

## 2021 年渤海证券股份有限公司主体信用评级报告

---

项目负责人：孟 航 [hmeng@ccxi.com.cn](mailto:hmeng@ccxi.com.cn)

项目组成员：周子健 [zjzhou@ccxi.com.cn](mailto:zjzhou@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 5 月 8 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 中诚信国际及其子公司、控股股东及其控制的其他机构没有对该受评对象提供其他非评级服务，经审查不存在利益冲突的情形。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起，有效期为一年。主体评级有效期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]1107M 号

## 渤海证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。该等级有效期一年。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年五月八日

**评级观点：**中诚信国际评定渤海证券股份有限公司（以下称“渤海证券”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了渤海证券经纪及投行业务的地缘优势、全面的业务资质、灵活的经营决策体系以及较高的自营投资水平等正面因素对公司整体经营和信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，外部环境不确定性增加及证券市场波动性对公司经营稳定性构成压力、投行业务竞争力较弱、综合化盈利能力有待提升等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

#### 概况数据

| 渤海证券             | 2018     | 2019   | 2020   |
|------------------|----------|--------|--------|
| 总资产（亿元）          | 489.84   | 529.38 | 610.28 |
| 股东权益（亿元）         | 199.04   | 202.34 | 206.84 |
| 净资本（亿元）          | 146.18   | 154.50 | 152.45 |
| 营业收入（亿元）         | 15.97    | 27.21  | 29.56  |
| 净利润（亿元）          | 4.72     | 9.40   | 11.06  |
| 平均资本回报率(%)       | 2.35     | 4.68   | 5.40   |
| 营业费用率(%)         | 54.83    | 47.66  | 38.20  |
| 风险覆盖率(%)         | 292.98   | 283.99 | 334.81 |
| 资本杠杆率(%)         | 35.65    | 35.75  | 29.81  |
| 流动性覆盖率(%)        | 1,360.77 | 576.34 | 522.32 |
| 净稳定资金率(%)        | 179.79   | 186.21 | 211.99 |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 1.69     | 2.65   | 2.66   |
| 总债务/EBITDA (X)   | 13.64    | 12.17  | 14.42  |

注：[1]数据来源为公司提供的 2018 年、2019 年和 2020 年审计报告；[2]公司净资本及风险控制指标按照母公司口径；[3]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

资料来源：渤海证券提供，中诚信国际整理

#### 正 面

■ **具有一定地缘优势。**作为地方型证券公司，渤海证券明确立足天津、辐射重点区域的业务拓展思路，省内营业网点众多，经纪业务和投行业务具有一定地缘优势。

■ **业务体系全面。**公司业务牌照齐全，积极构建全方位综合化金融服务布局，区域内综合竞争力逐步提升。

■ **经营决策效率较高。**作为中型券商具有经营和决策灵活的优势。

■ **自营投资收益贡献保持稳定。**2020 年股票市场呈震荡上行态势，债券市场震幅巨大，公司加强风险控制力度，不断调整持仓结构，自营投资业务取得良好收益，对整体收入贡献度保持稳定。

#### 关 注

■ **宏观经济总体下行，经营稳定性有待提高。**宏观经济总体下行、外部环境不确定性增加及证券市场的波动性对公司经营稳定性存在影响，公司自营投资收益易受资本市场波动影响，对持续盈利能力构成压力。

■ **投行业务竞争力偏弱。**与同等规模券商相比，公司投行业务发展较为缓慢，盈利贡献程度低，在政策利好背景下，投行业务有较大提升空间。

■ **盈利过于依赖证券投资板块，综合盈利能力有待提升。**2020 年公司平均资本回报率仅为 5.40%，收入结构过于倚重投资收益，财富管理型证券公司转型的效果还需持续观察。

#### 评级展望

中诚信国际认为，渤海证券股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

#### 同行业比较

| 2020 年主要财务指标   | 渤海证券   | 国海证券   | 浙商证券   | 财通证券   |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元）        | 610.28 | 725.54 | 910.90 | 966.59 |
| 净资本（母公司口径）（亿元） | 152.45 | 149.64 | 183.15 | 165.53 |
| 净利润（亿元）        | 11.06  | 8.10   | 16.27  | 22.92  |
| 平均资本回报率(%)     | 5.40   | 4.83   | 9.51   | 10.23  |
| 风险覆盖率(%)       | 334.81 | 223.97 | 323.40 | 254.48 |

注：“国海证券”为“国海证券股份有限公司”简称；“浙商证券”为“浙商证券股份有限公司”简称；“财通证券”为“财通证券股份有限公司”简称。

资料来源：各公司年报，中诚信国际整理

## 发行主体概况

渤海证券股份有限公司前身为渤海证券有限责任公司，是在原天津证券有限责任公司与原天津市国际信托投资公司、天津信托投资公司、天津北方国际信托投资公司、天津滨海信托投资有限公司等4家信托机构证券营业部合并重组基础上，同时吸收国内多家国有企业、上市公司和民营企业出资组建的。公司于2001年6月8日正式开业，总部设立在天津，成立时注册资本为23.17亿元。2008年，经证监会批准，渤海证券有限责任公司整体变更为股份有限公司，更名为“渤海证券股份有限公司”。2010年11月，经证监会批准，原股东天津泰达投资控股有限公司及其全资子公司天津泰达集团有限公司、天津市财政投资管理中心将其所持有的26.49%、3.59%和20.66%股权共同转让给天津市泰达国际控股（集团）有限公司（以下简称“泰达国际”）。后经多次增资扩股，截至2020年末，公司注册资本达80.37亿元，泰达国际直接持有渤海证券26.96%的股份，为公司第一大股东；天津泰达股份有限公司（以下简称“泰达股份”）直接持有渤海证券13.07%的股份，为公司第二大股东。天津市国资委通过直接或间接的方式持有公司64.00%的股权，是公司的实际控制人。截至2020年末，泰达国际与泰达股份合计质押公司股权比例17.3%。

表1：截至2020年末渤海证券前十大股东持股情况

| 股东名称                   | 持股比例(%) |
|------------------------|---------|
| 天津市泰达国际控股（集团）有限公司      | 26.96   |
| 天津泰达股份有限公司             | 13.07   |
| 深圳华侨城股份有限公司            | 9.14    |
| 天津渤海国有资产经营管理有限公司       | 6.34    |
| 天津保税区投资控股集团有限公司        | 6.22    |
| 天津津融投资服务集团有限公司         | 4.59    |
| 天津天保控股有限公司             | 3.73    |
| 正荣集团有限公司               | 3.11    |
| 天津渤海津谕产业结构调整股权投资基金有限公司 | 2.66    |
| 深圳市锐盈创富资本管理合伙企业（有限合伙）  | 2.26    |
| 合计                     | 78.09   |

注：上表加总数如与合计数不一致，均系四舍五入所致  
资料来源：渤海证券，中诚信国际整理

公司目前主要经营的业务包括证券经纪、投资咨询、证券承销与保荐、财务顾问、证券自营、资产管理、融资融券等。截至2020年末，公司经纪业务共设立66家证券分支机构，包括45家营业部和21家分公司。此外，公司下设4家控股子公司，分别经营期货经纪业务、私募股权基金、股权投资和资产管理业务。

表2：公司主要子公司及参股公司

| 全称             | 简称   | 持股比例(%) |
|----------------|------|---------|
| 和融期货有限责任公司     | 和融期货 | 99.95   |
| 博正资本投资有限公司     | 博正资本 | 100.00  |
| 渤海创富证券投资有限公司   | 渤海创富 | 100.00  |
| 渤海汇金证券资产管理有限公司 | 渤海汇金 | 100.00  |

资料来源：渤海证券，中诚信国际整理

截至2020年末，公司总资产为610.28亿元，所有者权益为206.84亿元；扣除代理买卖证券后，公司总资产为537.68亿元。2020年渤海证券实现营业收入29.56亿元，净利润11.06亿元。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速

持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府

杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 行业及政策环境

**2019年以来市场行情总体有所回暖，2020年上半年交投继续放大；多层次资本市场体系建设逐步深入；券商收入结构有所优化但对传统经纪业务和自营业务的依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况的影响**

证券行业与宏观经济环境高度相关。2016年底，中央经济工作会议定调，要稳中求进、去杠杆，大力发展实体经济，2017年A股出现慢牛格局。2017年全年，上证指数全年振幅13.98%，截至2017年末，上证综指收盘收于3,307.17点，较年初上涨6.56%。2018年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，上证综指震荡下跌，截至2018年末，上证综指收盘于2,493.90点，较年初下跌24.59%。2019年以来，国内财政政策整体趋于宽松，市场情绪回暖，风险偏好提升，但结构性问题依然存在，国内外环境呈现不确定性，A股市场

