

国泰君安证券股份有限公司
2016 年公司债券（第一期）
信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2016)010233】

评级对象: 国泰君安证券股份有限公司 2016 年公司债券 (第一期) (本期债券)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA (未安排增级)

评级时间: 2016 年 3 月 29 日

计划发行: 基础规模 30 亿元, 可超额配售不超过 30 亿元

本期发行: 基础规模 30 亿元, 可超额配售不超过 30 亿元

发行目的: 补充营运资金
或改善财务结构

存续期限: 品种一: 5 年期 (3+2 模式)

偿还方式: 每年付息一次,
到期一次还本

品种二: 7 年期 (5+2 模式)

增级安排: 无

主要财务数据及指标:

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
总资产 (亿元)	1060.80	1553.57	3193.02
总资产* (亿元)	699.95	1190.34	2326.37
股东权益 (亿元)	325.53	350.02	472.99
归属于母公司所有者权益 (亿元)	317.23	340.65	420.40
净资本 (亿元)	201.40	233.18	288.22
总负债* (亿元)	374.42	840.32	1853.38
营业收入 (亿元)	77.99	90.09	178.82
净利润 (亿元)	25.62	30.28	71.72
资产负债率 (%)	53.49	70.59	79.67
净资本/总负债* (%)	53.79	27.75	15.55
净资本/有息债务 (%)	70.07	32.50	18.07
员工费用率 (%)	27.51	26.11	25.21
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入 (%)	5.84	9.04	6.33
营业利润率 (%)	39.82	41.36	51.34
平均资产回报率 (%)	4.26	3.20	4.08
平均资本回报率 (%)	8.43	8.97	17.43

注: 根据国泰君安证券合并口径 2012-2014 年经审计的财务报表、2012-2014 年净资本及风险控制指标专项审计报告及综合监管报表等整理、计算, 其中, 净资本及风险控制指标为母公司数据。

分析师

刘兴堂 liuxingtang@shxsj.com

叶晓明 yxm@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点:

➤ 主要优势/机遇:

- **品牌认可度高, 综合竞争力突出。** 国泰君安证券业务资质齐全, 综合竞争力突出, 具有较高的品牌认可度。
- **客户及渠道基础好。** 国泰君安证券丰富的营业部资源与客户积累, 为其创新业务发展与盈利模式转型奠定了良好的基础。
- **股东实力较强。** 国泰君安证券实际控制人为上海国际, 上海国际为上海国资委独资所有, 公司能够得到股东以及上海市政府的有力支持。

➤ 主要风险/关注:

- **宏观经济风险。** 当前我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段, 经济下行压力较大, 证券业运营风险较高。
- **市场竞争风险。** 国内证券公司同质化竞争较严重, 其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争, 同时, 互联网金融发展对证券公司业务构成冲击, 国泰君安证券将持续面临激烈的市场竞争压力。
- **流动性管理压力上升。** 国泰君安证券信用交易业务规模扩张较快, 占用流动性较多, 致使证券交易投资业务对短期债务的依赖加大, 公司杠杆经营程度快速上升。未来随着证券信用交易业务的进一步发展, 公司将持续面临较大的流动性管理压力。
- **创新业务挑战。** 创新业务品种的不断丰富与规模的逐步扩大, 尤其是融资融券等证券信用交易业务规模的快速发展, 给国泰君安证券的资本补充、融资能力和风险管理带来一定的压力。

➤ 未来展望

通过对国泰君安证券及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析,本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级,评级展望为稳定;认为本期债券还本付息安全性极高,并给予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构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。本次评级所依据的评级方法是新世纪评级《新世纪评级方法总论》及《中国证券行业信用评级方法（2014版）》。上述评级方法可于新世纪评级官方网站查阅。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

国泰君安证券股份有限公司 2016 年公司债券（第一期） 信用评级报告

一、 公司概况

国泰君安证券为全国综合性证券公司，是 2004 年最早被中国证券业协会评审为创新试点的证券公司之一。2008-2014 年，在公司连续七年在证券公司分类评价中被评为 A 类 AA 级。

国泰君安证券股份有限公司由国泰证券和君安证券于 1999 年 8 月合并而成，初始注册资金为 37.27 亿元。2011 年 12 月，公司对非证券类资产进行分离并完成变更登记，存续公司注册资本变更为 37.00 亿元。后经历次变更，公司于 2015 年 6 月在上海证券交易所上市，注册资本变更为 76.25 亿元。截至 2015 年 9 月末，公司注册资本为 76.25 亿元人民币。

国泰君安证券实际控制人为上海国际集团有限公司（以下简称“上海国际”），上海国际为上海市国有资产监督管理委员会（以下简称“上海国资委”）独资所有。截至 2014 年末，上海国际直接和间接持有公司 46.74% 的股份，其中上海国际直接持有 11.82% 的股份，通过全资子公司上海国有资产经营有限公司、上海国际资产管理有限公司和上海国际集团资产经营有限公司以及控股子公司上海国际信托有限公司分别持有公司 32.99%、0.60%、0.02% 和 1.31% 的股份。

图表 1. 2014 年末国泰君安证券前十大股东情况

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
1	上海国有资产经营有限公司	2,012,346,441	32.99
2	上海国际集团有限公司	721,142,444	11.82
3	深圳市投资控股有限公司	644,201,819	10.56
4	上海城投（集团）有限公司	260,635,387	4.27
5	深圳能源集团股份有限公司	154,455,909	2.53
6	大众交通（集团）股份有限公司	154,455,909	2.53
7	上海金融发展投资基金（有限合伙）	150,000,000	2.46
8	中国第一汽车集团公司	119,124,915	1.95
9	杭州市金融投资集团有限公司	95,300,608	1.56
10	安徽华茂纺织股份有限公司	95,299,933	1.56
	合计	4,406,963,365	72.24

资料来源：国泰君安证券

作为大型全国性综合类证券公司，国泰君安证券是国内最早开展各类创新业务的证券公司之一。公司的资管业务、研究所、香港业务均为

证券公司中首开。2012 年起公司开始实行业务委员会领军制，将经营班子按不同的业务线分设五大专业委员会：经纪业务委员会、投行业务委员会、交易投资业务委员会、研究与机构业务委员会及 IT 执行委员会。目前公司业务范围涵盖证券经纪、证券自营、证券承销与保荐、证券投资咨询、与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问、融资融券业务、证券投资基金代销、代销金融产品业务、为期货公司提供中间介绍业务、股票期权做市业务以及中国证监会批准的其他业务；同时，公司通过全资子公司国泰君安资管公司、国泰君安期货公司、国泰君安创投公司以及控股子公司国联安基金公司分别从事资产管理、期货、直接投资和基金管理等业务，以及通过全资子公司国泰君安金融控股公司所控股的国泰君安国际及其子公司在香港从事经有权机关批准的证券相关的持牌业务。

2014 年 7 月，经中国证监会核准，国泰君安证券受让上海国际持有的上海证券有限责任公司 51% 股权，将上海证券纳为控股子公司。公司“一参一控”问题已得以解决。

图表 2. 国泰君安证券旗下全资和控股子公司情况

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	经营业务	是否并表
国联安基金管理有限公司	国联安基金	1.5 亿元	51.00%	基金管理	是
国泰君安创新投资有限公司	国泰君安创投	15 亿元	100.00%	股权投资	是
国泰君安金融控股有限公司	国泰君安金控	3198 万港元	100.00%	在港证券经纪	是
国泰君安期货有限公司	国泰君安期货	7 亿元	100.00%	期货经纪	是
上海国泰君安证券资产管理有限公司	国泰君安资管	8 亿元	100.00%	证券资管	是
上海国翔置业有限公司	国翔置业	4.8 亿元	100.00%	房地产开发	是
上海证券有限责任公司	上海证券	26.1 亿元	51.00%	证券经纪、证券自营	是

资料来源：国泰君安证券（截至 2014 年末）

截至 2015 年 9 月末，国泰君安证券未经审计的合并会计报表口径资产总额为 4813.60 亿元，所有者权益为 983.66 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 922.38 亿元）；2014 年及 2015 年前三季度，公司分别实现营业收入 178.82 亿元和 290.37 亿元，净利润 71.72 亿元和 128.02 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润 67.58 亿元和 119.61 亿元）。

二、债券概况

（一）本期债券概况

国泰君安证券拟公开发行债券的议案已由第四届董事会第十一次临时会议及 2014 年第一次临时股东大会审议通过，为不超过 10 年期固定利率债券，可以为单一期限品种，也可以为多种期限的混合品种，发行总额不超过 120.00 亿元。2015 年 11 月，国泰君安证券股份有限公司 2015 年公司债券（第一期）完成发行，合计发行规模 60.00 亿元，其中 5 年期品种 50.00 亿元，7 年期品种 10.00 亿元。

国泰君安证券股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）拟发行两个品种，其中品种一为 5 年期，附第 3 年末发行人赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二为 7 年期，附第 5 年末发行人赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券基础发行规模为 30.00 亿元，可超额配售不超过 30.00 亿元(含 30.00 亿元)。其中，品种一基础发行规模为 20.00 亿元；品种二基础发行规模为 10.00 亿元。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和联席主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内（含超额配售部分），由公司和联席主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。

图表 3. 本次拟发行公司债券概况

债券名称:	国泰君安证券股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）
发行规模:	基础发行规模为 30 亿元，可超额配售不超过 30 亿元(含 30 亿元)。其中，品种一基础发行规模为 20 亿元；品种二基础发行规模为 10 亿元。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。国泰君安证券和联席主承销商将根据本期债券发行认购情况，在总发行规模内（含超额配售部分），由公司和联席主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。
债券期限:	本期债券分为 2 个品种，品种一为 5 年期，附第 3 年末发行人赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二为 7 年期，附第 5 年末发行人赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售选择权。
债券类型:	公司债券
债券利率:	具体参见募集说明书
付息方式:	
担保方式:	无担保

