

跟踪评级公告

联合〔2020〕1552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及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”“18 江海债”债项信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六月十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

江海证券有限公司

公开发行公司债券2020年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
17 江海 G1	10.00	3 年	AA+	AA+	2019/6/19
17 江海 G2	20.00	3 年	AA+	AA+	2019/6/19
18 江海债	10.00	3 年	AA+	AA+	2019/6/19

跟踪评级时间：2020 年 6 月 17 日

主要财务数据

项目	2018 年	2019 年
自有资产（亿元）	290.31	281.42
自有负债（亿元）	192.84	182.34
所有者权益（亿元）	97.48	99.08
优质流动资产/总资产（%）	15.69	20.03
自有资产负债率（%）	66.42	64.79
营业收入（亿元）	12.59	15.58
净利润（亿元）	-1.77	1.86
营业利润率（%）	-17.00	11.65
净资产收益率（%）	-1.77	1.89
净资本（亿元）	102.77	94.30
风险覆盖率（%）	187.39	203.41
资本杠杆率（%）	27.32	28.37
短期债务（亿元）	101.96	70.48
全部债务（亿元）	186.82	179.03
EBITDA（亿元）	8.85	10.99
EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	1.33
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.06
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.22	0.27

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等风险控制指标均为母公司口径

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”）的跟踪评级反映了其作为国内综合性证券公司之一，2019 年，保持较强区域竞争优势，公司投资银行业务及证券自营业务发展良好，带动营业收入增加，盈利能力有所回升。截至 2019 年末，公司资产流动性有所提升，资本充足性好。

同时联合评级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。

未来随着资本市场的持续发展、公司各项业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“17 江海 G1”“17 江海 G2”“18 江海债”债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 股东背景较强，对公司保持有力支持。

公司全资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，对公司保持了有力的支持。

2. 投资银行业务及证券自营业务收入增长，保持较强的经营实力。公司是国内综合性券商之一，2019 年，公司投资银行业务及自营业务收入有所增长，带动营业收入增长。公司整体保持较强的经营实力。

3. 资本实力较强，资本充足性较好，资产流动性有所提升。公司资本实力较强，融资渠道较畅通，筹资能力较强，杠杆水平适中，资本充足性较好。截至 2019 年末，公司资产流动性有所提升。

关注

1. 公司经营易受经营环境变化影响。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的不利影响。

2. 公司盈利稳定性有待提升，整体盈利能力一般，且存在一定集中兑付压力。2019 年，公司实现扭亏为盈，但经营业绩与市场环境相关性大，盈利稳定性有待提升，整体盈利能力一般。此外，公司集中于 2020 年到期的债务占比较高，需要进行较好的流动性管理。

3. 公司违约项目处置情况需关注。公司存量股票质押业务中涉及违约事件，需关注相关违约项目后续处置回收情况。

分析师

张 帆 登记编号（R0040219030002）

贾一晗 登记编号（R0040216120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

网址：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他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：

张中凡

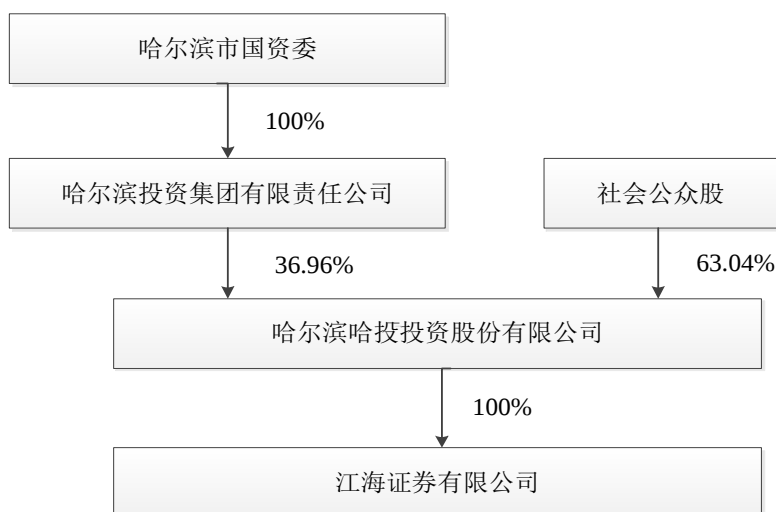
联合信用评级有限公司



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2019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”）全资子公司，公司实际控制人为哈尔滨市国资委。截至2020年3月末，股东哈投股份不存在质押公司股权融资的情况。

图1 截至2019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2020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20家分公司、56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”），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”）。截至2019年末，公司合并口径员工总数1,608人。

截至2019年末，公司合并资产总额352.17亿元，其中客户资金存款50.45亿元；负债总额253.09亿元，其中代理买卖证券款69.84亿元；所有者权益99.08亿元（含少数股东权益0.41亿元）；母公司口径净资本94.30亿元。2019年，公司实现营业收入15.58亿元，净利润1.86亿元（含少数股东

