

# 跟踪评级公告

联合〔2019〕1605号

国开证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对国开证券股份有限公司主体长期信用状况和公开发行的“17 国证债”和“18 国证债”进行综合分析和评估，确定：

国开证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

国开证券股份有限公司公开发行的“17 国证债”和“18 国证债”信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十一日

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>

# 国开证券股份有限公司

## 公开发行公司债券 2019 年跟踪评级报告

### 发行人主体信用评级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

### 债项信用等级

| 债券简称   | 债券余额     | 债券期限      | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级时间    |
|--------|----------|-----------|--------|--------|-----------|
| 17 国证债 | 24.70 亿元 | 3 年 (2+1) | AAA    | AAA    | 2018/6/25 |
| 18 国证债 | 25.00 亿元 | 3 年       | AAA    | AAA    | 2018/6/1  |

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

### 主要财务数据：

| 项目                | 2017 年 | 2018 年 |
|-------------------|--------|--------|
| 资产总额 (亿元)         | 438.64 | 407.89 |
| 自有资产 (亿元)         | 418.97 | 399.23 |
| 优质流动资产/总资产 (%)    | 17.62  | 21.05  |
| 所有者权益 (亿元)        | 157.15 | 164.10 |
| 自有负债 (亿元)         | 261.82 | 235.13 |
| 自有资产负债率 (%)       | 62.49  | 58.90  |
| 营业收入 (亿元)         | 17.20  | 19.00  |
| 净利润 (亿元)          | 8.16   | 6.00   |
| EBITDA (亿元)       | 21.83  | 18.45  |
| 营业利润率 (%)         | 63.56  | 42.56  |
| 净资产收益率 (%)        | 5.36   | 3.73   |
| 净资本 (亿元)          | 202.53 | 193.79 |
| 风险覆盖率 (%)         | 275.80 | 293.99 |
| 资本杠杆率 (%)         | 36.37  | 39.51  |
| 短期债务 (亿元)         | 158.37 | 109.67 |
| 全部债务 (亿元)         | 253.35 | 228.63 |
| EBITDA 利息倍数 (倍)   | 2.09   | 1.88   |
| EBITDA 全部债务比 (倍)  | 0.09   | 0.08   |
| EBITDA/待偿本金合计 (倍) | 0.44   | 0.37   |

注：1、本报告中涉及净资产、净资产指标均为母公司口径；2、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。

### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对国开证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国开证券”）的跟踪评级反映了公司作为全国性综合类证券公司之一，股东背景强大，各项业务牌照齐全，经营规模处于行业中上游水平，具有较强综合实力；2018 年，公司债券承销业务继续保持较好的竞争优势，自营业务发展较好。截至 2018 年末，公司资产质量较好，优质流动资产规模较大，资本充足性较好。

联合评级也关注到，公司主营业务易受经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响；公司信用业务出现违约情况，相应计提减值准备，盈利水平有所下降。

未来随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进，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，联合评级维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“17 国证债”和“18 国证债”的债项信用等级为 AAA。

### 优势

1. 公司是全国性综合类证券公司，2018 年，债券承销业务和固定收益类证券投资保持较好的竞争优势，公司整体具有较强的综合实力。

2. 公司控股股东国家开发银行是大型金融央企，实力雄厚，业务资源丰富，对公司支持力度较强。

3. 公司业务结构以固定收益业务为主，业务结构抗市场波动风险能力相对同业较强。

## 关注

1. 公司主要业务易受经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素的影响，可能导致公司未来收入仍具有波动性。

2. 2018 年，公司信用业务出现违约情况，并计提减值准备，需持续关注信用业务违约情况及后续处理措施。

## 分析师

贾一晗

电话：010-8517 2818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

张 帆

电话：010-8517 2818

邮箱：zhangfan@unitedratings.com.cn

传真：010-8517 1273

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。

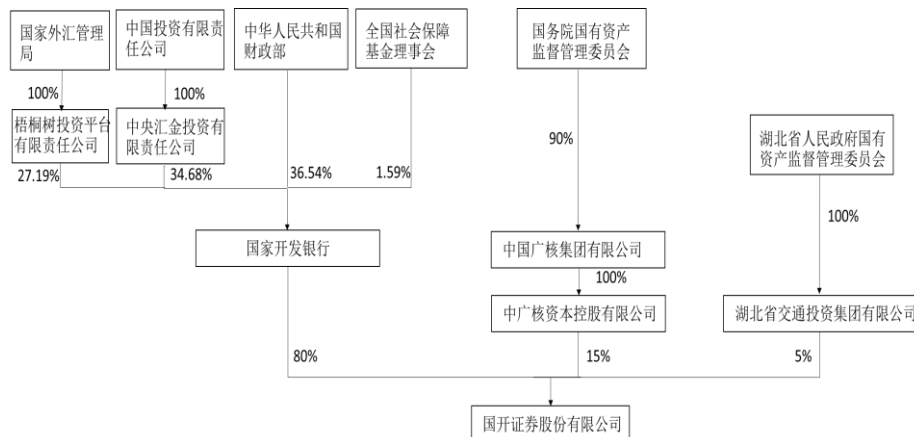
本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师： 张中凡  
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

国开证券股份有限公司（以下简称“公司”或“国开证券”）的前身是成立于 2003 年的航空证券有限责任公司，初始注册资本 5.20 亿元；2010 年，国家开发银行（以下简称“国开行”）在全额收购航空证券有限责任公司的基础上通过增资、更名设立了国开证券有限责任公司。经股东多次增资后，2016 年 12 月，公司引入两家战略投资者，中广核资本控股有限公司（简称“中广核资本”）和湖北省交通投资集团有限公司（简称“湖北交投”）通过现金增资共计 36.58 亿元，其中增加实收资本 18.43 亿元、增加资本公积 18.15 亿元，增资后公司注册资本为 92.13 亿元。2017 年 8 月，公司整体变更为股份制公司并更为现名，以 2016 年末的净资产为基础折合股本 95.00 亿股（均为普通股），改制前后各股东持股比例不变。截至 2018 年末，公司注册资本 95.00 亿元，其中国开行持股 80.00%、中广核资本持股 15.00%、湖北交投持股 5.00%，国开行是公司的控股股东和实际控制人。

