



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪062号

国海证券股份有限公司：

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“国海证券股份有限公司2015年公司债券”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，维持本次发债主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；维持本次债券的信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年四月十九日

国海证券股份有限公司 2015 年公司债券跟踪评级报告（2019）

| | | | |
|--------|---|------------------------------------|------------|
| 债券名称 | 国海证券股份有限公司 2015 年公司债券 | | |
| 债券简称 | 15 国海债 | | |
| 债券代码 | 112244.SZ | | |
| 发行规模 | 人民币 20 亿元 (2018 年 5 月 8 日已回售 0.41 亿元) | | |
| 存续期限 | 2015/05/08~2020/05/08 (附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权) | | |
| 上次评级时间 | 2018/05/18 | | |
| 上次评级结果 | 债项级别 主体级别 | AA ⁺ AA ⁺ | 评级展望 稳定 |
| 跟踪评级结果 | 债项级别 主体级别 | AA ⁺ AA ⁺ | 评级展望 稳定 |

概况数据

| 国海证券 | 2016 | 2017 | 2018 |
|----------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额（亿元） | 679.61 | 660.09 | 631.67 |
| 所有者权益（亿元） | 142.14 | 142.16 | 140.42 |
| 净资本（亿元） | 133.57 | 146.55 | 159.33 |
| 营业收入（亿元） | 38.38 | 26.59 | 21.23 |
| 净利润（亿元） | 10.66 | 4.31 | 1.12 |
| EBITDA（亿元） | 24.00 | 23.45 | 19.73 |
| 资产负债率（%） | 74.37 | 74.05 | 74.21 |
| 摊薄的净资产收益率（%） | 7.38 | 2.73 | 0.54 |
| EBITDA 利息倍数（X） | 2.67 | 1.38 | 1.13 |
| 总债务/EBITDA（X） | 16.13 | 16.67 | 19.89 |
| 风险覆盖率（%） | 249.06 | 247.05 | 256.54 |
| 资本杠杆率（%） | 21.21 | 20.91 | 20.56 |
| 流动性覆盖率（%） | 226.32 | 303.41 | 190.57 |
| 净稳定资金率（%） | 144.65 | 153.83 | 221.84 |
| 净资本/净资产（%） | 99.04 | 109.39 | 121.01 |
| 净资本/负债（%） | 33.58 | 36.55 | 39.79 |
| 净资产/负债（%） | 33.91 | 33.41 | 32.88 |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本（%） | 1.94 | 7.72 | 1.15 |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%） | 238.40 | 231.17 | 223.88 |

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标及均为母公司口径；
2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款。

基本观点

2018 年资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势，受 A 股行情震荡下行、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等因素的影响，证券行业总体盈利下滑。中诚信证评评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了国海证券股份有限公司（以下简称“国海证券”或“公司”）较强的区域竞争优势、业务多元化、收入结构有所优化等正面因素对其信用水平的支持。同时，我们也关注到宏观经济筑底，业务发展承压、行业监管全面趋严以及营业收入与净利润双双大幅下滑等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持国海证券主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定；维持“国海证券股份有限公司 2015 年公司债券”信用等级为 AA⁺。

正面

- 区域竞争优势仍然较强。作为广西唯一一家上市金融机构，公司的区位优势明显，树立了较强的品牌效应。截至 2018 年末，公司证券营业部有 129 家，其中广西区内营业部达 71 家，2018 年公司证券经纪业务在广西的市场占有率继续保持第一位。
- 公司业务多元化、收入结构继续优化。公司主营业务包括零售财富管理、企业金融服务、销售交易、投资管理及信用业务，近年来业务多元化发展情况良好。2018 年，公司投资管理业务在营业收入中的占比进一步提升，销售交易业务收入 3.21 亿元，同比增长 26.49%，收入结构继续优化。

关注

- 宏观经济筑底，业务发展承压。目前中国经济仍处于“L”型筑底阶段，房地产调控和金融强监管背景下投资面临下行压力，证券市场信心不足。2018 年以来，资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势，受 A 股行情震荡下行，市

分析师

郑耀宗 yzzheng@ccxr.com.cn

夏 敏 mxia@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年4月19日

场流动性下降、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规冲击等因素的影响，证券行业业务发展承压。

- 行业监管全面趋严。近年来，监管层提出防范化解系统性金融风险，对同业、理财、表外业务三个领域进行重点监管；同时《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》已实施。金融强监管背景下，证券公司的合规、风控和经营适应能力将受到考验。
- 营业收入与净利润双双大幅下滑。2018年证券市场震荡下行，加之公司因债券风险事件被采取行政监管措施，部分业务受限，公司零售财富管理、企业金融服务业务及投资管理业务均出现不同程度的下滑，营业收入和净利润同比减少 20.17%和 74.04%，盈利水平大幅下降。2018年9月6日，公司相关业务限制已解除，但对后续经营的影响仍有待观察。

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和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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

重大事项

2018年11月22日，公司第一大股东广西投资集团有限公司（以下简称“广西投资集团”）与广西贺州市农业投资集团有限公司（以下简称“贺州农投集团”）签订了《广西贺州市农业投资集团有限公司与广西投资集团有限公司关于广西正润发展集团有限公司之无偿划转协议》，约定贺州农投集团将持有的广西正润发展集团有限公司（以下简称“正润集团”）85%股权无偿划转至广西投资集团。正润集团为广西桂东电力股份有限公司（以下简称“桂东电力”）控股股东，持有桂东电力50.03%股权。桂东电力及其子公司广西永盛石油化工有限公司合计持有国海证券4.12%股权。本次资产划转后，广西投资集团将成为正润集团绝对控股股东，并成为桂东电力的间接控股股东，从而通过直接及间接方式合计持有国海证券股份比例超过30%。本次资产划转后，广西投资集团将成为公司控股股东。本次资产划转事项已于2018年12月17日获得广西国资委批准。

目前，广西投资集团正按《上市公司收购管理办法》的规定，向中国证监会申请豁免要约收购义务。同时，公司按《证券公司监督管理条例》等规定向中国证监会申请办理证券公司实际控制人变更有关行政许可事项。上述事项正在履行相关程序，最新进展情况为：广西投资集团申请豁免要约收购国海证券股份事项，因广西投资集团变更为国海证券实际控制人的行政许可申请尚在履行审批程序当中，经广西投资集团申请，2019年4月1日，中国证监会同意中止相关审查。广西投资集团将在国海证券变更实际控制人行政许可申请获批后，及时向中国证监会申请恢复对豁免要约收购国海证券股份的审查。2019年4月10日，中国证监会出具《中国证监会行政许可申请受理单》，受理了广西投资集团变更为国海证券实际控制人的申请。相关事项尚具有一定不确定性，中诚信证评将对该事项的有关进展情况保持持续关注。

