



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪277号

国信证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“国信证券股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为**AAA**，评级展望稳定，维持本期债券的信用等级为**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一七年六月十五日

国信证券股份有限公司 2017 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告（2017）

发行主体	国信证券股份有限公司		
发行规模	50 亿元		
存续期限	3 年		
偿还方式	采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付		
上次评级时间	2017/4/7		
上次评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AAA	评级展望	稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AAA	评级展望	稳定

概况数据

国信证券	2014	2015	2016
资产总额（亿元）	1,613.52	2,443.53	1,930.29
所有者权益（亿元）	327.83	498.88	484.45
净资本（亿元）	223.57	482.88	463.68
营业收入（亿元）	117.92	291.39	127.49
净利润（亿元）	49.43	139.49	45.56
EBITDA（亿元）	87.89	250.94	102.95
资产负债率（%）	70.89	69.40	65.36
摊薄的净资产收益率（%）	15.03	27.97	9.42
EBITDA 利息倍数（X）	4.18	3.95	2.56
总债务/EBITDA（X）	7.23	3.23	6.26
风险覆盖率（%）	618.69	372.61	250.07
资本杠杆率（%）	-	22.73	27.03
流动性覆盖率（%）	-	865.46	241.20
净稳定资金率（%）	-	155.23	123.08
净资本/净资产（%）	70.56	100.14	97.70
净资本/负债（%）	33.55	52.88	66.78
净资产/负债（%）	47.55	52.80	68.35
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	34.18	38.51	34.92
自营固定收益类证券/净资本（%）	60.41	-	-
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	-	71.08	51.71

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；

2、2015 年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）进行重述。

基本观点

2016 年，国内证券市场行情在经历年初的急剧下跌后整体呈缓慢回升态势，同期受资本市场波动、监管趋严影响，证券行业整体业绩出现较大幅度下滑。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”或“公司”）网点资源丰富、代理买卖业务净收入排名居前、投行业务发展迅速、规模优势明显等优势，同时，我们也关注到市场竞争日趋激烈、宏观经济下行压力较大、收入及利润规模下降明显、合规管理有待提升等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持国信证券主体信用级别 AAA，评级展望稳定，维持“国信证券股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用级别为 AAA。

正 面

- 网点资源丰富，代理买卖业务净收入排名居前。截至 2016 年末，公司在全国共设有 166 家证券营业部。公司在金融业较发达的地区实施“精品营业部”策略，在业务优势地区及经济较发达地区的二、三线城市设立新型营业部进一步整合资源，代理买卖业务净收入市场占有率居于行业前列。
- 投行业务发展迅速。2016 年，公司投资银行业务实现营业收入 26.89 亿元，同比增长 24.45%；利润总额 10.78 亿元，同比增长 49.51%。其中再融资发行业务与公司债券发行业务是最强劲的增长点。投资银行业务收入占比由 2015 年的 7.42% 提升至 2016 年的 21.09%，进一步丰富了公司收入来源，增强了收入稳定性。
- 综合实力强，规模优势明显。公司是大型综合券商之一，总资产、净资产、净资本、营业收入、净利润等指标均位于行业前列，综合实力很强。

分析师

梁晓佩 xpli@ccxr.com.cn郑耀宗 yzzheng@ccxr.com.cn张茹 zhangru@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年6月15日

关注

- 宏观经济下行压力较大。目前我国宏观经济增速放缓，同时受人民币贬值、美联储加息等国内外市场及政策因素影响，证券市场增长面临一定压力。
- 市场竞争日趋激烈。随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的激烈竞争。
- 合规风控有待提升。2016年以来，监管部门全面加强了对证券市场的监督力度，并大幅提高处罚力度，公司合规风控能力有待提升。
- 收入和盈利规模有所下滑。2016年，证券市场行情整体较为低迷，公司整体收入和盈利下滑幅度较大，当期营业收入和净利润同比分别减少 56.25%和 67.34%。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

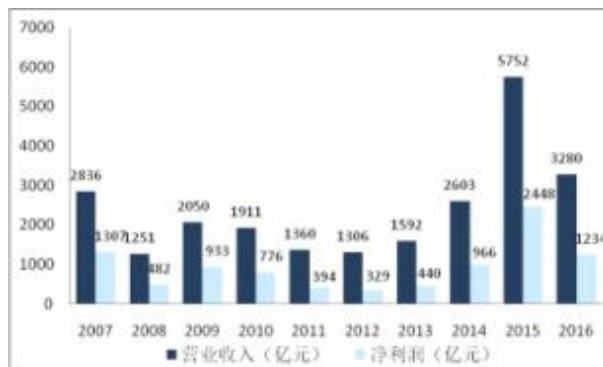
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

基本情况

2016年受资本市场震荡、监管趋严影响，证券公司经纪业务量价齐跌，自营业务规模及收益率显著回落，两融业务规模亦有所收缩；同期投行及资管业务延续良好发展态势，但对证券公司收入增长贡献仍较为有限，证券行业全年业绩呈较大幅度下滑。

根据证券业协会数据，截至2016年12月31日，中国证券行业的总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产、净资产和净资本分别为5.79万亿元、4.35万亿元、1.64万亿元和1.47万亿元。其中总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产较上年末分别下降9.81%和0.23%；净资产、净资本较上年末分别增长13.10%和17.60%，证券行业财务杠杆倍数（扣除客户交易结算资金后的总资产/净资产）由上年末的3.00倍下降至2.65倍。2016年证券行业营业收入为3,279.94亿元，同比减少42.97%，净利润为1,234.45亿元，同比减少49.57%。从上市券商归属于母公司股东的净利润增速预计来看，下滑幅度普遍在40%~60%之间。分业务板块来看，2016年证券行业分别实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1,052.95亿元、证券承销与保荐业务净收入519.99亿元、财务顾问业务净收入164.16亿元、投资咨询业务净收入50.54亿元、资产管理业务净收入296.46亿元、证券投资收益（含公允价值变动）568.47亿元和利息净收入381.79亿元。其中代理买卖证券业务净收入、证券投资收益和利息净收入同比分别减少60.87%、59.78%和35.43%；证券承销与保荐业务、财务顾问业务和资产管理业务净收入同比分别增长32.14%、19.02%和7.85%。受市场波动及行业政策影响，证券公司以经纪、自营收入为主的传统业务结构调整加速。