资料来源：国泰君安证券股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）募集说明书

截至本评级报告出具日，国泰君安证券偿还短期融资券余额 20.00

亿元，待偿还公司债 90.00 亿元，待偿还次级债 275.00 亿元，待偿还永续次级债余额 100.00 亿元。

图表 4. 国泰君安证券已发债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行规模	债券发行日	备注
11 国君债（证券公司债）	30.00	2011-01-28	2017-01-28 到期
12 国泰君安 CP001	40.00	2012-06-15	已到期兑付
12 国泰君安 CP002	20.00	2012-09-18	已到期兑付
12 国泰君安 CP003	20.00	2012-11-08	已到期兑付
12 国泰君安 CP004	20.00	2012-12-06	已到期兑付
13 国泰君安 CP001	30.00	2013-01-18	已到期兑付
13 国泰君安 CP002	30.00	2013-02-21	已到期兑付
13 国泰君安 CP003	15.00	2013-03-08	已到期兑付
13 国泰君安 CP004	25.00	2013-04-12	已到期兑付
13 国泰君安 CP005	30.00	2013-05-15	已到期兑付
13 国泰君安 CP006	30.00	2013-06-04	已到期兑付
13 国君债（次级债）	30.00	2013-07-09	2017-07-09 到期
13 国君 01（证券公司债）	50.00	2013-07-29	已到期兑付
13 国泰君安 CP007	35.00	2013-08-27	已到期兑付
13 国泰君安 CP008	30.00	2013-09-12	已到期兑付
13 国泰君安 CP009	30.00	2013-10-15	已到期兑付
13 国君 02（次级债）	30.00	2013-11-07	已到期兑付
13 国泰君安 CP0010	30.00	2013-12-04	已到期兑付
14 国泰君安 CP001	35.00	2014-01-13	已到期兑付
14 国君 01（次级债）	15.00	2014-02-12	已到期兑付
14 国泰君安 CP002	35.00	2014-02-17	已到期兑付
14 国泰君安 CP003	20.00	2014-03-05	已到期兑付
14 国泰君安 CP004	30.00	2014-04-10	已到期兑付
14 国泰君安 CP005	35.00	2014-05-12	已到期兑付
14 国君 02（次级债）	15.00	2014-05-16	2018-05-16 到期
14 国君 03（次级债）	20.00	2014-05-29	2018-05-29 到期
14 国泰君安 CP006	20.00	2014-06-11	已到期兑付
14 国泰君安 CP007	30.00	2014-07-15	已到期兑付
14 国泰君安 CP008	35.00	2014-08-05	已到期兑付
14 国君 04（次级债）	30.00	2014-08-14	2016-08-14 到期
14 国君 05（次级债）	30.00	2014-09-26	2017-09-29 到期
14 国泰君安 CP009	35.00	2014-10-21	已到期兑付
14 国君 D1（短期公司债）	10.00	2014-10-30	已到期兑付
14 国泰君安 CP010	33.40	2014-11-13	已到期兑付
14 国泰君安 CP011	35.00	2014-12-03	已到期兑付
14 国君 06（次级债）	50.00	2014-12-04	2017-12-04 到期
14 国君 D2（短期公司债）	50.00	2014-12-17	已到期兑付
15 国君 Y1（永续次级债）	50.00	2015-01-21	永续次级债
15 国泰君安 CP001	20.00	2015-02-04	已到期兑付

债券名称	发行规模	债券发行日	备注
15 国泰君安 CP002	35.00	2015-03-10	已到期兑付
15 国泰君安 CP003	30.10	2015-04-02	已到期兑付
15 国君 Y2（永续次级债）	50.00	2015-04-03	永续次级债
15 国泰君安 CP004	35.00	2015-04-27	已到期兑付
15 国君 C1（次级债）	100.00	2015-04-28	2018-04-27 到期
15 国泰君安 CP005	30.00	2015-05-26	已到期兑付
15 国泰君安 CP006	40.00	2015-06-16	已到期兑付
15 国泰君安 CP007	35.00	2015-09-23	已到期兑付
15 国君 G1（公司债）	50.00	2015-11-18	2020-11-19 到期
15 国君 G2（公司债）	10.00	2015-11-18	2022-11-19 到期
16 国泰君安 CP001	20.00	2016-01-13	2016-04-13 到期

资料来源：国泰君安证券（截至本评级报告出具日）

（二）本期债券募集资金用途

■ 补充运营资金或调整负债结构

募集资金将用于补充国泰君安证券营运资金，满足公司业务运营需要；或用于调整公司负债结构和改善财务结构。公司将根据未来证券市场走势和公司的业务发展规划灵活、审慎地运用资金，通过创新转型充分挖掘传统业务潜力，积极拓展创新业务，根据实际业务需要灵活使用资金，主要用途包括但不限于支持信用交易类等创新业务发展和优化负债结构，进一步增强公司的盈利能力和市场竞争力。

三、经营环境

（一）宏观经济和政策环境

2015 年我国经济发展的外部环境仍较复杂，国内产业结构性风险有所提升，地方政府债务风险犹存。未来一段时间内，我国将继续实施积极的财政政策，稳健中适度宽松的货币政策。从中长期看，我国经济将伴随着供给侧改革、经济结构调整、产业升级、区域经济结构优化、城镇化、内需扩大而保持稳定的增长。

2015 年，中国宏观经济仍面临复杂的国际环境。美国经济在量化宽松政策后维持低利率的货币政策下继续复苏，2015 年底的加息政策对全球资本的流动、汇率波动、证券市场震动产生了明显影响。在欧洲，尽管希腊主权债务危机的暂时性解决，有利于欧盟政治、经济的整体稳定，但是欧洲经济增长仍整体乏力，复苏前景仍不明朗。日本的宽松货币政策对经济的刺激效应明显下降。

2015 年，国际石油价格继续下跌，石油输出国的经济处于疲软状态，石油输出国的国家风险上升，全球以石油为基础的行业风险上升。新兴经济体除印度外，整体经济呈现持续下行落态势。其中，俄罗斯在因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁、石油价格下跌双重因素影响下，经济增长形势较为严峻；巴西的经济增长和国别风险增大。

2016 年，美国将视经济复苏的强度、就业水平和物价水平的变化维持或继续上调利率；欧洲为了促进经济增长、缓解主权债务风险和银行业的结构性危机，继续实施量化宽松的货币政策；日本将继续维持量化宽松和低利率货币政策。新兴经济体整体将维持相对宽松的货币政策和积极的财政政策，刺激经济的增长。

2015 年，中国对外开放水平不断提高，人民币已经加入了特别提款权篮子货币，持续推进“一带一路”、亚洲基础设施投资银行、金砖国家银行的建设，已经与韩国、澳大利亚等国签署了自由贸易协定，持续推进与美国、欧盟的信息技术协议谈判，继续推动人民币资本项下的货币自由兑换。中国的这些区域和全球性的战略推进，将进一步推动中国经济和金融深度融入世界经济体系，为中国和世界经济增长发展提供了良好的政策、制度基础和组织保证。在中国提高对外开放水平的同时，国内长江经济带、京津冀协同发展等区域和省市经济建设、自贸区建设等都与对外开放进行了衔接，熊猫债发行开始升温。

2015 年，中国实施积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策。在财政政策上，2015 年在新预算法下，财政部积极推动了各省市和计划单列的地方政府债券发行，对规范地方政府融资行为、防范和化解区域和地方政府债务风险发挥了积极的作用，中国地方政府债务的风险总体可控；2015 年底，财政部对地方政府债券的限额管理，有利于控制地方政府债务进一步扩张。在货币政策上，中国人民银行结构性的降低存款准备金比率、降低贷款利率，既有效地控制了物价水平的上涨，也保证了市场的流动性、降低了实体经济的融资成本，促进了实体经济增长和发展。2016 年，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中宽松的货币政策。

在中国面临复杂国际环境、对外开放水平不断提高、积极的财政政策和稳健中适度宽松的货币政策下，2015 年中国经济总体运行平稳。但是，中国的经济增长仍然面临下行压力，以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业和以石油为基础的化工行业的风险仍然较高，信用风险和违约事件从中小企业、光伏行业等向国有企业、有色

金属、煤炭行业等进行扩散。

2016 年，中国经济仍将保持较大的下行压力，在刚性兑付不断打破、允许一些企业破产、去产能、去库存、去杠杆等的经济结构调整政策下，中国债券市场的信用风险和违约事件将呈现增加态势；在中国直接融资比例不断提高、证券市场不断发展的条件下，证券市场的大幅波动对金融系统和实体经济的冲击风险在相应提高。

从中长期看，随着中国对外开放的不断提高，在中国供给侧改革、经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大的条件下，中国经济仍将保持稳定的增长；在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在中国国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，中国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险，以及证券市场大幅波动对金融、经济的冲击性风险。

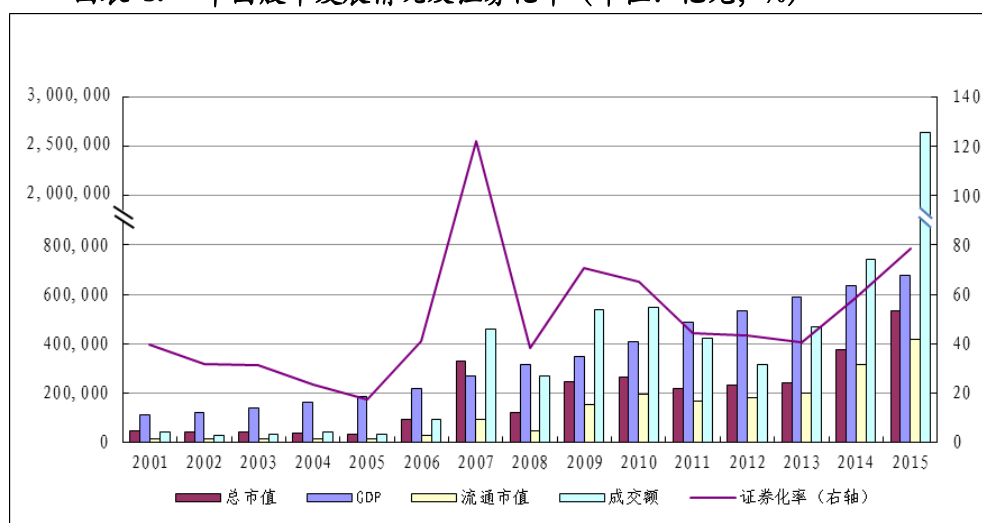
（二）证券行业运营状况与风险关注

近年来，我国证券市场规模不断壮大、市场层次不断丰富、监管体系不断完善，但与成熟市场相比，风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性仍较强。由于证券业受到高度监管，证券公司业务得到较大保护，这也成为证券公司信用质量的重要支撑。证券业市场同质化竞争较严重，加之随着证券市场层次与参与主体的日益丰富，其他金融机构及互联网金融使得证券业面临日益激烈的市场竞争压力。而证券公司创新业务的开展在优化证券公司业务结构的同时，也抬高了其杠杆经营程度，对证券公司资本补充、融资能力和风险管理能力提出更高要求。

我国证券市场经过 20 多年发展，市场规模不断壮大，市场层次与参与主体不断丰富，监管体系与市场规则不断完善。证券市场在改善社会融资结构、优化资源配置、推动经济与金融体制改革与发展等方面发挥了重要作用。

