

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的国金证券股份有限公司 2016 年主体长期信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。



信用等级公告

联合[2016] 272 号

联合资信评估有限公司通过对国金证券股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估, 确定

国金证券股份有限公司
主体长期信用等级为 AA⁺
评级展望为正面

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年二月二十六日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

国金证券股份有限公司

2016 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级 AA⁺

评级展望 正面

评级时间

2016 年 2 月 26 日

主要数据

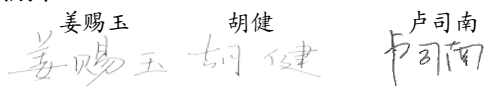
项 目	2015 年 6 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产总额(亿元)	713.46	262.81	138.52	126.21
自有资产(亿元)	334.05	143.84	93.31	76.94
自有负债(亿元)	177.58	44.98	25.66	13.45
总债务(亿元)	136.07	34.08	20.32	8.68
股东权益(亿元)	156.47	98.85	67.65	63.49
净资本(亿元)	129.13	80.35	52.60	56.99
净资本/净资产(%)	83.06	81.80	78.36	89.93
净资本/自有负债(%)	83.66	183.76	207.83	431.08
自有资产负债率(%)	53.16	31.27	27.50	17.48
净资本/各项风险资本准备之和(%)	1160.86	1163.40	772.51	1799.20
项 目	2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入(亿元)	33.03	27.22	15.46	15.34
净利润(亿元)	12.32	8.37	3.15	2.75
EBITDA(亿元)	19.51	13.45	5.63	4.65
营业费用率(%)	44.90	55.11	68.43	71.45
平均自有资产收益率(%)	10.31	7.06	3.70	4.68
加权平均净资产收益率(%)	21.84	11.29	4.83	8.24
总债务/EBITDA(倍)	6.97	2.53	3.61	1.87
EBITDA 利息倍数(倍)	6.48	5.75	5.41	8.45

注：①表格中 2012~2014 年数据来源于国金证券的年度报告，2015 年上半年数据来源于国金证券提供的资料以及国金证券 2015 年半年度报告，由联合资信整理完成；

②净资本、净资本/净资产、净资本/自有负债、净资本/各项风险资本准备之和指标均为母公司口径；

③2015 年 1-6 月平均自有资产收益率和加权平均净资产收益率经年化计算得到。

分析师

姜赐玉 胡健 卢司南


电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

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

评级观点

国金证券股份有限公司（以下简称“国金证券”或“公司”）作为综合类的上市证券公司，公司治理体系比较健全，内部控制管理水平良好，风险管理制度较为完善，具有一定的经营实力。近年来，国金证券积极推进经纪业务朝互联网金融方向转型，持续优化营业网点布局，大力发展融资融券业务；推动投资银行业务多元化发展，建立股权融资、并购融资、新三板融资等全业务体系；自营业务投资较为稳健，实现了较好的投资收益。受益于市场的持续回暖以及持续推动业务转型，国金证券营业收入保持较快增长趋势，盈利能力强，资本充足。随着资本市场的持续发展和创新业务的稳步推进，未来国金证券增发后资本金充足的优势将进一步提升，整体竞争实力有望进一步增强。联合资信评估有限公司确定国金证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为正面，该评级结论反映了国金证券偿还债务的能力很强。

优势

- 国金证券拥有证券、直投、期货、基金等多元化经营平台，有助于其综合竞争力的提升；
- 作为互联网券商转型的先行者，国金证券持续推进经纪业务朝互联网金融方向转型，产品竞争力强，知名度高；
- 投行业务排名位居行业上游水平，市场竞争力较强；
- 作为上市公司，国金证券融资渠道通畅且多元化，有助于各项业务的持续发展；
- 资本充足，增资后资本实力得到显著

提升；

- 资本市场改革创新及监管转型的推进对证券公司行业发展产生良好的促进作用。

关注

- 市场竞争力有待进一步提升；
- 信用类及创新业务较快发展对公司内部控制、风险管理、资本补充等方面提出更高要求；
- 国内宏观经济增速放缓、资本市场波动及监管政策变化等因素对证券公司经营产生一定的影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由国金证券股份有限公司(以下简称“委托人”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对以上资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与委托人构成委托关系外,联合资信、评级人员与委托人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因委托人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为委托人于2016年获准额度内发行的短期融资券的存续期,根据跟踪评级的结论,有效期内委托人的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一六年二月二十六日



一、主体概况

国金证券股份有限公司（以下简称“国金证券”）前身为成都证券，于1990年12月经中国人民银行批准成立，经过数次更名及增资，于2005年11月更名为“国金证券有限责任公司”，注册资本人民币5.00亿元。2008年2月5日，经中国证券监督管理委员会核准，国金证券在上海证券交易所挂牌上市交易。近年来，国金证券通过定向增发股票、资本公积转增股本、公司可转债转股等方式进行增资扩股，截至2015年6月末，国金证券股本总额为30.24亿元。自2008年上市以来，国金证券的控股股东未发生变化，控股股东为长沙九芝堂（集团）有限公司。陈金霞女士通过长沙九芝堂（集团）有限公司、涌金投资控股有限公司合计控制国金证券已发行股份的26.33%，系国金证券的实际控制人。截至2015年6月末，国金证券股东前五大持股比例见表1，股权结构图见附录1。

表1 前五大股东持股情况 单位：%

股东名称	持股比例
长沙九芝堂（集团）有限公司	18.09
清华控股有限公司	9.57
涌金投资控股有限公司	8.24
中国工商银行股份有限公司-申万菱信中证申万证券行业指数分级证券投资基金	2.23
平安大华基金-平安银行-恒丰银行股份有限公司	1.24
合计	39.37

资料来源：来源于国金证券提供的资料，由联合资信整理完成。

国金证券经营范围包括：证券经纪、证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；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（凭许可证经营，有效期至2016年3月28日）；为期货公司提供中间介绍业务；中国证监会批准的其他证券业务。

截至2015年6月末，国金证券在全国设有5家分公司及38家证券营业部；控股国金鼎兴投资有限公司（以下简称“国金鼎兴”）、国金

创新投资有限公司（以下简称“国金创新”）、国金期货有限责任公司（以下简称“国金期货”）、粤海证券有限公司（以下简称“粤海证券”）、粤海融资有限公司（以下简称“粤海融资”）；参股国金通用基金管理有限公司（以下简称“国金通用基金”），持股比例49%。截至2015年末，国金证券共有员工2629人。

截至2014年末，国金证券资产总额262.81亿元，其中客户资金存款83.79亿元；负债总额163.95亿元，其中代理买卖证券款107.77亿元；所有者权益98.85亿元；母公司净资本80.35亿元。2014年，国金证券实现营业收入27.22亿元，净利润8.37亿元。

截至2015年6月末，国金证券资产总额713.46亿元，其中客户资金存款310.06亿元；负债总额556.99亿元，其中代理买卖证券款358.12亿元；所有者权益156.47亿元；母公司净资本129.13亿元。2015年1~6月，国金证券实现营业收入33.03亿元，净利润12.32亿元。

注册地址：成都市青羊区东城根上街95号
法人代表：冉云

二、营运环境

1. 宏观经济金融环境分析

(1) 国际经济环境

金融危机爆发以来，各国政府财政支出高速增长，发达经济体政府债务负担加重，金融危机已演变为主权债务危机。为恢复经济增长，主要经济体都采取了大量的经济刺激政策和金融纾困手段。在各种经济政策和救助工具拉动下，全球经济增长呈现分化发展趋势。2014年，世界经济在温和复苏中进一步分化调整，发达经济体经济运行分化加剧，发展中经济体增长放缓；货币政策措施分化严重，国际金融市场动荡加剧；世界经济复苏依旧艰难曲折。

美国经济增长内生动力持续增强，政府去杠杆逐步放缓，美国国会通过的财政拨款预算法案，进一步拓展了美国财政空间，减轻了财

政减支对经济增长的消极影响。随着美国经济形势的好转，2014 年 10 月，美国完全退出量化宽松，同时明确下一步政策重点将转向加息。美国政策的转变可能引发国际资本流动的微妙变化，加剧国际金融市场的不确定性，也给新兴经济体带来挑战。欧债危机爆发以来，欧盟采取了欧洲稳定机制、宽松货币政策、加持主权债务等举措，经济开始驶入复苏轨道，2014 年欧盟实现了正增长，但仍然没有摆脱低迷状态，失业率居高不下，内需疲软，通货膨胀率持续走低，公共和私营部门债务过高等，都将是欧洲经济复苏面临的严峻问题。在“安倍经济学”指导下，日本政府开始推行以“量化和质化宽松货币政策(QQE)、灵活的财政政策、结构性改革”作为核心的经济增长战略，日本经济在短期内强劲反弹，但受内在增长动力不足和消费税上调的影响，经济增速明显放缓，安倍经济学对日本经济的长远影响有待观察。

随着美国政策重点的转变，国际金融市场动荡的风险将会增大，部分新兴经济体面临较大的资金外流和货币贬值压力。除动荡的外部金融环境外，新兴经济体内部也正面临各种结构性问题的挑战，使得新兴经济体的脆弱性更为突出，经济下行风险仍然存在。

(2)国内经济环境

在金融危机期间，中国经济在以政府投资和宽松的货币政策为主的经济刺激政策推动下，经济增长率保持在 9%以上，在应对外部市场冲击和恢复经济增长方面效果明显。然而经济刺激政策的实施导致了通货膨胀不断攀升和经济结构矛盾加剧。2012 年疲弱的外需环境及国内生产成本的上漲，导致我国外贸进出口总额增速下降明显，同时也极大地影响了国内实体经济的发展。2012 年央行两次下调存款准备

金率和两次降息，以及持续的进行逆回购操作，保证了市场的流动性，全年货币供给保持平稳增长，保障了实体经济的平稳发展。2013 年，我国明确了“稳增长、调结构、促改革”的政策思路，经济发展呈现稳中向好的态势。2014 年，我国经济发展进入“新常态”，政府将稳增长和调结构并重，创新宏观调控的思路和方式，简政放权，定向调控，保证了国民经济在新常态下的平稳运行。2014 年我国经济结构持续优化，消费对经济增长的贡献度逐步提升，成为经济增长的首要拉动因素。同时，与改善民生密切相关的就业与居民收入指标表现良好，化解产能过剩和节能减排也取得一定进展。但受到制造业持续产能过剩、需求不足，以及房地产市场调整带动房地产投资下行等因素的影响，我国投资增长乏力，是拖累当前经济增长的主要原因。此外，企业经营依然困难，融资瓶颈约束明显，也对经济增长造成一定的负面影响。经初步核算，2014 年，我国 GDP 增长率为 7.4%，同比下降 0.3 个百分点；CPI 增长率为 2.0%，同比下降 0.6 个百分点，增速有所放缓（见表 2）。2015 年，我国经济增速有所放缓，国内生产总值较上年增长 6.9%。

