

信用等级公告

联合[2018]031 号

国都证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对国都证券股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2018 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

国都证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

国都证券股份有限公司拟公开发行的 2018 年公司债券（第一期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年一月八日



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>

国都证券股份有限公司

2018年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA+

发行人主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

债券规模：不超过10亿元（含10亿元）

债券期限：2年期，第1年末附发行人调整票

面利率选择权和投资者回售选择权

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本

评级时间：2018年1月8日

主要财务数据

项 目	2014年	2015年	2016年
资产总额（亿元）	189.16	301.72	337.11
自有资产（亿元）	124.23	206.05	269.78
可快速变现资产（亿元）	110.42	174.62	237.14
股东权益（亿元）	69.19	89.48	87.95
自有负债（亿元）	55.03	116.57	181.83
自有资产负债率（%）	44.30	56.57	67.40
营业收入（亿元）	13.78	26.02	15.65
净利润（亿元）	5.54	12.55	6.73
营业利润率（%）	52.29	59.91	53.06
平均净资产收益率（%）	8.01	15.81	7.58
净资本（亿元）	52.36	106.43	73.80
风险覆盖率（%）	310.09	470.53	184.45
资本杠杆率（%）	42.20	34.95	23.33
短期债务（亿元）	50.27	58.42	140.99
全部债务（亿元）	50.27	109.34	175.97
EBITDA（亿元）	8.07	21.66	13.00
EBITDA 利息倍数（倍）	10.01	3.89	2.98
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.20	0.07
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.81	2.17	1.30

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、本报告中涉及净资本、净资产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”）对国都证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国都证券”）的评级反映了其作为国内规模较大、机构分布较广、服务客户较多、经营范围较广的综合类证券公司，业务牌照齐全，具有较强的经营实力。2016年12月，全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国股转公司”）同意公司股票在全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股转系统”）挂牌申请，2017年3月31日起，公司股票在全国股转系统挂牌公开转让，有利于公司借助资本市场提升资本实力和品牌影响力。近年来，公司积极推进公司业务转型和协同发展，收入结构更加均衡。

目前，公司自有资产以可快速变现资产为主，变现能力较强，资产质量较好。联合评级同时也关注到近年来受证券市场剧烈震荡影响，公司营业收入及净利润规模均出现较大波动，且公司债务规模快速增长，杠杆水平持续提升；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。

未来随着资本市场的持续发展和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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司是国内规模较大、机构分布较广、服务客户较多、经营范围较广的综合类证券公司，业务牌照齐全，近年来公司积极推进各项业务协同发展，收入结构更加均衡。

2. 2016年12月，全国股转公司同意公司股票在全国股转系统挂牌，2017年3月31日起，公司股票在全国股转系统挂牌公开转让，有利于公司借助资本市场进一步提升资本实力和品牌影响力。

3. 近年来，公司通过与股东和参股公司之间的积极协作，能够利用丰富的客户资源和多元化的服务模式，对公司业务进行持续的拓展。

4. 公司资产以买入返售金融资产和融出资金等可快速变现资产为主，变现能力较强，资产质量较好。

关注

1. 经济周期波动、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能对公司业务发展和收益水平带来系统性风险。

2. 目前，公司收入以经纪业务、信用交易业务和自营业务为主，受市场行情波动影响较大，未来收入增长存在一定不确定性。

3. 近年来，公司债务规模和杠杆水平持续增加，需对公司的偿债能力和流动性情况保持关注。

分析师

张 玮

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：  
联合信用评级有限公司

一、主体概况

国都证券股份有限公司（以下简称“国都证券”或“公司”）原名国都证券有限责任公司，成立于 2001 年 12 月，是在中煤信托投资有限责任公司（现更名为中诚信托有限责任公司）和北京国际信托投资有限公司（现更名为北京国际信托有限公司）原有证券业务整合的基础上，吸收其他股东出资成立的综合类证券公司，初始注册资本为 10.70 亿元。2008 年公司实施增资扩股，注册资本由 10.70 亿元增至 26.23 亿元，2009 年公司将总部由深圳迁至北京。2015 年 6 月，公司完成股份制改造，并更为现名，注册资本变更为 46.00 亿元。2015 年 12 月，公司实施第二次增资，注册资本由 46.00 亿元增至 53.00 亿元。截至 2017 年 6 月底，公司注册资本 53.00 亿元，公司无实际控制人，前五大股东持股比例见下表。

表1 截至2017年6月底公司前五大股东及持股情况表（单位：%）

股东	持股比例
中诚信托有限责任公司	13.33
北京国际信托有限公司	9.59
国华能源投资有限公司	7.69
山东海洋投资有限公司	5.13
东方创业投资管理有限责任公司	5.13
合计	40.87

资料来源：公司年报

公司经营范围：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；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；融资融券业务；代销金融产品业务；公开募集证券投资基金管理业务。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动）

截至 2016 年末，公司在全国范围内拥有 58 家分支机构，主要分布于北京、上海、天津 3 个直辖市，以及广东、浙江、湖北、江苏、陕西、河北、河南、山东、吉林、安徽、黑龙江、辽宁 13 省，员工总数为 1,184 人。公司下设 3 家全资子公司，分别为中国国都（香港）金融控股有限公司（以下简称“国都金控”）、国都景瑞投资有限公司（以下简称“国都景瑞”）和国都创业投资有限责任公司（以下简称“国都创投”），下设国都期货有限公司（以下简称“国都期货”）1 家控股子公司；拥有中欧基金管理有限公司 1 家直接参股公司。

截至 2016 年末，公司资产总额 337.11 亿元，其中客户资金存款 49.86 亿元、客户备付金 10.80 亿元；负债总额 249.17 亿元，其中代理买卖证券款 67.14 亿元；所有者权益 87.95 亿元；母公司口径下净资产 73.80 亿元。2016 年，公司实现营业收入 15.65 亿元，净利润 6.73 亿元，其中归属母公司所有者净利润 6.80 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.86 亿元，现金及现金等价物净增加额-29.72 亿元。

公司注册地址：北京市东城区东直门南大街 3 号国华投资大厦 9 层 10 层；法定代表人：王少华。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司拟发行的债券名称为“国都证券股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）”，发行规模不超过 10.00 亿元（含 10.00 亿元）。本期债券期限为 2 年，债券存续期第 1 个计息年度末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。债券票面利率将以公开方式向具备风险识别和承担能力的合格投资者进行询价，由发行人和簿记管理人根据利率询价确定利率区间后，通过簿记建档方式确定。本期债券票面利率在债券存续期前 1 年固定不变；在本期债券存续期的第 1 年末，如发行人行使调整票面利率选择权，未被回售部分债券的票面利率为债券存续期前 1 年票面利率加/减调整基点，在债券存续期限后 1 年固定不变；如发行人未行使调整票面利率选择权，则未被回售部分债券在存续期限后 1 年票面利率仍维持原有票面利率不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券面向符合中国证监会相关规定的合格投资者公开发行。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行等相关费用后，用于补充公司流动资金，满足公司业务运营需要，调整公司债务结构。

三、行业分析

1. 证券行业概况

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。我国证券市场经过逾 20 年的发展逐渐走向成熟和壮大，伴随证券市场的发展，我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。

（1）证券市场发展概况

证券市场的规模不断扩大，市场活跃度不断提高

股票市场方面，根据交易所公布的数据，截至 2016 年底，上交所和深交所上市的公司合计 3,052 家，股票市场总市值为 50.77 万亿元，较 2015 年底减少 4.45%，平均市盈率为 28.58 倍，较 2015 年底减少 18.80%；2016 年全部 A 股成交额为 126.51 万亿元，日均成交额为 0.52 万亿元，同比减少值均为 50.05%。融资融券业务规模较 2015 年有所降低。截至 2016 年底，市场融资融券余额为 0.94 万亿元，其中融资余额占比为 99.63%，融券余额占比为 0.37%。股票一级市场发行方面，2016 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.94 万亿元，同比增加 27.63%，共完成 IPO 为 227 家、增发 793 家、配股 10 家。

债券市场方面，根据 Wind 资讯统计数据，截至 2016 年底，债券余额为 64.27 万亿元，较 2015 年底增加 32.42%。债券发行方面，2016 年国内共发行各类债券 2.90 万只，发行额达 36.33 万亿元。2016 年国内债券交易总金额为 1,051.43 万亿元，其中，现券交易成交金额为 125.24 万亿元，回购交易成交金额为 830.38 万亿元，同业拆借 95.81 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2016 年全国期货市场累计成交额为 195.63 万亿元，同比下降 64.70%；其中，中国金融期货交易所的交易金额为 18.22 万亿元，占全国市场份额 9.31%，同比下降 95.64%。

多层次资本市场已初步建立并不断完善

中小板和创业板分别于 2004 年和 2009 年设立；新三板自 2012 年开始启动扩容并于 2013 年扩大至全国。截至 2016 年底，挂牌企业数量达 10,163 家，较 2015 年底增加 98.15%；区域性股权交易市场建设也在持续推进中。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》（以下简称“建议”）也对构建多层次资本市场提出了新的要求，《建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”、“支持战略性新兴产业发展”等要求。未来对构建多层次资本市场可以预期的方向包括区域股权市场和新三板市场合作对接机制的设立、新三板分层制度的完善、转板制度的出台、上交所战略新兴板的建立、区域股权市场创新（如科创板的完善）等。

金融创新产品和服务不断推出

在证券市场持续发展和监管政策推动下，金融创新产品和服务不断推出。在债券市场方面，推出了如非公开发行公司债、中小企业可交换债、绿色债券、永续期债和熊猫债等品种，丰富了债券种类，提升了审批效率；在股票市场方面，优先股、融资融券、约定购回式证券交易、股权激励行权融资、股票质押式回购、RQFII 等相继推出，进一步丰富了投资工具；在衍生品市场方面，近年来推出了股指期货、国债期货、上证 50ETF 期权和原油期货等投资品种，为投资者提供了更加多元化的风险对冲工具。

（2）证券公司发展概况

近年来，随着资本市场建设力度的加大以及整体市场环境的逐步好转，证券公司的数量呈稳步增长态势，同时总资产、净资产规模逐年扩大，杠杆水平有所提高，盈利能力显著提升。一方面，证券市场整体业务规模的扩张和监管政策的推动使证券公司资本规模不断得到补充，这也在一定程度上提升了证券公司的抗风险能力；另一方面，创新类业务的发展进一步丰富了证券公司的收入来源。随着证券公司对创新类业务的重视和推进，以及自身资本规模增长带动业务杠杆效应的显现，证券公司的盈利能力得到提升，逐步形成了传统业务和创新业务相互促进的稳定格局。但从目前收入结构来看，仍以传统的经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主。

表 2 证券行业概况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
证券公司家数(家)	114	115	120	125	129
盈利家数(家)	99	104	119	124	124
盈利家数占比(%)	86.84	90.43	99.17	99.20	96.12
营业收入(亿元)	1,294.71	1,592.41	2,602.84	5,751.55	3,279.94
净利润(亿元)	329.30	440.21	965.54	2,447.63	1,234.45
总资产(万亿元)	1.72	2.08	4.09	6.42	5.79
净资产(万亿元)	0.69	0.75	0.92	1.45	1.64
净资本(万亿元)	0.50	0.52	0.68	1.25	1.47