具体情况详见公司分别于2018年3月29日、11月27日、12月19日、12月28日及2019年1月24日、2月14日、4月8日、4月12日披露的

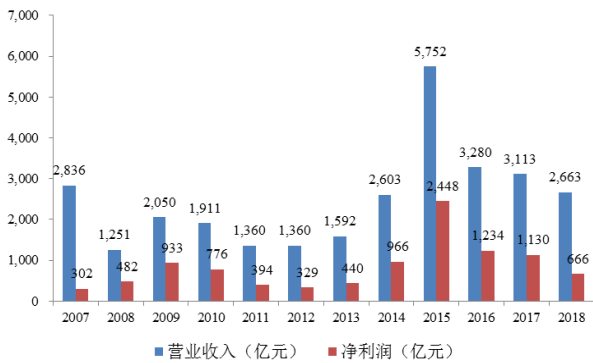
《关于广西投资集团有限公司持有公司股份情况拟发生较大变化的提示性公告》、《关于广西投资集团有限公司持股拟发生较大变化进展情况暨公司控股股东拟发生变更的提示性公告》、《关于公司控股股东拟发生变更进展情况的公告》、《关于广西投资集团有限公司要约收购义务豁免申请获得中国证监会受理的公告》、《关于广西投资集团有限公司对<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>之反馈意见回复的公告》、《关于广西投资集团有限公司延期回复<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>的公告》、《关于广西投资集团有限公司收到<中国证监会行政许可申请中止审查通知书>的公告》和《关于收到<中国证监会行政许可申请受理单>的公告》。

基本情况

2018年资本市场延续降杠杆、去通道、严监管趋势，受A股行情震荡下行、市场流动性下降、信用违约事件频发、项目审核趋严趋缓以及资管新规出台等因素的影响，证券行业营收及利润同比下滑。受证券市场持续低迷以及部分业务被限制的影响，公司大部分业务收入均有不同程度的下滑，整体经营业绩继续下跌

根据证券业协会数据，截至2018年末，131家证券公司总资产为6.26万亿元，净资产为1.89万亿元，净资本为1.57万亿元，同比分别增长1.95%、1.02%和6.80%；客户交易结算资金余额（含信用交易资金）9,378.91亿元，托管证券市值32.62万亿元，受托管理资金本金总额14.11万亿元。2018年，证券行业营业收入、净利润双双下滑，分别为2,662.87亿元和666.20亿元，同比分别减少14.47%和41.04%。

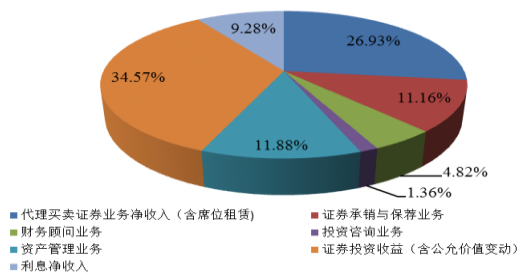
图 1：2007~2018 年证券公司营业收入和利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

分业务板块来看，2018 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）623.42 亿元、证券承销与保荐业务净收入 258.46 亿元、财务顾问业务净收入 111.50 亿元、投资咨询业务净收入 31.52 亿元、资产管理业务净收入 275.00 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）800.27 亿元、利息净收入 214.85 亿元。各业务板块收入较上年均有不同程度的下滑，同比分别减少 24.06%、32.73%、11.06%、7.18%、11.35%、7.05% 和 38.28%。2018 年以来，受监管政策趋严及金融去杠杆的持续影响，我国股票市场成交量持续萎缩，证券指数持续下跌。证券公司以经纪、自营收入为主的传统业务结构进一步调整。同时，传统经纪业务收入对证券公司的贡献度下降，而自营业务收入贡献度超过经纪业务成为第一大收入来源，因此，股票市场波动对证券公司收入水平和收入结构的影响依然较大。

图 2：2018 年证券行业收入结构



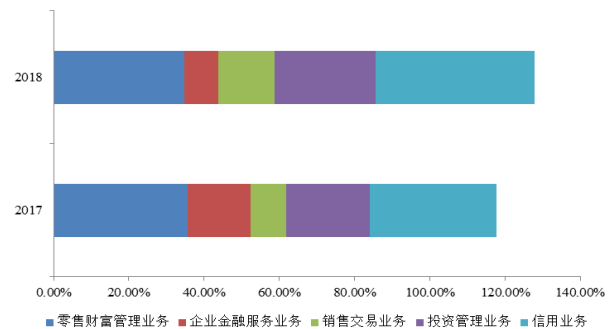
资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

公司业务涵盖零售财富管理、企业金融服务、销售交易、资产管理、信用、网络金融、研究业务等多个板块，并通过子公司开展公募基金、期货和私募投资基金等业务，形成了多元化的业务体系。2018 年，受市场持续低迷以及部分业务受限的不利影响，公司大部分业务收入均有不同程度下降，全

年实现营业收入 21.23 亿元，同比减少 20.17%。

分业务板块来看，零售财富管理业务全年实现收入 7.39 亿元，同比减少 21.92%；企业金融服务业务实现收入 1.89 亿元，同比减少 57.63%；销售交易业务实现收入 3.21 亿元，同比增加 26.49%；投资管理业务实现收入 5.67 亿元，同比减少 3.90%；信用业务实现收入 8.99 亿元，同比增加 1.03%。按业务结构来看，上述五项业务占营业收入的比重分别为 34.82%、8.91%、15.12%、26.72% 和 42.38%，其中销售交易业务、投资管理以及信用业务对营业收入的贡献度同比进一步提升，零售财富管理业务和企业金融服务业务对营业收入的贡献度同比有所下降。

图 3：2017~2018 年公司主营业务收入构成情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从收入地区分布来看，2018 年，广西壮族自治区仍为公司最主要的收入来源区域，区内营业收入占公司营业收入的比重为 15.81%，较上年减少 1.88 个百分点，其次为上海、广东、北京和陕西。

从证券公司分类结果及业绩排名情况来看，2016~2018 年，公司的分类评级结果分别为 B 类 BBB 级、B 类 B 级和 B 类 B 级。根据中国证券业协会于 2018 年 6 月公布的 2017 年度证券公司经营业绩排名，公司净资本、净资产、总资产、营业收入和净利润排名分列第 30 位、第 33 位、第 22 位、第 37 位和第 60 位，公司营业收入和净利润排名大幅下降。

表 1：2015~2017 年公司经营业绩排名

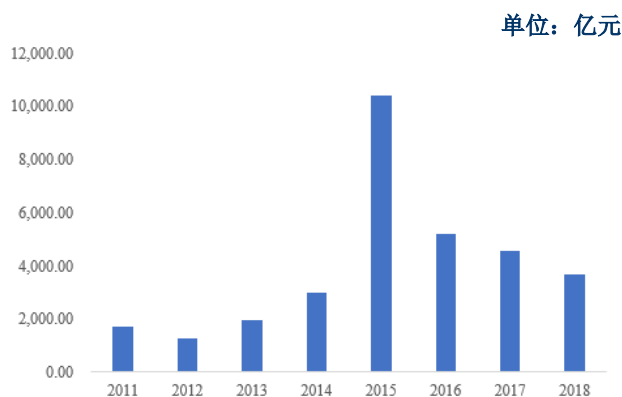
| | 2015 | 2016 | 2017 |
|------|------|------|------|
| 净资本 | 20 | 29 | 30 |
| 净资产 | 28 | 32 | 33 |
| 总资产 | 31 | 23 | 22 |
| 营业收入 | 34 | 27 | 37 |
| 净利润 | 37 | 33 | 60 |

