

国泰君安证券股份有限公司
及其发行的公开发行债券
跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100016】

跟踪对象：国泰君安证券股份有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
17 国君 G2	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 5 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2017 年 7 月 26 日
18 国君 G4	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 5 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2018 年 7 月 6 日
19 国君 G4	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 5 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 5 月 22 日
20 国君 G1	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 5 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 12 月 26 日
20 国君 G2	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 5 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 3 月 10 日
20 国君 G4	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 5 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 7 月 10 日
20 国君 G5	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 5 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 8 月 24 日
20 国君 G6	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 5 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 11 月 10 日
20 国君 G7	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 5 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 11 月 10 日
20 国君 G9	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 5 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 11 月 26 日
21 国君 C1	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 5 月 24 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 1 月 13 日
21 国君 C2	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 12 月 1 日
21 国君 C3	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 12 月 1 日
21 国君 G1	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 4 月 6 日
21 国君 G2	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 4 月 6 日
21 国君 G3	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 5 月 10 日
21 国君 G4	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 5 月 10 日
21 国君 G5	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 5 月 31 日
21 国君 G7	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 12 日
21 国君 G8	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 12 日
21 国君 G9	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 26 日
21 国君 10	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 26 日
21 国君 11	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 8 月 2 日
21 国君 12	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 9 月 3 日
21 国君 13	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 9 月 3 日
21 国君 14	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 9 月 28 日
21 国君 15	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 9 月 28 日
22 国君 C1	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 12 月 30 日
22 国君 C2	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 12 月 30 日
22 国君 G1	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	-	AAA/稳定/AAA/2022 年 3 月 7 日
22 国君 G2	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 16 日	-	AAA/稳定/AAA/2022 年 3 月 7 日
21 国君 S3	AAA/稳定/A-1/2022 年 5 月 16 日	-	AAA/稳定/A-1/2021 年 6 月 10 日
21 国君 S4	AAA/稳定/A-1/2022 年 5 月 16 日	-	AAA/稳定/A-1/2021 年 8 月 19 日
21 国君 S6	AAA/稳定/A-1/2022 年 5 月 16 日	-	AAA/稳定/A-1/2021 年 11 月 2 日

跟踪评级概述

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位：人民币亿元			
总资产	5,593.14	7,028.99	7,912.73
总资产*	4,759.28	5,989.69	6,897.76
股东权益	1,460.94	1,462.38	1,506.37
归属于母公司所有者权益	1,375.01	1,373.53	1,471.24
净资本	859.39	885.00	950.23
总负债*	3,298.35	4,527.31	5,391.39
营业收入	299.49	352.00	428.17
净利润	90.51	117.37	153.03
资产负债率(%)	69.30	75.59	78.16
净资本/总负债*(%)	26.07	19.55	17.62
净资本/有息债务(%)	30.72	24.72	23.66
员工费用率(%)	25.93	26.28	24.02
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入(%)	5.56	4.39	4.18
营业利润率(%)	38.26	42.47	45.03
平均资产回报率(%)	2.14	2.18	2.37
平均资本回报率(%)	6.47	8.03	10.31

注：根据国泰君安证券 2019-2021 年财务审计报告整理、计算，其中，净资本及风险控制指标为母公司数据。

分析师

高飞 gaofei@shxsj.com
 何泳莹 hyx@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>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对国泰君安证券股份有限公司（简称国泰君安证券、发行人或公司）及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了 2021 年以来国泰君安证券在业务经营方面保持优势，同时也反映了在国内外金融市场不确定性因素仍然较多的情况下，监管环境的日趋严格将持续考验公司的风险管理能力。

主要优势

- **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。
- **资本补充渠道通畅。** 国泰君安证券先后实现 A+H 股上市，资本实力持续增强，资本补充渠道进一步畅通，这为其业务竞争力提升奠定良好基础。

主要风险

- **宏观经济风险。** 我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段，经济运行中不确定性因素较多，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。
- **信用业务管理压力。** 国泰君安证券信用交易业务规模同股市表现相关度高，在股市波动率较高的环境下，公司信用业务管理将面临持续挑战。
- **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，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上述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；认为上述公司债券及次级债券还本付息安全性极强，并给予上述公司债券及次级债券 AAA 信用等级；认为上述短期公司债券还本付息安全性极高，并给予上述短期公司债券 A-1 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

国泰君安证券股份有限公司及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照国泰君安证券股份有限公司 2017 年公司债券(第一期)(品种二)(以下简称“17 国君 G2”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2018 年公司债券(第三期)(品种二)(以下简称“18 国君 G4”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2019 年公司债券(第三期)(以下简称“19 国君 G4”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2020 年公司债券(第一期)(以下简称“20 国君 G1”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2020 年公司债券(第二期)(以下简称“20 国君 G2”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2020 年公司债券(第三期)(以下简称“20 国君 G4”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2020 年公司债券(第四期)(以下简称“20 国君 G5”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2020 年公司债券(第五期)(以下简称“20 国君 G6”、“20 国君 G7”)和国泰君安证券股份有限公司公开发行 2020 年公司债券(第六期)(品种二)(以下简称“20 国君 G9”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2021 年次级债券(第一期)(以下简称“21 国君 C1”)、国泰君安证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行次级债券(第二期)(以下简称“21 国君 C2”、“21 国君 C3”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2021 年公司债券(第一期)(以下简称“21 国君 G1”、“21 国君 G2”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2021 年公司债券(第二期)(以下简称“21 国君 G3”、“21 国君 G4”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2021 年公司债券(第三期)(品种一)(以下简称“21 国君 G5”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2021 年公司债券(第四期)(以下简称“21 国君 G7”、“21 国君 G8”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2021 年公司债券(第五期)(以下简称“21 国君 G9”、“21 国君 10”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2021 年公司债券(第六期)(以下简称“21 国君 11”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2021 年公司债券(第七期)(以下简称“21 国君 12”、“21 国君 13”)、国泰君安证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第八期)(以下简称“21 国君 14”、“21 国君 15”)、国泰君安证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行次级债券(第一期)(以下简称“22 国君 C1”、“22 国君 C2”)、国泰君安证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)(以下简称“22 国君 G1”、“22 国君 G2”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2021 年短期公司债券(第二期)(以下简称“21 国君 S3”)、国泰君安证券股份有限公司公开发行 2021 年短期公司债券(第三期)(以下简称“21 国君 S4”)和国泰君安证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行短期公司债券(第四期)(品种二)(以下简称“21 国君 S6”)的跟踪评级安排,本评级机构根据国泰君安证券股份有限公司提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据,对国泰君安证券的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了