数据来源：中国证券业协会

2016 年以来，证券行业在监管趋严和市场整体平淡的背景下，出现了一定的经营波动，合规风险也逐步暴露。一方面，证券市场行情受年初“熔断”的影响，市场连续下跌，信心不足，指数基本处于低位徘徊；下半年在流动性充足、深港通预期等因素作用下，指数有所反弹。但整体来看，市场反弹力度不大，成交量下降明显。从业务表现看，经纪业务、自营业务和信用交易业

务业绩下滑明显，而受益于政策层面的稳定（如 IPO 推进稳中有升）、国企改革的深入以及券商自身转型等，投资银行业务和资产管理业务业绩有所增长，整体收入结构更加均衡。另一方面，行业监管思路明确为依法监管、从严监管、全面监管，在投行业务、并购重组业务、公司债发行以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司风险控制指标及管理办法》，建立了以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系，对于行业的长期健康发展具有重要意义。未来，在监管政策和行业转型的推动下，证券公司肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥，中国资本市场的持续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。

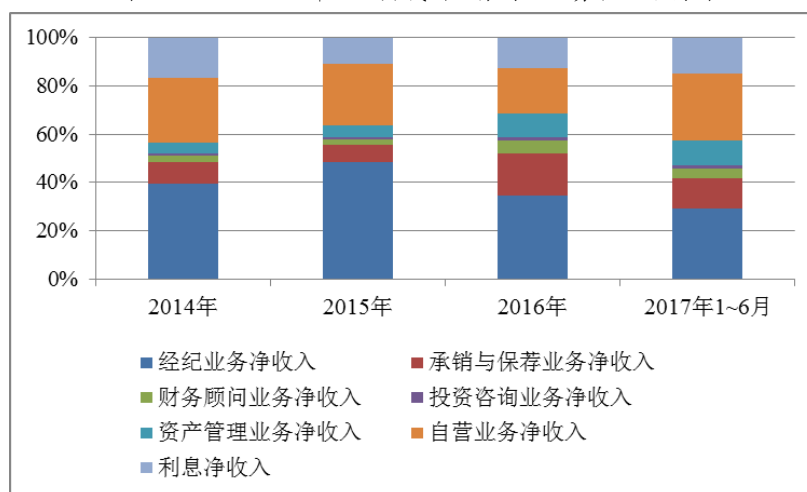
截至 2016 年底，129 家证券公司总资产为 5.79 万亿元，较 2015 年底减少 9.81%；净资产为 1.64 万亿元，净资本为 1.47 万亿元，较 2015 年底分别增加 13.10%和 17.60%，资本实力有所提升。2016 年，129 家证券公司中，124 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,279.94 亿元，全年实现净利润 1,234.45 亿元，分别同比减少 42.97%和 49.57%，经营业绩明显下滑。

根据中国证券业协会发布的证券公司 2017 年上半年经营数据，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2017 年 6 月末，129 家证券公司总资产 5.81 万亿元，较 2016 年底增长 0.35%；净资产为 1.75 万亿元，净资本为 1.50 万亿元，较 2016 年底分别增加 6.71%和 2.04%，资本实力小幅提升。2017 年上半年，129 家证券公司当期实现营业收入 1,436.96 亿元，实现净利润 552.58 亿元，分别同比下降 8.52%和 11.55%，经营业绩同比小幅下滑。

2. 业务分析

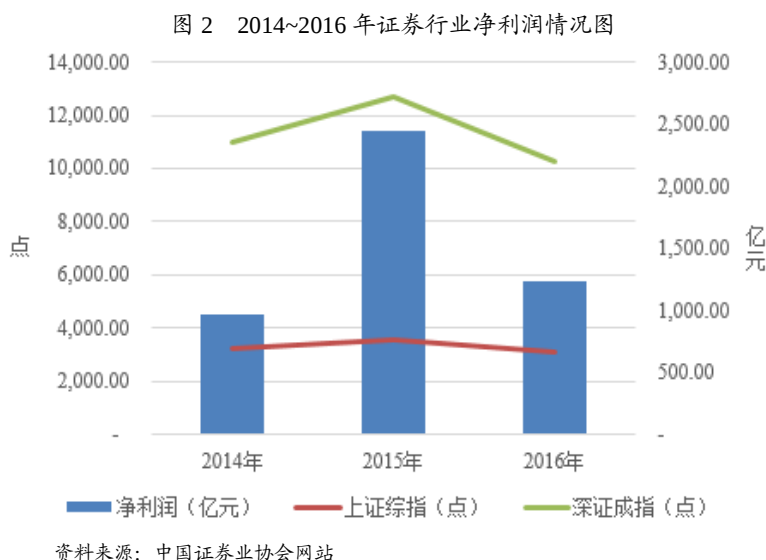
我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构。证券经纪业务是我国证券公司目前最主要的业务组成部分，是收入的主要来源，收入占比均在 30%以上。近年来，证券公司各项业务板块持续发展，但受市场行情影响较大。2015 年，受益于证券整体成交量的持续增加，行业经纪业务、自营业务均实现大幅增长，2016 年以来，整体行情较为低迷，经纪业务和自营业务收入下滑较大。随着 2014 年 IPO 重启及各家券商积极调整投资银行业务结构，近年来行业投资银行收入呈增长趋势，年均复合增长 47.14%；资产管理业务发展较快，收入持续增长，但整体收入规模仍相对较小。2017 年上半年，经纪业务和投行收入占比有一定下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升，但经纪业务仍为第一大收入来源。

图 1 2014~2017 年 1~6 月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

由于证券公司的收益水平与证券市场交易量及市场指数正相关，近三年我国证券行业净利润呈现波动增长的态势。



（1）经纪业务

由于市场竞争加剧、互联网金融的兴起，经纪业务市场平均佣金率不断下滑。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。直到 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，轻型营业部应运而生。2014 年下半年以来，国内股票市场经历较长时间的熊市迎来牛市行情，市场交易量明显上涨，证券公司的经纪业务面临新的业务发展机遇和调整。同时，随着融资融券业务的发展以及现金管理型产品的推出，都为经纪业务带来新的增长动力。

近年来随着经纪业务竞争的加剧，经纪业务也从传统的股票交易业务，增加了财富管理的理念，开展多金融产品交叉营销，券商逐渐完成了传统经纪业务的转型。但经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性风险。2015 年 6 月中旬股市开始持续下跌，两市市值大幅下降、成交量下滑；成交量的下降也影响了经纪业务收入下滑。2016 年，股票市场行景气度不高，129 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1,052.95 亿元，仅为去年同期收入的 39.13%。2017 年上半年，股票市场基本延续了 2016 年来的震荡走势，但股基成交量进一步下降，129 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 388.54 亿元，同比下降 30.59%。

（2）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。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

2016 年，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入 519.99 亿元，占全行业营业收入的 15.85%，占比较 2015 年提高了 8.76 个百分点。一方面，IPO 业务延续了放开的态势，2016 年国内沪深两市累计 IPO 家数为 227 家，首发募集资金 1,496.08 亿元；增发家数为 793 家，增发募集

资金 1.80 万亿元。另一方面，国内债券市场合计发行债券（含同业存单）29,254 只，发行额 36.36 万亿元，较 2015 年分别大幅增加 71.61% 和 56.72%。2017 年上半年，受去杠杆政策和资金成本提高的影响，证券公司整体投行业务承销数量下降明显，2017 年上半年，129 家证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 169.23 亿元，同比下降 29.83%。

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

但值得注意的是，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，也会影响证券公司资金的流动性。同时，股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO 政策的变化对承销与保荐业务具有较大影响。

（3）自营业务

自营业务随着证券公司资金规模的扩大和监管的放松，近年来在各家券商业务中发展较快，主要包括权益类投资和固定收益类投资。2012 年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。自营资产中，权益类及衍生品资产占比近四年保持稳步提升，2015 年年中，权益类及衍生品资产占比 38%；2016 年以来，随着股票市场趋冷，权益类资产占比有所下降。2016 年，129 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）568.47 亿元，同比减少 59.78%。2017 年上半年股票市场行情出现分化，优质蓝筹上涨趋势明显，“中小创”则呈现了下跌行情，129 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）365.89 亿元，同比增长 49.43%。自营业务受市场风险影响较大，收入实现存在一定不确定性。

（4）资产管理业务

近年来，证券公司资产管理规模较快增长，但相比较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小，但是各券商未来业务发展的一大重点。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。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。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。截至 2016 年末，证券公司行业受托的资产管理规模约为 17.58 万亿元，较年初增长 47.86%。2016 年，证券公司实现资产管理业务净收入 296.46 亿元，同比增长 7.85%。截至 2017 年 6 月末，证券公司资产管理业务规模为 18.10 万亿元，较年初小幅增长 2.90%。2017 年上半年，证券公司实现资产管理业务净收入 139.98 亿元，同比小幅增长 4.20%。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品规模仍是主要部分，但其占比有所下降，通道转主动型资管产品将是趋势。目前，券商受人力等多方面限制，每个项目都做到实地尽职调查的可行性不高，导致对项目实际情况及风险不能完全把控；同时，券商通道类业务占比较高，一旦业务发生问题，券商资管作为委托人将面临很大风险。

（5）其他业务

2012 年以来，证券公司其他业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的其

他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、约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务、股票质押式回购业务等。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，融资融券相关业务发展迅速，为券商业绩的增长贡献较大。融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升。根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2014 年末，证券市场融资融券余额为 10,256.56 亿元，较上年增长 6,800.29 亿元，较 2013 年上升 195.98%。截至 2015 年 6 月 18 日，沪深两市融资融券余额达到峰值 22,730.35 亿元，为 2014 年底的 2.22 倍。自 2015 年 6 月中旬股市开始暴跌，两融业务规模大幅下降。截至 2015 年底，沪深两市融资融券余额为 11,742.67 亿元。2015 年 7 月 1 日，证监会正式发布《证券公司融资融券业务管理办法》（下称《办法》）规定，两融业务将在维持现有融资融券合约期限最长不超过六个月的基础上，允许证券公司根据客户信用状况等因素与客户自主商定展期次数；允许证券公司与客户自行商定补充担保物的期限与比例的具体要求，同时，不再将强制平仓作为证券公司处置客户担保物的唯一方式，增加风险控制灵活性和弹性。这些措施都将鼓励券商在保证资金安全的前提下，有序开展此项业务。2016 年以来，受股票市场成交量下降影响，截至 2016 年底，市场融资融券余额为 9,392.49 亿元，较年初有所下降，其中融资余额占比 99.63%，融券余额占比 0.37%；另一方面，股票质押式回购业务等业务也得到较快发展。根据沪深交易所股票质押式回购交易业务月报显示，截至 2016 年 9 月 30 日，沪深两市股票质押回购待购回初始交易金额达 1.62 万亿元，取得了较快发展。2017 年上半年，沪深两融月平均余额为 8,932.22 亿元，同比增长 3.36%，两融业务规模有小幅提升；股票质押平均余额约为 10,636 亿元，同比增幅 47% 左右，信用交易业务保持了稳步增长的态势。2015 年 3 月，中国证券业协会已发布了《证券公司股票质押式回购交易业务风险管理指引（试行）》，要求证券公司以自有资金出资的，融出资金余额不得超过其净资本的 200%。因此尽管近年来股票质押式回购业务增长较快，股票质押式回购业务的总余额与保证金融资业务相比依然较小，200% 的净资本要求仍为该业务预留了大幅的增长空间。券商股票质押和两融业务受市场风险和信用风险影响较大，一旦发生股价下跌、维保比例下滑，证券公司将面临资金损失的风险。