图1：2007~2016年证券公司营业收入和利润情况

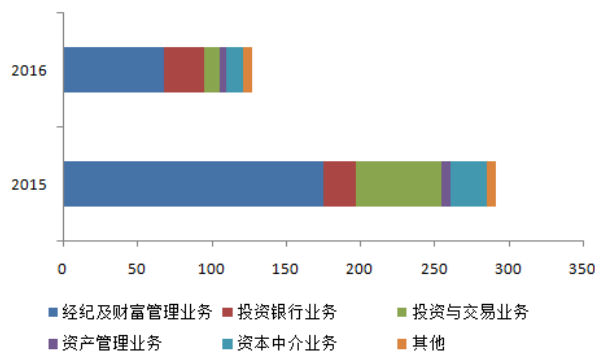


资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

受证券市场行情整体较为低迷影响，2016年公司经纪及财富管理业务、资本中介业务、投资与交易业务收入出现大幅下滑，导致全年收入及净利润规模同比大幅下降。2016年公司实现营业收入127.49亿元，同比减少56.25%；净利润45.56亿元，同比减少67.34%。分业务板块来看，公司经纪及财富管理业务实现营业收入67.89亿元，同比减少61.28%；投资银行业务实现营业收入26.89亿元，同比增加24.45%；投资与交易业务实现营业收入10.61亿元，同比减少81.77%；资产管理业务实现营业收入4.49亿元，同比减少27.17%；资本中介业务实现营业收入11.13亿元，同比减少54.43%。全年经纪及财富管理业务、投资银行业务、投资与交易业务、资产管理业务和资本中介业务占公司营业收入的比重分别为53.25%、21.09%、8.32%、3.52%和8.73%，其占比较上年分别下降6.93个百分点、提高13.68个百分点、下降11.64个百分点、提高1.40个百分点和提高0.35个百分点。

图2：2015~2016年公司主营业务收入构成情况

单位：亿元



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司于2015年11月涉嫌在融资融券业务中违反“未按照规定与客户签订业务合同”的规定而受到

证监会的立案调查，并在2017年5月收到行政处罚事先告知书。受此影响，公司2016年证券公司分类结果由AA级下调至BBB级。在2015年度证券公司的经营业绩排名中，公司母公司口径净资产、净资产、总资产、分列第7、第7、第9；营业收入、净利润及代理买卖证券业务净收入分列第3、第4、第2名，稳居行业前列。

表 1：2013~2015 年公司经营业绩排名（母公司口径）

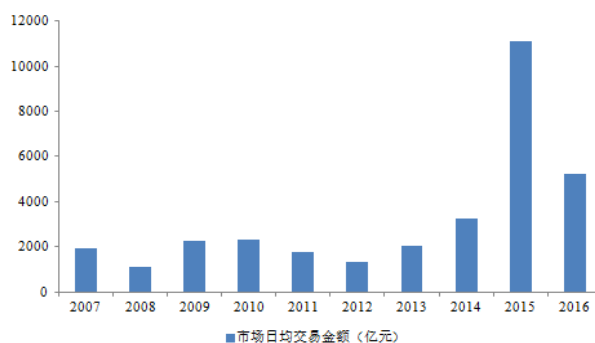
	2013	2014	2015
净资产	9	7	7
净资产	9	7	7
总资产	7	8	9
营业收入	6	5	3
净利润	8	4	4
代理买卖证券业务净收入	4	3	2
融资融券业务利息收入	8	10	9
受托资产管理业务净收入	18	13	20
承销与保荐业务净收入	3	4	5
债券主承销家数排名	1	1	6
净资产收益率	7	9	9

资料来源：证券业协会网站，中诚信证评整理

2016 年证券市场行情在经历年初的急剧下跌后较为低迷，股市交易量大幅收缩；同期证券经纪业务行业竞争充分，佣金率持续下行。公司经纪及财富管理业务业绩同比下滑明显。

2016 年，证券市场行情在经历年初的急剧下跌后企稳回升，但整体较为低迷，市场交易规模显著收缩，根据沪深两市交易所统计，沪深两市股票基金全年成交量 138.91 万亿元，同比减少 48.72%；A 股市场日均成交金额为 5,215 亿元，同比减少 52.93%。同期受互联网冲击和“一人多户”政策（2016 年 10 月调整为“一人三户”）的放开，证券经纪业务市场竞争充分，行业佣金费率持续下滑。受量价齐跌影响，2016 年证券行业代理买卖证券业务净收入同比大幅下降 60.87%。期货经纪业务方面，根据中国期货业协会数据，2016 年，期货市场累计成交量 41.38 亿手（单边），同比增长 15.65%；累计成交金额 195.63 万亿元（单边），同比下降 64.70%。自 2015 年股指期货交易受限以来，期货市场交易金额大幅萎缩，2016 年受益于以原油为代表的大宗商品的结构性的牛市，期货行业呈现较好发展。

图 3：2007~2016 年证券市场日均交易金额



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

公司继续推进小型化、低成本的新型营业部建设，通过在业务优势地区及经济较发达地区的二、三线城市设立新型营业部进一步整合资源、提升市场占有率。公司全年实现代理买卖手续费净收入市场份额 4.97%，行业排名居前。截至 2016 年末，公司于 113 个城市和地区共设立证券营业部 166 家，较上年增加 8 家。全年经纪及财富管理业务实现营业收入 67.89 亿元，同比降低 61.28%。

证券经纪业务方面，受市场整体行情影响，2016 年公司代理买卖证券交易额较上年大幅下滑，公司全年代理股票、基金交易金额分别为 8.22 万亿元、0.38 万亿元，同比下降 57.31%和 33.82%；公司全年代理债券 479.94 亿元，同比增长 57.56%。全年代理买卖证券交易额 8.64 万亿元，同比下降 56.46%。

表 2：公司代理买卖证券交易金额

单位：亿元

证券种类	2014	2015	2016
股票	54,313.53	192,504.50	82,186.65
基金	1,169.66	5,692.67	3,767.72
债券	243.11	304.61	479.94
总计	55,726.30	198,501.78	86,434.31