定期跟踪评级。

国泰君安证券于2017年8月完成公司债券的发行，债券简称为“17国君G2”；于2018年7月完成公司债券的发行，债券简称为“18国君G4”；于2019年5月完成公司债券的发行，债券简称为“19国君G4”；于2020年1月、2020年3月、2020年7月、2020年9月、2020年11月和2020年12月完成2020年公司债券的发行，债券简称分别为“20国君G1”、“20国君G2”、“20国君G4”、“20国君G5”、“20国君G6”、“20国君G7”、“20国君G8”、“20国君G9”；于2021年4-10月完成2021年公司债券的发行，债券简称分别为“21国君G1”、“21国君G2”、“21国君G3”、“21国君G4”、“21国君G5”、“21国君G7”、“21国君G8”、“21国君G9”、“21国君10”、“21国君11”、“21国君12”、“21国君13”、“21国君14”和“21国君15”；于2021年1月和2021年12月完成2021年次级债券的发行，债券简称分别为“21国君C1”、“21国君C2”、“21国君C3”；于2021年6月、2021年8月和2021年11月完成2021年短期公司债券的发行，债券简称分别为“21国君S3”、“21国君S4”和“21国君S6”；于2022年1月和2022年3月分别完成2022年面向专业投资者公开发行次级债券(第一期)和国泰君安证券股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)的发行，债券简称分别为“22国君C1”、“22国君C2”和“22国君G1”、“22国君G2”。详细信息见图表1。

图表 1. 本次跟踪评级债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限（年）	发行利率（%）	发行时间	本息兑付情况
17 国君 G2	6.00	5	4.70	2017-08-03	无异常
18 国君 G4	3.00	5	4.64	2018-07-16	无异常
19 国君 G4	25.00	3	3.48	2019-10-16	无异常
20 国君 G1	40.00	3	3.37	2020-01-09	无异常
20 国君 G2	40.00	3	3.05	2020-03-20	无异常
20 国君 G4	50.00	3	3.55	2020-07-22	无异常
20 国君 G5	40.00	3	3.75	2020-09-04	无异常
20 国君 G6	39.00	2	3.80	2020-11-23	无异常
20 国君 G7	20.00	3	3.90	2020-11-23	无异常
20 国君 G9	29.00	3	3.77	2020-12-07	无异常
21 国君 C1	30.00	3	3.89	2021-01-21	无异常
21 国君 C2	40.00	2	3.09	2021-12-08	无异常
21 国君 C3	20.00	3	3.20	2021-12-08	无异常
21 国君 G1	40.00	3	3.46	2021-04-15	无异常
21 国君 G2	20.00	5	3.75	2021-04-15	无异常
21 国君 G3	30.00	3	3.31	2021-05-21	无异常
21 国君 G4	50.00	5	3.67	2021-05-21	无异常
21 国君 G5	29.00	5	3.40	2021-06-08	无异常
21 国君 G7	19.00	3	3.13	2021-07-21	无异常
21 国君 G8	61.00	5	3.48	2021-07-21	无异常
21 国君 G9	28.00	3	3.01	2021-08-04	无异常
21 国君 10	42.00	5	3.35	2021-08-04	无异常
21 国君 11	30.00	10	3.77	2021-08-12	无异常
21 国君 12	44.00	3	3.09	2021-09-09	无异常
21 国君 13	34.00	10	3.80	2021-09-09	无异常
21 国君 14	33.00	3	3.29	2021-10-12	无异常
21 国君 15	34.00	10	3.99	2021-10-12	无异常
22 国君 C1	25.00	2	3.00	2022-01-11	无异常
22 国君 C2	35.00	2	3.17	2022-01-11	无异常
22 国君 G1	20.00	3	3.04	2022-03-15	无异常
22 国君 G2	14.00	10	3.74	2022-03-15	无异常
21 国君 S3	50.00	1	2.97	2021-06-18	无异常
21 国君 S4	48.00	0.91	2.68	2021-08-26	无异常
21 国君 S6	40.00	0.96	2.75	2021-11-09	无异常

资料来源：国泰君安证券

公司管理

国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安证券”、“发行人”或“公司”）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。同时，公司已连续十四年在证券公司分类评价中被评为 A 类 AA 级。

国泰君安证券由国泰证券和君安证券于 1999 年 8 月合并而成，初始注册资本为 37.27 亿元。2001 年 8 月，公司对非证券类资产进行分离并完成变更登记。后经历多次变更，截至 2014 年末注册资本增至 61.00 亿元。2015 年 6 月，公司在上海证券交易所上市（股票代码：601211），注册资本变更为 76.25 亿元。2017 年 4 月，公司发行 10.40 亿股 H 股，并超额配发 4,893.38 万股。截至 2018 年末，公司注册资本为 87.14 亿元。公司于 2017 年 7 月公开发行的 70 亿元 A 股可转换公司债券（以下简称“可转债”）于 2018 年 1 月 8 日进入转股期。2021 年，公司 A 股可转债累计转股数量为 1,312 股，公司股本增加至 8,908,449,523 股。截至 2021 年末，公司实收资本为 89.08 亿元。

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。

图表 2. 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	1,900,963,748	21.34
2	香港中央结算（代理人）有限公司	1,391,749,520	15.62
3	上海国际集团有限公司	682,215,791	7.66
4	深圳市投资控股有限公司	609,428,357	6.84
5	中国证券金融股份有限公司	260,547,316	2.92
6	上海城投（集团）有限公司	246,566,512	2.77
7	香港中央结算有限公司	158,384,159	1.78
8	深圳能源集团股份有限公司	154,455,909	1.73
9	中国建设银行股份有限公司—国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	87,668,176	0.98
10	中国核工业集团有限公司	76,292,793	0.86
	合计	5,568,272,281	62.50

资料来源：国泰君安证券 2021 年年度报告

注 1：列表中上海国有资产经营有限公司的期末持股数量仅为其持有的国泰君安证券 A 股股数，上海国有资产经营有限公司另持有公司 152,000,000 股 H 股，由香港中央结算（代理人）有限公司作为名义持有人持有；

注 2：香港中央结算（代理人）有限公司为国泰君安证券非登记 H 股股东所持股份的名义持有人；

注 3：前十大股东列表中，上海国际集团有限公司的期末持股数量仅为其持有的国泰君安证券 A 股股数，上海国际集团有限公司另持有公司 124,000,000 股 H 股，由香港中央结算（代理人）有限公司作为名义持有人持有；

注 4：前十大股东列表中，深圳市投资控股有限公司的期末持股数量仅为其持有的国泰君安证券 A 股股数，深圳市投资控股有限公司另持有公司 103,373,800 股 H 股，由香港中央结算（代理人）有限公司作为名义持有人持有；

