



# 渤海证券股份有限公司 2024 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1151 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将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、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 24 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	渤海证券股份有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“22 渤海 01”、“23 渤海 01”、“24 渤海 01”	AAA
<b>跟踪评级原因</b>	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
<b>评级观点</b>	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于渤海证券股份有限公司（以下简称“渤海证券”或“公司”）经纪及投行业务的地缘优势、全面的业务资质以及灵活的经营决策体系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、自营投资业务收入占比高且波动较大、投行业务竞争力较弱、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。</p>	
<b>评级展望</b>	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。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>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。</p>	

### 正面

- 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
- 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
- 作为中型券商具有经营和决策灵活的优势

### 关注

- 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产生影响
- 收入结构中自营业务占比较大，受市场波动影响较大；财富管理型证券公司转型效果尚需持续观察
- 与同等规模券商相比，公司投行业务竞争力较弱，盈利贡献程度低

项目负责人：白 茹 rbai@ccxi.com.cn

项目组成员：李晨菲 chfli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

渤海证券	2021	2022	2023
资产总额 (亿元)	636.56	639.39	630.10
股东权益 (亿元)	217.06	222.05	228.81
净资本 (母公司口径) (亿元)	161.58	162.94	167.58
营业收入 (亿元)	30.07	14.16	21.01
净利润 (亿元)	18.00	5.01	6.78
平均资本回报率 (%)	8.50	2.28	3.01
营业费用率 (%)	41.97	65.34	48.64
风险覆盖率 (母公司口径) (%)	331.57	339.42	460.40
资本杠杆率 (母公司口径) (%)	30.95	30.83	32.42
流动性覆盖率 (母公司口径) (%)	314.87	751.04	1,834.59
净稳定资金率 (母公司口径) (%)	212.44	218.88	291.21

注：[1]数据来源为公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2021 年、2022 年、2023 年财务报告，已审计的财务报告审计意见类型均为标准无保留意见；2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 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；[2]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；[3]2021 年平均资本回报率计算所使用的所有者权益为扣减加权净利润、分红及其他综合收益后的所有者权益。

## 同行业比较 (2023 年数据)

公司名称	总资产 (亿元)	净资本 (母公司口径) (亿元)	净利润 (亿元)	平均资本回报率 (%)	风险覆盖率 (%)
渤海证券	630.10	167.58	6.78	3.01	460.40
国海证券	697.37	161.22	4.20	2.00	298.61
山西证券	775.90	121.67	5.92	3.29	216.38

注：“国海证券”为“国海证券股份有限公司”简称；“山西证券”为“山西证券股份有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债 项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 渤海 01	AAA	AAA	2023/06/27 至本报 告出具日	30/30	2022/10/19- 2025/10/19	--
23 渤海 01	AAA	AAA	2023/05/19 至本报 告出具日	20/20	2023/06/09- 2026/06/09	--
24 渤海 01	AAA	AAA	2024/02/23 至本报 告出具日	10/10	2024/03/21- 2027/03/21	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
渤海证券	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/2/23 至本报告出具日

## ● 评级模型

渤海证券股份有限公司评级模型打分  
(C230400\_2024\_04\_2024\_01)

BCA 级别	aa <sup>+</sup>
外部支持提升	1
模型级别	AAA

### 注：

**外部支持：**截至 2023 年末，天津市泰达国际控股（集团）有限公司（以下简称“泰达国际”）直接持有渤海证券 26.96% 的股份，为公司控股股东，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。天津泰达投资控股有限公司（以下简称“泰达控股”）分别为泰达国际的控股股东和泰达股份的实际控制人。泰达控股作为天津市大型国有资产投资平台，承担市属国有金融资产出资人职责。公司实际控制人为天津市国资委。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业务拓展、资本补充等方面的支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论：**中诚信国际证券行业评级方法与模型 C230400\_2024\_04

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，资本市场改革进程提速，改革利好持续释放，证券行业迎来较好的发展机遇；“新国九条”的出台系统提出了强监管、防风险、促高质量发展的一揽子政策措施。

详见《中国证券行业展望，2024 年 4 月》，报告链接。

中诚信国际认为，渤海证券业务体系较全面，公司在业内处于中游水平；公司立足于天津地区，在当地经纪和投行业务具有一定地缘优势；公司自营证券投资业务收入占比较高，易受到资本市场波动的影响，需关注资本市场波动对公司盈利稳定性的影响。

公司积极构建全方位综合化金融服务布局，主要经营指标及业务收入排名均位于行业中游水平，经纪业务和投行业务地缘优势明显，自营业务占比高但波动较大。

表 1：近年来公司营业收入构成（单位：亿元、%）

营业收入	2021		2022		2023	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
自营证券投资业务收入	17.01	56.59	2.11	14.94	7.15	34.04
证券经纪业务收入	6.10	20.28	4.79	33.83	4.08	19.40
信用业务收入	3.06	10.18	2.93	20.72	2.91	13.87
资产管理业务收入	1.24	4.11	0.90	6.37	1.32	6.28
投行业务收入	1.43	4.77	1.52	10.77	1.34	6.39
期货业务	0.30	1.00	1.15	8.16	4.02	19.11
其他	0.92	3.07	0.74	5.22	0.19	0.91
<b>营业收入合计</b>	<b>30.07</b>	<b>100.00</b>	<b>14.16</b>	<b>100.00</b>	<b>21.01</b>	<b>100.00</b>
其他业务成本	(0.01)		(0.99)		(3.73)	
<b>经调整后的营业收入</b>	<b>30.06</b>		<b>13.17</b>		<b>17.29</b>	