目前，我国处于经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期，三期叠加的结果是较大的经济下行压力。在经济发展新常态下，如何打造经济增长的新引擎，调整经济结构，优化资源配置，增强可持续发展的动力是国内经济面临的重要挑战。另一方面，美元升值将对世界经济的增长产生不利影响。2016 年，我国政府将继续采取一系列促进经济增长的措施，对未来稳定经济增长具有正面作用。

表 2 宏观经济主要指标 单位：%/亿美元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
GDP 增长率	7.4	7.7	7.8	9.2	10.3
CPI 增长率	2.0	2.6	2.6	5.4	3.3
PPI 增长率	-1.9	-1.9	-1.7	6.0	5.5

M2 增长率	12.2	13.6	13.8	13.6	19.0
固定资产投资增长率	15.7	19.3	20.6	23.8	23.8
社会消费品零售总额增长率	10.9	13.1	14.3	17.1	18.3
进出口总额增长率	2.3	7.6	6.2	22.5	34.7
进出口贸易差额	23489	2592	2311	1551	1831

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

（3）我国证券市场发展状况

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。历经 20 多年的发展，我国证券市场初步形成以股票市场、债券

市场及衍生品市场为主的市场格局，市场规模快速扩大，参与主体不断丰富，市场层次建设和监管体制改革取得一定成效。

表 3 2010-2014 年我国股票市场主要指标

项 目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
期末境内上市公司数(家)	2613	2489	2494	2342	2063
境内股票筹资额(亿元)	4856.43	2802.76	3127.54	5073.07	8954.90
期末股票市价总值(万亿元)	37.25	23.10	23.04	21.48	26.54
股票全年成交金额(万亿元)	74.39	46.87	31.47	42.16	54.56
期末上证综合指数(点)	3234.68	2115.98	2269.13	2199.42	2808.08
期末股票有效帐户数(亿户)	1.42	1.32	1.40	1.41	1.34
证券化率(%)	58.53	40.61	44.37	45.55	66.69

资料来源：中国证监会网站。

自 2005 年股权分置改革以来，我国股票市场制度建设逐步完善，股票市场日趋成熟。中小板、创业板的陆续建立、三板市场的升级扩容以及酝酿之中的国际版的后续推出，都将深入地推动证券市场多层次发展。截至 2014 年末，我国境内上市公司数量达 2613 家；股票总市值达 37.25 万亿元；股票有效账户 1.42 亿户。2014 年，随着 IPO 的重启以及股票二级市场的回暖，全年境内股票筹资金额 4856.43 亿元，全年股票成交金额 74.39 万亿元，均较上年大幅提升；证券化率（股票总市值/GDP 总值）为 58.53%（见表 3）。

近年来我国股票市场行情波动较大，与我国宏观经济平稳较快发展的趋势有较大偏离，股票市场在发行定价机制、信息披露机制、市场退出机制以及控制内幕交易、培育机构投资者等方面仍有较大的改革和提升空间。我国证券公司的主营业务对股票市场行情依赖度高，股票市场改革进程和行情波动将对证券公司的发展产生持续的影响。近年来，股指期货的推出和融资融券业务的开展一定程度上弥补了股

票市场做空机制的缺失，长期来看这有利于股票市场的价值回归，有利于丰富投资者的股票投资策略选择，但相关风险也会增加。

我国的债券市场主要包括银行间债券市场和交易所债券市场。近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势（见表 4）。2014 年，我国债券市场发行总额 10.98 万亿元，其中银行间债券市场发行占比 54.19%。从债券发行品种看，国债占比 19.80%，金融债券占比 33.29%，公司信用类债券（包括非金融企业债务融资工具、企业债券以及公司债、可转债等）占比 46.91%。截至 2014 年末，我国债券存量余额 35.32 亿元，其中银行间债券市场存量余额占比 81.34%（见表 4）。

自 2013 年以来，中国人民银行进一步加强对债券市场的监管和规范力度，针对交易结算行为和券款对付结算规则等问题出台了相关办法来加强管理和规范银行间债券市场，加之债

券市场的调整、股票市场活跃度的提升以及央票发行规模的减少，我国银行间债券市场现券

交割量较此前年度大幅下降。2014 年，我国银行间市场现券交割量 30.98 亿元。

表 4 2010-2014 年我国债券市场发行额、成交额及托管余额 单位：万亿元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
市场发行总额(万亿元)(不含央票)	10.98	8.49	8.10	6.41	5.12
其中：银行间债券市场	5.95	5.11	5.86	5.55	4.85
期末债券存量余额(万亿元)	35.32	29.95	26.24	22.40	20.67
其中：银行间债券市场	28.73	25.91	23.76	21.36	20.17
银行间债券市场现券交割量(万亿元)	30.98	41.43	74.38	63.26	63.65

资料来源：Wind 资讯。

证券市场的快速发展一定程度上推动了我国经济增长，但与国外较为成熟的资本市场相比，我国证券市场仍存在市场化程度不高、结构不均衡、市场的深度和广度有待拓展、法制体系待健全等问题。未来随着证券市场的持续发展，证券场所肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥。证券市场持续快速发展将为国内证券公司的业务创新和发展提供较广阔的市场空间。

2. 行业分析

(1) 市场主体及竞争格局

证券公司是证券市场重要的中介机构，与证券市场的发展相辅相成。证券公司提供证券市场投融资及投资管理等中介服务，证券公司作为机构投资者也是证券市场主要的机构参与者。证券业协会根据证券公司未经审计财务报表数据统计显示，截至 2014 年末，我国共有 120 家证券公司，全行业资产总额 4.09 万亿元，净资产 9205.19 亿元，净资本 6791.60 亿元，证券行业资产总额、净资产和净资本较 2013 年末均有所上升。

近年来，我国证券公司的对外开放稳步推进。外资参股证券公司包括两种方式，一是参与新设合资证券公司，二是战略入股证券公司。截至目前，共有十余家合资证券公司获准设立。此外，根据合格境外机构投资者(QFII)管理办法，外资还可以依法通过 QFII 购买上市证券公司股权。2012 年，证监会放宽了外方股东对合

资证券公司的持股比例上限，缩短了合资证券公司扩大业务范围的经营年限，有利于合资证券公司业务发展。另一方面，部分证券公司也积极实施“走出去”策略。截至目前，已有二十余家证券公司经批准通过新设或收购方式在中国香港设立证券子公司，开展跨境证券业务，包括证券承销、经纪、自营、资产管理等业务。

由于业务种类和主要收入来源趋同，证券公司间的同质化竞争激烈。近年来，行业的加速整合使得部分行业领先的公司具备更强大市场竞争力。一批优质证券公司通过增资扩股、合资合作、购并重组、发行上市、发行次级债券等方式进一步扩大资本规模、提升竞争力，行业集中度整体提高。截至 2014 年末，资产总额、净资产、净资本、营业收入以及净利润排名前 10 家的证券公司合计占全行业的比重分别为 49.62%、45.48%、41.14%、41.84% 和 46.62%。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势，行业集中度可能进一步上升。

此外，尽管我国金融业实行分业经营体制，但随着各种创新业务品种和模式的推出，商业银行、保险公司和其他非银行金融机构也在向证券公司传统业务领域渗透，证券公司面临行业竞争加剧的风险。

(2) 主营业务

我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务

组成的业务结构（见图1）。证券经纪业务是我国证券公司目前最主要的业务组成部分，是收入的主要来源。近年来，投资银行业务和资产管理业务发展较快，收入持续增长，融资融券、股指期货、证券直投等创新性业务对证券公司的盈利贡献度也在不断增强。

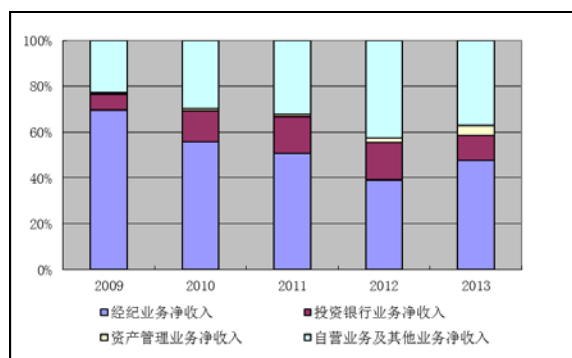


图1 近几年我国证券行业业务收入结构图

资料来源：中国证券业协会网站。

经纪业务

由于市场竞争加剧，经纪业务市场平均佣金率不断下滑。加之金融危机后，股票市场交易量持续萎缩，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降，也导致了证券公司盈利水平的大幅下滑。在市场竞争日趋激烈之时，证券公司的经纪业务面临新的业务发展机遇和调整。2012年11月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定》，意味着证券公司代销金融产品的范围从此前的证券投资基金和其他证券公司的资产管理计划扩大至“在境内发行的，并经国家有关部门或者其授权机构批准或者备案的各类金融产品”，经纪业务迎来新的发展机遇。同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战，证券公司的经纪业务即将进入转型期，这可能会改变市场竞争格局。近年来融资融券业务的发展以及现金管理型产品的推出将为经纪业务带来新的增长动力。随着经纪业务竞争的加剧，证券公司将逐步向全方位金融服务提供商转变，借助业务间的相互协同为经纪业务发展提供支持，通过为投资者提供差异化和高附加值的综合化服务来提升市

场竞争力。此外，持续的行业佣金战以及互联网金融的影响，倒逼证券公司向互联网经营模式和营销渠道创新转型，给券商传统经济业务佣金模式带来了较大冲击。

投资银行业务

目前证券公司的投资银行业务仍以证券承销与保荐业务为主。近年来，随着股票市场融资功能的逐步完善，企业对股票融资的需求不断增加，债市融资规模也快速扩大。在证券市场中，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，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，导致了较高的业务集中度，近年来股票及债券承销金额中排名前十家证券公司的市场份额合计约占55%。合资证券公司依靠其全球化的网络以及人才优势，迅速抢占高端市场，与国内证券公司展开了激烈竞争。在中小项目的承销业务上，一些证券公司通过其区域性特点和差异化策略，占有一定的市场份额，逐步形成自身品牌。未来债券市场的持续快速发展和并购重组业务的推动，将成为证券公司投资银行业务的增长点。此外随着新三板的扩容和国际板开板的临近，未来这两个领域能够持续推动证券公司投资银行业务的发展。在投资银行业务快速发展过程中，由于市场竞争加剧以及证券市场供求矛盾的存在，证券包销风险值得关注，包销风险将会导致证券公司资产组合的市场风险上升，也会影响证券公司的流动性。同时，股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO审批与发行节奏的放缓对股票承销与保荐业务短期内带来一定冲击。