根据沪深交易所统计数据，截至 2015 年末，沪深两市投资者开户总数达到 34760.72 万户，境内 A 股和 B 股上市公司共有 2827 家，市价总值 53.13 万亿元。

图表 5. 中国股市发展情况及证券化率（单位：亿元，%）

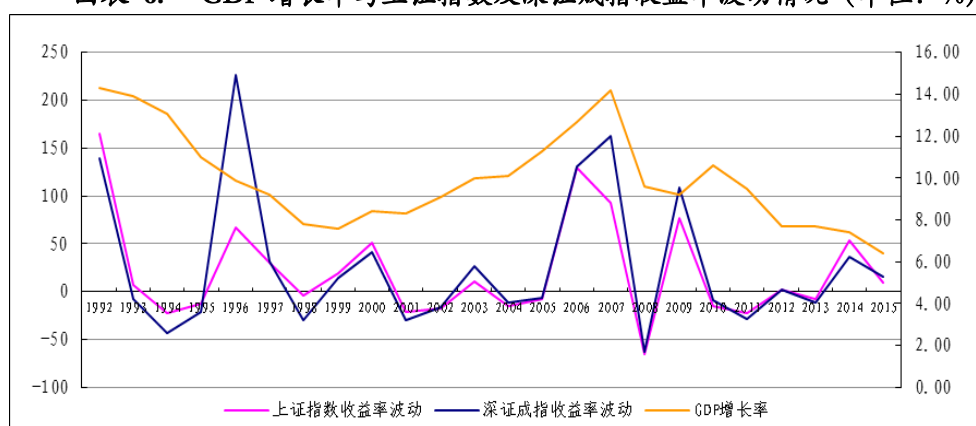


资料来源：Wind

注：证券化率=股市总市值/GDP×100%

我国证券市场尚处于不断发展和完善过程中。证券公司综合治理和股权分置改革的陆续完成，有利于证券市场的规范发展，但市场依然存在结构性矛盾与制度性缺陷。目前，我国证券市场在多层次市场体系建设、机构投资者培育、发行审批制度改革、信息披露规则要求、市场退出机制等方面仍有较大改善空间。近年来，证券行业持续推进改革创新，2014年起，以点带面稳步推动创新业务制度建设逐一落地实施。但与成熟市场相比，我国证券市场的风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性较强。2015年6-7月，我国股票二级市场出现断崖式下跌，证券行业创新脚步有所中断，但中长期改革转型的思路不变。

图表 6. GDP 增长率与上证指数及深证成指收益率波动情况（单位：%）

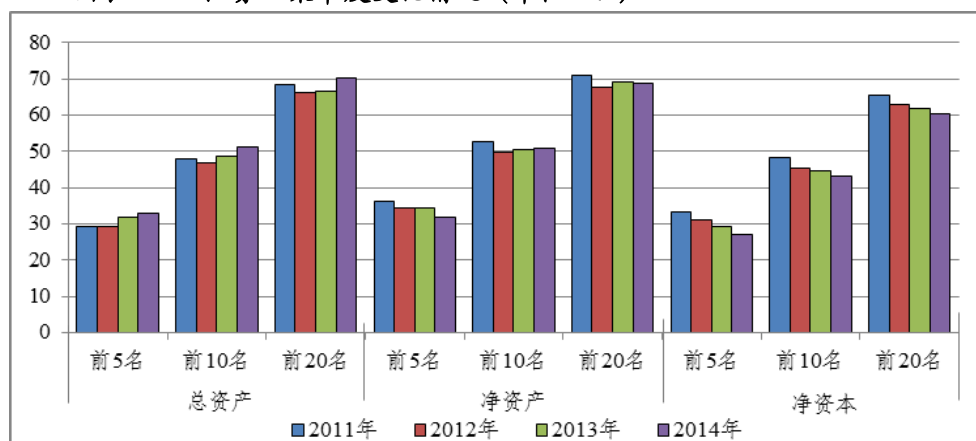


注：根据 Wind 数据整理

我国证券业受到高度监管。证券公司市场准入、业务经营和日常管理等方面受到全面监管，证券公司的设立和业务实施特许经营。在金融分业经营环境下，特许经营方式使证券公司能够获得较好的经营保护，这也成为我国证券公司重要的信用支持因素。

证券公司综合治理整顿之后，证券业竞争格局发生重大变化，业务资源向少数证券公司集中。同时，中国证监会自 2004 年以来实施证券公司分类监管，大型优质证券公司竞争优势得到增强。证券业市场集中度逐渐提高，行业竞争格局初步形成。

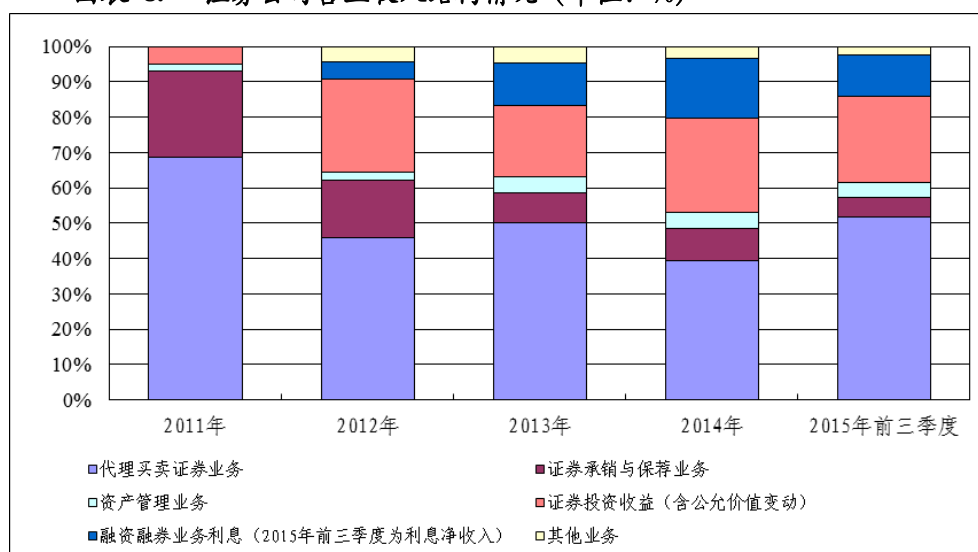
图表 7. 证券业集中度变化情况 (单位: %)



注：根据中国证券业协会数据整理

受市场发展水平和监管环境影响，国内证券公司业务模式相对单一，对证券经纪、证券承销和自营业务的依赖度较高，盈利水平易受证券市场景气度影响，周期性波动明显。2013 年以来，佣金率整体下滑促使证券公司推动转型，积极抢占融资融券市场份额。受益于客户准入门槛降低，2014 年两融业务发展迅速，并已成为部分证券公司的主要盈利贡献点。两融业务规模的爆发式增长在一定程度上改善了证券公司的盈利能力，但同时也会导致公司杠杆经营水平上升，暴露出部分公司在融资能力、流动性管理及客户信用风险管理上的不足。目前证券行业同质化竞争仍然激烈，各证券公司在技术水平、竞争策略、管理模式等方面缺乏明显差异，客户资源和价格是主要竞争手段。与此同时，商业银行、保险公司和其他金融机构也逐渐参与财务顾问、资产管理和债券承销等业务，分流证券公司的业务与客户资源，对证券公司形成了竞争替代风险。而且，2014 年以来，互联网金融的发展对证券公司业务构成挑战，证券业将持续面临激烈的市场竞争压力。

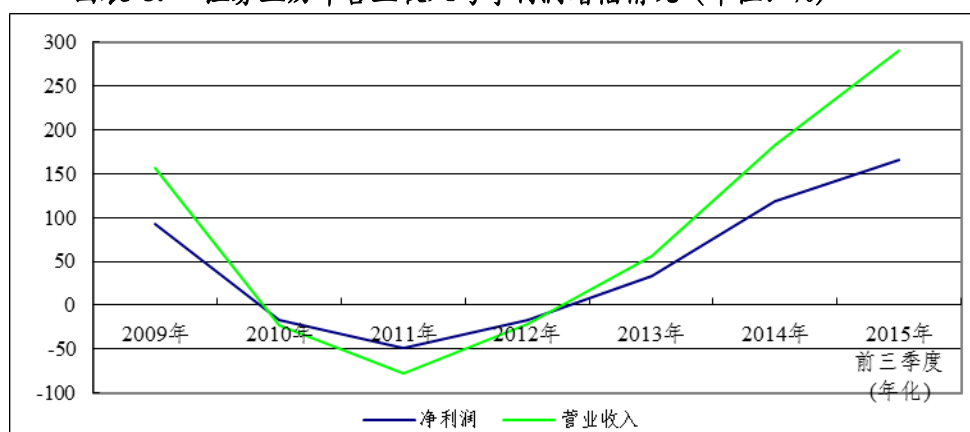
图表 8. 证券公司营业收入结构情况 (单位: %)



资料来源: 根据中国证券业协会整理

伴随着 2014 年下半年和 2015 年上半年经济增速下行下流动性宽松带来的一波股债双牛, 我国沪、深股市累计成交额放量增长, 由此带来证券公司经纪业务、自营业务和资本中介业务的大幅增长。IPO 一度重启后, 在股市大幅拉升的情况下, 股权再融资需求旺盛; 加之债券市场收益率快速下行, 债券发行制度的松绑, 债券一级市场日趋火爆, 证券公司投行业务量得到提升。受益于各业务线的增长, 证券公司经营业绩大幅增长。

图表 9. 证券业历年营业收入与净利润增幅情况 (单位: %)



注: 根据中国证券业协会数据整理

我国证券监管部门审慎推进证券市场的金融创新与对外开放。近年来, 证券市场创新步伐与开放进程有所加快, 融资融券、直投业务、股指期货等创新业务与品种陆续推出, 创业板成立、三板市场升级扩容, QFII 与 QDII 适用对象和额度逐步拓宽和提高, 创新为市场与机构注入了活力。随着我国对外开放水平的提高, 我国证券市场的创新度和开放度将进一步提高。

随着证券市场监管的放松和创新业务与品种的丰富，以及股指期货等风险对冲工具的逐步推出，证券公司运营模式和收入结构将有所改善。2012年5月，证券公司创新发展研讨会召开，证券业步入创新发展阶段，证券业在资本要求、负债经营、市场准入和产品创新等方面取得较大突破。随着我国金融市场的持续改革与不断创新，以及证券市场融资功能的逐步完善，证券公司运营模式将面临较多变革，各证券公司在专业性和差异化方面将逐步显现。与此同时，证券公司杠杆经营程度将有所上升，资本补充、融资能力和风险管理能力有待同步提高。