注 5：香港中央结算有限公司是沪股通投资者所持有公司 A 股股份的名义持有人。

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。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、国泰君安创投公司分别从事资产管理、期货和私募投资基金业务等业务，并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，将上海证券纳入控股子公司。公司“一参一控”问题得以解决。2016 年 3 月，经中国证监会核准，公司通过上海联合产权交易所公开挂牌转让了海际证券 66.67% 股权，解决了与海际证券的同业竞争问题。2019 年 8 月，公司召开第五届董事会第十六次临时会议，审议通过了《关于提请审议采取上海证券有限责任公司定向增资方式解决同业竞争问题的议案》，同意通过由上海证券定向增资的方式解决同业竞争问题。2020 年 1 月，公司召开第五届董事会第二十一次临时会议，审议通过了《关于提请审议上海证券有限责任公司定向增资具体方案的议案》，百联集团有限公司及上海城投（集团）有限公司以非公开协议增资的方式认缴上海证券新增注册资本，包括公司在内的上海证券现有三家股东放弃本次新增注册资本的优先认缴权。增资完成后，百联集团有限公司对上海证券的持股比例为 50.00%，成为上海证券的控股股东；公司对上海证券的持股比例由增资前的 51% 降低至 24.99%，公司与上海证券之间将不存在同业竞争问题。2020 年 12 月，上海证券收到中国证监会出具的《关于核准上海证券有限责任公司变更主要股东的批复》（证监许可[2020]3358 号），中国证监会核准百联集团成为上海证券主要股东、控股股东；对上海证券注册资本由 26.10 亿元变更为 53.27 亿元，并由百联集团依法认购上海证券新增 26.63 亿元出资、上海城投（集团）有限公司依法认购上海证券新增 0.53 亿元出资无异议。2021 年 2 月，上海证券已根据中国证监会批复要求及有关国资管理规定完成了验资、国有产权变更登记、新增注册资本的工商变更登记等必要手续，并领取了新的工商营业执照。公司持有上海证券的股权比例变更为 24.99%，上海证券将不再为公司的子公司，自此公司不再将上海证券纳入合并范围。公司由于丧失对上海证券的控制权而产生的利得为 11.39 亿元，列示在合并财务报表的投资收益项目中。

图表 3. 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
国泰君安金融控股有限公司	国泰君安金控	26.12 亿港元	100.00%	在港证券经纪等	是
上海国泰君安证券资产管理有限公司	国泰君安资管	20 亿元	100.00%	证券资管等	是
国泰君安期货有限公司	国泰君安期货	30 亿元	100.00%	期货经纪等	是
国泰君安创新投资有限公司	国泰君安创投	75 亿元	100.00%	股权投资等	是

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	经营业务	是否并表
国泰君安证裕投资有限公司	国泰君安证裕	20 亿元	100.00%	股权投资等	是

资料来源：国泰君安证券 2021 年年度报告

截至 2021 年末，国泰君安证券经审计的合并会计报表口径资产总额为 7,912.73 亿元，所有者权益为 1,506.37 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 1,471.24 亿元）；2021 年实现营业总收入 428.17 亿元，净利润 153.03 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润 150.13 亿元）。

业务运营

2021 年，新冠疫情常态化趋势下，我国经济修复进程前高后低，经济发展仍存在压力；同时，规模性政策逐步退出，宏观政策边际收紧，证券市场波动加剧，整体震荡分化。全年，上证综指微跌，深证成指仍保持同比上涨；股票一级市场融资金额、二级市场日均股基交易量、两融规模等市场核心数据保持同比正增长，证券行业营业收入、净利润亦保持同比正增长。具体来看，与市场景气度关联最紧密的经纪业务及自营业务收入保持增长；由于 IPO 监管趋严，证券公司投行业务较去年同期有所下滑；市场两融规模持续回暖，证券公司的利息净收入水平有所增长；受益于主动管理转型的持续推进，资产管理业务盈利有所改善，但定向资管业务规模的减少，仍在一定程度上影响了资管业务的盈利水平。从证券公司资产负债端配置来看，随股票市场指数的波动以及固定收益类投资规模的增加，证券公司资产端自营业务规模逐年增长，受益于两融规模上涨，资本中介业务融出资金规模有所回升；负债端为满足相应业务规模增长及流动性需求，各家债务规模均有不同程度上升，其中长期负债及卖出回购金融资产规模保持增长。

综合来看，证券公司经营业绩受市场周期影响较大，在市场交投活跃的情况下，整体盈利仍保持增长，且因监管环境转变及非通道业务的贡献，收入结构持续调整。疫情常态化和经济结构转型背景下，市场的结构性行情或成为常态，这将持续挑战证券公司的营收稳定性和风险管理。债务融资工具的多样化发行使得证券公司整体流动性风险可控，但在债市存在波动以及信用风险持续暴露的背景下，固定收益自营业务风格较激进的证券公司面临一定的市场风险和信用风险管理压力。

国泰君安证券传统业务发展全面，市场地位稳固；创新业务起步早，先发优势显著；业务综合实力在国内证券公司中稳居前列。公司分支机构网络覆盖全国，拥有庞大的零售客户基础，经纪业务市场占有率保持较高水平。投资银行业务深化事业部制改革，承销规模、项目储备快速增长，证券承销数量和规模居行业前列。信用交易、资产管理等业务发展稳定，各项业务指标处于行业领先地位。近年来，公司持续推动综合金融服务转型，围绕客户，完善企业、机构及零售三大客户服务体系，成立企业客户、机构客户、零售客户及跨境业务协同发展委员会，形成了机构金融、个人金融、投资管理 & 国际业务四大板块齐头并进的业务格局。

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财富管理和机构与

交易业务，其中又以零售经纪、投资银行和自营交易投资等传统业务为主，业务收入较易受市场环境波动影响。近年来，公司财富管理业务持续完善客户服务体系，推进财富管理转型；在逆周期调节的基础上，坚持稳健审慎经营，加强机构客户服务，拓展融券券源，维持信用交易业务的平稳发展。同时，公司围绕机构客户需求，加强对头部机构的服务力度，机构客户覆盖率稳步提升；交易投资业务坚持发展低风险、非方向性业务，业务规模维持增长。整体来看，得益于证券市场改革的持续推进以及交投活跃度的提升，近年来公司营收和营利保持稳定增长。

图表 4. 国泰君安证券营业收入和营业利润分业务结构（单位：亿元，%）

营业总收入	2019 年		2020 年	
	金额	比例	金额	比例
机构金融	155.70	51.99	170.06	48.31
其中：机构投资者服务	136.22	45.48	137.88	39.17
投资银行	19.49	6.51	32.17	9.14
个人金融	78.96	26.36	114.15	32.43
投资管理	30.87	10.31	27.71	7.87
国际业务	27.80	9.28	33.85	9.62
其他	6.17	2.06	6.23	1.77
合计	299.49	100.00	352.00	100.00

营业利润	2019 年		2020 年	
	金额	比例	金额	比例
机构金融	62.56	54.59	66.45	44.45
其中：机构投资者服务	52.39	45.72	46.64	31.19
投资银行	10.17	8.87	19.81	13.25
个人金融	24.64	21.50	51.42	34.39
投资管理	21.37	18.65	17.19	11.50
国际业务	8.50	7.42	16.09	10.76
其他	-2.48	-2.16	-1.65	-1.10
合并	114.59	100.00	149.51	100.00

资料来源：国泰君安证券年度报告分部信息

2021 年，国泰君安证券对其产品和服务的经营分部进行了调整，营业收入和利润情况见下表。

图表 5. 国泰君安证券营业总收入和营业利润分业务结构（单位：亿元，%）

营业总收入	2020 年		2021 年	
	金额	比例	金额	比例
财富管理	123.96	35.22	137.15	32.03
投资银行	32.34	9.19	36.16	8.44
机构与交易	134.03	38.08	202.58	47.31
投资管理	22.45	6.38	21.62	5.05
国际业务	33.85	9.62	25.79	6.02
其他	5.37	1.53	4.87	1.14
合计	352.00	100.00	428.17	100.00