损益-0.006 亿元)；现金及现金等价物净增加额 31.05 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 10.00 亿元公司债券，票面利率 5.30%，期限为 3 年。本期债券每年付息一次，到期一次还本，付息日为 2018 年至 2020 年 9 月 7 日，到期日和兑付日为 2020 年 9 月 7 日。本期债券已于 2017 年 9 月 20 日在上海交易所挂牌交易，证券简称“17 江海 G1”，证券代码“143283.SH”。2019 年 9 月 7 日，公司已按期完成“17 江海 G1”的付息工作。

17 江海 G2

2017 年 10 月 18 日，公司发行 20.00 亿元公司债券，票面利率 5.50%，期限为 3 年。本期债券每年付息一次，到期一次还本，付息日为 2018 年至 2020 年 10 月 18 日，到期日和兑付日为 2020 年 10 月 18 日。本期债券已于 2017 年 10 月 30 日在上海交易所挂牌交易，证券简称“17 江海 G2”，证券代码“143333.SH”。2019 年 10 月 18 日，公司已按期完成“17 江海 G2”的付息工作。

18 江海债

2018 年 5 月 15 日，公司发行 10.00 亿元公司债券，票面利率 5.80%，期限为 3 年。本期债券每年付息一次，到期一次还本，付息日为 2019 年至 2021 年 5 月 15 日，到期日和兑付日为 2021 年 5 月 15 日。本期债券已于 2020 年 5 月 29 日在上海交易所挂牌交易，证券简称“18 江海债”，证券代码“143641.SH”。2020 年 5 月 15 日，公司已按期完成“18 江海债”的付息工作。

“17 江海 G1”“17 江海 G2”“18 江海债”债券募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

三、行业分析

2019 年监管层继续强化对证券公司的监管并多维度完善监管框架；2019 年受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善，自营投资和信用业务占比明显提升，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；股票质押业务规模收缩，业务风险得以缓释。

2019 年 7 月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。2019 年 10 月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020 年 1 月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。2019 年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少 42 家证券公司领超过 200 份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力。据不完全统计，截至 12 月 13 日，年内至少有 42 家证券公司因存在各种违规行为遭处罚，涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理问题等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。监管层多维度完善监管框架，监管力度加强，证券行业严监管

态势将延续。

2019年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。从业务表现看，2019年，证券公司业绩大幅改善，但收入水平较易受到市场行情的影响。从目前收入结构来看，证券公司前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。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；经纪业务收入占比较为稳定。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；A股IPO过会率明显提升，2019年过会率达88.21%，远高于2018年57.51%过会率，IPO发行规模合计2,532.48亿元，较2018年增长83.76%；再融资市场依然低迷；债券市场方面，2019年证券公司承销各类债券金额7.78万亿元，同比增长31.92%。股票质押业务方面，2019年，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至2019年11月末，深沪两市股票质押回购融资余额9,429亿元，较2018年末下降20.94%；截至2020年2月末，市场质押总股数5,705.83亿股，市场质押股数占总股本的8.41%，分别较2019年末进一步下降1.73%和0.17个百分点，股票质押风险有所化解。

截至2019年底，133家证券公司总资产为7.26万亿元，较2018年底增加15.97%；净资产为2.02万亿元，较2018年底增加6.88%，净资本为1.62万亿元，较2018年底增加3.18%，资本实力保持稳定。2019年，133家证券公司中，120家公司实现盈利，全年实现营业收入3,604.83亿元和净利润1,230.95亿元，分别同比增长35.37%和84.77%，经营业绩大幅改善。

2020年一季度，受新冠疫情全球化扩散影响，各国经济均出现滑坡，国家出台流动性宽松政策修复市场恐慌情绪，A股指数振幅加大，沪深交易额稳中有升，债券市场利率持续下行；其中上证综指跌幅9.83%，深成综指跌幅4.49%，沪深交易额同比增长47.61%。截至2020年3月底，133家证券公司总资产为7.89万亿元，较2019年底增加8.68%；净资产为2.09万亿元，较2019年底增加3.47%，净资本为1.67万亿元，较2019年增加3.09%。2020年一季度，133家证券公司中，118家公司实现盈利，实现营业收入983.30亿元，实现净利润388.72亿元，分别同比下降3.50%和11.69%，经营业绩同比有所下滑。

资本市场利好政策的不断推出将改善证券公司经营环境，证券市场预计将保持长期回暖趋势；但疫情全球蔓延背景下，证券市场短期内承压。未来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。

2019年12月，中央经济工作会议指出“今年以来，金融风险有效防控；我国金融体系总体健康，具备化解各类风险的能力”；“实现明年预期目标，要坚持稳字当头”。预计随着金融监管制度进一步完善，资本市场将保持平稳运行。证券市场稳中向好、两融标的扩容将助力自营、经纪及信用业务的发展；资本市场利好政策将为投行业务带来增量，加之证券公司持续推进资管业务向主动管理转型，预计证券公司2020年业务发展将稳中向好。但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。