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

零售经纪业务方面，公司着力提升细分领域的核心竞争力，通过探索新投顾模式、完善多层次交易服务、无纸化和远程业务办理、利用港沪通业务为客户提供多样化个性化服务等方式提高客户服务水平、优化客户体验。互联网证券业务方面，截至 2016 年末，公司金太阳手机证券注册用户已超过 949 万，较上年末增长 9.9%；手机证券交易量占比达 39.36%，较上年末上升 6.96 个百分点；微信公众号关注用户数超过 89.9 万，较上年末增长

65.25%。公司注重提升互联网渠道的运营推广，互联网销售力度与效率持续提升，互联网开户引流取得良好成效。

机构经纪业务方面，公司深度挖掘公募、保险、社保等传统机构客户的需求，推进服务模式多元化及产品多样化。2016 年公司基金产品做市业务、种子基金等机构业务稳健展开；以内部研究资源结合外部专家资源，为机构客户提供投研服务和产业链咨询服务；以丰富的公募基金产品吸引零售客户，促进公募机构客户资产管理规模增长。2016 年，公司机构业务实现交易单元席位佣金收入 3.58 亿元，同比下降 49.86%。

同时，公司向 QFII 及 RQFII 客户提供证券经纪服务和研究服务。截至 2016 年末，公司客户包括来自欧美、韩国、新加坡、香港、台湾等地的境外央行、主权财富基金、基金公司、商业银行、保险公司、证券公司、养老基金等各类金融机构。随着投资咨询服务的发展，机构业务收入进一步多元化。

公司主要通过下属全资子公司国信期货有限责任公司（以下简称“国信期货”）开展期货业务。2016 年，由于股指期货限制交易等因素，公司金融期货收入大幅下降，同期商品期货牛市行情使公司商品期货收入同比上升近 80.10%。2015 年 11 月国信期货因未能有效履行资产管理人的职责受到证监会调查，故在 2016 年期货公司分类评价结果中公司由 AA 级下调至 CCC 级。2016 年，公司高度重视合规风控管理，优化保证金结构以提高抗风险能力。2016 年公司实现期货经纪业务手续费净收入 2.00 亿元，同比下降 16.74%。

总体来看，2016 年公司经纪业务受市场行情波动及竞争加剧影响，证券经纪业务收入下滑，期货业务小幅下滑。公司通过新型营业部整合资源、提升市场占有率。全年市场占有率居于行业前列，整体实力依然很强。

2016 年证券市场发行和融资规模继续保持高速增长，证券公司投行业务获得较大发展。公司投资银行业务发展态势良好，股权及债权融资承销规模大幅增长。财务顾问和新三板业务多项指标排名前列。

2016 年，受益于交易所公司债发行门槛的降低以及 IPO 发行频率的提高，我国股权及债券融资规模延续上年的增长态势，其中债务融资规模增长尤为明显。2016 年度，A 股市场完成股票发行项目 845 个，比去年增长 12%；承销金额 14,932 亿元，比去年增长 46%。其中，IPO 完成 227 个，募集资金 1,496 亿元，占比分别为 27%和 10%；上市公司股权类再融资项目完成 618 个，募集资金 13,436 亿元，占比分别为 73%和 90%。再融资业务规模大幅超越 IPO 业务规模（数据来源：公司年报）。同期，债券市场发行的各类票据及债券总额约 36.15 万亿元，同比增长 54.81%。2016 年，公司投资银行业务实现营业收入 26.89 亿元，同比增长 24.45%；利润总额 10.78 亿元，同比增长 49.51%。

股票承销与保荐方面，公司充分发挥自身在承销保荐方面的专业能力和业务优势，强化保荐业务专业优势、依托公司全价值链服务模式、围绕客户的需求提供 IPO、定向增发等多方面的综合融资服务。公司全年完成股票承销 46.7 家，市场份额 5.52%，主承销金额 786.22 亿元，较上年同期增长 190.20%。其中，IPO 承销项目 9 单，较上年减少 13 家，主承销金额人民币 55.35 亿元，同比下降 45.70%；再融资承销项目 37.7 单，较上年增加 17.7 单，主承销金额人民币 730.87 亿元，同比大幅增加 332.52%。

表 3：2015~2016 年公司股权承销业务情况

项目	2015 年		2016 年	
	主承销金额 (亿元)	发行 数量	主承销金额 (亿元)	发行 数量
首次公开发行	101.94	22	55.35	9
再融资发行	168.98	20	730.87	37.7
合计	270.92	42	786.22	46.7

注：联合主承销家数及金额以 1/N 计算

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

债券承销方面，2016 年公司债券承销业务高速发展，并在专项债、项目收益债、金融债等方面取得突破。2016 年公司完成公司债券、企业债券、金

融债和债务融资工具主承销项目合计 116.48 单，较上年增加 60.85 单；主承销金额人民币 1,304.24 亿元，同比增加 146.46%。其中以公司债的增幅最为显著，主承销金额达到 828.54 亿元，较上年增加 209.76%。

表 4：2015~2016 年公司债券承销业务情况

项目	2015		2016	
	主承销金额 (亿元)	发行 数量	主承销金额 (亿元)	发行 数量
公司债券	267.48	27.63	828.54	76.48
企业债券	119.00	13.00	295.10	22.00
金融债	-	-	25.00	1.00
债务融资工具	142.70	15.00	155.60	17.00
合计	529.18	55.63	1,304.24	116.48

注：联合主承销家数及金额以 1/N 计算

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务顾问业务方面，2016 年并购市场持续活跃，全球宣布的涉及中国企业参与的并购交易金额为 6,935 亿美元，同比增长 7.24%，宣布的并购交易数量为 4,089 单，同比增长 0.49%。2016 年，公司积极布局北上深三地，形成了一只日益专业化、规模化的业务团队。2016 年公司累计完成 20 家重大资产重组业务（其中 14 家项目在实施重大资产重组同时完成配套融资），完成家数跃居市场前两名，创下历史最好成绩，实现财务顾问收入 4.13 亿元，同比增长 3.59%。