营业利润	2020 年		2021 年	
	金额	比例	金额	比例
财富管理	53.35	35.68	68.89	35.73
投资银行	16.50	11.03	14.73	7.64
机构与交易	62.06	41.51	96.51	50.06
投资管理	12.66	8.47	12.12	6.29
国际业务	16.09	10.76	13.18	6.84
其他	-11.15	-7.46	-12.64	-6.56
合并	149.51	100.00	192.80	100.00

资料来源：国泰君安证券 2021 年年度报告分部信息

1. 财富管理业务

国泰君安证券财富管理业务主要面临向个人客户提供证券及期货经纪、股票质押、融资融券、财富管理等服务。目前，公司财富管理业务仍以证券及期货经纪特别是证券经纪业务为主，但随着融资融券及财富管理等业务的发展，公司财富管理业务结构也逐步优化。

近年来，受互联网金融发展的影响，我国证券行业经纪业务同质化竞争日趋激烈，国泰君安证券的传统证券经纪业务承受着一定压力。但得益于覆盖全国的业务网络及全面的业务资质，公司证券经纪业务仍保持较强的竞争优势。2021 年，公司本集团在境内新设 4 家证券营业部及 6 家期货分公司，完成了 1 家期货分公司、18 家证券营业部及 3 家期货营业部的迁址，并撤销 7 家证券营业部。截至 2021 年末，公司在境内共设有 31 家证券分公司、国泰君安期货设有 16 家期货分公司。同年末，公司在境内共设有 339 家证券营业部、国泰君安期货设有 7 家期货营业部。

从市场地位来看，国泰君安证券保持较强的市场地位，但受股票市场波动和行业竞争加剧影响，公司股、基、债交易量和市场份额有所波动。2021 年，公司持续完善零售客户服务体系，优化金融产品协同协作机制，强化分支机构营业网点和投顾队伍建设，推进财富管理转型发展。截至 2021 年末，公司君弘 APP 用户 3,790 万户，较上年末增长 3.7%，平均月活较上年同比增长 19.0%，富裕客户及高净值客户数较上年末增长 21.3%；共有 3,411 人获得投资顾问资格，较上年末增长 8.0%，排名行业第 3 位。

图表 6. 国泰君安证券经纪业务情况（单位：亿元）

项目		2019 年	2020 年	2021 年
股票	交易额	196,477	175,582	223,962
	市场份额	4.75%	4.24%	4.34%
证券投资基金	交易额	8,690	7,905	9,535
	市场份额	3.19%	2.90%	2.60%
债券现货	交易额	359,139	349,727	467,207
	市场份额	5.85%	5.70%	6.16%

资料来源：国泰君安证券年度报告

股票质押式回购及约定式购回方面，国泰君安证券股票质押业务坚持稳健审慎经

营，引入优质客户，持续优化资产结构和业务结构。2020 年末及 2021 年末，公司股票质押业务待购回余额分别为 360.8 亿元和 304.16 亿元；股票质押业务融出资金余额分别为 301.7 亿元和 268.86 亿元，平均履约保障比例分别为 248%和 318%；管理的资管产品股票质押回购业务规模分别为 59.1 亿元和 35.3 亿元；约定购回式交易待购回余额分别为 9.9 亿元和 15.99 亿元。公司股票质押式回购业务在一定程度上提升了公司机构投资者服务业务的稳定性，但也对公司信用风险管理和流动性管理提出了更高要求。

图表 7. 国泰君安证券股票质押式回购及约定式回购余额（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
股票质押式回购业务待购回余额	410.7	351.23	304.16
其中：股票质押回购融出资金	328.5	292.18	268.86
约定回购式证券业务待购回余额	7.1	9.93	15.99

资料来源：国泰君安证券年度报告

近年来，国泰君安证券融资融券业务在坚持逆周期调节的基础上，加强机构客户综合金融服务，拓展融券券源，加强自营券源管理。2020 年末及 2021 年末，公司融资融券余额分别为 957.5 亿元和 1,040.40 亿元，市场份额分别为 5.91%和 5.68%，维持担保比例分别为 279%和 311%；其中，融资余额分别为 868.6 亿元和 966.94 亿元，市场份额分别为 5.86%和 5.65%，融券余额分别为 88.9 亿元和 73.5 亿元，市场份额分别为 6.49%和 6.11%。总体来看，公司融资融券业务余额易受市场环境的影响，加大融券业务开展力度后，公司融券业务规模增长显著。

图表 8. 国泰君安证券融资融券业务情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
融出资金余额	616.4	795.73	966.94
融出证券市值	15.8	88.73	73.46
融出资金利息收入	45.62	61.04	73.15

资料来源：国泰君安证券年度报告

国泰君安证券期货经纪业务的运营主体主要为国泰君安期货有限公司（以下简称“国泰君安期货”），近年来国泰君安期货在期货经纪业务上的市场排名较为稳固。2021 年，国泰君安期货聚焦金融科技、财富管理和风险管理建设，加强机构客户服务，推进国际化发展，期间成立新加坡子公司。同年，国泰君安期货期货成交金额同比增长 42%，市场份额为 5.07%，较上年增加 0.33 个百分点，其中，金融期货成交额市场份额为 9.74%，较上年增加 2.26 个百分点，跃居行业第 1 位；期末客户权益规模 786 亿元、较上年末增长 48.9%，排名行业第 2 位。

2. 投资银行业务

国泰君安证券投资银行业务主要为企业和政府客户提供上市保荐、股票承销、债券承销、结构性债务融资、并购财务顾问、企业多样化解决方案等服务。

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。投资银行业务是公

司重要收入和利润来源之一。

近年来，国泰君安证券投资银行业务持续深化事业部制改革、优化运营机制，深耕重点客户、重点产业和重点区域，着力推进 IPO 业务。2020 年及 2021 年，公司主承销额分别为 8,152.6 亿元和 9,424.15 亿元，排名行业第 3 位和第 5 位。其中，股权承销额分别为 1,024.2 亿元和 1,015.77 亿元，排名行业第 4 位和第 6 位；债券承销金额分别为 7,128.3 亿元和 8,408.37 亿元，排名行业第 3 位和第 4 位；中国证监会审核/注册通过的并购重组项目涉及交易金额分别为 156 亿元和 156.35 亿元，排名行业第 5 位和第 5 位。

图表 9. 国泰君安证券投资银行业务情况（单位：次，亿元）

股票、可转债保荐与主承销业务		2019 年	2020 年	2021 年
IPO	次数	22	22	25
	主承销金额	216.9	216.86	302.83
再融资	次数	41	41	47
	主承销金额	807.4	807.36	712.95
企业债	次数	51	49	51
	主承销金额	344.2	333.18	320.80
公司债	次数	356	349	455
	主承销金额	1,831.9	1,778.89	2,177.72
其他债券	次数	1,586	1,467	1,241
	主承销金额	4,952.2	2,794.15	3,501.08