3. 市场竞争

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力，例如华泰证券收购联合证券，宏源与申万合并，方正证券收购民族证券，中信证券收购万通证券；2014 年末以来，国内证券公司上市的有：国泰君安、东兴证券、东方证券、国信证券以及恒泰证券港股上市、安信证券并入国投安信等，也有证券公司登陆新三板如联讯证券、湘财证券、国都证券等，另外还有多家证券公司如华西证券完成了股改并筹备上市。也有部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

此外，CEPA 协议（内地与香港和澳门关于建立更紧密经贸关系的安排）下合资券商设立进程加速，民营资本进入到证券行业的步伐也逐渐加大，政策宽松环境下券商牌照或将逐步放开，导致行业竞争程度加剧。大型券商依靠先发优势在竞争和转型中继续保持优势，而小型券商在细分市场也扩大了市场份额，排名中游的券商将面临大券商、小型券商以及新进入证券公司的全方位竞争。

同时，随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按 2016

年底证券公司所有者权益排序，前十大证券公司实现营业收入合计 1,909.77 亿元，净利润 699.56 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 58.23%和 56.67%；截至 2016 年底，前十大证券公司资产总额为 3.46 万亿元，占全行业总资产的 59.76%，前十大证券公司以上指标占比均超过 50%，行业集中度较高。

表 3 2016 年主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1,457.89	5,974.39	380.02	109.81
2	海通证券	1,219.58	5,608.66	280.12	89.31
3	国泰君安	1,107.52	4,117.49	257.65	113.53
4	华泰证券	856.60	4,014.50	169.17	65.19
5	广发证券	813.53	3,598.01	207.12	84.09
6	招商证券	599.15	2,430.58	116.95	54.17
7	银河证券	583.54	2,458.81	132.40	51.85
8	申万宏源	540.73	2,754.89	147.20	55.28
9	光大证券	486.37	1,776.37	91.65	30.77
10	国信证券	484.45	1,930.29	127.49	45.56
合计		8,149.36	34,663.99	1,909.77	699.56

数据来源：wind 资讯

证券公司业务收入来源集中和盈利模式单一雷同，导致证券公司间竞争激烈的同时伴有不正当竞争现象。如 IB 业务市场资源有限，个别券商在投资者合规方面放水并因此被证监会立案调查；同时，为大力开展业务，多数券商在创新业务的风险控制上都滞后于产品设计。随着监管的日益加强，整个行业发展分化也日益明显，违规者将受到监管层的严肃治理，规范者且竞争力强的公司则会取得相应发展。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、业务规范 and 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，行业集中度将进一步上升。

4. 风险因素

证券业务是与市场呈强周期关系的，具体风险主要体现如下：

（1）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。2014 年以来，股票市场从回暖、火热到大幅下跌，走势波动较大，市场风险加剧，对自营业务影响较大，但也对证券公司应对市场风险的策略和技术提出了更高要求。

（2）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类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。融资类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。目前，宏观经济下行，实体经济经营困难，企业信用风险逐渐暴露，在一定程度上增加了债券投资类业务风险；同时，2016年以来，债券市场违约事件频发，波动较大，证券公司投资类业务面临信用风险加大。

（3）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、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。近年来，随着创新业务的发展和深化，证券公司经营和资产负债结构日趋复杂化，流动性风险体现三种新趋势，一是资产流动性下降和负债杠杆率提高；二是表外业务膨胀发展隐含着表外负债的增长，未来以结构性投融资、资产证券化、部分资管产品为载体的表外业务在创新活动中也将迅速增长；三是资本性承诺的潜在冲击，新股发行市场化定价使得投行业务的包销风险不断加大，单个项目包销金额明显上升，低等级债券市场的扩大也将对证券公司以包销模式发展债券销售业务提供操作空间。

（4）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、规范业务操作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。近年来，证券公司在制度和内控上不断加强和完善业务合规性，控制人为失误；2015年以来，中国证监会也在强化以常规方式打击证券期货市场违法违规的同时组织了相关领域的专项执法活动；2016年，证监会行政处罚力度进一步加大，根据2016年分类评价结果，包括7家公司分别因经纪业务、两融业务和新股发行保荐业务涉嫌违法违规被证监会立案调查。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

（5）法律政策风险

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。近年来，国家对证券市场的政策监管不断调整，证券公司在业务开展上机遇与挑战并存；同时，证券公司创新业务蓬勃发展，须关注创新业务合规性与否所带来的法律政策风险。

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业相比仍然较低，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，证券公司在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。

5. 未来动向

(1) 风险管理水平有所提高，监管力度加强

证券公司风险主要包括市场风险、信用风险、流动性风险以及操作风险。目前，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。2014年，随着全面风险管理推行，证券公司风险管理能力有了明显的进步。比较突出的一点是：2015年，国内股市出现了大幅震荡，各家证券公司凭借较好的风险管理能力，未受到市场的过大冲击，各项业务整体运营平稳。

2016年6月，中国证监会发布修订后的《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，并于10月1日正式实施。此次修订，一方面在维持总体框架不变基础上，对不适应行业发展需要的具体规则进行调整；另一方面，结合行业发展的新形势，通过改进净资本、风险资本准备计算公式，完善杠杆率、流动性监管等指标，明确逆周期调节机制等，提升风控指标的完备性和有效性，有利于券商进一步提升风险管理能力。

2017年7月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。2017年8月，证监会公布了2017年证券公司分类评价结果。根据结果，除去32家证券公司按规定与其母公司合并评价外，在参选的97家券商中，获评A类的有40家，获评B类的有48家，获评C类的有9家。与2016年相比（剔除2017年新增的华菁证券和申港证券），上调评级的有29家，维持评级的有37家，下调评级的有29家；其中，A类券商数量较2016年增加了4家，行业整体表现有所回升。但从券商个体来看，呈现出比较明显的分化态势，大型综合券商排名提升明显。而部分券商因为违规处罚事件导致扣分项较多，评级结果出现较大下滑。这也体现出监管层充分重视证券行业的合规及风控能力，保持了较强的监管力度。

在证监会调整风控指标、修订分类监管规定等举措下，体现出监管层对证券公司风险管理能力提出了更高要求，对证券公司保持了较强的监管力度，同时也有利于促进证券行业健康稳定发展。

(2) 资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司将不断推动业务转型，并在相关业务面临较好的发展机遇，同时对自身风控能力提出更高要求。

2017年，伴随着我国经济增速和结构的调整，资本市场将在强监管的背景下持续深化改革，并逐渐回归资源有效配置的本质功能。首先，区域股权市场的发展、新三板市场的分层改革将进一步带动多层次资本市场的建设；其次，IPO审核发行的提速、再融资政策新规、绿色债券的政

策鼓励和 PPP 项目推动的资产证券化等也将完善股票和债券相关发行交易制度；最后，互联网金融的推进、资本中介业务的扩张、资产管理业务主动管理能力的提升使得证券公司在传统业务的基础上不断推动自身业务转型。因此，未来资本市场将在防范金融泡沫的前提下，推进改革和加强监管并重，证券市场将在稳定健康的环境中“稳中有升”，市场行情和投资环境有望逐步向好，有利于证券公司经营情况的改善。

总体看，未来一段时间，证券公司将迎来业务创新和发展的良好外部机遇，同时也对自身风控能力提出了更高的要求。

四、规模与竞争力

经过多年发展，公司业务牌照齐全，并已成为国内规模较大、机构分布较广、服务客户较多、经营范围较广的综合类证券公司，截至 2016 年末，公司在北京、深圳、上海、河南等 18 个地区设立了 58 家分支机构。2016 年 12 月，全国股转公司同意公司股票在全国股转系统挂牌，2017 年 3 月 31 日起，公司股票在全国股转系统挂牌公开转让，有利于公司借助资本市场提升资本实力和品牌影响力。根据公司年报，截至 2016 年末，公司净资产、营业收入和净利润在行业分别排名 52 位、63 位和 53 位，处于行业中游水平。

公司股东背景多元化，主要来自金融、能源、科技等多个产业，在国内具有较强的实力和影响力，股东自身及拥有的广泛客户资源能够为公司业务拓展提供广阔平台。此外，公司设立了另类子公司、香港子公司、创投子公司，控股期货公司，参股基金公司，形成了丰富的业务体系和金融服务平台。公司通过与股东和参股公司之间的积极协作，能够利用丰富的客户资源和多元化的服务模式，对公司业务进行持续的拓展。

总体看，公司总体规模处于行业中游水平，业务牌照齐全，业务体系丰富，具备较强的经营实力。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

公司股权结构较为分散，无实际控制人，有利于公司在业务、人员和财务等方面保持独立性和自主经营能力。公司按照《公司法》、《证券法》、《证券公司治理准则》等法律法规的要求，制定了一整套公司治理制度，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层相互分离、相互制衡的公司治理结构和运作机制，并建立和逐步完善了涵盖基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系。

股东大会是公司最高权力机构。近年来，公司能够按照相关规定召开股东大会会议，就公司财务预决算方案、利润分配、发展战略规划等重大事项进行讨论并形成决议。公司按照相关法规以及公司章程的规定，召集、召开股东大会，确保股东对公司经营享有充分的知情权、参与权和表决权。

董事会是公司的常设决策机构，对股东大会负责。目前，公司董事会由 10 名董事组成，其中独立董事 4 名、职工董事 1 名。公司于 2017 年 7 月 21 日出具公告，公司暂时无法与王少华董事长取得联系，其亦无法正常履行董事长职责。为保障公司董事会正常运作，公司于 2017 年 7 月 24 日召开董事会，会议同意已经由半数以上董事共同推举的翁振杰董事在法定期限内代行董事长职责至董事会选举出董事长之日止。公司于 2017 年 8 月 1 日收到王少华先生的辞职信，王少华先

生因个人原因辞去公司董事职务，根据《公司法》及《公司章程》的规定，上述辞职自辞职信递交至董事会起生效。2017年12月8日，公司第一届董事会第十五次会议（临时会议）选举翁振杰董事为公司第一届董事会董事长，翁振杰董事担任公司董事长的任职资格尚需中国证券监管机构核准。根据《公司章程》规定，公司董事会应由11名董事组成，公司现有董事10名，不低于法定董事人数。董事会下设薪酬与提名委员会、审计委员会、风险控制委员会三个专门委员会，全部由董事组成。其中，薪酬与提名委员会、审计委员会的负责人由独立董事担任。近年来，公司董事会审议了包括经营计划、公司治理、风险管理、内部控制等多项议案。

监事会是公司的内部监督机构，负责对董事、高级管理人员履职情况进行监督。目前，公司监事会由7名监事组成，其中职工监事3名，股东监事4名。近年来，监事会召开多次会议，就董事会、高级管理层履职情况等发表独立意见，监事会还通过列席董事会会议的方式履行监督职能。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理1名。总理由董事会聘任或解聘，对董事会负责。公司高级管理层由8人组成，高级管理层下设投资决策委员会、产品与业务审核委员会、信用交易决策委员会、证券承销业务决策小组、人力资源与绩效考核委员会、合规与风险管理委员会、信息技术治理委员会等10个专门委员会，各委员会在相应职责范围内提出独立意见和建议。