受新冠疫情影响，一季度经济数据惨淡，资本市场避险情绪上升，为稳定市场预期、提振市场信心，国家推出一系列流动性宽松政策，疫情短期内未对股市造成较大影响。随着疫情全球化蔓延，国际资本市场走弱使我国证券市场承压。长期来看，A股回暖趋势不改，疫情对证券行业中长期基本面影响不大，监管层面逆周期调控及资本市场改革政策的出台，有利于驱动证券公司全年业绩的提升。

近年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，未来业务转型压力仍较大，行

业同质化竞争态势并未改善。2020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，并希望借助智能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先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，2019年11月证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布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。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。

四、管理与内控分析

2019年公司董事及经营管理层有所变动，内部控制体系比较健全。

董事、监事及管理层变动方面，2019年3月，李湘滨因个人原因辞去监事职务，更换为徐春霞担任监事；2019年8月，副总裁袁晖兼任公司首席信息官；2020年3月，史青筠辞去董事会秘书职务，更换孔德志为董事会秘书；2020年4月，独立董事董惠江任职期满，更换郭丹担任独立董事。公司董事、监事及经营管理层有所变动，对公司经营管理影响不大。

风险管理方面，2019年公司风险管理架构无重大变化。风险指标监控方面，公司建立了以净资产和流动性指标为核心的风控指标全过程动态管理机制，2019年以来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。2019年公司内控体系无重大变化。

2019年证监会分类评级中，公司获得BBB级，较上年有所下降，处行业中游水平。2019—2020年3月末，公司未收到证监会监管函。

五、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自自营、投行和经纪业务；2019年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，营业收入及利润规模有所增长。

2019年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，公司营业收入规模有所上升。2019年，公司实现营业收入15.58亿元，同比增长23.73%，增幅小于行业平均水平。2019年，公司实现净利润1.86亿元，扭亏为盈。

从收入构成来看，2019年，公司营业收入结构有所变动；证券自营业务收入规模同比大幅增长使得其收入占比提升较快；经纪业务和投资银行业务收入规模有所增长，占比变化不大；资产管理业务以及信用交易业务收入规模有所下降，占比有不同程度的下降。2019年，公司营业收入主要来源于证券自营业务、投资银行业务和经纪业务，占比分别为36.45%、25.15%和24.51%。此外，公司信用交易业务收入占比降幅最大，2019年信用交易业务收入占比同比下降9.29个百分点至2.96%。

表 1 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

业务类型	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
经纪业务	3.23	25.63	3.82	24.51
证券自营业务	2.94	23.33	5.68	36.45
投资银行业务	3.28	26.01	3.92	25.15
资产管理业务	1.37	10.91	1.16	7.43
信用交易业务	1.54	12.25	0.46	2.96
其他	0.23	1.86	0.54	3.49
合计	12.59	100.00	15.58	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2. 业务运营

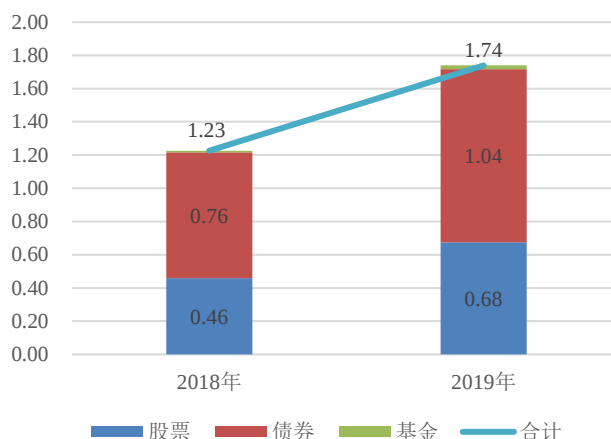
2019 年，受益于证券市场交投活跃度提升，公司股票、债券交易量均有所增长，带动证券经纪业务收入同比增长；同时，联合评级也关注到证券经纪业务易受市场行情波动影响，公司未来证券经纪业务发展面临一定的不确定性风险。

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。2019 年，受市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长影响，公司证券经纪业务收入有所增长。2019 年，公司证券及期货经纪业务实现收入 3.82 亿元，同比增长 18.31%，占营业收入比重为 24.51%，同比变化不大。

公司持续优化证券经纪业务布局。2019 年，公司减少营业部 1 家，新增分公司 1 家。截至 2019 年末，公司拥有 77 家分支机构，包括 20 家分公司和 57 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，还分布在福建、辽宁、山东等多个省份的发达城市，公司证券经纪业务在黑龙江省内网点优势很强。截至 2019 年末，江海证券经纪业务人员 507 人。

证券经纪业务受证券市场行情的影响较大，2019 年，随着市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，公司股票交易量有所增长。2019 年，公司股票交易量为 0.68 万亿元，同比增长 47.00%；公司债券交易量有所增长，2019 年为 1.04 万亿元，同比增长 37.78%；公司基金及其他证券交易量相对较小，对代理买卖证券交易量贡献低。综合以上因素，2019 年，公司代理买卖证券交易量同比增长 41.86%至 1.74 万亿元。2019 年，公司平均佣金率为 0.42‰，同比有所下降，仍高于行业平均水平，但未来仍存在一定的下行压力。