资料来源：中国证券业协会网站，中诚信证评整理

2018 年股票市场大幅下跌，股基交易额低迷，两融余额略有减少；加之证监会对公司采取一年内暂停新开证券账户的限制措施，公司以经纪、代理销售金融产品业务为主的零售财富管理业务收入同比下滑

2018 年以来，受监管政策趋严及金融去杠杆的持续影响，加之美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策带来的全球性信用收缩，我国股票市场成交量持续萎缩，证券指数持续下跌。截至 2018 年末，上证指数收盘于 2,493.90 点，较年初下降 24.59%；深圳成指收盘于 7,239.79 点，较年初下降 34.42%，创业板指数收盘于 1,250.53 点，较年初下跌 28.65%。Choice 统计数据显示，2018 年全年，A 股成交额为 89.20 万亿元，同比下降 20.19%，日均成交额 3,694 亿元，同比下降 19.45%。同时，证券经纪业务市场维持高度竞争态势，行业佣金费率维持下行趋势。受交易量下跌影响，2018 年证券行业代理买卖证券业务净收入同比减少 24.06%。

图 4：2011~2018 年证券市场日均交易金额



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

2018 年，面对二级市场成交量和佣金率延续下滑以及被证监会暂停一年内新开证券账户的不利环境，公司零售财富管理业务主动寻找业务机会，稳定业务基础；持续落地管理机制调整改革，强化总部推动作用，优化营业机构管理和激励机制。2018 年，公司零售财富管理业务实现营业收入 7.39 亿元，同比减少 21.92%。

证券经纪业务方面，随着 2011 年成功借壳上市，公司品牌知名度不断提升，营业网点的全国化布局工作继续推进，截至 2018 年末，公司共拥有 129 家证券营业部，其中广西区内的营业部达 71 家，与上年

末持平。公司在广西地区具备区域优势，证券经纪业务在广西的市场占有率保持第一位，在北京、上海、广州、深圳、成都、济南、福州、昆明等重要城市也均有布点，形成了立足广西区内、覆盖全国主要城市的证券经纪业务网络。

2018 年，公司零售财富管理业务分阶段推行差异化的营销策略，多渠道维持资产规模，积极获取客户资源；同时，持续推进客户分层服务体系，增强金融科技的应用，持续优化线上服务平台，提升专业服务能力。全年公司证券经纪业务完成股票交易量 7,871.15 亿元，其中 A 股交易量 7,866.81 亿元，市场份额为 0.44%，较上年下降 0.09 个百分点；B 股交易量 4.34 亿元，市场份额为 0.34%，较上年上升 0.02 个百分点；基金交易量 4,552.48 亿元，市场份额 2.22%，较上年下降 1.20 个百分点；债券交易量 145.99 亿元，市场份额 0.12%，较上年上升 0.06 个百分点；债券回购交易量 6,922.03 亿元，市场份额 0.15%，较上年持平；其他证券交易量 28.62 亿元，市场份额 0.19%，较上年上升 0.06 个百分点。

表 2：2017~2018 年公司经纪业务开展情况

单位：亿元、%

| | 2017 | | 2018 | | |
|------|----------|-----------|----------|----------|------|
| | 成交金额 | 市场份额 | 成交金额 | 市场份额 | |
| 股票 | A 股 | 11,803.56 | 0.53 | 7,866.81 | 0.44 |
| | B 股 | 6.29 | 0.32 | 4.34 | 0.34 |
| 基金 | 6,714.33 | 3.42 | 4,552.48 | 2.22 | |
| 债券 | 58.17 | 0.06 | 145.99 | 0.12 | |
| 债券回购 | 7,584.58 | 0.15 | 6,922.03 | 0.15 | |
| 其他证券 | 24.22 | 0.13 | 28.62 | 0.19 | |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期货经纪业务方面，由公司控股子公司国海良时期货有限公司（以下简称“国海良时”）负责运营，主要从事商品期货经纪业务和金融期货经纪业务。国海良时成立于 1996 年，总部位于浙江省杭州市，目前注册资本 5 亿元，国海证券持股 83.84%。截至 2018 年末，国海良时的总资产为 32.79 亿元，所有者权益 6.72 亿元，2018 年全年实现营业收入 5.02 亿元，实现净利润 0.40 亿元。2018 年，国海良时主动适应市场变化和新监管要求，创新发展与风险控制并重，积极筹划业务转型升级，年内成功获得铜

期权及镍、原油期货做市商资格，金融及原油期货业务规模均创历史新高。在 2018 年分类监管评审中获评 A 类 A 级，综合排名 28 位。截至 2018 年末，国海良时日均客户保证金规模达 31.09 亿元，年市场占有率 0.73%。2018 年，期货经纪业务实现营业收入 1.89 亿元，同比增加 2.47%。

代理销售金融产品业务方面，2018 年，公司代理销售金融产品业务不断丰富完善金融产品线，持续推进一站式金融超市建设，加大产品营销力度和跟踪维护，持续规范产品引入销售程序，推动实现金融产品生产、销售、售后一体化，产品服务完整度得到进一步提升。2018 年，公司全年新增代销产品 36 只（不含收益凭证），同时在线重点产品数量达 194 只。2018 年，公司代销金融产品合计 466.35 亿元，其中代销证券投资基金产品、证券公司资产管理计划以及其他金融产品分别为 9.39 亿元、403.74 亿元和 53.22 亿元；实现代销收入 0.09 亿元，同比减少 31.03%。

总体来看，2018 年公司零售财富管理业务受证监会采取限制业务活动措施影响，加之市场行情低迷及竞争加剧，收入规模大幅下滑。公司持续推进经纪业务向财富管理等综合金融服务转型，待相关业务恢复正常运营后，零售财富管理业务的行业竞争实力亦有待恢复。

2018 年受 IPO 审核全面从严及再融资进度放缓影响，股权融资业务规模大幅下滑；债券市场受金融去杠杆环境影响，扩容速度减缓，债券融资规模整体平稳。加之证监会对公司债券承销业务采取限制措施，公司股票及债券融资业务规模大幅收缩，企业金融服务业务收入显著下降

2018 年以来，受 IPO 审核全面从严及再融资进度放缓影响，股权融资业务规模大幅下滑。根据东方财富统计，2018 年，沪深两市 IPO 首发家数合计 103 家，首发募集资金 1,374.88 亿元，同比分别减少 75.53% 和 37.11%。同期，受去杠杆政策影响，债券市场扩容持续放缓，全年新发行债券 43.76 万亿元，同比增长 7.94%，增幅较 2017 年下降 5.08 个百分点。