一季度呈现活跃，之后由于受到国内外宏观因素的影响出现持续波动，但市场行情总体回暖，截至2019年末，上证综指收于3,050.12点，较上年末涨幅22.30%。2020年上半年，中央、各部委出台的多项重大政策应对经济下滑带来的负面影响，涵盖货币政策、金融改革、区域经济发展规划以及各项经济扶持刺激政策，这些政策的推出对促进国内经济发展均具有重大影响，同时，对资本市场也产生一定影响。上半年A股市场交投持续活跃，两市日均成交额达7,579.72亿元，总成交额合计88.68万亿元，同比增长27.95%。截至2020年6月末，上证综指收于2984.67点，较上年末小幅下降2.15%，但深成指以及创业板指均较上年末有所上涨。

图 1：2017-2020.6 上证综合指数变化趋势图



资料来源：Wind，中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，近年来，在大力发展资本市场的政策导向下，针对证券市场和证券公司的深层次改革陆续展开，多层次的资本市场体系逐步壮大和完善。2017年前三季度，IPO审核提速，2017年10月新一届发审委履职以来，IPO审核通过率大幅降低，2017年IPO企业数量创下历史记录。截至2017年末，我国境内上市公司数（A、B股）增至3,485家，总市值下降至44.93万亿元。2018年，IPO审核趋严，众多企业主动终止审查、放弃IPO，同时IPO审核趋缓，IPO过会企业数量大幅减少。截至2018年末，我国境内上市公司数（A、B股）3,584家，总市值下降至43.49万亿元。2019年，市场行情好转，但传统股权融资仍旧较为低迷，科创板尚未对券商投行收入产生影响。截至2019年末，我国境内上市公司数（A、B股）3,777家，2019年以来，受益于股票市场有所回暖，总市

值较上年末增加36.44%至59.29万亿元。与此同时，随着证券市场的发展，证券投资品种日趋多元化，基金、债券、期货等证券品种均得到了较大发展，多层次资本市场体系建设逐步深入。

表 3：2016-2019 股票市场主要指标（单位：家、万亿元）

| 指标     | 2016   | 2017   | 2018  | 2019   |
|--------|--------|--------|-------|--------|
| 上市公司总数 | 3,052  | 3,485  | 3,584 | 3,777  |
| 总市值    | 50.82  | 44.93  | 43.49 | 59.29  |
| 总成交额   | 127.38 | 112.46 | 90.17 | 127.46 |

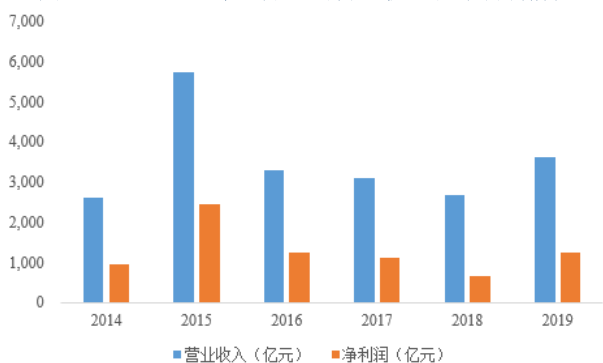
资料来源：东方财富Choice，中诚信国际整理

交易量方面，伴随着近几年证券市场的发展，市场交易量呈现一定的波动。2017年全年两市成交额112.46万亿元，同比减少11.71%。2018年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，证券市场交易更为低迷，两市成交额90.17万亿元，同比减少19.82%。2019年，证券市场回暖，股票交易复苏，当期两市成交额127.46亿元，同比增加41.36%。2020年上半年，沪深两市日均成交额为7,887亿元，较2019年日均成交额增加约2,300亿元。

从券商业务结构来看，目前国内券商已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资产管理业务五大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，虽然经纪业务占比呈现震荡下降态势，收入结构得到优化，但从绝对占比看，仍较大程度的依赖于传统的经纪业务和自营业务，因而整体的经营状况与宏观经济及证券场景气度息息相关。受二级市场成交量及债券承销业务量下滑共同影响，2017年证券公司实现净利润1,129.95亿元，同比减少8.47%。受经济环境及监管政策影响，证券公司业绩持续承压，2018年证券公司实现净利润666.20亿元，同比减少41.04%。2019年，随着资本市场走强及交投活跃度提升，证券公司收入及利润均实现大幅增长，当年全行业实现净利润1,230.95亿元，同比增长84.77%。2020年围绕新证券法、提高上市公司质量、注册制、服务实体经济等领域推进全面深化改革落地，证券行业将充分享有政策面

红利，近期证监会又通过多项举措支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，对证券行业长期信用提升形成利好，2020年上半年，根据证券公司未经审计财务报表，134家证券公司2020上半年度实现净利润831.47亿元，同比实现大幅增长。

图2：2014-2019年证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的发展，国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平，证监会出台《证券公司分类监管规定》，将证券公司分为A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E等5大类11个级别。其中，A、B、C三大类中各级别公司均为正常经营公司，D类、E类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。

自2010年起，证监会每年对证券公司进行分类评价，以确定其风险管理能力和合规管理水平。2017年7月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，提出全面风险管理；新增年度营业收入、机构客户投研服务收入占经纪业务收入比例、境外子公司收入海外业务收入、新业务市场竞争力或者信息系统建设投入等评级加分项；提高净资产加分门槛等。为推动证券行业持续稳健发展，进一步增强证券公司风控指标体系的有效性和适应性，2020年1月23日，证监会发布了《证券公司风险控制指标计算标准规定》，于2020年6月1日正式施行。在2020年分类评价中，有98家券商参评，其中A类有47家、B类有39家、C类有11家、D类有1家，评级最高的AA级增加至15家；与2019年相比，有32家评级上调，25家评级下滑，39家评级持平，2家首次参与评价。

受市场环境及监管趋严等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润有所波动，行业竞争日趋激烈。随着业务资格普及，证券公司牌照红利逐渐弱化，大型综合类证券公司在业务布局、渠道建设、风控能力等方面拥有较大优势，市场集中度呈现上升趋势。总体来看，证券行业竞争将更为激烈，大型证券公司优势将进一步扩大，证券行业整合速度将有所提升。

表4：2017年以来证券业主要行业政策

| 时间                      | 文件                                  | 说明                                                                                        |
|-------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2017年1月                 | 《证券公司私募投资基金子公司管理规范》                 | 规范证券公司私募投资基金子公司行为，有效控制风险。                                                                 |
| 2017年6月<br>(2017年10月执行) | 《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》             | 明晰董事会、监事会、高级管理人员、合规负责人等各方职责，提高合规履职保障，加大违法违规追责力度等措施，切实提升公司合规管理有效性，不断增强公司自我约束能力，促进行业持续健康发展。 |
| 2017年7月                 | 《关于修改〈证券公司分类监管规定〉》                  | 促进证券公司提升全面风险管理能力，鼓励证券公司做优做强主营业务。                                                          |
| 2017年11月                | 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》        | 确立资管产品的分类标准，降低影子银行风险，减少流动性风险，打破刚性兑付，控制资管产品的杠杆水平，抑制多层嵌套和通道业务，切实加强监管协调，合理设置过渡期。             |
| 2017年12月                | 《规范债券市场参与者债券交易业务的通知（银发[2017]302号文）》 | 督促各类市场参与者加强内部控制与风险管理，健全债券交易相关的各项内控制度，规范债券交易行为，并将自身杠杆操作控制在合理水平。                            |
| 2018年1月                 | 《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》             | 加强证券公司尽职调查要求；加强对融出资金监控；细化风控指标要求。此规定于2018年3月12日实施。                                         |
| 2018年3月                 | 《证券公司股权管理规定》（征求意见稿）                 | 第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股，股东在股权锁定期内不得质押所持证券公司相关股权。              |

|          |                                             |                                                                                                                                |
|----------|---------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2018年4月  | 《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》                       | 廓清资管行业和资管产品本质，并对刚兑和资金池概念进行界定，为后续资管行业规范设立标准，主要对阻断监管嵌套、打破刚兑、非标处置等方面做出规定，过渡期延长至2020年底。                                            |
| 2018年5月  | 《外商投资证券公司管理办法》                              | 加强和完善对外商投资证券公司的监督管理，明确外商投资证券公司的设立条件和程序。                                                                                        |
| 2018年9月  | 《证券公司和证券投资基金管理公司境外设立、收购、参股经营机构管理办法》         | 规范证券公司、证券投资基金管理公司在境外设立、收购子公司或者参股经营机构的行为。                                                                                       |
| 2019年3月  | 《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》 | 就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共2+6+1个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定。                             |
| 2019年7月  | 《证券公司股权管理规定》                                | 主要从股东资质及出资来源等方面进行了要求。第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股。                                                      |
| 2019年8月  | 修订《融资融券交易实施细则》                              | 取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由950只扩大至1,600只。                                                                           |
| 2019年8月  | 修订《证券公司风险控制指标计算标准》                          | 对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于2020年1月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于2020年6月1日正式施行。                                         |
| 2019年12月 | 修订《证券法》                                     | 推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券监督法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退市制度。新证券法于2020年3月1日正式实施。 |
| 2020年2月  | 发布上市公司《再融资规则》                               | 精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面；优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者；适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。                                                           |
| 2020年5月  | 发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》                    | 为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间。                                              |