四、业务与战略

国泰君安证券特许经营资质较为齐全，传统业务发展全面，创新业务起步较早、优势明显，综合实力在国内证券公司中稳居前列。近年来，公司各项业务发展逐步趋于均衡，业务结构渐趋优化。

（一）业务竞争力

国泰君安证券传统业务发展全面，创新业务起步较早、优势明显，综合实力在国内证券公司中稳居前列。公司经纪业务覆盖全国，拥有庞大的客户基础。公司投资银行业务优势显著，证券承销家数和规模居行业前列。近年来，在保持传统业务竞争优势的同时，公司积极拓展创新业务，在融资融券业务上发展迅速，已处于行业龙头地位。

从收入和利润结构看，国泰君安证券营业收入和利润主要来源于经纪业务、投资银行业务和证券交易投资业务三大传统业务，业务收入较易受市场环境波动影响，整体营收稳定性尚有不足。受股票市场持续低迷，证券公司证券经纪业务同质化竞争日趋激烈影响，公司经纪业务占营业收入和营业利润的比例一度出现下降。近年来，公司逐步推动传统经纪业务的多元化发展转型，通过提升综合理财服务能力构建差异化竞争力，进而拓展增值业务收入。公司同时大力发展融资融券等信用交易业务，提升多元化业务收入占比，整体营收结构得到一定程度的改善。

图表 10. 国泰君安证券营业收入和营业利润分业务结构 (单位: 亿元, %)

营业收入	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
经纪业务	44.09	56.53	67.90	75.37	105.76	59.15
投资银行业务	9.16	11.75	9.27	10.29	15.73	8.80
证券交易投资业务	19.08	24.46	3.45	3.83	44.01	24.61
资产管理业务	5.41	6.94	9.02	10.01	13.14	7.35
其他	0.24	0.31	0.45	0.50	0.17	0.09
合并	77.99	100.00	90.09	100.00	178.82	100.00
营业利润	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
经纪业务	15.30	49.29	34.26	38.03	51.50	56.10
投资银行业务	5.07	16.33	6.53	7.24	9.18	10.00
证券交易投资业务	13.63	43.90	0.94	1.04	35.54	38.71
资产管理业务	2.02	6.50	2.14	2.37	3.26	3.55
其他	-4.97	-16.00	-6.60	-7.33	-7.68	-8.36
合并	31.05	100.00	37.26	41.36	91.80	100.00

资料来源: 国泰君安证券

1. 证券经纪业务

近年来, 我国证券行业经纪业务同质化竞争日趋激烈, 股票市场持续低迷, 国泰君安证券的传统证券经纪业务承受了相当的压力, 但随着公司经纪业务的逐渐转型, 综合业务多元化收入对整体经纪业务的贡献逐渐凸显, 经纪业务收入结构有所改善, 经纪业务佣金率扭转了之前的下滑趋势, 传统业务和多元化业务收入实现双升。

(1) 传统经纪业务

随着证券公司新设营业部的放开, 国泰君安证券持续拓展其业务覆盖面, 推进综合金融服务的战略部署。截至 2014 年末, 母公司在全国 29 个省市成立了 30 家分公司和 232 家证券营业部, 较 2013 年末新增 37 家营业部, 服务个人客户 380 多万户, 机构客户逾 1.2 万户, 2014 年 7 月, 公司受让了上海证券 51% 股权, 进一步扩大了公司客户基础和服务网络。

国泰君安证券经纪业务资质齐全。2013 年, 公司获“代销金融产品业务资格”, 并陆续获许开展见证开户、私募基金综合托管、代理证券质押登记和网上证券账户开户试点, 人民银行网上支付系统的非银行金融机构试点等业务。2014 年, 公司先后获得了证券投资基金托管资格、开展黄金等贵金属现货合约代理和黄金现货合约自营业务试点资格、上海黄金交易所会员资格、港股通业务资格等。2015 年以来, 公司首批获

得股票期权经纪业务资格。

近年来，国泰君安证券开始依托经纪业务的服务网络和营销渠道，逐步推动传统经纪业务向综合理财和财富管理的整体转型。经纪业务委员会于 2013 年 5 月全部调整完毕，设财富管理部协助分支机构实施综合金融服务，设网络金融部承担互联网金融的推进工作，设咨询部服务于各分支机构的投资顾问。2013 年下半年以来，公司加大了综合理财服务的推广力度，在分公司试点“存量客户网上签约理财一户通账户方案”和开展投顾签约服务。截至 2014 年末，公司一户通开户数达到 69.22 万户。

从业务规模来看，2014 年国泰君安证券股票、基金及债券现货交易量分别位列行业第 2 位、第 7 位及第 1 位。2014 年，公司代理买卖证券业务净收入市场份额为 5.41%，排名行业第 1 位，股票基金交易额排名行业第 2 位。

图表 11. 国泰君安证券经纪业务国内市场金额和份额（单位：亿元，%）

类别	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	份额	金额	份额	金额	份额
股票	29620.25	4.75	46948.81	5.05	75424.97	5.10
基金	1300.66	8.36	1483.24	5.18	2480.06	2.65
债券	58616.96	8.27	87131.10	7.01	143422.10	8.28
权证	-	-	-	-	-	-
经纪业务佣金率	0.0707		0.0751		0.0766	

资料来源：国泰君安证券

注：经纪业务佣金率=代理买卖证券净收入/股基交易额*100%

2014 年以来，由于监管机构对新型营业部设立限制的放松，证券公司新设营业部数量激增，此外，随着证券账户一人一户限制的取消，证券公司经纪业务面临的市场竞争将更趋激烈，经纪业务佣金水平将持续承受较大的下行压力。鉴于国泰君安证券在全国范围内业务覆盖度较高，客户基础较好，品牌认可度较高，未来市场竞争环境对公司经纪业务将是机遇和挑战并存。

（2）证券信用交易业务

国泰君安证券于 2010 年 3 月首批获得融资融券业务试点资格，并于 2012 年 8 月获准试点转融通业务，2013 年 2 月获准试点转融券业务，进一步扩充了融资融券业务发展所需的资券来源，目前转融通授信额度为 100.00 亿元。公司两融业务发展迅速，2012-2014 年，公司各年末融出资金余额分别为 65.13 亿元，242.67 亿元和 696.75 亿元，各年度融资余额规模分别位列行业第 2 名、第 1 名和第 2 名。2014 年公司实现融

资融券利息收入 37.35 亿元。

国泰君安证券于 2012 年 5 月获证监会审批的约定购回式证券交易业务试点资格，于 2013 年 6 月获沪深交易所股票质押式回购交易业务试点资格。2014 年，公司约定购回式业务和股票质押式回购业务融出资金年末余额分别为 3.56 亿元和 136.29 亿元，年度实现利息收入 0.70 亿元和 8.20 亿元。按照沪深交易所统计数据，截至 2014 年末，公司股票质押式回购业务交易规模行业排名第四位。

2012-2014 年国泰君安证券分别实现证券信用交易业务利息净收入 2.71 亿元、11.40 亿元和 16.83 亿元。证券信用交易业务已成为公司经纪业务中多元化服务收入的主要部分。

图表 12. 国泰君安证券融资融券业务情况（单位：亿元，户）

	2012 年末	2013 年末	2014 年末
融资融券业务客户的开户数量	65480	117958	192659
客户总授信规模	422.52	1000.06	2527.89
对全体客户融资余额	65.13	242.67	696.75
对全体客户融券余额	5.03	3.90	10.64
	2012 年	2013 年	2014 年
证券信用交易业务利息净收入	2.71	11.40	16.83

资料来源：国泰君安证券

注：融资余额取自国泰君安证券 2012-2014 年经审计的财务报表附注，为合并口径数

近年来国泰君安证券证券信用交易业务扩张较快，占用资金较多，融资压力增大。2015 年上半年，公司通过发行次级债券和公开发行股票的方式筹集资金，融资压力有所缓解；尤其是 2015 年 6 月以来随着股票市场大幅波动，公司融资融券业务规模有所收缩，公司融资压力进一步减轻。

2. 投资银行业务

投资银行业务为国泰君安证券的传统优势业务。公司在投资银行业务资质、业务经验、业务团队、项目管理能力和创新能力等方面处于业内领先地位，且是国内拥有固定收益证券业务专业资格最多的证券公司之一。公司投资银行业务委员会统筹管理整个投资银行业务线，下设投资银行部、债务融资部、并购融资部、资本市场部和创新投行部等投行业务具体执行部门，不同业务部门在项目开发与维护、承揽和运作执行以及证券的发行销售等阶段形成分工协作关系。其中资本市场部作为公司投行的核心竞争力之一，已建立起了较为完善的销售网络体系，并积累了多年的证券估值定价经验。

投资银行业务是国泰君安证券的重要收入和利润来源之一。2014

年投资银行业务对公司营业收入和营业利润的贡献分别为 8.80% 和 10.00%。公司的股票、可转债承销与保荐业务涵盖的范围主要包括 IPO、配股、公开增发、非公开发行、可转换债券、优先股等，根据 Wind 资讯统计，2012-2014 年，公司累计为 48 家企业提供了股票、可转债及优先股的保荐与主承销服务，累计主承销金额为 822.78 亿元，其中股票、可转债主承销金额为 742.78 亿元，市场份额为 6.12%，列行业第 3 位。

国泰君安证券的债券承销业务一直占投行业务优势地位，在国内券商中居于领先水平。债券承销业务资质较齐全，业务范围包括企业债券、公司债、中小企业私募债券、国债、央行票据、其他各类金融债券、中期票据、短期融资券等品种。2012-2014 年，公司主承销各类债券金额合计为 2471.16 亿元，同行业市场份额为 5.27%，列行业第 5 位。

图表 13. 国泰君安证券投资银行业务情况（单位：次，万元）

股票、可转债保荐与主承销业务		2012 年	2013 年	2014 年
IPO	次数	4	-	4
	保荐及主承销收入	11498.49	-	25796.47
公开增发	次数	-	-	1
	保荐及主承销收入	-	-	614
配股	次数	1	2	2
	保荐及主承销收入	-	9451.38	3191.52
可转债	次数	-	1	-
	保荐及主承销收入	-	2500	-
非公开发行	次数	7	10	14
	保荐及主承销收入	19261.71	25498.16	22425.03
优先股	次数	-	-	2
	保荐及主承销收入	-	-	1,335.00
债券主承销业务				
企业债	次数	38	23	42
	主承销收入	21235.93	15492.74	29602.51
公司债	次数	25	8	8
	主承销收入	15085.65	7367	3616.4
其他债券	次数	14	23	81
	主承销收入	4169.38	7491.56	18645.78
债券副主承销业务				
次数（企业债、公司债、国债、其他债券）		502	365	364
承销总额（亿元）		611.32	276.98	739.03
财务顾问业务				
次数（并购/重大资产重组/独立财务顾问）		4	3	6
交易总额（亿元）		152.9	184.29	389.9