公司企业金融服务业务主要包括股权融资、债

务融资、并购重组以及新三板挂牌等业务。2018 年，受市场因素影响，加之公司债券承销业务受到限制业务活动的监管措施，全年公司实现企业金融服务业收入 1.89 亿元，同比减少 57.63%。

股权融资业务方面，公司在积极开发 IPO 业务基础上，加大再融资、并购重组业务拓展力度，全年完成股票主承销业务 4 家，其中 IPO 项目 2 家、再融资项目 2 家；完成承销金额 26.59 亿元。近年来公司已先后为全国 440 余家企业提供包括 IPO、再融资、收购兼并在内的多元金融服务，形成了中小企业 IPO 和再融资等业务特色。2018 年，公司 IPO 主承销家数行业排名 15 位，较上年末提升 8 位，再融资规模行业排名 26 位，较上年末提升 21 位（源自 wind 数据）。债务融资业务方面，主要受债券承销业务受限影响，当年公司完成的债券主承销（含联席）家数由上年的 42 家大幅减少至 4 家。

表 3：公司 2017~2018 年证券主承销业务情况

| 项目 | 2017 | | 2018 | |
|-----------|---------------|-----------|--------------|-----------|
| | 承销金额 (亿元) | 承销 家数 | 承销金额 (亿元) | 承销 家数 |
| 股票主承销业务 | 34.72 | 12 | 26.59 | 4 |
| 债券主承销业务 | 301.75 | 42 | 22.82 | 4 |
| 其他 | - | - | 17.11 | 3 |
| 合计 | 336.47 | 54 | 66.52 | 11 |

注：股票主承销业务包括 IPO、增发、配股以及可转债
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，主要受证券市场股权融资规模大幅萎缩以及公司债券承销业务受限影响，全年公司企业金融服务业收入显著减少。

2018 年在股票二级市场持续下跌的情况下，证券公司投资收益亦出现亏损；国内债券市场出现分化，利率债收益率震荡下行，信用债信用利差持续扩大。公司销售交易业务债券投资规模增加，业务收入稳定增长

2018 年债市表现优于 2017 年，股市表现弱势。受股票市场震荡加剧的影响，证券公司相应业务规模萎缩。同时债券市场走势出现分化，利率债收益率震荡下行，去杠杆政策约束下民企违约事件增多，信用债信用利差大幅扩大。在市场波动加剧的形势下，公司销售交易业务在严控债券风险的基础上增加债券投资规模。2018 年，公司销售交易业务实现

营业收入 3.21 亿元，同比增长 26.49%。

公司的销售交易业务主要包括国债、金融债承销、自营投资和金融市场等业务。公司在金融债承销方面竞争优势明显，是国开行、农发行、进出口行金融债承销团成员，农发行、进出口行铁道债承销团成员，广西、广东等 11 家地方债承销团成员和中国银行间市场交易商协会会员。公司金融债承销排名位于券商前列。截至 2018 年末，公司国开行金融债承销金额的券商排名连续 13 年保持在前 9 位，进出口行金融债承销金额的券商排名连续 9 年保持在前 8 位，农发行金融债承销金额的券商排名连续 10 年保持在前 9 位。

股票自营业务方面，2018 年股票二级市场行情低迷，公司股票投资业务亏损 4.83 亿元；债券自营业务方面，公司继续保持稳健的债券投资风格，严控债券风险，当年债券投资业务收益 9.96 亿元，同比大幅上涨 124.53%。截至 2018 年末，公司债券类投资余额为 339.92 亿元，同比增长 6.88%；股票投资余额为 1.83 亿元，同比下降 84.20%。

表 4：2017~2018 年公司金融资产投资情况

单位：万元

| 资产类别 | 2017 | | 2018 | |
|--------|--------------|-----------|--------------|------------|
| | 期末账面价值 | 投资收益 | 期末账面价值 | 投资收益 |
| 股票 | 156,360.54 | 5,862.28 | 34,665.31 | -48,250.76 |
| 基金 | 80,339.95 | 2,269.87 | 58,204.35 | 2,640.72 |
| 债券 | 1,562,202.54 | 44,342.28 | 1,836,755.11 | 99,563.23 |
| 信托产品 | - | 4.50 | - | - |
| 其他 | 73,749.94 | 2,603.59 | 27,870.67 | 5,641.23 |
| 期货 | - | -207.21 | - | -651.54 |
| 金融衍生工具 | 0.12 | 124.96 | 369.48 | -282.48 |
| 合计 | 1,872,653.09 | 55,000.27 | 1,957,864.93 | 58,660.39 |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

金融市场业务方面，2018 年，公司金融市场业务坚持稳中求进的工作方针，推动业务持续增长。做市业务方面，抢抓债市机遇，积极调整做市策略和持仓结构，有效控制利率风险和信用风险，充分发挥做市商功能，实现利率品种的全品类做市；资本中介业务方面，以客户需求为导向，积极进行产品与盈利模式创新，提升资本中介业务功能。

总体来看，2018 年公司证券交易业务发展良

好，收入规模稳定增长。其中受股票市场持续下跌影响，公司股票自营业务产生亏损；同时公司增加债券投资规模，债券自营业务投资收益大幅增长。

2018 年资管新规正式发布，通道业务规模压缩，主动管理能力重要性凸显，行业受托管资金本金规模进一步下降。受证监会一年内暂停资产管理产品备案的行政监管措施影响，公司资产管理计划数量显著减少；但公司加大主动管理以及营销力度，资产管理业务收入规模有所增长

2018 年 4 月 27 日，经国务院同意，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》正式发布，明确指出资产管理行业应当坚持服务实体经济的根本目标、切实服务实体经济的投融资需求，积极引导资产管理业务去杠杆、消除嵌套、打破刚兑、规范资金池等。受其影响，券商资产管理规模继续下降。截至 2018 年末，券商受托管理资产规模为 13.40 万亿元，较年初下降 19.13%。

公司投资管理业务板块主要包括资产管理业务、公募基金管理业务和私募投资基金业务。2018 年，公司投资管理业务实现营业收入 5.67 亿元，同比下降 3.90%。资产管理业务方面，公司通过证券资产管理分公司开展资产管理业务，致力于打造统一的投融资资管综合服务平台。2018 年，随着资管新规及实施细则逐步落地，通道业务逐渐退出，行业向主动管理转型，公司资产管理业务一方面持续夯实主动管理能力，多管齐下打造资管明星产品，2018 年主动管理产品收入占比达 59%；另一方面，资产管理业务在平台化经营的基础上，在合规前提下加大力度整合内外部销售资源，集中力量打通重点银行渠道，提升客户响应速度和客户体验。截至 2018 年末，公司共管理 14 个集合资产管理计划、79 个定向资产管理计划（或单一资管计划）和 5 个专项资产管理计划，较上年分别减少 6 个、10 个和 4 个；受托资产管理规模为 1,317.89 亿元，同比减少 21.83%，主要是由于各产品规模当年均有不同幅度的下降。公司受托资产管理规模行业排名 36 位，较上年下降 2 位。2018 年，公司资产管理业务全年实现营业收入 1.87 亿元，同比增长 15.22%。