总体看，公司建立了较为完善的公司治理架构，股东大会、董事会、监事会以及公司管理层运作规范，公司治理水平不断提高。

2. 内部控制及合规管理

公司按照《公司法》、《证券法》、《企业内部控制基本规范》、《证券公司内部控制指引》等法律法规规定及公司章程的规定，结合公司实际情况，制定并完善各项内部控制制度，建立健全有效的内部控制机制，设置合理的组织架构，形成了股东大会、董事会及其专门委员会、监事会与公司管理层之间权责分明、有效制衡的法人治理体系，保证了公司法人治理完善健全和公司内部控制的有效运行。

公司已形成了职责分明、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，建立了涵盖公司各项业务，包含事前防范、事中控制和事后监督检查环节的内部控制流程。目前，公司职能部门主要包括证券投资业务总部、投资银行总部、资产管理总部、机构销售与交易部、经纪业务总部、股转及场外业务总部、研究所、计划财务部等。公司根据监管要求并结合公司的实际情况，建立了包含五个层级的内部控制组织架构，主要包括：

（1）重要一线岗位双人、双职、双责为基础的相互制衡；（2）各业务的风险管理，业务部门、后台部门之间，相关岗位之间的相互制衡；（3）内部控制部门对各业务、各部门、各分支机构、各岗位全面实施监控、检查和评价；（4）公司管理层及其下属的专业委员会，董事会及董事会风险控制委员会、审计委员会的风险管理；（5）监事会的风险管理。在内部控制运作机制方面，公司还建立了人力资源管理机制、信息隔离机制、合规理念与合规文化机制、风险控制与稽核审计机制。

在合规管理方面，形成了由公司经营管理层、各部门和分支机构以及全体员工主动合规与合规总监和合规管理部门等合规管理相结合的全方位、多层次的合规管理组织架构。根据创新业务发展及公司经营管理工作需要，公司成立合规与风险管理委员会，并制定发布了《合规与风险管理委员会章程》。公司合规总监及合规部门对公司的规章制度、重大决策、新产品和新业务的方案

以及证券监管部门要求审查的事项进行合规审查，出具合规审查意见；对公司各项业务的开展进行合规监督监测并提供法律支持；对公司各项业务进行合规管理，定期出具合规管理报告，对各部门进行合规提示，并及时向公司汇报。

2014~2016 年，公司存在 5 次被证券监管部门采取行政监管措施的情况，分别为：2014 年公司成都营业部在配合四川证监局稽查执法过程中违反保密要求、阻碍监管人员履行法定职责的行为；2015 年公司绵阳长虹大道营业部在经营过程中，遗失证券经营许可证副本、营业执照副本、组织机构代码证副本和税务登记证副本，且营业部未能查明证照遗失的具体时间、地点和原因等，未能明确相关人员责任的行为；2016 年公司在担任中水集团远洋股份有限公司收购厦门新阳洲水产品工贸有限公司项目财务顾问，项目主办人未能按照规定尽职履行持续督导责任；2016 年公司作为推荐浙江芯能光伏科技股份有限公司挂牌的主办券商，在尽职调查报告中存在未勤勉尽责的行为；2016 年公司短信平台系统被不法分子利用，存在管理和使用不规范，员工密码安全意识不强，制度执行不严格，以及公司日常培训宣导、监督检查力度不够等问题。公司在接到监管措施后积极开展整改，目前整改工作均已完成。2014~2016 年，公司在证监会分类评级中分别被评为 A 级、A 级和 BBB 级，证监会分类评级有所下降，位于行业中游水平。

总体看，公司内部控制体系比较健全，涵盖了事前防范、事中监控和事后检查，为公司防范风险、规范运作提供了较强的保障，但近年来多次被采取行政监管措施，也暴露了一些内部控制的问题，公司未来仍需要进一步提升内控水平。

六、经营分析

公司主要业务板块包括经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、自营业务和信用交易业务，其中经纪业务、信用交易业务和自营业务为公司的主要收入来源。近年来，证券市场出现明显波动，2014~2015年上半年持续回暖，而2015年下半年以来持续低迷，受此影响，公司营业收入波动较大，2014~2016年，公司分别实现营业收入13.78亿元、26.02亿元和15.65亿元，复合增长率为6.57%，其中2016年公司营业收入下降明显主要系经纪业务和信用交易业务收入同比大幅下降所致；2014~2016年，公司分别实现净利润5.54亿元、12.55亿元和6.73亿元，复合增长率为10.18%。

表 4 公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	4.54	32.95	11.63	44.70	5.09	32.50
投资银行业务	1.25	9.06	1.23	4.74	1.77	11.30
资产管理业务	0.59	3.52	1.31	5.03	1.08	6.87
自营业务	2.67	19.38	3.11	11.96	3.89	24.82
信用交易业务	2.39	17.31	7.86	30.30	3.93	25.09
其他业务	2.38	18.07	4.44	17.07	0.68	4.36
分部间抵消（抵消部分以“-”列示）	-0.04	-0.29	-3.56	-13.70	-0.77	-4.94
营业收入合计	13.78	100.00	26.02	100.00	15.65	100.00

资料来源：公司年报及审计报告，联合评级整理。

注：其他业务包括期货业务、另类创业投资业务、海外业务、股转及场外业务以及其他业务。

近年来，公司积极推进公司业务转型和协同发展，收入结构更加均衡。从收入构成看，经纪业务收入在公司营业收入中占比最大，是公司最主要的收入来源，近三年收入分别为 4.54 亿元、11.63 亿元和 5.09 亿元，占营业收入的比重分别为 32.95%、44.70%和 32.50%；其中，2015 年收

入和占比较上年均有较大幅度增加，主要系当年证券市场交易量较 2014 年大幅增加所致，而 2016 年证券市场延续 2015 年下半年的持续低迷状态，交易量大幅下降，经纪业务收入和占比较 2015 年均有所下降；2014~2016 年，公司投资银行业务分别实现收入 1.25 亿元、1.23 亿元和 1.77 亿元，占营业收入的比重分别为 9.06%、4.74 %和 11.30%，2016 年收入大幅增加主要系当期证券承销业务收入增加所致；近三年，公司资产管理业务收入呈波动增长态势，分别为 0.59 亿元、1.31 亿元和 1.08 亿元，占营业收入的比重分别为 3.52%、5.03%和 6.87%，其中 2015 年收入较上年大幅增长主要系通道类业务规模速增加所致，2016 年收入同比小幅减少，主要系当期集合资管业务收入下降所致；2014~2016 年，公司自营业务收入持续增长，分别为 2.67 亿元、3.11 亿元和 3.89 亿元，占比分别为 19.38%、11.96%和 24.82%，为公司收入重要组成部分，其中，2016 年收入快速增长，主要系公司增加了债券远期业务规模所致；2014~2016 年，受市场行情波动影响，公司信用交易业务收入呈波动增长的态势，分别为 2.39 亿元、7.86 亿元和 3.93 亿元，占比分别为 17.31%、30.30%和 25.09%，为公司收入重要的组成部分，其中，2015 年收入较 2014 年快速增长，主要系 2015 年上半年市场行情较好带动信用交易业务规模大幅增加所致，而 2016 年市场行情低迷以及公司加强信用风险防范，使得信用交易开户量及资金融出规模均明显减少导致公司当期收入减少；公司其他业务收入主要包括期货业务收入、另类创业投资收入、海外业务收入、股转及场外业务收入和转租房屋收入以及其他收入，近三年该项收入规模呈波动减少的趋势，其占比逐年减少。

总体看，近年来，公司收入受市场行情的影响波动增长，投资银行业务发展良好，对收入的贡献程度明显增加，收入结构更加均衡；同时，联合评级关注到，公司收入构成以经纪业务、信用交易业务和自营业务为主，受市场行情影响较大，未来收入增长具有一定的不确定性。

1. 业务运营

经纪业务

证券经纪业务是公司重要的收入及利润来源。公司证券经纪业务主要包括：接受客户委托，代理客户买卖股票、基金、债券、衍生品等金融产品；代理金融产品销售；期货中间介绍业务。公司设立了经纪业务总部，依据公司战略和市场发展情况，负责对公司证券经纪业务进行整体规划、指导和组织分支机构有序合规开展各项工作以及整合和协调内外资源发展渠道、开拓市场等。

在人才建设方面，公司已于 2010 年实施了证券经纪人制度，截至 2016 年末，公司已在全部分支机构实施了证券经纪人制度。截至 2016 年末，公司共有证券经纪人 455 名，均具有证券从业资格或经纪人资格。公司定期对经纪人进行业务与合规培训，保证相关业务的有序开展。

在网点建设方面，公司注重拓展客户渠道，优化营业网点布局，近年来加快了营业网点的布局节奏。2014 年完成 19 家轻型营业部建设，实现对黑龙江、安徽两个业务空白省份的覆盖，2015 年完成 4 家轻型营业部建设，截至 2016 年末，公司共成立了 58 家分支机构，其中北京 11 家，上海 7 家，深圳 1 家，基本覆盖了全国经济发达地区和各大主要中心城市。公司总部从制度和业务体系上对营业网点进行集中管理，分解经营指标，并授予营业网点总经理对营业网点的经营决策自主权。公司分支机构的广泛布局为公司经纪业务的开展提供了有力的支持。

在服务拓展方面，公司积极落实一个通道（传统业务通道）、两个平台（综合业务平台、金融产品销售平台）的经纪业务转型思路，通过采取各种措施提升客户体验，增加客户粘度。在线下方面，公司通过不断完善标准化的账户诊断系统，使客户可自助获得更多的账户信息和资产配置指导；加大分支机构投资顾问服务，公司总部投顾和分支机构投顾实现统一的标准化菜单，对客户进行有针对性的分类服务；为客户提供全面的投融资服务，分支机构立足“一个通道、两个平

台”，一方面为客户提供全面的交易通道，提供数量丰富、各种投资风格的金融产品的投资渠道，满足客户多样的投资需求，另一方面通过为客户提供新三板、投资银行、资产管理、财务顾问等服务，满足客户的融资需求。在线上方面，公司继续积极拓展线上营销和服务，主要措施包括：开通网上开户、手机开户等非现场开户方式，明显提高开户效率，2016 年非现场开户占比已经达到 95.65%；完善公司网上营业厅，建立了“总部微信服务账号”+“营业部微信订阅号”的微信服务体系、扩充公司客户服务中心，同时打造了在线客服，充分利用互联网的便利，大力发展线上业务，为客户提供线上服务解决方案。

经纪业务是公司收入的最主要来源之一，近年来，受证券市场剧烈震荡影响，公司经纪业务收入波动幅度较大，2014~2016 年经纪业务手续费净收入分别为 4.27 亿元、10.20 亿元和 4.03 亿元。2014~2016 年，受证券市场大幅波动的影响，公司代理买卖证券交易额呈现一定程度波动，分别为 1.09 万亿元、2.00 万亿元和 1.30 万亿元；市场份额方面，受市场波动及行业竞争加剧的影响，公司代理买卖证券的市场份额总体呈下降态势。受证券行业竞争加剧的影响，公司经纪业务平均佣金率呈逐年下降趋势，分别为 0.61‰、0.46‰和 0.38‰，处于行业平均水平。

表 5 2014~2016 年代理买卖证券成交金额和市场份额情况（单位：万亿元，%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	0.45	0.30	1.25	0.49	0.66	0.26
基金	0.01	0.13	0.03	0.15	0.02	0.10
债券（含回购）	0.61	0.35	0.68	0.27	0.58	0.13
其他	0.02	--	0.04	--	0.02	--
合计	1.09	--	2.00	--	1.30	--

