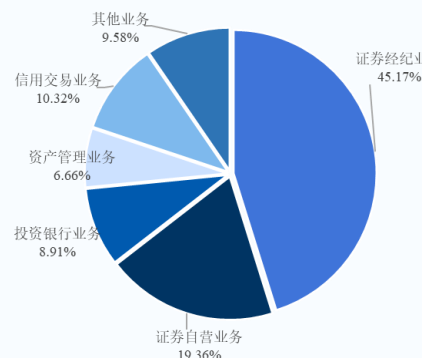
主要财务数据

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	300.85	275.34	319.62
自有资产（亿元）	238.92	215.51	262.67
自有负债（亿元）	138.59	124.81	169.91
所有者权益（亿元）	100.32	90.71	92.76
自有资产负债率（%）	58.01	57.91	64.68
营业收入（亿元）	12.87	-4.68	8.04
利润总额（亿元）	2.42	-12.32	2.21
营业利润率（%）	8.71	263.65	21.33
营业费用率（%）	72.29	-141.18	75.32
薪酬收入比（%）	55.01	-101.08	53.12
自有资产收益率（%）	0.86	-3.90	0.82
净资产收益率（%）	1.96	-9.27	2.15
盈利稳定性（%）	16.22	245.30	269.49
短期债务（亿元）	66.20	66.70	112.59
长期债务（亿元）	68.58	55.72	55.05
全部债务（亿元）	134.78	122.42	167.64
短期债务占比（%）	49.12	54.49	67.16
信用业务杠杆率（%）	66.94	65.30	56.73
核心净资本（亿元）	84.27	73.13	74.67
附属净资本（亿元）	0.00	0.00	0.00
净资本（亿元）	84.27	73.13	74.67
优质流动性资产（亿元）	30.98	37.15	52.07
优质流动性资产/总资产（%）	13.04	17.27	19.84
净资本/净资产（%）	84.89	80.79	80.69
净资本/负债（%）	60.93	58.68	43.95
净资产/负债（%）	71.78	72.63	54.46
风险覆盖率（%）	200.28	232.00	264.01
资本杠杆率（%）	34.67	32.81	27.00
流动性覆盖率（%）	243.97	953.71	354.32
净稳定资金率（%）	143.28	169.38	203.29

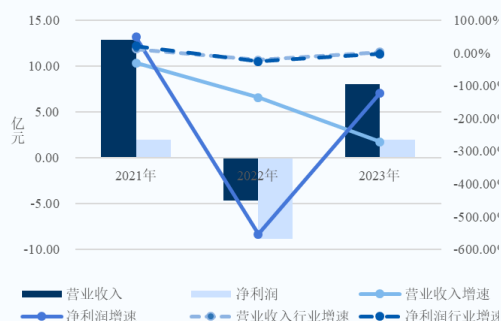
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径

资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

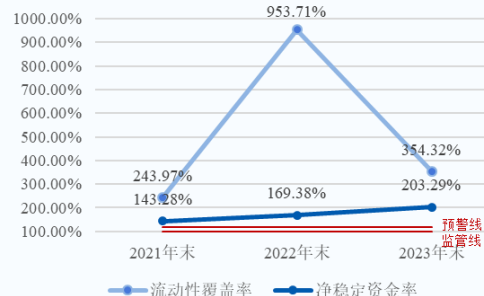
2023 年公司营业收入构成



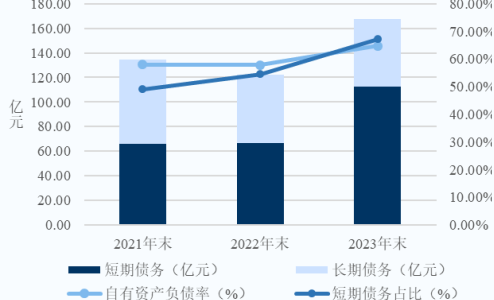
2021—2023 年公司营业收入及净利润情况



2021—2023 年末公司流动性指标



2021—2023 年末公司债务及杠杆水平



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
22 江海 02	4.60	4.60	2025/09/16	--
22 江海 01	4.40	4.40	2025/05/23	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

债项评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结构	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 江海 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/15	刘嘉 梁兰琼	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/09/6	刘嘉 张晨露	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
22 江海 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/15	刘嘉 梁兰琼	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/05/11	刘嘉 张晨露	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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：刘 嘉 liujia@lhratings.com

项目组成员：余晓艳 yuxy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江海证券有限公司（以下简称“江海证券”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司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。2009 年 6 月，公司名称变更为江海证券有限公司。2016 年，哈尔滨投资集团有限责任公司（以下简称“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。后经多次增资，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 67.67 元，为哈投股份全资子公司；哈投集团为哈投股份控股股东，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，股权结构图详见附件 1-1。截至 2024 年 3 月末，哈投股份不存在质押公司股权的情况。

