

国金证券股份有限公司
及其发行的公开发行债券
跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022)100732】

评级对象:国金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
20 国金 02	AAA/稳定/AAA 2022 年 6 月 27 日	AAA/稳定/AAA 2021 年 5 月 26 日	AAA/稳定/AAA 2019 年 11 月 22 日
21 国金 C1	AAA/稳定/AA+ 2022 年 6 月 27 日	-	AAA/稳定/AA+ 2021 年 8 月 4 日
21 国金 C2	AAA/稳定/AA+ 2022 年 6 月 27 日	-	AAA/稳定/AA+ 2021 年 12 月 14 日
21 国金 01	AAA/稳定/AAA 2022 年 6 月 27 日	-	AAA/稳定/AAA 2021 年 4 月 30 日
21 国金 02	AAA/稳定/AAA 2022 年 6 月 27 日	-	AAA/稳定/AAA 2021 年 4 月 30 日

主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
总资产(亿元)	501.51	676.30	883.13
总资产*(亿元)	365.55	512.38	690.72
股东权益(亿元)	207.88	225.40	245.04
归属于母公司所有者权益(亿元)	207.23	224.65	224.21
净资产(亿元)	182.94	196.41	210.10
总负债*(亿元)	157.67	286.97	445.67
营业收入(亿元)	43.50	60.63	71.27
净利润(亿元)	12.98	18.74	23.28
资产负债率*(%)	43.13	56.01	64.52
净资本/总负债*(%)	116.03	68.44	47.14
净资本/有息债务(%)	140.61	79.76	53.14
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入(%)	2.21	1.88	1.61
营业利润率(%)	37.99	38.61	41.01
平均资产回报率(%)	3.62	4.27	3.87
平均资本回报率(%)	6.43	8.65	9.89

注1:根据国金证券2019-2021年经审计的财务报表、净资本计算表、风险资本准备计算表及风险控制指标监管报表等整理、计算;

注2:净资本及风险控制指标为母公司数据;净资本/总负债*、净资本/有息债务两项数据中净资本为母公司口径数据,总负债*和有息债务为合并口径数据。

分析师

王隽颖 wangjy@shxsj.com
 宫晨 gongchen@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(以下简称“本评级机构”)对国金证券股份有限公司(以下简称“国金证券”、“该公司”或“公司”)及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了2021年以来国金证券在经纪业务和资本补充渠道等方面继续保持优势,同时也反映了公司在信用交易业务和自营业务在信用风险管理等方面面临的压力。

主要优势:

- **业务资质齐全。**国金证券特许经营资质较齐全,具有较好的业务发展基础。
- **经纪业务发展较快。**依托互联网技术及思维,国金证券经纪业务凭借线上线下业务联动已实现了市场占有率的较快提升。
- **资本补充渠道畅通,财务杠杆较低。**作为上市证券公司,国金证券资本补充渠道畅通,资产负债率*持续保持在上市证券公司中较低水平。

主要风险:

- **宏观经济风险。**当前我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段,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,国金证券将持续面临激烈的市场竞争压力。
- **业务相对集中。**国金证券收入及利润中传统经纪业务和证券投资业务占比较高,易受市场波动影响,业务结构有待进一步优化。
- **流动性风险管理压力。**国金证券信用交易业务占用资金较多,其规模易受市场影响而出现波动。该业务将持续考验公司的流动性管理能力及融资

能力。

- **风险管理要求提高。**创新业务品种的不断丰富与创新业务规模的逐步扩大，将对国金证券的风险管理能力提出更高要求。

➤ 未来展望

通过对国金证券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述公开发行公司债券还本付息安全性极强，并维持上述公开发行公司债券 AAA 信用等级；认为上述公开发行次级债券还本付息安全性很强，并维持上述公开发行次级债券 AA+ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



国金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

按照国金证券股份有限公司发行的国金证券股份有限公司 2020 年公开发行公司债券(面向合格投资者)(第一期)(疫情防控债)(品种二)(以下简称“20 国金 02”)、国金证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行次级债券(第一期)(以下简称“21 国金 C1”)、国金证券股份有限公司 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 国金 C2”)、国金证券股份有限公司 2021 年公开发行公司债券(面向专业投资者)(第一期)(品种一)(以下简称“21 国金 01”)、国金证券股份有限公司 2021 年公开发行公司债券(面向专业投资者)(第一期)(品种二)(以下简称“21 国金 02”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据国金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,对国金证券的财务状况、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。

国金证券于 2020 年 2 月完成 20 国金 02 的发行,于 2021 年 8 月完成 21 国金 C1 的发行,于 2021 年 12 月完成 21 国金 C2 的发行,于 2021 年 5 月完成 21 国金 01 和 21 国金 02 的发行。本次跟踪评级债券详细信息见图表 1。

图表 1. 本次跟踪评级债券情况(单位:亿元,%)

债券简称	发行金额(亿元)	期限(年)	票面利率	起息日	兑付情况
20 国金 02	10.00	3	3.18	2020-02-26	正常
21 国金 C1	8.00	3	3.65	2021-08-26	未到付息日
21 国金 C2	15.00	2	3.65	2021-12-22	未到付息日
21 国金 01	15.00	2	3.38	2021-05-17	正常
21 国金 02	15.00	3	3.55	2021-05-17	正常

资料来源:国金证券

公司概况

国金证券股份有限公司(SH, 600109)(以下简称“国金证券”、“该公司”或“公司”)为全国性综合类证券公司。公司前身为成立于 1990 年的成都证券公司,经过多次更名及增资,于 2005 年 11 月更名为国金证券有限责任公司(以下简称“国金有限”),注册资本为人民币 5.00 亿元。2008 年 1 月,成都城建投资发展股份有限公司(以下简称“原成都建投”)换股吸收合并国金有限后,公司成为 A 股上市公司,更为现名并依法继承国金有限的各项证券业务资格。2009 年和 2012 年,公司分别通过未分配利润转增股本和定增的形式分别增资 5.00 亿股和 2.94 亿股。2014 年公司通过资本公积转增股本增资 12.94 亿股,通过发行可转债转股增资 2.49 亿股。2015 年,公司再次通过定增发行 1.875 亿股新股,募集资金净额 44.22 亿

元。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 30.24 亿元。

截至 2022 年 3 月末，长沙涌金（集团）有限公司¹（以下简称“涌金集团”）持有国金证券 18.09% 的股份，为其第一大股东；陈金霞通过长沙涌金（集团）有限公司和涌金投资控股有限公司合计持有国金证券 26.33% 的股份，为其实际控制人。

图 2. 国金证券前十大股东情况（单位：%）

序号	股东名称	持股比例
1	长沙涌金(集团)有限公司	18.09
2	涌金投资控股有限公司	8.24
3	山东通汇资本投资集团有限公司	4.65
4	中国证券金融股份有限公司	2.45
5	香港中央结算有限公司	2.03
6	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	1.60
7	中欧基金—农业银行—中欧中证金融资产管理计划	1.00
8	中国建设银行股份有限公司—华宝中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	0.86
9	平安基金—平安银行—恒丰银行股份有限公司	0.62
10	南方基金—农业银行—南方中证金融资产管理计划	0.49
	合计	40.03

资料来源：国金证券（截至 2021 年末）

作为全国性综合类证券公司，国金证券特许经营资质较齐全，经营业务涵盖证券经纪、证券投资咨询、与证券交易和证券投资活动有关的财务顾问、证券承销与保荐、证券自营、融资融券、证券资产管理、证券投资基金代销、为期货公司提供中间介绍业务和代销金融产品。此外，公司还拥有参与股指期货交易、股指期货套期保值业务、国债期货交易业务、网上证券委托业务、股票质押式回购业务、股票收益互换业务、利率互换交易业务、直接投资业务、全国中小企业股份转让系统主办券商、经纪业务及做市业务、代办系统主办券商业务等多项其他业务资格。

2014 年，国金证券还完成了对粤海证券有限公司（现已更名为“国金证券（香港）有限公司”）、粤海融资有限公司（现已更名为“国金财务（香港）有限公司”）的收购工作，业务范围进一步向境外延伸，并设立了上海互联网证券分公司、专门为资产管理人提供行政服务的国金道富投资服务有限公司。2017 年 5 月，公司全资子公司国金鼎兴投资有限公司出资 1 亿元人民币参与发起设立的信美相互人寿（以下简称“信美相互”）收到中国保监会《关于信美人寿相互保险社开业的批复》（保监许可[2017]462 号），并于 2017 年 5 月 11 日在北京市工商行政管理局完成工商注册登记手续，并取得《营业执照》。通过参与发起设立信美相互，公司经营结构和业务领域得到进一步优化和拓宽。