自营业务

自营业务主要包括债券投资和股票投资。债券投资收益是证券公司投资收入的主要来源之一，相对股票投资而言，债券投资收益相对稳定。证券公司自营业务规模受到资本金规模的限制，风险总体可控，但股票投资与证券市

场行情关联度高，收益波动性较大。近年来，随着监管层放开证券公司的投资范围以及准许证券公司设立另类投资子公司，证券公司自营业务逐步从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。

资产管理业务

近年来，证券公司资产管理规模较快增长，但相较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小。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。证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，原有的业务限制有望进一步放宽，审批有望放松。这有助于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。近年来，证券公司与银行合作开展的通道类业务带动证券公司受托资产管理规模爆发式增长，但由于通道类资产管理业务的收费较低，资产管理业务对证券公司营业收入的贡献度仍处于较低水平。

创新业务

近年来，证券公司创新业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的创新业务主要包含柜台交易业务、基金代销业务、公募基金业务、融资融券业务、证券约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务等。创新业务的逐步推进将有助于优化证券公司业务结构，提升盈利水平。

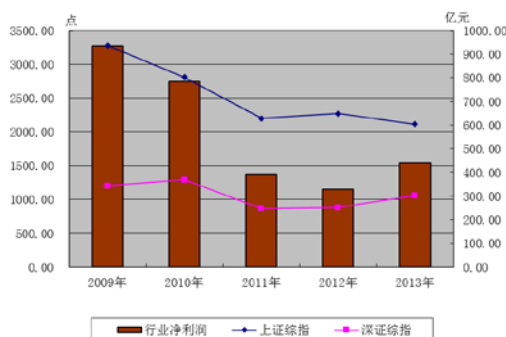


图2 近几年我国证券行业净利润情况图

资料来源：中国证券业协会网站。

由于证券公司收益水平与证券市场行情高

度正相关，近年来我国证券行业净利润呈现高波动性（见图2）。2014年，得益于市场活跃度的回升、IPO业务的重启以及融资融券业务的快速发展，证券公司盈利情况较上年明显提升，全行业实现营业收入2602.84亿元，净利润965.54亿元。

总体看，证券公司在国内资本市场快速发展过程中获得了良好的发展机遇，传统业务持续较快发展，新业务机会不断增多，市场竞争格局不断变化。未来几年，随着多种鼓励创新和监管放松政策的持续落实，证券公司的收入结构有望得到优化，但目前股票市场的波动使证券公司短期内的盈利水平承压较大。

(3) 证券公司风险

在2001-2004年期间证券公司集中爆发破产清算风险后，监管部门推行的综合整治措施和客户交易结算保证金第三方存管政策改善了证券行业发展环境，加强了风险监控力度，证券行业迎来了新的稳定发展期。目前，证券公司普遍将完善公司治理结构作为风险管理的重要组成部分，明确了不同主体在风险管理上的职能；通过制定基本风险管理制度、内部控制制度或定期制作风险评估报告，明确风险管理的具体方法；依据监管要求，各证券公司已建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制，为公司决策提供依据，风险管理能力较行业综合治理之前有了明显的进步。现阶段我国证券公司面临的主要风险包括以下几个方面：

市场风险。市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。由于我国证券公司持有外汇资产较少，因此汇率风险不大，市场风险主要集中在股票价格风险和利率风险方面。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用VaR、DV01等风险计量方法对市

场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。

信用风险。证券公司面临的信用风险主要来自交易、债券投资业务以及融资融券业务中的客户违约风险。现阶段，证券公司代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算，因此该类风险实际上很小。融资融券业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。

流动性风险。在证券公司经营过程中，如受市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响可能产生流动性风险。另外，证券公司投资银行业务导致的大额包销也可能导致其流动性出现困难。证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购等手段，解决公司短期的资金需求。

操作风险。操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务流程来控制人为失误；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，

提高员工合规意识和风险管理能力。

法律及政策风险。法律风险是指证券公司的经营行为违反了相关法律法规而造成损失的风险。政策风险主要指国家宏观政策或行业监管政策的变动对证券公司业务范围、经营方式、市场竞争等带来的影响而产生损失的风险。我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面，一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场的波动影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。

从我国实际情况看，证券公司在风险管理方面普遍面临着一些问题和挑战：第一，我国证券公司开展风险管理的时间还不长，由于产品和业务种类并不完善，风险复杂程度与国际同行相比仍然较低，全面风险管理的理念未在行业内得到普遍重视。第二，随着全面风险管理理念的提出，证券公司面临着将已有的证券交易、结算、财务管理等不同信息系统进行整合的重要任务，基础数据和信息系统框架的整合成为制约证券公司风险管理水平提升的瓶颈。第三，受国内金融市场成熟度的限制，证券公司普遍缺乏风险对冲的工具，市场创设对冲产品的机制不足，市场风险管理工具的应用仍然有限。第四，证券公司对于操作风险基本处于定性管理阶段，缺乏量化管理的工具和手段。第五，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。

(4) 监管与政策支持

我国金融行业实行分业经营和分业管理体制，证监会是证券业监督管理机构。中国证券业协会在证监会的监督指导下，制定证券业执业标准和业务规范，进行证券业自律管理。中国证券投资者保护基金有限责任公司负责证

券投资者保护基金的筹集、管理和使用，并参与证券公司风险处置。借助于严格的市场准入条件控制证券公司经营牌照的发放，一定程度上降低了市场竞争度，使已有的证券公司获得了市场进入政策的保护。

经过历时三年的证券公司综合治理，一批问题证券公司得到处理，证券公司业务经营得到规范，风险得到有效化解。2007年8月，综合治理结束后，证券行业也随之转入了常规监管阶段。此后，证监会陆续出台了多项规章制度，并逐步建立起以净资本为核心监管指标、实施证券公司分类监管的监督管理机制，对我国证券公司整体经营业绩和风险管理能力的提升起到了积极的推动作用。

2012年以来，证监会出台多项措施支持行业创新，包括提高证券公司理财类产品创新能力、放宽业务范围和投资方式限制、扩大代销金融产品范围、鼓励券商参与场外市场建设和中小企业私募债试点等，这对证券公司加强业务创新、调整盈利结构、转变经营发展模式具有积极推动作用。此外，证监会还通过降低净资本扣减比例和风险资本准备计算标准等措施放松对证券公司的净资本要求。2014年10月，经中国证监会批准，沪深证券交易所发布《证券公司短期公司债券业务试点办法》，准许证券公司在交易所债券市场试点发行短期公司债券，这对证券公司拓宽融资渠道、提高财务杠杆起到积极作用。但是，相应也会使其面临更大的风险暴露。

为此证监会在继续推进证券公司创新发展的同时，要求证券公司在创新发展过程中要提高风险控制能力和合规管理水平，增强风险防范能力。中国证券业协会发布并实施了《证券公司全面风险管理规范》及《证券公司流动性风险管理指引》，要求证券公司建立全面风险管理体系，设立首席风险官，安排专职人员、专门部门开展流动性、市场、信用、操作等风险的管理工作；针对流动性管理，新设流动性覆盖率 and 净稳定资金率等两项监管指标，要求证

券公司按期达到指标要求。这标志着证券公司已进入全面风险管理时代。

总体看，未来一段时间，证券公司将迎来业务创新 and 发展的良好外部机遇，资本实力、管理水平、创新能力以及人才储备等因素是影响证券公司市场竞争力的主要因素。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

自2008年上市以来，国金证券的控股股东未发生变化，控股股东为长沙九芝堂（集团）有限公司。陈金霞女士通过长沙九芝堂（集团）有限公司、涌金投资控股有限公司合计控制国金证券已发行股份的26.33%，系国金证券的实际控制人。

长沙九芝堂（集团）有限公司的业务经营范围包括房地产开发经营；经济与商务咨询服务（不含金融、证券、期货咨询）；日用百货、五金产品、建材、装饰材料、农产品、化工产品的销售。截至2015年6月末，长沙九芝堂（集团）有限公司的注册资本为9565万元，对国金证券的持股比例为18.09%。

国金证券依据《公司法》和中国证监会有关规定，建立了包括股东大会、董事会、监事会和高级管理层在内的现代金融企业公司治理架构，并设立了多个专业委员会，分别负责各项事宜的决策和管理。股东大会为国金证券最高权力机构；董事会为决策机构，对股东大会负责；监事会负责进行监督管理；高级管理层负责国金证券的日常经营工作。

近年来，国金证券按照《公司章程》、《股东大会议事规则》的要求召集和召开年度股东大会和临时股东大会，就公司重大投资、关联交易、董事及监事选举、利润分配、章程修订等事项作了有效决议，确保股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。

国金证券董事会由9名董事构成，其中独立董事3名。董事会下设风险控制委员会、提

名委员会、战略委员会、审计委员会和薪酬考核委员会，其中，审计委员会、薪酬考核委员会、提名委员会召集人由独立董事担任。各专门委员会严格按照议事规则履行职责，为董事会决策提供支持。近年来，国金证券董事会召开多次会议，审议并通过了财务决算预算、年度经营计划、利润分配方案、增设子公司等多项议案。

国金证券监事会由 3 名监事构成，其中股东监事 2 名，由职工监事 1 名。近年来，监事会召开多次会议，就公司定期报告、风险控制指标报告、内部控制自我评价报告进行审议，监事履职情况良好。

国金证券高级管理层由 9 名成员组成，其中总裁 1 名，副总裁 6 名，董事会秘书 1 名，合规总监 1 名。高级管理层接受董事会的授权，并按照股东大会和董事会的要求开展日常经营管理工作。高级管理层成员均具有丰富的证券行业管理经验，能够按照相关授权组织开展公司日常经营管理工作。

总体看，国金证券公司治理架构体系健全，“三会一层”相互支持、相互制衡，各治理主体运行情况良好。

2. 内部控制

国金证券按照《公司法》、《证券法》、《证券公司监督管理条例》、《证券公司治理准则》、《证券公司内部控制指引》等相关法律法规、逐步优化内部控制环境、完善内部控制制度、强化监督措施，目前已基本形成职责分明、相互制衡的内部控制体系，建立了全方位、系统性的内部控制制度，以及涵盖各项业务（包含事前防范、事中控制和事后监督检查）的内部控制流程，并根据自身业务发展情况持续调整内部组织架构（见附录 2）。

公司高级管理层负责建立健全有效的内部控制机制和内部控制规章，组织实施各类风险的识别与评估，及时纠正内部控制存在的缺陷和问题。公司风险管理部、合规管理部、法律

事务部、审计稽核部是公司专职内控部门，分别独立行使相应的风险管理职能，对公司面临的市场、信用、流动性、操作、合规、法律等主要风险进行事前、事中和事后管理，并负责沟通协调相关的内控管理工作。