表 5：2017~2018 年公司资产管理业务情况

| | 2017 | 2018 |
|-----------------|----------|----------|
| 管理资产总规模（亿元） | 1,685.92 | 1,317.89 |
| 其中：集合计划规模（亿元） | 132.14 | 81.28 |
| 集合计划支数（支） | 20 | 14 |
| 定向（或单一）计划规模（亿元） | 1,486.22 | 1,198.30 |
| 定向（或单一）计划支数（支） | 89 | 79 |
| 专项计划规模（亿元） | 67.55 | 38.31 |
| 专项计划支数（支） | 9 | 5 |

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公募基金管理业务方面，公司通过控股子公司国海富兰克林基金管理有限公司（以下简称“国海富兰克林”）开展基金的募集和投资管理，为客户提供公募基金、特定客户资产管理计划、QFII等服务。截至2018年末，国海富兰克林总资产7.84亿元，所有者权益6.98亿元；2018年全年实现营业收入2.68亿元，净利润0.63亿元。国海富兰克林产品线较为完善，创新业务发展较为迅速。2018年，国海富兰克林强化渠道管理，持续稳健经营，加强投研体系建设，权益投资优势进一步夯实，共9只基金业绩排名行业前1/4，占资产管理规模的63%。截至2018年末，国海富兰克林旗下共管理32只公募基金产品以及6只特定客户资产管理计划，公募基金管理规模达290.41亿元，同比下降0.4%；其中非货币基金管理规模约192.84亿元，同比增长10.97%。2018年，公募基金管理业务实现营业收入1.99亿元，同比减少17.75%。

私募投资基金业务方面，公司下设国海创新资本投资管理有限公司（以下简称“国海创投”），经营股权投资、股权投资管理及股权投资顾问。国海创投注册资本10亿元，国海证券持有其100%的股权。2018年，国海创投积极适应市场环境和政策变化，全力推进基金募集和管理工作，加强投后管理和项目退出力度，基金管理费收入持续增加。年内完成6个项目的部分或全部退出，获得了较好的投资回报。2018年，私募投资基金业务实现营业收入1.13亿元，同比增加75.07%。

总体来看，2018年公司投资管理业务收入规模小幅下滑。其中资产管理业务加强主动管理能力，当年业务收入有所增长，但受资产管理业务受限以

及资管新规出台的影响，受托资产管理规模同比下滑；同时，受股票交易市场持续下跌影响，公司公募基金管理业务收入有所减少，但私募投资基金业务收入同比有较大幅度的增长。

2018年股票二级市场大幅下跌，两融余额持续下降，股票质押业务风险大面积暴露。公司融资融券余额大幅减少，股票质押业务风险有所暴露

2018年股票交易级市场行情震荡下行，股基交易额持续下跌，个别股票连续跌停，两融余额亦有所减少。沪深两市融资融券余额从最高的10,000亿元以上跌至2018年末的7,557.80亿元，降幅达26.60%。公司信用业务主要为客户提供包括融资融券和股票质押式回购交易等。2018年，公司信用业务组织专项营销活动发掘存量客户潜力，采取多项举措提高客户粘性，减少客户流失；加强股票质押式回购业务存量项目管理，完善全流程业务风险管控。截至2018年末，公司融资融券规模为36.92亿元，同比下降42.25%；自有资金的股票质押业务待回购金额为83.31亿元，同比增长23.17%。2018年，公司信用业务实现营业收入8.99亿元，同比增长1.01%。同时，公司信用业务风险有所暴露，因客户违约，当年出现多起股票质押式回购业务交易违约诉讼，涉及查封及冻结被告名下的资产价值约10.11亿元。公司按照规定定期对股票质押回购余额计提减值准备，2018年已计提减值1.13亿元。面对复杂多变的市场环境，公司需不断提升对股票质押式回购业务的风险管理能力，中诚信证评将持续关注公司信用业务风险管理情况。

整体来看，2018年，受相关业务开展受限、市场行情震荡下跌、资管新规出台及市场竞争加剧影响，公司零售财富管理业务、企业金融服务业务及投资管理业务均出现不同程度的下滑，整体收入规模下降。且公司现有业务对证券市场行情依赖仍较大，可能导致收入的不稳定性。同时，中诚信证评关注到公司信用业务风险有所暴露，未来将会对公司信用业务的风险管理情况保持持续关注。

财务分析

以下分析主要基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年审计报告，以及经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2018 年审计报告。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。2017 年数据采用 2017 年年报期末数。

资产质量

2018 年，证券市场波动加剧，股基交易额低迷，公司资产规模略有下降。截至 2018 年末，公司资产总额 631.67 亿元，同比减少 4.31%；扣除代理买卖证券款后的资产总额 544.42 亿元，同比减少 0.63%；由于公司持续进行股利分配，所有者权益亦略有减少，为 140.42 亿元，同比减少 1.22%。

2018 年证券二级市场低迷，客户交易活跃度下降，信用业务风险暴露，公司股票自营投资规模以及信用业务规模大幅下滑，截至 2018 年末，公司自有资金及现金等价物余额为 28.87 亿元，同比增加 11.55%。

从公司所持有金融资产的结构来看，2018 年，二级市场行情震荡，股基交易额低迷，利率债收益率震荡下行，信用债利差大幅走扩，公司根据市场情况适时调整权益类、债券等的投资比例；且由于新开证券账户、债券承销以及资管业务受限，公司积极调整业务结构。除货币资金外，公司资产中持有至到期投资、可供出售金融资产、买入返售金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产以及融出资金占比较高，截至 2018 年末，上述五项余额合计占资产总额的比重达 78.44%。其中，持有至到期投资为 159.21 亿元，同比减少 4.02%，该科目资产主要是因债券风险事件，公司承担 167.80 亿元的债券面值全部按摊余成本计入该科目核算形成；可供出售金融资产为 111.40 亿元，同比大幅增长 89.99%，主要系期末在可供出售金融资产中核算的债券投资规模增加所致；买入返售金融资产为 99.03 亿元，同比增长 18.64%，主要系期末股票质押式回购以及质押式买入返售金融资产增

加所致；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 86.70 亿元，同比减少 34.03%，主要系公司银行间债券投资规模减少所致；融出资金为 39.11 亿元，同比减少 38.38%，主要系公司融资业务规模缩减所致。

