

跟踪评级公告

联合〔2019〕1254号

江海证券有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

江海证券有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”
江海证券有限公司公开发行的“17 江海 G1”、“17 江海 G2”和“18 江海债”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

江海证券有限公司

公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级:

跟踪评级结果: AA+

上次评级结果: AA+

债项信用等级

评级展望: 稳定

评级展望: 稳定

债券简称	债券规模	债券期限	本次评级结果	上次评级结果	上次评级时间
17 江海 G1	10.00 亿元	3 年	AA+	AA+	2018 年 6 月 15 日
17 江海 G2	20.00 亿元	3 年	AA+	AA+	2018 年 6 月 15 日
18 江海债	10.00 亿元	3 年	AA+	AA+	2018 年 5 月 7 日

跟踪评级时间: 2019 年 6 月 19 日

主要财务数据

项 目	2017 年	2018 年
自有资产 (亿元)	350.02	290.26
自有负债 (亿元)	248.01	192.78
所有者权益 (亿元)	102.01	97.48
优质流动资产/总资产 (%)	10.32	13.75
自有资产负债率 (%)	70.86	66.42
营业收入 (亿元)	13.54	12.59
净利润 (亿元)	2.92	-1.77
营业利润率 (%)	28.38	-17.00
净资产收益率 (%)	2.86	-1.77
净资本 (亿元)	119.88	102.77
风险覆盖率 (%)	146.91	187.39
资本杠杆率 (%)	24.89	27.32
短期债务 (亿元)	166.42	101.96
全部债务 (亿元)	240.91	186.82
EBITDA (亿元)	12.37	8.85
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.55	0.87
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.05	0.05
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.31	0.22

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、本报告中涉及净资产、净资产、各项风险准备之和指标均为母公司口径; 3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点:

联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 对江海证券有限公司 (以下简称“公司”或“江海证券”) 的跟踪评级反映了公司作为国内综合性券商之一, 具备较为完整的证券业务板块以及多元化经营的发展模式, 2018 年公司在黑龙江省继续保持较强区域竞争力, 投资银行业务发展良好; 公司资产流动性较好, 资本充足。

联合评级同时也关注到经济周期变化、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的不利影响; 2018 年, 公司出现亏损, 盈利能力明显下滑; 股票质押业务存在违约情况, 需关注违约项目后续处置回收情况。

未来随着资本市场的持续发展和公司业务的稳步推进, 公司业务规模和盈利水平有望进一步提升。

综上, 联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”, 评级展望为“稳定”; 同时维持“17 江海 G1”、“17 江海 G2”和“18 江海债”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 公司是黑龙江省辖区内唯一一家国有控股券商, 股东为上市公司哈尔滨哈投投资股份有限公司, 实际控制人为哈尔滨市国资委, 股东和实际控制人在资金和业务方面等方面为公司的发展提供持续支持。截至 2018 年末, 公司在黑龙江省设有 33 家营业部, 保持较强的网点优势, 区域竞争力较强。

2. 公司是国内综合性证券公司之一, 业务资质齐全; 2018 年, 公司投资银行业务发展良好; 截至 2018 年末, 公司资产流动性较好, 融资渠道畅通, 筹资能力较强, 资本充足性好。

关注

1. 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的不利影响。

2. 受市场行情下滑、资产减值损失规模增长影响，公司盈利能力明显下滑，2018 年发生亏损；公司债务集中兑付压力较大，需要公司进行较好的流动性管理。

3. 2018 年以来信用风险事件多发，公司持有较大规模的固定收益类投资及信用业务债权，且股票质押业务存在违约情况，需关注相关资产质量下行风险及违约项目后续处置回收情况。

分析师

张 玮

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

张 帆

电话：010-85172818

邮箱：zhangfan@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

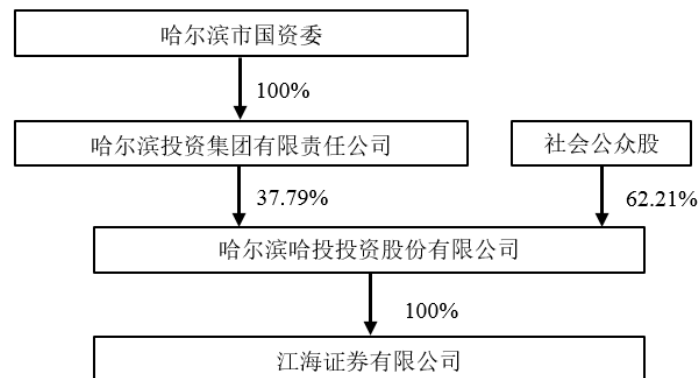
分析师：



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。截至 2018 年末，公司注册资本 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，持有哈投股份 37.79% 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”）全资子公司，公司实际控制人为哈尔滨市国资委。

图 1 截至 2018 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

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。

截至 2018 年末，公司共设有 77 家分支机构，其中分公司 19 家，证券营业部 58 家。公司分支机构分布于 21 个省市，其中，黑龙江省分支机构 33 家，其余主要分布在北京、上海和广东。公司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“江海证投”）和江海证券创业投资（上海）有限公司（以下简称“创业投资”），控股子公司 1 家：江海汇鑫期货有限公司（以下简称“汇鑫期货”）；公司共有员工 1,525 人（母公司口径）。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 335.74 亿元，其中客户存款 31.76 亿元，客户备付金 11.10 亿元；负债总额 238.26 亿元，其中代理买卖证券款 45.45 亿元；所有者权益 97.48 亿元，其中归属于母公司所有者权益 97.06 亿元；母公司口径净资产 102.77 亿元。2018 年，公司实现营业收入 12.59 亿元，净利润-1.77 亿元，其中归属母公司所有者净利润-1.77 亿元；经营活动产生的现金流量净额 30.02 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.80 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、跟踪债券概况

“17 江海 G1”

2017 年 9 月 7 日，公司发行了“江海证券有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）”，发行规模 10.00 亿元，债券票面利率为 5.30%，期限为 3 年。本期债券的付息日为 2018 年至 2020 年每年的 9 月 7 日，到期日和兑付日为 2020 年 9 月 7 日。本期公司债券已于 2017 年 9 月 20 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“17 江海 G1”，证券代码“143283.SH”。本期债券募集资金扣除发行等相关费用后，全部用于补充公司营运资金，与募集说明书约定的资金用途一致。公司按期支付了自 2017 年 9 月 7 日至 2018 年 9 月 6 日期间的利息。