图1 截至2018年末公司股权结构



资料来源：公司提供。

公司主要经营范围：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；证券的自营；证券资产管理；融资融券业务；证券投资基金销售；代销金融产品。

截至 2018 年末，公司设有资产管理部、经纪业务部、投资银行部等多个部门；公司总部设于北京，并在全国 20 个省/直辖市设立了 20 家分公司，覆盖华北、东北、西北、东南、西南等地的大部分省市，在北京、上海、深圳、天津、河北 5 省/直辖市共设立了 10 家证券营业部；公司拥有 1 家控股子公司国开泰富基金管理有限责任公司（以下简称“国开泰富”）；公司合并口径员工人数合计为 755 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 407.89 亿元，其中客户资金存款 5.43 亿元，客户备付金 3.18 亿元；负债总额 243.80 亿元，其中代理买卖证券款 8.67 亿元；所有者权益合计 164.10 亿元，归属于母公司的所有者权益 163.07 亿元；母公司口径净资产 193.79 亿元。2018 年，公司实现营业收入 19.00 亿元，净利润 6.00 亿元，其中归属于母公司的净利润 6.09 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.98 亿元，现金及现金等价物净增加额 12.89 亿元。

公司注册地址：北京市西城区阜成门外大街 29 号 1-9 层；法定代表人：张宝荣。

## 二、跟踪债券概况

### 17 国证债

2017 年 3 月 14 日，公司完成公开发行 25.00 亿元“国开证券有限责任公司 2017 年公开发行公司债券”，票面利率为 4.39%，期限为 3（2+1）年，每年付息一次，到期一次还本，到期日和兑付日为 2020 年 3 月 14 日，本债券设投资者回售选择权，2019 年 3 月 14 日，投资者行使回售选择权，回售金额 0.30 亿元。本期债券已于 2017 年 3 月 24 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“17 国证债”，证券代码“143036.SH”。公司对本期债券募集资金已按照募集说明书的约定用于置换有息债务和补充流动资金，并已全部使用完毕。

截至 2019 年 3 月 14 日，公司已正常付息。

### 18 国证债

2018 年 7 月 24 日，公司完成公开发行 25.00 亿元“国开证券股份有限公司面向合格投资者公开发行 2018 年公司债券”，票面利率为 4.35%，期限为 3 年，每年付息一次，到期一次还本，到期日和兑付日为 2021 年 7 月 24 日。本期债券已于 2018 年 7 月 30 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“18 国证债”，证券代码“143109.SH”。公司对本期债券募集资金已按照募集说明书的约定用于置换有息负债、补充公司营运资金，并已全部使用完毕，本期债券尚未到第一个付息日。

## 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，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

管理团队方面,2018年,章树德和李绍刚离任公司董事;刘向东担任公司董事,卞荣华担任公司董事;慕继红离任公司监事,张艳国任公司监事,代娟担任公司监事;王晓宇离任公司合规总监、首席风险官,韩晓普担任公司首席风险官,尚敏担任公司合规总监;整体来看,2018年,公司高级管理团队变动较大,但新选举/聘任的人员中,多为公司内部提拔或正常工作调动,熟悉公司情况,因此人员变动对公司影响不大。

公司持续加强内部管理和内控建设。2018~2019年3月末,公司未收到监管部门和交易所的监管措施。2017~2018年,公司的证监会分类评级均为A类A级,内控及合规管理水平较高。

总体看,2018年以来,公司管理团队有所调整,内控管理水平较高。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

公司证券经营的主要业务板块包括证券自营业务、投资银行业务、经纪业务、信用交易业务、资产管理业务等。公司业务以服务机构客户为主，零售业务较少，因此，公司在全国设立了20家分公司作为开展机构业务的抓手，而仅设立了10家证券营业部作为零售业务的窗口。

2018年，公司实现营业收入19.00亿元，同比增长10.46%，主要系公司证券自营业务发展较好，实现收入大幅增加所致，增幅优于行业平均水平（同比下降14.47%）；实现净利润6.00亿元，同比下降26.49%，主要系公司计提资产减值规模大幅增加所致，降幅优于行业平均水平（同比下滑41.04%）。

表 1 公司营业收入结构（单位：亿元，%）

| 项目         | 2017 年 |        | 2018 年 |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|
|            | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 证券自营业务     | 5.50   | 31.98  | 7.32   | 38.73  |
| 投资银行业务     | 2.79   | 16.22  | 2.81   | 14.87  |
| 资产管理业务     | 4.69   | 27.27  | 4.22   | 22.33  |
| 证券经纪及信用类业务 | 3.91   | 22.73  | 4.16   | 22.01  |
| 其他（含抵消）    | 0.31   | 1.80   | 0.48   | 2.54   |
| 营业收入合计     | 17.20  | 100.00 | 19.00  | 100.00 |

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从收入结构来看，2018年，公司证券自营业务收入7.32亿元，同比增长33.09%，主要系债券投资业务收入大幅增长所致，占营业收入的比重为38.73%，较上年上升6.75个百分点，是公司第一大收入贡献来源。2018年实现资管业务收入4.22亿元，同比下降10.02%，占营业收入的比重为22.33%，较上年下降4.94个百分点。公司证券经纪及信用类业务主要由信用类业务贡献，证券经纪业务占比很小，2018年证券经纪及信用类业务收入4.16亿元，同比增长6.39%，占营业收入的比重为22.01%，较上年下降0.62个百分点。投资银行业务是公司重点发展的业务板块之一，2018年公司投行业务收入2.81亿元，同比变化不大，占营业收入的比重为14.87%，较上年下降1.35个百分点。