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 业务运营

渤海证券业务体系较全面，在中国证券业协会公布的2019年度证券公司经营业绩排名中，公司总资产、净资产、净资本、营业收入和净利润排名分别为第30、第24、第21、第32和第30名。公司立足于天津地区，增资后资本较为充足，在当地经纪和投行业务条线具有一定地缘优势。此外，公司在中国证监会公布的2018-2020年证券公司分类结果分别为BBB、A和A级。

表5：2017-2019年公司经营业绩行业排名

|                     | 2017 | 2018 | 2019 |
|---------------------|------|------|------|
| 总资产排名               | 27   | 30   | 30   |
| 净资产排名               | 23   | 21   | 24   |
| 净资本排名               | 23   | 22   | 21   |
| 营业收入排名              | 60   | 45   | 32   |
| 净利润排名               | 59   | 24   | 30   |
| 代理买卖证券业务收入（含席位租赁）排名 | 48   | 55   | 54   |
| 股票主承销家数排名           | 72   | --   | --   |
| 股票主承销金额排名           | 65   | --   | --   |
| 债券主承销家数排名           | 48   | 70   | --   |

|            |    |    |    |
|------------|----|----|----|
| 债券主承销金额排名  | 49 | 56 | -- |
| 投资银行业务收入排名 | 64 | 44 | 32 |
| 资产管理业务收入排名 | -- | -- | 45 |

资料来源：中国证券业协会，中诚信国际整理

目前渤海证券全面拓展经纪、证券承销、证券投资、资产管理、投资咨询、融资融券等多项业务。公司一直重视固定收益业务的发展，其始终为公司首要的收入来源；同时资产管理业务主动管理能力逐步提升；此外公司在经纪业务财富管理转型、信用业务、跟投等方面也加大资源投入，各项创新业务有望成为公司战略转型的重要支点。

近年来证券场景气度逐步提升，资本市场政策利好，公司加快业务转型布局。2020年公司实现营业收入29.56亿元，同比增长8.63%。其中，资产管理业务、经纪业务营业收入同比分别增长216.12%和32.76%，在营业收入中占比9.07%和19.62%；信用业务和证券投资业务营业收入同比分别增长14.17%和12.67%，在营业收入中占比10.10%和57.89%；投资银行业务营业收入同比下降62.83%，

营业收入贡献度亦下降至 5.25%。总体来看，自营投资业务和证券经纪、信用等零售业务营收贡献比

重达 87.61%，整体收入结构受市场波动影响较大，多元化收入渠道有待开拓。

表 6：2018-2020 年公司营业收入构成（单位：亿元）

| 营业收入       | 2018   |        | 2019   |        | 2020   |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|            | 金额     | 占比(%)  | 金额     | 占比(%)  | 金额     | 占比(%)  |
| 自营证券投资业务收入 | 6.71   | 42.03  | 15.19  | 55.82  | 17.11  | 57.89  |
| 证券经纪业务收入   | 3.59   | 22.50  | 4.37   | 16.05  | 5.80   | 19.62  |
| 投行业务收入     | 2.14   | 13.38  | 4.18   | 15.34  | 1.55   | 5.25   |
| 资产管理业务收入   | 1.46   | 9.15   | 0.85   | 3.12   | 2.68   | 9.07   |
| 信用业务收入     | 2.19   | 13.68  | 2.62   | 9.61   | 2.99   | 10.10  |
| 其他         | (0.12) | (0.75) | 0.02   | 0.06   | (0.57) | (1.93) |
| 营业收入合计     | 15.97  | 100.00 | 27.21  | 100.00 | 29.56  | 100.00 |
| 其他业务成本     | (0.02) |        | (0.01) |        | (0.01) |        |
| 经调整后的营业收入  | 15.95  |        | 27.21  |        | 29.55  |        |

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。

资料来源：渤海证券，中诚信国际整理

### 财富管理转型取得初步成效，经纪业务在天津地区具有地缘优势，受益于行情回暖，公司股基成交额大幅增加，经纪业务收入有所增长，互联网金融综合平台服务能力持续提升

2020 年，为加快财富管理转型步伐，公司经纪业务总部更名为财富管理总部，制定并实施经纪业务系统经营发展战略的同时，负责财富管理业务的规划、实施，并按照公司授权负责分支机构集中统一管理。截至 2020 年末，公司经纪条线共设立 66 家证券分支机构，其中包含 45 家证券营业部和 21 家分公司，营业网点覆盖 15 个省份、4 大直辖市，其中 25 家分布在天津本地、6 家分布在上海、6 家分布在北京。公司立足天津，经过多年经营，证券经纪条线在天津地区具有较高的市场占有率。然而，除北京、上海外，其余地区营业部的竞争优势并不明显，盈利能力较弱，对公司营业收入和营业利润的贡献较低。

传统经纪业务是渤海证券重要的收入来源，也

是其他业务发展的重要依托。2020 年证券市场交投活跃，年内公司股票基金总成交金额为 1.02 万亿元，同比增加 41.67%，日均股票基金交易量同比增加 42.13%至 41.80 亿元；受北向资金交易额逐步上升影响，公司市场份额下降至 2.31%。2020 年公司新增开户数 8.05 万户，同比增长 124.21%；截至 2020 年末，公司沪深两市有效开户数<sup>1</sup>为 2.6 万户。

2020 年公司机构业务规模稳步增长，全年新增准入签订交易型产品经纪服务商协议 64 只；积极推广金融衍生品服务，年末累计期权客户 3,976 户，同比增长 12.60%，全年累计交易量 307.07 万张，全年累计成交金额 16.15 亿元。受上述因素影响，公司全年实现经纪业务收入 5.80 亿元，同比增长 32.76%，营业收入贡献度为 19.62%。

表 7：2018-2020 年末经纪业务开展情况

|              | 2018  | 2019  | 2020  |
|--------------|-------|-------|-------|
| 分支机构数量（家）    | 57    | 60    | 66    |
| 客户保证金余额（亿元）  | 64.37 | 69.26 | 66.01 |
| 股票基金交易量（万亿元） | 0.57  | 0.72  | 1.02  |

<sup>1</sup> 有效户的界定标准：自开户之日起三个月内满足以下任一条件即认定为有效户：1、股票型资产（含 B 股）市值峰值达到 10,000 元。2、当月日均总资产超过 5 万元（含），且符合该条件的交易日累计大于等于 20 个交易日。3、统计期间客户账户净收入大于等于 100 元。

|                 |      |      |      |
|-----------------|------|------|------|
| 股票基金交易量市场份额 (%) | 2.90 | 2.64 | 2.31 |
|-----------------|------|------|------|

资料来源：渤海证券，中诚信国际整理

随着互联网金融的冲击以及券商竞争的日益加剧，佣金率水平呈现出持续下跌的态势。在当前经纪业务竞争加剧的背景下，渤海证券主动适应行业财富管理转型趋势，围绕客户开发、金融产品代销、融资融券等业务持续发力，金融产品销售规模不断扩大。2020 年公司共销售各类金融产品 102.54 亿元，同比增长 9.86%。截至 2020 年末，公司金融产品保有量为 60.44 亿元，同比增长 53.58%；其中权益类产品保有规模为 45.69 亿元。此外，2020 年财富管理总部强化科技金融支撑，加快互联网业务平台建设，支持券商结算模式公募基金交易系统、恒生 PB 系统等一系列信息系统正式启用，互联网投顾服务系统、快速订单系统、综合运营平台项目等一系列系统加快建设，进一步增强客户服务能力，改善客户体验。

### 股票承销业务取得一定突破，投行业务以债券承销、财务顾问业务为主要支撑，但 2020 年以来财务顾问业务收入大幅减少，投行业务盈利贡献度有所下降

渤海证券的投资银行业务盈利贡献程度较低，业务竞争力有待持续提升，业务类型主要包括股权融资、债券融资及财务顾问业务等。2020 年公司实现投资银行业务收入 1.55 亿元，同比减少 62.83%，在总营业收入中占比 5.25%。近年来，公司加强上市公司再融资、财务顾问、新三板、可转债、资产证券化等业务的拓展，业务结构趋于多元化；同时在业务发展战略上紧抓京津冀一体化、天津自贸区的发展机遇，着重为天津国有集团提供综合金融服务。截至 2020 年末，公司投行业务条线共有员工 192 人，其中保荐代表人 34 人。

股票承销和保荐业务方面，伴随注册制改革的深入推进，2020 年公司积极布局 IPO 项目。全年公司共完成股权类承销项目 3 单，其中胜蓝股份 IPO 主承销项目 1 单，承销金额 3.73 亿元，取得净收入 0.32 亿