“17 江海 G2”

2017 年 10 月 18 日，公司发行了“江海证券有限公司 2017 年公开发行公司债券（第二期）”，发行规模 20.00 亿元，债券票面利率为 5.50%，期限为 3 年。本期债券的付息日为 2018 年至 2020 年每年的 10 月 18 日，到期日和兑付日为 2020 年 10 月 18 日。本期公司债券已于 2017 年 10 月 30 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“17 江海 G2”，证券代码“143333.SH”。本期债券募集资金扣除发行等相关费用后，全部用于补充公司营运资金，与募集说明书约定的资金用途一致。公司按期支付了自 2017 年 10 月 18 日至 2018 年 10 月 17 日期间的利息。

“18 江海债”

2018 年 5 月 15 日，公司发行了“江海证券有限公司 2018 年公开发行公司债券”，发行规模 10.00 亿元，债券票面利率为 5.80%，期限为 3 年。本期债券的付息日为 2019 年至 2021 年每年的 5 月 15 日，到期日和兑付日为 2021 年 5 月 15 日。本期公司债券已于 2018 年 5 月 29 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“18 江海债”，证券代码“143641.SH”。本期债券募集资金扣除发行等相关费用后，已使用完毕，募集资金的使用按照募集说明书及公司规定履行审批程序。公司按期支付了自 2018 年 5 月 15 日至 2019 年 5 月 14 日期间的利息。

三、行业分析

证券行业严监管和证券市场低迷的环境下，2018 年证券公司收入水平延续下降趋势，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成；传统业务高度依赖市场行情，业绩承压；信用业务风险暴露但 11 月以来有所缓解，主动管理能力为资管业务核心竞争力；2019 年一季度，证券公司业绩有所好转。

2018 年，证券行业延续严监管趋势，行业监管积极出台政策引导证券公司规范经营和业务转型，防范和化解金融风险；证监会进一步强化了对证券公司的现场检查力度，证券公司罚单激增；截至 2018 年底，证监会及其派出机构已对 40 家券商开出 58 份行政监管措施或行政处罚书，较 2017 年全年 4 张罚单大幅增加；58 张罚单中，29 张罚单涉及合规风控问题，另有 9 张罚单涉及债券承销业务，8 张涉及并购重组类处罚且罚没款金额较大，投行业务为重点监管范畴。

2018 年以来，证券市场股债分化，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，而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%，债券投资收益减缓自营业务降幅；受市场行情和监管政策等多方面因素影响，证券公司业绩明显下滑；从收入结构来看，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，自营业务收入占比进一步增加至 30%以上，超过

经纪业务成为第一大业务收入来源，投行和经纪业务收入占比下降，资管和信用业务占比变动不大。经纪、自营业务与证券市场关联度较高，收入水平有所下降且面临较高市场风险；信用业务规模收缩，股票质押业务风险暴露但 11 月以来随着纾困资金的逐步到位有所缓解，主动管理能力成为资管业务核心竞争力。根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2018 年底，131 家证券公司总资产为 6.26 万亿元，较 2017 年底增加 1.95%；净资产为 1.89 万亿元，较 2017 年底增加 2.16%，净资本为 1.57 万亿元，较 2017 年底变动不大，资本实力保持稳定。2018 年，131 家证券公司中，106 家公司实现盈利，全年实现营业收入 2,662.87 亿元，全年实现净利润 666.20 亿元，分别同比减少 14.47%和 41.04%，降幅较 2017 年分别扩大 9.39 和 32.57 个百分点，经营业绩大幅下滑。截至 2019 年 3 月底，131 家证券公司总资产为 7.05 万亿元，较 2018 年底增加 12.62%；净资产为 1.94 万亿元，较 2018 年底增加 2.65%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年增加 3.18%。2019 年一季度，131 家证券公司中，119 家公司实现盈利，实现营业收入 1,018.94 亿元，实现净利润 440.16 亿元，分别同比增长 54.47%和 86.83%，经营业绩大幅改善。

2019 年，资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司业务转型加速行业集中度提升，证券行业“强者恒强”的局面凸显；资本市场利好政策有利于改善证券公司经营环境，但国际形势复杂化、证券市场震荡走势难以改善等不利因素依然存在，需对中小证券公司保持关注。

2018 年，证券公司经营业绩受市场和政策影响呈现较大下滑态势，资管新规的落地、佣金率的探底、业务同质化的加剧以及传统业务牌照红利的渐失将倒逼证券公司业务转型，预计 2019 年机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点，随着核心竞争力转向资本实力、风险定价能力、金融科技运用，将加速证券行业集中度的提升；而《证券公司分类监管规定》也进一步突出监管导向，加分指标方面有利于大型综合券商通过自身雄厚的资本实力、良好的投研能力以及跨境业务能力等获得加分优势；由此，证券公司行业格局会进一步分化，证券行业“强者恒强”的局面将进一步凸显，中小证券公司面临竞争更加激烈。

自 2018 年 10 月国务院金融稳定发展改革委员会召开会议以来，资本市场改革持续释放积极信号，包括并购重组、再融资松绑、设立科创板试点注册制、中金所对股指期货交易安排进一步松绑等；2018 年 12 月，中央政治局会议强调稳中求进工作总基调，再次提出“六个稳”（稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期）将成为 2019 年我国经济工作的主要方向，并首次提出“提振市场信心”；同时，随着纾困资金的落地，股票质押业务风险有所缓解，证券公司政策环境或有所改善。但是，中美贸易战引发的国际形势复杂化、我国经济下行压力较大以及资本市场振幅加剧、市场信心短期内难以恢复等不利因素依然存在，证券公司盈利仍具有较大不确定性。若市场或政策出现超预期的不利情况，需关注受市场影响较大、资本实力较弱且股东背景一般的中小证券公司信用风险将加大的情况。