总体看，2018年以来，公司在证券市场不利行情中仍实现了相对稳健的发展，各项业务发展较为稳定，收入结构较为均衡。同时，联合评级也关注到，公司主营业务易受市场行情和监管政策变化的影响，具有一定的波动性。

### 2. 业务运营

#### （1）证券自营业务

公司证券自营业务主要包括固定收益证券投资和股票投资，股票投资业务规模始终不大。

截至 2018 年末，公司证券自营投资账面价值合计 254.58 亿元，较上年末下降 2.61%。从具体投资品种来看，截至 2018 年末，公司证券自营投资仍以债券为主，占比为 66.76%，较上年末上升 8.07 个百分点；资产支持证券投资占比 30.30%，与年初基本持平，其中绝大部分为国开行信贷资产类资产支持证券的次级档，因次级档产品受偿顺序靠后，该类投资面临可能无法全额受偿的风险；股票和基金投资规模均大幅下降，分别为 1.43 亿元和 0.79 亿元，分别较上

年末下降 83.91%和 90.49%，占比分别降至 0.56%和 0.31%，主要系资本市场持续震荡，公司减少股票和基金投资规模所致；其他投资为少量资管计划和理财产品。

表2 公司证券自营业务主要证券投资结构（单位：亿元，%）

| 项目     | 2017 年末 |        | 2018 年末 |        |
|--------|---------|--------|---------|--------|
|        | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     |
| 债券     | 153.41  | 58.69  | 169.95  | 66.76  |
| 股票     | 8.89    | 3.40   | 1.43    | 0.56   |
| 基金     | 8.31    | 3.18   | 0.79    | 0.31   |
| 资产支持证券 | 84.39   | 32.47  | 77.13   | 30.30  |
| 理财产品   | 2.56    | 0.98   | 0.06    | 0.02   |
| 资管计划   | 3.35    | 1.28   | 5.23    | 2.05   |
| 合计     | 261.41  | 100.00 | 254.58  | 100.00 |

资料来源：公司提供。

公司坚持稳健、规范的原则，固定收益类证券投资占自营投资的绝大部分，公司固定收益投资坚持授权管理、组合管理与动态管理的原则，对重大投资实行集体决策；公司债券投资以信用债为主，截至 2018 年末，AA+级及以上债券的规模占比超过 75%，发行主体以国企和央企为主，自营业务风险相对可控。截至 2018 年末，公司所持债券中违约的为 2 只企业债（投资成本 1.67 亿元），目前处在财产保全过程中，公司已计提了减值准备，共计 1.50 亿元，计提比例 90.00%，计提相对充分。

从证券自营业务收益情况来看，2018 年实现证券自营业务收入 7.32 亿元，同比增长 33.09%，主要系公司应收款项类投资收入增加所致。截至 2018 年末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资本 38.94%，较上年末下降 5.45 个百分点；截至 2018 年末，公司自营非权益类证券及其衍生品/净资本 93.07%，较上年末上升 13.53 个百分点。

总体看，2018 年，公司证券自营投资获得较好投资收益，投资以固定收益类为主，投资风险总体可控；联合评级也关注到，证券自营投资收入易受市场行情波动影响，同时违约事件等信用风险增加，未来收入仍有较强波动性。

## （2）资产管理业务

公司资产管理业务由资产管理部具体运营。2018 年，公司持续推进创新，积极适应资管新规要求，探索主动管理转型，大力开拓债券主动投资，公司获 2018 年中国基金报“英华奖—中国券商资管成长奖”奖项。

截至 2018 年末，公司受托资产管理产品数量 123 只，较上年末增加 16 只，受托规模达 1,813.76 亿元，较上年末下降 4.86%；从业务类型来看，截至 2018 年末，公司定向资管受托规模 1,480.74 亿元，较上年末下降 18.41%，主要系机构客户投入资金减少所致；专项资管受托规模 158.43 亿元，较上年末增长 86.32%，主要系产品数量增加所致；集合资管受托规模 17.46 亿元，较上年末增长 10.82 亿元，主要系产品数量增加所致。2018 年实现资管业务净收入 3.88 亿元，同比下降 10.19%。

表 3 公司资产管理业务情况（单位：只，亿元）

| 项目   | 2017 年 |          |      | 2018 年 |          |      |
|------|--------|----------|------|--------|----------|------|
|      | 存续数量   | 受托规模     | 净收入  | 存续数量   | 受托规模     | 净收入  |
| 定向资管 | 86     | 1,814.83 | 4.03 | 95     | 1,480.74 | 3.66 |
| 专项资管 | 18     | 85.03    | 0.28 | 22     | 158.43   | 0.18 |
| 集合资管 | 3      | 6.64     | 0.01 | 6      | 17.46    | 0.04 |
| 合计   | 107    | 1,906.49 | 4.32 | 123    | 1,813.76 | 3.88 |

资料来源：公司财务报告、公司提供。

总体看，2018 年来，公司资产管理业务有所转型，业务种类逐步丰富，受资本市场震荡和资管新规出台的影响，资管业务收入有所下降。

### （3）证券经纪及信用类业务

公司证券经纪及信用类业务主要由信用类业务贡献，证券经纪业务占比很小。

#### 信用交易业务

公司于2013年先后获得融资融券、约定购回和股票质押式回购业务资格。公司信用交易业务确立了“以融资融券为基础、以股票质押为主营、以创新业务为重要补充”的业务布局，目前仅有融资融券和股票质押回购业务，业务结构以股票质押业务为主。截至2018年末，公司信用业务余额为85.30亿元，较上年末下降8.85%，公司信用业务杠杆率为56.50%，较上年末下降29.27个百分点，主要系融资融券业务和股票质押业务融出资金减少所致。

股票质押业务方面，截至2018年末，公司股票质押业务规模79.49亿元，较上年末下降3.83%；2018年实现股票质押利息收入4.98亿元，同比增长9.69%，主要系股票质押业务利率提高所致。融资融券业务方面，公司目前仅有融资业务，未开展过融券业务；2016年新增转融通业务资格，但尚未开展业务。公司融资融券业务规模随市场整体行情变化，截至2018年末，公司融资业务规模5.81亿元，较上年末下降46.79%，主要系市场低迷所致；2018年实现融资业务利息收入0.55亿元，同比下降16.67%。