图2 公司代理买卖证券交易量（单位：万亿元）



资料来源：公司提供，联合评级整理

2019年，公司投资银行业务收入有所增长，债券承销收入和财务顾问收入是投资银行业务收入主要来源；同时，联合评级也关注到，投资银行业务受市场环境和政策监管的影响较大，未来投资银行业务收入的增长仍存在不确定性。

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。截至2019年末，公司投行团队拥有保荐代表人9人，准保荐代表人23人。2019年，受公司继续大力拓展债券承销业务影响，公司投资银行业务收入有所增长。2019年，公司实现投资银行业务收入3.92亿元，同比增长19.64%。

股权承销业务是公司投资银行业务的短板。2019年，公司无股权承销项目落地。

2019年，公司持续调整投行业务策略，继续大力推动债券承销业务，债券承销业务有所发展，承销数量、金额及收入均同比有所增长。2019年，公司完成债券承销项目55单，同比增加28单，承销金额（含分销）合计322.60亿元，同比增加132.25亿元，实现收入合计1.60亿元，同比增长11.89%。

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。2019年，公司积极开展债券销售服务，财务顾问收入有所增加。2019年，公司实现财务顾问收入2.23亿元，同比增长13.78%，对公司投资银行业务收入形成了有力的补充。

从项目储备来看，截至2020年3月末，公司在审项目11个（均为债券项目）；已拿批文未实施项目42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2 公司投行业务情况表（单位：个、亿元）

项目	2018年			2019年		
	数量	金额	收入	数量	金额	收入
债券承销	27	190.35	1.43	55	322.60	1.60
财务顾问	/	/	1.67	/	/	2.23
合计	/	/	3.10	/	/	3.83

注：债券承销数量及金额含分销债券。公司2018年主承销债券14家，承销金额164.70亿元；2019年主承销债券29家，承销金额269.23亿元。

资料来源：公司提供

2019 年，公司证券自营业务收入有所增长，规模有所下滑；投资结构以债券投资为主且主要投资于高等级债券；同时，证券自营业务受市场行情波动影响较大，公司未来证券自营业务收入面临一定的不确定性。

公司证券自营业务由债券、股票、基金及其他投资组成。受市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，以及资金市场利率延续 2018 年下降趋势影响，2019 年，公司证券自营业务收入有所增长。2019 年，公司证券自营业务实现收入 5.68 亿元，同比大幅增长 93.29%，主要系权益类投资及固收类投资较上年相比，均取得较好收益所致。

公司的自营业务一直秉持稳健的投资理念，董事会确定每年自营业务投资规模限额。在风险管理层面，通过集体决策、组合投资、套期保值、信息化管理等方式防范各类风险；权益类自营业务注重对上市企业的基本面研究，结合行业政策及宏观经济的发展态势，以集中持有优质的价值成长型公司为主要投资方式。同时，通过动态套期保值操作对冲市场波动风险并降低持仓组合向下波动的概率及幅度，通过加强宏观研究提前把握市场情绪波动，主动调整仓位，降低持仓组合市值大幅下降的风险。固定收益部主要投资于债券等固定收益类产品，持有相对较高信用等级的债券获取票息收入、提高把握市场能力获得债券交易价差收入为主要的盈利模式，并逐渐增加无风险套利收入。

2019 年，公司自营业务规模有所收缩。截至 2019 年末，公司自营业务规模为 143.79 亿元，较上年末下降 22.69%，主要系债券及股票持仓规模大幅下降所致。其中，股票投资余额 12.10 亿元，较上年末下降 26.13%，占比为 8.41%，较上年末变化不大；债券投资余额 82.90 亿元，较上年末下降 30.57%，占比下降至 57.65%，主要系公司自营业务降低了杠杆规模所致；其他投资主要为公司购买的信托产品投资、基金、集合理财产品、理财产品以及另类产品投资，余额为 48.79 亿元，占比为 33.93%。截至 2019 年末，公司（母公司口径）自营非权益类证券及其衍生品/净资本指标为 157.35%，自营权益类及证券衍生品/净资本指标为 15.41%，均远优于监管标准（≤500%和≤100%）。截至 2020 年 3 月末，公司自营债券投资未发生违约事件，其他投资中部分资管产品涉及公司资产管理业务风险事件。

表 3 公司自营投资结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比
债券	119.40	64.20	82.90	57.65
股票	16.38	8.80	12.10	8.41
其他	50.21	27.00	48.79	33.93
合计	185.99	100.00	143.79	100.00
自营权益类证券及衍生品/净资本	11.54		15.41	
自营非权益类证券及衍生品/净资本	145.36		157.35	

资料来源：公司提供

2019 年，受资管新规和去通道政策影响，公司资产管理业务规模和收入规模均有所下降；资产管理业务以主动管理类业务为主，其占比有所上升。

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 年，受资管新规和去通道政策的影响，公司资产管理业务收入有所下降。2019 年，公司资产管理业务实现收入 1.16 亿元，同比下滑 15.73%。

从管理规模和业务结构来看，截至 2019 年末，公司资产管理规模有所下降，集合和定向资产管理业务规模均有不同程度的下滑，专项资产管理业务规模有所增长。截至 2019 年末，公司资产管理