总体看，资本市场改革和行业监管将推动证券公司加速转型，行业集中度将进一步提升；同时，中小券商经营压力加大，需对中小券商保持关注。

四、管理与内控分析

管理团队方面，2018 年，公司原董事长孙名扬达到法定退休年龄，辞去公司董事及董事长职务。股东委派赵洪波担任公司董事，经公司董事会选举，赵洪波担任公司董事长，其任职资格经黑龙江证监局核准，赵洪波自 2018 年 4 月 27 日起履职。因公司经营发展需要，经董事会审议，黑龙江证监局核准，公司于 2018 年 1 月聘任饶晞浩为公司副总裁。2019 年 3 月，公司完成董事会和监事会换届，公司董事无变化，原监事李湘滨不再担任公司监事，选举徐春霞为公司监事。

风险管理方面，2018 年公司风险管理架构无重大变化；公司修订或颁布了部分风险管理制度，包括《江海证券有限公司风险报告管理细则》《江海证券有限公司债券交易业务风险管理办法》《股票质押式回购交易业务风险管理细则》《江海证券有限公司自营债券交易业务风险管理细则》等；风险指标监控方面，公司建立了以净资本和流动性指标为核心的风控指标全过程动态管理机制，主要风控指标持续优于监管标准。

内部控制方面，公司设立由董事会、董事会审计委员会、监事会、经理层、内部控制领导小组、稽核审计部及内部控制运行部门构成的内部控制管理组织体系。2018年公司内控体系无重大变化。2018年，公司中国证监会分类评级上升至A类A级；公司未收到监管函或监督管理措施。

总体看，跟踪期内，公司管理层基本保持稳定，同时公司不断加强内控管理，合规及风险控制方面表现良好。

五、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来源于经纪业务、投资银行业务、自营投资业务、资产管理业务和信用交易业务。2018 年，证券市场行情低迷震荡、行业佣金率持续下滑，受此影响，公司实现营业收入 12.59 亿元，同比下降 7.01%，但降幅低于行业平均水平（-14.47%）。由于 A 股市场下跌导致股票投资市值下降，公司根据会计准则，对计入可供出售金融资产的股票投资计提资产减值 6.83 亿元，受此影响，公司全年实现净利润-1.77 亿元，同比大幅下降 160.69%，降幅远高于行业平均降幅（-41.04%）。

表 1 公司营业收入及其构成情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
经纪业务	3.99	29.48	3.11	24.72
投资银行业务	1.06	7.81	3.28	26.01
自营投资业务	4.03	29.75	2.94	23.33
资产管理业务	1.51	11.11	1.37	10.91
信用交易业务	2.77	20.48	1.54	12.25
其他业务	0.18	1.35	0.37	2.91
分部间相互抵减	0.00	0.00	-0.02	-0.14
合计	13.54	100.00	12.59	100.00

资料来源：公司审计报告

从收入构成上看，经纪业务、自营投资业务和信用业务仍是公司主要收入来源，但占比有所变动。2018年，随着市场交易量持续低迷及佣金率持续下降，公司经纪业务收入呈下降趋势，当年实现收入3.11亿元，同比下降22.03%，占营业收入的比重下降至24.72%；受益于债券承销业务和财务顾问业务收入的增长，2018年公司投资银行业务实现收入3.28亿元，同比大幅增长209.59%，占营业收入比重提高至26.01%；受A股市场下跌的影响，公司自营投资业务实现收入2.94亿元，同比减少27.08%，占比下降至23.33%；公司资产管理业务收入1.37亿元，同比减少8.71%，占营业收入比重为10.91%；由于资金成本提高，公司信用交易业务实现收入1.54亿元，同比减少44.36%，占比下降至12.25%。

总体看，2018 年，受证券市场不利行情和政策变动影响，公司经纪业务、自营投资业务、信

用交易业务、资产管理业务收入均有所下降，因此公司营业收入出现一定降幅，收入结构亦有所变动；受计提资产减值的影响，公司出现亏损；同时，联合评级关注到，公司业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，未来收入存在一定不稳定性。

2. 业务运营

(1) 经纪业务

公司经纪业务由经纪业务管理总部及下属各分支机构共同运营。各分支机构设有理财经理服务团队、投资顾问团队、运营团队，分工负责经纪业务经营与管理工作。2018 年，受股票交易额以及佣金率下降的双重影响，公司经纪业务收入呈下降趋势，为 3.11 亿元，同比下降 24.61%。

公司按照“机构化、互联网化、差异化”的发展战略，积极拓展机构业务，推动客户开发、客户服务及业务办理的互联网化。2018 年，公司稳步推进分支机构建设，形成全国性战略布局，实现公司业务在空间上的覆盖、延伸和拓展，当年新增山西分公司和上海第二分公司。截至 2018 年末，公司共设有分支机构 77 家，其中分公司 19 家、营业部 58 家，分支机构覆盖 21 个省市。其中，33 家分支机构布局在黑龙江省内，实现了营业网点在黑龙江省内的全面深入覆盖，具有较强的区域竞争优势；其他分支机构主要分布于北京、上海、广东等发达地区。公司全力推动互联网平台建设，从客户体验、业务需求及创新角度出发推动传统业务、新业务发展，为经营与服务提供有力支持，私人定制的“点睛贵宾”高端投顾服务产品上线，公司手机客户端“江海锦龙”在 2018 券商中国 APP 评选中获“创新突破奖”。

代理买卖证券业务方面，受证券市场成交量低迷的影响，2018 年公司代理买卖股票交易额较上年有所下降，其中，A 股交易额 4,591.64 亿元，同比减少 24.61%，B 股交易额 2.37 亿元，同比减少 48.14%，市场份额亦有所下降，分别同比下降 0.02 个百分点和 0.04 个百分点。2018 年，公司基金交易额同比增长 275.42%至 101.74 亿元，但市场份额仍较小。债券市场交易量增速较快，2018 年债券交易额 7,563.34 亿元，同比增长 50.99%，市场份额亦提升 0.07 个百分点。同时，受证券公司互联网金融发展和竞争加剧的影响，2018 年公司平均佣金率下降至 0.47‰，但仍高于行业平均水平，未来仍存在一定下降压力。受股票交易额以及佣金率下降的双重影响，2018 年，公司实现代理买卖证券业务净收入 1.73 亿元，同比减少 29.68%。