资料来源：国泰君安证券

国泰君安证券将根据国家产业政策的导向，利用证券市场全流通背景下的行业整合契机，立足于重点行业和公司优势行业，充分挖掘并购及财务顾问业务机会；同时积极开展资产证券化等创新业务，充分发挥“国泰君安”大投行的品牌优势，促进各个投行业务板块齐头并进、均衡发展。通过投行业务线下及公司其他业务部门的共同协作，公司已经

形成了相当规模的投行客户资源和证券销售客户资源，在各个业务部门提供专业化服务的同时，有效保证了公司投行业务在各个细分市场的市场地位和占有率。

3. 证券交易投资业务

国泰君安证券的证券交易投资业务是公司收入利润的重要来源，但易受证券市场波动影响，对公司盈利的贡献不稳定。2012-2014 年，公司证券交易投资规模上升较快，截至 2014 年末，证券交易投资业务规模为 734.66 亿元。受市场行情波动影响，2013 年公司证券交易投资业务收入及利润有所下降。2014 年随着市场行情回暖，证券交易投资业务收入及利润大幅回升，对公司营业收入和营业利润的贡献率升至 24.61% 和 38.71%。

实行业务委员会领军制后，国泰君安证券设立交易投资业务委员会负责证券交易投资业务的总体管理，下设权益投资部、固定收益证券部和证券衍生品投资部。近年来，公司根据市场变化，坚持价值投资的同时，适时调整公司交易投资策略，加大对固定收益投资及股指期货套保等低风险业务的投入。

国泰君安证券权益投资部主要负责基础资产的配置，核心人员均有 10 年以上的战略投资经验。近年来公司秉持价值投资理念，以长期持有、适当分散、实现稳定增长为思路，积极发挥投研优势，寻找并持有低估类大盘蓝筹股，专注于长期战略性投资，业绩回报表现良好。截至 2014 年末，公司证券交易投资中股票规模为 130.56 亿元。

国泰君安证券固定收益证券部主要从事传统的债券销售、债券投资、资本中介、创新类业务（如国债期货和利率互换）以及流动性运作。其中债券销售业务主要以承销自身发行的公司债和短期融资券为主，同时协助投行部门进行国债和企业债的承销。公司是取得固定收益业务资格最多的证券公司之一，包括人民银行公开市场业务一级交易商、银行间和交易所债券市场做市商（双边报价商）、利率互换业务、报价回购业务、银行间市场非金融企业债务融资工具主承销、记账式国债承销团乙类承销商等业务资格，同时也是国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行等政策性金融债承销团成员。债券投资方面，固定收益证券部交易的债券级别均为 AA-级以上，久期为 5 年以下。近年来，公司积极利用交易性杠杆扩大债券投资规模，债券正回购业务量显著上升。2012-2013 年，公司固定收益证券业务根据对国内经济形势和政策变化的研究与判断，采用灵活操作、积极进取的策略，挖掘债券市场投

资品种和投资机会，把握中期趋势和短期波动，主动调整债券投资仓位和久期，灵活切换投资品种和执行交易策略，取得了较好的收益。2014年，公司抓住债券市场估值修复的机会，对持仓规模和结构进行调整和优化，业绩表现较好。2014年末，公司证券投资中债券规模为 461.04 亿元，债券正回购余额为 325.70 亿元，杠杆运用水平较往年明显上升。流动性运作方面，固定收益证券部利用现金管理池进行全公司的流动性管理，现金管理池配置的固定收益类资产久期均为 1 年以内，主要以利率债为主。

国泰君安证券证券衍生品投资部主要负责期货套利、衍生品创新和新股申购业务。部门从业人员具有丰富的量化研究经验，坚持风险中性、有效对冲的交易投资思路。衍生品投资的规模随投资机会的变化而呈脉冲式波动。

近年来，国泰君安证券根据市场环境变化积极调整了证券投资的规模和结构，持有的以固定收益类资产为主的证券投资规模增速较快，杠杆率及综合久期在业内均处于较高水平。公司藉由其优秀的投研能力及对投资机会的适时把握，在 2012 年及 2013 年上半年获取了较大投资收益。2013 年下半年以来，受 6 月末流动性危机爆发，央行维持货币紧平衡，互联网金融蓬勃发展推高金融市场整体利率等事件影响，我国债券市场整体低迷，公司持有的固定收益类投资也受到一定影响，证券收益较之 2012 年有所下降。2014 年以来，我国多项稳增长政策陆续出台，货币政策有所松动，证券市场行情亦出现阶段性回暖，公司 2014 年度实现证券交易投资收益 78.84 亿元，其中公允价值变动收益 30.14 亿元，可供出售金融资产浮盈 16.05 亿元，收益表现较往年大幅提升。

图表 14. 国泰君安证券自营证券投资情况

	2012 年末	2013 年末	2014 年末
证券交易投资规模 (亿元)	408.89	543.50	734.66
其中: 股票 (%)	26.23	16.72	17.77
债券 (%)	58.20	74.03	62.76
基金 (%)	4.21	4.84	16.10
股权 (%)	0.86	0.67	0.70
其他 (%)	10.49	3.73	2.67
净资本/证券投资规模 (%)	49.26	42.90	39.23
	2012 年	2013 年	2014 年
证券交易投资收益 (亿元)	23.54	10.08	78.84
证券交易投资收益率 (%)	6.97	2.12	12.34

资料来源: 国泰君安证券

注 1: 证券交易投资规模=以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资

注 2: 其他资产=信托计划+理财产品+资产支持证券+定项资管计划

注 3: 证券交易投资收益=投资收益-长期股权投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动收益+可供出售金融资产公允价值变动净额

注 4: 证券交易投资收益率=证券交易投资收益 $\times$ 2/(期初证券交易投资规模+期末证券交易投资规模) $\times$ 100%

4. 资产管理业务

国泰君安证券资产管理业务在国内证券公司中起步较早, 排名靠前。2010 年 10 月, 公司注资 8.00 亿元成立了全资子公司上海国泰君安证券资产管理有限公司。研究与机构业务委员会对该子公司进行直属管理, 并通过该子公司经营资产管理业务。子公司下设前中后台, 前台为各地营销总部; 中台为投研、固收、金融市场、量化、结构融资等部门; 后台为风控、法律和合规部门。近年来, 公司资产管理业务的盈利贡献相对稳定, 2014 年对公司营业收入和营业利润的贡献率分别为 7.35% 和 3.55%。

近年来, 银证通道类合作业务蓬勃发展, 国泰君安证券定向资产管理业务扩张迅速, 国泰君安资管公司定向资管受托规模从 2012 年末的 1772.91 亿元攀升至 2014 年末的 4704.80 亿元, 推动受托资产管理业务规模由 2012 年末的 1979.36 亿元增至 2014 年末的 5133.14 亿元, 受托资产管理业务本金总额近三年稳居行业第二。截至 2014 年末, 国泰君安资管公司已经与 216 个客户签订了定向资产管理合同, 服务内容主要以银证合作业务及固定收益投资为主。

国泰君安资管拥有业内最全的集合资管产品线, 从风险最低的货币类产品, 到风险较大的权益类和跟踪指数类产品。2014 年末, 公司集合

资产管理业务规模为 432.58 亿元。公司集合资管产品中固定收益类和货币类产品规模相对较大，整体发展较为均衡，收益排名靠前，其中权益类产品的投资业绩整体位于券商及基金同类产品前列，货币理财产品君得利系列 2014 年收益率位列证券公司同类产品前三位。2014 年公司量化对冲产品业绩表现突出，收益排名垄断行业前八。

图表 15. 国泰君安证券资产管理业务情况（单位：亿元，只）

	2012 年末	2013 年末	2014 年末
资产管理业务规模	1979.36	2674.86	5133.14
其中：集合资产管理业务受托规模	206.45	250.17	432.58
定向资产管理业务受托规模	1772.91	2420.41	4704.80
专项资产管理业务受托规模	0.00	4.28	3.19
集合产品数量	29	63	111
	2012 年	2013 年	2014 年
国泰君安资管分部营业收入	5.41	9.02	13.14
国泰君安资管分部营业利润	2.02	2.14	3.26

资料来源：国泰君安证券

2014 年末国泰君安证券集合及定向资产管理业务受托规模均较 2013 年末有较大幅度增长，但 2014 年集合及定向资产管理业务净收入分别为 3.12 亿元和 5.34 亿元，净收入增幅小于规模增幅，佣金率明显下降。

图表 16. 国泰君安证券受托资管业务净收入结构（单位：亿元，%）

	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
受托集合资产管理业务净收入	1.77	58.92	2.58	42.16	3.12	36.86
受托定向资产管理业务净收入	1.23	41.08	3.47	56.72	5.34	63.12
受托专项资产管理业务净收入	0.00	0.00	0.07	1.12	0.00	0.02
合计	3.00	100.00	6.12	100.00	8.46	100.00

资料来源：国泰君安证券

总体而言，在集合资产管理业务方面，国泰君安证券在集合产品种类和收益表现上都位居证券行业前列。2014 年以来，公募基金管理业务门槛逐步降低，各类资产管理机构均可涉足公募基金业务，同时银行受托资产管理业务正在逐步放开，公司的主动资产管理能力将面临完全竞争市场的考验。定向资产管理业务方面，由于证券公司通道类业务受监管政策和社会融资环境的影响较大，加之受风险控制指标约束，缺乏可持续发展能力，因此未来公司应继续拓展主动资产管理业务的品牌优势，在投研能力、产品设计和业务创新上进一步发挥其差异化竞争力。

5. 其他业务

国泰君安证券通过下属子公司国泰君安期货有限公司、国联安基金

管理有限公司、国泰君安创新投资有限公司和国泰君安金融控股公司从事期货经纪、基金管理、股权投资和国际金融服务业务。

图表 17. 国泰君安证券期货、基金、直投和国际业务情况 (单位: 亿元)

公司名称	2013 年				2014 年			
	总资产	总负债	营业收入	净利润	总资产	总负债	营业收入	净利润
国泰君安期货	94.63	83.04	4.83	1.50	153.30	139.74	5.67	1.90
国联安基金	4.16	0.85	2.23	0.52	4.90	1.02	3.01	0.69
国泰君安创投	10.93	0.13	0.28	0.08	18.19	1.05	0.41	0.19
国泰君安金融控股	142.33	107.63	8.09	4.37	257.09	151.84	11.06	7.72