资料来源：国泰君安证券年度报告

整体来看，依托国泰君安证券品牌优势和专业服务能力，公司投资银行业务在业内具备较强的行业竞争力。未来，随着我国多层次资本市场的发展和直接融资比重的提升，公司投资银行业务仍有较大发展空间。

3. 机构与交易业务

国泰君安证券机构与交易业务板块包括机研究业务、机构经纪业务、交易投资业务、股权投资业务等。近年来，公司机构经纪业务及研究业务维持较强的市场竞争力；交易投资业务规模及收益较易受金融市场波动影响。

2021 年，国泰君安证券交易投资业务坚持发展低风险、非方向性业务，稳步提升交易定价能力和客户服务能力，积极向客需业务转型。权益业务方面，公司场内期权做市业务保持行业领先，权益类场外衍生品业务优化业务模式、丰富结构化产品线。期间，公司权益类场外衍生品累计新增名义本金 3,891.12 亿元，较上年同比增长 80.3%。其中，场外期权累计新增名义本金 1,907.51 亿元，收益互换累计新增名义本金 1,983.61 亿元。2021 年末，公司权益类场外衍生品名义本金余额 1,528.67 亿元，较上年末同比增长 97.8%。其中，场外期权余额 570.75 亿元；收益互换余额 957.92 亿元。跨境权益场外衍生品全年累计新增名义本金规模 1,487.91 亿元，较上年同比增长 338.8%。2021 年末，跨境权益场外衍生品全年累计新增名义本金规模 550.82 亿元，较上年末同比增长 570.3%。

固定收益业务方面，2021 年，国泰君安证券债券通市场份额 5.44%，综合排名第 2 位；银行间标准利率期权累计成交名义本金约 217 亿元；利率互换累计成交名义本金 1.97

万亿元，较上年同比增长 8.2%。期间，公司加快品种创新，业务种类不断丰富，新增信用衍生品规模 52.33 亿元。外汇业务方面，公司开展自营人民币外汇及外币对交易业务，提升掉期、期权等衍生品交易活跃度。商品业务方面，公司推进贵金属及大宗商品场内自营、跨期套利以及跨境场外衍生品交易业务。2021 年，公司挂钩相关标的的场外期权累计新增名义本金规模 1,522.70 亿元。

截至 2021 年末，国泰君安证券合并口径交易投资业务规模为 3,537.04 亿元，较年初增加 359.47 亿元。其中债券投资规模合计 1,827.33 亿元，较年初增加 22.68 亿元；股票投资规模合计 668.38 亿元，较年初增加 306.20 亿元；其他投资 307.12 亿元。从交易投资业务收益上看，随着投资规模的增长，公司投资收益稳定增长，投资收益率维持稳定。

图表 10. 国泰君安证券自营证券投资情况

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
证券交易投资规模（亿元）	2,668.36	3,177.57	3,537.04
其中：股票/股权（%）	7.66	7.89	16.17
债券（%）	58.81	56.79	51.66
基金（%）	19.23	18.68	23.49
其他（%）	14.30	16.63	8.68
净资本/证券投资规模（%）	32.22	27.85	26.87
项目	2019 年	2020 年	2021 年
证券交易投资收益（亿元）	70.21	89.01	103.00
证券交易投资收益率（%）	3.05	3.05	3.07

资料来源：国泰君安证券年度报告

注 1：证券交易投资规模=交易性金融资产+其他债权投资+其他权益工具投资；

注 2：其他=银行理财产品+券商资管产品+永续债+资产证券化产品+其他投资+其他权益工具；

注 3：证券交易投资收益=投资收益-投资收益中“权益法核算的长期股权投资收益”及“处置长期股权投资产生的投资收益”+公允价值变动收益；

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%。

研究与机构经纪业务方面，2021 年，国泰君安证券研究业务共完成研究报告 6,728 篇，举办电话会议 1,025 场，开展对机构客户线上及线下路演 13,321 人次。

国泰君安证券机构经纪业务围绕机构客户综合需求，创新机构客户服务模式，加强对头部机构的服务力度，提升针对不同类型机构客户的综合服务能力。2021 年，公司机构客户数 5.3 万户，较上年末增长 11.0%；PB 交易系统交易量 6.0 万亿元，较上年同比增长 143.4%，年末客户资产规模 4,439.61 亿元，较上年末增长 52.6%。同年末，公司托管外包各类产品 15,586 只，较上年末增长 49.6%，外包各类产品 14,715 只，较上年末增长 42.9%，托管外包规模 28,131 亿元，较上年末增长 52.3%。其中，公司托管私募基金数量排名证券行业第 2 位，托管公募基金规模 1,388 亿元，排名证券行业第 1 位。

股权投资业务方面，2021 年，国泰君安证裕投资有限公司聚焦公司战略布局、围绕重点产业进行投资布局，并推进科创板及创业板项目跟投。截至 2021 年末，公司累计投

投资项目 47 个、投资金额 28.43 亿元。其中，累计跟投科创板及创业板项目 21 个，跟投金额 9.47 亿元。

4. 投资管理业务

国泰君安证券投资管理业务包括资产管理、公募基金管理和私募基金管理及另类投资三个方面。近年来，受定向资产管理业务受托规模下降影响，公司投资管理业务盈利水平有所降低，2021 年公司投资管理业务分部实现营业收入 21.62 亿元、营业利润 12.12 亿元，营收和营利贡献分别较上年减少 1.33 个百分点和 2.18 个百分点。

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（下称“国泰君安资管”）。2021 年，国泰君安资管加快搭建投研体系，加强人才队伍建设，拓展市场渠道，年内顺利完成首批公募基金发行，全年新发行公募产品 6 只，产品涵盖指数增强、债券型、混合型、FOF 等多个类别，期间累计共有 10 只大集合进行公募改造，顺利完成资管新规下产品整改工作。截至 2021 年末，国泰君安资管资产管理规模为 3,842.25 亿元，较上年末减少 26.9%。

图表 11. 国泰君安证券境内资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产管理业务规模	6,974	5,258.02	3,875.35
其中：集合资产管理业务规模	987	912.71	1,101.20
定向资产管理业务规模	5,413	3,534.40	1,431.77
专项资产管理业务规模	574	810.91	1,101.20
公募基金管理业务规模	-	-	241.18
主动管理规模	4,200	3,619	-

资料来源：国泰君安证券年度报告

注：上表业务规模及产品数量数据均为国泰君安资管子公司数据。

除资产管理业务外，国泰君安证券还通过下属子公司国泰君安创投从事私募基金管理和基金管理业务。2021 年，国泰君安创投下属基金新增投资项目（含子基金）17 个，国泰君安母基金对外投资认缴金额 36.7 亿元。