表 2 公司代理买卖证券业务情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
A 股	6,090.31	0.27	4,591.64	0.25
B 股	4.57	0.23	2.37	0.19
基金	27.10	0.01	101.74	0.05
债券	5,009.16	0.09	7,563.34	0.16
合计	11,131.14	--	12,259.09	--
平均佣金率	0.051		0.047	

数据来源：公司提供

总体看，2018 年，公司进一步加强营业网点布局，但受股票市场行情波动和佣金率持续下降的影响，经纪业务收入呈下降趋势，未来经纪业务收入增长存在一定不确定性。

(2) 投资银行业务

公司投资银行业务主要为企业提供证券承销、保荐以及财务顾问等服务。2018 年，公司紧跟市场形势，积极推动销售服务业务，创造新的收入增长点，全年实现投资银行业务收入 3.28 亿元，

同比增长 209.59%。

证券承销方面，2018 年，股权承销是公司投行业务短板，公司当年无股权承销项目落地；完成债券主承销 14 家，承销金额 164.70 亿元，较上年增长 145.70 亿元。根据证券业协会公布的《2018 年证券公司业务数据统计排名情况（证券承销业务）》，公司债券主承销金额排名 36 位，较上年上升 24 位。2018 年，公司实现证券承销业务净收入 1.31 亿元，同比增长 118.57%。

表 3 公司投资银行业务情况表（单位：个，亿元）

项目		2017 年		2018 年	
		家数	金额	家数	金额
股权	IPO	--	--	--	--
	再融资	3	6.91	--	--
	小计	3	6.91	--	--
债券承销		2	19.00	14	164.70
合计		5	25.91	14	164.70

资料来源：公司提供

注：含资产支持证券，不含自主自办

2018 年，公司积极开展债券销售服务等财务顾问服务，当年实现财务顾问业务净收入 1.96 亿元，同比增长 3.40 倍。新三板业务方面，2018 年公司完成了 6 个新三板推荐挂牌项目；截至 2018 年末，公司累计推荐挂牌企业家数 79 家。2018 年，公司完成了 9 个新三板定向发行项目，完成 4 个新三板并购重组项目。截至 2018 年末，公司参与做市交易的股票数量为 34 家（不含退市或已变更为协议转让方式的企业）。

储备项目方面，截至 2018 年末，公司再融资申报在审项目 1 个；债券承销申报在审项目 15 个，已取得批文待发行项目 12 个；财务顾问在审项目 3 个，已取得批文项目 2 个。整体看，公司项目储备情况良好。

总体看，受益于债券承销业务以及财务顾问业务的快速增长，2018 年公司投资银行业务发展良好。

（3）自营投资业务

公司自营投资业务主要投资品种包括权益类和固定收益类产品。2018 年，公司坚持以价值投资为基础，顺应市场变化，打造多层次、多元化、多模式的投资体系。2018 年，受 A 股市场持续下跌的影响，公司权益类证券投资发生亏损，受此影响，公司自营投资业务实现收入 2.94 亿元，同比减少 27.08%。此外，公司部分自营股票计入可供出售金融资产科目，根据会计准则的要求，当资产负债表日的公允价值低于成本超过 50%（含 50%）或低于其成本持续时间超过一年（含一年）的，需计提减值准备，2018 年，公司对持有的股票资产计提减值准备 4.79 亿元。

2018 年，公司加大了债券投资的规模，截至 2018 年末，自营投资业务规模 185.99 亿元，较上年末增长 17.95%。其中，股票投资余额 16.38 亿元，较上年末增长 5.27%，但占比下降至 8.80%；债券投资余额 119.40 亿元，较上年末增长 38.42%，占比提高至 64.20%；其他投资主要为公司购买的集合理财产品、银行理财产品、基金、期货以及委托其他证券公司投资，余额为 50.21 亿元，较上年末减少 12.25%，占比下降至 27.00%。

表 4 公司自营投资业务情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年末		2018 年末	
	规模	占比	规模	占比
股票	14.21	9.01	16.38	8.80
债券	86.26	54.70	119.40	64.20
其他	57.22	36.29	50.21	27.00
合计	157.68	100.00	185.99	100.00

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司自营债券投资未发生违约事件。

公司购买的由本公司发行的江海浩瀚 3 号集合资产管理（四期）、江海浩瀚 3 号集合资产管理（五期）2 笔资管产品发生违约事件，该 2 笔资管产品投向为股票质押回购业务，质押标的证券均为“*ST 瑞德”（600666.SH），资管产品到期未还款、未付息，公司自有资金出资金额为 2.53 亿元。公司已向哈尔滨市仲裁委员会申请仲裁，并已收到仲裁裁决书，目前已申请强制执行。截至 2018 年末，公司已计提减值准备 1.35 亿元。

根据证监会自 2016 年 10 月 1 日起正式实施《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，截至 2018 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 11.54%，自营非权益类证券及其衍生品/净资本为 145.36%，均符合监管标准。

总体看，公司证券投资业务坚持稳健的投资理念，但受 A 股市场行情下跌的影响，2018 年公司证券投资业务收入有所下滑。证券投资业务受市场行情波动影响较大，未来收入仍存在一定的波动性风险。

（4）资产管理业务

公司资产管理业务以定向管理业务为主。受资管新规和去通道政策的影响，截至 2018 年末，公司资产管理业务规模为 2,528.66 亿元，较上年末减少 27.56%。其中，集合资管产品期末规模 45.46 亿元，较上年末减少 32.48%；定向资管产品期末规模 2,422.75 亿元，较上年末减少 24.15%；专项资管产品期末规模 60.45 亿元，较上年末减少 73.63%。虽然公司积极寻找主动管理相关业务模式，但目前公司资管业务仍主要为被动管理，亦是资产管理业务的主要收入来源，受监管政策的影响，未来被动管理规模仍存在大幅下滑的可能。

表 5 公司资产管理业务情况表（单位：亿元）

项目	2017 年		2018 年	
	期末规模	净收入	期末规模	净收入
集合	67.33	0.27	45.46	0.27
定向	3,194.09	1.12	2,422.75	1.08
专项	229.27	0.10	60.45	0.02
小计	3,490.69	1.50	2,528.66	1.37