表 4 公司信用交易业务情况（单位：个，亿元）

| 项目         | 2017 年 | 2018 年 |
|------------|--------|--------|
| 融资融券账户数目   | 160    | 42     |
| 融资融券余额     | 10.92  | 5.81   |
| 融资融券利息收入   | 0.66   | 0.55   |
| 股票质押业务回购余额 | 82.66  | 79.49  |
| 股票质押业务利息收入 | 4.54   | 4.98   |

资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司在信用业务中加强主动风险管理，自主研发了风险管理工具“股票质押健康度分析模型”，每月检测股票质押动态风险状况，指导主营业务降低风险。截至 2018 年末，公司股票质押有 5 笔逾期业务，其中两笔公司已提起诉讼，目前正在审理中，还有一笔正在违约处置汇总，公司股票质押式回购业务已计提减值准备合计 5.21 亿元，计提比例充分。

#### 证券经纪业务

公司经纪业务原主要定位于完善业务板块，公司的证券营业部作为国开行体系内唯一的零售窗口而存在；公司 2017 年之前多年保持 8 家营业部，2018 年新增 2 家营业部，截至 2018 年末，公司共设立了 10 家证券营业部，在全国的分公司数量达 20 家；目前公司已制定了营业部

建设三年规划，未来将适当新设营业部，提升经纪业务的利润贡献度。

公司经纪业务主要为代理买卖证券业务和代销金融产品业务，2018 年，公司代理买卖证券规模 0.075 万亿元，同比下降 25.00%，代理买卖证券业务净收入 0.50 亿元，同比下降 37.26%。公司代理买卖证券以股票为主，2018 年股票交易额占比 93.33%，同比下降 2.67 个百分点。2018 年代销金融产品净收入 0.01 亿元，同比下降 83.41%。

表 5 公司经纪业务发展情况（单位：万亿元，%）

| 业务类型 | 2017 年 |       | 2018 年 |       |
|------|--------|-------|--------|-------|
|      | 交易额    | 市场份额  | 交易额    | 市场份额  |
| 股票   | 0.096  | 0.855 | 0.070  | 0.777 |
| 基金   | 0.003  | 0.267 | 0.004  | 0.395 |
| 债券   | 0.001  | 0.004 | 0.001  | 0.004 |
| 合计   | 0.100  | 1.126 | 0.075  | 1.176 |

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，2018 年，公司信用业务平稳发展，业务风险总体可控，但仍需关注市场行情变化和信用风险上升的不利影响；公司经纪业务的营业网点少，业务规模较小。

#### （4）投资银行业务

公司投资银行业务主要包括债券承销、股票承销保荐、财务顾问等，以债券承销业务为重点和特色，债券承销由债券融资一部、债券融资二部负责，其他投行业务由投资银行部负责运营。截至 2018 年末，公司共有 10 名保荐代表人、6 名准保荐人，基本能够满足公司业务发展的需要。

2018 年投行业务净收入 8.29 亿元，同比大幅增长 60.66%，主要系债券承销业务规模大幅增加，收入大幅增长所致。

债券承销是公司的强项和特色业务，依托母公司国开行丰富的业务和客户资源，公司逐步在债券承销（特别是企业债承销）领域积累了全面的业务资格和丰富的业务经验，业务实力位居行业上游。2018 年，公司完成债券承销项目共 203 个（主承销 78 家），同比增加 110 家，承销金额 1,008.66 亿元，同比大幅增长 30.94%；取得承销收入 7.99 亿元，同比大幅增长 84.10%。根据中国证券业协会的数据，公司债券主承销家数和金额在行业分别排名第 17 位和第 12 位，排名靠前。

表 6 公司投资银行业务情况表（单位：个，亿元）

| 项目       | 2017 年 |          |      | 2018 年 |          |      |
|----------|--------|----------|------|--------|----------|------|
|          | 承销数量   | 承销金额     | 承销收入 | 承销数量   | 承销金额     | 承销收入 |
| 债券承销     | 93     | 770.31   | 4.34 | 203    | 1,008.66 | 7.99 |
| 股票承销     | 4      | 78.42    | 0.24 | --     | --       | --   |
| 资产支持证券承销 | 44     | 447.99   | 0.58 | 28     | 226.24   | 0.30 |
| 合计       | 141    | 1,296.72 | 5.16 | 231    | 1,234.90 | 8.29 |

资料来源：公司提供。

股票承销方面，2017 年，公司完成股票承销项目 4 个，承销金额合计 78.42 亿元，实现承销收入 0.24 亿元；2018 年，公司未有股票承销业务发生，总体来说，公司股票承销业务收入对公司投行业务收入贡献较小。

其他证券承销方面，2018年，公司资产支持证券承销项目28个，同比减少16个，承销金额226.24亿元，同比下降49.50%，实现资产支持证券承销业务收入0.30亿元，同比下降48.28%。

财务顾问业务主要是融资顾问业务收入。2018年实现财务顾问净收入共0.26亿元，同比下降13.17%。财务顾问业务收入对公司营业利润的贡献较小。

总体看，2018年，公司强项业务债券承销发展良好，其他投行业务对收入贡献程度较小；但投行业务受市场环境和政策监管的影响较大，未来收入的增长仍存在不确定性。

#### （5）其他业务

##### 基金业务

公司基金业务由子公司国开泰富具体运营。国开泰富成立于2013年，初始注册资金2.00亿元；2017年9月原股东同比例增资1.60亿元，截至2018年末，国开泰富注册资本3.60亿元，其中公司持股66.70%。国开泰富经营范围包括基金募集和销售、资产管理等。截至2018年末，国开泰富管理资产总额65.20亿元，其中公募基金管理规模6.40亿元，专户业务管理规模24.80亿元。截至2018年末，国开泰富资产总额3.35亿元、净资产3.08亿元，较上年末分别下降5.34%和8.49%；2018年，国开泰富实现营业收入0.18亿元、同比下降29.08%，实现净利润-0.29亿元。