资料来源：公司提供

总体看，近年来，得益于公司在网点布局、服务拓展等各方面工作的开展以及经纪业务转型的推动，公司整体取得了较好的发展，但受市场剧烈震荡、佣金率持续下降和市场份额波动下降的影响，经纪业务收入呈现较大波动，未来经纪业务收入增长存在一定不确定性。

投资银行业务

公司投资银行业务由投资银行总部负责整体运营，同时下设债券承销部和并购融资部两个事业部，从事的主要业务包括股票的保荐承销、收购兼并、债券承销及推荐挂牌等。

公司对投资银行业务实行以项目组成员为风险控制主体，按项目类别进行分级审查、分级负责的风险管理体制。项目负责人及以保荐代表人或财务顾问主办人为主的项目组成员为风险控制主体，对其提供的所有项目材料、资料的真实性、准确性和完整性负责，并对其发表的意见承担独立责任。投资银行总部管理体系及分管投资银行业务的公司领导履行一级核查职能，对项目材料的质量及是否可提交公司审核出具明确意见，并对项目组织日常跟踪管理；合规部门及公司合规总监进行合规审查，履行二级核查职能。此外，申报材料应提交公司内核小组或总经理办公会证券承销业务决策小组审核通过方可对外报送。截至 2016 年底，公司在中国证券业协会注册的保荐代表人共 14 名。

股票承销方面，2014 年，随着 IPO 的重启，公司完成 2 个 IPO 项目的承销，1 个再融资项目的承销，承销金额合计 18.81 亿元；2015 年公司完成 1 个 IPO 项目的承销，1 个再融资项目的承销，完成承销金额 9.35 亿元；2016 年公司完成 3 个 IPO 项目的承销，4 个再融资项目的承销，承销金额合计 54.64 亿元，实现承销保荐收入 1.14 亿元，在完成的项目数量和承销规模方面都较上

年实现了较大突破。

债券承销方面，2015~2016 年，公司分别完成债券承销项目 2 个和 8 个，承销金额分别为 10.00 亿元和 43.55 亿元，承销金额实现了较大增长；2016 年实现承销收入 0.45 亿元。

新三板业务方面，公司抓住新三板扩容和做市商制度推出的契机，加大新三板市场业务拓展力度，形成以做市交易为业务核心，融合投融资、推荐挂牌、股票分销和转板上市的综合业务体系。2016 年公司新增挂牌 29 家企业，新增比例为 121.00%，高于整体市场增长速度；截至 2016 年末，公司累计挂牌 53 家；2016 年新增做市项目 21 个，年末累计做市项目 54 个。

表 6 公司投行业务情况表（单位：亿元，个）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额
首次公开发行	2	11.46	1	5.05	3	10.91
再融资发行	1	7.35	1	4.30	4	43.73
债券发行	--	--	2	10.00	8	43.55
合计	3	18.81	4	19.35	15	98.19

资料来源：公司提供

近年来，公司投资银行业务发展良好，2014~2016 年，公司实现投资银行业务手续费净收入分别为 1.20 亿元、1.26 亿元和 2.13 亿元，复合增长率为 32.98%，收入增长较快。公司投资银行业务收入中，证券承销业务收入占比较大，近年来收入分别为 0.99 亿元、0.72 亿元和 1.42 亿元，占比分别为 82.50%、57.14%和 66.67%。

项目储备方面，截至 2016 年末，公司 IPO 项目已立项 2 个，并购重组项目 2 个，债券主承销项目 2 个，推荐挂牌项目 4 个，改制辅导项目 8 个，其他项目 20 个。公司投资银行业务项目储备情况较好，未来投资银行业务将保持较好发展势头。

总体看，近年来，公司投资银行业务顺应市场环境变化并积极布局，收入规模实现稳定增长，取得了良好的发展。未来随着储备项目的发行成功，投资银行业务收入有望保持增长趋势。同时，联合评级也关注到投资银行业务易受国家监管政策影响，存在一定不确定性。

证券投资业务

公司证券投资业务以权益类投资和固定收益类投资业务为主。公司对证券自营业务实行统一领导、分级授权、分级决策、分级管理模式。按照董事会—投资决策委员会—证券投资总部三级决策管理体制运作，董事会是证券自营业务的最高决策机构，投资决策委员会是证券自营业务投资运作的最高管理机构，证券投资业务总部为证券自营业务的执行机构。

公司证券投资业务始终贯彻合法、合规、稳健的经营方针，坚持资金安全性、基本收益稳定性及投资组合多元化原则。权益投资业务秉持价值投资理念，积极发挥公司整体的投资研究优势，主要投资于蓝筹股；固定收益投资在公司授权范围内，始终遵循“价值投资、合规运作，理性分析、科学决策”的投资理念，在交易所市场和银行间市场等公开交易市场中，开展各类固定收益品种的投资、增值业务，以确保资产收益性、流动性和安全性的统一，有效利用可用资金规模，准确把握市场投资机会，灵活运用资金实现收益最大化；证券衍生品投资业务着重跟踪证券市场波动，执行低风险、稳定收益的多样化交易策略，通过对冲降低权益投资的波动性，减少对公司的风险冲击。

2014~2016 年末，公司自营业务规模分别为 34.55 亿元、57.16 亿元和 39.79 亿元，呈波动增长态势，主要系公司根据市场情况逐年调整基金持仓规模所致。近年来，公司自营证券投资业务中股票和基金投资规模占比最大，截至 2016 年末，公司股票持仓规模为 14.72 亿元，占自营投资

规模的比重为 36.99%，持仓规模较年初变化不大，占比较年初提升 13.84 个百分点；基金持仓规模为 10.82 亿元，占比为 27.19%，持仓规模和占比较年初均大幅下降，主要系公司赎回货币基金所致。公司基金投资类型主要为货币基金。2014~2016 年，公司对理财产品和信托产品的合计投资规模分别为 8.88 亿元、12.39 亿元和 11.77 亿元，占比分别为 25.70%、21.68%和 29.58%，投资规模和占比均呈现一定的波动。2016 年，公司新增资产证券化产品投资，投资规模为 0.69 亿元，占比为 1.73%。

2014~2016 年，公司自营业务收入分别为 2.67 亿元、3.11 亿元和 3.89 亿元，呈现持续增长态势，其中 2016 年自营收入增加主要系债券远期业务收入增加所致。

表 7 公司证券投资结构表（单位：亿元，%）

项目	2014 年末		2015 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股票	18.23	52.76	13.23	23.15	14.72	36.99
债券	0.18	0.52	0.15	0.26	1.37	3.44
基金	6.97	20.17	31.07	54.36	10.82	27.19
理财产品	2.42	7.00	7.43	13.00	6.59	16.56
信托产品	6.46	18.70	4.96	8.68	5.18	13.02
权益投资	0.30	0.87	0.32	0.56	0.42	1.06
资产证券化产品	--	--	--	--	0.69	1.73
合计	34.55	100.00	57.16	100	39.79	100.00

资料来源：公司提供

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，公司对 2015 年末风险控制指标进行了追溯调整。公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 37.91%，较 2015 年末提高 14.64 个百分点，自营非权益类证券及其衍生品/净资本为 196.74%，较 2015 年末上升了 143.85 个百分点，主要系公司增加各项投资规模以及净资本减少所致。

总体看，公司证券投资以股票和基金投资为主，自营业务收入逐年增长。同时，联合评级也关注到证券投资业务受市场行情波动影响较大，未来增长存在一定的不确定性风险。

资产管理业务

公司为首批获准开展集合资产管理业务的券商之一，为客户提供特色化、定制化、资产配置化的一揽子资产管理服务。公司以“产品系列化、服务定制化、资产配置化”为发展目标构建资产管理服务线。

公司采用“董事会—总经理办公会及其下设的资产管理业务决策机构（含总经理办公会、产品与业务审核委员会、资产管理业务投资决策委员会等）—资产管理总部”三级授权决策体制，建立了完备的资产管理业务管理体系。资产管理总部是公司专门从事资产管理业务的部门，负责具体实施集合资产管理计划业务、定向资产管理计划业务、专项资产管理计划业务和相关资产管理创新业务，下设投资管理部、金融市场部、结构融资部、运营管理部四个二级部门。公司目前产品包括国都 1 号、国都安信成长等，自成立以来取得了较好的净值表现。

2014~2016 年，公司资产管理业务发展迅速，管理规模持续快速增长，近三年年末规模分别为 791.75 亿元、1,567.74 亿元和 2,765.38 亿元。其中，年末集合资产管理受托资金规模分别为 12.29 亿元、32.65 亿元和 63.67 亿元；定向资产管理受托资金规模分别为 779.46 亿元、1,530.42 亿元和 2,698.36 亿元，专项资产管理受托资金规模分别为 0.00、4.67 亿元和 3.36 亿元。公司定向资产管理业务规模较大，同时在集合资产管理业务规模方面取得较大进步，主动管理能力得到一定程度

的提升。

表 8 资产管理业务规模及收入情况（单位：亿元）

项目	2014 年末		2015 年末		2016 年末	
	规模	管理费收入	规模	管理费收入	规模	管理费收入
集合资产管理业务	12.29	0.14	32.65	0.65	63.67	0.29
定向资产管理业务	779.46	0.49	1,530.42	0.77	2,698.36	0.75
专项资产管理业务	--	--	4.67	0.02	3.36	0.02
合计	791.75	0.63	1,567.74	1.44	2,765.38	1.06

资料来源：公司提供

2014~2016 年，公司资产管理业务分别实现收入 0.59 亿元、1.31 亿元和 1.08 亿元，呈波动增长的态势，2016 年收入下降主要系业绩报酬减少所致，但资产管理业务收入对公司收入的贡献度处于较低水平。

总体看，近年来，公司资产管理业务发展较快，公司以客户和市场需求为导向，不断完善产品线，丰富产品功能，同时公司的主动管理能力有所提升；但目前资产管理业务对公司收入的贡献度仍处于较低水平。

信用交易业务

公司信用交易业务主要包括融资融券、股票质押式回购以及转融通等业务。公司分别于 2010 年 11 月获得融资融券业务资格、2013 年 7 月获得股权质押业务资格、2013 年 10 月获得转融通业务试点资格。

近年来，公司建立了“董事会—经营层—信用交易决策委员会—证券金融部—营业部”的业务决策和授权体系。证券金融部作为公司经纪业务总部下设的一级部门，负责信用交易业务的开展和管理，对分支机构进行业务指导及支持；分支机构的业务管理部门组织开展投资者教育工作，为投资者提供前端服务与风控管理，协助处理客户投诉、纠纷等。

融资融券业务方面，截至 2014 年末，公司融资融券账户数目 7,854 户，融资融券账户余额 49.78 亿元，全年实现利息收入 2.13 亿元。2015 年上半年，国内股票市场大幅上涨，下半年股市经历大幅震荡，总体交易量仍大幅增加，公司融资融券业务规模与收入进一步增长。截至 2015 年末，公司融资融券账户数目增长至 11,666 户，融资融券余额增长为 62.94 亿元，分别较年初增加 48.54% 和 26.44%，全年实现利息收入 7.43 亿元，同比大幅增长 248.83%。2016 年以来，受证券市场持续低迷的影响，融资融券业务规模有所下降，截至 2016 年末，公司融资融券总账户数虽有增长，但融资融券余额年初下降 35.32% 至 40.71 亿元，全年实现利息收入 3.34 亿元，同比下降 55.05%。