元；康希诺 IPO 副主承销项目 1 单；贝斯特创业板可转债项目 1 单，系渤海证券历史首次突破可转债业务；股权承销业务行业排名第 64，市场占有率 0.07%。再融资业务方面，紫光学大定向增发项目已获得证监会批复，为公司近年来首单定向增发项目。此外，公司还有 2 单 IPO 项目、1 单新三板精选层项目、1 单新三板挂牌项目在会审核中，股权业务取得一定突破。

债券承销业务方面，2020 年货币政策整体宽松，市场流动性充裕，公司全年完成债券主承销项目 23 单，承销金额 79.71 亿元，行业排名第 78；其中公司债 18 单，承销金额 44.71 亿元，行业排名第 71；企业债 4 单，承销金额 29 亿元，行业排名第 36；可转债 1 单，承销金额 6 亿元。储备项目方面，截至 2020 年末公司企业融资条线已获批准项目 13 个，正在申报项目 5 个，正在承做项目 31 个，项目种类涵盖公司债、企业债、ABS 财务顾问以及基础设施 REITs、知识产权证券化、融资租赁+等创新业务。

2020 年公司完成财务顾问项目 37 个，服务家数同比增加 16 家。2019 年由于部分项目的回售转售业务取得较高收益，当年财务顾问业务收入同比大幅增长；但 2020 年以来，公司财务顾问业务收入受债券回售业务规模下降影响而大幅减少，全年实现财务顾问业务净收入同比减少 2.77 亿元至 0.67 亿元，致使 2020 年整体投行条线在总营业收入中的占比同比下降 10.09 个百分点至 5.25%。

表 8：2018-2020 年公司投行业务开展情况

|                  | 2018  | 2019   | 2020  |
|------------------|-------|--------|-------|
| <b>股票主承销业务</b>   |       |        |       |
| 承销家数（家）          | --    | 1      | 1     |
| 承销金额（亿元）         | --    | 11.86  | 3.73  |
| 股票承销及保荐业务净收入（亿元） | --    | 0.08   | 0.32  |
| <b>债券主承销业务</b>   |       |        |       |
| 承销家数（家）          | 6     | 30     | 23    |
| 承销金额（亿元）         | 77.75 | 145.20 | 79.71 |
| 债券承销及保荐业务净收入（亿元） | 0.31  | 0.60   | 0.35  |
| <b>并购及财务顾问业务</b> |       |        |       |

|                  |      |      |      |
|------------------|------|------|------|
| 并购项目家数（家）        | 0    | 0    | 0    |
| 财务顾问项目家数（家）      | 41   | 21   | 37   |
| 并购及财务顾问业务净收入（亿元） | 1.73 | 3.44 | 0.67 |

资料来源：渤海证券，中诚信国际整理

### 权益类投资加大战略新兴产业配置；整体证券投资仍以固收类为主，通过加强对市场的量化分析与研判，不断调整持仓结构，取得较好收益

渤海证券的自营投资业务由债券销售交易及量化对冲交易业务条线运用自有资金进行投资。自

营投资业务与市场景气度高度相关。2020年，尽管遭遇新冠肺炎疫情冲击，但沪深两市仍延续了上涨行情；同期债券市场冲高回落，下半年债券违约频发。作为公司的支柱业务和主要利润来源，2020年公司加大了证券投资力度，截至2020年末，公司证券投资资产规模同比增长18.95%至421.16亿元，增幅主要来自于债券投资的增加。得益于公司稳健的投资策略，2020年公司实现自营投资业务收入17.11亿元，同比增长12.67%，在总营业收入中的占比升至57.89%，为首要收入来源。

表 9：2018-2020 年末公司投资组合情况（单位：亿元、%）

|           | 2018   |        | 2019   |        | 2020   |        |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|           | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 债券        | 260.43 | 79.65  | 282.27 | 79.72  | 347.12 | 82.42  |
| 股票(含融出证券) | 8.84   | 2.70   | 20.06  | 5.66   | 16.03  | 3.81   |
| 基金        | 16.65  | 5.09   | 24.09  | 6.80   | 34.28  | 8.14   |
| 资产支持证券    | 8.36   | 2.56   | 10.75  | 3.04   | 10.09  | 2.40   |
| 资产管理计划    | 19.91  | 6.09   | 11.17  | 3.15   | 6.65   | 1.58   |
| 信托计划      | 14.05  | 4.30   | 5.19   | 1.47   | 4.82   | 1.14   |
| 其他        | 0.00   | 0.00   | 0.55   | 0.16   | 2.16   | 0.51   |
| 减值准备      | (1.27) | (0.39) | --     | --     | --     | --     |
| 合计        | 326.97 | 100.00 | 354.08 | 100.00 | 421.16 | 100.00 |

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。

资料来源：渤海证券，中诚信国际整理

权益投资方面，2020年公司加大战略新兴产业的投资规模，从基本面和量化角度进行研究，寻找相应的投资标的和投资时点；加大量化策略的择时力度和投资规模，把握市场变化节奏，在研究中融入择时因素，并将择时与风险管理相结合，提高仓位的灵活性和抗风险能力，整体取得较好的投资收益。同时，FOF投资规模不断增加，FOF投资体系框架逐步完善。2020年公司权益投资全年实现收入7.25亿元，投资收益率超过18%，高于平衡混合型基金指数收益率。

债券投资方面，截至2020年末，公司债券类投资规模同比增加22.98%至347.12亿元，在证券投资资产中占比82.42%，为公司最主要的投资品种，其中以利率债为主。2020年初面对疫情冲击，货币政策维持宽松，公司大幅提升债券投资仓位与债券久期，同时加大对疫情防控相关债券的投资力度，获

取一定的资本利得收益；下半年由于货币政策收紧预期始终存在，公司降低持仓基点价值，有效规避收益率反弹带来的损失。2020年公司债券类投资实现收入9.37亿元，投资收益率超过8%，高于市场平均水平的同时全年持仓债券无信用违约事件发生。

### 受“资管新规”影响，资管业务规模持续下降，但主动管理能力不断提升，公募类产品规模迅速上升；在资产证券化领域具备很强的创新能力

2016年5月，经证监会核准公司设立专业的资产管理子公司渤海汇金，并顺利获取公募基金业务牌照。渤海汇金成立时注册资本为2.00亿元；2017年1月和2018年6月公司分别向其增资6.00亿元和3.00亿元，其注册资本增至11.00亿元。受“资管新规”以及公司业务转型等因素的影响，公司通道业务大幅压缩，截至2020年末，渤海汇金资产管

理业务资产总规模同比下降 15.10%至 1,074.93 亿元，行业排名第 25，主要系定向计划规模收缩。与此同时，2020 年渤海汇金强化主动管理能力，以固定收益类为主，主动管理规模同比增长 62.89%至 335.14 亿元，在资产管理总规模中占比 31.18%，其中公募基金规模由 1.62 亿元大幅增加至 113.23 亿元，公募类产品规模迅速上升。主要得益于投资收益同比大幅提升，2020 年公司实现资产管理业务收入 2.68 亿元，同比增长 216.12%，在总营业收入中占比升至 9.07%。

产品方面，2020 年渤海汇金新发集合资产管理计划 11 只，持营集合资产管理计划 9 只，合计销售规模 52.86 亿元；新发定向资产管理计划 3 只，合计销售规模 7,500 万元；新发供应链型资产支持专项计划 2 单，总发行规模 6.35 亿元。2020 年，渤海汇金汇裕 87 个月定期开放债券型证券投资基金成功完成 80 亿元募集工作，推动公司公募规模排名大幅跃升。此外，近年来公司资产管理业务在创新领域取得突破，渤海汇金相继推出了国内首单长租公寓类 REITs 产品和国内首单家居行业类 REITs 产品，并完成了首单美元基金类 REITs-悦方 ID Mall 资产支持专项计划；专精于以类 REITs 为代表的商业地产资产证券化业务，操作案例覆盖长租公寓、购物中心、写字楼（含联合办公）、酒店、工业地产、零售连锁等业态。

表 10：2018-2020 年末公司资产管理情况（单位：亿元）

|           | 2018     | 2019     | 2020     |
|-----------|----------|----------|----------|
| 管理资产总规模   | 1,652.36 | 1,266.07 | 1,074.93 |
| 其中：集合计划规模 | 78.73    | 34.57    | 56.59    |
| 定向计划规模    | 1,491.56 | 1,089.23 | 767.76   |
| 专向计划规模    | 77.22    | 140.65   | 137.35   |
| 公募基金规模    | 4.85     | 1.62     | 113.23   |
| 其中：主动管理规模 | 201.19   | 205.75   | 335.14   |