¹ 原名长沙九芝堂（集团）有限公司，因经营需要，于 2018 年 2 月更名为“长沙涌金（集团）有限公司”。

图表 3. 国金证券主要控股和参股公司情况（单位：亿元，%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	经营业务	是否并表
国金期货有限责任公司	国金期货	3.00	100.00	期货经纪、期货投资咨询	是
国金鼎兴投资有限公司	国金鼎兴	13.00	100.00	投资业务	是
国金创新投资有限公司	国金创新	8.00	100.00	投资业务	是
国金金融控股（香港）有限公司	国金金控	3.09 亿港元	100.00	证券交易、期货合约交易、就证券提供意见、就机构融资提供意见、提供资产管理	是
国金道富投资服务有限公司	国金道富	1.10	55.00	金融产品设计、后台运营服务	是
国金基金管理有限公司	国金基金	3.60	49.00	基金募集（销售）、资产管理	否

资料来源：国金证券（截至 2022 年末）

截至 2021 年末，国金证券经审计的合并会计报表口径资产总额为 883.13 亿元，所有者权益为 245.04 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 244.21 亿元）；当年实现营业总收入 71.27 亿元，净利润为 23.28 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润为 23.17 亿元）。

图表 4. 国金证券已发行尚未偿付的债券情况（单位：亿元，%）

债券简称	当前本金余额	票面利率	起息日	到期日
22 国金证券 CP006	10.00	2.50	2022-06-08	2023-06-08
22 国金证券 CP005	5.00	2.50	2022-04-15	2022-11-11
22 国金证券 CP004	10.00	2.65	2022-04-11	2023-04-11
22 国金证券 CP003	5.00	2.70	2022-03-23	2022-10-14
22 国金证券 CP002	10.00	2.75	2022-03-14	2023-03-14
22 国金证券 CP001	10.00	2.60	2022-01-25	2022-10-14
22 国金 01	10.00	3.19	2022-03-04	2025-03-04
21 国金 C2	15.00	3.65	2021-12-22	2023-12-22
21 国金证券 CP013	10.00	2.75	2021-12-16	2022-09-16
21 国金证券 CP012	10.00	2.75	2021-12-10	2022-12-09
21 国金证券 CP010	10.00	2.90	2021-10-21	2022-08-17
21 国金 C1	8.00	3.65	2021-08-26	2024-08-26
21 国金 S3	15.00	2.90	2021-07-12	2022-07-08
21 国金 01	15.00	3.38	2021-05-17	2023-05-17
21 国金 02	15.00	3.55	2021-05-17	2024-05-17
20 国金 02	10.00	3.18	2020-02-26	2023-02-26
合计	168.00	-	-	-

资料来源：国金证券（截至报告出具日）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好

表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开

展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

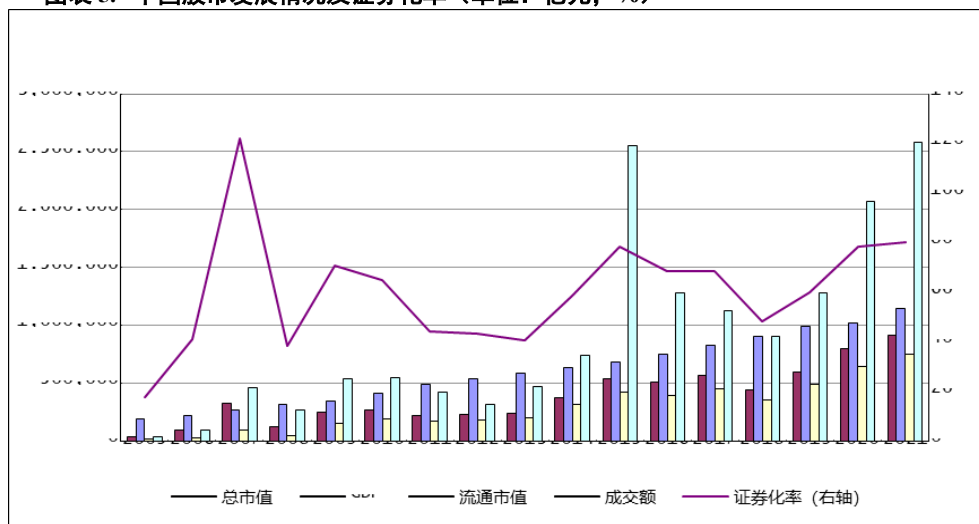
(2) 行业环境

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

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

根据沪深交易所统计数据，截至 2021 年末，沪深两市境内上市公司共有 4615 家，市价总值 91.61 万亿元。

图表 5. 中国股市发展情况及证券化率（单位：亿元，%）



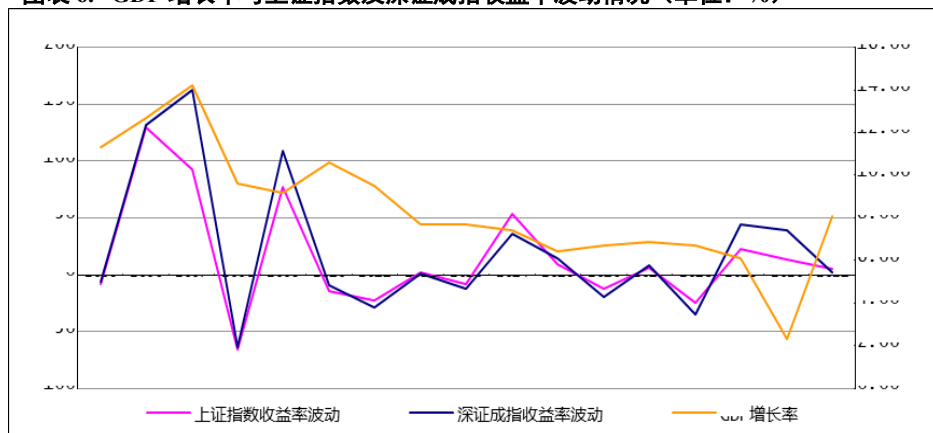
资料来源：Wind

注：证券化率=股市总市值/GDP×100%。

我国证券市场尚处于不断发展和完善过程中。证券公司综合治理和股权分置改革的陆续完成，有利于证券市场的规范发展，但市场依然存在结构性矛盾与制度性缺陷。目前，我国证券市场在多层次市场体系建设、机构投资者培育、

发行审批制度改革、信息披露规则要求、市场退出机制等方面仍有改善空间。近年来，证券行业持续推进改革创新，以点带面稳步推动创新业务制度建设逐一落地实施，证券行业有望由依靠通道业务驱动转向多元化发展。但与成熟市场相比，我国证券市场的风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性较强。自 2015 年我国股票二级市场出现大幅调整以来，证券行业监管政策导向逐步向防范金融风险和维护金融稳定的方向转变；此外，2019 年以来，资本市场全面深化改革开放的步伐持续推进，注册制改革持续推进，逐步完善常态化退市机制，加强债券市场建设，同时，北交所重塑新三板新格局，相关制度建设加快推进，多层次资本市场进一步丰富，中长期改革转型的思路不变。