公司主要业务包括证券经纪业务、证券自营业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和其他业务；组织架构图详见附件 1-2。截至 2024 年 3 月末，公司在全国范围内设立了 61 家分支机构，包括 19 家分公司和 42 家营业部（其中黑龙江省 28 家）；拥有全资一级子公司 2 家，具体情况见图表 1。

图表 1 • 截至 2023 年末公司主要子公司公司情况

子公司全称	简称	业务范围	注册资本（亿元）	总资产（亿元）	净利润（亿元）	持股比例（%）
江海证券投资（上海）有限公司	江海投资	证券咨询等	5.00	2.96	0.02	100.00
江海证券创业投资（上海）有限公司	江海创投	创业投资等	5.00	0.06	0.01	100.00

资料来源：公司 2023 年年度报告，联合资信整理

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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月 25 日，公司本次跟踪债券情况见下表；跟踪债券募集资金均已按指定用途使用，均在付息日正常付息。

本次跟踪债券均为普通优先债券，合计金额为 9.00 亿元。

图表 2 • 本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 江海 02	4.60	4.60	2022/09/16	3 年
22 江海 01	4.40	4.40	2022/05/23	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2023 年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化严重，头部效应显著。2024 年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023 年证券公司业绩表现同比小幅下滑。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，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较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。2024 年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见[《2024 年证券行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

作为国内综合类券商之一，跟踪期内，公司保持较强的资本实力，证券经纪业务在黑龙江省内具有较强的区域竞争力。

跟踪期内，公司控股股东及实控人无变化。公司是国内中型券商之一，资质齐全，具备较为完整的证券业务板块。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，具备较强资本实力，截至 2023 年末，母公司口径净资本 74.67 亿元；公司在黑龙江省设有 28 家营业部，具有较强的区域竞争力。

（二）管理水平

2023 年以来，公司内控管理制度未发生重大变化，组织架构有所调整；部分高级管理人员发生变动，对公司日常经营未产生重大不利影响；公司存在受到监管措施的情况，内控管理水平有待进一步提升。

2023 年，公司内控管理制度未发生重大变化；组织架构组织结构有所调整（主要为了优化组织结构和市场化人才引进），2023 年新增 FICC 业务管理部、创新投资部、企业融资部、资本市场部、投行业务管理部，融资融券部变更为证券金融部，原金融衍生品部撤并至证券金融部。

董事、监事及高级管理人员变动方面，2023 年以来，公司监事未发生变动；2023 年 4 月，唐蕾辞去公司独立董事职务；洪连顺任公司独立董事；陈琨任公司副总裁（新设）；吕易隆任公司合规总监（新设），蒋宝林任不再代行合规总监职务；2024 年 5 月，公司聘任卢果担任副总裁，聘任张大威担任副总裁；2024 年 6 月，董昕辞任副总裁职务。上述人员变动对公司经营无重大负面影响。

2023 年 3 月，公司因在 2018 年开展独立财务顾问业务中，存在复核评估公司工作过程中，未对重要评估依据进行审慎核查等问题，被黑龙江证监局出具警示函；公司通过开展培训学习，完善内控制度及工作流程，调整组织架构，制定完善薪酬递延及追责机制，优化整改关键业务环节，加快推进投行业务管理系统化，实施内部问责等措施落实整改。2023 年 12 月，公司因 IT 治理、网络安全管理的内部决策、执行机制不健全等问题被黑龙江证监局出具警示函，公司通过优化信息技术治理体系机制，建立健全 IT 治理架构，完善信息技术管理制度和操作流程，按照公司相关规定履行 IT 决策和执行程序，保障与业务活动规模及复杂程度相适应的信息技术投入水平，满足信息技术资源的可用性、安全性与合规性要求等措施落实整改。

(三) 经营分析

1 经营概况

2023 年，公司营业收入由负转正，主要系证券自营业务收入大幅增长所致，证券经纪业务为公司第一大收入来源，业务经营同比有所好转。

2023 年，公司营业收入同比由负转正，主要系证券自营业务扭亏为盈所致，同时，证券经纪业务、资产管理业务和信用交易业务收入规模均有所提升。

收入构成方面，2023 年，证券经纪业务为公司第一大收入来源；证券自营业务收入扭亏为盈，为公司第二大收入来源；投资银行业务收入同比有所下降，资产管理业务和信用交易业务收入均大幅提升，为公司收入的重要构成。

图表 3 • 公司营业收入结构

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
证券经纪业务	4.36	33.88	3.55	--	3.63	45.17
证券自营业务	4.45	34.58	-8.55	--	1.56	19.36
投资银行业务	2.32	18.03	0.90	--	0.72	8.91
资产管理业务	0.25	1.94	0.10	--	0.54	6.66
信用交易业务	1.14	8.86	0.15	--	0.83	10.32
其他业务	0.35	2.72	-0.83	--	0.77	9.58
合计	12.87	100.00	-4.68	--	8.04	100.00