资料来源：渤海证券，中诚信国际整理

**融资融券业务规模受市场回暖影响有所上升；受监管政策、风险排查等因素影响，股质业务规模呈下行趋势，履约保障比例有待提升**

2012 年 4 月公司获得证监会核准开展融资融券业务。2020 年股市交投活跃，公司两融业务实现增长，截至 2020 年末，公司融出资金余额为 56.38 亿元，同比增长 59.63%；受券源供给增加影响，融券业务余额亦较 2019 年末增加 0.29 亿元至 0.35 亿元。截至 2020 年末，两融客户开户数达到 22,885 户，较上年末增长 7.18%，公司全年两融业务日均余额为 43.26 亿元，市场占比为 3.36%；期末融资融券客户平均维持担保比例为 268.81%；全年取得融资融券业务收入 2.97 亿元，同比增长 33.78%。2020 年，公司共发生强制平仓业务 27 笔，涉及金额 768.48 万元，同比下降 90.71%，风险控制水平较高。

股票质押业务方面，近年来个股风险事件频发，2020 年 10 月国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》明确提出化解上市公司股票质押风险，受政策导向影响股票质押业务市场整体呈现规模压缩下行，结构调整的明显趋势。公司股票质押业务紧跟国家政策和国家战略发展方向，大力支持京津冀协同发展规划和国家重点发展的产业。截至 2020 年末，公司自有资金出资的股票质押式回购业务待购回余额为 8.99 亿元，同比减少 46.62%，平均履约保障比例为 105.76%，履约保障比例有待提升。全年实现股票质押式回购业务收入 0.75 亿元，同比减少 29.25%。截至 2020 年末，公司自有资金出资的股票质押业务共涉及诉讼 2 起，违约金额合计 4.45 亿元，其中涉及珈伟新能源股份有限公司项目 2.68 亿元，该项目已于 2020 年 12 月判决生效；涉及延安安康制药股份有限公司项目 1.77 亿元，风险处置及追偿进展有待关注。

表 11：2018-2020 年末信用类业务开展情况（单位：亿元、户）

|               | 2018   | 2019   | 2020   |
|---------------|--------|--------|--------|
| <b>融资融券业务</b> |        |        |        |
| 融出资金余额        | 24.83  | 35.32  | 56.38  |
| 融出证券余额        | 0.04   | 0.06   | 0.35   |
| 开户数           | 19,123 | 21,351 | 22,885 |
| 业务收入          | 2.29   | 2.22   | 2.97   |

|                    |        |        |        |
|--------------------|--------|--------|--------|
| 两融业务平均维持担保比例 (%)   | 233.59 | 268.46 | 268.81 |
| <b>股票质押式回购业务</b>   |        |        |        |
| 业务余额               | 23.96  | 16.84  | 8.99   |
| 开户数                | 692    | 688    | 683    |
| 业务收入               | 1.70   | 1.06   | 0.75   |
| 股票质押业务平均履约保障比例 (%) | 147.16 | 187.12 | 105.76 |

注：股票质押业务平均履约保障比例统计口径涵盖以资产管理计划参与的股票质押业务。

资料来源：渤海证券，中诚信国际整理

## 子公司业务稳步开展，私募股权投资业务成为公司盈利的良好补充

为了改善公司收入结构，实现业务转型，公司重视创新业务的发展，并已初步搭建起相关组织机构。公司通过下属全资子公司和控股子公司，业务领域不断扩展，产品和服务体系日益全面。

和融期货有限责任公司初始注册资本为 8,500 万元。为满足证监会对期货公司注册资本的要求，2020 年渤海证券完成对和融期货增资 4.15 亿元。截至 2020 年末，和融期货实收资本增至 3.73 亿元，资本公积增至 1.27 亿元，渤海证券持有其 99.95% 的股权。2020 年，和融期货加大营业网点布局 and 市场化营销团队建设，在保持传统期货经纪业务稳步增长同时，加强与母公司协同，拓宽对外合作渠道，将 IB 业务协同发展作为重点营销拓展工作；推出“和融+”服务品牌，在客户机构化、产品化、专业化方面实现新的突破，多元化实现业务收入，抵御了市场动荡和行业佣金率持续下滑带来的冲击。2020 年实现营业收入 2,026.44 万元，实现净利润 247.61 万元。

博正资本投资有限公司成立于 2010 年 11 月，注册资本 2.50 亿元，渤海证券持有其 100% 的股权。2020 年博正资本贯彻“服务实体经济”、“服务天津”、“服务中小微”的理念，以着力布局产业基金为核心工作，同时大力发展顾问业务并积极做好已投资项目、在管产品的管理工作。2020 年博正资本加大投资力度，投资总额超过 9,000 万元，投资

领域集中在新材料、化工、新能源、医药医疗等领域。投后方面，早期博正资本所投资项目均已实现较高的综合浮盈，其中鹏翎股份项目已于 2020 年内完成全部退出，累计收益达 6,588.46 万元。受此影响，2020 年博正资本实现营业收入 5,502.96 万元，实现净利润 3,162.27 万元。

2013 年 4 月，渤海证券设立渤海创富证券投资有限公司，设立时注册资本为 3 亿元。2016 年 8 月，渤海创富增资人民币 5 亿元，注册资本变更为 8 亿元，渤海证券持有其 100% 股权。2020 年渤海创富积极开发股权直投项目，深入开展投资准备工作，年内完成股权直投项目 3 个。同时结合监管、市场发展方向，完善投资流程，加强投研结合，完善投后管理工作，控制风险提高收益。2020 年渤海创富实现营业收入 7,174.18 万元，实现净利润 4,701.55 万元。

## 战略规划及管理

### 立足天津、辐射全国，各类业务转型目标较为明确，积极推进上市工作完成

渤海证券的发展愿景和目标是“对标一流券商，立足天津、辐射全国，全力打造重点地区、重点行业 and 重点产品服务特色，确立“渤海品牌”。同时，不断增强服务京津冀协同发展能力，持续增强公司竞争力、创新力、控制力、影响力和抗风险能力，逐步推动公司上市计划顺利完成。

具体来看，公司将致力于推动自营投资业务保持国内一流水平，优化自营结构，积极开展大类资产配置，稳固公司盈利基础；投资银行业务进一步增厚客户基础，扩大业务规模，助力重点区域特别是天津地区直接融资规模，跨入国内券商第二梯队；财富管理业务完成向“机构化、产品化、互联网化”转型，信息支撑能力和产品销售能力显著增强；私募股权投资基金和股权直投业务在新能源、新材料、医疗健康、高科技等产业形成若干有影响的产业链项目；资管业务完成主动管理转型，公募、私募和资产证券化三项业务一体推进，巩固 ABS 业务

业界优势地位。

### 形成了股东大会、董事会、监事会和经理层相互分离、相互制衡的公司治理结构，公司治理良好

渤海证券依照相关法律法规要求建立了较为完善的公司法人治理架构，股东大会、董事会、监事会和管理层职责较为分明；公司信息披露较为规范，同时制定并不断完善各项规章制度以进一步规范公司运作。股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。董事会是公司的执行机构，对股东大会负责，负责执行股东大会的决议、决定公司的经营计划和投资方案，董事由股东大会选举或更换。公司董事会现由 13 名董事组成，其中独立董事 5 名。董事会下设 4 个专门委员会，包括：战略发展委员会、风险控制委员会、薪酬与提名委员会和审计委员会，其中审计委员会、薪酬与提名委员会由独立董事担任负责人。公司设立监事会，对股东大会负责，由 5 名监事组成，包括职工监事 2 人，对公司财务以及公司董事、高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督。公司总裁由董事会聘任或解聘，主持公司的日常经营管理工作，组织实施董事会决议，向董事会汇报工作，并根据总裁职责范围行使职权。截至报告出具日，公司总裁职位空缺（遵循证监会相关规定职位空缺不超过 6 个月），暂由董事长代行公司总裁职责。

### 建立了较为健全的组织机构和业务体系，营业网点基本覆盖国内经济发达地区

在管理架构方面，渤海证券建立了较为完整的组织机构和业务体系。公司高管由天津市国资委任命，接受国资委管理，但管理上实现充分的经营自主。在公司总部层面，前台业务部门包括财富管理总部、机构业务总部、投资银行总部、投资银行二总部、投资银行三总部、投资银行四总部、企业融资总部、企业融资二总部、债券销售交易总部、信用业务总部、量化对冲交易总部、场外市场总部等；中后台部门包括风险管理总部、质量控制总部、结

算托管总部、法律事务总部、合规管理总部、财务总部、人力资源总部、信息技术总部、总裁办公室等。此外，公司控股和融期货、博正资本、渤海财富以及渤海汇金，分别负责开展公司期货经纪业务、私募基金管理、股权投资业务和证券资产及公募基金业务。截至 2020 年末，公司经纪业务共设立 66 家证券分支机构，其中包括 45 家证券营业部和 21 家分公司，分布在天津、北京、上海、江苏、浙江、广东等 19 个省级行政区域内，其中 25 家分布在天津市，由财富管理总部统一管理。