图表 6. GDP 增长率与上证指数及深证成指收益率波动情况（单位：%）

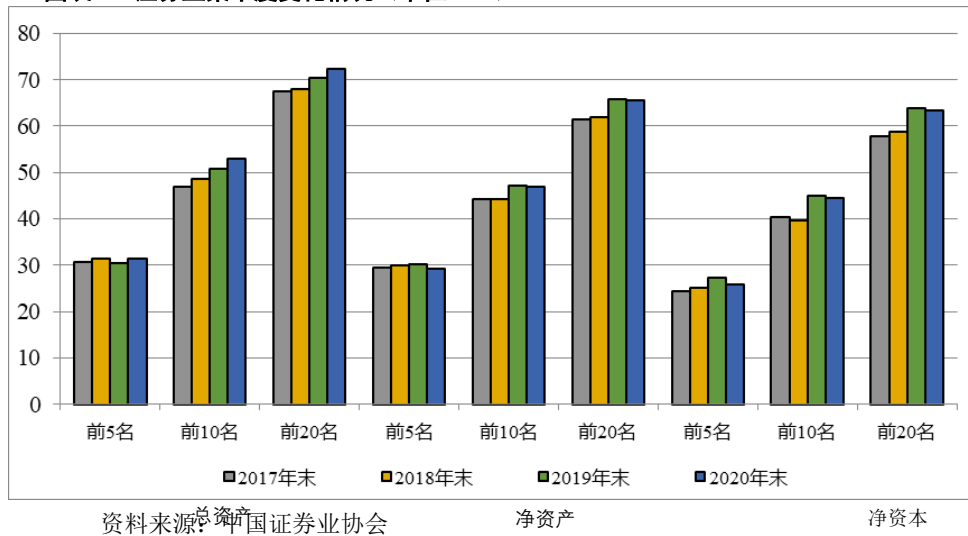


资料来源：Wind

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

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

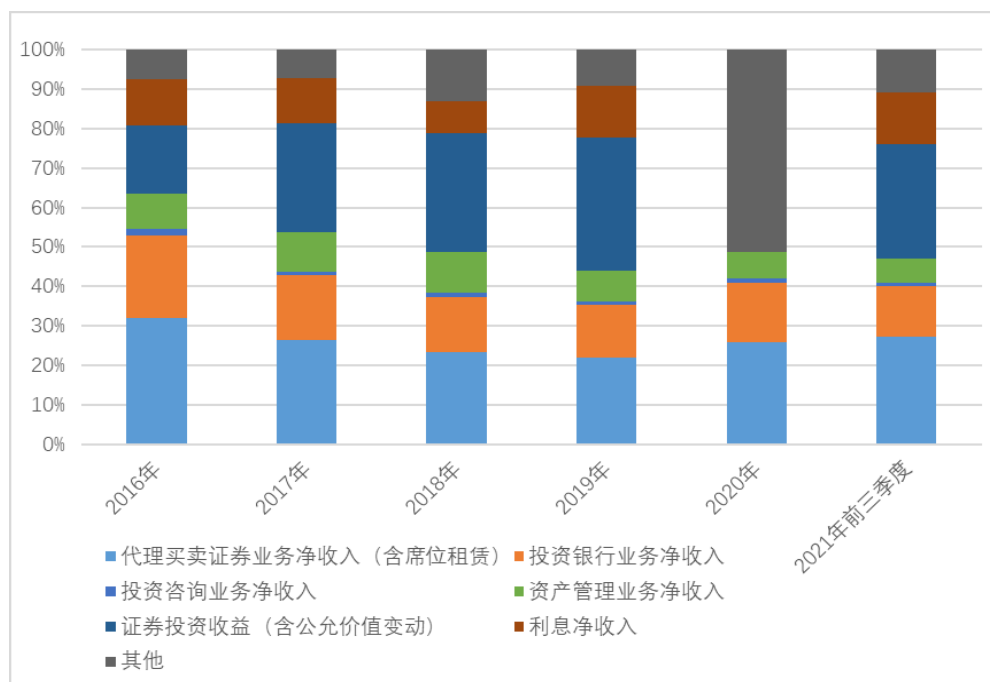
图表 7. 证券业集中度变化情况（单位：%）



目前证券行业同质化竞争仍然激烈，各证券公司在技术水平、竞争策略、管理模式等方面缺乏明显差异，客户资源和价格是主要竞争手段。一方面，商业银行、保险公司和其他金融机构也逐渐参与财务顾问、资产管理和债券承销等业务，分流证券公司的业务与客户资源，对证券公司形成了竞争替代风险。而且，近年来，互联网金融的发展对证券公司业务构成挑战，证券业将持续面临激烈的市场竞争压力。另一方面，随着我国金融市场的持续改革，以及证券市场融资功能的逐步完善，证券公司运营模式将面临较多变革，各证券公司在专业性和差异化方面将逐步显现。与此同时，杠杆经营程度上升后，证券公司在资本补充、融资能力和风险管理能力等方面有待同步提高。

受市场发展水平和监管环境影响，国内证券公司业务模式相对单一，对证券经纪、证券承销和自营业务的依赖度较高，盈利水平易受证券市场景气度影响，周期性波动明显。2018年，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，股票市场成交量持续萎缩，证券指数持续下跌。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期有所减少，各证券公司均加快业务转型，推进非通道类业务的发展。2019-2020年，得益于股票市场回暖、两融规模增长，科创板落地及债市发行规模的小幅增长，证券公司营收和利润较去年同期显著增长。2021年，A股市场整体呈现震荡走势，结构性行情明显；市场交投活跃，股基交易额和两融余额持续处于高位；债券发行规模较去年同期小幅增长，二级市场交投维持活跃。在此背景下，证券公司营收和利润仍有所增长。监管环境方面，资本市场全面深化改革开放给证券业带来了新的发展机遇，对证券公司综合能力要求进一步提升的同时，营收结构有望进一步优化。

图表 8. 证券公司营业收入结构情况（单位：%）



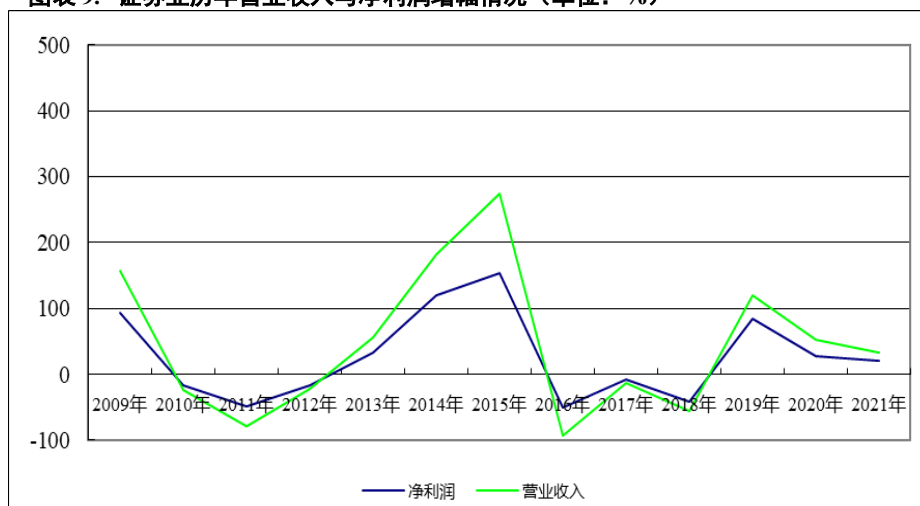
资料来源：中国证券业协会

注 1：2015-2019 年，投资银行业务净收入为协会披露的证券承销与保荐业务净收入与财务顾问业务净收入之和，与 2020 年证券业协会披露的投资银行业务净收入口径存在一定差异。

注 2：2020 年，证券业协会未披露证券投资收益、利息净收入相关数值，故上述收入均包含在其他收入中。

2021 年，A 股市场整体呈现震荡走势，板块表现分化加剧，结构性行情明显；年内整体市场成交量和证券指数均较上年有一定增长。截至 2021 年末，上证指数收盘于 3,639.78 点，较年初上升 4.80%；深圳成指收盘于 14,857.35 点，较年初上升 2.67%。从 股基交易额及两融余额来看，根据 Wind 资讯统计，2021 年，沪深 A 股市场累计交易额为 257.25 万亿元，较去年同期增长 24.84%，同期末，融资融券余额为 18321.91 亿元，较年初增加 2,131.83 亿元。债券市场交投保持活跃，根据 Wind 资讯统计，截至 2021 年末，银行间和交易所债券合计成交 229.19 万亿元，总成交量较去年同期略有下降。同期末，债券市场合计发行额为 61.75 万亿元，较去年同期发行额增长 8.54%。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期保持增长。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略有下滑；市场两融规模亦持续回暖，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。

图表 9. 证券业历年营业收入与净利润增幅情况（单位：%）



资料来源：中国证券业协会

我国证券监管部门审慎推进证券市场的金融创新与对外开放。2014年起，证券市场创新步伐与开放进程有所加快，融资融券、直投业务、股指期货等创新业务与品种陆续推出，创业板成立、三板市场升级扩容、北交所重塑新三板新格局，QFII与QDII适用对象逐步拓宽和提高，创新为市场与机构注入了活力。2019年以来，资本市场全面深化改革开放，叠加金融行业对外开放各项举措持续推出，证券业迎来新的发展机遇。随着我国对外开放水平的提高，我国证券市场的创新度和开放度将进一步提高。

2. 业务运营

国金证券特许经营资质较为齐全，具有较好的发展基础，并依托互联网金融产品提升业务竞争力，整体业务实力优于同业平均水平。2021年，得益于市场交易活跃度的提升，公司证券经纪业务规模持续扩大；公司重视科创板及创业板项目开拓，加大债券业务投入，投资银行收入持续提升。受监管政策影响，公司积极进行资产管理业务转型，主动管理能力提升，2021年公司资管业务规模扩大，盈利情况有所改善。公司证券自营业务以固定收益类投资为主，近年来自营业务规模持续扩大，对营业收入形成较好补充，但此类业务易受市场波动影响。

（一） 业务竞争力

国金证券特许经营资质较为齐全，具有较好的业务发展基础。凭借较强的研究咨询实力、差异化竞争优势及营业网点 O2O 布局，公司各类业务发展较快并逐步转变为以经纪业务及投行业务为基础，以资产管理业务及创新业务为利润增长点，以证券投资业务及其他业务为重要补充的业务经营模式，各项业务指标均处于行业靠前地位。