注：上表中“-”表示不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 业务经营分析

(1) 财富管理业务

2023 年，公司证券经纪业务交易规模和当期收入同比均有所增长；截至 2023 年末，公司融资融券业务规模有所增长，股票质押式回购业务有所下降，信用业务杠杆率处于较低水平。公司股票质押式回购业务存在较大规模风险项目，需关注其处置回收情况。

公司证券经纪业务资格齐全，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。2023 年，公司证券经纪业务收入同比增长 2.25%。

公司围绕“机构化、互联网化、差异化”的发展战略，拓展机构业务和产品销售业务，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。截至 2023 年末，公司在全国范围内设立了 61 家分支机构，包括 19 家分公司和 42 家营业部。

公司证券经纪业务交易以股票和债券交易为主，2023 年，公司证券经纪业务交易总额同比增长 14.69%，其中，股票交易额同比下降 5.63%，债券交易额同比增长 34.78%，基金交易额仍较少；各交易品种的市场份额较 2022 年均变动不大；平均佣金率小幅下降。

代销金融产品方面，2023 年，公司销售金融产品总金额为 64.15 亿元，同比下降 5.55%；当期销售金融产品总收入为 0.12 亿元，同比变动不大。

图表 4 • 公司证券经纪业务交易情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	交易额（万亿元）	市场份额（‰）	交易额（万亿元）	市场份额（‰）	交易额（万亿元）	市场份额（‰）
股票	0.93	1.79	0.71	0.16	0.67	0.16
基金	0.03	0.71	0.02	0.05	0.03	0.05
债券	0.65	0.86	0.69	0.08	0.93	0.09

合计	1.60	1.22	1.43	0.10	1.64	0.11
平均佣金率		0.38		0.39		0.37

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

信用交易业务方面，公司开展的信用交易业务包括融资融券业务和股票质押业务。2023 年，公司信用业务营业收入同比大幅增长 453.33%，主要系股票质押回购利息收入同比增加所致。

融资融券业务方面，截至 2023 年末，公司融资融券业务规模较上年末增长 10.63%。2023 年，当期融资融券业务利息收入保持稳定。

股票质押业务方面，截至 2023 年末，股票质押业务回购余额较上年末下降 341.16%，主要系公司加大股票质押业务违约项目的处置力度；当期股票质押业务利息收入同比大幅增长 246.15%，主要系风险项目资产回收所致。

截至 2023 年末，公司信用业务杠杆率较上年末下降 8.58 个百分点至 56.73%，处于一般水平。

项目违约方面，截至 2023 年末，股票质押式回购业务中处于违约状态的项目本金规模为 14.37 亿元，已累计计提减值损失 8.93 亿元，违约项目仍在处置过程中；融资融券业务无违约项目。

图表 5 • 公司信用交易业务情况

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
期末融资融券业务余额（亿元）	40.80	34.33	37.98
融资融券业务利息收入（亿元）	2.97	2.51	2.51
股票质押业务回购余额（亿元）	26.36	24.90	14.65
股票质押业务利息收入（亿元）	1.03	0.13	0.45
信用业务杠杆率（%）	66.94	65.30	56.73

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）投资银行业务

2023 年，公司投资银行业务规模和收入有所下降，投资银行业务竞争力一般。

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 2023 年末，公司投行业务人员共 139 人，其中保荐代表人 16 人。2023 年，公司投资银行业务实现收入 0.72 亿元，同比下降 20.00%，主要系债券承销规模减少所致所致。

股票承销及保荐业务方面，2023 年，公司无落地的 IPO 项目。

债券承销业务方面，2023 年，公司债券承销数量同比减少 7 个，债券承销金额同比下降 31.82%，主要系公司根据债券发行市场结构变化情况、政府化债政策和主动控制风险减少债券承销规模。

从项目储备来看，截至 2024 年 3 月末，公司在审项目 8 个（含 IPO1 个（北交所）、债券 5 个、ABS2 个）；已拿批文未实施项目 9 个，均为债券项目，项目储备情况一般。

图表 6 • 公司投资银行业务情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数量（个）	金额（亿元）	数量（个）	金额（亿元）	数量（个）	金额（亿元）
股票承销及保荐	0	0.00	0	0.00	0	0.00
债券承销	41	194.73	22	111.94	15	73.29
合计	41	194.73	22	111.94	15	73.29

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）证券自营业务

截至 2023 年末，公司证券自营业务规模较上年末有所增长，当期业务收入同比扭亏为盈；投资标的仍以债券为主；自营业务存在较大规模风险资产，需后期处置情况保持关注。