公司将新三板业务作为储备客户资源、打造投资银行全价值链服务模式的重要手段，全年完成新三板业务新增挂牌企业 127 家，期末挂牌企业 314 家，行业排名第五；参与 120 次挂牌企业股票发行，企业融资总额 54.13 亿元；实现新三板财务顾问业务收入 2.20 亿元，同比下降 11.07%。

总体来看，2016 年公司投行业全面快速发展，除新三板财务顾问收入略微下降外，投行各业务条线收入均大幅上升，其中再融资发行业务与公司债券发行业务是最强劲的增长点。同期财务顾问业务数量排名跃至市场第二。投资银行业务收入占比由 2015 年的 7.42% 提升至 21.09%，进一步丰富了公司收入来源，优化了收入稳定性。

2016 年投资与交易业务受市场波动影响业绩大幅下滑，投资规模缩小，收入贡献有待提升。

2016 年，A 股市场总体下跌，全年呈现先大幅下跌、后企稳并震荡回升的走势，上证指数从 2015 年底收盘 3,539.18 点下降至 2016 年底收盘 3,103.64 点，全年下跌 12.31%；中债总全价指数、中债国债总全价指数和中债企业债总全价指数分别下跌 1.81%、1.21% 和 7.82%。

公司的投资与交易业务主要是从事权益类、固定收益类、直接投资类、衍生类产品及其他金融产品的交易和做市业务。2016 年，公司投资与交易业务共实现营业收入 10.61 亿元，同比下降 81.77%。

权益投资方面，2016 年在市场的持续低迷和震荡调整的情况下，公司坚持总仓位风险控制准则，以追求低风险绝对收益为目标，保障公司自营资金安全和收益稳定。

固定收益投资方面，公司较好把握业务机会，在确保资产和流动性安全的前提下，根据市场情况不断优化持有产品配置，2016 年，公司重点排查持仓债券，减持资质较弱的债券以规避信用风险，同时降低持仓规模并缩短组合久期，通过把握交易性机会增强组合收益率。

表 5：2015~2016 年公司自营交易余额情况

	2015 年		2016 年		同比变动
	余额	占比	余额	占比	
债券	375.81	54.84	288.68	54.44	-23.18
股票	137.13	20.01	81.14	15.30	-40.83
基金	48.8	7.12	38.88	7.33	-20.33
资管产品	9.81	1.43	12.05	2.27	22.83
银行理财产品	0.59	0.09	8.6	1.62	1,357.63
其他	113.17	16.51	100.92	19.03	-10.82
合计	685.31	100	530.27	100.00	-22.62

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从投资标的来看，2016 年公司将自营投资规模下调至 530.27 亿元，同比下降 22.62%；其中债券投资占比基本保持稳定，投资余额下降了 23.18% 至 288.68 亿元；股票投资占比下降 4.71 个百分点至 15.30%，投资余额下降了 40.83% 至 81.14 亿元。

表 6：2014~2016 年国信弘盛经营情况

单位：亿元

	2014	2015	2016
资产总额	26.25	31.45	46.98
营业收入	0.34	0.45	1.74
投资收益	3.16	6.56	1.52
净利润	2.65	4.75	0.65

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

直接投资业务方面，开展直投业务的子公司国信弘盛规模不断扩大，截至 2016 年底，资产总额达到 46.98 亿元。公司 2016 年新增项目投资 16 个，较上年减少 23.81%；新增项目投资金额 16.13 亿元，较上年减少 15.11%。公司并先后与广电运通等公司成立了 4 家产业并购基金管理公司，继续扩展产业并购业务。未来，公司将专注于电子信息、工业 4.0、互联网、文化传媒、金融服务、消费升级等符合国家产业扶持方向的行业，寻求业务机会，服务中国经济转型升级。

总的来看，2016 年，证券自营业务受市场波动影响较大，业绩大幅下滑。公司积极调整投资标的规模与结构，完善风险管理体系，收入贡献有待提升。开展直投业务的子公司国信宏盛，规模不断扩大，但受市场环境因素影响投资收益大幅下降。

2016 年，资管、基金行业规模呈上升态势，股权投资市场活跃。公司定向资产管理规模大幅增长；集合资产管理规模有所萎缩，主动管理能力待提升，收入贡献有提升空间。

2016 年，我国股市、债市行情整体均有所下行，截至 2016 年末上证综指下跌 12.31%，中债总净价（总值）指数下跌 2.36%。公司资产管理业务主要是根据客户需求开发资产管理产品并提供相关服务，包括集合资产管理、定向资产管理和专项资产管理等业务。2016 年实现营业收入 4.49 亿元，同比下降 27.17%。

2016 年，公司资产管理业务以发展银行委托债券投资、固定收益类集合等主动管理型产品为重点，业务总量稳中有升。同时公司丰富产品线 and 业务类型：积极拓展企业资产证券化、量化对冲类、非标投资类集合计划等新型产品。公司亦加强对债券型跨境资产管理产品的投资管理力度，国信“金汇宝”

新西兰 QDII 和国信“金汇宝”大中华新丝绸之路集合资产管理计划，2016 年末的业绩表现在券商 QDII 产品中名列前茅。

表 7：2014~2016 年公司资产管理业务规模

单位：亿元

	2014	2015	2016
集合资产管理业务	219.08	393.12	318.79
定向资产管理业务	1,251.83	993.42	1,972.80
专项资产管理业务	-	15.86	20.42
合计	1,470.91	1,402.40	2,312.01

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2016 年公司资产管理规模增长 64.86% 至 2,312.01 亿元。定向资产管理业务是资管规模增长的主要动力，其规模大幅上升 98.59% 至 1,972.80 亿元。而公司集合资产管理业务规模同比下滑 18.91% 至 318.79 亿元。

总体来看，公司积极丰富产品线 and 业务类型；定向资产管理规模大幅增长，而集合资产管理业务规模有所下降，主动管理能力有待提高，资产管理板块收入贡献率仍有待提升。

两融业务市场行情低迷，公司融资融券余额有所下降；股票质押式回购余额略微下降。两融及股票质押业务规模均位于行业前十。资本中介业务受市场竞争及利率下行影响，收入大幅下降。