##### 研究业务

公司研究部目前的研究范围主要包括资本市场研究、业务创新与协同研究、公司战略研究等。公司继续推进卖方研究，确立了以“专家+研究”模式作为推动转型探索的重要方向，2018年研究团队共完成研究与信息报告600余篇，覆盖宏观、策略、固定收益和行业公司研究等主要领域，同时公司积极开展国开金融、中非基金等受托研究业务，加强与万得、同花顺及东方财富等机构的合作，实现研究报告公开发布。研究部还推出中证国开成长50指数等。

总体看，2018年，公司研究业务发展较好，子公司国开泰富目前对公司收入贡献不大。

### 3. 未来发展

公司的坚持通过资本市场工具服务实体经济发展、服务国家战略，不断完善业务布局、客户布局和市场布局；打造专业团队，提升创新能力，培育核心竞争力，加强合规风控，为客户提供优质的一体化综合金融服务，增强对股东的贡献度，逐步成为具有特色、业绩优良、不断创新、竞争力突出的优秀证券公司。

具体来看，巩固以债券承销、资产证券化业务为代表的投资银行业务优势；继续加强证券自营业务投资能力；持续推动经纪业务转型发展，形成大经纪业务模式，做到“支撑机构业务发展、带动零售业务提升”；拓宽资金渠道，完善产品体系，提升资产管理业务创收能力；拓展业务范围，加大创新力度，特别是在国际业务和研究业务领域有所发展；加强分公司建设，完善营业部职能，推动设立私募投资基金管理子公司，打造全面业务网络；健全风险内控体制，确保公司合规经营；充实专业队伍，完善激励约束机制。

总体看，公司战略目标清晰、定位明确，发展路径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2017~2018年合并财务报表经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，两年财务报表均被出具了无保留审计意见。

合并范围方面，公司合并子公司近两年无变化；纳入合并的结构化主体数量，2017年为6项（2017年末资产总额17.96亿元），2018年为5项（2018年末资产总额2.43亿元）；合并范围变动对财务数据的影响一般。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至2018年末，公司合并资产总额407.89亿元，其中客户资金存款5.43亿元，客户备付金3.18亿元；负债总额243.80亿元，其中代理买卖证券款8.67亿元；所有者权益合计164.10亿元（含少数股东权益1.02亿元）；母公司口径净资产193.79亿元。2018年，公司实现营业收入19.00亿元，净利润6.00亿元，其中归属于母公司的净利润6.09亿元；经营活动产生的现金流量净额4.98亿元，现金及现金等价物净增加额12.89亿元。

## 2. 资产质量与流动性

截至2018年末，公司资产总额为407.89亿元，较上年末下降7.01%，公司资产以自有资产为主，占资产总额的比重为97.87%；截至2018年末，公司自有资产399.23亿元，较年初减少4.71%，主要系股质业务和融资融券业务规模减少所致。公司资产总额以可供出售金融资产（占比52.14%）、买入返售金融资产（占比21.31%）、货币资金（占比8.74%）和持有至到期投资（占比6.48%）为主。

表7 公司资产情况（单位：亿元，%）

| 项目                     | 2017年         | 2018年         |
|------------------------|---------------|---------------|
| <b>资产总额</b>            | <b>438.64</b> | <b>407.89</b> |
| 其中：自有货币资金              | 14.09         | 30.23         |
| 自有结算备付金                | 4.65          | 4.17          |
| 融出资金                   | 10.90         | 5.80          |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 37.98         | 15.47         |
| 买入返售金融资产               | 123.89        | 86.91         |
| 可供出售金融资产               | 191.82        | 212.66        |
| <b>自有资产</b>            | <b>418.97</b> | <b>399.23</b> |
| 优质流动资产                 | 77.27         | 85.86         |
| 优质流动资产/总资产             | 17.62         | 21.05         |

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

注：优质流动资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表；该表中资产科目未剔除第三方在结构化主体中权益部分。

截至2018年末，公司货币资金35.66亿元，较年初大幅增长68.14%，主要系业务资金回流、增加流动性储备所致；其中自有货币资金为30.23亿元，较年初大幅增长114.49%，其中使用受限货币资金0.07亿元系子公司存放于银行独立专户核算的一般风险准备金存款。

截至2018年末，公司买入返售金融资产86.91亿元，较年初大幅减少29.85%，主要系股票质押回购业务和债券回购规模下降所致；买入返售金融资产标的物以股票为主（占比86.29%），其余为债券等；股票类业务中，剩余期限在3个月内的占比27.16%，3~12个月的占比52.26%，1年以上的占比16.02%，已逾期的占比4.55%；买入返售金融资产共计提减值准备5.21亿元，计提比例5.66%；抵押物公允价值是买入返售金融资产账面价值的1.36倍。

截至2018年末，公司可供出售金融资产账面价值212.66亿元，较年初增长10.87%，主要系债券投资规模增加所致；其中债券占比62.69%、资产支持证券占比34.83%，其余为少量

基金和资管及信托计划等；可供出售金融资产共计提减值准备 1.50 亿元。

截至 2018 年末，公司持有至到期投资 26.45 亿元，较上年末下降 16.35%，主要系持有至到期投资中的债券投资规模有所下降所致；持有至到期投资以债券投资为主，截至 2018 年末，债券投资规模 24.65 亿元，较上年末下降 17.61%，债券投资占比为 93.19%，较上年末下降 1.43 个百分点。

截至 2018 年末，公司优质流动资产为 85.86 亿元，同比增长 11.11%，优质流动资产占总资产的比重为 21.05%，较上年末上升 3.43 个百分点，优质流动资产规模较大，占比较高，资产流动性较好。