规模 818.15 亿元，较上年末下降 67.61%，主要系当年公司压缩定向资产管理业务规模所致；其中，集合资产管理业务规模为 29.92 亿元，较上年末下降 34.33%，但占比上升至 3.65%；定向资产管理业务规模为 680.07 亿元，较上年末下降 71.93%，占比下降至 83.03%；专项资产管理业务规模为 109.08 亿元，较上年末增长 80.45%，占比上升至 13.32%。

2019 年，公司资产管理业务持续压缩通道类业务规模，并向主动管理转型，主动管理类业务规模有所增长。截至 2019 年末，公司资产管理业务主动管理类业务规模分别为 235.81 亿元，较上年末增长 17.71%，占比提升至 28.79%。

根据公司公开披露的数据，截至 2020 年 3 月末，江海证券资产管理业务涉及风险事件 5 起，涉及金额 33.91 亿元，其中涉及自有资金 2.53 亿元，合计计提减值准备 1.35 亿元，涉及风险主体包括奥瑞德（600666.SH）、天广中茂（002509.SZ）、上海莱士（002252.SZ）和深圳市鑫联科贸易有限公司。截至 2020 年 3 月末，除江海证券银海 723 号定向资产管理计划（涉及主体天广中茂（002509.SZ））在等待委托人指令进行下一步操作外，其余项目均已在执行阶段。

表 4 资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目		2018 年末		2019 年末	
		规模	占比	规模	占比
产品类型	集合	45.56	1.80	29.92	3.66
	定向	2,422.75	95.81	679.15	83.01
	专项	60.45	2.39	109.08	13.33
管理方式	主动管理	200.16	7.91	235.61	28.80
	被动管理	2,328.61	92.09	582.54	71.20
合计		2,528.76	100.00	818.15	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

2019 年，公司两融业务收入有所增长，股质业务利息收入大幅下降，信用业务收入整体呈下降趋势；同时，联合评级也关注到，信用交易业务规模受市场行情影响较大，且公司股票质押业务出现较大规模违约情况，需关注相关信用风险及违约处置情况。

公司开展的信用交易业务包括融资融券和股票质押式回购。2019 年，公司信用交易类业务收入大幅下降。2019 年，公司信用交易业务实现分部收入 0.46 亿元，同比大幅下降 70.07%，主要系公司压缩股票质押式回购业务规模所致。

融资融券业务方面，截至 2019 年末，公司融资融券业务余额大幅增长，实现利息收入随之增加。截至 2019 年末，公司融资融券业务余额为 45.06 亿元，较上年末增长 56.51%，主要得益于当年证券市场阶段性回暖，公司融资融券业务规模亦随之增长。2019 年，公司融资融券业务实现收入 3.11 亿元，同比增长 47.84%。

股票质押式回购业务方面，2019 年公司股票质押融资业务规模有所下降，利息收入随之大幅下降。截至 2019 年末，公司股票质押式回购业务规模为 45.48 亿元，较上年末下降 31.90%，系当年公司未新增股票质押业务，存量业务逐步到期所致。2019 年，公司股票质押式回购业务实现收入 1.92 亿元，同比下降 55.96%，主要系当年公司股票质押业务回购利率较低，以及违约项目不确认收入使得利息收入减少所致。

根据公司公开披露的数据，截至 2020 年 3 月末，江海证券股票质押式回购业务涉及违约业务 6 笔，涉及融资余额共 15.35 亿元，涉及质押标的包括赫美集团（002356）、ST 信通（600289）、天广中茂（002509）、ST 弘高（002504）、誉衡药业（002437）和天夏智慧（000662），公司根据信用损

失模型对上述风险项目共计提减值准备 4.77 亿元，总计提比例 31.05%，计提比例尚可。

表 5 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	2018 年		2019 年	
	余额	收入	余额	收入
融资融券（含港交所）	28.79	2.11	45.06	3.11
股票质押式回购	66.78	4.36	45.48	1.92
合计	95.57	6.47	90.54	5.03

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

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，各业务逐渐实现了全面建设和开展。

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。因设立时间较短，江海创投经营尚不成熟。

控股子公司汇鑫期货负责期货业务运营，目前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。截至 2019 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。2020 年 5 月，公司母公司哈投股份公告称，公司拟通过产权交易机构公开挂牌转让所持有的汇鑫期货 51% 股权。若本次交易完成，公司持有汇鑫期货的股权比例将下降至 36.50%，汇鑫期货将不再作为公司合并范围内子公司。本次交易拟通过产权交易机构公开挂牌方式确定交易对方，最终交易对方的确认以公开挂牌结果为准，故本次交易的交易对方尚不确定，本次交易是否构成关联交易亦尚不能确定，尚未签署交易合同及协议，暂无履约安排。

表 6 截至 2019 年末公司的子公司情况（单位：亿元、%）

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	5.00	2.66	100.00	3.06	3.06	0.12	0.08
江海创投	2017 年	创业投资等	5.00	0.06	100.00	0.01	0.01	0.0004	-0.02
汇鑫期货	1995 年	期货经纪等	2.80	2.80	87.50	9.09	3.24	0.46	-0.05