资料来源：公司提供

注：表格中数据均采用母公司口径

总体看，公司管理业务以定向资管为主，受去通道政策的影响，2018 年，公司资产管理规模下降明显，收入亦有所下降；未来，随着去通道政策的影响，公司资产管理业务发展仍存在一定转型压力。

（5）信用交易业务

公司信用交易业务主要包括融资融券、股票质押式回购。

融资融券业务方面，截至 2018 年末，公司账户数目为 3.16 万户，较上年末增长 3.27%；融资融券业务余额 28.79 亿元，与上年末基本持平；实现融资融券利息收入 2.11 亿元，同比减少 7.46%。

表 6 公司融资融券业务情况表（单位：万户，亿元）

项目	2017 年	2018 年
期末融资融券账户数目	3.06	3.16
期末融资融券余额	28.33	28.79
融资融券利息收入	2.28	2.11

资料来源：公司审计报告

股票质押式回购业务方面，截至 2018 年末，公司股票质押式回购业务待回购余额 66.78 亿元，较上年末减少 10.92%，但受日均规模以及利率增长的影响，2018 年实现利息收入 4.36 亿元，同比增长 41.56%。

表 7 公司股票质押式回购业务情况表（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
股票质押式回购业务期末待回购余额	74.97	66.78
股票质押式回购业务利息收入	3.08	4.36

资料来源：公司审计报告

受股票质押式回购业务期末余额下降的影响，截至 2018 年末，公司信用业务杠杆率较上年末下降 3.23 个百分点至 98.04%。

根据公司公开披露的数据，截至 2018 年末，公司股票质押式回购业务存在 3 笔重大违约项目，待偿还金额合计 8.00 亿元。公司与亿阳集团股份有限公司（以下简称“亿阳集团”）签订股票质押式回购业务协议，质押标的为“*ST 信通”（600289.SH），待偿还金额 1.20 亿元，公司已收到仲裁裁决书并申请强制执行，截至 2018 年末，公司已计提减值准备 0.68 亿元。公司与北京弘高慧目投资有限公司（以下简称“弘高慧目”）签订股票质押式回购业务协议，质押标的为“弘高创意”（002504.SZ），待偿还金额 3.00 亿元，公司已收到仲裁裁决书并准备进行司法拍卖，截至 2018 年末，公司未计提单项减值准备。公司与邱茂国签订股票质押式回购业务协议，质押标的为“天广中茂”（002509.SZ），待偿还金额 3.80 亿元，公司目前持续跟踪上市公司经营情况并与融资方协商还款，截至 2018 年末，公司未计提单项减值准备。

总体看，2018 年，公司信用交易业务仍以融资融券和股票质押业务为主。股票质押业务已出现多起风险事件且涉及金额较大，虽部分计提减值，但仍存在对公司未来盈利造成较大影响的可能，需对违约及逾期项目的后续处置和回收情况需保持关注。

3. 子公司业务

江海证投

江海证投成立于 2014 年 6 月，初始注册资本为 2,000.00 万元，为公司全资子公司。近年来，公司分别对江海证投进行两次增资，截至 2018 年末，江海证投资本 5.00 亿元。江海证投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）。江海证投在公司增资后，各业务逐渐实现了全面建设和开展。截至 2018 年末，江海证投资产总额 3.00 亿元，净资产 2.98

亿元，2018 年实现营业收入 0.18 亿元，净利润 0.15 亿元。

创业投资

创业投资成立于 2017 年 7 月，注册资本 5.00 亿元，是公司成立的私募基金业务平台，营业范围包括：创业投资；投资管理；投资管理咨询。因设立时间较短，创业投资经营尚不成熟，截至 2018 年末，创业投资 82.76 万元，净资产 80.21 万元，2018 年实现营业收入 0.37 万元，净利润 -277.95 万元。

汇鑫期货

汇鑫期货成立于 1995 年 5 月，初始注册资本为 1,500.00 万元，经历次增资扩股，截至 2018 年末，汇鑫期货注册资本为 2.80 亿元，其中公司持股 87.50%。汇鑫期货拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和上海国际能源交易中心的会员资格，是中国金融期货交易所的交易结算会员，主要从事商品期货和金融期货经纪业务、期货投资咨询、资产管理业务，其中期货经纪业务占收入的 95%以上。截至 2018 年末，汇鑫期货分别在北京、上海、南京、蚌埠、沈阳、营口、鞍山、长沙设 6 家期货营业部和 2 家期货分公司。截至 2018 年末，汇鑫期货资产总额 8.27 亿元，净资产 3.29 亿元。2018 年，汇鑫期货的期货经纪业务收入 1,681.40 万元，汇鑫期货成交金额为 0.57 万亿元，成交金额市场占比为 0.13%。

总体看，公司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。

4. 未来发展

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投资业务为两翼”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。

在投行业务与资管业务、经纪业务协同发展方面，投资银行业务以其专业优势，可以为资产管理业务在创新产品设计和发行商提供有力支持，而资产管理业务为投资银行业务的创新提供了产品通道，使其创新最终得以实现，另外投资银行业务和资产管理业务的联合可以达成项目主体与投资主体的衔接。经纪业务拥有广大的客户群体，能为投资银行业务及资产管理业务提供客户资源，另一方面，在金融市场的不断发展中，客户对产品及服务的需求趋向多样化和专业化，投资银行业务和资产管理业务可以为其提供专业化服务的建议和多样化的投资品种。

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。

总体看，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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018 年合并财务报表已经大华会计师事务所审计，并出具了无保留意见的审计报告；公司合并范围差异较小，财务数据可比性较强。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 335.74 亿元，其中客户存款 31.76 亿元，客户备付金 11.10 亿元；负债总额 238.26 亿元，其中代理买卖证券款 45.45 亿元；所有者权益 97.48 亿元，其中归

属于母公司所有者权益 97.06 亿元；母公司口径净资产 102.77 亿元。2018 年，公司实现营业收入 12.59 亿元，净利润-1.77 亿元，其中归属母公司所有者净利润-1.77 亿元；经营活动产生的现金流量净额 30.02 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.80 亿元。