基金管理业务方面，2017 年国泰君安证券完成对华安基金管理有限公司（以下简称“华安基金”）20% 股权的受让。2021 年末，华安基金管理资产规模 6,504.26 亿元，较上年末增长 24.0%。其中，公募基金管理规模 5,968.62 亿元，较上年末增长 26.9%；非货币公募基金管理规模 3,822.93 亿元，较上年末增长 38.4%。

5. 国际业务

国泰君安证券在香港主要通过国泰君安国际开展经纪、企业融资、资产管理、贷款及融资和金融产品、做市及投资业务，并积极在美国、欧洲和东南亚等地进行布局。2021 年，国泰君安国际优化收入结构和客户结构，完善跨境协作机制，推动财富管理业务和资本中介业务发展。2021 年末，国泰君安国际托管客户资产 2,351 亿港元，较上

年末增长 14%。其中，托管财富管理客户资产 479 亿港元，较上年末增长 36%。

风险管理

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。目前，公司已形成了由董事会（含风险控制委员会）、经营管理层（含风险管理委员会、资产负债管理委员会）、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，并建立了以净资本为核心的风险控制指标动态监控体系。在风控体系的运作中，公司根据监管规定和董事会通过的年度业务授权，对风险控制指标进行动态监控，并不断完善风险控制指标。针对重大自营投资、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业务，公司在进行敏感性分析和专项压力测试的同时，还不定期实施综合压力测试。

整体来看，国泰君安证券已建立了系统的风险管理架构，具备较强的风险管理能力。近年来，公司在证券公司分类评价中连续多年被评为 A 类 AA 级。但也需关注到，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公司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，公司需不断完善风险管理的组织体系、人才团队和信息技术支持。

1. 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、股票质押融资业务客户违约风险。

国泰君安证券对市场风险实施限额管理，制定包括业务规模、亏损限额、风险价值 VaR、敞口、希腊字母、对冲有效性和集中度等在内的市场风险限额体系和各类风险指标，确定市场风险的预警标准、警示标准及应对措施。公司使用风险管理系统监测业务的运作状况，对市场风险限额进行逐日监控，报告市场风险监控和管理情况，对风险事项等进行专项分析，为决策提供依据。公司采用风险价值 VaR 和压力测试等方法分析和评估市场风险。公司风险价值 VaR 计算采用基于前 12 个月历史数据的历史模拟法，假设持有期为一天、置信水平为 95%，VaR 的计算模型覆盖权益类价格风险、利率类风险、商品类价格风险、汇率类风险，公司定期地通过回溯测试的方法检验 VaR 模型的有效性。作为对风险价值 VaR 的补充，公司积极运用压力测试计量和评估市场极端变动状况下的可能损失。公司定期开展综合和专项压力测试，加强对交易投资业务的风险评估与动态监控，并将其压力结果运用于市场风险管理及限额管理。

国泰君安证券对信用风险实行准入管理，在开展信用风险相关业务前，对客户进行信用评级，信用等级在准入信用等级以内的方可授信与开展业务。各业务部门在申请客

户信用评级与授信前，开展尽职调查。对信用等级符合准入条件的客户，根据具体情况确定授信额度。公司采取收取保证金、合格抵质押物以及采用净额结算等方式进行信用风险缓释。债券投资业务设定准入标准，进行白名单管理和集中度控制，并持续跟踪评估持仓债券信用风险。信用业务部门根据自身开展的业务特征，设定详细的抵质押物准入标准及折扣率。公司对准入标准及折扣率定期重检，并在市场或政策发生重大变化或相关信用主体发生重大信用事件时，进行不定期重检。公司对现金以外的抵质押物进行盯市管理，对抵质押物进行估值。公司对各项业务中的信用风险因素进行分析，识别其中的信用风险隐患，开展信用风险集中度管理、计量评估。公司在集中度风险控制目标内对客户实施信用风险管理。信用风险计量采用集中度、违约概率、违约损失率、信用风险敞口、押品覆盖率等分析方法。公司设定合理的信用风险压力情景，开展压力测试并对测试结果开展分析。截至 2021 年末，公司债券投资业务未发生重大信用违约事件，股票质押业务平均履约保障比例为 318%，融资融券业务维持担保比例为 311%。

国泰君安证券持有较大规模的金融资产。从自营业务风控指标看，公司权益类投资规模占净资本比例相对稳定。近年来，公司自营投资规模进一步增加。截至 2021 年末，公司合并口径交易投资业务规模为 3537.04 亿元。目前，国内股票、债券市场面临的不确定性因素仍然较多，公司权益类投资和固定收益投资面临市场风险和信用风险管理难度或将进一步加大。从母公司口径自营业务风控指标看，得益于资本实力的提升，公司相关指标处于较优水平。

图表 12. 国泰君安证券母公司口径自营业务风控指标（单位：%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	预警标准	监管标准
自营非权益证券及证券衍生品/净资本	194.83	263.91	303.80	≤400	≤500
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	41.64	40.29	41.76	≤80	≤100

资料来源：国泰君安证券年度报告

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。公司持有的各类金融资产投资规模较大，在股票市场持续波动，债券市场政策面、资金面不确定性较多，信用事件频发的环境之下，公司将持续面临较大的市场风险和信用风险。此外，随着股票质押式回购等信用交易业务的发展，公司在信用风险管理上也面临着更大的挑战。

2. 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。公司主要采用风险指标分析方法进行总体流动性风险评估，即通过对流动性覆盖率、净稳定资金率、流动性缺口率、流动性比例、资产及负债集中度等主要指标的分析，评估和计量公司总体流动性风险状况。公司建立了流动性风险限额体系，对流动性风险实施限额管理，并实施限额执行情况的监测与报告。公司拓展维护融资渠道并持续关注大额资金提供者的风险状况，定期监测大额资金提供者在公司的业务开展情况。公司关注资本市场变化，评估发行股票、债券和其他融资工具等补充流动性的能力与成本，并通过补充中长期流动性来改善期限结构错配状况。公司建立并持续完善流动性风险应急计划，包括采取转移、

分散化、减少风险暴露等措施降低流动性风险水平，以及建立针对自然灾害、系统故障和其他突发事件的应急处理或备用系统、程序和措施，以减少公司可能发生的损失和公司声誉可能受到的损害，并定期对应急计划进行演练和评估，不断更新和完善应急处理方案。

国泰君安证券的资产构成主要以自营交易投资、股票质押式回购以及融资融券业务融出资金为主。近年来，公司主动调整股票质押式回购业务，业务待回购余额有所波动；随市场交投活跃度的提升，公司融资融券业务融出资金规模逐年增长，但对公司流动性风险管理要求亦有所增加；公司整体证券交易投资规模增长较快，其中主要为固定收益持仓规模的增加。2021 年末，公司买入返售金融资产余额及融出资金净值¹为 595.83 亿元和 1,092.87 亿元，占总资产*的 8.64%和 15.84%，占比分别较年初下降 0.69 个百分点和 0.76 个百分点。自营投资方面，同年末，公司证券交易投资规模为 3,537.04 亿元，占总资产*的 51.28%，较年初下降 1.95 个百分点。