表 6：2016~2018 年公司金融资产余额明细

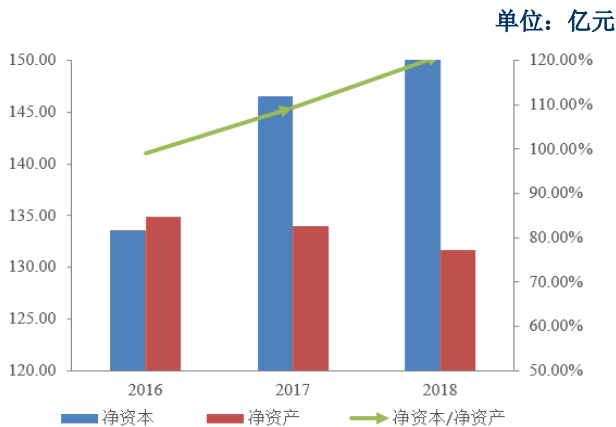
单位：亿元

| 科目 | 分类 | 2016 | 2017 | 2018 |
|------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 债务工具投资 | 77.35 | 115.39 | 83.05 |
| | 股票投资 | 2.30 | 13.28 | 3.36 |
| | 基金投资 | 0.52 | 2.34 | - |
| | 其他 | 1.86 | 0.40 | 0.28 |
| | 小计 | 82.03 | 131.42 | 86.70 |
| 可供出售金融资产 | 债券 | 16.70 | 40.83 | 100.62 |
| | 股票 | 2.11 | 2.35 | 1.38 |
| | 基金及基金专户理财 | 14.03 | 5.72 | 4.55 |
| | 银行理财产品 | 1.49 | 2.75 | 2.43 |
| | 权益工具 | 2.98 | 2.79 | 2.35 |
| | 证券公司理财产品 | 2.84 | 4.19 | 0.07 |
| 小计 | 40.14 | 58.64 | 111.40 | |
| 持有至到期投资 | 小计 | 168.51 | 165.88 | 159.21 |
| 合计 | | 209.68 | 355.94 | 357.31 |

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及有效的资本补充渠道，公司近年来净资产（母公司口径，下同）规模持续增长，截至 2018 年末，公司净资产 131.67 亿元，净资本（母公司口径，下同）159.33 亿元，净资本/净资产的比率为 121.01%，高于 20% 的监管标准。截至 2018 年末，公司资产负债率为 74.21%，较上年末上升 0.16 个百分点。

图 5：2016~2018 年末公司净资产和净资本变化情况



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

此外，从公司各项风险控制指标看，根据证监会 2016 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）及《证券公司风险控制指标计算标准规定》，公司以净资本为核心的主要风险指标优于证监会制定的监管标准，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。目前公司的主要风险控制指标优于行业标准，抗风险能力较强。

表 7：2016~2018 年末公司主要风险监管指标

| 指标名称 | 预警标准 | 监管标准 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-----------------------|------|------|--------|--------|--------|
| 净资本 (亿元) | - | - | 133.57 | 146.55 | 159.33 |
| 净资产 (亿元) | - | - | 134.87 | 133.97 | 131.67 |
| 风险覆盖率 (%) | ≥120 | ≥100 | 249.06 | 247.05 | 256.54 |
| 资本杠杆率 (%) | ≥9.6 | ≥8 | 21.21 | 20.91 | 20.56 |
| 流动性覆盖率 (%) | ≥120 | ≥100 | 226.32 | 303.41 | 190.57 |
| 净稳定资金率 (%) | ≥120 | ≥100 | 144.65 | 153.83 | 221.84 |
| 净资本/净资产 (%) | ≥24 | ≥20 | 99.04 | 109.39 | 121.01 |
| 净资本/负债 (%) | ≥9.6 | ≥8 | 33.58 | 36.55 | 39.79 |
| 净资产/负债 (%) | ≥12 | ≥10 | 33.91 | 33.41 | 32.88 |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%) | ≤80 | ≤100 | 1.94 | 7.72 | 1.15 |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%) | ≤400 | ≤500 | 238.40 | 231.17 | 223.88 |

注：公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

截至 2018 年末，公司净稳定资金率为 221.84%，较上年末提升 68.01 个百分点，公司具有较稳定的资金来源，为后续业务的开展奠定良好基础。

表 8：2018 年末公司与国内主要证券公司风险控制指标比较

| 指标名称 | 海通证券 | 广发证券 | 招商证券 | 中信建投 | 光大证券 | 国海证券 |
|-----------------------|----------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| 净资本 (亿元) | 713.77 | 585.63 | 528.16 | 410.30 | 350.15 | 159.33 |
| 净资产 (亿元) | 1,081.95 | 758.61 | 755.18 | 460.55 | 475.68 | 131.67 |
| 风险覆盖率 (%) | 253.27 | 222.75 | 309.04 | 240.13 | 231.42 | 256.54 |
| 资本杠杆率 (%) | 26.03 | 19.51 | 15.52 | 23.02 | 25.37 | 20.56 |
| 流动性覆盖率 (%) | 477.91 | 404.53 | 277.30 | 525.32 | 894.79 | 190.57 |
| 净稳定资金率 (%) | 137.11 | 139.77 | 159.64 | 196.74 | 151.44 | 221.84 |
| 净资本/净资产 (%) | 65.97 | 77.20 | 69.94 | 89.09 | 73.61 | 121.01 |
| 净资本/负债 (%) | 46.07 | 30.36 | 31.77 | 40.89 | 39.04 | 39.79 |
| 净资产/负债 (%) | 69.84 | 39.33 | 45.42 | 45.89 | 53.04 | 32.88 |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%) | 28.94 | 29.35 | 22.27 | 9.27 | 23.83 | 1.15 |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%) | 117.20 | 240.67 | 246.47 | 182.35 | 167.99 | 223.88 |

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

总体来看，2018 年末公司总资产和所有者权益均有所下降，资产负债率略有上升，但各项风险控制指标仍处于合理水平。相对于各项业务开展及负债规模而言，公司资本充足水平较高，对吸收非预期损失的能力仍较强。

盈利能力

2018 年，信用业务、零售财富管理业务、投资

管理业务、销售交易业务以及企业金融服务业务收入是公司收入的主要来源，整体盈利水平与证券市场的走势具有较大的相关性。2018 年，证券市场继续调整，整体较为低迷，加之部分业务受限，公司全年实现营业收入 21.23 亿元，同比下滑 20.17%。

表 9：2016~2018 年公司营业收入情况

| | 单位：亿元 | | |
|---------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2016 | 2017 | 2018 |
| 手续费及佣金净收入 | 26.30 | 15.76 | 12.01 |
| 其中：经纪业务手续费净收入 | 8.60 | 6.71 | 5.24 |
| 投资银行业务手续费净收入 | 12.96 | 4.62 | 2.62 |
| 资产管理业务净收入 | 1.83 | 1.66 | 1.92 |
| 利息净收入 | 4.46 | -3.64 | -5.06 |
| 投资收益 | 8.87 | 12.53 | 12.46 |
| 资产处置收益 | - | 0.31 | - |
| 公允价值变动收益 | -2.62 | -0.50 | -0.88 |
| 汇兑收益 | 0.01 | -0.01 | 0.04 |
| 其他收益 | - | 0.27 | 0.35 |
| 其他业务收入 | 1.36 | 1.86 | 2.31 |
| 营业收入合计 | 38.38 | 26.59 | 21.23 |