2. 资产质量和流动性

2018 年，公司资产规模有所下降，截至 2018 年末，公司资产总额 335.74 亿元，较上年末减少 16.46%，主要系债券回购业务、股票质押式回购业务规模减少以及计入可供出售金融资产的投资产品的账面价值减少所致。公司资产以自有资产为主，截至 2018 年末，公司自有资产 290.26 亿元，较上年末减少 17.07%，占资产总额的比重为 86.46%，较上年末基本持平。截至 2018 年末，随着优质流动资产增长 10.92%至 45.39 亿元，公司优质流动资产/总资产较上年末增加 3.43 个百分点至 13.75%，处于适中水平。公司资产中，融出资金占比 8.57%、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产占比 29.15%、买入返售金融资产占比 20.87%、可供出售金融资产占比 19.78%。

表 8 公司资产情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年末	2018 年末
资产总额	401.87	335.74
其中：自有货币资金	6.54	6.09
自有结算备付金	6.02	4.42
融出资金	28.33	28.79
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	92.73	97.87
买入返售金融资产	104.70	70.06
可供出售金融资产	96.33	66.40
自有资产	350.02	290.26
自有资产/总资产	87.10	86.46
优质流动资产	40.92	45.39
优质流动资产/总资产	10.32	13.75

资料来源：公司提供，联合评级整理

截至 2018 年末，公司融出资金 28.79 亿元，与上年末基本持平；从融出资金期限来看，以 6 个月以上为主，占比 80.27%；已计提减值准备 595.13 万元。截至 2018 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 97.87 亿元，较上年末增长 5.54%；其中，债券占比 86.37%，股票占比 9.73%，基金占比 3.29%，银行理财占比 0.61%。截至 2018 年末，公司买入返售金融资产 70.06 亿元，较上年末减少 33.08%，主要系买入返售债券规模大幅减少 26.40 亿元所致；股票质押式回购资金余额占比 93.97%，其余为债券回购；已计提减值准备 1.00 亿元。截至 2018 年末，公司可供出售金融资产 66.40 亿元，较上年末减少 31.07%，主要系债券、股票、理财产品、资管产品和信托产品投资规模减少所致；其中，债务工具占比 36.59%，权益工具占比 63.39%；已计提减值准备 7.68 亿元，全部系对可供出售权益工具计提的减值准备。

总体看，2018 年公司资产仍以自有资产为主，资产变现能力较强，流动性较好，资产质量较高。

3. 负债及杠杆水平

截至 2018 年，公司负债总额 238.26 亿元，较上年末减少 20.54%，主要系卖出回购金融资产款减少以及兑付到期收益凭证所致。截至 2018 年末，公司自有负债 192.78 亿元，较上年末减少 22.27%。公司负债中，应付短期融资款占比 8.98%、卖出回购金融资产款占比 33.39%、应付债券占比 17.11%、其他负债占比 19.02%。

截至 2018 年末，公司卖出回购金融资产款 79.54 亿元，较上年末减少 36.55%，主要系公司减少卖出回购债券业务以及两融收益权转让业务规模所致。从标的物看，全部为债券。应付短期融资款系公司发行的收益凭证，截至 2018 年末，公司应付短期融资款 21.39 亿元，较上年末增长 19.23%。截至 2018 年末，公司应付债券 40.76 亿元，较上年末增长 34.11%，主要系 2018 年发行 10.00 亿元公司债“18 江海债”，其他负债主要为公司发行的次级债券，截至 2018 年末，公司其他负债 45.32 亿元，较上年末减少 34.59%，主要系偿还收益凭证所致；其他负债中，次级债占比 97.30%。

表 9 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年末	2018 年
负债总额	299.86	238.26
其中：卖出回购金融资产款	125.38	79.54
应付短期融资款	17.94	21.39
应付债券	30.39	40.76
其他负债	69.29	45.32
自有负债	248.01	192.78
全部债务	240.91	186.82
其中：短期债务	166.42	101.96
长期债务	74.49	84.86
自有资产负债率	70.86	66.42
净资本/负债	48.39	53.39
净资产/负债	40.95	50.28

资料来源：公司审计报告、监管报表，联合评级整理。

受益于负债规模下降，截至 2018 年末，公司净资本/负债和净资产/负债指标分别为 53.39%和 50.28%，均较上年末有所提高，高于行业监管标准；自有资产负债率为 66.42%，公司杠杆处适中水平。

有息债务方面，截至 2018 年末，公司全部债务规模 186.82 亿元，较上年末减少 22.45%。从有息债务结构看，2018 年末，公司短期债务占比 54.58%，较上年末下降 14.50 个百分点，长期债务占比进一步提高。从集中兑付情况来看，截至 2018 年末，公司有息债务到期情况如下表所示，到期期限主要集中在 2019 年和 2020 年，集中兑付压力较大。

表 10 截至 2018 年末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

到期日	金额	占比
2019 年	101.93	54.79
2020 年	74.10	39.83
2021 年	10.00	5.38
合计	186.03	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

总体看，2018年，公司债务规模有所下降，杠杆水平处于适中，但债务期限仍属偏短，需对公司短期流动性风险情况保持关注。

4. 资本充足性

截至 2018 年末，公司所有者权益 97.48 亿元，较上年末减少 4.44%，主要系未分配利润减少所致。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 69.72%，资本公积占比 13.55%，未分配利润占比 8.87%，实收资本和资本公积占比高，公司股东权益的稳定性较好。2018 年，公司现金分红金额为 1.80 亿元，占 2017 年归属于母公司所有者的净利润的 61.86%，公司分红力度较大，利润留存对资本补充的作用一般。根据公司 2018 年度利润分配预案，公司不进行 2018 年度利润分配。

受未分配利润下降的影响，截至 2018 年末，公司母公司口径净资产规模为 96.78 亿元，较上年末减少 4.59%；受净资产减少以及资产项目风险调整增加和次级债计入附属净资本的金额减少的影响，公司母公司口径净资产 102.77 亿元，较上年末减少 14.27%；公司母公司口径的净资产/净资产指标为 106.19%，较上年末下降 11.99 个百分点。从主要风控指标来看，截至 2018 年末资本杠杆率 27.32%，较上年末提高 2.43 个百分点；受公司分类评价提升的影响，各项风险资本准备之和减少 32.79%至 54.84 亿元；受各项风险资本准备下降影响，风险覆盖率指标提高至 187.39%；净稳定资金率和流动性覆盖率分别为 174.08%和 338.86%，均较上年末有所提高。2018 年末，公司各项风险控制指标处于安全范围内，绝大多数指标远高于行业监管标准。2019 年 5 月，公司发行 5.00 亿元次级债券，期限为 3 年，补充公司净资本，公司净资本规模进一步提高。