图表 13. 国泰君安证券资产端主要构成情况（单位：亿元，%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金*	252.53	5.31	252.75	4.22	316.56	4.59
证券交易投资	2,668.36	56.07	3,188.56	53.23	3,537.04	51.28
买入返售金融资产	539.40	11.33	558.62	9.33	595.83	8.64
其中：股票质押式回购	303.50	6.38	271.81	4.54	246.02	3.57
融出资金	720.88	15.15	994.29	16.60	1,092.87	15.84
小计	4,181.17	87.85	4,994.23	83.38	5,542.30	80.35
总资产*	4,759.28	100.00	5,989.69	100.00	6,897.76	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，并通过发行长期限的公司债和次级债以均衡债务期限结构。近年来，随市场行情的回暖，公司资金需求快速提升，债务规模相应增长。短期债务方面，公司主动调整应付短期融资款及卖出回购金融资产款的融资规模应对信用业务规模波动和固定收益投资规模的增长。有息债务方面，随债券市场收益率下行，公司通过新发债券的方式置换利率较高的债券，调整债券结构控制资金成本。2021 年末，公司短期债务规模为 2,846.00 亿元，较上年末增长 5.46%；短期债务占有息债务的比例为 70.86%，较上年末减少 4.62 个百分点。

图表 14. 国泰君安证券债务情况（单位：亿元，%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期借款	103.11	82.78	43.41
应付短期融资款	174.24	487.24	460.21
拆入资金	94.89	138.11	121.09
衍生金融负债	13.59	55.26	97.53

¹ 含开展业务融资。

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
交易性金融负债	442.87	480.94	474.90
卖出回购金融资产款	1,260.17	1,447.21	1,648.84
其他负债中应计入部分	12.59	7.00	0.02
短期债务合计	2,101.46	2,698.55	2,846.00
减：衍生金融负债	13.59	55.26	97.53
加：应付债券	695.74	916.92	1,267.67
加：长期借款	14.92	14.92	-
有息债务合计	2,798.52	3,575.13	4,016.14
短期债务/有息债务	75.09	75.48	70.86

资料来源：国泰君安证券年度报告

注 1：短期债务=短期借款+衍生金融负债+交易性金融负债+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+交易性金融负债+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。

从流动性监管指标看，近年来，随着自营投资规模及融出资金规模的增长，国泰君安证券流动性覆盖率有所下降，净稳定资金略有波动。

图表 15. 国泰君安证券母公司口径流动性监管指标（单位：%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	预警标准	监管标准
流动性覆盖率	291.84	210.95	248.05	≥120	≥100
净稳定资金率	163.54	140.17	130.54	≥120	≥100

资料来源：国泰君安证券年度报告

3. 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。

国泰君安证券通过制定操作风险与控制自我评估程序，各部门与分支机构主动识别存在于内部制度流程、员工行为、信息技术系统等的操作风险，确保存续业务、新业务，以及管理工作中的操作风险得到充分评估，形成风险管理手册，并以风险管理手册指导日常操作风险管理工作。公司对现有操作风险管理系统进行升级，系统收集、整理操作风险事件及损失数据，建立操作风险关键风险指标体系，并监控指标运行情况，提供定期报告。对于重大操作风险事件，提供专项评估报告，确保及时、充分了解操作风险状况，利于作出风险决策或启动应急预案。公司制定网络与信息安全事故应急预案，定期对应急主预案、子预案开展评估，每年安排故障、灾难等多项演练，并结合演练的结果和发现的问题，对系统和应急方案进行优化及完善。

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。

财务质量

1. 公司盈利能力

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。近年来公司持续推动综合金融服务转型，推进各业务板块的协同发展，差异化竞争力得到增强，营收和利润保持稳定增长。

国泰君安证券各业务线发展相对成熟，近年来公司历年营业收入及净利润波动幅度与证券行业整体波动幅度相近。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。

2021年2月，上海证券完成新增注册资本的工商变更登记，国泰君安证券对上海证券的持股比例由增资前的51%降低至24.99%。公司由于丧失对上海证券的控制权而产生的利得为11.39亿元，列示在合并财务报表的投资收益项目中。

图表 16. 国泰君安证券收入与利润情况

	2019年	2020年	2021年
营业收入（亿元）	299.49	352.00	428.17
营业收入同比变动（%）	31.83	17.53	21.64
证券行业营业收入变动（%）	35.37	24.41	12.03
净利润（亿元）	90.51	117.37	153.03
净利润同比变动（%）	28.02	29.67	30.38
证券行业净利润变动（%）	75.50	27.98	21.32
营业收入行业排名（位）	2	2	-
净利润行业排名（位）	4	2	-

资料来源：国泰君安证券年度报告、证券业协会，经新世纪整理

从营业利润率看，2021年国泰君安证券营业利润率的提升主要得益于财富管理业务盈利水平的增长。从各业务条线看，公司财富管理业务营业利润增长主要系市场股、基、债交易额的提升以及信用业务规模的持续增长；机构与交易业务营业利润率与上年基本持平，主要得益于公司整体证券投资收益率维持稳定。投资银行营业利润率下降主要系公司投资银行业务收入增速低于承销规模增速。

图表 17. 国泰君安证券营业利润率（单位：%）

项目	2020年	2021年
营业利润率	42.47	45.03
财富管理	43.04	50.23
投资银行	51.02	40.74
机构与交易	46.30	47.64

项目	2020 年	2021 年
投资管理	56.39	56.06
国际业务	43.04	50.23

资料来源：国泰君安证券年度报告

从成本及费用结构看，国泰君安证券业务及管理费占营业收入的比重有所波动，主要系公司推行市场化薪酬和激励机制。近年来，公司营业成本结构已趋于稳定，业务管理费占比和职工薪酬占业务及管理费比重得到了较好的控制。未来受同业竞争加剧、创新业务需求等因素影响，公司人员成本或将面临上升压力。

图表 18. 国泰君安证券成本费用变化（单位：%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入变动	31.83	17.53	21.64
业务及管理费用变动	13.22	15.37	7.20
职工薪酬变动	14.90	19.11	11.20
业务及管理费/营业收入	38.71	38.00	33.49
职工薪酬/业务及管理费	66.99	69.16	71.74

资料来源：国泰君安证券年度报告，经新世纪整理

综合而言，国泰君安证券盈利仍易受到证券行业周期性波动影响。2021 年，公司平均资产回报率和平均资本回报率分别为 2.37% 和 10.31%，分别较上年增加 0.19 个百分点和 2.28 个百分点。

2. 资本与杠杆

国泰君安国际控股有限公司于 2010 年 7 月在香港联合交易所上市，完善了资本补足机制，为境外业务发展拓展出了新渠道，也为公司未来的发展建立了良好的基础。2015 年 6 月，公司成功在上海证券交易所上市，这进一步打通了公司的资本补充渠道，可为未来业务发展提供持续且有效的支持。近年来，公司先后完成 H 股和 A 股可转换公司债券的发行，融资渠道进一步畅通。截至 2021 年末，公司母公司口径净资产为 1,313.18 亿元，净资本为 950.23 亿元，较年初分别增长 5.63% 和 7.37%。