经 2021 年国金证券年报重述后，原经纪业务被重分类入财富业务及机构业务。从收入和利润结构看，2019 年公司营业收入和利润主要来源于证券经纪业务

及证券投资业务，2020-2021 年公司营业收入主要来源于财富管理业务和投行业务，而营业利润则以财富管理业务和自营投资业务贡献为主。公司主要的营收及营业利润贡献板块收入均较易受市场环境波动影响，整体营收稳定性仍有待提升。近年来，公司投资银行业务坚持股债并举发展策略，业务主要包含 IPO、再融资及债券业务。公司资产管理业务专注主动管理水平提升，重点布局“固收+”、FOF 等主动策略类资管产品。整体来说，公司证券投资业务受市场行情影响波动较大，但与同业相比各项业务发展相对较为均衡。

图表 10. 国金证券营业收入和营业利润分业务结构（单位：亿元，%）

营业收入	2020 年		2021 年	
	金额	比例	金额	比例
财富管理业务	25.46	41.99	28.93	40.59
机构服务业务	4.02	6.63	4.70	6.59
投资银行业务	16.66	27.48	17.95	25.19
资产管理业务	2.29	3.78	2.03	2.85
自营投资	10.04	16.56	13.76	19.31
其他	2.84	4.68	4.25	5.96
分部间抵消	0.66	1.09	0.35	0.49
合并²	60.63	100.00	71.27	100.00
营业利润	2020 年		2021 年	
	金额	比例	金额	比例
财富管理业务	9.98	42.63	12.66	43.33
机构服务业务	0.74	3.16	0.03	0.10
投资银行业务	4.20	17.94	4.66	15.95
资产管理业务	0.02	0.09	0.57	1.95
自营投资	6.87	29.35	9.90	33.88
其他	1.61	6.88	1.41	4.83
分部间抵消	-	-	-	-
合并	23.41	100.00	29.22	100.00

资料来源：国金证券

（1）证券经纪业务

证券经纪业务为国金证券主要的营业收入来源。公司经纪业务主要包括：为个人及机构客户代理买卖股票、基金、债券、衍生金融工具等；向个人及机构客户代销金融产品，并提供投资研究咨询服务等。近年来，随着经济景气度回升及市场整体交易度活跃的影响，公司证券经纪业务营业收入持续上升。公司经纪业务执行委员会围绕“零售业务线上化、财富机构业务线下化”目标，初步完成客户分层及经纪业务组织架构优化。整体来看，公司经纪业务市场地位保持相对平稳，但业务收入易受市场环境影响。

随着证券公司新设营业网点的放开，经过多年建设，国金证券已基本完成对各重要省会城市的布局，营业网点布局持续完善。截至 2021 年末，公司共有 69 家证券营业部，较上年末增加 1 家。

² 扣减分部间抵消项

图表 11. 国金证券经纪业务网点与客户构成

	2019 年末	2020 年末	2021 年末
营业部（家）	66	68	69
散户开户数比例（%）	99.90	99.91	99.94
机构开户数比例（%）	0.10	0.09	0.06

资料来源：国金证券

A. 传统经纪业务

近年来，在互联网金融业务冲击和同质化竞争加剧的背景下，国金证券佣金率有所下滑。2019-2021 年，公司分别实现代理买卖证券业务净收入 8.31 亿元、11.49 亿元和 12.26 亿元；2019-2021 年，公司佣金率分别为 0.028%、0.026%和 0.021%。期间，公司网点布局持续完善，营业部总量增多，2019-2021 年末，公司营业部数量分别为 66 家、68 家和 69 家。随着市场交易量的上升，公司部均代理买卖证券业务净收入有所回升。2019-2021 年公司部均代理买卖证券业务净收入分别为 5231 万元/家、5706 万元/家和 8432 万元/家，处于同业较好水平。从股票和证券投资基金交易的市场占有率来看，2019 年以来公司总体交易额市场份额呈下降趋势。2021 年，公司经纪业务股票、基金和债券现货交易量较同期均有所上涨。整体经纪业务收入行业排名仍维持在中上游水平。

图表 12. 国金证券股票、基金、权证和债券现货交易额

	2019 年		2020 年		2021 年	
	交易量	份额	交易量	份额	交易量	份额
股票（亿元，%）	31285.61	1.22	46758.04	1.12	54399.54	1.04
基金（亿元，%）	3300.81	1.80	4458.52	1.64	4838.34	1.32
债券现货（亿元，%）	920.72	0.55	4797.39	1.19	6748.62	1.16
交易额合计（亿元，%）	35507.14	1.22	56013.95	1.15	65986.50	1.07
经纪业务净佣金率（%）	0.028		0.026		0.021	
部均代理买卖证券业务净收入（万元/家）	5706		7131		8432	

资料来源：国金证券年度报告、证券业协会

注 1：经纪业务佣金率=代理买卖证券业务净收入（含税）/股票、基金交易额*100；

注 2：部均代理买卖业务净收入=（代理买卖证券业务净收入+交易单元席位租赁净收入）/公司年末营业部家数（A 型营业部数量按 1 计算，B 型数量按 1/2 计算，C 型数量按 1/5 计算，折算后小于 1 家按 1 家计算，作为经纪业务网点分公司按 1 计算）。

综合来看，国金证券在不断优化自身客户服务的同时，持续推进互联网金融业务的发展、投顾体系的建设和营业网点的优化，整体经纪业务发展较为稳健，但其通道业务的特性易受市场周期影响，营业收入及利润呈现一定波动。随着公司逐步加强经纪业务收入结构调整，注重产品和投顾体系等增值服务的建设和培育，其经纪业务收入稳定性或将逐步得到增强。

B. 信用交易业务

信用交易业务亦为国金证券重要的营业收入来源之一。公司于 2012 年 6 月取得融资融券业务资格，于 2013 年 1 月取得转融通业务资格。公司主要通过发行公司债券、收益凭证、证金转融通和两融收益权转让等方式，补充融资融券业务发展所需的资金来源。截至 2021 年末，公司融资融券余额为 205.15 亿元，较上年

末增长 40.68%，信用资金账户累计开户 8.42 万户，较上年末增长 0.61 万户，全年实现融资融券利息收入 11.19 亿元，较上年增长 43.09%。截至 2021 年末，公司融资融券待追偿客户数 1 户，较年初减少 1 户，涉及金额合计 0.60 万元，较上年末缩减 99.08%，已全部计提减值，其余客户维持担保比例均在 130% 以上。

股票质押业务方面，2019-2021 年末，国金证券（母公司口径）自有资金出资的股票质押式回购交易待购回金额分别为 51.10 亿元、56.26 亿元和 74.88 亿元，同期分别实现利息收入 3.33 亿元、1.83 亿元和 1.92 亿元。受近年来证券市场行情波动和市场信用风险频发致使的民企融资压力上升等因素的影响，公司的股票质押业务面临了信用风险管控压力。2019 年起公司参与纾困计划，股质业务持续规模上升。截至 2021 年末，公司自有资金出资的股票质押式回购业务规模合计为 74.88 亿元，较上年末增加 33.10%，平均维持担保比率为 354.09%，较上年末增加 31.56 个百分点；其中，直接出资的股票质押式回购交易客户期末待购回客户数为 28 户，待购回金额为 36.16 亿元；通过认购支持民营企业发展资产管理计划参与的股票质押式回购交易期末客户 52 户，其中纳入表内的部分待购回金额为 38.73 亿元，表外部分业务规模为 0。其中，履约保障比例低于 150% 的合同金额为 0。提交担保品充足，业务信用风险可控。

图表 13. 国金证券融资融券业务情况（单位：亿元、户）

	2019 年末	2020 年末	2021 年末
对全体客户融资余额	92.02	148.01	205.15
对全体客户累计融资买入额	1349.54	2549.26	3142.57
对全体客户融券余额	0.64	1.81	0.76
对全体客户累计融券卖出额	10.68	22.95	44.80
融资融券利息收入	5.14	7.82	11.19
约定式购回利息收入	0.01	19.33 万元	8.03 万元
股票质押式回购利息收入	3.33	2.97	3.46

资料来源：Wind、国金证券

整体来看，国金证券信用交易业务经营情况稳定，其融资能力及流动性管理能力能够满足公司需求。未来随着市场行情波动，公司仍需防范因极端行情导致的信用风险和流动性风险。

（2）投资银行业务

国金证券投资银行业务主要为客户提供股权融资、债权融券、并购重组财务顾问等服务。2021 年以来，由于再融资市场规模小幅上升、北交所的成立及债券市场规模的稳定增长，公司投资银行业务得到进一步发展。2019-2021 年，公司分别实现证券承销业务净收入 6.98 亿元、15.07 亿元和 15.58 亿元。