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从公司营业收入构成来看，手续费及佣金净收入为公司的主要收入来源，其次为投资净收益（投资收益与公允价值变动收益合计，下同）和其他业务收入，2018 年上述三项占营业收入的比重分别为 56.56%、54.57% 和 10.87%，较上年分别下降 2.72 个百分点、上升 9.33 个百分点和上升 3.87 个百分点。

具体来看，公司的手续费及佣金净收入主要来自于经纪业务、投行业务以及资产管理业务。受 2018 年国内股票交易量下滑影响，公司经纪业务手续费净收入 5.24 亿元，同比减少 21.99%，占营业收入的比重为 24.68%，较上年下降 0.58 个百分点。投资银行业务方面，受再融资及减持新规以及证监会一年内暂不受理公司债券承销业务的影响，公司再融资和债券承销规模显著缩减，全年投行业务手续费净收入为 2.62 亿元，同比减少 43.37%，占营

业收入的比重为 12.33%，较上年下降 5.05 个百分点。资产管理业务方面，虽然证监会对公司采取了一年暂停公司资产管理产品备案的限制措施，但公司加大主动管理及营销力度，全年资产管理手续费净收入为 1.92 亿元，同比增长 15.51%，占营业收入的比重为 9.04%，较上年上升 2.79 个百分点。

投资净收益方面，2018 年，在权益类市场持续下跌、利率债收益率震荡下行以及信用利差大幅扩大的背景下，公司适时调整持仓结构，全年公司实现投资净收益 11.58 亿元，同比小幅减少 3.71%。同期，公司其他业务收入为 2.31 亿元，同比增加 23.87%，主要系国海良时现货交易收入增加所致。此外，2018 年公司利息净支出为 5.06 亿元，同比大幅增加 39.16%，主要是因资金成本上升引起的卖出回购金融资产利息支出、应付债券利息支出、应付短期融资券利息支出增加所致。

营业支出方面，证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，因此人力成本是证券公司营业支出中最重要的组成部分，且具有一定的刚性。2018 年，在公司收入规模下滑的情况下，其业务及管理费用率由上年的 68.59% 上升至 73.52%。另外，2018 年公司资产减值损失为 1.64 亿元，同比大幅上涨 154.51%，主要系本期买入返售金融资产以及可供出售金融资产减值损失增加所致。

营业利润方面，2018 年在全行业营业收入和利润双双下滑的环境下，全年公司实现营业利润和净利润分别为 1.48 亿元和 1.12 亿元，同比分别减少 73.94% 和 74.04%，盈利水平显著下降。

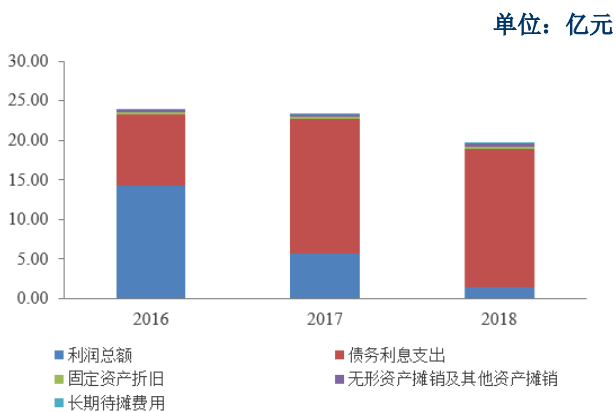
表 10：2018 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较

| 指标名称 | 海通证券 | 广发证券 | 招商证券 | 中信建投 | 光大证券 | 国海证券 |
|-------------|--------|--------|--------|--------|-------|--------------|
| 营业收入（亿元） | 237.65 | 152.70 | 113.22 | 109.07 | 77.12 | 21.23 |
| 业务及管理费（亿元） | 93.83 | 76.21 | 56.65 | 56.26 | 51.24 | 15.61 |
| 净利润（亿元） | 57.71 | 46.32 | 44.46 | 31.03 | 2.44 | 1.12 |
| 业务及管理费用率（%） | 39.48 | 49.91 | 50.04 | 51.58 | 66.44 | 73.52 |

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

EBITDA 获取能力方面，公司 EBITDA 主要来自于利润总额，随着收入规模及利润总额的下降，2018 年，公司实现 EBITDA 19.73 亿元，同比下降 15.86%，公司 EBITDA 获取能力明显减弱。

图 6: 2016~2018 年公司 EBITDA 构成情况



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体来看, 2018 年, 因部分业务受到限制, 加之行业环境影响, 公司零售财富管理业务、企业金融服务业务及投资管理业务收入均出现下滑, 导致整体收入规模有所下降。同时, 我们也注意到股票交易市场持续下跌导致公司信用业务风险有所暴露, 中诚信证评将持续关注证券市场走势以及信用业务风险对公司整体盈利的影响。

偿债能力

随着业务的发展, 近年来公司债务总量有所上升, 截至 2018 年末, 总债务为 392.59 亿元, 同比增长 0.40%, 主要系期末银行间市场拆入资金增加所致。

从经营活动现金流看, 2018 年, 公司经营活动净现金流为 -14.96 亿元, 净流出额大幅减少, 主要由于金融资产投资和融出资金规模等的变化所致, 受证券市场运行环境及公司业务开展特点影响, 近年公司经营活动现金流持续净流出。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看, 2018 年公司 EBITDA 获现能力有所减弱, 债务规模略有增长, 当年 EBITDA 利息倍数为 1.13 倍, 较上年减少 0.25 倍; 总债务/EBITDA 为 19.89 倍, 较上年小幅增加 3.22 倍。

表 11: 2016~2018 年末公司偿债能力指标

| 指标 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 总债务 (亿元) | 387.09 | 391.03 | 392.59 |
| 资产负债率 (%) | 74.37 | 74.05 | 74.21 |
| 净资产负债率 (%) | 290.10 | 285.40 | 287.71 |
| 经营活动净现金流 (亿元) | -52.73 | -55.98 | -14.96 |
| EBITDA (亿元) | 24.00 | 23.45 | 19.73 |
| EBITDA 利息倍数 (X) | 2.67 | 1.38 | 1.13 |
| 总债务/EBITDA (X) | 16.13 | 16.67 | 19.89 |