资料来源：公司提供，联合评级整理

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，但经营易受市经济周期变化、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，并与其他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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年的财务报表分别经大华会计师事务所（特殊普通合伙）和天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留意见的审计报告。2019 年，公司合并范围内子公司无变化。此外，2019 年起，公司执行新金融工具准则，不再使用以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产等科目核算金融资产，金融资产以交易性金融资产、其他债权投资和其他权益工具投资等科目进行核算，该事项对前期比较数据不进行重述，导致部分科目不适用，且对财务报表产生较广泛影响，但不构成重大影响。公司未调整 2019 年度比较财务报表数据，将金融工具的原账面价值和新金融工具准则实施日的新账面价值之间的差额计入 2019 年年初留存收益或其他综合收益。本报告财务分析中，2018 年财务数据采用 2019 年审计报告中的上年比较数据。综上，公司财务数据可比性较强。

2. 资金来源与流动性

2019 年，公司负债规模有所增长，债务规模有所下降，资金来源主要为卖出回购金融资产款和应付债券，自有负债率有所下降；此外，公司集中于 2020 年兑付的债务占比较高，需要进行较好的流动性管理。

截至 2019 年末，公司负债规模 253.09 亿元，较上年末增长 6.20%，主要系代理买卖证券款规模增长所致。截至 2019 年末，公司自有负债占负债比重为 72.05%，较上年末下降 8.87 个百分点。截至 2019 年末，公司自有负债 182.34 亿元，较上年末下降 5.44%，主要系当年公司兑付到期收益凭证及证券自营业务压缩杠杆规模使得卖出回购金融资产款规模下降所致。截至 2019 年末，公司自有负债主要由应付债券和卖出回购金融资产款构成，占比分别为 59.53%和 34.45%。

表 7 公司资金来源情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末
负债总额	238.31	253.09
自有负债	192.84	182.34
其中：卖出回购金融资产款	79.54	62.82
应付债券	40.76	108.55
其他负债	45.32	0.89
应付短期融资款	21.39	3.75
全部债务	186.82	179.03
其中：短期债务	101.96	70.48

长期债务	84.86	108.55
自有资产负债率	66.43	64.79
净资产/负债	53.39	51.95
净资产/负债	50.28	54.20

资料来源：公司审计报告和监管报表，联合评级整理。

截至 2019 年末，公司卖出回购金融资产款 62.82 亿元，较上年末减少 21.02%，系当年公司证券自营债券投资压缩杠杆规模所致。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。截至 2019 年末，公司应付债券 108.55 亿元，较上年末增长 166.30%，主要系当年公司新发行 3 期次级债券及 9 期长期收益凭证，以及 17 年次级债券由其他负债科目重分类到应付债券所致。截至 2019 年末，公司其他负债规模为 0.89 亿元，较上年末大幅下降 44.44 亿元，主要系公司次级债券重分类至应付债券所致。截至 2019 年末，公司应付短期融资款规模为 3.75 亿元，主要系发行收益凭证规模下滑以及前期发行的收益凭证到期所致。

从负债水平来看，截至 2019 年末，公司自有资产负债率为 64.79%，较上年末下降 1.64 个百分点，杠杆水平有所降低，处于正常区间。截至 2019 年末，公司母公司口径的净资产/负债指标为 51.95%，较上年末下降 1.44 个百分点；净资产/负债指标有所提升，截至 2019 年末为 54.20%，较上年末上升 3.92 个百分点。

从有息债务来看，截至 2019 年末，公司全部债务规模较上年末下降 4.17%至 179.03 亿元，主要是当年公司兑付到期收益凭证及证券自营业务压缩杠杆规模使得卖出回购金融资产款规模下降所致，债务偿付压力有所降低；从债务期限结构来看，公司集中于 2020 年兑付的债务占比较高，需要进行较好的流动性管理。

表 8 截至 2019 年末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元、%）

项目	金额	占比
2020 年	146.35	81.75
2021 年	13.64	7.62
2022 年	19.04	10.64
全部债务合计	179.03	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

公司资产及自有资产规模均有所增长；优质流动资产占比较高，变现能力较强，整体资产质量较高。

截至 2019 年末，公司资产总额 352.17 亿元，较上年末增长 4.88%，主要系客户资金存款大幅增长及融出资金增长所致。公司资产以自有资产为主，2019 年末自有资产占比较上年末下降 6.55 个百分点至 79.91%。截至 2019 年末，公司自有资产 281.42 亿元，较上年末减少 3.06%。截至 2019 年末，公司资产中，融出资金占比 12.79%、交易性金融资产占比 43.55%、买入返售金融资产占比 12.59%。截至 2019 年末，公司优质流动资产/总资产上升至 20.03%，资产流动性有所提升。

表 9 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
资产总额	335.79	100.00	352.17	100.00
自有货币资金	6.09	1.81	8.79	2.50
自有结算备付金	4.42	1.32	11.26	3.20