表 9 2014~2016 年公司融资融券业务情况表（单位：户，亿元）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
融资融券账户数目	7,854	11,666	12,187
融资融券余额	49.78	62.94	40.71
融资融券利息收入	2.13	7.43	3.34

资料来源：公司提供

股票质押式回购业务方面，2014~2016 年末，公司股票质押账户余额分别为 24.28 亿元、12.14 亿元和 37.39 亿元；近三年股票质押式回购业务分别实现利息收入 0.26 亿元、0.43 亿元和 0.60 亿元。公司股票质押业务对利息收入的贡献较小。

总体看，近年来，公司信用交易业务以融资融券业务为主，同时股票质押业务也有较好发展，信用交易业务成为公司重要的收入来源。同时，联合评级也关注到信用交易业务受市场行情波动影响较大，未来增长存在一定的波动性风险。

控股子公司业务

国都景瑞是公司专门从事另类资产投资业务的全资子公司，成立于2012年10月31日，初始注册资本10.00亿元。2016年，公司对国都景瑞增资，截至2016年末，国都景瑞注册资本为15.00亿元。经营范围包括投资、资产管理、投资管理、投资咨询、投资顾问等。2016年，国都景瑞根据发展规划，继续完成房地产金融、股权类投资、债权投资、资产证券化业务、流动性投资与资本中介业务等，并择机开展了PE类私募基金业务、创新性投资与机会型业务等投资方式的实践。截至2016年末，国都景瑞资产总额16.59亿元，净资产15.24亿元；2016年实现营业收入0.05亿元，净利润1.04亿元。

国都期货前身系1992年成立的广东省汕头经济特区进出口总公司财经信息咨询服务中心，后经多次股权变更，公司成为其控股股东，并于2009年4月变更为现名。截至2016年末，注册资本为2.00亿元。国都期货具备商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理等业务资格，是上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所和中国金融期货交易所的会员单位。2016年，国都期货客户累计成交额5,775.98亿元，较去年同期下降64.42%，降幅基本与市场降幅持平；全年成交量1,257.23万手，较去年同期增长15.19%，增幅略低于市场平均水平。截至2016年末，国都期货资产总额10.08亿元，净资产1.96亿元；2016年实现营业收入0.37亿元，净利润-0.02亿元。

国都金控是由公司根据中国证券监督管理委员会2008年6月2日《关于核准国都证券有限责任公司在香港特别行政区设立中国国都（香港）金融控股有限公司的批复》（证监许可[2008]758号）核准在香港设立的从事综合金融服务的全资子公司，注册资本为1亿港元。国都金控下设国都证券（香港）有限公司、国都期货（香港）有限公司、国都资本（香港）有限公司、国都融资（香港）有限公司，参股中诚国际资本有限公司。国都金控及其下设子公司、控股企业在香港从事包括证券交易、期货合约交易及资产管理等经有权机关批准的持牌业务，目前的收入来源主要为资产管理业务的管理费收入和证券、期货经纪业务手续费收入。截至2016年末，国都金控资产总额7.02亿元，净资产2.86亿元；2016年实现营业收入0.17亿元，净利润-0.13亿元。

国都创投成立于2016年4月，注册资本1.00亿元，是公司开展直接投资业务的全资子公司。国都创投经营范围为：创业投资业务；代理其他创业投资企业等机构或个人的委托进行创业投资业务；创业投资咨询业务；为创业企业提供创业管理服务业务；参与设立创业投资企业与创业投资管理顾问机构。国都创投自2016年4月成立以来，在探索中实现了良好发展；2016年，国都创投共发行了1支契约型基金和2支有限合伙基金，合同管理规模1.6亿；担任两支股权基金的财务顾问，合计规模1.30亿。截至2016年末，国都创投资产总额1.37亿元，净资产1.00亿元；2016年实现营业收入0.04亿元，净利润0.004亿元。

总体看，公司的子公司业务运营正常，是公司多元化业务运营的重要组成，但整体收入和利润对公司贡献度较低。

2. 重大事项

2016年9月，公司向全国股转公司申请在全国股转系统挂牌；2016年12月，公司收到《关于同意国都证券股份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统挂牌的函》，2017年3月31日起，公司股票在全国股转系统挂牌公开转让。这有助于公司借助资本市场进一步提升资本实力和品牌

影响力；同时也有助于公司进一步完善内控制度，提升内部管理水平。

3. 未来发展

公司未来三年发展目标是以中国资本市场蓬勃发展为契机，遵循差异化竞争策略，依托类金融平台背景，积极开拓进取；以客户为中心，通过多渠道、多形式为客户提供服务、创造价值；努力提升专业化水平，提高投资能力、销售能力、定价能力、融资能力和风险管理能力，打造具备行业竞争力的业务团队；培育新业务增长点，降低传统业务所占比重，平衡收入结构、降低经营风险，提高资本回报率，成为一家中等规模具备自身特色的上市券商。

公司将在从严监管、稳中求进的监管基调和市场大环境下，加大业务团队和优秀业务人才的引进，加大营销力度，大力开拓市场，增加项目储备和合作渠道；稳住代理业务市场份额或有所提升；积极持续开展信用交易业务；把握市场机会，重点做好权益资产投资；在控制好风险的前提下做好债券及固定收益产品投资和交易，力保取得稳定收益；积极探索股转及场外市场业务、资产管理通道业务转型之路，摸索出新的业务及盈利模式。

总体看，公司战略定位明确，制定的措施可行性高，有助于公司目标的逐步实现，进一步提升综合实力。

七、风险管理分析

公司建立健全与公司发展战略相适应的全面风险管理体系，聘任首席风险官，制定并发布《全面风险管理制度》、《风险评估办法（试行）》、《风险报告办法》以及《流动性风险管理办法》等风险管理制度，明确全面风险管理框架。该框架明确了风险管理的目标、理念与原则、组织架构、授权体系、相关职责、基本程序，使各项业务在风险可测、可控、可承受范围内稳健发展。

公司风险管理的组织体系由董事会、经营管理层、各部门及分支机构和全体工作人员组成。董事会及其风险控制委员会负责审批公司风险管理制度、风险管理政策、重大风险处置方案等重大风险管理事项，对公司承担风险的整体情况和风险管理体系的有效性进行监督。经营管理层及其合规与风险管理委员会负责建设公司全面风险管理体系，组织实施董事会通过的风险管理政策，在董事会授权范围内对风险管理重大事项进行决策，向董事会报告风险管理工作和风险承担状况并接受监督。管理层及其下属的专业决策机构具体管理公司各项业务，设定各业务限额和风险限额，确定业务管理和风险控制的制度和措施。首席风险官负责公司全面风险管理工作，并领导风险管理部门的工作。风险管理部在首席风险官领导下履行公司全面风险管理职责。公司资金管理部门牵头负责公司流动性风险管理工作，公司相关部门和风险管理部门配合其开展工作。各业务部门及分支机构履行本部门（分支机构）的风险管理工作职责。财务、信息技术、运营、人力资源等职能部门在做好本部门风险管理工作的同时，在各自的专业领域对业务部门进行监督。公司全体工作人员在执业行为中履行各自的风险管理责任。

1. 市场风险管理

市场风险是指市场价格（股票价格、利率、商品价格和汇率）的不利变动使公司业务发生损失的风险。市场风险影响自营、资产管理、做市等各项业务，其中自营业务对公司的经营成果影响最大。

公司自营业务主要通过严格的资金配置、分级授权、分级决策机制以及股指期货套期保值等措施管理市场风险。每年董事会和管理层对自营业务规模和风险限额做具体授权，决定公司承担

的自营业务市场风险的总体限额；在业务操作中，业务部门严格执行公司授权，同时严格执行投资计划、证券池和止损等风险政策和制度，通过严格的事前审批和系统设置，控制业务风险；公司利用股指期货等工具，对部分自营证券进行套期保值，降低公司承担的市场风险；业务部门和风险管理部门分别对业务进行监测，定期对市场风险进行评估，确保相关风险控制体系的有效运行。资产管理、做市等业务按照法规、合同的规定以及公司授权开展业务，积极有效地管理市场风险。

2. 信用风险管理

信用风险是指债务人、交易对手未按照约定履行义务的风险，或由于信用评级降低、履约可能性降低给债权人、金融产品持有人造成损失的风险。公司目前面临的信用风险主要有：自营业务开展固定收益产品交易时，交易对手不能履约和交易品种不能兑付本息的风险；融资融券业务、股票质押业务客户不能按规定期限偿还应归还的资金本息或证券，抵押物不足以清偿的风险。

公司控制信用风险的措施主要有：自营业务部门严格执行投资品信用级别限制、谨慎选择交易对手等信用风险控制措施；公司信用交易委员会对融资融券业务客户授信、保证金比例、最低维持担保比例、可充抵保证金的证券范围及折算率、客户可融资买入和融券卖出的证券范围等进行管理，对股票质押式回购业务融资主体资质、质押标的选择范围、质押率上限、融资利率、最低维持担保比例等进行管理，对重大业务进行审批；业务部门按照授权开展业务，逐日盯市、及时平仓。

3. 流动性风险管理

流动性风险是指公司无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求的风险。公司在经营过程中，如果遇到宏观政策变化、市场情况变化、信誉度下降等情况，可能出现资金周转不灵，不能及时偿付到期债务，不能及时获得足额融资等流动性风险。

公司对流动性风险实施限额管理，通过流动性覆盖率、净稳定资金率的监管指标对流动性风险进行监测和管理；加强日间流动性管理，确保具有充足的日间流动性头寸和相关融资安排；建立并完善融资策略，提高融资来源的多元化和稳定程度；定期开展流动性风险压力测试工作；制定流动性风险应急计划，确保公司可以应对紧急情况下的流动性需求。

截至 2016 年末，公司净稳定资金率和流动性覆盖率分别为 156.89%和 329.30%，均符合监管要求。

4. 操作风险管理

操作风险是指流程不完善、业务操作以及系统操作不当，使公司遭受损失的风险，按风险成因划分为流程风险、人员风险和技术风险。流程不完善、执行不严格、人员不胜任、越权操作、系统故障或系统失败等因素都可能导致操作风险。

公司建立了完善的操作风险管理体系，设置了前后台分离、业务互相制衡、重要岗位双人双岗以及严格的授权体系等操作风险控制机制。公司建立了相对完备的信息技术管理制度和流程，针对可能出现的故障制订了应急处理机制，并定期进行演练。

公司统一规划信息管理系统建设工作，不断提高信息系统的维护和管理水平，加强对业务系统的安全保障，持续加强信息系统培训工作。公司高度重视信息系统建设，根据业务发展情况，持续进行信息系统软、硬件的投入、建设和升级工作，控制技术风险。

总体看，公司建立了较为全面的风险管理制度，有效地支撑了各项业务稳步运行。但业务规模的增长及创新业务的深入开展要求公司进一步提高风险管理的水平。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2015 年年度合并财务报表由中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2016 年年度合并财务报表由中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。其中，2016 年新增合并子公司 1 家，合并范围新增企业规模相对较小，财务报表可比性强。

截至 2016 年末，公司资产总额 337.11 亿元，其中客户资金存款 49.86 亿元、客户备付金 10.80 亿元；负债总额 249.17 亿元，其中代理买卖证券款 67.14 亿元；所有者权益 87.95 亿元；母公司口径下净资产 73.80 亿元。2016 年，公司实现营业收入 15.65 亿元，净利润 6.73 亿元，其中归属母公司所有者净利润 6.80 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.86 亿元，现金及现金等价物净增加额-29.72 亿元。