融资融券业务方面，受市场行情整体较为低迷影响，截至 2016 年末市场融资融券余额为 9,392.49 亿元，较上年末减少 20.01%。在股票质押业务方面，2016 年，证券公司的股票质押业务继续保持高速增长。根据沪深交易所统计，截至 2016 年末，股票质押业务的市场待购回余额达到 12,840.05 亿元，较上年末增长 85.04%。2016 年末，公司资本中介业务实现收入 11.13 亿元，同比下降 54.43%。

在融资融券市场大幅波动的影响下，公司通过调整杠杆率、推出自助展期等措施加强客户服务，同时加强了对分支机构的支持，在风险可控的前提下拓展业务，使融资融券业务保持较为稳定的市场份额。截至 2016 年末，公司融资融券余额为 380.42 亿元，同比下降 17.32%，市场排名第九，排名与上年末持平。融资融券利息收入 31.32 亿元，

同比下降 47.22%。

截至 2016 年末，公司自有资金出资的股票质押式回购业务余额 198.48 亿元，同比下降 3.60%，行业排名第七。同时，公司通过积极筹备，成为沪市股权激励自主行权业务的首家主办券商，继深市股权激励自主行权、行权融资业务后继续保持行业领先。

总体来看，2016 年，受市场行情波动及竞争加剧影响，公司经纪、交易、资本中介业务业绩同比下滑。投行、资管业务规模大幅提升，投行业务形成了新的收入支撑点，资管业务收入贡献度有限，收入结构有待进一步优化。同时中诚信证评亦同时关注到拓展多元化业务对公司合规风控能力的考验，其成效需进一步观察。

财务分析

以下分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2014 年、2015 年和 2016 年度审计报告。本报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据。

资产质量

2016 年证券市场在经历了年初的大幅下跌后呈现平稳回升的趋势，市场成交量规模较 2015 年大幅下降，公司客户存款规模出现一定幅度下滑，带动总资产规模下滑。截至 2016 年末，公司资产总额 1,930.29 亿元，同比下降 21.00%。剔除代理买卖证券款后，公司总资产为 1,398.51 亿元，同比上升 14.22%。同时，在公司大规模分配利润的影响下，公司所有者权益小幅下降，截至 2016 年末为 484.45 亿元，较上年下降 2.89%。

从公司资产流动性来看，2016 年证券市场整体较为低迷，公司持有自有现金及现金等价物以及金融资产均有所减少，合计占扣除代理买卖款后的总资产 42.08%，较上年下降 4.33 个百分点，余额较上年下降 22.22%，整体资产流动性保持较好水平。截至 2016 年末，公司自有资金及现金等价物余额为 58.21 亿元，较上年减少 18.29%，仍然保持较高的流动性。从公司所持有金融资产的结构来看，在

2016 年证券市场波动较大的情况下，公司整体缩小了投资规模并下调权益类投资比例，保持对债券的投资比例，体现了公司较为稳健的投资策略。

表 8：2014~2016 年末公司金融资产余额明细

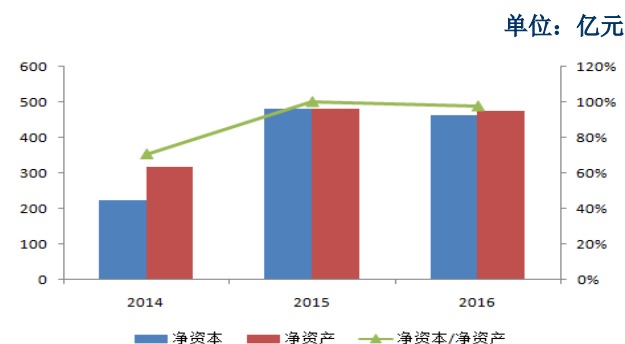
单位：亿元

科目	分类	2014	2015	2016
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	债券	124.11	317.17	242.22
	股票	21.83	95.73	41.58
	基金	4.05	42.72	32.11
	其他	6.58	14.74	7.65
	小计	156.58	470.36	323.56
可供出售金融资产	债券	44.61	58.64	46.46
	股票	29.20	41.40	39.56
	基金	13.59	6.08	6.77
	信托计划	0.01	0.01	1.02
	股权投资	6.10	6.54	4.92
	银行理财产品	-	0.59	8.60
	资产管理计划	8.24	9.81	12.05
	其他	3.39	91.88	87.33
	小计	105.13	214.95	206.71
合计		261.71	685.31	530.27

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差
数据来源：公司提供，中诚信证评整理

凭借较为稳健的经营策略，公司 2016 年净资产（母公司口径，下同）较为稳定。截至 2016 年末，母公司净资产为 474.59 亿元，较上年下降 1.58%，净资本（母公司口径，下同）为 463.68 亿元，较上年下降 3.98%，近三年净资本/净资产的比率分别为 70.56%、100.14%和 97.70%，远高于 20%的监管标准。

图 4：2014~2016 年末公司净资产和净资本变化情况



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

此外，从公司各项风险控制指标看，公司以净资本和流动性为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准。其中，公司资本杠杆率、流

动性覆盖率、净稳定资金率分别为 27.03%、241.20%、123.08%，满足监管要求，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。

表 9：2014~2016 年末公司各风险控制指标情况

指标名称	标准	2014	2015	2016
净资本（亿元）	-	223.57	482.88	463.68
净资产（亿元）	-	316.87	482.21	474.59
风险覆盖率（%）	≥100	618.69	372.61	250.07
资本杠杆率（%）	≤8	-	22.73	27.03
流动性覆盖率（%）	≥100	-	865.46	241.20
净稳定资金率（%）	≥100	-	155.23	123.08
净资本/净资产（%）	≥20	70.56	100.14	97.70
净资本/负债（%）	≥8	33.55	52.88	66.78
净资产/负债（%）	≥10	47.55	52.80	68.35
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	≤100	34.18	38.51	34.92
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	≤500	-	71.08	51.71
自营固定收益类证券/净资本（%）	≤500	60.41	-	-

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；
2、《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）新增“自营非权益类证券及其衍生品/净资本”、“资本杠杆率”、“流动性覆盖率”及“净稳定资金率”指标，取消“自营固定收益类证券/净资本”指标；
3、2015 年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）进行重述。