图表 19. 国泰君安证券资本实力（单位：亿元，位）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
净资产（母公司口径）	1,263.44	1,243.20	1,313.18
行业排名	2	3	-
净资本（母公司口径）	859.71	885.00	950.23
行业排名	1	1	-

资料来源：国泰君安证券年度报告、证券业协会

国泰君安证券净资产构成以股本、其他权益工具、资本公积、未分配利润和一般风险准备为主，2021 年末占比分别为 5.91%、7.35%、29.98%、35.94% 和 14.30%。利润分配方面，公司实现 A 股上市后，现金分红占比有所提升，未来公司分红政策的变化将影响其所有者权益结构的稳定性。

图表 20. 国泰君安证券所有者权益构成情况（单位：%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
股本	6.10	6.09	5.91
其他权益工具	11.04	7.57	7.35
资本公积	31.63	30.63	29.98
盈余公积	4.91	4.90	4.76
一般风险准备	11.98	13.30	14.30
未分配利润	28.29	31.80	35.94
其他综合收益	0.17	-0.37	-0.57
少数股东权益	5.88	6.08	2.33
股东权益合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：国泰君安证券年度报告，经新世纪整理

随着卖出回购金融资产、应付短期融资券和拆入资金等短期负债规模的提升，国泰君安证券资产负债率*有所上升，2021 年末为 78.16%。从母公司口径监管指标看，截至 2021 年末，公司各项净资本相关监管指标均处于较优水平。

图表 21. 国泰君安证券资本与杠杆情况（单位：%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	预警标准	监管标准
资产负债率*	69.30	75.59	78.16	-	-
净资本/净资产	68.02	71.19	72.36	≥24%	≥20%
净资本/负债	40.52	30.33	24.65	≥9.6%	≥8%
净资产/负债	59.57	42.60	34.06	≥12%	≥10%
风险覆盖率	370.50	239.61	190.16	≥120%	≥100%
资本杠杆率	30.65	24.28	20.09	≥9.6%	≥8%

资料来源：国泰君安证券年度报告

注：本表中净资本及风险控制指标为母公司数据；国泰君安证券根据中国证监会公告【2020】10 号《证券公司风险控制指标计算标准规定》，对 2019 年末的净资本指标进行重述。

跟踪评级结论

综上所述，当前我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段，经济下行压力仍然较大，证券业运营风险较高。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，国泰君安证券或将持续面临激烈的市场竞争压力。跟踪期内，公司保持稳健的经营风格，各项业务发展平稳，市场地位持续巩固。公司持续调整负债策略，期末杠杆水平及负债结构均得到一定优化。但当下国内外金融市场不确定性因素仍然较多，宏、微观监管日趋严格，这将持续考验公司的风险管理能力。

同时，我们仍将持续关注（1）国内外经济形势变化及其对证券行业的影响；（2）金融市场监管环境与政策导向变化，对证券行业竞争格局与业务模式构成的影响；（3）证券市场大幅波动及创新业务发展对国泰君安证券风险管理能力提出的挑战。

附录一：

主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2019年	2020年	2021年	-
总资产（亿元）	5,593.14	7,028.99	7,912.73	-
总资产*（亿元）	4,759.28	5,989.69	6,897.76	-
股东权益（亿元）	1,460.94	1,462.38	1,506.37	-
归属于母公司所有者权益（亿元）	1,375.01	1,373.53	1,471.24	-
短期债务（亿元）	2,101.46	2,698.55	2,846.00	-
营业收入（亿元）	299.49	352.00	428.17	-
营业利润（亿元）	114.59	149.51	192.80	-
净利润（亿元）	90.51	117.37	153.03	-
资产负债率（%）	69.30	75.59	78.16	-
权益负债率（%）	225.77	309.59	357.91	-
短期债务/有息债务（%）	75.09	75.48	70.86	-
货币资金*/短期债务（%）	12.02	9.37	11.12	-
净资本/总负债*（%）	26.07	19.55	17.62	-
净资本/有息债务（%）	30.63	24.72	23.66	-
货币资金/总负债*（%）	7.66	5.58	5.87	-
员工费用率（%）	25.93	26.28	24.02	-
手续费及佣金净收入/营业收入（%）	34.35	40.17	37.25	-
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入（%）	5.56	4.39	4.18	-
营业利润率（%）	38.26	42.47	45.03	-
平均资产回报率（%）	2.14	2.18	2.37	-
平均资本回报率（%）	6.47	8.03	10.31	-
监管口径数据与指标	2019年末	2020年末	2021年末	监管标准值
净资本（亿元）	859.39	885.00	950.23	≥2亿元
风险覆盖率（%）	370.50	239.61	190.16	≥100%
净资本/净资产（%）	68.02	71.19	72.36	≥20%
净资本/负债（%）	40.52	30.33	24.65	≥8%
净资产/负债（%）	59.57	42.60	34.06	≥10%
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	41.64	40.29	41.76	≤100%
自营非权益类收益类证券及证券衍生品/净资本（%）	194.83	263.91	303.80	≤500%

注：根据国泰君安证券 2019-2021 年财务审计报告整理、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表

财务数据	2019 年末	2020 年末	2021 年末
总资产* (亿元)	4,759.28	5,989.69	6,897.76
其中：货币资金* (亿元)	252.53	252.75	316.56
结算备付金* (亿元)	44.60	60.50	67.26
交易性金融资产 (亿元)	1,890.22	2,287.26	2,843.85
买入返售金融资产 (亿元)	539.40	558.62	595.83
其他债权投资 (亿元)	602.67	724.93	668.38
其他权益工具投资 (亿元)	175.47	176.37	24.80
长期股权投资 (亿元)	24.59	40.15	129.28
融出资金 (亿元)	720.88	994.29	1,092.87
总负债* (亿元)	3,298.35	4,527.31	5,391.39
拆入资金 (亿元)	94.89	138.11	121.09
卖出回购金融资产款 (亿元)	1,260.17	1,447.21	1,648.84
其他负债 (亿元)	24.30	20.15	16.67
股东权益 (亿元)	1,460.94	1,462.38	1,506.37
股本 (亿元)	89.08	89.08	89.08
少数股东权益 (亿元)	85.92	88.85	35.13
负债*和股东权益 (亿元)	4,759.28	5,989.69	6,897.76

注：根据国泰君安证券 2019-2021 年财务审计报告整理、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-期末信用交易代理买卖证券款-期末代理承销证券款-期末期货公司客户保证金-应付款项中应计入部分
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-期末信用交易代理买卖证券款-应付款项中应计入部分
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
有息债务	期末短期借款+期末以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付债券+期末长期借款+期末长期应付款中应计入部分+期末其他负债中应计入部分
短期债务	期末短期借款+期末衍生金融负债+期末以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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+期末其他负债中应计入部分
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/[（期初净资产+期末净资产）/2]×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准，其中，净资本及风险控制指标为母公司数据。

附录四：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

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

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	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，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本评级机构的信用评级和之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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《证券行业信用评级方法》（发布于 2018 年 3 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。