表 11 公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年末	2018 年末	监管标准	预警标准
核心净资本	89.01	80.72	--	--
附属净资本	30.87	22.05	--	--
净资本	119.88	102.77	--	--
净资产	101.43	96.78	--	--
各项风险准备之和	81.60	54.84	--	--
风险覆盖率	146.91	187.39	≥100	≥120
资本杠杆率	24.89	27.32	≥8	≥9.6
净资本/净资产	118.18	106.19	≥20	≥24
流动性覆盖率	257.20	338.86	≥100	≥120
净稳定资金率	132.03	174.08	≥100	≥120

数据来源：公司净资本监管报表

注：以上指标均为母公司口径

总体看，2018 年，公司所有者权益规模有所下降但稳定性仍属较好，公司各项风险控制指标均符合监管要求，整体资本充足性较好。

5. 盈利能力

受我国证券市场整体较为低迷且监管趋严的影响，公司经营业绩有所下降，2018 年，公司实现营业收入 12.59 亿元，同比减少 7.01%，但跌幅小于行业平均水平。公司营业收入主要来源于手续费及佣金净收入、利息净收入、投资收益和公允价值变动损益。2018 年，受益于投行业务收入增长，公司手续费及佣金净收入占比 53.12%，较上年提高 12.37 个百分点；由于公司债券利息支付金额增加，公司利息净收入占比-16.16%，较上年降低 11.55 个百分点；投资收益和公允价值变动收益合计占比 60.93%，较上年变化不大。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	13.54	12.59
其中：手续费及佣金净收入	5.52	6.69
利息净收入	-0.62	-2.03
投资收益	8.18	9.70
公允价值变动收益	0.37	-2.03
营业支出	9.70	14.73
其中：业务及管理费	7.45	7.52
资产减值损失	2.11	7.04
营业利润	3.84	-2.14
净利润	2.92	-1.77
营业利润率	28.38	-17.00
营业费用率	55.04	59.73
薪酬收入比	36.09	39.86
营业利润率	28.38	-17.00
自有资产收益率	1.12	-0.55
净资产收益率	2.86	-1.77

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从营业支出来看，2018 年公司营业支出 14.73 亿元，同比增加 51.92%，主要系公司计提资产减值损失所致。从支出构成来看，主要为业务及管理费和资产减值损失。2018 年公司业务及管理费为 7.52 亿元，较上年基本持平，占比 51.05%；业务管理费主要由职工薪酬构成，2018 年职工薪酬占比 66.73%。2018 年，公司资产减值损失 7.04 亿元，同比增长 234.14%，主要由于计入可供出售金融资产的股票资产和集合理财产品公允价值下降以及公司购买的集合资产管理计划出现违约事件，根据会计准则计提减值损失 6.83 亿元所致。由于营业收入下滑，2018 年公司营业费用率和薪酬收入比同比均有所上升，分别为 59.73%和 39.86%。

从盈利指标来看，受营业收入下降以及计提资产减值准备的影响，2018 年公司发生亏损，净利润为-1.77 亿元，同比大幅减少 160.69%，跌幅大于行业平均。2018 年，公司营业利润率-17.00%、净资产收益率-1.77%和自有资产收益率-0.55%，盈利水平下滑明显。

总体看，2018 年，受市场行情持续低迷及计提资产减值损失影响，公司全年出现亏损，盈利能力明显下滑，盈利水平低。

6. 现金流

从现金流情况来看，2018 年，公司经营性现金流由净流出转为净流入，主要由于收回金融资产投资成本以及持有金融资产期间收益增加所致。公司投资活动的现金流规模仍较小，2018 年为-2.60 亿元。筹资活动方面，由于公司债务偿还规模大于新增债务规模，公司筹资性现金流由净流入转为净流出，为-36.24 亿元。

表 13 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
经营性现金流量净额	-92.95	30.02
投资性现金流量净额	-1.08	-2.60
筹资性现金流量净额	81.62	-36.24
现金及现金等价物净增加额	-12.45	-8.80
年末现金及现金等价物余额	62.17	53.37

资料来源：公司审计报告

总体看，2018 年，公司经营性现金流由净流出转为净流入；投资性现金流仍保持净流出态势但规模仍较小；筹资性现金流由净流入转为净流出。考虑到公司作为上市公司的子公司，融资渠道较为通畅，整体现金流状况处于较好水平。

7. 偿债能力

随着利润总额的下降，公司 EBITDA 下降明显，2018 年为 8.85 亿元，同比减少 28.45%；由于利润总额为负值，EBITDA 主要由利息支出（占比 114.50%）构成。2018 年 EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数分别为 0.05 倍和 0.87 倍，EBITDA 对全部债务和利息的保护能力弱。

表 14 公司偿债能力指标表（单位：亿元，倍）

项目	2017 年	2018 年
EBITDA	12.37	8.85
EBITDA 全部债务比	0.05	0.05
EBITDA 利息倍数	1.55	0.87

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2019 年 5 月 9 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2019 年 3 月末，公司无对外担保；公司无对经营情况和偿债能力产生重大影响的诉讼和仲裁。

截至 2019 年 3 月末，公司共取得银行授信额度 302.34 亿，其中未使用授信余额 271.34 亿元。

总体看，2018 年，受公司发生亏损的影响，公司偿债指标表现较弱，但考虑到公司资本实力较强，资产质量较好，且作为上市公司子公司，股东背景较强，公司拥有较强的融资能力，公司偿债能力仍属很强。

七、跟踪公司债券偿债能力分析

以相关财务数据为基础，公司对“17 江海 G1”“17 江海 G2”和“18 江海债”本金合计（40.00 亿元）的各项偿付能力指标见下表。

表 15 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2018 年
净资产（母公司口径）/跟踪债券待偿本金合计	2.42
净利润/跟踪债券待偿本金合计	-0.04
EBITDA/跟踪债券待偿本金合计	0.22