### 建立全面风险管理体系，各层级风险管理和内部控制职责明晰，未来风险管理体系仍面临调整与完善

渤海证券通过完善法人治理结构和内控机制、健全风险管理组织架构和加强各项业务的风险控制等措施，逐步形成了控制能力较强的风险管理体系。公司自成立以来，一直注重内部规章制度和风险控制体系的建设，现已建立起以风险控制委员会为指导的三层结构风险管理体系，其中，各业务部门、分支机构、子公司等前台部门为第一道防线；风险管理总部、合规管理总部等专职的风险控制部门为第二道防线；肩负监督评价职能的稽核总部为第三道防线。各层级根据其风险管理的职责对公司各项业务的事前、事中和事后风险进行管理，各层级风险管理和内部控制职责明晰，控制效果良好。未来传统业务规模的逐步扩大和创新业务的进一步开展将对公司风险管理水平提出更高的要求，风险管理体系还需不断适应业务发展的变化进行适时调整。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所审计的 2018 年、2019 年和经德勤华永会计师事务所审计的 2020 年度财务报告，已审财务报告的审计意见类型为标准无保留意见。其中，2018 年财务数据为 2019 年审计报告期初数，2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为 2020 年审计报告期末数。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。

## 盈利能力

### 2020 年证券市场整体延续上行走势，主要受经纪业务收入和投资收益增长的影响，盈利水平有所提升

由于渤海证券经纪业务收入和自营业务收入在总收入中占比很高，公司整体的盈利状况变化趋势和证券市场的走势表现出较大的相关性。2020 年证券市场活跃度显著提升，行情有所好转，公司经纪业务和自营投资业务条线业绩提升明显。受上述因素共同影响，2020 年公司全年实现营业收入 29.56 亿元，同比增长 8.63%。

表 12：2018-2020 年公司营业收入构成（金额单位：百万元、%）

|             | 2018     |         | 2019     |        | 2020     |        |
|-------------|----------|---------|----------|--------|----------|--------|
|             | 金额       | 占比      | 金额       | 占比     | 金额       | 占比     |
| 手续费及佣金净收入   | 614.79   | 38.48   | 876.13   | 32.20  | 682.97   | 23.10  |
| 其中：经纪业务净收入  | 251.12   | 15.72   | 328.43   | 12.07  | 461.61   | 15.62  |
| 投资银行业务净收入   | 206.91   | 12.95   | 418.15   | 15.37  | 151.77   | 5.13   |
| 资产管理业务净收入   | 125.77   | 7.87    | 116.11   | 4.27   | 57.03    | 1.93   |
| 投资收益及公允价值变动 | 1,304.81 | 81.68   | 2,084.49 | 76.60  | 2,493.66 | 84.36  |
| 利息净收入       | (362.43) | (22.69) | (254.21) | (9.34) | (236.53) | (8.00) |
| 汇兑损益        | 2.77     | 0.17    | 1.00     | 0.04   | (4.09)   | (0.14) |
| 其他业务收入      | 3.83     | 0.24    | 2.34     | 0.09   | 5.56     | 0.19   |
| 资产处置收益      | --       | --      | --       | --     | 0.07     | 0.00   |
| 其他收益        | 33.73    | 2.11    | 11.44    | 0.42   | 14.52    | 0.49   |
| 营业收入合计      | 1,597.49 | 100.00  | 2,721.17 | 100.00 | 2,956.15 | 100.00 |

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：渤海证券，中诚信国际整理

从收入构成来看，近年来公司手续费及佣金净收入贡献度呈下行趋势，但仍在营业收入中占据重要地位。2020 年手续费及佣金净收入同比减少 22.05%至 6.83 亿元，在营业收入中占比下降 9.09 个百分点至 23.10%。具体来看，受 2020 年 A 股股基交易量同比大幅上涨影响，经纪业务净收入实现 4.62 亿元，同比增加 40.55%，在营业收入中占比上升 3.55 个百分点至 15.62%。由于财务顾问业务收入的大幅下降，2020 年投资银行业务净收入下降 63.70%至 1.52 亿元，在营业收入中占比下降 10.23 个百分点至 5.13%。资管业务方面，2020 年继续受资管新规影响，定向部分仍处于自然收缩状态，年内资产管理业务受托规模同比下降 15.10%至 1,074.93 亿元；公司积极调整业务结构，加大主动管理类业务发展，全年实现资管业务净收入 0.57 亿元，同比下降 50.88%，在营业收入中占比下降 2.34 个百分点至 1.93%。

公司的利息收入主要以存放金融同业利息收入、融资融券业务及买入返售证券业务利息收入为主。2020 年公司融资融券业务利息收入增加，受此影响，公司 2020 年全年实现利息收入 6.23 亿元，同比上升 17.79%。同时，受到公司卖出回购金融资产、拆入资金、发行债券等利息支出增加影响，公司 2020 年全年实现利息净支出 2.37 亿元，较 2019 年减少 6.96%。

投资收益方面，2020 年股票市场回暖，公司股票业务投资收益大幅增加，同时在全年债券市场震荡下行的市场环境下，公司始终坚持稳健的投资思路，适时调整持仓结构、增加波段操作频率、加大套利策略实施力度，2020 年公司投资收益（含公允价值变动）同比上升 19.63%至 24.94 亿元，占营业收入比例为 84.36%。

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。2020 年，主要受到社保减免和辞退福利政策变动影响，业务及管理费用下降 12.94%至 11.29 亿元，公司营业费用率同比下降 9.47 个百分点至 38.20%。此外，公司 2020 年计提信用减值损失 4.87 亿元，其中买入返售金融资产计提减值 1.53 亿元，同比增长 263.34%；对应收及预付款项计提减值 3.25 亿元，同比增长 102.53%，主要为对天津国兴资本运营有限公司的应收款，系公司将持有的财产权信托的全部信托受益权及利息请求权对外转让，截至审计报告出具日，部分款项仍未能按期支付，目前该笔应付款项账面余额为 7.96 亿元，公司已于 2020 年末累计计提减值损失 4.77 亿元。

所得税费用方面，2020 年所得税为 2.07 亿元，同比减少 18.18%，所得税占利润总额比重同比下降 5.44%至 15.78%，主要系免征所得税中的基金分红收入、国债及地方政府债等债券持有期间的利息收入同比大幅增长所致。

受上述因素影响，渤海证券 2020 年利润水平有所提升，全年实现净利润 11.06 亿元，同比增长 17.60%。考虑到其他综合收益影响，2020 年实现综合收益 11.09 亿元，同比增长 19.13%。由于盈利好转，2020 年公司平均资产回报率和平均资本回报率分别为 2.22%和 5.40%，较上年分别上升 0.09 和 0.72 个百分点。

**表 13：2018-2020 年主要盈利指标**  
(单位：亿元)

|            | 2018   | 2019    | 2020    |
|------------|--------|---------|---------|
| 经调整后的营业收入  | 15.95  | 27.21   | 29.55   |
| 业务及管理费     | (8.76) | (12.97) | (11.29) |
| 营业利润       | 5.98   | 12.01   | 13.17   |
| 净利润        | 4.72   | 9.40    | 11.06   |
| 综合收益       | 2.16   | 9.31    | 11.09   |
| 平均资产回报率(%) | 1.03   | 2.13    | 2.22    |
| 平均资本回报率(%) | 2.35   | 4.68    | 5.40    |
| 营业费用率(%)   | 54.83  | 47.66   | 38.20   |

资料来源：渤海证券，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2020 年公司经纪及自营投资业务贡献突出，公司盈利水平进一步提升。伴随公司积极调整经纪业务和投行业务布局，财富管理转

型和投行资源整合进一步落实，预计未来公司利润仍有提升空间。同时公司投资收益对公司盈利能力的影 响较大，中诚信国际将持续关注证券市场走势对公司盈利和自营投资业务稳定性的影响，以及业务战略转型对公司风险管理体系的挑战。

## 资产质量和资本充足性

### 资产规模继续上升，金融资产以债券投资为主

2020 年，公司资本中介业务和经纪业务规模有所增加，同时自营投资规模扩大，公司总资产规模继续上升。截至 2020 年末，公司资产总额为 610.28 亿元，同比增长 15.28%；剔除代理买卖证券款后，年末公司资产总额为 537.68 亿元，同比增长 17.13%。