公司证券自营业务由债券、股票、基金及其他投资组成。2023 年，公司证券自营业务实现收入 1.56 亿元，同比扭亏为盈，主要系证券业务受市场波动影响导致金融资产投资收益和公允价值变动收益大幅度增加。

截至 2023 年末，公司证券自营业务规模较上年末增长 42.13%，主要系公司增加对债券的投资规模所致。从投资标的构成来看，截至 2023 年末，债券仍为公司第一大投资品种，占比较上年末进一步增长 6.19 个百分点；信托产品仍为第二大投资品种，规模及占比均有所下降；公司对基金、理财产品和资产管理计划的投资规模很小，占比均不超过 5%；其他产品（主要为公司购买的集合理财产品、理财产品以及另类投资产品，部分底层标的为股票）投资规模有所增长，主要系公司持有的理财产品规模增加所致，但占比变化不大。

截至 2024 年 3 月末，公司债券投资的业务规模 104.36 亿元，其中持有国债 33.24 亿元，持有政策性金融债券、政府支持机构债券合计 0.55 亿元，持有地方政府债券 39.85 亿元，持有信用债 30.73 亿元；外部评级为 AAA 债券持有规模 16.86 亿元，评级 AA⁺持有规模 11.14 亿元，评级 AA 及以下持有规模 2.73 亿元。

截至 2023 年末，公司母公司口径自营权益类证券及证券衍生品/净资本指标较上年末下降 2.46 个百分点，自营非权益类证券及证券衍生品/净资本指标较上年末增长 75.90 个百分点，两项指标均优于监管标准（≤100%和≤500%）。

截至 2024 年 3 月末，公司自营信托产品投资发生 5 起违约事件（涉及 5 位债务人），投资成本 18.25 亿元；公司按照估值计入交易性金融资产，2024 年 3 月末公允价值为 14.81 亿元，公允价值与投资成本之间的差额计入当期损益。针对上述项目，公司均已与受托人达成和解，目前受托人已重组成功，预计对债权人给予损失额不低于 10.00%的补偿。

截至 2024 年 3 月末，公司自有资金投资资管产品发生 2 起违约事件，投资成本 4.19 亿元。“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，2024 年 3 月末公允价值为 0.39 亿元；公司已与债务人达成和解，能够对底层资产进行处置。“江海证券浩瀚 3 号集合资产管理计划”投资成本 2.50 亿元，已全额计入公允价值变动损益；产品融入方质押的股票已被冻结；按照资管新规整改要求，该计划已于 2021 年 12 月出具终止公告，哈尔滨仲裁委员会已裁决完毕并出具仲裁裁决书，目前公司正在寻找其他担保物资产；未来回收情况存在不确定性。

图表 7 • 公司（合并口径）证券自营业务情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	93.01	61.08	84.90	68.98	131.50	75.17
股票	10.74	7.05	5.61	4.56	4.58	2.62
基金	4.63	3.04	0.56	0.45	0.68	0.39
资管计划	0.79	0.52	0.49	0.40	0.61	0.35
信托产品	18.01	11.83	17.89	14.54	17.35	9.92
其他	25.09	16.48	13.63	11.07	20.21	11.55
合计	152.27	100.00	123.08	100.00	174.93	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	18.38		8.59		7.13	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	165.36		166.62		242.52	

注：上表中风险控制指标为母公司口径
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（4）资产管理业务

截至 2023 年末，公司资产管理业务规模较上年末小幅下降，业务收入大幅增长；主动管理能力较强，但定向资管仍为最主要的产品类型。

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。2023 年，公司资产管理业务实现收入 0.54 亿元，同比增长 440.00%，主要系资管业务加大违约项目处置，业务收入同比增加所致。

从管理规模和业务结构来看，截至 2023 年末，公司资产管理规模较上年末小幅下降 1.44%。其中，集合资产管理规模较上年末增长 113.94%，定向资产管理规模下降 16.71%，专项资产管理规模大幅下降 55.28%；定向资管仍为公司最主要的产品类型。

从管理方式来看，截至 2023 年末，公司主动资产管理业务规模和占比均小幅下降，主动管理能力仍较强。

图表 8 • 公司资产管理业务情况

项目		2022 年末		2023 年末	
		金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
产品类型	集合	7.10	15.70	15.19	34.09
	定向	31.96	70.69	26.62	59.74
	专项	6.15	13.60	2.75	6.17
合计	小计	45.21	100.00	44.56	100.00
管理方式	主动管理	35.21	77.88	34.56	77.56
	被动管理	10.00	22.12	10.00	22.44

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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；但证券业务经营易受经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素影响，未来发展仍存在一定不确定性。

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。

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，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，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，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，公司围绕“机构化”“互联网化”“精品化”，整合内部资源，加强业务协同发展，探索新业务模式，通过金融科技手段，打造机构客户的资源服务平台，提升综合服务能力。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深入广泛的合作，形成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。