资料来源: 国泰君安证券

注: 因全资项目子公司国翔置业专门从事自用办公楼项目开发管理, 所以并未列入此表。

(二) 发展战略

推动传统经纪业务转型升级。未来国泰君安证券将依托综合理财服务平台, 加快传统业务向多元化金融服务转型, 通过自主创新实现差异化的竞争力。以投资顾问为核心, 实施增值服务, 稳固佣金水平; 大力开展融资融券、期货 IB 和现金管理类业务, 拓展业务品种; 依托互联网技术构建前端平台, 打造互联网金融服务体系。传统业务保持行业前列, 创新业务保持行业领先, 代理买卖证券业务净收入“保二争一”。

全面提升投资银行业务竞争能力。国泰君安证券将促进投资银行业务向具有完整业务链、产品链和服务链的经营模式转变, 全面提升投资银行业务的竞争能力和影响力。构建投资银行业务全价值链的业务模式, 提高综合服务能力。在提高传统融资中介服务市场地位的同时, 探索其他新型融资中介服务、财务顾问服务, 加大债券、并购工具、交易结构和衍生融资工具等方面的创新力度。加强对投行客户资源的综合利用, 推动公司相关业务发展。

大力发展资产管理业务。国泰君安证券将加大产品创新、服务对象创新、服务模式创新力度, 打造全产品链, 努力向所有潜在的资产管理客户提供资产配置解决方案。大力提高投资管理能力, 努力提高客户资产回报, 加速规模扩张。并以规模带动收益, 实现规模和收益同步增长, 树立良好市场口碑。积极发挥资产管理业务和经纪业务的相互促进作用, 充分利用分支机构客户、网点和渠道资源推动资产管理业务发展, 充分利用资产管理产品创新优势推动分支机构投资顾问和综合理财业务发展。

国泰君安证券将构建以低风险、创新及对冲业务为主的证券投资业

务模式，大力发展固定收益投资业务。加大创新力度，不断丰富业务类型，逐步发展涵盖利率、信用、汇率、商品及相关衍生品在内的债券投资交易，提高量化投资、资本中介业务水平，努力成为拥有市场领先地位的综合固定收益交易商。

国泰君安证券将加快发展证券信用交易业务，继续做大融资融券业务规模，努力保持行业领先优势。加快创新业务推进力度，全方位延伸证券信用交易业务线。抓住约定购回式证券交易、股票质押回购等业务的机遇，打造股权融资类业务核心竞争力，以精准营销、增量营销为基础，完善证券信用交易业务营销体系。

国泰君安证券将努力开展国际业务。深度挖掘公司投行业务、经纪业务和创新业务的潜能，为中国企业跨境发行上市、并购重组提供中介服务，为境外企业到境内发行股票和人民币债券提供中介服务。继续支持香港公司发展，逐步扩大经营规模，不断丰富产品链，全面发展零售业务、机构客户业务、企业融资业务、融资业务和资产管理业务，努力把香港公司建设成为具有全面金融服务能力的区域性国际金融服务公司。

五、风险管理

国泰君安证券建立了适应证券市场和监管要求的风险管理政策、体系和实施举措，在证券公司分类评价中连续多年被评为 A 类 AA 级。但内外部环境存在的不确定性和个体信用风险迁移将持续挑战其市场和信用风险管理能力；且公司仍需持续提升流动性风险管理能力，以应对股票市场波动和重大事件发生时流动性风险对公司经营状况的影响。另外，创新业务迅速发展亦对传统的风险计量评估和控制方式形成挑战。

国泰君安证券主要面临信用风险、市场风险、流动性风险和操作风险等。公司制定了政策和程序来识别及分析这些风险，并设定适当的风险限额及内部控制流程，通过可靠的管理及资讯系统持续监控上述各类风险。

国泰君安证券风险管理的组织结构包括法人治理结构和风险管理组织架构两个方面。根据《公司法》、《证券法》、《证券公司监督管理条例》和《证券公司治理准则》等法律、法规及规范性文件的要求，公司建立了由股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的健全、完善的公司治理架构，通过明确经营管理层的权力、责任、经营目标以及规范

经营管理层的行为来控制风险。公司建立了董事会（含风险控制委员会）、经营管理层（含风险管理委员会、投融资管理委员会）、风险管理部门、其他业务部门与分支机构的四级风险管理体系。专职风险监管部门包括风险管理部、稽核审计部和合规部。

为了保证战略目标的实现，国泰君安证券董事会履行对公司整体风险控制的责任。董事会根据每年的业务发展情况制定相应的战略；同时按照战略部署，合理设置公司最大的自有资金投资规模及风险限额；并授权经营管理层对风险限额实施分类分级管理。

国泰君安证券建立了以净资本为核心的风险控制指标动态监控体系，并且根据重大事项对净资本风险控制指标的潜在影响进行敏感性分析和压力测试。公司根据监管规定和董事会通过的年度业务授权，做好各项风险控制指标的动态监控。公司风险控制部门时刻对相关各类资金头寸和流动性指标进行监控和分析，同时根据业务发展不断完善风险控制指标。公司对包括重大自营投资、股票及债券承销项目、报价回购业务开展和资产管理产品发行等影响风险控制指标的重大业务及时进行敏感性分析和专项压力测试，并不定期实施综合压力测试。

（一）市场与信用风险

国泰君安证券面临的市场风险主要涉及在以自有资金对权益类投资、固定收益类投资、衍生品投资时，证券因价格下降引起投资损失的可能性等。公司面临的信用风险主要来自于银行间及交易所债券市场开展固定收益业务所带来的交易对手履约风险和交易品种不能兑付本息的风险以及融资融券业务客户违约风险。

国泰君安证券通过交易限额对市场风险进行管理。公司交易投资业务委员会根据董事会确定的总投资规模并结合风险管理部门计算出的风险限额，来确定每年权益类投资、固定收益类投资等的年度投资规模。公司针对不同的投资规模和投资期限设立相应的风险管理制度，并且在投资策略和管理方面采取相应的管理措施。风险管理部通过公司内部系统的交易记录定期对交易性证券投资业务进行风险分析和评估；按照风险报告制作敏感性分析、情景分析和压力测试以检验公司在极端情况下能承受的最大风险和损失程度；同时按照公司内部流程 and 规定及时发送给董事会和相关部门。

国泰君安证券在信用风险管理上实行交易对手分类分级管理，并对交易内容进行内部信用评级管理来确保风险可测、可控、可承受。在交

易对手选择上，选择信誉良好、资本实力强、盈利状况好、管理和运作规范的交易对手，减少不良交易对手带来的风险；在固定收益投资时，严格将债券持有控制在公司及监管机构规定的久期和杠杆范围内；在对债券发行人进行分析时，跟踪研究发行人的偿债能力，规避兑付风险，并尝试建立数量化信用风险评估模型，量化信用风险；在权益类投资上面，近年来由于股票市场持续低迷，公司权益投资以长期持有、实现稳定增长为思路，专注于进行大盘蓝筹股的长期战略性投资；在融资融券业务信用风险管理中，公司对参与客户进行征信调查，综合评估其信用状况，并将结果与授信额度挂钩，并对客户维持担保比例进行实时盯市，发现问题及时预警和处置。公司同时还采取单笔项目止损的管理，避免单项投资亏损过大情况的出现。

国泰君安证券风险管理部门规定各业务部门定期制作风险专项报告，并按规定的程序、流程和频率发送给董事会、高级管理层和相关管理层。通过定期的风险管理报告时刻对相关各类资金头寸和流动性指标进行监控和分析。

近年来，国泰君安证券证券投资规模持续扩大，固定收益类投资的规模和杠杆运用水平明显上升，但仍远低于监管标准。2014 年末，公司自营固定收益类证券和自营权益类证券与净资本的比重分别为 137.01% 和 65.01%。

图表 18. 国泰君安证券自营业务风控指标（单位：%）

	2012 年末	2013 年末	2014 年末	预警标准	监管标准
自营固定收益类证券/净资本	117.22	118.14	137.01	<400	<500
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	77.86	67.02	65.01	<80	<100

资料来源：国泰君安证券母公司口径风险控制指标监管报表

权益类投资方面，2012-2013 年末，国泰君安证券母公司口径权益类证券投资规模逐年下降。由于市场行情转暖，2014 年末权益类投资规模有所增大，年末规模为 115.99 亿元，较 2013 年末增长 33.26%。权益类证券投资构成情况如下。

图表 19. 国泰君安证券监管报表权益类证券投资构成情况

	2012 年末	2013 年末	2014 年末
股票 (%)	48.09	44.93	50.53
股票基金 (%)	1.36	0.31	0.41
混合基金 (%)	0.05	0.15	1.75
集合理财产品 (%)	0.61	0.57	0.53
信托计划 (%)	-	-	7.89
其他 (%)	49.90	54.04	38.90

资料来源：国泰君安证券

注：取自母公司净资本计算表、风险控制指标监管报表及风险资本准备计算表审计报告

2014 年末，国泰君安证券母公司口径固定收益类证券投资规模为 353.12 亿元，以公司债券投资为主。从信用等级来看，所投债券的主体等级均为 AA-级以上。公司固定收益投资的综合久期控制在 5 年以内。固定收益类证券投资构成情况如下。

图表 20. 国泰君安证券监管报表固定收益类证券投资构成情况

	2012 年末	2013 年末	2014 年末
政府债券 (%)	4.33	0.39	6.75
公司债券 (%)	78.43	67.98	70.25
债券基金 (%)	0.34	0.04	0.22
其他 (%)	16.90	31.60	22.78

资料来源：国泰君安证券

注：取自母公司净资本计算表、风险控制指标监管报表及风险资本准备计算表审计报告

综合而言，国泰君安证券建立了符合自身特点的市场与信用风险管理制度体系。公司金融资产投资规模较大，固定收益类投资久期较长，在我国证券市场缺乏有效的对冲机制和金融避险工具的背景下，公司将持续面临较大的市场风险。随着证券公司信用交易业务和定向资管业务同质化竞争的日益加剧，在利润和风控的权衡和取舍中，公司的信用风险管理能力也将面临更高要求。

（二）流动性风险

国泰君安证券面临的流动性风险指公司不能以合理的价格迅速卖出或将该工具转手而遭受损失的风险，以及资金不足、资金周转出现问题产生的风险。公司主要通过净资本预警机制、限额管理和压力测试等措施控制流动性风险，并通过净资本风险控制指标来进行衡量与测算，同时设立净资本指标预警与监控机制，确保风险控制指标及有关财务指标持续符合相关规定。为了有效防范证券和债券市场投资所带来的流动性风险，公司严格按照董事会的年度投资限额和风险偏好来进行投资，并且遵守委员会所指定的资源配置计划和资产配置的最高限额，对达到