总体看，2018 年，公司资产规模有所下降，优质流动资产规模较大且占比较高，资产流动性较好，资产质量较高。

### 3. 负债及杠杆水平

截至 2018 年末负债总额 243.80 亿元，较上年末下降 13.39%，主要系 2018 年证券市场行行情低迷，以及股东增资后公司债务融资需求减少等原因综合影响，公司负债总额收缩所致。公司负债总额以自有负债为主，截至 2018 年末，公司自有负债 235.13 亿元，较上年末下降 10.19%，主要系卖出回购金融资产款和拆入资金大幅减少所致；自有负债占负债总额的比重为 96.44%，较上年末上升 3.43 个百分点。截至 2018 年末，自有负债中占比较大的项目为卖出回购金融资产款（占比 40.58%）和应付债券（占比 50.59%）。

表 8 公司负债情况（单位：亿元，%）

| 项目             | 2017 年        | 2018 年        |
|----------------|---------------|---------------|
| <b>负债总额</b>    | <b>281.49</b> | <b>243.80</b> |
| <b>自有负债</b>    | <b>261.82</b> | <b>235.13</b> |
| 其中：短期借款        | 5.00          | --            |
| 拆入资金           | 38.00         | 9.00          |
| 卖出回购金融资产款      | 115.37        | 95.41         |
| 应付款项           | 11.79         | 1.03          |
| 长期借款           | 5.00          | --            |
| 应付债券           | 89.97         | 118.96        |
| <b>非自有负债</b>   | <b>19.67</b>  | <b>8.67</b>   |
| 其中：代理买卖证券款     | 10.53         | 8.67          |
| 第三方结构化主体       | 9.14          | --            |
| <b>全部债务</b>    | <b>253.35</b> | <b>228.63</b> |
| 其中：短期债务        | 158.37        | 109.67        |
| 长期债务           | 94.97         | 118.96        |
| <b>自有资产负债率</b> | <b>62.49</b>  | <b>58.90</b>  |
| 净资本/负债（母公司口径）  | 75.20         | 79.58         |
| 净资产/负债（母公司口径）  | 57.99         | 67.11         |

资料来源：公司财务报告、监管报表，联合评级整理。

截至 2018 年末，公司卖出回购金融资产款 95.41 亿元，较上年末下降 17.30%，主要系资产支持证券收益权和债券收益权大幅减少所致；按标的物来看，主要为债券（占比 60.69%）和标准券（占比 39.31%）；按剩余期限来看，均在一年以内，且以 1 个月以内为主（占比 91.11%）。

截至 2018 年末，公司应付债券余额为 118.96 亿元，较上年末大幅增长 32.22%，主要系公司

2018年新发25.00亿元的公司债券所致；截至2018年末，公司应付债券由1只次级债券（50.00亿元）、2只公司债（49.95亿元）和2只收益凭证（合计19.00亿元）组成。

从债务来看，截至2018年末，公司全部债务规模228.63亿元，较上年末下降9.76%，短期债务大幅下降，长期债务有所增加；其中短期债务占47.97%、长期债务占52.03%，债务结构以长期债务为主。

截至2018年末，公司自有资产负债率为58.90%，较年初下降3.59个百分点，杠杆水平处于正常区间。截至2018年末，母公司口径的净资产/负债指标为79.58%，较上年末上升4.38个百分点；净资产/负债指标为67.11%，较上年末上升9.12个百分点，均优于监管要求。

总体看，2018年，公司负债规模和杠杆水平均有所下降，整体杠杆水平适中。

#### 4. 资本充足性

截至2018年末，公司所有者权益合计164.10亿元，较上年末增长4.42%，系利润滚存所致；其中，归属于母公司所有者权益163.07亿元，少数股东权益1.02亿元。截至2018年末，归属于母公司所有者权益中，实收资本占比58.26%、资本公积占比26.41%、一般风险准备占比5.74%、未分配利润占比4.75%；实收资本和资本公积占比较大，公司所有者权益的稳定性较好。2018年，公司未进行利润分红，利润留存对所有者权益的补充效果较好。

截至2018年末，净资产和净资产规模分别为193.79亿元和163.42亿元，净资产较上年末下降4.32%，净资产较上年末增长4.63%，主要系公司已发行次级债存续期不足3年，计入净资产规模下降至总规模的70%所致。从主要风控指标来看，截至2018年末，公司风险覆盖率为293.99%，较上年末上升18.19个百分点，主要系各项风险资本准备之和减少所致；资本杠杆率和净资产/净资产分别为39.51%和118.59%，分别较上年末上升3.14个百分点和下降11.08个百分点；公司净稳定资金率208.00%，较上年末上升16.00个百分点；流动性覆盖率874.00%，较上年末大幅上升303.22个百分点；净资产/负债和净资产/负债分别为79.58%和67.11%，较上年末分别上升4.38个百分点和9.12个百分点。公司各项风控指标均优于各项监管预警标准。

表9 母公司口径风险控制指标（单位：亿元，%）

| 项目         | 2017年  | 2018年  | 监管标准 | 预警指标 |
|------------|--------|--------|------|------|
| 核心净资产      | 152.53 | 158.79 | --   | --   |
| 附属净资产      | 50.00  | 35.00  | --   | --   |
| 净资产        | 202.53 | 193.79 | ≥2   | ≥2.4 |
| 净资产        | 156.19 | 163.42 | --   | --   |
| 各项风险资本准备之和 | 73.43  | 65.92  | --   | --   |
| 风险覆盖率      | 275.80 | 293.99 | ≥100 | ≥120 |
| 资本杠杆率      | 36.37  | 39.51  | ≥8   | ≥9.6 |
| 流动性覆盖率     | 570.78 | 874.00 | ≥100 | ≥120 |
| 净稳定资金率     | 192.00 | 208.00 | ≥100 | ≥120 |
| 净资产/净资产    | 129.67 | 118.59 | ≥20  | ≥24  |
| 净资产/负债     | 75.20  | 79.58  | ≥8   | ≥9.6 |
| 净资产/负债     | 57.99  | 67.11  | ≥10  | ≥12  |