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

表 10：截至 2016 年末公司与同行业主要上市公司风险控制指标比较

指标名称	国泰君安	海通证券	广发证券	国信证券	招商证券	光大证券	东方证券
净资本（亿元）	803.38	786.64	668.19	463.68	455.24	397.47	338.9
净资产（亿元）	902.26	1,012.45	716.79	474.59	568.84	466.6	385.31
风险覆盖率（%）	313.1	258.9	256.32	250.07	319.28	352.65	221.73
净资本/净资产（%）	89.04	77.7	93.22	97.70	80.03	85.18	87.96
净资本/负债（%）	56.8	52.56	40.61	66.78	43.03	74.25	27.62
净资产/负债（%）	63.79	67.65	43.57	68.35	53.77	87.16	31.4
资本杠杆率（%）	26.53	27.64	21.37	27.03	24.3	35.14	16.06
流动性覆盖率（%）	180.03	155.23	305.17	241.20	151	235.85	190.68
净稳定资金率（%）	127.17	131.65	139.14	123.08	134.94	152.59	112.44
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	32.23	29.66	32.09	34.92	37.01	28.36	51.26
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	82.46	80.98	156.62	51.71	98.12	53.53	204.45

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

盈利能力

目前，经纪业务收入仍然是公司收入的重要来源，加之国内证券市场避险工具的运用渠道有限，因此公司整体的盈利水平与证券市场的走势表现出较大的相关性。2016 年证券市场在经历年初的大幅下跌后有所企稳，但整体行情较为低迷，交易量

目前公司各项风险控制指标均处于合理水平，公司主要通过债务满足融资需求。截至 2016 年末，公司剔除代理买卖证券款后资产负债率为 65.36%，较上年小幅下降。

大幅下滑，公司当期收入显著回落，全年实现营业收入 127.49 亿元，同比减少 56.25%。

表 11：2014~2016 年公司营业收入情况

	单位：亿元		
	2014	2015	2016
手续费及佣金净收入	74.82	187.13	89.11
其中：经纪业务	56.27	157.80	55.95
投资银行业务	15.23	21.59	26.83
资产管理业务	1.92	4.45	2.47
利息净收入	14.88	35.48	19.14
投资收益	22.29	71.81	25.29
公允价值变动收益	5.47	-4.15	-7.30
汇兑净收益	-0.01	0.71	0.71
其他业务收入	0.46	0.41	0.53
营业收入合计	117.92	291.39	127.49

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从营业收入的构成来看，手续费及佣金收入以及投资收益是公司的主要收入来源。2016 年公司实现手续费及佣金净收入 89.11 亿元，同比减少 52.38%；在营业收入中的占比为 69.90%，较上年提高 5.68 个百分点。从手续费及佣金收入的构成来看，证券经纪业务收入系公司收入的重要来源，其波动与证券市场景气度密切相关。2016 年受证券市场波动影响，公司实现经纪业务手续费净收入 55.95 亿元，同比大幅减少 64.54%，在营业收入中的占比由 2015 年的 54.16% 下降至 43.89%。

投资银行业务方面，2016 年公司抓住市场机遇，股权、债权融资承销及财务顾问业务等投行类业务实现较好发展，投资银行业务收入大幅增长，成为主要收入来源之一。公司全年实现投资银行业务手续费及佣金净收入 26.83 亿元，同比增加 24.28%；在营业收入中占比为 21.05%，较上年提高 13.64 个

百分点。

资产管理业务方面，2016 年公司受托资产管理规模大幅增长，但受证券市场行情低迷影响，公司资管业务整体业绩较上年有所下滑。公司全年实现资产管理业务手续费净收入 2.47 亿元，较上年下降 44.53%；在营业收入中占比 1.94%，较上年提高 0.41 个百分点。其中集合资产管理业务实现净收入 1.28 亿元，定向资产管理业务实现净收入 1.17 亿元。

利息净收入方面，2016 年受证券市场行情整体较为低迷影响，公司两融业务规模萎缩，同时市场利率整体下行，公司利息净收入大幅下降。2016 年公司实现利息净收入 19.14 亿元，同比减少 46.06%。其中融资融券、买入返售金融资产和存放金融同业的利息收入分别为 31.32 亿元、14.04 亿元和 15.90 亿元，较上年同期分别下降 47.22%、26.73% 和 27.84%。

投资收益方面，2016 年在证券市场行情整体低迷的情况下，投资规模有所下降，投资收益额和收入贡献率均下滑。公司全年实现投资收益 25.29 亿元，同比下降 64.79%；在营业收入中的占比为 19.84%，较上年下降 4.81 个百分点。

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司营业支出中占比相对较高，2016 年受收入规模大幅回落影响公司业务及管理费用率明显上升，当期业务及管理费用率为 46.21%，较上年提高 18.83 个百分点，成本控制能力处于行业平均水平。

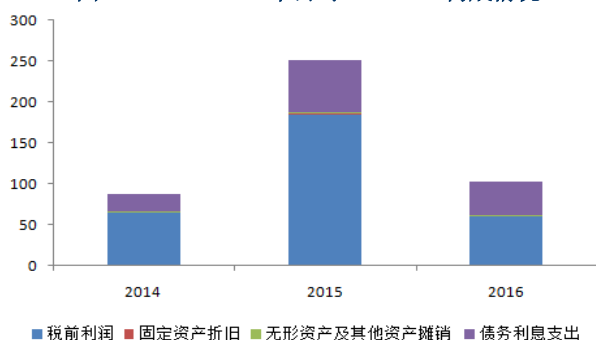
表 12：2016 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较

指标名称	中信证券	国泰君安	广发证券	国信证券	招商证券	光大证券	东方证券
营业收入（亿元）	380.02	257.65	207.12	127.49	116.95	91.65	68.77
业务及管理费（亿元）	169.72	97.48	92.85	58.92	48.29	48.00	37.86
净利润（亿元）	109.81	113.53	84.09	45.56	54.17	30.77	24.27
业务及管理费用率（%）	44.66	37.83	44.83	46.21	41.29	52.37	55.06

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要来自于税前利润和利息支出。伴随营业收入规模下降，2016 年公司实现 EBITDA102.95 亿元，同比减少 58.97%，获现能力有所减弱。