为适应市场环境的变化，国金证券加快建设保荐业务团队，同时积极开拓全国重点区域的优质企业，提高公司在全国重点区域的市场占有率，为 IPO 和并购重组业务储备优质标的。2021 年公司投行业务营业收入为 17.95 亿元，较上年同期增长 7.76%。期末公司拥有注册保荐代表人 222 名，人数较上年末略有增长。

从项目储备情况看，截至 2021 年末，公司共有 1 单 IPO 项目处于待发行状态；共有 47 个公司债、6 个企业债、4 个非公开、32 个 IPO 项目处于在会审核状态。

图表 14. 国金证券承销业务情况

	2019 年	2020 年	2021 年
保荐代表人（年末数）	135	216	222
准保荐代表人（年末数）	94	13	-
IPO 主承销家数	5	20	19
IPO 主承销金额（亿元）	28.76	171.95	124.10
IPO 主承销净收入（亿元）	2.03	9.39	9.77
IPO 主承销平均佣金率（%）	7.06	5.46	7.87
股票主承销佣金收入排名	16	9	-
债券主承销家数	67	130	172
债券主承销金额（亿元）	561.93	850.81	845.77
债券承销与保荐佣金收入排名	16	16	-

资料来源：国金证券

国金证券新三板业务以推荐挂牌业务、做市业务为主。随着新三板改革的深入推进以及北交所的成立，公司新三板做市交易上线项目规模有所增长，2019-2021 年公司做市交易已上线项目分别为 25 个、24 个和 39 个，完成推荐挂牌项目 0 个、1 个和 0 个，截至 2021 年末，公司尚在履行持续督导职责的挂牌企业的家数为 64 家；公司持续督导新三板纳入创新层的家数为 17 家。

(3) 证券自营业务

近年来，国金证券自营业务一直秉持稳健的投资风格，严格把控投资风险，自营业务规模逐步扩大。2019-2021 年末，公司自营业务规模分别为 170.45 亿元、227.52 亿元和 299.86 亿元。

固定收益投资是国金证券自营资金的主要投资方向，2019 年以来债券投资占自营业务比重有所上升。2019-2021 年末，公司债券投资规模占自营投资规模的比重分别为 52.33%、54.37%和 67.34%。截至 2021 年末，公司自有资金对债券投资业务持仓规模为 201.93 亿元，较年初增加 63.24%，杠杆率为 1.45 倍，较上年增加 0.36。

国金证券权益类投资以股票投资为主，权益类投资占自营投资规模比例较小，2021 年末其占比为 7.84%。同期末，其他类投资余额为 48.82 亿元，较上年减少 38.28%。期末其他类投资占自营投资总规模的比值为 17.71%，其中包含债券投资（包含中票、存单、永续债、ABS 产品等）34.29 亿元，资管计划 38.47 亿元和基金投资 5.79 亿元。

从投资收益情况来看，2021 年，国金证券债券和基金投资（公募基金）规模有大幅增长，综合投资收益有所回落。2019-2021 年，公司全年实现综合投资收益 12.40 亿元、14.11 亿元和 17.97 亿元，综合投资收益率分别为 7.12%、7.09%和 6.81%。

综合来看，国金证券自营业务以固定收益投资为主，2021 年公司加大了公募

基金投资，而其他类投资产品逐步到期，公司自营业务投资收益有所上升。

图表 15. 国金证券证券自营投资情况

	2019 年末	2020 年末	2021 年末
证券投资规模（亿元）	170.45	227.52	299.86
其中：股票/股权（%）	7.73	7.80	7.84
基金（%）	5.43	2.08	7.11
债券（%）	52.33	54.37	67.34
其他（%）	34.51	35.75	17.71
净资本/证券投资规模	1.07	0.86	0.70
	2019 年	2020 年	2021 年
综合投资收益（亿元）	12.40	14.11	17.97
其中：可供出售金融资产公允价值变动	-	-	-
其他债权投资公允价值变动	0.26	-0.02	0.15
公允价值变动收益	2.45	0.71	4.03
综合投资收益率（%）	7.12	7.09	6.81

资料来源：国金证券

注 1：证券自营业务规模=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资；

注 2：综合投资收益=金融工具投资收益+公允价值变动收益+其他债权投资公允价值变动；

注 3：综合投资收益率=综合投资收益/（期初证券自营业务规模+期末证券自营业务规模）/2×100%。

（4）资产管理业务

国金证券于 2012 年 7 月获得证券资产管理业务资格，并于 2013 年 1 月成立国金证券股份有限公司上海证券资产管理分公司。该业务自资管分公司成立之初就确立了自身差异化发展的道路及专注于主动管理的发展模式。2021 年以来，随着资管新规过渡期临近结束，公司加速进行产品转型，公司资管业务规模及收入均有所增长。2019-2021 年末，母公司资金管理规模分别为 1032.48 亿元、857.14 亿元和 1282.71 亿元，期间分别实现受托资产管理业务净收入 0.91 亿元、1.06 亿元和 1.15 亿元。2021 年，公司集合资产管理业务净收入为 0.41 亿元，定向资产管理业务净收入为 0.59 亿元。

集合资产管理业务方面，国金证券专注于量化对冲投资，在该领域已具备一定的人才储备、技术实力和市场影响力。公司集合资产管理业务主要包括量化对冲类、股票/混合类、固定收益类、FOF/MOM 类及现金管理类产品。截至 2021 年末，公司集合资产管理业务管理产品为 76 只，集合资产管理业务受托规模分别为 639.55 亿元，投向以债券、股票和其他类资产为主，其中以自有资金参与集合资管产品份额合计为 0.40 亿元。2021 年，公司集合资产管理业务平均费率为 0.12%，同比上升 0.03 个百分点。随着银行受托资产管理规模收缩以及监管环境的趋严趋紧，公司集合资产管理业务将面临日益激烈的市场竞争。

定向资产管理业务方面，由于证券公司通道类业务对资本消耗较大，加之新的监管政策尚存较大不确定性，缺乏可持续发展能力，因此国金证券业务重心仍倾向于主动管理业务。截至 2021 年末，公司定向资产管理业务管理产品 83 只，

通道类产品占比较大，其他产品包括 FOF 母基金及股票质押类产品等，定向资管受托规模合计 497.12 亿元，较上年减少 215.54 亿元，其中底层资产期末投向股权质押类规模 43.09 亿元（包含自有资金纾困计划出资 38.73 亿元），均为主动管理类，对“预警”、“追保”、“违约”或融资人/质押标的可能发生不利于质押合同履行事项时，公司均会及时采取合理的风险应对措施，并督促融入方采取履约保障措施以缓释、化解项目风险。2021 年，公司定向资产管理业务平均费率为 0.10%，同比上升 0.02 个百分点。

国金证券专项资产管理业务发展迅速，随着主动管理业务的进一步发展，业务模式越加丰富，公司在 ABS 等创新产品上也取得一定成绩。在供给侧改革驱动下，资产证券化由审批制转向备案制以来，公司该业务的数量及整体规模均排名靠前。截至 2021 年末，公司存续专项资产管理产品数量共 26 个，受托管理规模为 146.04 亿元，底层投向以供应链金融、CMBS、租赁资产和 PPP 项目为主。

图表 16. 国金证券资产管理业务情况（单位：亿元，%）

	2019 年			2020 年			2021 年		
	集合	定向	专项	集合	定向	专项	集合	定向	专项
年末资产管理业务受托规模	27.04	843.10	162.34	32.79	712.66	111.69	639.55	497.12	146.04
资产管理业务净收入	0.19	0.64	0.09	0.27	0.64	0.15	0.41	0.59	0.15
资产管理业务平均费率	0.72	0.07	0.05	0.78	0.08	0.11	0.12	0.10	0.10

资料来源：国金证券，数据差异来自于四舍五入

注 1：资产管理业务平均费率=资产管理业务净收入*2/（年初资产管理业务受托规模+年末资产管理业务受托规模）*100%；

注 2：均为母公司口径数据。

总体而言，国金证券的资产管理业务以产品创新为突破，大力发展量化对冲产品、资产证券化产品、固定收益类产品和定增类产品等，随着积极的业务转型，整体业务规模持续增长，但随着未来行业环境的逐步改善，其资产管理规模及产品数量仍有进一步提升的空间。