2. 资产质量与流动性

近三年，公司自有资产规模持续快速增长，年均复合增长 47.36 %。截至 2016 年底，公司自有资产 269.78 亿元，其中可快速变现资产 237.14 亿元，较年初增长 35.80%，公司可快速变现资产占自有资产的比重为 87.90%，自有资产以可快速变现资产为主。公司可快速变现资产以买入返售金融资产（占比 66.81%）、融出资金（占比 17.14%）、可供出售金融资产（占比 3.88%）和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 8.74%）为主。

近三年，公司买入返售金融资产规模持续快速增加，年均复合增长 465.77 %，截至 2016 年末，公司买入返售金融资产 158.44 亿元，较年初增长 185.39%，主要系公司债券远期返售业务规模增加所致，其中股票质押式回购余额占比 4.95%，债券质押式回购余额占比 1.07%，债券买断式回购余额占比 7.28%，债券远期余额占比 86.70%；从期限结构来看，1 个月以内的占比 60.81%；1~3 个月的占比 34.25%；3 个月~1 年的占比 4.68%，一年以上占比 0.26%。近三年，公司融出资金波动下降，年均复合下降 9.43%，截至 2016 年末，融出资金 40.64 亿元，较年初下降 35.24%，主要系受市场行情影响客户融资需求减少所致，从融出资金剩余期限来看，以 1~3 个月为主，占比 56.54%。近三年，公司可供出售金融资产资产规模波动上升，年均复合增长 23.86%，截至 2016 年末，公司可供出售金融资产账面价值 33.14 亿元，较年初下降 3.27%，其中股票占比 67.42%，理财产品占比 19.47%，信托计划占比 8.62%，权益投资占比 1.26%。近三年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产规模波动上升，年均复合增长 27.23 %，截至 2016 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 20.71 亿元，较年初下降 44.01 %，主要系公司期末自营投资规模减少所致，其中债券投资余额占比 5.88%，基金投资余额占比 47.02%，股票投资余额占比 31.89%。

表 10 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
自有资产	124.23	206.05	269.78
可快速变现资产	110.42	174.62	237.14

其中：可供出售金融资产	17.55	12.40	9.19
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	12.80	37.00	20.71
融出资金	49.53	62.74	40.64
自有货币资金	24.82	5.57	7.67
自有结算备付金	0.78	1.39	0.48
买入返售金融资产	4.95	55.52	158.44
其他资产	64.93	95.66	67.34
其中：客户资金存款	48.24	77.42	49.86
客户备付金	13.73	14.15	10.80
资产总额	189.16	301.72	337.11

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

注：表中可供出售金融资产中已剔除证券公司理财产品、专项资管计划、信托计划及以成本计量的股权投资。

总体看，近年来公司自有资产规模持续增加，以可快速变现资产为主，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

近三年，公司自有负债规模大幅增加，三年复合增长率达 81.77 %。截至 2016 年底，公司自有负债 181.83 亿元，其中，卖出回购金融资产款占比为 62.14%，应付债券占比为 19.24%，应付短期融资款占比 8.80%。近三年，公司卖出回购金融资产款持续快速上涨，年均复合增长 189.31%，截至 2016 年末，公司卖出回购金融资产款为 112.99 亿元，较年初上涨 271.47%，主要系债券远期回购业务增加所致，其中，债券质押式卖出回购占比 31.70%，债券远期占比 64.75%。截至 2016 年末，公司应付债券 34.98 亿元，较年初下降 31.32%，主要系公司次级债到期所致。截至 2016 年末，公司应付短期融资款为 16.00 亿元，较年初下降 36.00%，主要系公司收益凭证到期偿还所致。

表 11 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
自有负债	55.03	116.57	181.83
其中：卖出回购金融资产款	13.50	30.42	112.99
应付短期融资款	15.00	25.00	16.00
应付债券	0.00	50.93	34.98
非自有负债	64.93	95.66	67.34
其中：代理买卖证券款	64.67	94.95	67.14
应付合并结构性主体权益持有者款项	0.26	0.71	0.20
负债总额	119.97	212.23	249.17
自有资产负债率	44.30	56.57	67.40
净资本/负债	97.23	92.42	40.76
净资产/负债	124.61	76.95	47.86

资料来源：公司审计报告、监管报表，联合评级整理。

截至 2016 年末，公司净资本/负债和净资产/负债指标分别为 40.76%和 47.86%，均高于行业监管标准；近三年，公司自有资产负债率逐年上升，分别为 44.30%、56.57%和 67.40%，结合公司所处的证券行业来看，整体处于正常水平。

有息债务方面，近三年，公司债务规模持续增加，总债务年均复合增长 86.72%，截至 2016 年末，公司总债务规模 175.97 亿元，较年初增加 60.93%，主要系债券远期回购业务增加所致。近三年，公司债务结构波动较大，2014 年末公司债务全部为短期债务；2015 年末公司长期债务占比

46.57%；2016 年末公司长期债务占比下降至 19.88%，主要系偿还次级债和卖出回购金融资产款大幅增加所致，同时需对公司的短期偿债能力和流动性情况保持关注。

从集中兑付情况来看，截至 2016 年末，公司存续期内应付债券面值合计 35.00 亿元，到期情况如下表，集中在 2019 到期的占比 71.43%。

表 12 截至 2016 年末公司应付债券集中兑付情况分析（单位：亿元，%）

到期日	金额	占比
2019	25.00	71.43
2020	10.00	28.57
合计	35.00	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，近年来随着公司业务发展，公司自有负债明显增加，公司杠杆水平持续上升，整体处于正常水平，同时需对公司的短期偿债能力和流动性情况保持关注。

4. 资本充足性

近三年，受公司引进投资者和资本公积转增股本影响，公司股东权益年均复合增长 12.74%。截至 2016 年底，公司股东权益合计 87.95 亿元，其中归属于母公司所有者权益 86.47 亿元。归属于母公司所有者权益中，公司股本和资本公积占比较大，分别为 61.29 %和 15.51%，公司股东权益的稳定性较好。2014~2016 年，公司现金分红金额分别为 4.46 亿元、8.35 亿元和 4.24 亿元，占当年净利润分别为 80.45%、66.56%和 63.01%，公司分红力度较大，利润留存对资本补充的作用较弱。

2014~2016 年底，公司母公司口径净资本规模分别为 52.36 亿元、106.43 亿元和 73.80 亿元。截至 2016 年底，公司净资本中核心净资本占比大，为 63.80 亿元，较年初减少 11.79%，主要系对股东分红以及对子公司增资等因素影响所致；附属净资本 10.00 亿元，较年初减 70.68%，主要系次级债规模下降所致。净资产规模分别为 67.11 亿元、88.62 亿元和 86.67 亿元，年均复合增长 13.64 %。从主要风控指标来看，截至 2016 年末¹，公司母公司口径的净资本/净资产指标为 85.16%，较 2015 年末下降 2.20 个百分点，仍处于较高水平；资本杠杆率指标由 2015 年末的 34.95%下降至 23.33%，主要系核心净资本下降和表内外资产总额增加所致；各项风险资本准备之和由 2015 年末的 22.62 亿元增加至 40.01 亿元，主要系自营业务和资产管理业务规模增加所致；受各项风险资本准备大幅上升影响，风险覆盖率指标由 2015 年末的 470.53%下降至 2016 年末的 184.45%。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 13 2014~2016 年末公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末	监管标准	预警标准
核心净资本	52.36	72.33	63.80	--	--
附属净资本	0.00	34.10	10.00	--	--
净资本	52.36	106.43	73.80	--	--
净资产	67.11	88.62	86.67	--	--
各项风险准备之和	16.89	22.62	40.01	--	--
风险覆盖率	310.09	470.53	184.45	≥100	≥120

¹ 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，改进净资本、风险资本准备计算公式，将原有净资产/负债、净资本/负债两个指标调整为资本杠杆率指标（核心净资本/表内外资产总额），调整权益类证券计算口径、将衍生品区分权益类和非权益类衍生品，合并融资类业务计算口径；公司对 2014 年和 2015 年末风险控制指标进行了追溯。

资本杠杆率	42.20	34.95	23.33	≥8	≥9.6
净资本/净资产	78.02	120.11	85.16	≥20	≥24

数据来源：公司净资本监管报表，以上指标均为母公司口径。

总体看，公司所有者权益稳定性较好，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. 现金流

从现金流来看，2014~2016 年，公司经营性现金流波动下降，年均复合下降 57.45%，三年分别为 37.88 亿元、-57.10 亿元和 6.86 亿元，2015 年较 2014 年由净流入转为净流出主要系公司处置以公允价值计量且计入当期损益的金融资产的净流出额增加、拆入资金规模减少以及回购业务资金净增加额大幅减少所致，2016 年较 2015 年由净流出转为净流入主要系公司两融业务规模缩减所致；2014~2015 年，公司投资性现金流均为净流出状态，2016 年为净流入，三年分别为-0.03 亿元、-0.29 亿元和 0.08 亿元，2016 年，公司取得投资收益使得投资性现金由净流出转为净流入；2014~2016 年，公司筹资性现金流净额分别为 12.44 亿元、68.34 亿元和-36.82 亿元，其中 2015 年受增资和发行债券的影响，公司筹资活动现金流净流入较 2014 年增幅较大，2016 年公司到期偿还债务导致筹资性现金流为净流出。整体看，公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况处于正常水平。

表 14 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
经营性现金流量净额	37.88	-57.10	6.86
投资性现金流量净额	-0.03	-0.29	0.08
筹资性现金流量净额	12.44	68.34	-36.82
现金及现金等价物净增加额	50.29	10.96	-29.72
期末现金及现金等价物余额	87.57	98.53	68.81

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

总体看，公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况尚可。

6. 盈利能力

近三年，受证券市场行情波动变化影响，公司营业收入呈波动增长趋势，年均复合增长率为 6.57%，2016 年公司实现营业收入 15.65 亿元，同比下降 39.86%，主要系手续费及佣金收入以及投资收益下降所致。公司营业收入主要来源于手续费及佣金净收入、利息净收入和投资收益（含公允价值变动收益）。2016 年手续费及佣金净收入占营业收入总额的 49.48%，较 2015 年变化不大；利息净收入占营业收入总额的 22.75%，较 2015 年上升 5.06 个百分点，主要系公司收入规模较 2015 年下降所致；投资收益（含公允价值变动收益）占营业收入总额的 27.62%，较 2015 年下降 5.28 个百分点，主要系自营业务、另类、创投类业务和新三板做市业务投资收益（含公允价值变动收益）下降所致。

表 15 公司营业收入情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	6.21	45.08	12.83	49.32	7.74	49.48

利息净收入	2.50	18.17	4.60	17.69	3.56	22.75
投资收益（含公允价值变动收益）	4.99	36.19	8.56	32.91	4.32	27.62
营业收入合计	13.78	100.00	26.02	100.00	15.65	100.00

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从营业支出来看，近三年，营业支出呈波动增长趋势，年均复合增长 5.70%，2016 年公司营业支出 7.35 亿元，同比减少 29.58%，主要系“营改增”后，营业税金及附加减少以及业务及管理费下降所致。从支出构成来看，主要是业务及管理费，2016 年公司业务及管理费为 7.06 亿元，占比 96.09%。2016 年，由于市场行情波动导致营业收入下滑，公司营业费用率和薪酬收入比较上年有所上升，分别为 45.10%和 30.60%。