稽核审计部独立于各业务部门和分支机构，负责国金证券的内部审计工作，对稽核审计中发现的问题通过审计报告、整改意见书等形式上报高级管理层、董事会与监事会。审计稽核部通过现场稽核、非现场稽核、专项稽核等多种稽核方式对各项业务的合法合规性、内部控制的有效性进行独立的内部审计，对各项业务风险进行事后控制，对内部控制的健全性、有效性进行评价。

国金证券制定了较为完善的信息技术管理制度及实施方案，在系统运行、软件开发、信息安全管理等方面均设置了较为详尽的管理措施和业务流程；各部门分别据此制定了本部门的信息隔离墙实施细则，由此国金证券自上而下建立健全了信息隔离的相应机制，保证了不同业务在人员、业务、物理、信息技术、资金和账户等方面的有效隔离，使跨墙行为有序、受控，防止敏感信息的不当流动。目前，国金证券初步搭建了覆盖投资银行业务、自营业务、资产管理业务、融资融券业务、研究咨询业务等业务的信息隔离墙管理制度框架，明晰了各部门间的人员跨墙、利益冲突协调等管理规定。

总体看，国金证券不断强化内部控制体系建设，健全管理制度与流程，内部控制管理水平良好。

3. 发展战略

面对持续深化转型的行业发展趋势，国金证券确定总体发展战略为：持续坚持“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，坚持以客户需求为导向，强化跨业务

合作，充分发挥资本中介职能，不断提升人力支撑、资本统筹能力，不断延伸行业生态产业链，努力成为国内证券行业具有一流竞争力和影响力的上市券商。

为实现战略目标，国金证券采取了以下举措：一是加快经纪业务经营模式转型，培育强大的投资顾问能力和营销服务能力；二是股债并举服务企业开展融资业务，并积极推进包括财务顾问、并购重组、资本中介在内的综合投行业务；三是从机制、团队、产品、风控等多维度构建创新发展的支撑体系，大力支持证券资产管理、资产证券化、融资融券、代销金融产品、约定回购式证券交易等新业务的发展，拓宽收入来源和盈利渠道；四是稳健开展权益类投资，适当开展证券衍生品业务，大力发展债券市场业务，逐步发展出具备自身特色、符合自身战略、拥有市场竞争力的自营业务模式。

总体看，国金证券战略目标清晰，战略规划符合自身特点和未来发展的需要，作为上市公司有助于资本长效补充机制的建立以及未来的品牌建设和业务发展。

四、主要业务经营分析

国金证券主要业务板块包括经纪业务、投资银行业务、自营业务、信用类业务及资产管理业务，并通过子公司开展股权投资业务和期货经纪业务。近年来，国金证券营业收入主要来源于经纪业务、自营业务和投资银行业务等。

1. 经纪业务

国金证券经纪业务营销网络体系由线上线下一部分组成。近年来，国金证券经纪业务以“线上标准化，线下增值化”为目标，积极推动经纪业务战略转型。线上方面，国金证券作为互联网券商转型的先行者，积极推进经纪业务朝互联网金融方向转型，与腾讯战略合作后，于2014年2月推出证券行业首只互联网证券服务产品“佣金宝”，借助互联网公司的流量优势和客户体验优势，采用相对低廉且标准化的

佣金吸引客户，同时不断丰富服务内容，增强客户体验，取得了良好的市场反响。2015年1~6月，国金证券股票交易市场份额为1.01%，占比持续提升。2015年8月31日，国金证券与百度签署战略合作协议，将借助基于大数据的人工智能分析技术进行投资策略和相关基金产品的开发，持续加码移动终端证券业务。线下方面，近年来国金证券持续优化营业网点在全国的布局，以综合理财服务为前提，结合客群数据分析，稳步推进网点新设，探索理财型营业部和金融合作型营业部的经营模式。截至2015年6月末，国金证券共开设了38家证券营业部，其中18家营业部在四川地区。

近年来，国金证券经纪业务净收入呈持续增长的趋势，2012-2014年，国金证券经纪业务分别实现手续费净收入4.95亿元、6.90亿元和10.18亿元，对营业收入的贡献度分别为32.27%、44.60%、37.40%。

2015年上半年，随着国内证券市场回暖和股票二级市场交易规模的提升，国金证券经纪业务收入进一步增长。2015年1-6月，国金证券经纪业务实现手续费净收入16.52亿元，同比大幅增长。

总体看，国金证券持续推进经纪业务朝互联网金融方向转型，产品竞争力强，知名度高，经纪业务收入增幅较快。

2. 投资银行业务

国金证券投资银行业务主要包括股票承销业务、债券承销业务、财务顾问业务以及其他创新业务。近年来，国金证券不断加强投资银行业务团队建设，实行市场化的激励机制，加强企业文化建设，投资银行业务人员不断增加。截至2015年6月末，国金证券共有注册保荐代表人90名。

2012-2013年，由于证监会曾暂停了IPO业务审核，国金证券IPO业务主承销家数和主承销金额明显下降（见表5），投资银行业务收入受到较大影响。为应对IPO业务停滞带来

的不利影响，国金证券逐步调整投资银行业务结构，加大力度发展股票再融资承销业务、债券承销业务和财务顾问业务，非 IPO 业务呈较好发展态势。2014 年，随着 IPO 业务的重启以及非 IPO 业务的持续发展，国金证券投资银行业务实现了较好手续费净收入。2012-2014 年，国金证券投资银行业务分别实现手续费净收入 4.11 亿元、1.84 亿元和 4.61 亿元，对营业收入的贡献度分别为 26.78%、11.87%和 16.92%。2014 年，国金证券投资银行业务净收入排名为 20 名，处于行业上游水平。

近年来，国金证券积极推动投资银行业务多元化发展，逐步发展创新业务，不断优化人

员结构，丰富项目资源储备。2014 年，国金证券共完成新三板推荐挂牌企业 23 个，完成 2 家挂牌企业的做市交易上线工作。在区域股权交易中心挂牌业务方面，截至 2014 年末，国金证券已拥有浙江股权交易中心、川藏股权交易中心的会员资格。

2015 年上半年，国金证券重点开拓 IPO、上市公司再融资和并购重组业务，取得了良好的收益。2015 年上半年，国金证券完成股票主承销项目 9 家，主承销再融资项目 8 家，债券主承销项目 7 家，并购重组项目 7 家。2015 年 1-6 月，国金证券投资银行业务实现手续费净收入 5.16 亿元。

表 5 国金证券证券承销业务统计 单位：家/亿元

年 度	主承销家数				主承销金额			
	IPO	增发新股	债券	配股	IPO	增发新股	债券	配股
2012 年	8	3	5	1	31.77	51.45	70.00	3.90
2013 年	-	1	9	1	-	1.10	104.00	12.68
2014 年	3	10	9	-	9.20	117.60	44.10	-

资料来源：国金证券 2012~2014 年年度报告。

总体看，国金证券投资银行业务团队数量较多，业务排名居行业上游水平，但投资银行业务受宏观经济形势、证券市场环境和监管政策的影响较大，业务发展存在不确定性。

3. 自营业务

国金证券自营业务以权益类证券投资和固定收益类证券投资为主。近年来，国金证券逐步建立和完善证券投资业务管理制度体系，建立了由投资决策委员会、部门投资决策小组、投资经理和交易员组成的四级投资决策体系，对投资决策、投资研究、证券交易、股票池管理、风险预警和内部控制等业务环节进行管理。

近年来，国金证券逐步丰富证券投资盈利模式，从单一依赖证券市场价差收入向综合收益、套利交易收入等模式转变，以提高自营业务收入的稳定性。在权益类证券投资上，国金证券投资风格较为稳健，投资品种上，主要以定增项目、基金专户、信托和资产管理产

品等投资为主；二级市场的投资规模相对较小，主要以大盘蓝筹股为主，并利用股指期货等衍生工具进行对冲。在固定收益类投资方面，国金证券稳步开展债券投资，并扩大了国债期货基差交易规模。

2012~2014 年，国金证券投资资产规模分别为 24.28 亿元、45.14 亿元和 48.62 亿元，整体呈增长趋势。截至 2014 年末，国金证券债券投资余额为 33.60 亿元，理财产品投资余额为 5.64 亿元，股票投资余额为 3.75 亿元，基金投资余额为 2.73 亿元，信托计划投资余额为 2.67 亿元（见表 6）。按会计科目划分，国金证券交易性金融资产投资余额 37.13 亿元，可供出售金融资产投资余额 11.49 亿元。

表 6 国金证券投资资产结构 单位：亿元

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
交易性金融资产	37.13	26.39	24.15
其中：债券投资	31.78	25.48	12.69
基金投资	2.54	0.71	4.17
股票投资	2.57	0.19	7.25

基金专户理财产品	-	-	0.04
做市股票	0.24	-	-
可供出售金融资产：	11.49	18.99	0.13
其中：债券投资	1.82	5.44	-
基金投资	0.19	0.00	0.01
股票投资	1.18	6.41	-
证券公司理财产品	1.61	1.70	0.12
银行理财产品	0.39	0.31	-
信托计划	2.67	3.73	-
基金专户理财产品	3.65	1.39	-

资料来源：国金证券 2012~2014 年年度报告。

国金证券自营业务采取稳健的投资策略，截至 2014 年末，国金证券自营权益类证券及证券衍生品与净资本的比率为 13.71%，自营

固定收益类证券与净资本的比率为 42.90%（见表 7）。

2012~2014 年，国金证券实现投资收益与公允价值变动之和分别为 2.57 亿元、2.43 亿元和 6.89 亿元，占营业收入的比重分别为 16.78%，15.70%和 25.33%。

2015 年上半年，国金证券继续实施稳健的投资策略，投资资产规模较 2014 年末略有增长，投资结构基本保持稳定。2015 年 1-6 月，国金证券实现投资收益与公允价值变动之和为 4.80 亿元。

表 7 证券自营业务风险控制指标 单位：%

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	13.71	25.62	18.37
自营固定收益类证券/净资本	42.90	59.74	24.20

资料来源：国金证券 2012~2014 年年度报告，以上数据为母公司口径。

总体看，国金证券整体投资策略较为稳健，自营业务投资收益稳步增长，对营业收入的贡献度不断上升。

4. 信用类业务

近年来，国金证券信用交易类业务尤其是融资融券业务迅速增长。截至 2014 年末，国金证券累计开立融资融券账户超过 4 万户，融资融券余额 53.22 亿元，融资融券市场份额为 5.19%；股票质押式回购交易期末待购回客户数 21 户，待购回金额为 9.93 亿元；约定购回式证券交易期末待购回客户数为 1 户，待购回金额为 30 万元。2014 年，国金证券融资融券业务实现利息净收入 2.26 亿元，占营业收入的 8.30%；股票质押式回购业务实现利息收入 0.38 亿元；约定购回业务实现利息收入 0.01 亿元。