从公司所持有金融资产的结构来看，公司根据市场情况适时调整权益类和债券、基金的投资比例，体现了较为稳健的投资策略。具体来看，公司金融资产以债券、股票、基金为主，流动性相对较好，其中债券投资规模最大。2020 年，公司债券类投资余额为 347.12 亿元，在金融资产中占比 82.42%，以信用债为主，其余为同业存单、政策性金融债、国债及地方政府债；股票及基金投资余额占比分别为 3.81%和 8.14%。此外，2020 年，公司融出资金余额 56.38 亿元，较 2019 年增长 59.62%，主要为对个人客户融资融券业务融出的资金，担保充足，大部分账龄在 6 个月以内。买入返售金融资产余额 20.21 亿元，较 2019 年减少 37.76%，主要系债券及股票质押式回购业务风险积聚，公司逐步收缩其业务规模；截至 2020 年末，买入返售金融资产减值准备余额为 2.05 亿元，较年初增长 293.43%，均为股票质押式回购所计提。

### 净资本规模略有下降，杠杆水平有所上升，以净资本为核心的各项风险指标均远高于监管标准

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）及中国证监会公告[2020]10 号《证券公司风险控制指标计算标准规定》，公司以净资

本为核心的各项风险指标均高于证监会制定的监管标准，进一步反映出公司较高的资产安全性和资本充足性。

截至 2020 年末，母公司口径净资产为 152.45

亿元，较 2019 年末减少 1.33%；净资产/净资产比率较 2019 年下降 1.86 个百分点至 74.56%；风险覆盖率较 2019 年上升 50.82 个百分点至 334.81%；资本杠杆率较 2019 年下降 5.94 个百分点至 29.81%，均远高于监管要求的最低标准。

表 14：2018-2020 年末各项风险控制指标情况（母公司口径）

| 项目                   | 标准   | 2018     | 2019   | 2020   |
|----------------------|------|----------|--------|--------|
| 净资产（亿元）              | --   | 146.18   | 154.50 | 152.45 |
| 净资产（亿元）              | --   | 199.14   | 202.17 | 204.46 |
| 风险覆盖率（%）             | ≥100 | 292.98   | 283.99 | 334.81 |
| 资本杠杆率（%）             | ≥8   | 35.65    | 35.75  | 29.81  |
| 流动性覆盖率（%）            | ≥100 | 1,360.77 | 576.34 | 522.32 |
| 净稳定资金率（%）            | ≥100 | 179.79   | 186.21 | 211.99 |
| 净资产/净资产（%）           | ≥20  | 73.40    | 76.42  | 74.56  |
| 净资产/负债（%）            | ≥8   | 66.87    | 64.20  | 48.23  |
| 净资产/负债（%）            | ≥10  | 91.10    | 84.01  | 64.68  |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资产（%）  | ≤100 | 5.64     | 15.34  | 16.55  |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资产（%） | ≤500 | 209.30   | 203.53 | 251.98 |

资料来源：渤海证券，中诚信国际整理

从杠杆水平来看，2020 年，受卖出回购融资规模上升影响，公司净资产/负债较年初下降 15.97 个百分点至 48.23%，净资产/负债较年初下降 19.33 个百分点至 64.68%，杠杆水平有所上升。

整体来看，随着资本补充工具的放开，公司的融资渠道将进一步丰富，目前公司各项风险指标均高于监管标准，但未来业务规模扩张和创新业务的开展仍会对其资本形成一定压力。

## 流动性和偿债能力

### 流动性覆盖率和净稳定资金率远高于监管要求，长短期流动性管理处于较好水平

从公司资产流动性来看，截至 2020 年末，公司自有资金及结算备付金余额为 15.60 亿元，同比增加 5.58%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 2.90%。

从流动性风险管理指标上看，截至 2020 年末，公司流动性覆盖率为 522.32%；净稳定资金率为 211.99%，较上年末上升 25.78 个百分点。流动性覆

盖率和净稳定资金率均远高于监管要求，体现出公司长短期流动性管理均处于较好水平。

### 长期债务比重逐步攀升，EBITDA 对债务本金和利息的覆盖能力较强，未来仍需持续关注整体偿债能力的变化趋势

从公司的债务结构来看，近年来公司不断拓宽融资渠道，相继开始发行短期融资券、收益凭证和公司债券等负债品种，改善了公司负债的期限结构。2020 年公司发行一期 3 年期公司债券，发行金额共计 25 亿元人民币，受此影响，截至 2020 年末渤海证券的总债务同比增长 29.95%至 318.56 亿元。其中短期债务规模 252.01 亿元，较上年末增加 23.49%；长期债务规模 66.56 亿元，较上年末增加 62.03%，长期债务占比由 2019 年末的 16.76%增至 20.89%。

截至 2020 年末，公司资产负债率较年初上升 5.61 个百分点至 61.53%，处于较低水平。受盈利好转影响，2020 年公司 EBITDA 同比增长 9.74%至 22.10 亿元；EBITDA 利息覆盖倍数略微上升至 2.66 倍。

**表 15：2018-2020 年末公司偿债能力指标**

|                  | 2018  | 2019    | 2020  |
|------------------|-------|---------|-------|
| 资产负债率(%)         | 53.14 | 55.92   | 61.53 |
| 经营活动净现金流（亿元）     | 19.74 | (13.09) | 11.58 |
| EBITDA（亿元）       | 15.94 | 20.14   | 22.10 |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 1.69  | 2.65    | 2.66  |
| 总债务/EBITDA(X)    | 13.64 | 12.17   | 14.42 |

资料来源：渤海证券，中诚信国际整理

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 2020 年末，公司的授信对手共 20 家，获得外部综合授信规模为人民币 413 亿元，其中使用约 64.20 亿元，间接融资能力较强。

对外担保方面，截至 2020 年末，公司无对外担保。诉讼、仲裁事项方面，截至 2020 年末，公司所涉未决诉讼、仲裁事项涉案金额合计金额 2.63 亿元。

## 外部支持

**作为天津市国资委实际控制的国有证券公司，具有较高的战略地位，泰达控股和天津国资委有较强的能力和意愿在必要时对公司予以支持**

截至 2020 年末，天津市泰达国际控股（集团）有限公司直接持有渤海证券 26.96% 的股份，为公司第一大股东，天津泰达股份有限公司直接持有渤海证券 13.07% 的股份，为公司第二大股东。天津市国资委通过直接或间接的方式持有公司 64.00% 的股权，是公司的实际控制人，在业务拓展、资本补充方面给予了较大支持。

天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”）分别为公司第一大股东的控股股东和公司第二大股东的实际控制人。泰达控股是天津市资产规模雄厚、涉足产业广泛的重要国有企业，在天津市国资系统中占据重要的战略地位，并获得了天津市、滨海新区等各级政府不断的资产注入以及资金补贴。泰达控股当前正处于战略重组整合、加快转型发展的关键时期。综合改革后的主业为城市综合开发、金融和高端制造，泰达控股将建设成为服务重大国家战略、助力天津产业发展、推动产融城深

度结合的一流跨境国有资本投资运营公司。截至 2020 年末，泰达控股总资产为 4,596.19 亿元，净资产为 1,491.93 亿元；2020 年净利润为 23.27 亿元。

泰达控股作为天津市大型国有资产投资平台，由天津市政府授予国金融资资产经营，承担市属国有金融资产出资人职责。渤海证券作为天津市国资委和泰达控股控制下唯一券商平台，具有较高的战略地位。**中诚信国际认为**，泰达控股和天津市国资委具有较强的意愿和能力在有需要时对渤海证券给予支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定渤海证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