（5）其他业务

国金证券于 2015 年 3 月完成对粤海证券有限公司的收购，并于同年 11 月更名为“国金证券（香港）有限公司”（以下简称“国金香港”）。自 2015 年 3 月纳入合并范围起，2021 年国金香港代理股票交易量 416.42 亿港元，代理期货合约交易量 7383 张；参与证券承销项目 3 个，财务顾问项目 6 个；期末资产管理业务受托资金 11.75 亿港元，RQFII 业务受托资金 3.16 亿元人民币。作为公司国际化战略的重要布局，国金香港将为公司拓展国际销售网络及开发其他海外及跨境业务方面提供更多业务机遇，形成境内外业务的协同效应。

国金证券通过国金鼎兴投资有限公司（以下简称“国金鼎兴”）开展私募基金投资业务。在经济增速放缓的周期下，各类资产估值皆有所下降，公司可以通过国金鼎兴对现有业务进行横向延伸。

国金证券还通过子公司国金期货开展期货经纪业务，通过子公司国金创新从

事另类投资业务，经营情况如下表所示，目前各业务对其盈利贡献相对有限。

截至 2021 年末，国金证券纳入合并报表范围的结构化主体为 4 个资产管理计划和 4 个有限合伙企业，前者最终投向为纾困计划，后者来自国金鼎兴投资有限公司。上述合并结构化主体的总资产为 47.00 亿元。

图表 17. 2021 年末，国金证券主要控股参股子公司经营情况（单位：亿元）

公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
国金期货有限责任公司	32.65	5.21	1.51	0.40
国金鼎兴投资有限公司	18.11	14.08	1.25	0.50
国金创新投资有限公司	12.72	12.24	1.59	1.18
国金金融控股(香港)有限公司	10.37	2.65	0.91	0.18
国金基金管理有限公司	3.27	2.25	1.45	-0.28
国金道富投资服务有限公司	6.95	1.85	0.89	0.22

资料来源：国金证券

（二） 发展战略

国金证券秉承“让金融服务更高效、更可靠”的使命，追求“成为举足轻重的金融服务机构”的商业愿景，坚持“客户至上、视人才为公司最重要的资本、以开心心态真诚沟通、团队合作、专业规范、持续优化、追求卓越”的企业核心价值观，厘清“做大做强”的战略方向，通过深入调研论证，确立了到 2031 年底前，营业收入进入行业前 15 名的战略目标，明确“以投行为牵引，以研究为驱动”的战略原则，打造“具有高度服务意识和创新精神的金融服务机构”的战略定位，努力将公司建设成为“治理健全、管理规范、业务精湛、资质齐备、技术领先”的国内证券行业具有一流竞争力和影响力的上市券商。

风险管理

国金证券建立了符合监管要求，并与其业务发展相适应的风险管理体系。公司持续完善信用风险管理体系，加强对各种风险指标的测算和事前调整，信用风险得到较有效控制。但在市场持续震荡及信用环境恶化的情况下，公司仍需持续加强股票质押和固定收益业务信用风险管理能力。公司通过持续推进量化模型的应用，以有效管理市场风险。随着信用交易业务规模扩大和自营债券投资业务杠杆上升，公司本息债务规模持续上升。

国金证券建立了适应证券市场和监管要求的风险管理政策和实施举措。2019 年，公司在中国证券监督管理委员会证券公司分类评价中被评为 A 类 A 级。监管机构调整了评分标准和细则后，2020 年，公司分类监管评级调为 A 类 AA 级，具有较强的风险管理能力。2021 年，公司分类监管评级调为 A 类 A 级。

国金证券已建立了符合自身风险偏好和业务特点的风险管理架构，但内外部环境存在的不确定性和个体信用风险迁移将持续挑战其市场和信用风险管理能力，且公司仍需持续提升流动性风险管理能力，以应对重大投资项目或大额承销

保荐项目包销带来的自有资金不足。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. 市场风险与信用风险

国金证券面临的**市场风险**是指持有的金融工具的公允价值或未来现金流量因市场价格变动而发生波动的风险，包括权益价格风险、利率风险、商品价格风险和汇率风险。其中权益类风险是由于股票、投资组合、基金、股指期货以及资产管理计划等权益品种价格或波动率的变化而导致的；利率风险主要由于债券等固定收益投资收益率曲线结构、利率和信用利差等变化而导致的；商品价格风险主要由于各类商品价格发生不利变动引起；汇率风险主要由于外汇汇率变化而导致的。

国金信用风险主要来源以下四个方面：其一，经纪业务代理客户买卖证券及期货交易，若没有提前要求客户依法缴足交易保证金，在结算当日客户的资金不足以支付交易所需的情况下，或者客户资金由于其他原因出现缺口，有责任代客户进行结算而造成的损失；其二，以融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式回购等提供担保品信用交易业务的信用风险，指客户未能履行合同约定而带来损失的风险；其三，信用类产品投资的违约风险，即所投资信用产品的发行出现违约、拒绝支付到期本金和利息从而带来的损失；其四是利率互换、股票收益互换、场外期权、远期交易等场外衍生品交易对手方违约风险，即交易对手方到期未能按照合同履行相应支付义务的风险。

近年来，在坚持严控投资风险的基础上，国金证券自营业务规模持续上升。公司根据市场状况调整投资结构，目前投资品种主要为固定收益证券。由于2021年以来微观主体的信用环境分化继续加大，期间各类债券收益率大幅波动，公司在报告期内采取了稳健的投资策略。截至2021年末，公司合并口径债券投资修正久期为3.55年，较上年末减少0.09年，杠杆倍数为1.45，较上年末增长0.36。由于信用交易和债券自营业务规模增长，2021年末，公司自营非权益类证券及证券衍生品占净资本的比重较年初增长34.92个百分点至142.92%，自营权益类证券及证券衍生品占净资本的比重为10.91%，较年初下降8.38个百分点。

图表 18. 国金证券自营业务风控指标（单位：%）

	2019 年末	2020 年末	2021 年末	预警标准	监管标准
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	86.02	108.00	142.92	≤400	≤500
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	22.08	19.29	10.91	≤80	≤100

资料来源：国金证券

注：本表数据为母公司口径数据。

随着债券市场信用风险渐显，国金证券丰富了自身固定收益类证券投资结构，2021年末，公司债券类投资余额为201.93亿元，主要以利率债、信用债、同业存单、非权益类基金（不含货币基金）及衍生品为主。从所投资债券级别来看，公

司所投债券以利率债及 AA 级及以上等级信用债，发行主体以大型国有企业为主。截至 2021 年末，公司持有的利率债和信用债占比分别为 49.83%和 50.17%，其中利率债较上年末增长 19.33%。信用债中债项级别为 AAA、AA⁺、AA 级债券占比分别为 61.7%、19.1%和 19.1%，其中 AA 及 AA⁺占比合计较上年增长 4 个百分点。分行业来看，2021 年末，公司所持债券在工业、金融业、房地产业、公用事业和其他行业占比分别为 75.49%、5.92%、3.62%、11.98%和 2.98%，公司信用债投资无重大风险。

图表 19. 债券投资结构（单位：%）

信用债债项级别	2019 年末	2020 年末	2021 年末
AAA	50.1	65.7	61.7
AA ⁺	25.6	18.6	19.1
AA	23.8	15.6	19.1
AA 及以下	0.5	0.1	0.11
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：国金证券

在权益类市场风险管理方面，国金证券采取多元化分散投资策略，同时对权益类证券仓位进行限额管理和实时调整，并且利用股指期货进行套期保值，有效控制市场风险。为了监控市场风险对权益类证券价值的影响，公司定期跟踪权益类证券持仓的风险价值的变化情况。针对利率风险，公司积极跟踪国家货币政策动向和市场利率走势，严格控制债券投资规模、久期和杠杆率，同时利用国债期货、利率互换对冲部分利率风险敞口。

在经纪业务信用风险方面，国金证券在代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算。通过全额保证金结算的方式在很大程度上控制交易业务相关的结算风险，尤其针对客户进行债券正回购业务，公司严格控制客户标准券使用比例和回购倍数，并由专人负责监控。

国金证券针对融资融券业务的信用风险，主要通过通过对客户征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式进行控制。针对约定购回证券交易业务和股票质押式回购业务，公司制定并实施严格的尽职调查及项目审核流程，同时通过盯市、项目跟踪、平仓等多个环节对该业务涉及的信用风险进行控制。

整体来看，国金证券建立了符合自身特点的市场与信用风险管理体系。公司固定收益类投资规模有所上升，自营投资杠杆运用水平上升，对市场风险管理提出更高要求。但是，公司存量债券项目数量较多，随着市场信用风险的逐渐凸显，加之股票市场持续震荡导致的股票质押担保物账面价值的持续下降，公司固定收益业务及股票质押业务或将面临一定的信用风险。