2015 年上半年，国金证券融资融券业务继续保持快速增长。截至 2015 年 6 月末，国金证券累计开立融资融券账户超过 5.3 万户，融资融券余额 151.86 亿元，融资融券市场份额为 7.41%。2015 年 1-6 月，国金证券实现融融资

券利息净收入 4.14 亿元，较 2014 年大幅增长。

总体看，近年来国金证券融资融券业务快速增长，业务规模及收入增长较快，融资融券业务收入已经成为营业收入的重要组成部分之一。

5. 资产管理业务

目前，国金证券资产管理业务主要包括定向资产管理业务和集合资产管理业务等业务。近年来，国金证券顺应市场需求，不断丰富资产管理产品种类，重点拓展和维护高净值个人和机构类客户，以产品创新为突破，设计满足不同风险偏好的资产管理产品。2014 年，国金证券重点发行市场中性策略的量化对冲类产品，通过银行代销、营业部代销和资管直销发行量化对冲类集合资产管理计划共计 14 支，发行规模合计 49.63 亿元。截至 2014 年末，国金证券已发行集合资产管理计划共 25 支，受托资金规模为 71.56 亿元；定向资产管理计划共 41 支，受托资金规模为 843.18 亿元。2014 年，国金证券资产管理业务实现手续费净收入 1.12 亿

元，占营业收入的 4.12%。

2015 年上半年，国金证券重点发行以标准化权益类资产为投资标的的多种策略集合资产管理产品，受托资产管理规模较快增长。截至 2015 年 6 月末，国金证券已发行的集合资产管理计划共 48 支，受托资金规模为 121.45 亿元；定向资产管理计划共 113 支，受托资金规模为 867.97 亿元；存续的专项资产管理计划共有 1 支，受托资金规模为 11.52 亿元。2015 年 1-6 月，国金证券资产管理业务实现手续费净收入 1.32 亿元。

总体看，国金证券根据市场需求，灵活调整资产管理产品种类，资产管理业务较快增长。

6. 其他业务

国金证券于 2015 年 3 月收购粤海证券与粤海融资，其中粤海证券注册资本 6000 万元港币，国金证券持有其 99.9999967% 股权。粤海证券经营范围为证券交易、期货合约交易、就证券提供意见、就机构融资提供意见、提供资产管理，放债。截至 2015 年 6 月末，粤海证券总资产 8.78 亿元，净资产 0.58 亿元。自 2015 年 3 月纳入合并范围起至 2015 年 6 月末，粤海证券实现营业收入 1687.26 万元，净利润 421.60 万元。总体看，粤海证券作为国金证券拓展海外证券市场业务的重要平台，在国金证券未来发展战略中将发挥重要的作用。粤海融资注册资本 900 万元港币，国金证券持有其 99.9999889% 股权。粤海融资经营范围为放贷。截至 2015 年 6 月末，粤海融资总资产 0.14 亿元，净资产 0.07 亿元。自 2015 年 3 月纳入合并范围起至 2015 年 6 月末止，粤海融资实现营业收入 3.51 万元，净利润 -83.23 万元。

国金证券通过控股子公司——国金期货开展期货经纪业务。国金期货注册资本 1.5 亿元人民币，国金证券持有其 95.5% 股权。国金期货经营范围为商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理。截至 2015 年 6 月末，国金期货总资产 31.05 亿元，净资产 1.79 亿元。

2015 年上半年，国金期货实现营业收入 4767.52 万元，净利润 285.05 万元。

国金证券通过全资子公司——国金鼎兴以及国金创新开展股权投资业务。国金鼎兴注册资本 5 亿元人民币，经营范围为股权投资，实业投资，投资管理，投资咨询，财务咨询等。截至 2015 年 6 月 30 日，国金鼎兴总资产 10.17 亿元，净资产 5.37 亿元。2015 年上半年，国金鼎兴实现营业收入 3974.67 元（证券公司报表口径），净利润 2002.12 万元。国金创新注册资本 3 亿元人民币，经营范围为金融产品投资，股权投资，实业投资，资产管理，投资管理，投资咨询，财务咨询（不得从事代理记账），企业管理咨询，矿产品、金属材料、建筑材料等。截至 2015 年 6 月末，国金创新总资产 25.43 亿元，净资产 3.28 亿元。2015 年 1-6 月，国金创新实现营业收入 4820.13 万元（证券公司报表口径），净利润 443.11 万元。

国金证券通过参股子公司——国金通用基金来开展基金管理业务。国金通用基金注册资本为 2.8 亿元人民币，国金证券持有其 49% 的股权。国金通用基金经营范围为基金募集；基金销售；资产管理和中国证监会许可的其他业务。截至 2015 年 6 月末，国金通用基金总资产 3.49 亿元，净资产 1.83 亿元。2015 年 1-6 月，国金通用基金实现营业收入 27745.08 万元，净利润 8847.96 万元。

2015 年下半年，受股票二级市场大幅波动的影响，国金证券年末融资融券余额大幅减少。但由于股票二级市场仍保持较高的交易量，国金证券经纪业务仍稳步发展。同时，受 IPO 暂缓发行的影响，国金证券投资银行业务有所放缓。此外，作为 21 家参与“救市”的证券公司之一，国金证券参与了与中国证券金融股份有限公司开展的收益互换交易，投资蓝筹股 ETF，鉴于目前的股票二级市场行情，国金证券自营业务面临一定的市场风险。

五、风险管理分析

国金证券一直将风险控制与合规管理作为日常经营中的重要目标。国金证券按照有关法律法规和监管部门的要求，建立了完整的风险管理架构体系。董事会是国金证券风险管理战略目标的制定者和授权人，负责审议批准风险管理的总体目标、基本政策和制度、整体风险偏好和风险容忍度、重大风险的解决方案等。经理层根据董事会的授权，负责制定风险管理的政策、规章和制度，贯彻执行整体风险偏好和容忍度政策等。国金证券设首席风险官。首席风险官是负责国金证券全面风险管理工作的高级管理人员，负责组织实施董事会、高级管理层确定的风险管理政策、规章和制度，组织对国金证券建立健全各项业务风险管理制度进行督导、审查和评估等。国金证券风险管理部门在首席风险官的领导下履行风险管理职责，负责根据授权拟定风险管理的政策、规章和制度等。国金证券各部门和分支机构负责其经营管理范围内的风险管理工作，落实风险管理政策。

1. 市场风险管理

国金证券涉及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不利变动而发生波动的风险，包括利率风险、汇率风险和权益类价格风险等。国金证券建立了四个层级组成的风险管理组织架构。第一层级为董事会；第二层级为经理层；第三层级为风险管理部门和审计稽核部、法律事务部、总裁办公室、计划财务部、清算部、信息技术部门、人力资源部等中后台部门；第四层级为各业务部门及分支机构。同时还建立了风险限额管理体系，主要包括规模限额、止损限额等。董事会确定自营业务风险偏好和容忍度；风险管理委员会确定自营业务的年度规模；证券投资决策委员会确定单个项目的规模、止损限额；证券自营部门通过组合投资、逐日盯市、设置项目

预警线、止损线等进行前端控制；风险管理部门通过自营业务风险监控系统进行监控，及时进行风险提示，督促业务部门进行风险处置等。

利率风险方面，国金证券对债券投资组合利率风险的控制主要采用规模和久期控制等方法，合理配置资产，并利用敏感性分析作为监控利率风险的主要工具。

汇率风险方面，国金证券所涉及币种主要为美元和港币。截至 2014 年末，假设美元及港元相对人民币贬值或升值 1%对国金证券净利润所产生的影响为 0.01%。国金证券所面临的汇率风险低。

权益类价格风险方面，国金证券对权益类证券投资规模进行适当的控制，并且利用股指期货进行了套期保值。国金证券用在险价值（VaR）来对所持有的金融资产进行市场风险的敏感性分析，通过压力测试对于极端情况下的可能损失进行评估。

2. 信用风险管理

信用风险指因借款人或交易对手无法履约而带来损失的风险。国金证券所面临的信用风险主要来自以下方面：一是证券和期货买卖的代理业务，若国金证券未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，或客户资金由于其他原因出现缺口，国金证券有责任代客户进行结算而造成损失；二是货币资金、结算备付金、存出保证金、买入返售金融资产和应收款等金融资产，以及债券投资，其信用风险主要为交易对手违约和标的证券发行人主体违约风险；三是融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式回购交易等业务客户违约带来的风险。

经纪业务方面，国金证券采取全额保证金结算方式，可以规避相关的信用风险。

国金证券的货币资金、结算备付金和存出保证金均存放于信用良好的商业银行、中国证券登记结算有限责任公司和相关交易所，买入返售金融资产中质押式或买断式回购有充足的

担保物，应收款主要为预付款项、各项押金等，且根据减值测试情况对应收款计提了坏账准备。债券投资方面，国金证券所投资的债券种类主要集中在国债、中央银行票据以及高信用评级债券，所面临的信用风险较低。截至 2014 年末，国金证券持有的企业债（含公司债）、中期票据信用评级为 AA（含）以上的占比为 98.53%。

信用类业务方面，国金证券通过建立统一的客户选择标准、量化的客户信用评级体系、分级授信制度、客户黑名单制度，以及担保物和标的证券管理、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式以控制信用风险。截至 2014 年末，国金证券所有融资融券客户除 1 户转入应收融资融券客户款（已足额计提坏账准备），1 户维持担保比例低于 130%（已按合同约定于 T+1 日补足）以外，其余客户维持担保比例均在 130% 以上；约定购回证券交易、股票质押式回购交易客户维持担保比例均在 150% 以上。截至 2015 年 6 月末，国金证券所有融资融券客户除 1 户转入应收融资融券客户款（已足额计提坏账准备）以外，仅 1 户维持担保比例低于 130%（T+1 日已补足），其余客户维持担保比例均在 130% 以上；约定购回证券交易、股票质押式回购交易客户仅 4 户履约保障比例低于 115%（其中 1 户于 T+1 日补足，2 户于 T+1 日提前购回，1 户进行了处置），其余客户履约保障比例均在 115% 以上，提交担保品充足。2015 年下半年，受股票二级市场大幅波动的影响，国金证券对少量客户进行强制平仓。极少数客户由于资不抵债，现已进入追偿程序。整体看，国金证券信用类业务风险可控。