（四）财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报表。大华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了无保留意见的审计结论。

会计政策方面，公司自 2021 年 1 月 1 日起采用新租赁准则，新租赁准则的采用影响较小，自 2023 年 1 月 1 日起采用《企业会计准则解释第 16 号》，上述会计准则变更对财务报表无重大影响。合并范围方面，2021—2023 年末，公司合并范围未发生变更。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

截至 2023 年末，公司负债规模较上年末有所增长，杠杆水平有所提升，仍处于行业一般水平；公司于 2024 年到期的债务占比较高，需关注其流动性管理情况。

公司主要通过卖出回购金融资产、应付债券和拆入资金等方式来满足业务发展对资金的需求。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 22.86%。其中，自有负债规模增长 36.14%，主要系卖出回购金融资产款和拆入资金（主要为银行和转融通拆入资金）增加所致；非自有负债规模较上年末变化不大。

图表 9 • 公司负债结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	200.52	100.00	184.64	100.00	226.85	100.00
按权属分：自有负债	138.59	69.11	124.81	67.60	169.91	74.90
非自有负债	61.93	30.89	59.83	32.40	56.94	25.10
按科目分：卖出回购金融资产款	66.17	33.00	52.64	28.51	82.22	36.24
应付债券	68.20	34.01	55.12	29.85	54.58	24.06
拆入资金	--	--	--	--	26.66	11.75
代理买卖证券款	61.93	30.89	59.83	32.40	56.94	25.10

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2023 年末，公司全部债务规模较上年末增长 36.94%，主要来自短期债务的增加，其中短期债务占比上升至 67.16%。从全部债务到期期限结构来看，截至 2023 年末，公司于 2024 年到期的债务占比为 76.51%，整体债务期限结构偏短，需对公司流动性管理保持关注。

从杠杆水平来看，截至 2023 年末，公司自有资产负债率较上年末增长 6.77 个百分点，但仍处于行业一般水平；母公司口径净资产/负债和净资产/负债均有所下降，能够满足相关监管要求。

图表 10 • 公司债务及杠杆水平

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务 (亿元)	134.78	122.42	167.64
其中：短期债务 (亿元)	66.20	66.70	112.59
长期债务 (亿元)	68.58	55.72	55.05
短期债务占比 (%)	49.12	54.49	67.16
自有资产负债率 (%)	58.01	57.91	64.68
净资产/负债 (%)	60.93	58.68	43.95
净资产/负债 (%)	71.78	72.63	54.46

注：短期债务不包含一年内到期应付债券，故计算结果低于实际情况
 资料来源：联合资信根据公司财务报表及风险控制指标监管报表整理

图表 11 • 截至 2023 年末公司全部债务到期期限结构

到期日	金额 (亿元)	占比 (%)
2024 年	128.26	76.51
2025 年	30.85	18.40
2026 年	8.40	5.01
2026 年及以后	0.13	0.08
合计	167.64	100.00

注：上表中全部债务为公司提供口径
 资料来源：公司提供，联合资信整理

公司流动性指标整体表现很好。

截至 2023 年末，公司优质流动性资产规模较上年末增长 40.18%，同期优质流动性资产占总资产的比重较上年末增长 2.58 个百分点；流动性覆盖率下降 599.39 个百分点至 354.32%，主要系未来 30 日内日现金净流出增加所致；净稳定资金率增长 33.91 个百分点，公司高流动性资产应对短期内资金流失的能力很强，长期稳定资金支持公司业务发展的能力较强。

图表 12 • 公司流动性相关指标



2 资本充足性

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末小幅增长，权益稳定性较好，利润留存能够对资本形成补充；主要风险控制指标均优于监管标准，资本充足性较好。

截至 2023 年末，公司所有者权益规模为 92.76 亿元（均归属于母公司），较上年末小幅增长；所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较好。利润分配方面，2023 年，公司现金分红 0.40 亿元，利润留存能够对资本形成补充。

图表 13 • 公司所有者权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	100.32	100.00	90.71	100.00	92.76	100.00
其中：实收资本	67.67	67.45	67.67	74.60	67.67	72.95
资本公积	13.15	13.11	13.15	14.50	13.15	14.18
一般风险准备	6.67	6.65	6.67	7.35	7.05	7.60
未分配利润	10.03	10.00	0.57	0.63	1.96	2.11
其他综合收益	2.80	2.79	2.64	2.91	2.92	3.15
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	100.32	100.00	90.71	100.00	92.76	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2023 年末，公司净资产和净资本（均为核心净资本）均较上年末小幅增长。

从母公司口径风险控制指标来看，截至 2023 年末，公司风险覆盖率较上年末增长 32.01 个百分点，资本杠杆率下降 5.81 个百分点，母公司口径的净资本/净资产指标下降 0.10 个百分点。整体看，上述各项风险控制指标均优于监管预警标准。