2. 流动性风险

国金证券面临的流动性风险主要表现为公司无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求的风险。

公司经营过程中，如受宏观政策、市场变化、经营状况、信用程度等因素的影响，或因公司资产负债结构不匹配而产生流动性风险。另外，由于公司投资银行业务大额包销、自营业务投资规模过大、长期资产比例过高等因素，都会导致证券公司资金周转不畅、流动性出现困难。

国金证券主要通过以流动性覆盖率和净稳定资金率为核心的动态风险控制指标监控体系实施对流动性风险的控制。为了避免可能存在的现金流缺口，公司根据流动性状况来对各时间段的现金流量进行评估与预测。公司建立了资金监控的相关内控制度，对货币资金、结算备付金、存出保证金等金融资产，由公司清算部、计划财务部、资金部随时进行监控，对影响流动性的业务和投资于流动性较低的领域，需公司相关决策机构进行审议；设立自营分公司，并由董事会授权自营分公司在限额内进行证券投资，并根据证券市场行情及公司流动性需求，严格控制自营业务投资规模；审慎选择信用程度较高的商业银行存放各项货币资金，有力地保证了货币资金的流动性和安全性。公司重视资产和负债到期日的匹配及有效控制匹配差异，以保证到期债务的支付。对于承销业务，公司重点在项目事前分析和审核上控制包销风险，通过保荐项目提交内核前的项目情况了解、项目行业分类以及股票适销性分析，提前对股价和适销性做出合理预期，降低包销风险。同时，公司风险管理部在发行前均进行相关专项压力测试，保证发行对公司净资本及流动性指标的影响可控。

资产配置方面，2021年由于国金证券融资融券和股票质押式回购业务规模较上年有所增长，其买入返售金融资产和融出资金在总资产中的占比均有所提升。自营投资方面，当年公司整体自营投资规模有所上升，但增速有所放缓。2021年末公司自营投资占总资产*比重较年初减少0.99个百分点至43.41%，其中非权益类证券投资占总资产*的比重为40.01%。年末公司融出资金和股票质押式回购占总资产*比重分别为30.34%和10.86%，分别较上年末增加1.42和-0.15个百分点。截至2021年末，公司自营投资中受限资产合计155.45亿元，主要是为开展债券质押式回购交易而质押的债券金融资产。货币资金*占总资产*比重较年初增长0.18个百分点至5.62%。

图表 20. 国金证券各项资产占总资产*的比重情况（单位：%）

	2019 年末	2020 年末	2021 年末
货币资金*	6.69	5.44	5.62
自营投资	46.63	44.40	43.41
买入返售金融资产	14.83	15.71	16.03
其中：股票质押式回购	14.07	11.01	10.86
融出资金	25.11	28.92	30.34
小计	93.25	94.47	95.40

资料来源：国金证券

国金证券通过债券质押式回购、在银行间市场拆入资金及发行股票、公司债券、证券公司短期融资券、证金转融通及收益凭证等支持业务发展。2020年以来，公司两融和债券自营投资杠杆规模增长较快，为了支持业务发展，卖出回购金融

资产款及应付短期融资券余额均有所增加，短期债务规模及占有息债务比重均较上年有所上升。2021年末，公司短期债务规模为291.01亿元，较年初增长61.35%，短期债务占有息债务比重为73.60%，较年初增加0.36个百分点，卖出回购金融资产款规模为126.54亿元，较年初增长93.96%。

图表 21. 国金证券债务结构和短期债务覆盖情况（单位：亿元，%）

	2019 年末	2020 年末	2021 年末
卖出回购金融资产款	28.68	65.24	126.54
短期债务	89.11	180.36	291.01
有息债务	130.10	246.26	395.38
短期债务/有息债务	68.49	73.24	73.60
货币资金*/短期债务	27.44	15.45	13.33

资料来源：国金证券

总体来看，国金证券已建立起较为健全的流动性风险管理体系，能满足现有业务的持续发展。公司拓展了多种融资渠道以应对可能的流动性风险情形，负债端流动性管理能力逐步加强。

3. 操作风险

国金证券面临的**操作风险**主要是公司内部流程管理疏漏、信息系统出现故障或人员不当等事件给公司带来直接或间接的损失。操作风险事件主要表现分为：欺诈，客户、产品和业务活动，有形资产的损失，经营中断和系统出错，涉及执行、交割以及交易过程的过错。

国金证券风险管理部负责牵头、各部门配合制定操作风险管理战略和政策，提供必要的监控管理工具，并负责汇总全公司操作风险管理信息向管理层报告。各业务条线管理部门及中后台管理部门在指定的操作风险框架内负责组织实施，保证业务运作的合规性，保证全体员工充分重视并采取必要的措施管理和减免各类操作风险。风险管理部和合规管理部负责督导和监控风险控制措施的贯彻执行，对出现及检查出的问题督促及时**进行整改**，对相关责任人员进行问责。

国金证券采取多种措施来防范操作风险：首先，建立和完善各项业务制度、操作流程以及对应的业务流程表单，明确各业务重要的操作风险点；其次，明确界定部门、分支机构以及不同工作岗位的目标、职责和权限，强化关键岗位之间分离、制衡及相互监督的原则；再次，完善公司信息系统风险管理，确保设备、数据、系统的安全，防范信息技术风险，建立应急风险处置预案并定期演练；最后，建立内部控制管理学习培训体系，组织各项内控的学习和培训，加强员工职业道德教育。

综合而言，通过固化业务流程、完善授权与职责等相关制度、措施，国金证券操作风险能够得到较有效控制。随着创新业务的发展，公司操作风险管理将面临较大压力。

盈利能力

国金证券营业收入与净利润行业排名在行业内处于中上水平。2021年，公司主要盈利指标均有所上升。总体来看，公司整体发展良好，来自证券自营业务的投资收益对营业收入形成较好补充，但相关业务易受市场波动影响公司的盈利结构和盈利稳定性仍有改善空间。

国金证券成立至今持续保持税前盈利，公司营业收入与净利润行业排名在行业内处于中上水平，并且形成了以传统经纪业务及投资银行业务为主的盈利模式。2021年，得益于资本市场交易活跃度的提升，公司营收和利润有所增长。2021年公司实现营业收入71.27亿元，净利润23.28亿元，同比分别增加17.55%和24.22%，其中净利润增速高于证券行业平均水平。

图表 22. 国金证券收入与利润情况

	2019年	2020年	2021年
营业收入（亿元）	43.50	60.63	71.27
同比变动（%）	15.49	39.39	17.55
证券行业营业收入变动（%）	35.37	24.41	12.03
净利润（亿元）	12.98	18.74	23.28
同比变动（%）	26.87	44.35	24.22
证券行业净利润变动（%）	84.77	27.98	21.32
母公司营业收入行业排名	21	21	21
母公司净利润行业排名	21	22	22

资料来源：国金证券，证券业协会

注：营业收入及净利润排名取自证券业协会。

2021年，国金证券对业务结构进行了重分类，原证券经纪业务部分被归类于财富管理业务。在居民财富持续增长的大背景下，公司通过展业方式的调整，进一步拓展了财富管理业务规模。2021年，公司财富管理业务营业利润率为43.75%，较上年增长4.54个百分点。2021年以来，受益于再融资市场的发展以及债市规模稳定增长等因素，公司投资银行业务营业利润率持续提高，2019-2021年分别17.60%、25.21%和25.97%。通过增加固定收益类业务投资规模、丰富量化投资并采用股指期货对冲市场波动风险，公司证券投资业务整体营业利润率维持在中等以上水平，2019-2021年公司证券投资业务/自营投资业务利润率分别为84.49%、68.42%和71.95%，受固收规模在自营业务中的持续加大，利息支出的增长使得营业利润率有所波动。得益于积极转型，公司资管业务持续增长，随着主动管理水平的提升，公司资产管理业务营业利润率有所回升。2019-2021年，公司资产管理业务营业利润率分别为-9.19%、0.87%和27.94%

国金证券市场化程度较高，成本费用水平较有弹性。以效益考核作为薪酬提升的前提，公司员工成本弹性较大。随着业务规模的不断增长，公司各业务团队规模扩容较快，公司职工薪酬占业务及管理费的比重较高。受行业竞争加剧、投行业务拓展、创新业务需求等因素影响，未来公司人员成本将面临一定上升压力。

图表 23. 国金证券成本费用变化情况

	2019年	2020年	2021年
营业收入变动 (%)	15.49	39.39	17.55
业务及管理费用变动 (%)	15.80	34.74	17.48
职工薪酬变动 (%)	24.59	42.15	16.54
业务及管理费/营业收入 (%)	61.20	59.16	59.12
职工薪酬/业务及管理费 (%)	75.25	79.39	78.76