## 中诚信国际关于渤海证券股份有限公司 的跟踪评级安排

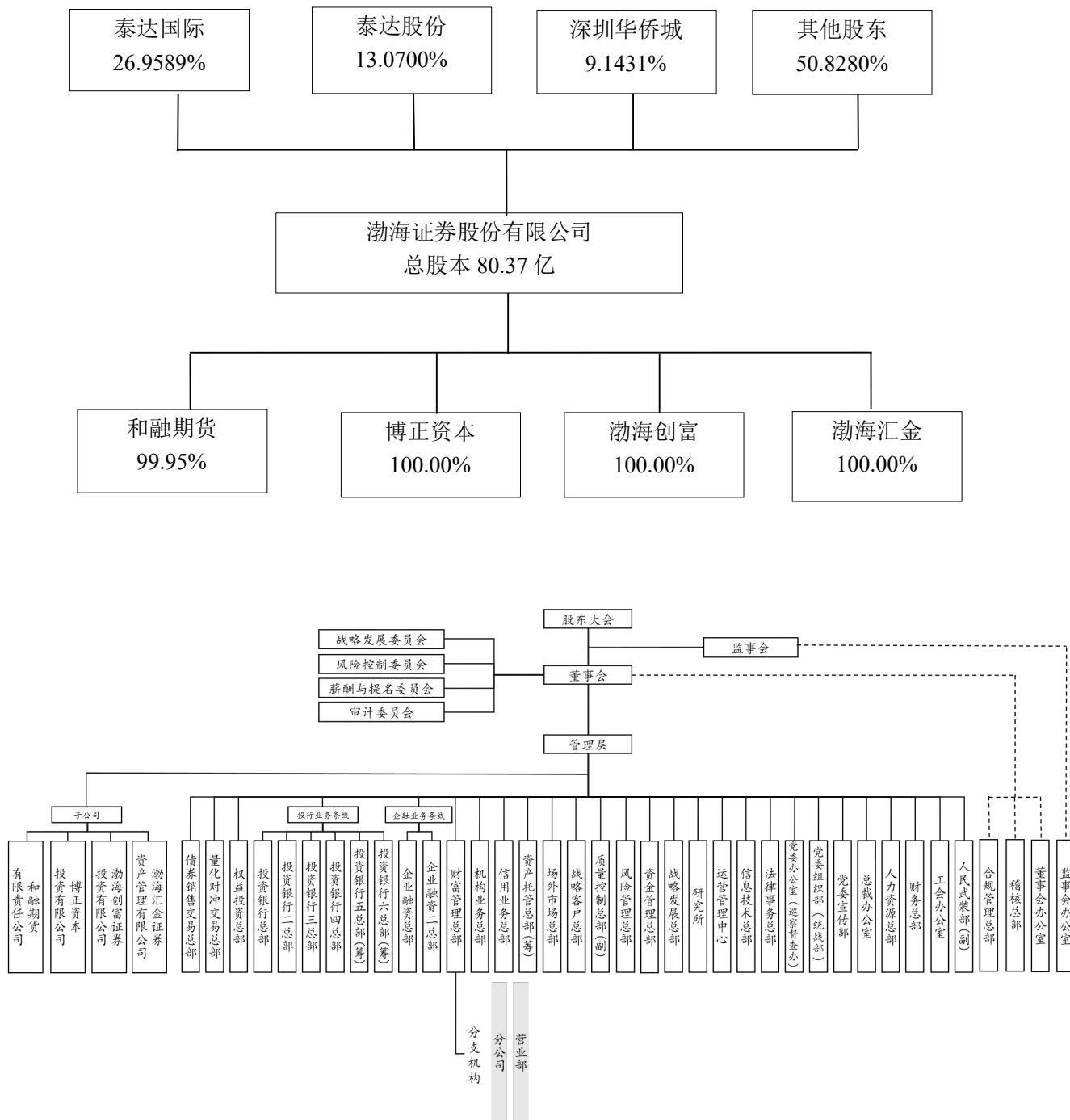
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对评级对象的主体信用状况进行定期或不定期跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2021 年 5 月 8 日

## 附一：渤海证券股份有限公司股东及组织结构图（2020 年末）



资料来源：渤海证券

## 附二：渤海证券股份有限公司主要财务数据（合并口径）

| 财务数据（单位：百万元）           | 2018      | 2019       | 2020       |
|------------------------|-----------|------------|------------|
| 货币资金及结算备付金             | 7,960.82  | 8,723.54   | 9,443.82   |
| 其中：自有货币资金及结算备付金        | 1,173.97  | 1,477.69   | 1,560.08   |
| 拆出资金                   | 0.00      | 0.00       | 0.00       |
| 买入返售金融资产               | 3,955.90  | 3,247.25   | 2,021.18   |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 28,232.55 | --         | --         |
| 可供出售类金融资产（不含融出证券）      | 4,460.72  | --         | --         |
| 持有至到期投资                | 0.00      | --         | --         |
| 交易性金融资产                | --        | 35,396.31  | 42,075.54  |
| 其他权益工具投资               | --        | 5.32       | 5.32       |
| 长期股权投资净额               | 0.00      | 0.00       | 0.00       |
| 融出资金                   | 2,477.97  | 3,532.48   | 5,638.45   |
| 融出证券                   | 3.58      | 5.93       | 34.69      |
| 总资产                    | 48,983.90 | 52,937.58  | 61,027.72  |
| 代理买卖证券款                | 6,509.45  | 7,034.86   | 7,259.64   |
| 短期债务                   | 20,236.74 | 20,407.50  | 25,200.79  |
| 长期债务                   | 1,500.00  | 4,107.54   | 6,655.52   |
| 总债务                    | 21,736.74 | 24,515.04  | 31,856.31  |
| 总负债                    | 29,079.82 | 32,704.02  | 40,343.30  |
| 股东权益                   | 19,904.08 | 20,233.56  | 20,684.43  |
| 净资本（母公司口径）             | 14,617.77 | 15,449.65  | 15,244.69  |
| 手续费及佣金净收入              | 614.79    | 876.13     | 682.97     |
| 其中：证券经纪业务净收入           | 251.12    | 328.43     | 461.61     |
| 投资银行业务净收入              | 206.91    | 418.15     | 151.77     |
| 资产管理业务净收入              | 125.77    | 116.11     | 57.03      |
| 利息净收入                  | (362.43)  | (254.21)   | (236.53)   |
| 投资收益及公允价值变动损益          | 1,304.81  | 2,084.49   | 2,493.66   |
| 营业收入                   | 1,597.49  | 2,721.17   | 2,956.15   |
| 业务及管理费                 | (875.89)  | (1,297.02) | (1,129.22) |
| 营业利润                   | 597.57    | 1,200.80   | 1,316.53   |
| 净利润                    | 471.59    | 940.18     | 1,105.62   |
| 综合收益总额                 | 215.56    | 930.83     | 1,108.87   |
| EBITDA                 | 1,593.63  | 2,013.75   | 2,209.83   |

### 附三：渤海证券股份有限公司主要财务指标

| 财务数据                    | 2018     | 2019   | 2020   |
|-------------------------|----------|--------|--------|
| <b>盈利能力及营运效率</b>        |          |        |        |
| 平均资产回报率(%)              | 1.03     | 2.13   | 2.22   |
| 平均资本回报率(%)              | 2.35     | 4.68   | 5.40   |
| 营业费用率(%)                | 54.83    | 47.66  | 38.20  |
| <b>流动性及资本充足性（母公司口径）</b> |          |        |        |
| 风险覆盖率(%)                | 292.98   | 283.99 | 334.81 |
| 资本杠杆率(%)                | 35.65    | 35.75  | 29.81  |
| 流动性覆盖率(%)               | 1,360.77 | 576.34 | 522.32 |
| 净稳定资金率(%)               | 179.79   | 186.21 | 211.99 |
| 净资本/净资产(%)              | 73.40    | 76.42  | 74.56  |
| 净资本/负债(%)               | 66.87    | 64.20  | 48.23  |
| 净资产/负债(%)               | 91.10    | 84.01  | 64.68  |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)     | 5.64     | 15.34  | 16.55  |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)    | 209.30   | 203.53 | 251.98 |
| <b>偿债能力</b>             |          |        |        |
| 资产负债率(%)                | 53.14    | 55.92  | 61.53  |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X)        | 1.69     | 2.65   | 2.66   |
| 总债务/EBITDA(X)           | 13.64    | 12.17  | 14.42  |

## 附四：基本财务指标的计算公式

| 指标        |             | 计算公式                                                                 |
|-----------|-------------|----------------------------------------------------------------------|
| 资本充足性及流动性 | 风险覆盖率       | 净资本/各项风险资本准备之和 $\times 100\%$ ;                                      |
|           | 资本杠杆率       | 核心净资本/表内外资产总额 $\times 100\%$                                         |
|           | 流动性覆盖率      | 优质流动性资产/未来 30 天现金净流出量 $\times 100\%$                                 |
|           | 净稳定资金率      | 可用稳定资金/所需稳定资金 $\times 100\%$                                         |
| 盈利能力      | 经调整的营业收入    | 营业收入-其他业务成本                                                          |
|           | 平均资产回报率     | 净利润/[ (当期末总资产-当期末代理买卖证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款)/2 ]                      |
|           | 平均资本回报率     | 净利润/[ (当期末所有者权益+上期末所有者权益)/2 ]                                        |
|           | 营业费用率       | 业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$                                           |
| 偿债能力      | EBITDA      | 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+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
|           | 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)              |
|           | 短期债务        | 短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付短期融资款+一年以内到期应付债券                        |
|           | 长期债务        | 一年以上到期的应付债券+长期借款                                                     |
|           | 总债务         | 短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券+应付短期融资款+长期借款                         |
|           | 资产负债率       | (总负债-代理买卖证券款) / (总资产-代理买卖证券款)                                        |

## 附五：信用等级的符号及定义

| 主体等级符号 | 含义                                  |
|--------|-------------------------------------|
| AAA    | 受评对象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     | 受评对象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      | 受评对象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    | 受评对象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     | 受评对象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      | 受评对象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    | 受评对象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     | 受评对象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      | 受评对象不能偿还债务。                         |

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。

| 中长期债券等级符号 | 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。

| 短期债券等级符号 | 含义                       |
|----------|--------------------------|
| A-1      | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2      | 还本付息风险较小，安全性较高。          |
| A-3      | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B        | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。       |
| C        | 还本付息风险很高，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。