图表 14 • 母公司口径期末风险控制指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准	预警标准
核心净资本 (亿元)	84.27	73.13	74.67	--	--
附属净资本 (亿元)	0.00	0.00	0.00	--	--
净资本 (亿元)	84.27	73.13	74.67	--	--
净资产 (亿元)	99.27	90.52	92.54	--	--
各项风险资本准备之和 (亿元)	42.07	31.52	28.28	--	--
风险覆盖率 (%)	200.28	232.00	264.01	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	34.67	32.81	27.00	≥8.00	≥9.60

净资本/净资产 (%)	84.89	80.79	80.69	≥20.00	≥24.00
-------------	-------	-------	-------	--------	--------

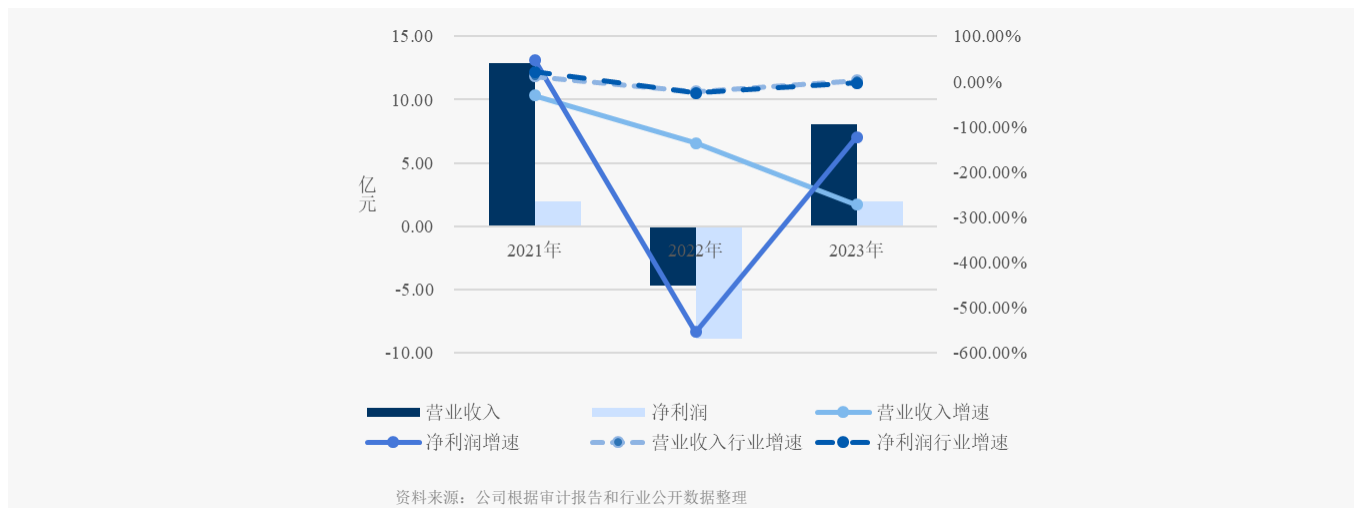
资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

3 盈利能力

2023 年，公司营业收入和利润总额由负转正；盈利指标有所回升，但公司整体盈利能力及盈利稳定性较弱。

2023 年，公司营业收入情况详见“经营概况”。

图表 15 • 公司营业收入和净利润情况



2023 年，公司营业支出同比下降 17.41%。其中，业务及管理费同比下降 8.34%，主要系职工薪酬减少所致。减值计提方面，2023 年，公司计提信用减值损失 0.15 亿元，同比大幅下降 84.59%，主要系买入返售金融资产减值损失减少所致。

图表 16 • 公司营业支出构成

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
业务及管理费	9.30	79.18	6.60	86.27	6.05	95.74
各类减值损失	2.33	19.81	0.96	12.60	0.15	2.35
其他	0.12	1.01	0.09	1.12	0.12	1.88
营业支出	11.75	100.00	7.66	100.00	6.32	100.00

注：上表中各类减值损失包含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

受上述因素综合影响，2023 年，公司利润总额和净利润分别为 2.21 亿元和 1.97 亿元，同比扭亏为盈。

2023 年，受净利润扭亏为盈影响，公司自有资产收益率和净资产收益率均由负转正。2023 年，公司盈利情况较 2022 年有所改善，但整体盈利能力和盈利稳定性较弱。

图表 17 • 公司盈利指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业费用率 (%)	72.29	-141.18	75.32
薪酬收入比 (%)	55.01	-101.08	53.12
营业利润率 (%)	8.71	263.65	21.33
自有资产收益率 (%)	0.86	-3.90	0.82
净资产收益率 (%)	1.96	-9.27	2.15
盈利稳定性 (%)	16.22	245.30	269.49