从盈利指标来看，2014~2016 年，受市场行情波动影响，公司净利润波动增长，年均复合增长 10.18%；2016 年受市场行情下滑影响，公司盈利能力较 2015 年有所下降，实现净利润 6.73 亿元，同比减少 46.36%，营业利润率 53.06%、平均净资产收益率 7.58%和平均自有资产收益率 2.83%，较上年分别下降 6.85 个百分点、8.23 个百分点和 4.77 个百分点。

表 16 近三年公司盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
营业支出	6.57	10.43	7.35
其中：业务及管理费	5.75	8.52	7.06
净利润	5.54	12.55	6.73
营业利润率	52.29	59.91	53.06
营业费用率	41.73	32.75	45.10
薪酬收入比	27.91	23.44	30.60
平均自有资产收益率	4.46	7.60	2.83
平均净资产收益率	8.01	15.81	7.58

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

与国内同行业其他证券公司比较，公司盈利能力处于中上游水平（如下表所示）。

表 17 2016 年主要证券公司盈利指标情况（单位：亿元，%）

公司名称	营业利润率	净资产收益率
中原证券	47.31	7.67
光大证券	41.59	6.87
长江证券	46.10	10.43
太平洋证券	42.05	6.95
国都证券	53.06	7.58

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，本表其他证券公司相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，近年来受市场波动影响，公司收入波动较大；2016 年以来，随着市场行情持续低迷，公司盈利能力下降明显，但仍属于较强。

7. 偿债能力

近三年，随着公司利润总额的波动，公司 EBITDA 波动增长，分别为 8.07 亿元、21.66 亿元和 13.00 亿元，年均复合增长 26.95 %。2016 年公司 EBITDA 由折旧和摊销（占 1.78%）、利息支

出（占 33.57%）和利润总额（占 64.64%）组成，利息支出和利润总额在 EBITDA 构成中占比较大。近三年，公司债务规模持续增长，公司 EBITDA 全部债务比逐年下降，分别为 0.16 倍、0.20 倍和 0.07 倍，2016 年 EBITDA 对全部债务的保护能力大幅下降，处于较低水平；EBITDA 利息倍数逐年下降，分别为 10.01 倍、3.89 倍和 2.98 倍，EBITDA 对利息的保护能力仍较好。另一方面，考虑到公司持有较大规模的可快速变现资产，截至 2016 年底，公司可快速变现资产/自有负债为 1.30 倍，该类资产可对债务形成良好保障。

表 18 公司偿债能力指标表（单位：亿元，%，倍）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
总债务	50.27	109.34	175.97
自有资产负债率	44.30	56.57	67.40
可快速变现资产/自有负债	2.01	1.50	1.30
EBITDA	8.07	21.66	13.00
EBITDA 全部债务比	0.16	0.20	0.07
EBITDA 利息倍数	10.01	3.89	2.98

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2018年1月4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。

总体看，近年来，公司债务负担有所加重，考虑到公司可快速变现资产对自有负债保障能力较好、EBITDA利息倍数等偿债能力指标良好以及公司融资渠道较为畅通，公司整体偿债能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券发行对公司目前负债的影响

截至 2016 年末，公司自有负债合计为 181.83 亿元。本期拟发行公司债券规模为不超过（含）10.00 亿元，相对于公司目前的债务规模，本期债券发债额度较小，对债务负担影响较小。

以 2016 年末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 10.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率为 68.57%，债务负担水平有所提升，整体处于正常水平。

2. 本期债券偿债能力分析

以 2016 年末的财务数据为基础，按照公司发行 10.00 亿元公司债券估算可快速变现资产、EBITDA 和股东权益对本期债券本金的保障倍数（详见下表）。

表 19 本期债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2016 年
可快速变现资产/本期债券本金	23.71
EBITDA/本期债券本金	1.30
股东权益/本期债券本金	8.79

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

公司持有较大规模的可快速变现资产，该类资产可对本期债券形成良好保障；公司 2016 年

EBITDA 对本期债券的本金覆盖程度较好，同时，公司因发行债券增加的流动资金，主要用于与公司主营业务相关的用途，以支持公司的长期发展及核心竞争力的培育，未来公司盈利能力将进一步增强。

综合以上分析，并考虑到公司作为综合类证券公司，具备一定经营实力，融资渠道畅通以及持有较大规模可快速变现资产，公司对本期债券的偿还能力很强。

十、综合评价

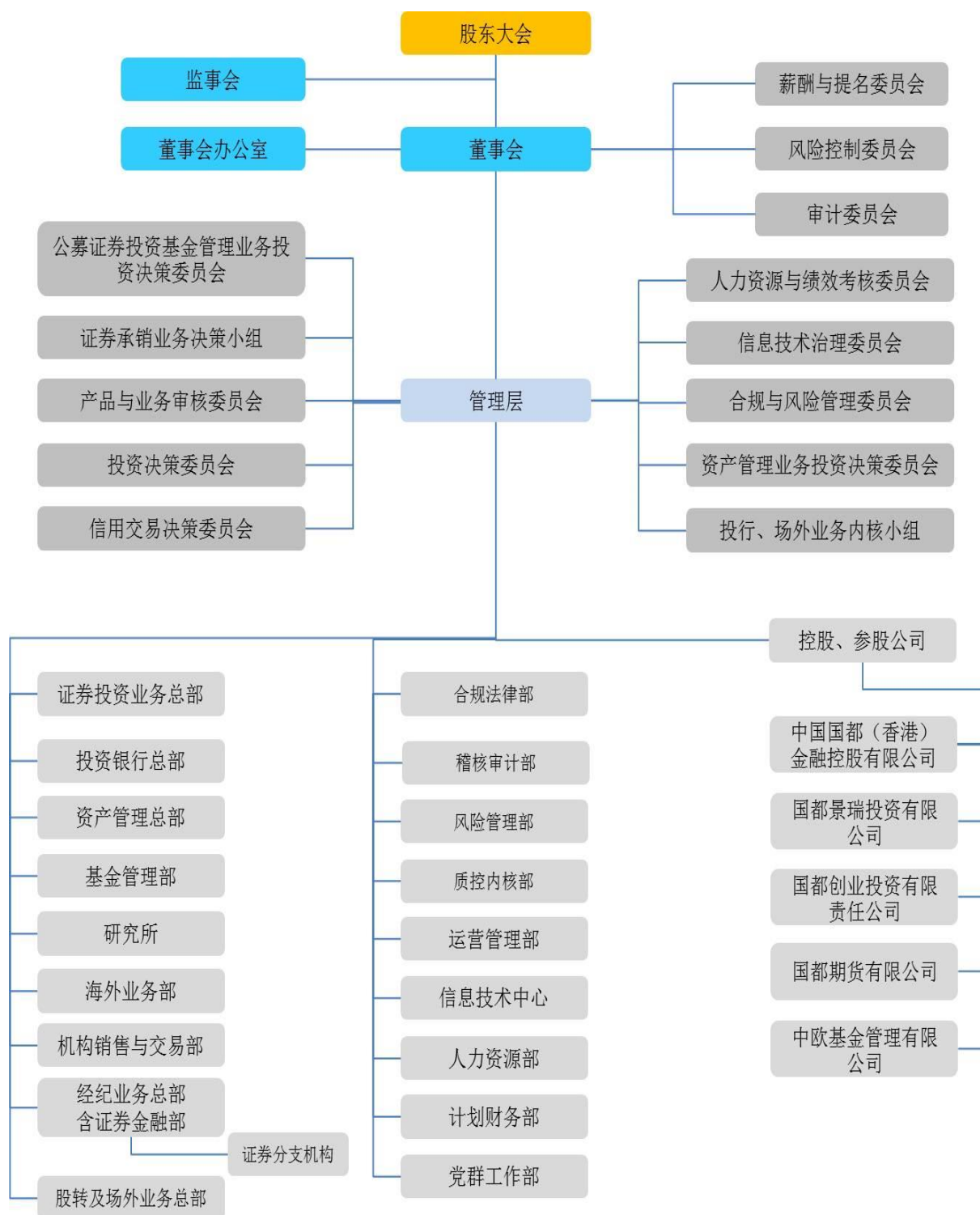
国都证券作为国内规模较大、机构分布较广、服务客户较多、经营范围较广的综合类证券公司，业务牌照齐全，具有较强的经营实力。2016年12月，全国股转公司同意公司股票在全国股转系统挂牌申请，2017年3月31日起，公司股票在全国股转系统挂牌公开转让，有利于公司借助资本市场提升资本实力和品牌影响力。近年来，公司积极推进公司业务转型和协同发展，收入结构更加均衡。

目前，公司自有资产以可快速变现资产为主，变现能力较强，资产质量较好。联合评级同时也关注到近年来受证券市场剧烈震荡影响，公司营业收入及净利润规模均出现较大波动，且公司债务规模快速增长，杠杆水平持续提升；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。

未来随着资本市场的持续发展和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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 国都证券股份有限公司组织结构图



附件 2 国都证券股份有限公司 主要财务指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	189.16	301.72	337.11
自有资产 (亿元)	124.23	206.05	269.78
可快速变现资产 (亿元)	110.42	174.62	237.14
所有者权益 (亿元)	69.19	89.48	87.95
自有负债 (亿元)	55.03	116.57	181.83
自有资产负债率 (%)	44.30	56.57	67.40
可快速变现资产/自有负债 (倍)	2.01	1.50	1.30
营业收入 (亿元)	13.78	26.02	15.65
净利润 (亿元)	5.54	12.55	6.73
营业利润率 (%)	52.29	59.91	53.06
营业费用率 (%)	41.73	32.75	45.10
薪酬收入比 (%)	27.91	23.44	30.60
平均自有资产收益率 (%)	4.46	7.60	2.83
平均净资产收益率 (%)	8.01	15.81	7.58
净资本 (亿元)	52.36	106.43	73.80
风险覆盖率 (%)	310.09	470.53	184.45
资本杠杆率 (%)	42.20	34.95	23.33
流动性覆盖率 (%)	209.59	466.47	329.30
净稳定资金率 (%)	132.07	201.23	156.89
短期债务 (亿元)	50.27	58.42	140.99
长期债务 (亿元)	0.00	50.93	34.98
全部债务 (亿元)	50.27	109.34	175.97
EBITDA (亿元)	8.07	21.66	13.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.01	3.89	2.98
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.16	0.20	0.07
EBITDA/本期发行额度 (倍)	0.81	2.17	1.30

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有资产负债率	自有负债/自有资产 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
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
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+融出资金+ 买入返售金融资产+可供出售金融资产 -客户资金存款-客户备付金-扣除不能快速变现的投资资产

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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

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（含次级债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 国都证券股份有限公司 2018 年公开发行公司债券 (第一期) 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司(联合评级)对跟踪评级的有关要求,联合评级将在本次(期)债券存续期内,在每年国都证券股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级,并在本次(期)债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

国都证券股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求,提供有关财务报告以及其他相关资料。国都证券股份有限公司如发生重大变化,或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件,应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注国都证券股份有限公司的相关状况,如发现国都证券股份有限公司或本次(期)债券相关要素出现重大变化,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,联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响,据以确认或调整本次(期)债券的信用等级。

如国都证券股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况,联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级,必要时,可公布信用等级暂时失效,直至国都证券股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次(期)债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告,且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间;同时,跟踪评级报告将报送国都证券股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一八年一月八日