3. 流动性风险管理

国金证券管理金融资产和金融负债流动性风险的方法和措施主要有：建立动态的以净资产为核心的风险控制指标监控体系，并开发了净资本动态监控系统；对流动性覆盖率、净稳定资金率等指标进行计算和监控；建立资金监

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，由国金证券清算部、风险管理部随时进行监控，对影响流动性的业务和投资于流动性较低的领域，需国金证券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，保证货币资金的流动性和安全性。国金证券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。截至 2014 年末，国金证券母公司流动性覆盖率为 179.09%，净稳定资金率为 155.69%，流动性水平良好。

4. 操作风险管理

国金证券风险管理部负责牵头制定操作风险管理战略和政策，并负责汇总全公司操作风险管理信息向管理层报告。国金证券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。国金证券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。

总体看，国金证券已逐步建立全面风险管理体系，但随着证券公司创新业务的不断深入开展，新产品、新业务的不断推出，国金证券需要不断完善健全风险管理制度，以适应业务发展需要。

六、财务分析

国金证券提供了 2012-2014 年及 2015 年半年度经审计的合并财务报表，其中 2012 年合并范围包括子公司国金鼎兴、国金期货；2013 年合并范围包括新增的子公司国金创新以及国金鼎兴新设立的 3 家子公司——成都鼎兴量子投资管理有限公司、深圳招银国金投资有限公司、

上海鼎亮禾元投资中心（有限合伙）；2014 年合并范围包括新增的集合资产管理计划以及国金创新新设立的子公司——国金道富投资服务有限公司，国金通用基金新设立的子公司——国金鼎兴资本管理有限公司；2015 年上半年财务报表合并范围包括新增的结构化主体以及新增直接控股子公司——粤海证券、粤海融资，国金创新新设立的子公司——上海宜灵巴巴资产管理有限公司；截至 2015 年 6 月末，国金创新尚未对上海宜灵巴巴资产管理有限公司有实际出资。天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2014 年审计报告对 2013 年以及 2012 年相关数据进行了追溯调整。

1. 盈利能力

国金证券的盈利表现具有证券行业普遍存在的强周期性，营业收入的波动与证券市场特别是股票二级市场的表现呈现高度的正相关性。近年来，国金证券营业收入快速增长，2012~2014 年年均复合增长率为 33.19%。2014 年，国金证券实现营业收入 27.22 亿元。

从收入构成看，国金证券的营业收入主要来自手续费及佣金净收入、投资收益以及利息净收入，其中手续费及佣金净收入是国金证券最主要的收入来源。近年来，随着证券市场逐步回暖，二级市场交易规模不断增加，加之 IPO 业务的放开，国金证券的证券经纪、投资银行和资产管理业务净收入保持增长态势。2012~2014 年，国金证券手续费及佣金净收入年均复合增长率为 22.96%，对营业收入的贡献度逐年下降。2014 年，国金证券实现手续费及佣金净收入 17.00 亿元，较 2013 年增长 55.82%；其中，经纪业务实现手续费净收入 10.18 亿元，占手续费及佣金净收入的 59.88%。投资银行业务方面，2012-2013 年受证监会暂停 IPO 业务审核的影响，国金证券投资银行业务手续费净收入有所下降；2014 年，随着 IPO 业务的重启及再融资项目数量的增加，证券承销与保荐业

务收入及利润同比增长，国金证券投资银行业务发展态势明显回升，全年实现投资银行业务手续费净收入 4.61 亿元，占手续费及佣金净收入的 27.12%。资产管理业务方面，近年来国金证券加大力度开展银证信合作通道业务和发行集合理财产品，资产管理业务规模实现快速增长，资产管理业务手续费净收入增幅明显，但由于银证信合作通道业务收费较低，资产管理业务对营业收入的贡献度不高。

2012-2014 年，国金证券的利息净收入呈快速增长趋势，年均复合增长率为 47.71%。国金证券利息收入主要由银行存款利息收入和信用交易业务利息收入构成。近年来，随着以融资融券为主的信用交易业务的快速发展，信用交易业务对利息收入的贡献度不断上升。2014 年，国金证券融资融券业务利息收入为 2.26 亿元，较 2013 年增长 275.79%，占利息收入的 39.93%；存放金融同业利息收入 2.44 亿元，占利息收入的 43.11%；股权质押回购业务实现利息收入 0.89 亿元，占利息收入的 15.72%。国金证券利息支出主要包括客户保证金利息支出、卖出回购金融资产款利息支出、应付债券利息支出、拆入资金利息支出。近年来，为满足业务发展对资金的需求，国金证券加大卖出回购和拆入资金力度，并相继发行可转换债券、收益凭证、短期公司债券，导致利息支出规模大幅增长。2014 年，国金证券实现利息净收入 3.33 亿元，占营业收入的 12.21%，对营业收入的贡献度有所下降。

国金证券的投资收益主要来源于金融工具投资收益，投资资产持有期间和处置时的收益均计入投资收益中。近年来，国金证券的投资收益规模及其对营业收入的贡献度均逐年上升；2012~2014 年，分别实现投资收益 1.70 亿元、2.86 亿元和 6.95 亿元，年均复合增长 102.11%。

表8 国金证券营业收入情况

单位: 亿元/%

项 目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
手续费及佣金净收入	17.00	62.44	10.91	70.59	11.24	73.28
其中: 经纪业务手续费净收入	10.18	37.40	6.90	44.63	4.95	32.27
投资银行业务手续费净收入	4.61	16.92	1.84	11.87	4.11	26.79
资产管理业务手续费净收入	1.12	4.12	0.49	3.17	0.00	0.00
投资咨询业务	0.98	3.60	1.68	10.87	2.19	14.28
利息净收入	3.33	12.22	2.12	13.71	1.52	9.94
投资收益	6.95	25.52	2.86	18.50	1.70	11.08
公允价值变动收益	-0.05	-0.19	-0.43	-2.78	0.87	5.70
营业收入合计	27.22	100.00	15.46	100.00	15.34	100.00

资料来源: 国金证券 2012~2014 年年度报告, 以上数据显示 0.00 为四舍五入所致。

近年来, 国金证券营业支出逐年增加, 2012~2014 年年均复合增长 18.61%。从支出构成看, 国金证券营业支出以业务及管理费为主, 该类费用占营业支出比重保持在 90%以上。近年来, 由于营业收入的增幅大于业务及管理费的增幅, 国金证券的营业费用率逐年下降 (见表 9)。

近年来, 国金证券净利润快速增长, 2012~2014 年年均复合增长 74.56%, 平均自有资产收益率和加权平均净资产收益率指标明显提升。2014 年, 国金证券实现净利润 8.37 亿元, 平均自有资产收益率和加权平均净资产收益率分别为 7.06%和 11.29%。

2015 年 1~6 月, 国金证券实现营业收入 33.03 亿元, 净利润 12.32 亿元, 均较 2014 年显著增长, 主要由 2015 年上半年证券市场活跃, 推动经纪业务手续费净收入、投资收益等收入大幅上升所致。

国金证券 2015 年上半年经简单年化后计算的平均自有资产收益率和加权平均净资产收益率分别为 10.31%和 21.84%, 均较 2014 年度大幅增长, 盈利能力进一步提升。但受股票二级市场大幅波动的影响, 国金证券自营业务 2015 年下半年收益降幅明显, 导致全年净利润的增速有所放缓。

表 9 国金证券盈利情况

单位: 亿元/%

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	8.37	3.15	2.75
营业利润率	39.27	26.13	23.47
营业费用率	55.11	68.43	71.45
薪酬收入比	24.92	21.82	22.91
平均自有资产收益率	7.06	3.70	4.68
加权平均净资产收益率	11.29	4.83	8.24

资料来源: 国金证券 2012~2014 年年度报告。

总体看, 近年来国金证券的营业收入保持较快增长, 经纪业务手续费净收入和投资收益是国金证券最主要的收入来源, 投资银行业务对营业收入的贡献度有所回升, 信用交易类业务发展较快; 成本控制能力较强, 盈利能力强。

2. 杠杆与资本充足性

2014 年 10 月和 12 月, 国金证券分别通过资本公积转增股本 12.94 亿元、可转换公司债券转股 2.49 亿元使股本由 12.94 亿元增至 28.37 亿元, 核心资本得到夯实。2012-2014 年, 国金证券分别向股东派发现金股利 0.91 亿元、1.04 亿元和 0.85 亿元, 利润留存力度较大, 对资本的补充起到一定作用。截至 2014 年末, 国金证券所有者权益合计 98.85 亿元, 其中实收资本 28.37 亿元, 资本公积 36.08 亿元, 盈余公积 4.27 亿元, 未分配利润 21.11 亿元。

2013 年, 由于国金证券加大对股票以及信托产品的投资力度, 金融资产的风险调整大幅上升, 导致净资本金额在净资产有所上升的情

况下小幅下降。2014 年，受增资扩股的影响，国金证券净资本较之前年度有大幅提升。近年来，国金证券母公司净资本/净资产指标整体略有下降，但在行业中仍处于较好水平，2014 年末该指标为 81.80%（见表 10）；净资本/各项风险资本准备之和为 1163.40%，资本充足。

表 10 国金证券风险控制指标 单位：亿元/%

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
净资本	80.35	52.60	56.99
净资产	98.22	67.13	63.37
净资本/各项风险资本准备之和	1163.40	772.51	1799.20
净资本/净资产	81.80	78.36	89.93
净资本/自有负债	183.76	207.83	431.08
净资产/自有负债	224.64	265.23	479.36

资料来源：国金证券 2012~2014 年年度报告，为母公司口径。

近年来，国金证券的自有负债规模大幅增加，净资本/自有负债和净资产/自有负债指标均相应的快速下降，财务杠杆水平有所上升。截至 2014 年末，净资本/自有负债和净资产/自有负债分别为 183.76%和 224.64%。

2015 年以来，国金证券的自有负债规模快速增加，财务杠杆水平持续上升。2015 年 5 月，国金证券非公开发行了 1.88 亿股人民币普通股，发行价格 24.00 元/股，募集资金净额 44.22 亿元，资本实力得到显著提升。2015 年上半年，国金证券发行两期短期公司债券，营运资金得到进一步充实。截至 2015 年 6 月末，国金证券净资本为 129.13 亿元，净资产为 155.46 亿元，净资本/各项风险资本准备之和为 1160.86%，资本保持充足水平。2015 年 7 月，国金证券以非公开方式发行首期次级债券，债券规模为 30.00 亿元，为公司补充资本。