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4 其他事项

公司或有负债风险较小。

截至 2023 年末，联合资信未发现公司存在对外担保的情况。

截至 2023 年末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁事项。

公司过往债务履约情况良好，间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 5 月 6 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款信息记录。

截至 2024 年 6 月 25 日，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存在逾期或违约记录，公司履约情况良好；联合资信亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2023 年末，公司获得银行授信额度合计 105.45 亿元，其中已使用授信额度 24.00 亿元，未使用授信规模能满足公司当前业务发展需求。

（五）ESG 分析

公司环境风险很小，能够较好履行企业社会责任，治理结构较为完善。整体看，ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，2023 年，公司纳税 0.96 亿元。公司乡村振兴投入金额总计 175.13 万元；公益帮扶出资 125.00 万元；消费帮扶出资 50.13 万元，购买 5 项精准帮扶县市的特色农产品；公司承销的“重庆百盐投资（集团）有限公司 2023 年面向专业投资者非公开发行乡村振兴公司债券（第一期）”成功发行，公司募集资金总规模 3.6 亿元。

公司搭建了较完善的法人治理架构和内控管理结构，并针对各业务条线制定了相关管理制度。公司无独立的 ESG 管制部门。董事会多元化建设方面，截至 2023 年末，独立董事占比三分之一，女性董事占比二分之一。

七、外部支持

公司控股股东为国有上市公司，实际控制人为哈尔滨市国资委，股东背景较强，能够在资本补充等方面给予公司很大支持。

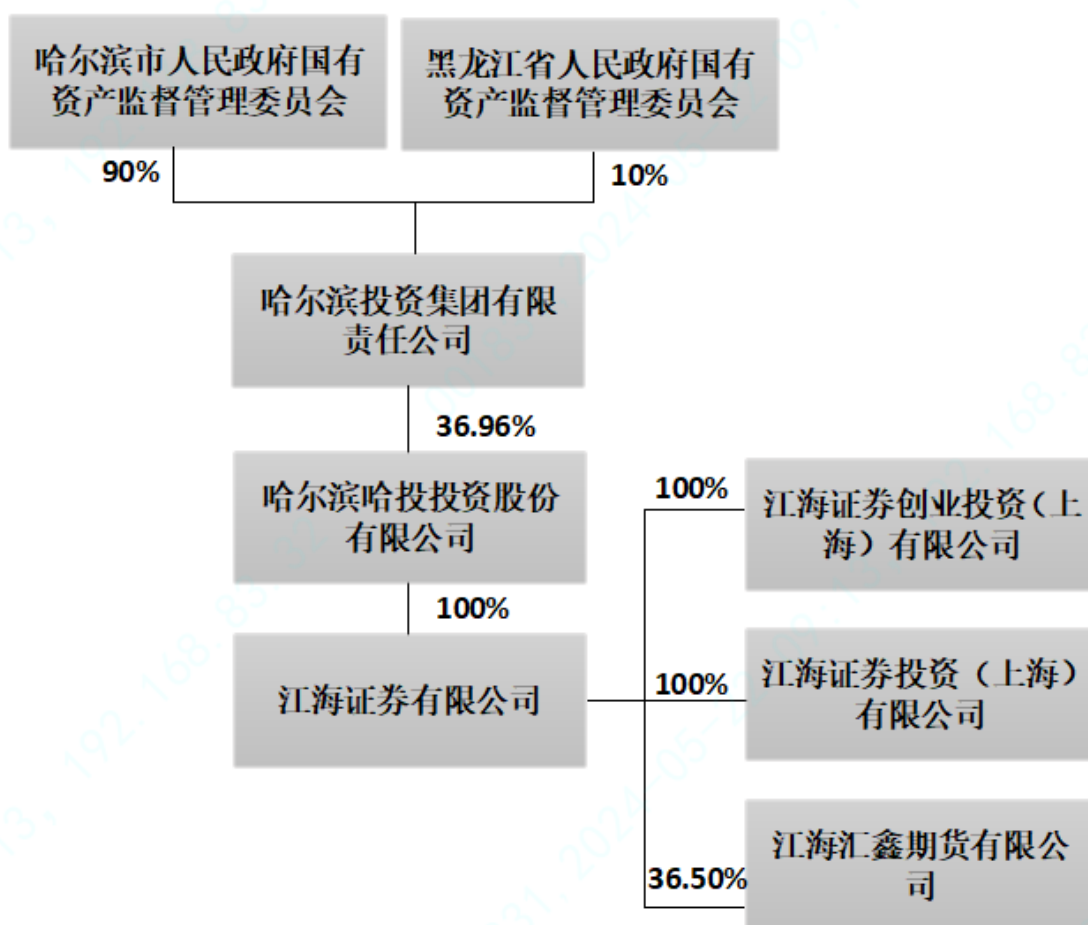
公司股东哈投股份作为 A 股上市公司（股票代码“600864.SH”），是哈尔滨市国有大型的地方热电联产企业，在政府批准的供热区域内集中供热。哈投股份控股股东哈投集团实际控制人为哈尔滨市国资委，是市政府重大项目投融资平台和国有资产经营管理机构。除主要从事热电供应业务外，哈投股份还从事能源、矿业、房地产、建筑、高新技术、农林方面的投资。2016 年，哈投股份通过重大资产重组，在原有主营业务上增加了证券服务业务，构成“公用事业+金融”的双主业经营格局。截至 2023 年末，哈投股份资产总额 394.01 亿元，净资产 123.90 亿元，综合实力较强。