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

综合以上分析，并考虑到公司为上市公司的子公司，在资本实力和对外融资等方面具有一定优势，公司对“17 江海 G1”、“17 江海 G2”和“18 江海债”的偿还能力很强。

八、综合评价

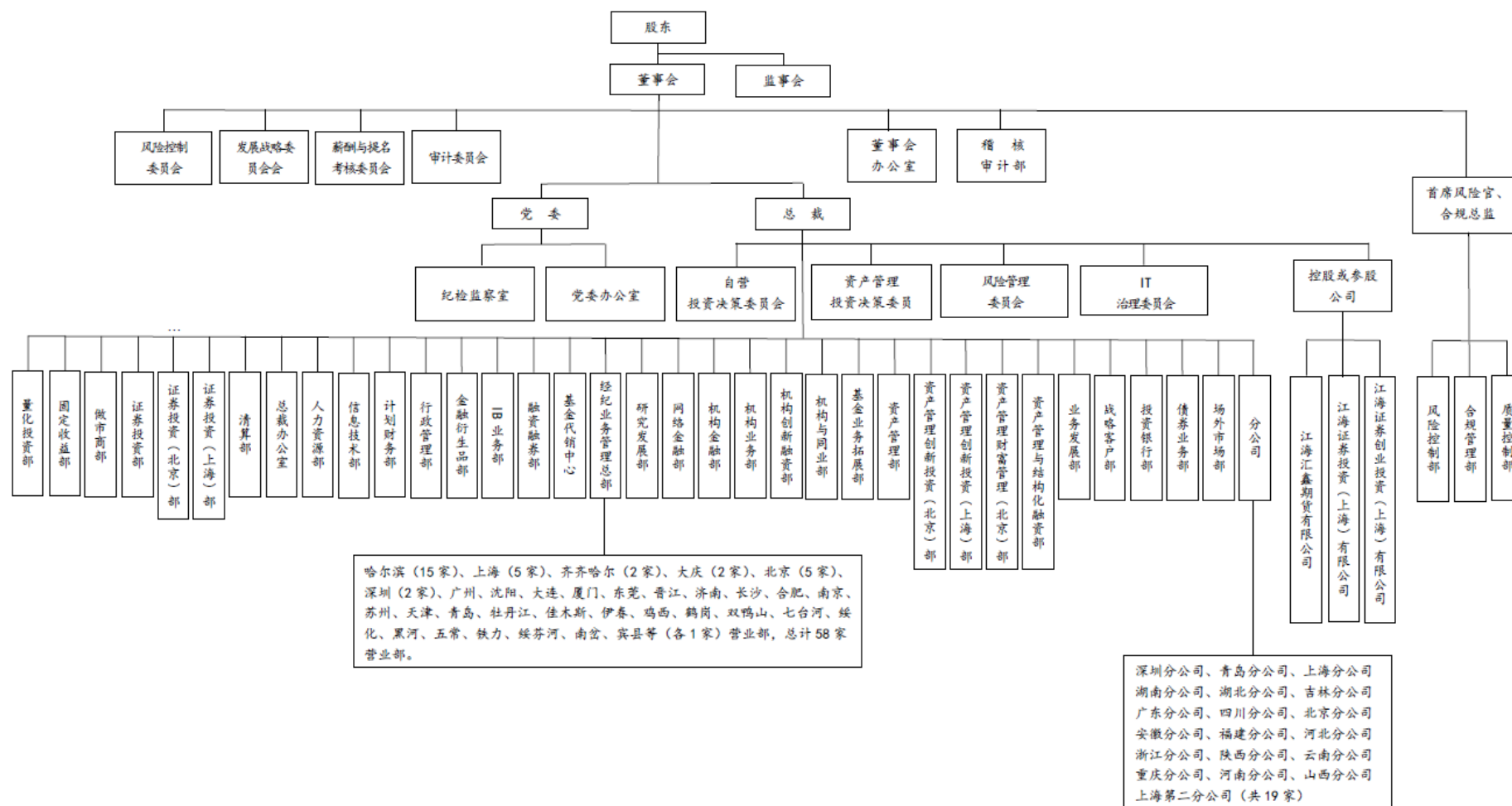
公司作为国内综合性券商之一，具备较为完整的证券业务板块以及多元化经营的发展模式，2018 年公司在黑龙江省继续保持较强区域竞争力，投资银行业务发展良好；公司资产流动性较好，资本充足。

联合评级同时也关注到经济周期变化、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的不利影响；2018 年，公司出现亏损，盈利能力明显下滑；股票质押业务存在违约情况，需关注违约项目后续处置回收情况。

未来随着资本市场的持续发展和公司业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 江海 G1”、“17 江海 G2”和“18 江海债”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1 江海证券有限公司组织结构图（截至 2018 年末）



附件 2 江海证券有限公司
主要财务指标

项 目	2017 年	2018 年
自有资产（亿元）	350.02	290.26
所有者权益（亿元）	102.01	97.48
自有负债（亿元）	248.01	192.78
自有资产负债率（%）	70.86	66.42
优质流动资产/总资产（%）	10.32	13.75
营业收入（亿元）	13.54	12.59
净利润（亿元）	2.92	-1.77
营业利润率（%）	28.38	-17.00
营业费用率（%）	55.04	59.73
薪酬收入比（%）	36.09	39.86
自有资产收益率（%）	1.12	-0.55
净资产收益率（%）	2.86	-1.77
净资本（亿元）	119.88	102.77
风险覆盖率（%）	146.91	187.39
资本杠杆率（%）	24.89	27.32
流动性覆盖率（%）	257.20	338.86
净稳定资金率（%）	132.03	174.08
信用业务杠杆率（%）	101.27	98.04
短期债务（亿元）	166.42	101.96
长期债务（亿元）	74.49	84.86
全部债务（亿元）	240.91	186.82
EBITDA（亿元）	12.37	8.85
EBITDA 利息倍数（倍）	1.55	0.87
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.05
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.31	0.22

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
复合增长率	(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%
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动资产/总资产	优质流动资产/总资产×100%; 优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)

注: 全部债务=短期债务+长期债务

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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+其他负债科目中的有息债务

长期债务=长期借款+应付债券

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券、次级债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。