图 5：2014~2016 年公司 EBITDA 构成情况



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2016 年公司业务受证券市场走势波动影响较为显著，收入及利润下滑幅度较大。受 IPO 和再融资审核节奏影响，2016 年投行业务收入增加显著。我们将持续关注证券市场走势对公司盈利的影响。

偿债能力

2016 年公司整体业务发展放缓，为适应业务发展，公司积极调整债务规模。截至 2016 年末，公司总债务为 644.74 亿元，较上年末下降 20.46%。

从经营性现金流看，2016 年受证券市场低迷影响代理买卖证券款由净流入转为净流出状态，同期收取利息、手续费及佣金的现金流入减少，公司当期经营性现金流呈净流出状态且进一步扩大。2016 年经营性现金净流量为-72.70 亿元。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2016 年公司总债务下降 20.46%，同期受证券市场景气度影响公司 EBITDA 下降 58.97%，EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所下降，但依然处于较好水平。2016 年公司 EBITDA 利息倍数为 2.56 倍，较上年下降 1.39 倍；总债务/EBITDA 为 6.26 倍，较上年上升 3.03 倍。

表 13：2014~2016 年公司偿债能力指标

指标	单位：亿元、%		
	2014	2015	2016
总债务（亿元）	635.39	810.58	644.74
资产负债率（%）	70.89	69.40	65.36
净资产负债率（%）	243.54	226.80	188.68
经营活动净现金流（亿元）	59.76	-22.98	-72.70
EBITDA（亿元）	87.89	250.94	102.95
EBITDA 利息倍数（X）	4.18	3.95	2.56
总债务/EBITDA（X）	7.23	3.23	6.26

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

或有负债方面，截至2016年末，公司无对外担保、重大未决诉讼或仲裁等或有事项，不存在其他承担连带责任的或有负债风险。

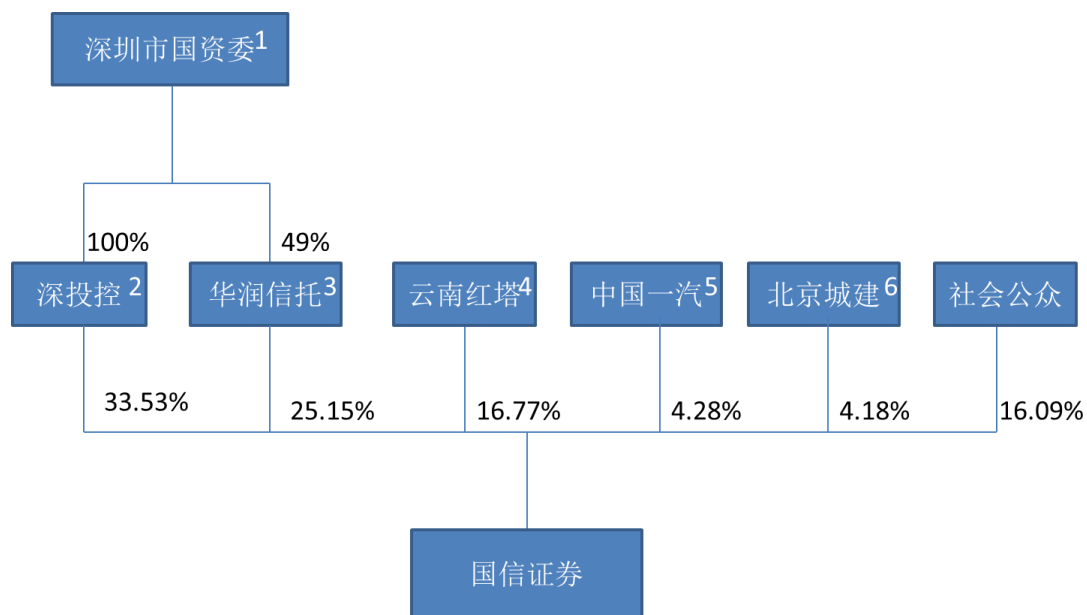
财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2017 年 3 月末，公司获得总授信额度超过 2,100 亿元，其中已使用授信规模约 250 亿元。

总体来看，2016 年公司财务杠杆率稳中稍降，整体资产质量较好，资产安全性高。受 2016 年证券市场整体行情低迷影响，公司当期业绩有所下滑，盈利能力下降。就各项业务开展规模及负债规模而言，目前公司资本充足水平高，综合实力和抗风险能力强。

结 论

综上，中诚信证评维持国信证券主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定，维持“国信证券股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**。