公司预警指标的投资及时跟踪和处置。公司投资融资委员会每年对各业务资金使用规模进行分配，固定收益证券部利用现金管理池进行全公司的流动性管理。

国泰君安证券的资产构成主要以证券交易投资占用资金和证券信用交易业务融出资金为主。近年来公司融资融券融出资金规模增长较快，2014 年末，公司融出资金为 760.31 亿元，其中融资融券融出资金为 696.75 亿元。2014 年末，公司证券交易投资规模为 734.66 亿元，股票持仓合计 130.56 亿元，债券持仓合计 461.04 亿元，其中用于质押式回购、买断式回购及质押式报价回购的债券面值合计 237.59 亿元。

图表 21. 国泰君安证券资产端主要构成情况（单位：亿元，%）

	2012 年末		2013 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金*	47.10	6.73	35.64	2.99	185.99	7.99
证券交易投资	408.89	58.42	543.50	45.66	734.66	31.58
买入返售金融资产	43.63	6.23	165.57	13.91	322.50	13.86
其中：约定式购回	5.34	0.76	20.49	1.72	3.52	0.00
股票质押式回购	0.00	0.00	84.74	7.12	134.57	0.00
融资融券融出资金	65.13	9.31	242.67	20.39	696.75	29.95
小计	564.76	80.69	987.38	82.95	1939.90	83.39
总资产*	699.95	100.00	1190.34	100.00	2326.37	100.00

资料来源：国泰君安证券

注：本表货币资金*已扣除客户资金存款，总资产*已扣除代理买卖和承销证券款

国泰君安证券负债手段主要包括卖出回购金融资产、发行债券、拆入资金以及收益权转让等。公司积极运用多种创新融资手段，如通过持有结构化分级产品的次级部分间接放大交易杠杆，并通过发行长周期的证券公司债和次级债以均衡债务期限结构，公司短期债务占有息债务的比重维持在相对合理的范围。截至 2014 年末，公司短期债务合计 1273.60 亿元，有息债务合计 1586.77 亿元，债务增幅较快。

图表 22. 国泰君安证券债务情况 (单位: 亿元, %)

	2012 年末	2013 年末	2014 年末
短期借款	6.12	31.63	41.04
应付短期融资券	40.70	62.55	171.68
拆入资金	30.00	49.27	109.93
衍生金融负债	0.06	2.50	1.96
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	11.43	14.58	52.35
卖出回购金融资产款	169.18	280.62	748.08
其他负债中应计入部分	-	138.73	148.56
短期债务合计	257.49	579.88	1273.60
减: 衍生金融负债	0.06	2.50	1.96
加: 应付债券	30.00	140.00	315.14
加: 长期借款	0.00	0.00	7.81
有息债务合计	287.43	717.38	1594.58
短期债务/有息债务	89.58	80.83	79.87

资料来源: 国泰君安证券

注 1: 短期债务=短期借款+衍生金融负债+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+拆入资金+应付短期融资券+其他负债中应计入部分

注 2: 有息债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券+长期借款+长期应付款中应计入部分+其他负债中应计入部分

国泰君安证券证券信用交易业务规模扩张较快, 占用公司流动性较多, 融资压力有所增大。2015 年上半年, 公司通过发行次级债券和公开发行股票的方式筹集资金, 融资压力有所缓解。2015 年 6 月以来随着股票市场大幅波动, 公司融资融券业务也受到一定影响。当下股票市场不确定性仍然较高, 融资融券等证券信用交易业务规模易受股票市场影响而呈现较大的波动性, 在高负债的情况下, 公司将面临一定的流动性管理压力。

(三) 操作风险

国泰君安证券面临的操作风险是指操作规程不当或操作失误对公司造成的风险, 如操作流程设计不当或矛盾, 操作执行发生疏漏、内部控制未落实等。

在操作风险管理方面, 国泰君安证券通过风险控制部门指导各部门、分支机构来开展操作风险识别工作、并提供相应的操作风险管理咨询服务。公司明确界定部门、分支机构及不同工作岗位的目标、职责和权限, 体现重要部门和关键岗位之间分离、制衡及相互监督的原则。各部门、

分支机构应对发生的风险损失事件，按照统一的格式和要求及时向风险管理部汇总和报备。风险管理部会采取合理的方法进行风险评估和相应的管理措施。风险管理部会定期整理风险相关数据和关键指标，对公司整体风险情况进行分析和编制相应的风险评估报告，并按规定的流程发送给董事会、经营管理层和合规部等。

国泰君安证券通过制定职责与管理授权表实施授权管理来控制业务运营中的操作风险。公司按照经纪业务、自营业务、投资银行业务、受托资产管理业务、研究咨询业务以及创新业务等不同性质业务进行各级别授权机制。在自营证券交易投资时，每一笔交易订单都会从部门分解到投资经理，再通过投资经理分解到交易员手上，并且最终必须得到部门经理的审核指令确认才能将指令送出公司系统，严密的层层授权机制将可能存在的操作性风险降低到最小的范围之内。在经纪业务中，公司实行了前中台分开管理的制度，也是市场中唯一一家以委员会领军制的证券公司。公司经纪业务委员会将经纪业务进行了三级分离，即以财富管理部（综合理财）为前台、咨询服务部为中台、运营中心（清算中心）和其他机构为后台，前中后台分离后有助于提高前台柜台业务综合理财财富服务的效率性、中台对各业务部门开发和维护的协作性、后台清算和协助分支机构的运营独立性。

综合而言，通过加强制度流程、完善授权与制衡、定期制作风险评估报告和强化内部培训等措施，国泰君安证券的操作风险能够得到较有效控制。未来随着公司业务范围及业务规模的扩张，尤其是创新业务的进一步发展，公司仍需持续提高操作风险的监督和管理能力。

六、盈利能力

国泰君安证券盈利能力在行业内居前列，近年来得益于创新业务的不断发展，其收入结构也有所优化，未来公司的盈利结构和盈利稳定性有望进一步改善。

国泰君安证券保持多年持续盈利，营业收入与净利润常年位居行业前列。2012年以来，公司对原有业务进行了系统性调整，通过推动传统经纪业务向多元化经纪服务转型，提升了差异化竞争力，并在一定程度上优化了整体收入结构，营业收入与净利润开始回升。2014年母公司口径营业收入与母公司口径净利润位于行业第一和第三位。

国泰君安证券各业务线发展相对成熟，2011-2013年公司历年营业

收入及净利润波动幅度均小于证券行业整体波动幅度，2014 年以来，公司营业收入及净利润较快增长，增幅一度大于行业同比变动水平。未来随着公司经纪业务差异化竞争力的逐步提升，融资融券和其他创新业务的持续发展，以及主动性资产管理能力的进一步加强，公司盈利稳定性有望进一步改善。

图表 23. 国泰君安证券收入与利润情况

	2012 年	2013 年	2014 年
营业收入（亿元）	77.99	90.09	178.82
营业收入同比变动（%）	4.75	15.52	98.49
证券行业营业收入变动（%）	-4.77	22.99	63.45
净利润（亿元）	25.62	30.28	71.72
净利润同比变动（%）	-8.28	18.18	136.84
证券行业净利润变动（%）	-16.37	33.68	119.34
母公司营业收入行业排名（位）	3	3	1
母公司净利润行业排名（位）	3	3	3

资料来源：国泰君安证券、Wind 资讯

从各业务线的盈利能力来看，受经纪业务同质化竞争加剧影响，2012 年国泰君安证券经纪业务营业利润率有所下滑，2013 年以来，公司借助其在全国范围内雄厚的客户基础，融资融券业务迅速扩容，经纪业务营业利润率明显回升，但随着在证券账户开户限制的放开，公司的经纪业务也将面临机遇和挑战。投资银行业务方面，在 IPO 停摆影响的情况下，公司投行业务收入主要依赖利润率较低的债券承销、并购重组及财务顾问等业务，随着 2014 年 IPO 重启，未来公司投行业务营业利润率有望回升。证券交易投资业务方面，公司杠杆水平较高，债券投资组合久期偏长，收益表现易受证券市场波动影响，营业利润率亦缺乏稳定性。资产管理业务方面，公司定向资管业务尤其是通道业务扩张较快，集合资管业务亦有所发展，但鉴于通道业务费率较低，且受监管影响较大，而主动管理业务面临的金融混业竞争正日益加剧，未来公司资产管理业务营业利润率仍将承受较大压力。

图表 24. 国泰君安证券营业利润率（单位：%）

	2012 年	2013 年	2014 年
营业利润率	39.82	41.36	51.34
其中：经纪业务	34.71	50.46	48.70
投资银行业务	55.28	70.40	58.36
证券交易投资业务	71.44	27.29	80.75
资产管理业务	37.29	23.67	24.81

资料来源：国泰君安证券

国泰君安证券对薪酬和激励措施进行了调整,严格按照董事会薪酬委员会相关计提标准提取绩效工资和奖金,近年来业务及管理费占营业收入的比重相对稳定。2012年,公司对原有的预算体系进行了较大调整,在参考项目投入边际收益情况的同时,对净收入进行考查,实现收入和成本的双向考核,一定程度上优化了成本管理能力。未来,受市场竞争加剧、创新业务需求以及薪资体系市场化影响,公司人员成本仍有进一步上升可能。

图表 25. 国泰君安证券成本费用变化 (单位: %)

	2012 年	2013 年	2014 年
营业收入变动	4.75	15.52	98.49
业务及管理费用变动	17.81	7.20	63.92
员工工资变动	40.87	9.64	91.95
业务及管理费/营业收入	54.20	50.30	41.54
员工工资/业务及管理费	50.77	51.92	60.68

资料来源: 国泰君安证券

2011-2013 年,受证券公司分支机构数量限制影响,国泰君安证券新设分支机构速度放缓,常规资本性支出每年约为 2 亿元。随着证监会对证券公司新设网点的放开,2014 年公司母公司新设 37 家营业部,未来仍将继续加大在全国范围内的网点覆盖。公司对新设网点的选址、面积、人力和业务进行严格审批,有助于降低一定的新设成本,但预计未来该部分费用仍将显著推高公司的成本费用水平。公司非常规性资本支出近年来有所放大,主要由于母公司正在兴建的数据中心和子公司国翔置业的自用办公楼项目,预计未来两年仍将投入一定资金。

综合而言,国泰君安证券在对业务的系统性调整和成本控制方面取得了一定的成效,盈利状况相对稳健。2014 年公司平均资产回报率和平均资本回报率分别为 4.08%和 17.43%。

七、资本与杠杆

国泰君安证券资本实力较强,A 股上市后融资渠道更为通畅,这为其业务竞争力的提升奠定了良好的基础。近年来,依托畅通的融资渠道和雄厚的客户基础,公司资本中介业务规模呈现总体上升趋势,杠杆水平也有所上升。