资料来源：公司提供。

总体看，2018年以来，公司所有者权益有所增长且保持较好稳定性；主要风险控制指标均优于监管要求，资本充足性较好。

## 5. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 19.00 亿元，同比增长 10.46%，优于行业平均水平（同比下降 14.47%），主要系公允价值变动损益增加所致。营业收入中，投资收益为公司最主要收入来源，2018 年，公司实现投资收益 13.24 亿元，同比下降 4.81%，占公司营业收入的比重为 69.70%，公司收入高度依赖投资收益；手续费及佣金净收入是重要的收入来源，2018 年，公司实现手续费和佣金收入 7.72 亿元，同比下降 5.67%，占公司营业收入的比重为 40.64%；2018 年，公司利息净流出 3.14 亿元，净流出规模减少 19.81%，但净流出规模仍较大，主要系卖出回购业务支出利息规模大所致；公允价值变动损益 2018 年实现由负转正，主要系交易性金融资产中的债券公允价值大幅增加所致。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元，%）

| 项目           | 2017 年       | 2018 年       |
|--------------|--------------|--------------|
| <b>营业收入</b>  | <b>17.20</b> | <b>19.00</b> |
| 其中：手续费及佣金净收入 | 8.18         | 7.72         |
| 利息净收入        | -3.92        | -3.14        |
| 投资收益         | 13.91        | 13.24        |
| 公允价值变动损益     | -1.03        | 0.57         |
| <b>营业支出</b>  | <b>6.27</b>  | <b>10.91</b> |
| 其中：业务及管理费    | 5.78         | 6.15         |
| 资产减值损失       | 0.28         | 4.60         |
| <b>营业利润</b>  | <b>10.93</b> | <b>8.08</b>  |
| <b>净利润</b>   | <b>8.16</b>  | <b>6.00</b>  |
| 营业费用率        | 33.61        | 32.39        |
| 薪酬收入比        | 21.75        | 19.67        |
| 营业利润率        | 63.56        | 42.56        |
| 净资产收益率       | 5.36         | 3.73         |

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

2018 年，公司营业支出 10.91 亿元，同比大幅增加 74.11%，主要系 2018 年公司计提资产减值损失大幅增加所致。营业支出的主要由业务及管理费（占比 56.39%）和资产减值损失（占比 42.19%）组成，2018 年公司业务及管理费 6.15 亿元，同比增长 6.43%，主要系租赁及物业费、专业服务费及外包费和软件维护费增加所致，公司业务及管理费以职工费用为主，2018 年占比为 60.74%，同比上升 0.05 个百分点；2018 年，公司资产减值损失 4.60 亿元，同比增加 4.32 亿元，主要系买入返售金融资产减值损失计提大幅增加所致。公司费用指标有所下降，2018 年营业费用率降至 32.39%、薪酬收入比降至 19.67%，公司成本控制能力有所加强。

综合以上收入和支出的分析，2018 年公司实现营业利润和净利润分别为 8.08 亿元和 6.00 亿元，同比分别下降 26.03%和 26.49%，净利润降幅优于行业平均水平（同比下滑 41.04%）。从盈利指标来看，2018 年，公司营业利润率由 2017 年的 63.56%下降至 42.56%；公司净资产收益率 3.73%，较上年下降 1.63 个百分点。

总体看，2018 年，公司营业收入有所增长，受计提减值准备规模增加的影响，公司净利润有所下降，盈利能力一般；公司收入高度依赖投资收益，未来证券市场和政策环境的变化或对公司盈利水平影响较大。

## 6. 现金流

从经营活动来看，2018 年公司经营性现金流净额由负转正，主要系公司回购业务规模大幅减少导致回购业务现金流出大幅减少所致；2018 年经营活动现金净流入 4.98 亿元。

从投资活动来看，2018 年，公司投资性现金净流出规模减小，主要系公司取得投资收益收到的现金大幅增加所致；2018 年投资活动现金净流出 5.59 亿元。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资性现金净流入规模减小，主要系公司发行债券收到的现金大幅减少以及偿还利息支付的现金有所增加所致；2018 年筹资活动现金净流入 13.49 亿元。

表11 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目           | 2017 年 | 2018 年 |
|--------------|--------|--------|
| 经营性现金流量净额    | -3.24  | 4.98   |
| 投资性现金流量净额    | -29.63 | -5.59  |
| 筹资性现金流量净额    | 17.67  | 13.49  |
| 现金及现金等价物净增加额 | -15.21 | 12.89  |
| 期末现金及现金等价物余额 | 30.05  | 42.94  |

资料来源：公司财务报告

总体看，2018年，公司主要业务受市场行情影响较大，经营性现金流和投资性现金流随之大幅波动；考虑到公司融资渠道通畅，筹资能力较强，整体现金流状况处于较好水平。

## 7. 偿债能力

公司EBITDA指标随盈利规模减少而有所下降，2018年，公司EBITDA同比下降15.46%至18.45亿元，其中利润总额占比44.45%、利息支出占比53.08%。公司EBITDA全部债务比有所下降，2018年为0.08倍，同比下降0.01倍，EBITDA对全部债务保障程度低；EBITDA利息倍数1.88倍，同比下降0.21倍，但EBITDA对利息支出仍能够形成良好保障。

表12 公司偿债能力指标

| 项目              | 2017 年 | 2018 年 |
|-----------------|--------|--------|
| EBITDA（亿元）      | 21.83  | 18.45  |
| EBITDA 全部债务比（倍） | 0.09   | 0.08   |
| EBITDA 利息倍数（倍）  | 2.09   | 1.88   |

资料来源：公司财务报告，联合评级整理。

截至 2018 年末，公司已获得各家银行的各类综合授信额度 572 亿元，其中已使用的额度为 23 亿元，间接融资渠道通畅。

截至2018年末，公司无对外担保；有未决诉讼5起，其中公司就股票质押违约客户和自营持有债券违约对手方提起的3起诉讼，涉及金额合计约2.32亿元。

根据人民银行征信报告，截至2019年6月20日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，2018 年公司整体偿债能力指标表现一般；考虑到公司拥有较强的间接融资能力和雄厚的股东背景，公司整体偿债能力极强。