资料来源：国金证券

2021年，国金证券信用减值损失为-0.50亿元，由正转负，主要是因当年部分买入返售金融资产减值损失转回所致。

综合而言，国金证券盈利能力在行业内居中上游水平。2019-2021年，公司平均资产回报率分别为3.62%、4.27%和3.87%。

资本与杠杆

国金证券资本实力处行业中上游水平。股东权益以股本、资本公积和未分配利润为主，结构较为稳定。近年来，随业务发展，公司债务规模持续上升，净资本对债务的覆盖度有所下降，但目前杠杆经营程度仍处于行业中等水平。

经过多次增资扩股，国金证券资本实力逐步增强。与同业相比，公司资本实力居中上水平，2021年末母公司口径净资产和净资本分别为238.87亿元和210.10亿元。公司资本补充渠道主要为非公开发行股票及自身利润留存积累。

图表 24. 国金证券资本实力（单位：亿元）

	2019年末	2020年末	2021年末
净资产（母公司口径）	204.06	220.88	238.87
行业排名	23	26	27
净资本（母公司口径）	182.94	196.41	210.10
行业排名	20	24	26

资料来源：国金证券，证券业协会

注：净资产和净资本数据取自母公司口径风险控制指标监管报表，行业排名取自证券业协会会员经营业绩排名。

国金证券合并口径股东权益以股本、资本公积（主要为股本溢价）和未分配利润为和一般风险准备主。截至2021年末，公司股东权益中股本、资本公积和未分配利润和一般风险准备占比分别为12.34%、32.05%、37.20%和12.21%。

图表 25. 国金证券所有者权益构成情况（单位：%）

	2019年末	2020年末	2021年末
股本	14.55	13.42	12.34
资本公积	37.77	34.84	32.05
盈余公积	5.38	5.76	6.15
一般风险准备	10.67	11.43	12.21
未分配利润	31.07	33.86	37.20
其他综合收益	0.24	0.36	-0.29

少数股东权益	0.32	0.33	0.34
股东权益合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：国金证券

近年来，国金证券通过债券质押式回购、短期融资券、证金转融通、收益凭证及发行各类型公司债券支持业务发展。2021年末，公司卖出回购金融资产款大幅增长，公司资产负债率有所上升，净资本和净资产对负债的覆盖度有所下降，但由于经营风格较为稳健，公司杠杆经营程度仍处于行业较低水平。截至2021年末，公司净资本和净资产对于负债的覆盖率分别为48.59%和55.24%，较上年末分别减少22.81和22.05个百分点；公司风险覆盖率为334.41%，较上年末减少24.63个百分点。

图表 26. 国金证券资本与杠杆情况（单位：%）

	2019 年末	2020 年末	2021 年末	预警标准	监管标准
资产负债率*	43.13	56.01	64.52	-	-
净资本/净资产	89.65	88.92	87.96	≥24%	≥20%
净资本/负债	122.39	71.40	48.59	≥9.6%	≥8%
净资产/负债	136.53	80.29	55.24	≥12%	≥10%
风险覆盖率	353.82	359.04	334.41	≥120%	≥100%

资料来源：国金证券

注：本表监管口径指标取自母公司风险控制指标监管报表。

跟踪评级结论

综上所述，当前证券业同质化竞争较严重，且随着证券市场层次与参与主体的日益丰富，其他金融机构及互联网金融使得证券业面临日益激烈的市场竞争压力。而证券公司创新业务的开展在优化证券公司业务结构的同时，也抬高了其杠杆经营程度，对证券公司资本补充、融资能力和风险管理能力提出更高要求。跟踪期内，得益于市场交易活跃度的提升，公司证券经纪及信用交易业务规模持续扩大，财富管理业务毛利率改善；投资银行业务方面，公司债券承销规模保持增长，股票承销收入增长带动证券承销净收入增长；集合资管受托管理规模增幅较大，资管业务收入小幅下降，但盈利有所改善。公司证券自营业务以固定收益类投资为主，近年来自营业务规模持续扩大，自营投资收益对营业收入形成较好补充，但此类业务易受市场波动影响，公司的盈利结构和盈利稳定性仍有优化空间。公司建立了符合监管要求，并与其业务发展相适应的风险管理体系。随着信用交易和债券自营投资规模扩大，公司有息债务规模持续上升，净资本对债务的覆盖度有所下降。目前公司杠杆经营程度仍处于行业中等水平。

同时，我们将持续关注（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）国金证券营业收入受市场行情波动影响情况；（4）国金证券信用交易业务和自营业务开展所带来的风险及公司的风险管理能力。

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)	501.51	676.30	883.13	-
总资产*(亿元)	365.55	512.38	690.72	-
股东权益(亿元)	207.88	225.40	245.04	-
归属于母公司所有者权益(亿元)	207.23	224.65	224.21	-
营业收入(亿元)	43.50	60.63	71.27	-
营业利润(亿元)	16.52	23.41	29.23	-
净利润(亿元)	12.98	18.74	23.28	-
资产负债率*(%)	43.13	56.01	64.52	-
权益负债率(%)	75.84	127.32	181.88	-
净资产/总负债*(%)	116.03	68.44	47.14	-
净资产/有息债务(%)	140.61	79.76	53.14	-
货币资金*/总负债*	15.51	9.71	8.70	-
手续费及佣金净收入/营业收入(%)	53.56	60.81	58.03	-
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入(%)	2.21	1.88	1.61	-
营业利润率(%)	37.99	38.61	41.01	-
平均资产回报率(%)	3.62	4.27	3.87	-
平均资本回报率(%)	6.43	8.65	9.89	-
监管口径数据与指标	2019年末	2020年末	2021年末	监管标准值
净资产(亿元)	182.94	196.41	210.10	≥2亿元
风险覆盖率(%)	378.31	359.04	334.41	≥100%
净资产/净资产(%)	89.65	88.92	87.96	≥20%
净资产/负债(%)	122.39	71.40	48.59	≥8%
净资产/负债(%)	136.53	80.29	55.24	≥10%
自营权益类证券及证券衍生品(包括股指期货)/净资产(%)	22.08	19.29	10.91	≤100%
自营非权益类证券/净资产(%)	86.02	108.00	142.92	≤500%

注1：根据国金证券2019-2021年经审计的财务报表、期末净资产及风险控制指标专项审计报告及综合监管报表等整理、计算。其中，净资产及风险控制指标为母公司数据；2020年1月23日，中国证监会颁布了《证券公司风险控制指标计算标准规定》（证监会公告【2020】10号），自2020年6月1日起施行。2020-2021年末净资产、风险资本准备及相关风险控制指标根据中国证监会颁布的《关于修改〈证券公司风险控制指标管理办法〉的决定》（证监会令第125号）、《证券公司风险控制指标计算标准规定》（证监会公告[2020]10号）的要求计算，2019年末数据亦根据相同口径调整计算。

注2：本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成。

附录二：

国金证券调整后资产负债简表

财务数据	2019 年末	2020 年末	2021 年末
总资产* (亿元)	365.55	512.38	690.72
其中：货币资金* (亿元)	24.45	27.86	38.79
结算备付金* (亿元)	3.62	3.85	4.45
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	-
交易性金融资产 (亿元)	134.74	188.73	269.64
买入返售金融资产 (亿元)	54.19	80.50	110.71
可供出售金融资产 (亿元)	-	-	-
其他债权投资	7.96	10.19	26.82
其他权益投资	26.23	26.89	1.76
持有至到期投资	-	-	-
债权投资	1.53	1.70	0.16
长期股权投资 (亿元)	5.75	5.72	5.44
融出资金 (亿元)	91.78	148.15	209.59
总负债* (亿元)	157.67	286.97	445.67
拆入资金 (亿元)	2.01	11.58	12.55
卖出回购金融资产款 (亿元)	28.68	65.24	126.54
股东权益 (亿元)	207.88	225.40	245.04
股本 (亿元)	30.24	30.24	30.24
少数股东权益 (亿元)	0.66	0.75	0.83
负债*和股东权益 (亿元)	365.55	512.38	690.72

注1：根据国金证券经审计的2019-2021年财务数据整理、计算。其中，货币资金*和结算备付金*已分别剔除客户资金存款及代理承销证券款和客户备付金，总资产*和总负债*为剔除代理买卖证券款、代理承销证券款及委托贷款后的净额。

注2：公司自2019年1月1日起执行财政部修订后的金融工具准则，包括修订后的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第23 号——金融资产转移》《企业会计准则第24 号——套期保值》以及《企业会计准则第 37号——金融工具列报》。

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+期末应付短期融资款+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款+期末应付债券+期末长期借款+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+期末交易性金融负债+期末卖出回购金融资产+期末拆入资金+期末应付短期融资券+期末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	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
	C 级	不能偿还债务。

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

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

本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。