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；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。哈投股份及哈尔滨国资委能够为公司提供很大支持且支持意愿大。

八、跟踪评级结论

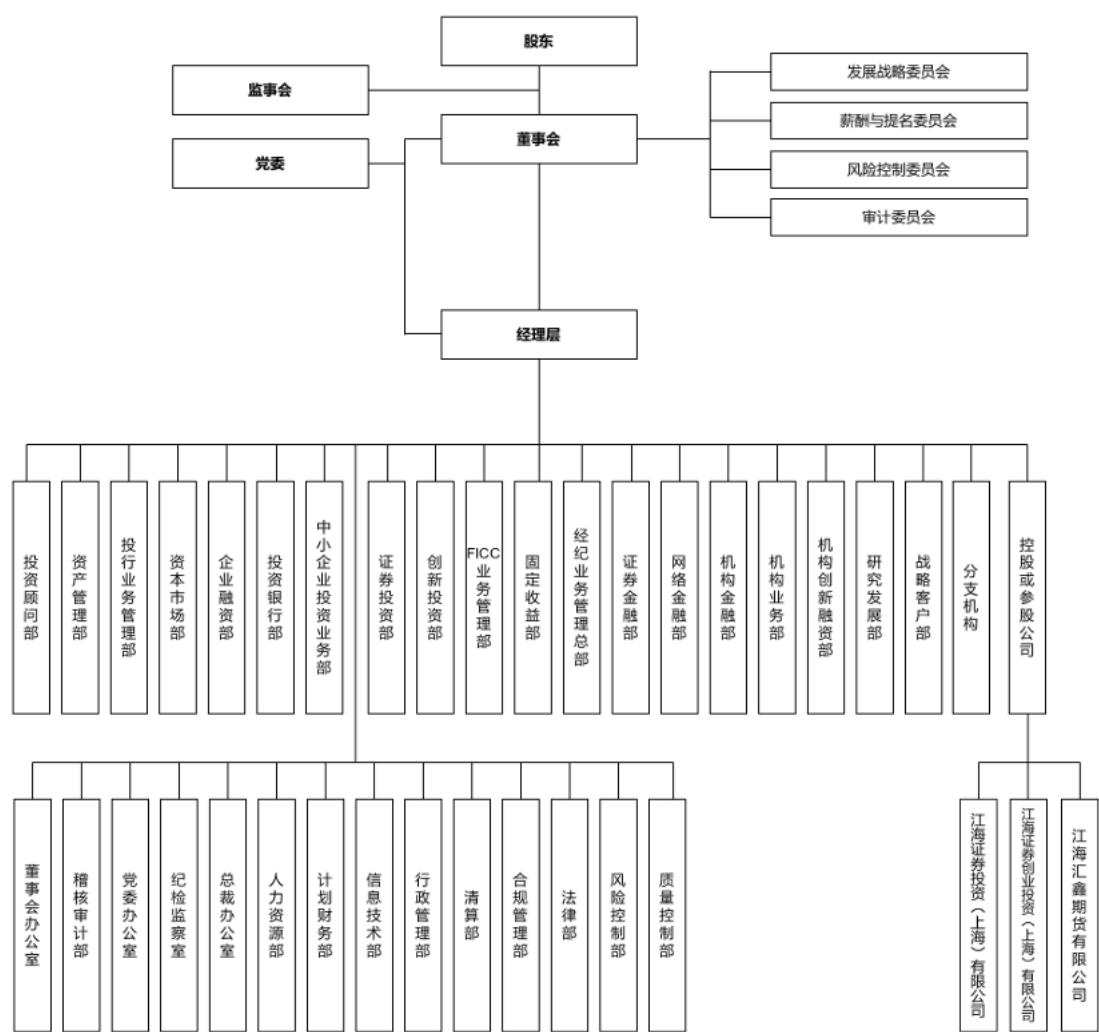
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 江海 01”和“22 江海 02”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司年度报告

江海证券有限公司组织机构设置图



资料来源：公司年度报告

附件 2 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+卖出回购金融资产款+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 3-1 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 3-2 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 3-3 评级展望设置及含义

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