## 七、跟踪债券的偿付能力分析

以相关财务数据为基础，公司对“17 国证债”和“18 国证债”的待偿本金合计 49.70 亿元的各项偿付能力指标见下表，EBITDA 和净利润对待偿本金覆盖程度有所下降，但仍处于合理水平。

表 13 本次跟踪债券偿付能力指标（单位：倍）

| 项目               | 2017  | 2018 年 |
|------------------|-------|--------|
| EBITDA/待偿本金合计    | 0.44  | 0.37   |
| 净利润/待偿本金合计       | 0.16  | 0.12   |
| 经营活动现金净流量/待偿本金合计 | -0.07 | 0.10   |

资料来源：联合评级整理

综合以上分析，并考虑到公司作为全国性综合类证券公司，在股东背景、资本实力、业务规模、资产质量等方面具有优势，联合评级认为公司对跟踪债券的偿还能力极强。

## 八、综合评价

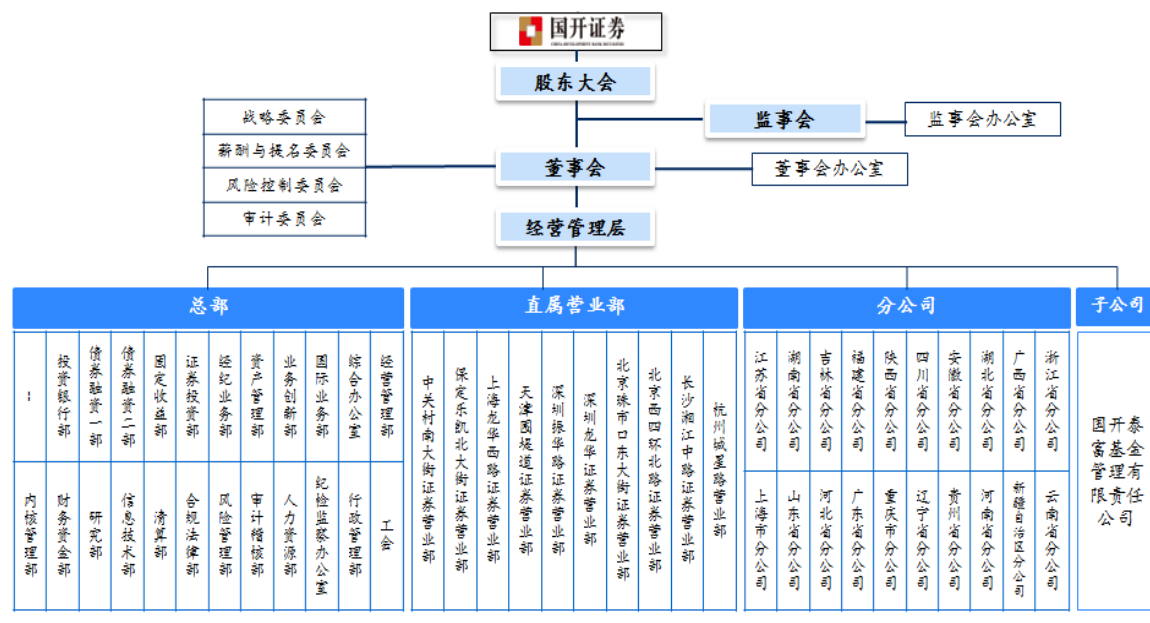
公司作为全国性综合类证券公司之一，股东背景强大，各项业务牌照齐全，经营规模处于行业中上游水平，具有较强综合实力；2018 年，公司债券承销业务继续保持较好的竞争优势，自营业务发展较好。截至 2018 年末，公司资产质量较好，优质流动资产规模较大，资本充足性较好。

联合评级也关注到，公司主营业务易受经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响；公司信用业务出现违约情况，相应计提减值准备，盈利水平有所下降。

未来随着资本市场的持续发展和公司战略的稳步推进，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，联合评级维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“17 国证债”和“18 国证债”的债项信用等级为 AAA。

# 附件 1 国开证券股份有限公司 组织结构图（截至 2018 年末）



## 附件 2 国开证券股份有限公司 主要财务指标

| 项目               | 2017 年 | 2018 年 |
|------------------|--------|--------|
| 资产总额（亿元）         | 438.64 | 407.89 |
| 自有资产（亿元）         | 418.97 | 399.23 |
| 优质流动资产/总资产（%）    | 17.62  | 21.05  |
| 所有者权益（亿元）        | 157.15 | 164.10 |
| 自有负债（亿元）         | 261.82 | 235.13 |
| 自有资产负债率（%）       | 62.49  | 58.90  |
| 营业收入（亿元）         | 17.20  | 19.00  |
| 净利润（亿元）          | 8.16   | 6.00   |
| EBITDA（亿元）       | 21.83  | 18.45  |
| 营业利润率（%）         | 63.56  | 42.56  |
| 营业费用率（%）         | 33.61  | 32.39  |
| 薪酬收入比（%）         | 21.75  | 19.67  |
| 净资产收益率（%）        | 5.36   | 3.73   |
| 净资本（亿元）          | 202.53 | 193.79 |
| 风险覆盖率（%）         | 275.80 | 293.99 |
| 资本杠杆率（%）         | 36.37  | 39.51  |
| 流动性覆盖率（%）        | 570.78 | 874.00 |
| 净稳定资金率（%）        | 192.00 | 208.00 |
| 短期债务（亿元）         | 158.37 | 109.67 |
| 长期债务（亿元）         | 94.97  | 118.96 |
| 全部债务（亿元）         | 253.35 | 228.63 |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 2.09   | 1.88   |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.09   | 0.08   |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 0.44   | 0.37   |

### 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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。