附一：国信证券股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



注：1、“深圳市国资委”即深圳市国有资产监督管理委员会，为公司实际控制人。

2、“深投控”即深圳市投资控股有限公司，为公司控股股东。

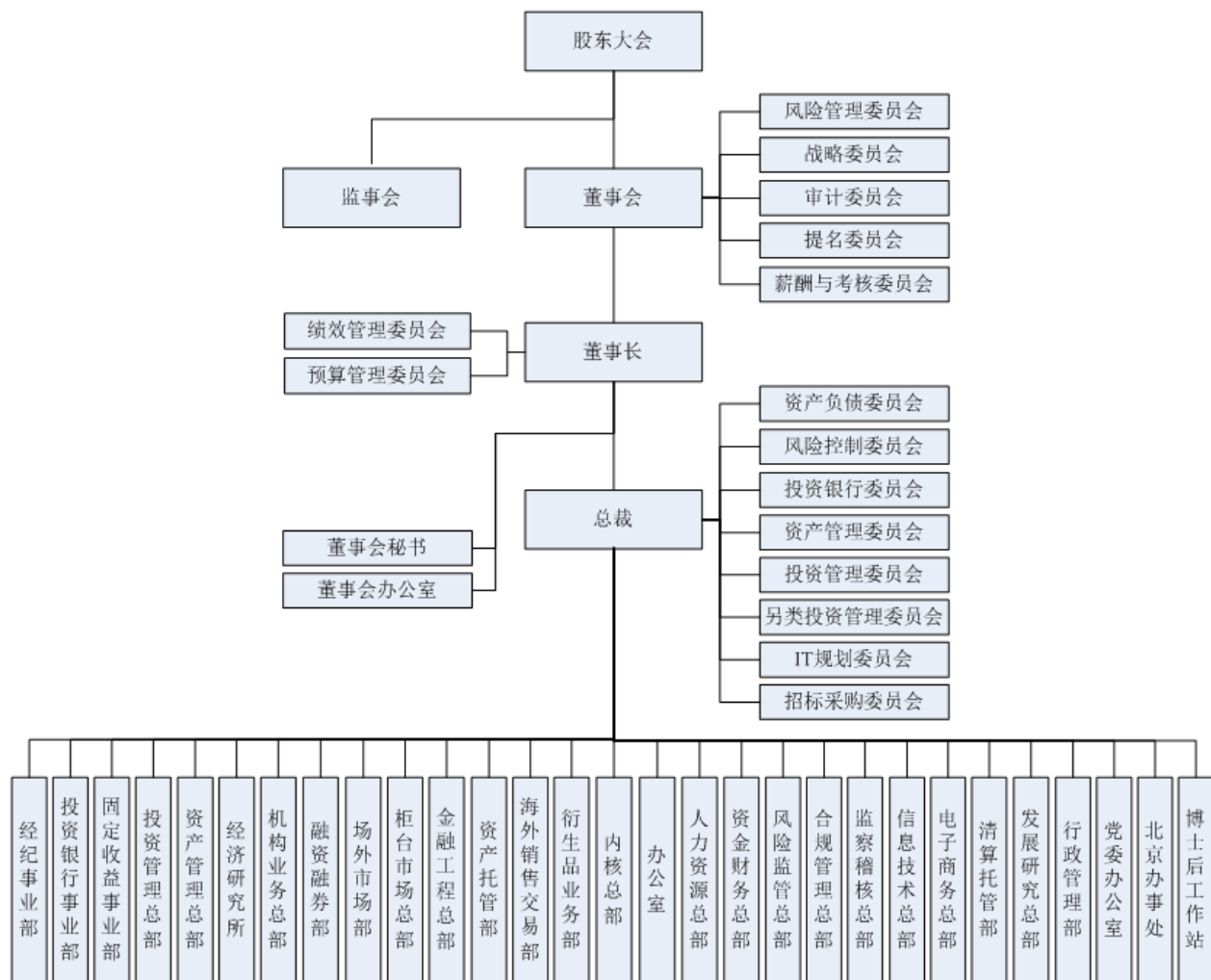
3、“华润信托”即华润深国投信托有限公司。

4、“云南红塔”即云南红塔集团有限公司。云南红塔已于 2016 年 5 月注销，其持有的公司 1,374,763,407 股股份（持股比例 16.77%）由其唯一股东云南合和（集团）股份有限公司承继。前述股权变更构成持有证券公司 5%以上股权的股东变更，因此需取得中国证监会核准。截至 2017 年 3 月末，此事项仍在中国证监会审核中。

5、“中国一汽”即中国第一汽车集团公司。

6、“北京城建”即北京城建投资发展股份有限公司

附二：国信证券股份有限公司组织结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



附三：国信证券股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：亿元）	2014	2015	2016
自有资金及现金等价物	82.33	71.23	58.21
交易性金融资产	156.58	470.36	323.56
可供出售金融资产	105.13	214.95	206.71
衍生金融资产	0.01	0.02	-
持有至到期金融资产	-	-	-
长期股权投资	12.55	19.34	21.97
固定资产	9.62	10.11	13.01
总资产	1,613.52	2,443.53	1,930.29
代理买卖证券款	487.28	813.20	531.79
总债务	635.39	810.58	644.74
所有者权益	327.83	498.88	484.45
净资本	223.57	482.88	463.68
营业收入	117.92	291.39	127.49
手续费及佣金净收入	74.82	187.13	89.11
经纪业务净收入	56.27	157.80	55.95
投资银行业务净收入	15.23	21.59	26.83
资产管理业务净收入	1.92	4.45	2.47
利息净收入	14.88	35.48	19.14
投资收益	22.29	71.81	25.29
公允价值变动收益（亏损）	5.47	-4.15	-7.30
业务及管理费用	42.37	79.79	58.92
营业利润	65.09	185.17	60.30
净利润	49.43	139.49	45.56
EBITDA	87.89	250.94	102.95
经营性现金流量净额	59.76	-22.98	-72.70
财务指标	2014	2015	2016
资产负债率（%）	70.89	69.40	65.36
风险覆盖率（%）（注）	618.69	372.61	250.07
资本杠杆率（%）（注）	-	22.73	27.03
流动性覆盖率（%）	-	865.46	241.20
净稳定资金率（%）	-	155.23	123.08
净资本/净资产（%）（注）	70.56	100.14	97.70
净资本/负债（%）（注）	33.55	52.88	66.78
净资产/负债（%）（注）	47.55	52.80	68.35
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	34.18	38.51	34.92
自营固定收益类证券/净资本（%）（注）	60.41	-	-
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	-	71.08	51.71
业务及管理费用率（%）	35.93	27.38	46.21
摊薄的净资产收益率（%）	15.03	27.97	9.42
净资本收益率（%）（注）	20.04	27.77	11.50
EBITDA 利息倍数（X）	4.18	3.95	2.56
总债务/EBITDA（X）	7.23	3.23	6.26
净资本/总债务（X）	0.35	0.60	0.72
经营性现金净流量/总债务（X）	0.09	-0.03	-0.11

注：1、风险监管指标和净资本收益率为母公司报表口径；

2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款；

3、2015 年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）进行重述；

4、《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）新增“自营非权益类证券及其衍生品/净资本”、“资本杠杆率”、“流动性覆盖率”及“净稳定资金率”指标，取消“自营固定收益类证券/净资本”指标。

附四：基本财务指标的计算公式

自有资金及现金等价物=货币资金-客户资金存款+结算备付金-客户备付金

资产负债率=（负债合计-代理买卖证券款）/（总资产-代理买卖证券款）

净资产负债率=（负债合计-代理买卖证券款）/所有者权益（含少数股东权益）

EBIT（息税前盈余）=利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

业务及管理费用率=业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益

净资产收益率（母公司口径）=净利润/净资产

总债务=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+期末应付债券+期末应付短期融资款+长期借款

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。