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	97.87	29.15	--	--
可供出售金融资产	66.40	19.78	--	--
融出资金	28.79	8.57	45.03	12.79
买入返售金融资产	70.06	20.87	44.33	12.59
交易性金融资产	--	--	153.38	43.55
其他债权投资	--	--	10.12	2.87
自有资产	290.31	86.46	281.42	79.91
优质流动资产	45.39	--	56.05	--
优质流动资产/总资产	15.69		20.03	

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2019 年末，公司融出资金规模为 45.03 亿元，较上年末增长 56.40%，主要得益于当年证券市场阶段性回暖，公司融资融券业务规模亦随之增长；已计提减值准备规模为 334.57 万元。2019 年起，公司执行新金融工具准则，把以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产科目重分类至交易性金融资产，截至 2019 年末，公司交易性金融资产规模为 153.38 亿元；其中，债券占比 67.87%，信托计划占比 12.93%，银行理财产品占比 8.58%，股票占比 5.28%，其他占比 5.35%。截至 2019 年末，公司买入返售金融资产 44.33 亿元，较上年末减少 36.72%，主要系当年公司股票质押式回购规模减少 21.30 亿元所致；其中，股票质押式回购资金余额占比 91.62%，其余为债券质押式回购和少量约定购回式证券；已计提减值准备规模为 5.31 亿元。

3. 资本充足性

公司所有者权益规模有所下降，所有者权益稳定性较好，利润留存力度较大，为未来业务发展提供一定保障；同时，公司主要风险控制指标均持续优于监管指标，整体资本充足性较好。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 99.08 亿元，较上年末增长 1.64%。截至 2019 年末，归属于母公司所有者权益 98.67 亿元，其中，实收资本占比 68.58%，资本公积占比 13.33%，一般风险准备占比 6.26%，未分配利润占比 8.61%，公司所有者权益的稳定性较好。2019 年，公司未进行利润分配。

从主要监管指标来看，截至 2019 年末，受次级债到期后附属净资本规模降低影响，公司净资本规模有所下降；截至 2019 年末，公司母公司口径(下同)的净资本为 94.30 亿元，较上年末减少 8.24%。截至 2019 年末，公司资本杠杆率为 28.37%，较上年末提高 1.05 个百分点；受公司资产管理业务规模下降，使得特定风险资本准备下降影响，各项风险资本准备之和减少 15.47%至 46.36 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 203.41%。截至 2019 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。

表 10 母公司口径风险控制指标表(单位：亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	监管标准	预警标准
核心净资本	80.72	81.21	--	--
附属净资本	22.05	13.09	--	--
净资本	102.77	94.30	≥2	≥2.4
净资产	96.78	98.37	--	--
各项风险资本准备之和	54.84	46.36	--	--
净资本/净资产	106.19	95.86	≥20	≥24
风险覆盖率	187.39	203.41	≥100	≥120

资本杠杆率	27.32	28.37	≥8	≥9.6
-------	-------	-------	----	------

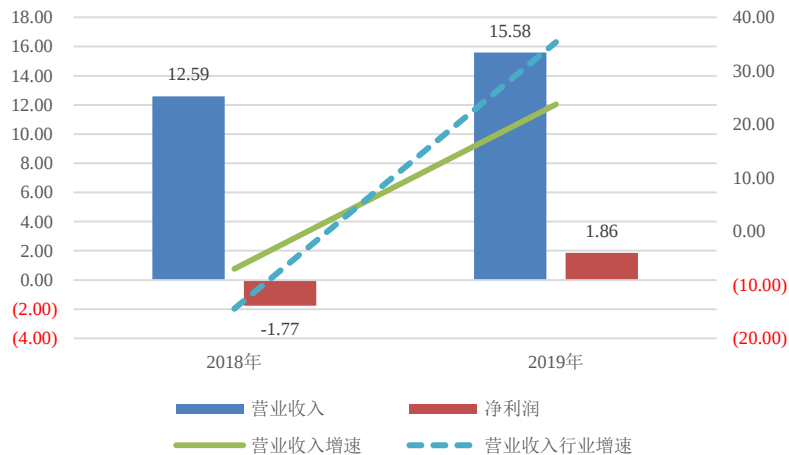
资料来源：公司风险控制指标报表

4. 盈利能力

公司收入和利润规模均有所上升，但盈利能力一般，成本控制能力持续改善。

2019 年，公司实现营业收入 15.58 亿元，同比增长 23.73%，系 2019 年市场行情较 2018 年回暖所致。

图 3 公司营业收入和净利润情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从营业支出来看，2019 年公司营业支出 13.77 亿元，同比下降 6.58%，主要系公司计提减值损失规模下降所致。从营业支出构成来看，主要为业务及管理费和信用减值损失。2019 年公司业务及管理费为 9.45 亿元，同比增长 25.61%，占比为 68.64%；业务管理费主要由职工薪酬构成，2019 年职工薪酬占比为 73.18%。2019 年起，公司采用预期信用损失模型，公司计提信用减值损失 4.17 亿元，主要为对买入返售金融资产计提的资产减值损失。由于业务及管理费增幅较大，2019 年公司营业费用率和薪酬收入比同比均有所上升，分别为 60.64%和 44.37%。公司成本控制能力有待提升。