国金证券拟于 2016 年进行非公开发行股票，预计募集资金总额不超过人民币 48 亿元，用于增加公司资本金，补充营运资金，进一步提升国金证券的资金实力。

总体看，国金证券的净资本规模处于行业中上游水平，财务杠杆水平有所上升，但以净资本为核心的风险控制指标均高于监管标准，

充足的资本有助于国金证券未来各项业务的开展。

3. 流动性

国金证券的可快速变现资产主要由融出资金、货币资金、交易性金融资产、买入返售金融资产和可供出售金融资产构成。近年来，国金证券的可快速变现资产规模呈快速增长态势（见表 11）；2014 年，国金证券货币资金以及融出资金规模的显著增长使可快速变现资产规模较 2013 年末大幅增加。截至 2014 年末，国金证券的可快速变现资产余额 139.94 亿元，占资产总额的 53.25%；其中融出资金占 37.74%，可供出售金融资产占 8.21%，交易性金融资产占 26.53%，买入返售金融资产占 15.36%。从可快速变现资产具体构成来看，国金证券的债券类资产规模增速有所放缓，融出资金和股票类资产规模上升较快；截至 2014 年末，融出资金、债券资产、股票资产分别占可快速变现资产的 37.74%、24.01%、2.68%。整体看，鉴于债券和股票具备较好的变现能力以及融出资金期限集中在 6 个月以内，国金证券的资产流动性良好。

表 11 国金证券资产情况 单位：亿元

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
自有资产	143.84	93.31	76.94
其中：可快速变现资产	139.94	81.41	71.96
非自有资产	118.97	45.21	49.28
资产总额	262.81	138.52	126.21

资料来源：来源于国金证券提供的资料，由联合资信整理完成。

近年来，国金证券通过卖出回购、发行可转换债券及短期公司债券等途径加大融入资金力度，自有负债规模快速增长，其占负债总额的比例已由 2012 年末的 21.44%上升至 2014 年末的 27.44%（见表 12）。2012~2014 年，国金证券的可快速变现资产/自有负债指标分别为 5.34 倍、3.17 倍和 3.11 倍，可快速变现资产对自有负债覆盖率良好。

表 12 国金证券负债结构表 单位: 亿元

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
自有负债	44.98	25.66	13.45
其中: 拆入资金	1.00	-	-
应付短期融资券	-	-	-
交易性金融负债	11.20	1.77	-
卖出回购金融资产款	33.08	20.32	8.68
非自有负债	118.97	45.21	49.28
其中: 代理买卖证券款	107.77	43.44	49.28
负债总额	163.95	70.87	62.72

资料来源: 来源于国金证券提供的资料, 由联合资信整理完成。

2015 年以来, 为满足信用类业务发展对资金的需求, 国金证券积极通过发行短期公司债券、收益凭证以及卖出回购等方式进一步加大融入资金力度, 自有负债规模显著上升。尽管国金证券可快速变现资产规模持续上升, 但自有负债的快速上升导致可快速变现资产对自有负债的保障程度有所下降, 截至 2015 年 6 月末, 国金证券可快速变现资产余额 329.15 亿元, 可快速变现资产/自有负债指标为 1.85 倍。

2014 年, 从经营活动现金流看, 受代理买卖证券收到的现金净额大幅增加影响, 国金证券经营活动现金流由净流出转为净流入状态; 从投资活动现金流看, 由于可供出售金融资产收回投资收到的现金大幅增加, 投资活动产生的现金流由净流出转为净流入状态; 从筹资活动现金流看, 近年来, 国金证券筹资活动产生的现金净流出主要为向股东分红导致, 2014 年 5 月国金证券发行可转换公司债券 25.00 亿元 (99.39%已转股), 导致筹资性现金流由净流出转为净流入状态 (见表 13)。整体看, 近年来国金证券现金流充足。

2015 年上半年, 由于卖出回购业务融入资金和代理买卖证券收到的现金规模大幅增长, 经营性现金流呈较大规模的净流入; 投资性现金流净额保持平稳水平; 受吸收投资和债券发行规模大幅增加影响, 筹资性现金净流大幅增加。

表 13 国金证券现金流量情况表 单位: 亿元

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
经营性现金流量净额	28.88	-5.50	-2.02
投资性现金流量净额	6.49	-19.03	-1.06
筹资性现金流量净额	23.49	-0.63	28.27
现金及现金等价物净增加额	58.86	-25.16	25.19
年末现金及现金等价物余额	124.51	65.65	90.82

资料来源: 国金证券 2012~2014 年年度报告。

总体看, 国金证券的自有负债规模快速增长, 可快速变现资产对自有负债的保障程度良好, 整体流动性保持良好水平。

4. 偿债能力

近年来, 由于国金证券债务规模快速增长, 自有资产负债率逐年提高, 财务杠杆水平有所上升, 但总体负债水平不高。2012 年~2014 年, 尽管国金证券的 EBITDA 逐年上升, EBITDA 利息倍数整体呈下降趋势; 截至 2014 年末, 国金证券总债务余额 34.08 亿元, 自有资产负债率 31.27%; 总债务/EBITDA 指标为 2.53 倍, EBITDA 利息倍数指标为 5.75 倍, 盈利对总债务和利息支出的保障程度处于良好水平 (见表 14)。

表 14 国金证券偿债能力指标 单位: 亿元/%/倍

项 目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
总债务	34.08	20.32	8.68
自有资产负债率	31.27	27.50	17.48
EBITDA	13.45	5.63	4.65
总债务/EBITDA	2.53	3.61	1.87
EBITDA 利息倍数	5.75	5.41	8.45

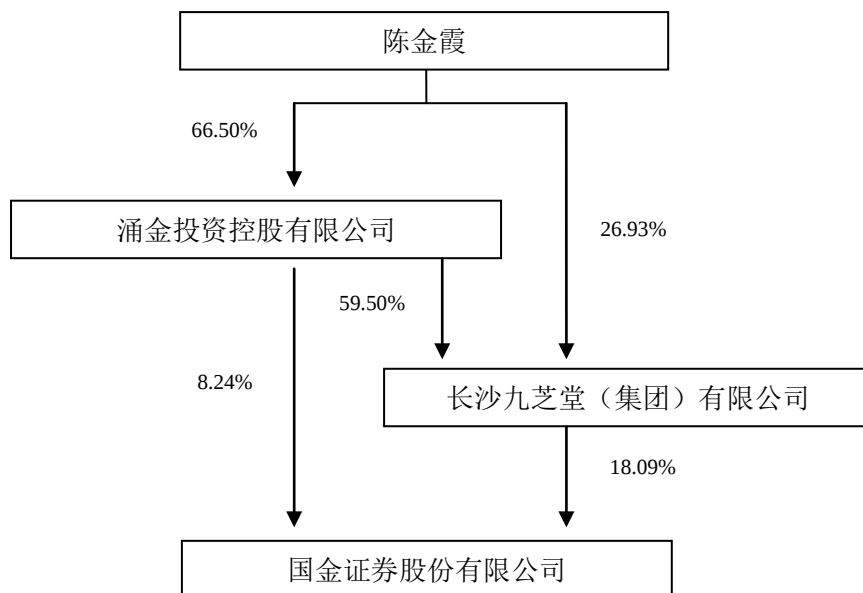
资料来源: 来源于国金证券提供的资料, 由联合资信整理完成。

2015 年以来, 国金证券自有负债规模快速增长, 截至 2015 年 6 月末, 国金证券的自有负债余额为 177.58 亿元, 自有资产负债率为 53.16%, 较 2014 年末显著上升; 总债务余额为 136.07 亿元, 较 2014 年末大幅上升, 受利润总额快速增长影响, EBITDA 显著上升。整体看, 近年来国金证券的 EBITDA 呈快速增长趋势, 对债务的保障程度逐年上升, 偿债能力很强。

七、评级展望

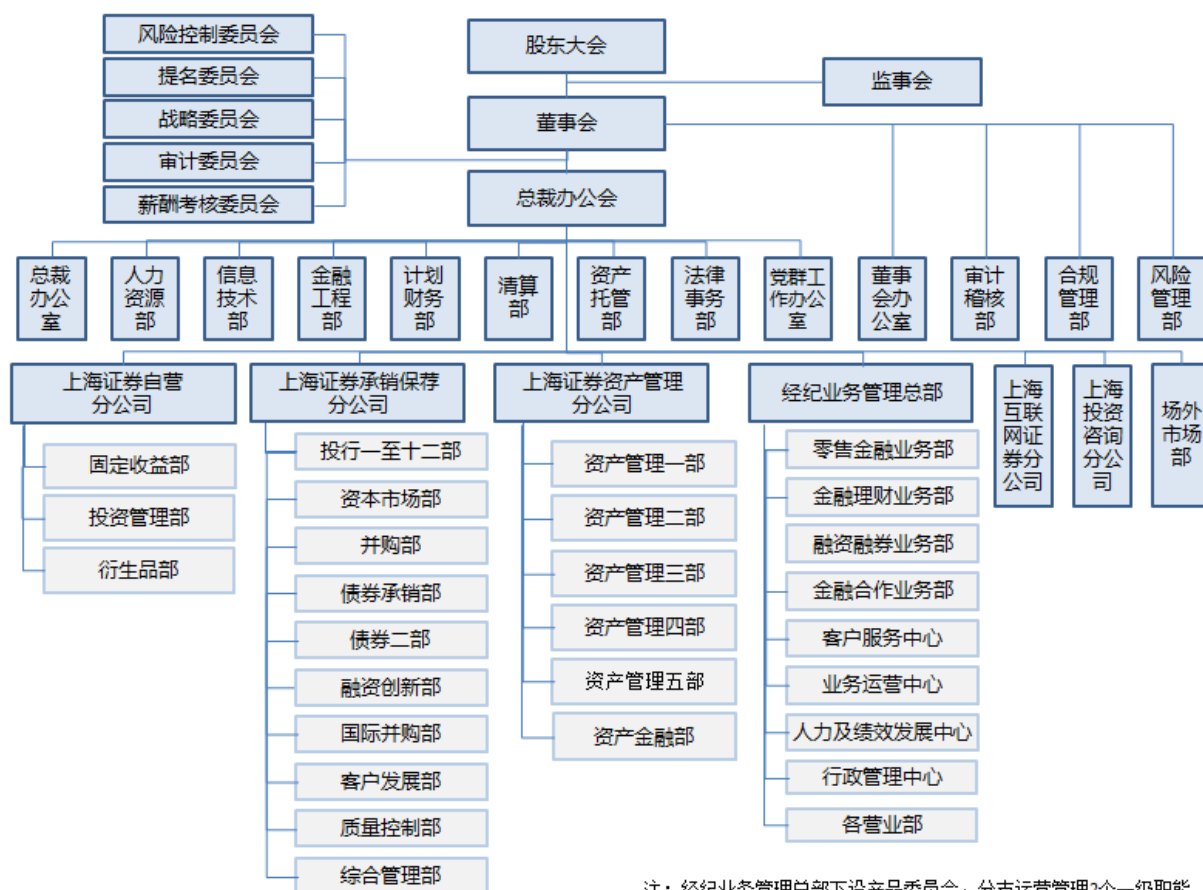
国金证券股份有限公司作为综合类的上市证券公司，公司治理体系比较健全，内部控制管理水平良好，风险管理制度较为完善，具有一定的经营实力。近年来，国金证券积极推进经纪业务朝互联网金融方向转型，持续优化营业网点布局，大力发展融资融券业务；推动投资银行业务多元化发展，建立股权融资、并购融资、新三板融资等全业务体系；自营业务投资较为稳健，实现了较好的投资收益。受益于市场的持续回暖以及持续推动业务转型，国金证券营业收入保持较快增长趋势，盈利能力强，资本充足。随着资本市场的持续发展和创新业务的稳步推进，未来国金证券增发后资本金充足的优势将进一步显现，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力有望进一步增强。根据公司面临的外部经营环境和自身经营情况，联合资信认为国金证券未来一段时间的评级展望为正面。