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

银行授信方面, 截至 2018 年末, 公司获得的银行授信总额 401.50 亿元, 已使用授信额 106.25 亿元, 备用流动性充足。

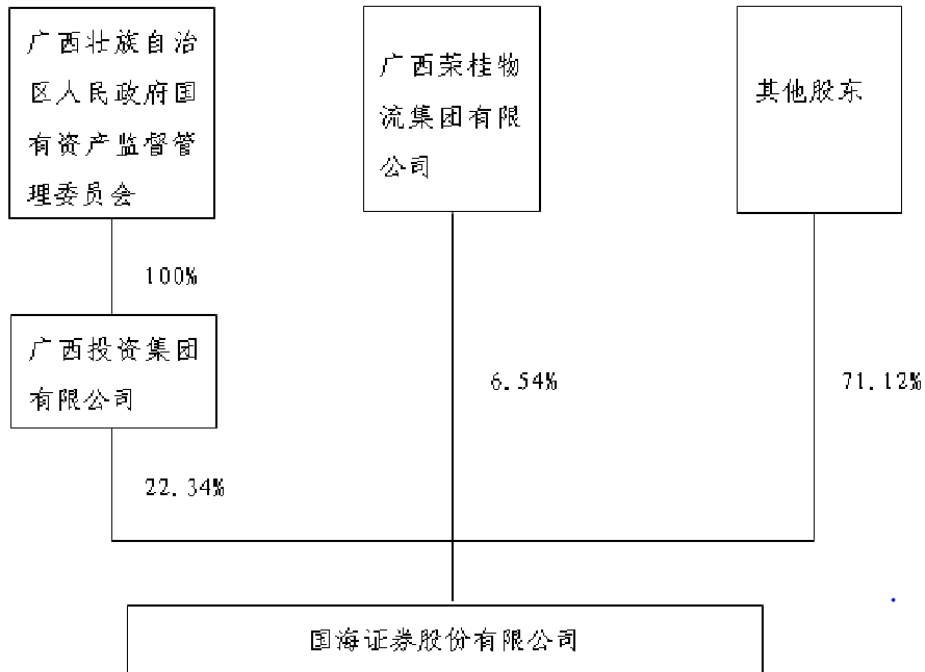
或有事项方面, 截至 2018 年末, 公司无对外担保, 亦无重大诉讼、仲裁事项。但公司于 2018 年发生多起股票质押式回购交易合同违约纠纷, 均为客户违约引起, 公司已采取诉讼等相关措施, 截至目前, 法院裁定已查封、冻结被告名下的财产价值约 10.11 亿元, 上述诉讼事项不形成预计负债。另外, 因“江苏中联物流有限公司 2013 年中小企业私募债券(第二期)”违约事项, 公司作为管理人代表国海金贝壳赢安鑫 1 号集合资产管理计划起诉发行人及相关保证人; 因“国海明利股份 1 号集合资产管理计划”违约事项, 公司作为管理人代表该集合资产管理计划起诉进取级委托人杨艳青金融委托理财合同纠纷, 目前上述事项尚未有其他进展。

综合来看, 2018 年受证券市场景气度下行和监管环境变化影响, 全行业收入和净利润呈下滑态势, 加之公司本身被采取行政监管措施、部分业务受限, 公司资产规模、收入及盈利规模均有所下滑, 但整体来看公司资产质量良好。就各项业务开展规模及负债规模而言, 公司目前资本充足水平较高, 综合实力和抗风险能力较强。

结论

综上, 中诚信证评维持国海证券主体信用级别 AA^+ , 评级展望稳定, 维持“国海证券股份有限公司 2015 年公司债券”信用级别为 AA^+ 。

附一：国海证券股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



附三：国海证券股份有限公司主要财务数据及财务指标

| 财务数据（单位：亿元） | 2016 | 2017 | 2018 |
|-------------------------|--------|--------|--------|
| 自有资金及现金等价物 | 42.97 | 25.88 | 28.87 |
| 交易性金融资产 | 82.03 | 131.42 | 86.70 |
| 可供出售金融资产 | 40.14 | 58.64 | 111.40 |
| 衍生金融资产 | - | - | 0.04 |
| 持有至到期金融资产 | 168.52 | 165.88 | 159.21 |
| 长期股权投资 | 1.39 | 1.42 | 1.62 |
| 固定资产 | 1.74 | 1.61 | 1.49 |
| 总资产 | 679.61 | 660.09 | 631.67 |
| 代理买卖证券款 | 125.13 | 112.21 | 87.25 |
| 总债务 | 387.09 | 391.03 | 392.59 |
| 所有者权益 | 142.14 | 142.16 | 140.42 |
| 净资本 | 133.57 | 146.55 | 159.33 |
| 营业收入 | 38.38 | 26.59 | 21.23 |
| 手续费及佣金净收入 | 26.30 | 15.76 | 12.01 |
| 投资银行业务手续费净收入 | 12.96 | 4.62 | 2.62 |
| 资产管理业务手续费净收入 | 1.83 | 1.66 | 1.92 |
| 利息净收入 | 4.46 | -3.64 | -5.06 |
| 投资收益 | 8.87 | 12.53 | 12.46 |
| 公允价值变动收益（亏损） | -2.62 | -0.50 | -0.88 |
| 业务及管理费用 | 21.79 | 18.24 | 15.61 |
| 营业利润 | 14.00 | 5.69 | 1.48 |
| 净利润 | 10.66 | 4.31 | 1.12 |
| EBITDA | 24.00 | 23.45 | 19.73 |
| 经营性现金流量净额 | -52.73 | -55.98 | -14.96 |
| 财务指标 | 2016 | 2017 | 2018 |
| 资产负债率（%） | 74.37 | 74.05 | 74.21 |
| 风险覆盖率（%）（注） | 249.06 | 247.05 | 256.54 |
| 资本杠杆率（%） | 21.21 | 20.91 | 20.56 |
| 流动性覆盖率（%） | 226.32 | 303.41 | 190.57 |
| 净稳定资金率（%） | 144.65 | 153.83 | 221.84 |
| 净资本/净资产（%）（注） | 99.04 | 109.39 | 121.01 |
| 净资本/负债（%）（注） | 33.58 | 36.55 | 39.79 |
| 净资产/负债（%）（注） | 33.91 | 33.41 | 32.88 |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）（注） | 1.94 | 7.72 | 1.15 |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）（注） | 238.40 | 231.17 | 223.88 |
| 业务及管理费用率（%） | 56.77 | 68.59 | 73.52 |
| 摊薄的净资产收益率（%）（注） | 7.38 | 2.73 | 0.54 |
| 净资本收益率（%）（注） | 7.36 | 1.92 | 0.06 |
| EBITDA 利息倍数（X） | 2.67 | 1.38 | 1.13 |
| 总债务/EBITDA（X） | 16.13 | 16.67 | 19.89 |
| 净资本/总债务（X） | 0.35 | 0.37 | 0.41 |
| 经营性现金净流量/总债务（X） | -0.14 | -0.14 | -0.04 |

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标均为母公司口径；

2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款。

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+长期应付款

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)

附五：信用等级的符号及定义

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

评级展望的含义

| 内容 | 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，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

| 等级符号 | 含义 |
|------|------------------------------|
| AAA | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低 |
| A | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险 |
| B | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 基本不能保证偿还债券 |
| C | 不能偿还债券 |

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

| 等级 | 含义 |
|------------|---------------------------|
| A-1 | 为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。 |
| A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息能力较低，有一定的违约风险。 |
| C | 还本付息能力很低，违约风险较高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。