国泰君安国际控股有限公司于 2010 年 7 月 8 日在香港联合交易所上市,为国泰君安证券的境外业务发展拓展出了新渠道,为公司未来的

发展建立了良好的基础。

国泰君安证券于 2015 年 6 月 26 日在上海证券交易所上市，进一步拓宽了公司的资本市场融资渠道，完善了公司的资本补充机制，为未来业务发展提供持续且有效的支持。

国泰君安证券资本实力在同行业中处于领先地位。2013 年末母公司口径净资产和净资本分列行业第 5 和第 3，2014 年末，母公司口径净资产为 369.89 亿元，净资本为 288.22 亿元。

图表 26. 国泰君安证券资本实力（单位：亿元，位）

	2012 年末	2013 年末	2014 年末
净资产（母公司口径）	285.64	306.64	369.88
行业排名	5	5	6
净资本（母公司口径）	201.40	233.18	288.22
行业排名	5	3	4

资料来源：中国证券业协会

国泰君安证券净资产构成以股本、未分配利润和法定一般准备为主，2015 年 3 月末占比分别为 10.99%、45.23%和 12.81%。公司 2012 年末未分配利润，2013 年利润分配为 3.05 亿元。整体来看，公司所有者权益结构较稳定，但未来分红政策的变化或将影响公司所有者权益结构的稳定性。

图表 27. 国泰君安证券所有者权益构成情况（单位：%）

	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 9 月末
股本	18.74	17.43	12.90	7.75
其他权益工具	0.00	0.00	0.00	10.17
资本公积	4.05	3.73	2.58	29.76
盈余公积	8.05	8.27	7.36	3.54
一般风险准备	16.21	16.75	15.02	7.22
未分配利润	47.98	50.38	47.06	34.79
其他综合收益	2.43	0.76	3.96	0.54
少数股东权益	2.55	2.68	11.12	6.23
股东权益合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：国泰君安证券

近年来，国泰君安证券证券信用交易业务发展较快，且证券交易投资业务规模维持在较高水平。公司积极运用多种债务融资手段支持业务开展，资产负债率显著上升，至 2014 年末为 79.67%。2015 年以来，特别是 2015 年下半年以来，一方面由于公司永续次级债券和新股的发行，公司资本实力显著增强；另一方面国内股票市场出现断崖式下跌，融资

融券业务资金需求有所减弱，与其相关的部分短期融资到期后并未续做；从而导致公司杠杆水平有所下降。2015 年 9 月末公司资产负债率降至 64.55%。随着股票市场逐步恢复正常，公司融资融券等资本消耗型业务仍有进一步扩展空间，未来仍存在一定资本补充需求。

图表 28. 国泰君安证券资本与杠杆情况（单位：%）

	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 9 月末	预警标准	监管标准
资产负债率	53.50	70.04	79.67	64.55	-	-
净资本/净资产	70.51	76.66	77.92	-	>48%	>40%
净资本/负债	66.12	40.67	20.85	-	>9.6%	>8%
净资产/负债	93.78	53.04	26.75	-	>24%	>20%
净资本/各项风险资本准备之和	727.93	770.12	747.85	-	>120%	>100%

资料来源：国泰君安证券

注：本表中净资本及风险控制指标为母公司数据

八、外部支持

国泰君安证券实际控制人为上海国际，公司能够在资本补充、业务支持和业务协同等方面获得股东的大力支持。

上海国际系 2000 年 4 月由国家单独出资、由上海市人民政府授权上海市国资委履行出资人职责的国有独资公司。上海国际具有投资控股、资本经营和国有资产管理三大功能，在国务院明确提出将上海建成“与中国经济实力和人民币国际地位相适应的国际金融中心及具有全球航运资源配置能力的国际航运中心”的大背景下，依据上海市政府的指导精神进行市场化运作，开展投资、资本运作与资产管理业务，进行金融研究，并提供社会经济咨询等服务。上海国际现有业务分为金融业务和非金融业务，并以金融业务为主，其中金融业务主要有信托、证券、基金、银行等，非金融业务主要有港口/交通基础设施业务、房地产/商业地产等。截至 2014 年末，上海国际经审计的合并会计报表口径资产总额为 1455.02 亿元，所有者权益为 1017.96 亿元；2014 年实现营业总收入 40.42 亿元，净利润 60.01 亿元。新世纪公司于 2010 年 7 月给予上海国际 AAA 的主体信用评级，并在 2011 年 7 月、2012 年 7 月、2013 年 7 月及 2014 年 7 月的定期跟踪中维持上海国际 AAA 的主体信用评级。

国泰君安证券的实际控制人为上海国际，上海国际为上海国资委独资所有。作为上海国际控股的重要子公司，公司能够在资本补充、业务支持和业务协同等方面获得股东的大力支持。同时，公司在上海的产业

布局和金融体系中具有重要地位，在上海国际金融中心的建设中扮演了重要的角色，故公司在发展过程中能够得到上海国资委在政策与资源上的倾斜与支持。

九、本期债券偿付保障分析

（一）具有较强可持续性的盈利积累

国泰君安证券业务发展相对较稳定，2012-2014 年分别实现净利润 25.62 亿元、30.28 亿元和 71.72 亿元，为本期债券本息偿付提供了较好保障。

（二）具有畅通的融资渠道

国泰君安证券拥有畅通的资本市场融资渠道，可根据实际情况综合运用同业拆借、债券回购、发行债券、定向增发等多种融资方式，融入资金用于补足偿债资金缺口，保障债券本息兑付。

（三）能够获得股东的大力支持

国泰君安证券实际控制人为上海国际，上海国际为上海国资委独资所有，公司能够得到股东以及上海市政府的有力支持。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期债券发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一

主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2012 年	2013 年	2014 年	-
总资产（亿元）	1060.80	1553.57	3193.02	-
总资产*（亿元）	699.95	1190.34	2326.37	-
股东权益（亿元）	325.53	350.02	472.99	-
归属于母公司所有者权益（亿元）	317.23	340.65	420.40	-
营业收入（亿元）	77.99	90.09	178.82	-
营业利润（亿元）	31.05	37.27	91.80	-
净利润（亿元）	25.62	30.28	71.72	-
资产负债率（%）	53.49	70.59	79.67	-
权益负债率（%）	115.02	240.08	391.85	-
净资本/总负债*（%）	53.79	27.75	15.55	-
净资本/有息债务（%）	70.07	32.50	18.07	-
货币资金/总负债*	12.58	4.24	10.04	-
员工费用率（%）	27.51	26.11	25.21	-
手续费及佣金净收入/营业收入（%）	53.17	67.16	52.82	-
资产管理净收入与基金管理业务净收入/营业收入（%）	5.84	9.04	6.33	-
营业利润率（%）	39.82	41.36	51.34	-
平均资产回报率（%）	4.26	3.20	4.08	-
平均资本回报率（%）	8.43	8.97	17.43	-
监管口径数据与指标	2012 年末	2013 年末	2014 年末	监管标准值
净资本（亿元）	201.40	233.18	288.22	>2 亿元
净资本/各项风险资本准备之和（%）	727.93	770.12	747.85	>100%
净资本/净资产（%）	70.51	76.66	77.92	>40%
净资本/负债（%）	66.12	40.67	20.85	>8%
净资产/负债（%）	93.78	53.04	26.75	>20%
自营权益类证券及证券衍生品（包括股指期货）/净资本（%）	77.86	67.02	65.01	<100%
自营固定收益类证券/净资本（%）	117.22	118.14	137.01	<500%

注：根据国泰君安证券合并口径2012-2014年经审计的财务报表、2012-2014年净资本及风险控制指标专项审计报告及综合监管报表等整理、计算，其中，净资本及风险控制指标为母公司数据。

附录二

国泰君安证券调整后资产负债简表

财务数据	2012 年末	2013 年末	2014 年末
总资产* (亿元)	699.95	1190.34	2326.37
其中：货币资金* (亿元)	47.10	35.64	185.99
结算备付金* (亿元)	11.63	8.79	20.44
融出资金 (亿元)	303.14	422.84	567.10
交易性金融资产 (亿元)	43.63	165.57	322.50
买入返售金融资产 (亿元)	105.75	120.66	167.55
可供出售金融资产 (亿元)	1.87	2.24	3.66
长期股权投资 (亿元)	-	-	-
总负债* (亿元)	86.86	286.30	760.31
其中：短期借款 (亿元)	5.04	10.85	50.07
拆入资金 (亿元)	374.42	840.32	1853.38
应付短期融资券 (亿元)	30.00	49.27	109.93
卖出回购金融资产款 (亿元)	169.18	232.80	748.08
应付债券 (亿元)	1.50	140.27	158.06
股东权益 (亿元)	325.53	350.02	472.99
其中：股本 (亿元)	61.00	61.00	61.00
少数股东权益 (亿元)	8.30	9.37	52.58
负债*和股东权益 (亿元)	699.95	1190.34	2326.37

注：根据国泰君安证券合并口径2012-2014年度财务数据整理、计算。其中，货币资金*和结算备付金*已分别剔除客户资金存款和客户备付金，总资产*和总负债*为剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后的净额。

附录三

各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
总资产*	期末资产总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款
总负债*	期末负债总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款
货币资金*	期末货币资金-期末客户存款
结算备付金*	期末结算备付金-期末客户备付金
短期债务	期末短期借款+期末衍生金融负债+期末交易性金融负债+期末卖出回购金融资产+期末拆入资金+期末应付短期融资券+期末应付结构化主体持有人净资产
有息债务	期末短期借款+期末交易性金融负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付短期融资券+期末应付结构化主体持有人净资产+期末应付债券+期末长期借款
资产负债率	期末总负债*/期末总资产*×100%
权益负债率	期末总负债*/期末所有者权益×100%
净资本/总负债*	报告期净资本/期末总负债*×100%
货币资金/总负债*	期末货币资金*/期末总负债*×100%
员工费用率	报告期职工费用/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
平均资产回报率	报告期净利润/[(期初总资产*+期末总资产*)/2]×100%
平均资本回报率	报告期净利润/[(期初股东权益+期末股东权益)/2]×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准，其中，净资本为母公司数据。

附录四

评级结果释义

主体长期信用等级及其释义：

等 级		含 义
投资级	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。
投机级	BB 级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 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。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

关于国泰君安证券股份有限公司

信用评级的承诺书

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（“本评级机构”）承诺本评级机构出具的《国泰君安证券股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）信用评级报告》的信用评级结果不存在虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；同时本评级机构保证由本评级机构出具的信用评级报告及提供的资质文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，本评级机构对其真实性、准确性、完整性负责。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

二〇一六年三月二十九日