综合以上因素，2019 年，公司利润实现情况同比有所增长。公司利润总额主要由营业利润贡献。2019 年，公司实现营业利润、利润总额和净利润分别为 1.82 亿元、2.13 亿元和 1.86 亿元，分别同比增长 3.96 亿元、4.03 亿和 3.63 亿元。

从盈利指标来看，2019 年，公司营业利润率为 11.65%，净资产收益率为 1.89%，自有资产收益率为 0.65%，盈利水平同比有所改善，但仍属一般。

表 11 公司盈利指标表（单位：%、名）

项目	2018 年	2019 年
营业费用率	59.73	60.64
薪酬收入比	39.86	44.37
营业利润率	-17.00	11.65
自有资产收益率	-0.55	0.65
净资产收益率	-1.77	1.89

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从同行业对比来看，公司盈利能力指标表现低于样本企业平均水平，盈利稳定性较差，自有资产负债率与样本企业平均水平接近。

表 12 2019 年同类证券公司行业财务指标比较（单位：%）

	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
国联证券	6.63	3.10	57.65	61.01	57.82
红塔证券	6.74	2.53	37.80	41.56	67.60
万联证券	3.81	1.48	56.44	25.17	61.38
平均值	5.73	2.37	50.63	42.58	62.27
江海证券	1.89	0.65	60.64	177.01	64.79

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合评级整理

5. 偿债能力

公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标有待进一步提升；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，偿债能力仍属很强。

2019年，公司流动性覆盖率和净稳定资金率有所下滑，但均高于120.00%，公司短期偿债指标表现较好。2019年，公司扭亏为盈，EBITDA随之有所增长。2019年，EBITDA为10.99亿元，同比增长24.13%，其中，利息支出占比74.91%，利润总额占比19.43%。2019年，公司EBITDA全部债务比为0.06倍，EBITDA利息倍数为1.33倍，分别同比增长0.01倍和0.46倍，盈利对全部债务和利息的保护能力有所增长，但有待进一步提升。

表 13 公司偿债能力情况（单位：亿元、%、倍）

项目	2018 年	2019 年
流动性覆盖率	338.86	307.13
净稳定资金率	174.08	133.58
EBITDA	8.85	10.99
EBITDA 利息倍数	0.87	1.33
EBITDA 全部债务比	0.05	0.06

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，公司累计获得银行授信额度 264.34 亿元，已使用额度 23.00 亿元，间接融资能力强。

截至 2020 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。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至 2020 年 4 月 1 日查询日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

七、跟踪债券的偿还能力分析

以 2019 年财务数据为基础，公司对存续的公司债券“17 江海 G1”“17 江海 G2”“18 江海债”的待偿本金合计 40.00 亿元的各项偿付能力指标见下表，除净利润/待偿本金合计及 EBITDA/待偿本金合计指标较低外，其余指标尚可。

表 14 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2019 年
净资产（母公司口径）/待偿本金合计	2.46
EBITDA/待偿本金合计	0.27
净利润/待偿本金合计	0.05
经营活动现金净流量/待偿本金合计	0.81

资料来源：联合评级整理

综合以上分析，并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，因此公司对“17 江海 G1”“17 江海 G2”“18 江海债”的偿还能力属很强。

八、综合评价

公司作为国内综合性证券公司之一，2019 年，保持较强区域竞争优势，公司投资银行业务及证券自营业务发展良好，带动营业收入增加，盈利能力有所回升。截至 2019 年末，公司资产流动性有所提升，资本充足性好。

同时联合评级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。

未来随着资本市场的持续发展、公司各项业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“17 江海 G1”“17 江海 G2”“18 江海债”债项信用等级为“AA+”。

[illegible]

附件2 江海证券有限公司

主要财务指标

项目	2018 年	2019 年
自有资产（亿元）	290.31	281.42
自有负债（亿元）	192.84	182.34
所有者权益（亿元）	97.48	99.08
优质流动资产/总资产（%）	15.69	20.03
自有资产负债率（%）	66.42	64.79
营业收入（亿元）	12.59	15.58
净利润（亿元）	-1.77	1.86
营业利润率（%）	-17.00	11.65
营业费用率（%）	59.73	60.64
薪酬收入比（%）	39.86	44.37
自有资产收益率（%）	-0.55	0.65
净资产收益率（%）	-1.77	1.89
盈利稳定性（%）	129.69	177.01
净资本（亿元）	102.77	94.30
风险覆盖率（%）	187.39	203.41
资本杠杆率（%）	27.32	28.37
流动性覆盖率（%）	338.86	307.13
净稳定资金率（%）	174.08	133.58
信用业务杠杆率（%）	98.04	91.38
短期债务（亿元）	101.96	70.48
长期债务（亿元）	84.86	108.55
全部债务（亿元）	186.82	179.03
EBITDA（亿元）	8.85	10.99
EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	1.33
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.22	0.27

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+应付短期融资款+拆入资金+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+卖出回购金融资产+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+其他负债科目中的长期有息债务

EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表

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）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。