附录 1 股权结构图（截至 2015 年 6 月 30 日）



资料来源：来源于国金证券提供的资料，由联合资信整理完成。

附录2 组织结构图（截至2015年12月31日）



注：经纪业务管理总部下设产品委员会、分支运营管理2个一级职能

资料来源：来源于国金证券提供的资料，由联合资信整理完成。

附录 3 合并资产负债表

编制单位：国金证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2015年6月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产				
货币资金	398.82	100.27	56.09	81.82
其中：客户资金存款	310.06	83.79	34.24	40.73
结算备付金	56.45	24.24	9.56	9.00
其中：客户备付金	47.01	19.05	6.60	4.77
融出资金	152.07	52.81	14.80	2.33
交易性金融资产	37.65	37.13	26.39	24.15
衍生金融资产	-	-	-	-
买入返售金融资产	30.86	21.49	2.34	0.03
应收款项	1.26	0.25	0.10	0.00
应收利息	2.19	1.73	1.67	0.49
存出保证金	7.01	6.42	3.80	4.51
可供出售金融资产	13.05	11.49	18.99	0.13
持有至到期投资				
长期股权投资	2.83	3.45	1.41	0.49
投资性房地产			0.03	0.03
固定资产	0.98	0.70	0.47	0.47
在建工程				
无形资产	0.38	0.37	0.26	0.25
商誉	1.03	0.12	0.12	0.12
递延所得税资产	0.93	0.88	0.39	0.46
其他资产	7.92	1.45	2.11	1.95
资产总计	713.46	262.81	138.52	126.21
负债				
短期借款	0.39			
应付短期融资款	27.20			
拆入资金	1.00	1.00		
交易性金融负债	21.50	11.20	1.77	
衍生金融负债	0.03			
卖出回购金融资产款	92.88	33.08	20.32	8.68
代理买卖证券款	358.12	107.77	43.44	49.28
代理承销证券款	0.30			
应付职工薪酬	10.96	6.78	3.37	3.52
应交税费	4.02	2.25	0.55	0.51
应付款项	22.62	0.80	0.45	0.12
应付利息	0.78	0.07	0.02	0.01
预计负债				
应付债券	14.60			

递延所得税负债	0.98	0.28	0.62	0.19
其他负债	1.60	0.71	0.34	0.41
负债合计	556.99	163.95	70.87	62.72
股东权益				
股本	30.24	28.37	12.94	12.94
资本公积	78.42	36.08	26.35	26.35
其他综合收益	2.49	0.53	1.61	0.00
盈余公积	4.27	4.27	3.47	3.16
风险准备	8.34	8.34	6.74	6.12
未分配利润	32.59	21.11	16.18	14.85
归属于母公司股东权益合计	156.34	98.69	67.28	63.42
少数股东权益	0.12	0.16	0.37	0.07
股东权益合计	156.47	98.85	67.65	63.49
负债和股东权益总计	713.46	262.81	138.52	126.21

资料来源：国金证券 2012~2014 年年度报告，2015 年半年度报告。

附录 4 合并利润表

编制单位：国金证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年	2012 年
一、营业收入	33.03	27.22	15.46	15.34
手续费及佣金净收入	23.81	17.00	10.91	11.24
其中：经纪业务净收入	16.52	10.18	6.90	4.95
投资银行业务净收入	5.16	4.61	1.84	4.11
资产管理业务净收入	1.32	1.12	0.49	0.00
利息净收入	4.40	3.33	2.12	1.52
投资收益	4.74	6.95	2.86	1.70
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.43	0.04	-0.13	-0.22
公允价值变动损益（损失以“-”填列）	0.06	-0.05	-0.43	0.87
汇兑损益（损失以“-”填列）	0.00	0.00		
其他业务收入	0.02	0.00	0.00	0.00
二、营业支出	16.92	16.53	11.42	11.75
营业税金及附加	1.88	1.52	0.84	0.78
业务及管理费	14.83	15.00	10.58	10.96
资产减值损失	0.21	0.01	0.00	0.00
其他业务成本		0.00	0.00	0.00
三、营业利润	16.11	10.69	4.04	3.60
加：营业外收入	0.20	0.08	0.26	0.18
减：营业外支出	0.00	0.02	0.04	0.01
四、利润总额	16.31	10.75	4.26	3.77
减：所得税费用	3.99	2.39	1.11	1.02
五、净利润	12.32	8.37	3.15	2.75
其中：归属于母公司所有者（或股东）的净利润	12.33	8.36	3.16	2.74
少数股东损益	-0.01	0.00	-0.01	0.00
六、其他综合收益的税后净额	1.96	-1.05	1.61	0.00
其中：归属于母公司所有者的其他综合收益的税后净额	1.96	-1.08	1.61	
归属于少数股东的其他综合收益的税后净额	0.00	0.03	0.00	
七、综合收益总额	14.28	7.31	4.76	2.75
其中：归属于母公司所有者的综合收益总额	14.28	7.29	4.77	2.74
归属于少数股东的综合收益总额	-0.01	0.03	-0.01	0.00
八、每股收益：				
（一）基本每股收益（元/股）	0.430	0.323	0.122	0.274
（二）稀释每股收益（元/股）	0.430	0.323	0.122	0.274

资料来源：国金证券 2012~2014 年年度报告，2015 年半年度报告。

附录 5 合并现金流量表

编制单位：国金证券股份有限公司

单位：亿元

项 目	2015 年 1-6 月	2014 年	2013 年	2012 年
一、经营活动产生的现金流量				
处置交易性金融资产净增加额	2.80			
收取利息、手续费及佣金的现金	34.96	24.63	14.58	14.61
拆入资金净增加额		1.00		
回购业务资金净增加额	50.44		9.32	3.23
融出资金净减少额				
代理买卖证券收到的现金净额	243.39	61.97		
收到其他与经营活动相关的现金	34.40	11.04	4.80	0.60
经营活动现金流入小计	366.00	98.64	28.71	18.44
购买及处置交易性金融资产支付的现金净额		6.76	1.85	4.01
融出资金净增加额	98.79	38.02	12.47	2.33
代理买卖证券支付的现金净额			5.59	0.14
支付利息、手续费及佣金的现金	6.69	3.80	1.73	1.85
支付给职工以及为职工支付的现金	7.84	7.37	6.49	5.36
支付的各项税费	4.21	2.73	1.93	1.66
回购业务支付的现金净额		6.39		
支付其他与经营活动有关的现金	9.48	4.70	4.16	5.11
经营活动现金流出小计	127.02	69.76	34.21	20.46
经营活动产生的现金流量净额	238.98	28.88	-5.50	-2.02
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资收到的现金	6.23	15.64	2.43	0.29
取得投资收益收到的现金	0.36	1.16	0.52	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		0.51		
收到其他与投资活动有关的现金	6.11	1.00		
投资活动现金流入小计	12.70	18.30	2.95	0.29
投资支付的现金	3.82	11.13	20.59	1.09
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	0.47	0.68	0.39	0.26
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	2.14		1.00	
投资活动现金流出小计	6.43	11.81	21.98	1.35
投资活动产生的现金流量净额	6.27	6.49	-19.03	-1.06
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	44.24	24.54	0.30	29.25
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.02		0.30	
取得借款收到的现金净额	0.32			
发行债券收到的现金	42.10	0.15		
收到其他与筹资活动有关的现金				

筹资活动现金流入小计	86.66	24.69	0.30	29.25
偿还债务支付的现金	0.30	0.15		
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	0.86	1.04	0.93	0.97
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润				
支付其他与筹资活动有关的现金		0.01	0.00	0.01
筹资活动现金流出小计	1.15	1.20	0.93	0.98
筹资活动产生的现金流净额	85.50	23.49	-0.63	28.27
汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	330.75	58.86	-25.16	25.19
加：年初现金及现金等价物余额	124.51	65.65	90.82	65.62
年末现金及现金等价物余额	455.27	124.51	65.65	90.82

资料来源：国金证券 2012~2014 年年度报告，2015 年半年度报告。

附录 6 财务指标计算公式

指标	计算公式
自有资产	总资产-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项-代理承销证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项-代理承销证券款
总债务	短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+融入资金+长期借款+应付债券
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
自有资产负债率	自有负债/自有资产
营业利润率	营业利润/（营业收入-结构化主体中其他持有人所应享有的净损益金额）
营业费用率	业务及管理费/（营业收入-结构化主体中其他持有人所应享有的净损益金额）
薪酬收入比	职工薪酬/（营业收入-结构化主体中其他持有人所应享有的净损益金额）
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产
加权平均净资产收益率	净利润/加权平均净资产
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+融出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产-不能快速变现的信托及理财类投资-客户资金存款-客户备付金
净资本	净资产-金融资产的风险调整-其他资产的风险调整-或有负债的风险调整-/+中国证监会认定或核准的其他调整项目
风险资本准备	根据监管部门相关规定，对证券公司各项业务、设立分支机构等按一定比例计算的风险资本

附录 7 证券公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信证券公司主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：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。各等级含义如下表所示：

级 别	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，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	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。
BB	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	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	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	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。

联合资信评估有限公司关于 国金证券股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)将在国金证券股份有限公司(以下简称“委托人”)于2016年获准额度内发行的短期融资券的存续期内进行跟踪评级。

委托人应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。委托人如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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委托人的经营管理状况及相关信息，如发现委托人出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整委托人主体长期信用等级。

如委托人不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权调整或撤销信用等级。

联合资信将指派一个联系人及时与委托人联系，并及时出具有关跟踪评级报告。

联合资信评估有限公司
二零一六年二月二十六日