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

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 2023 年末，公司下设 4 家全资子公司，分别经营期货经纪业务、私募股权投资基金、另类投资和资产管理业务。

表 2：截至 2023 年末公司主要子公司及参股公司

全称	简称	主营业务	持股比例(%)
和融期货有限责任公司	和融期货	期货经纪业务	100.00
博正资本投资有限公司	博正资本	私募股权投资基金业务	100.00
渤海创富证券投资有限公司	渤海创富	另类投资业务	100.00
渤海汇金证券资产管理有限公司	渤海汇金	受托资产管理业务	100.00

资料来源：渤海证券，中诚信国际整理

## 证券经纪业务板块

**渤海证券经纪业务在天津地区具有地缘优势，但受证券市场交易活跃度下降影响，2023 年公司经纪业务收入有所下降。**

2023 年以来，受证券市场交易活跃度下降影响，公司经纪业务收入同比有所下降；同时，叠加自营业务收入同比增长，经纪业务收入在营业收入中的占比同比下降。截至 2023 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 14 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。

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。2023 年证券市场交易活跃度下降，年内公司股票基金总成交金额同比下降；日均股票基金交易量同比下降 4.50% 至 42.84 亿元；2023 年公司新增开户数 2.77 万户，较上年的 4.48 万户明显下降。2023 年，公司市场份额同比有所下降。

机构业务方面，2023 年全年新增准入签订交易型产品经纪服务商协议 96 个；积极推广金融衍生品服务，年末累计期权客户 4,374 户，同比增长 1.79%，全年累计交易量 209.80 万张，全年累计成交金额 6.20 亿元。

表 3：近年来公司经纪业务开展情况

	2021	2022	2023
分支机构数量（家）	66	66	66
客户保证金余额（亿元）	73.66	71.71	64.13
股票基金交易量（万亿元）	1.11	1.09	1.04
股票基金交易量市场份额(%)	2.02	2.20	2.16

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。2023 年公司共销售各类金融产品 56.90 亿元，同比下降 32.12%。截至 2023 年末，公司金融产品保有量为 43.38 亿元，同比下降 12.59%；其中权益类产品保有规模为 34.47 亿元。

## 投资银行业务板块

**2023 年渤海证券股票、债券承销及保荐业务收入均有所下降，投行业务收入同比下滑。**

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。截至 2023 年末，公司投行业务条线共有员工 115 人，其中保荐代表人 17 人。2023 年，主要由于公司服务客户再融资需求疲软叠加佣金费率下行等因素影响，公司投资银行业务收入及其在营业收入中的占比同比有所下降。

股票承销和保荐业务方面，2023 年公司新增股票承销和保荐项目 1 单，承销金额 3.20 亿元，主要为 2022 年的再融资项目。股权承销业务行业排名第 85，市场占有率 0.11%。

债券承销业务方面，2023 年，公司债券承销业务持续深耕区域市场、在天津、山东等区域拥有较



多的客户资源，同年，完成债券主承销及联合承销项目 64 单，全部为公司债项目，承销金额同比增长至 92.52 亿元。

储备项目方面，截至 2023 年末，IPO 储备项目 5 单，上市公司储备项目 11 单，债券储备项目 33 单。

2023 年公司完成财务顾问项目 49 个，主要为回售转售业务，服务家数同比有所下降。主要系 2022 年债券回售转售期密集，公司回售转售业务增加，导致 2022 年基数较高。2023 年公司实现财务顾问业务净收入同比略有增长。

表 4：近年来公司投行业务开展情况

	2021	2022	2023
<b>股票承销业务</b>			
承销家数（家）	3	2	1
承销金额（亿元）	43.07	1.92	3.20
股票承销及保荐业务净收入（亿元）	0.80	0.13	0.02
<b>债券承销业务</b>			
承销家数（家）	13	36	64
承销金额（亿元）	37.01	65.98	92.52
债券承销业务净收入（亿元）	0.23	0.26	0.16
<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）	39	69	49
并购及财务顾问业务净收入（亿元）	0.20	1.08	1.10

资料来源：渤海证券，中诚信国际整理

## 自营证券投资业务板块

2023 年，公司证券投资仍以固收类为主，得益于债券投资收益增长，公司自营投资业务收入明显上升。

渤海证券的自营投资业务由固定收益、股票投资、创新投资、量化对冲交易部门运用自有资金进行投资。2023 年，主要受债券类投资收益增长以及权益投资亏损减少影响，公司自营投资业务收入同比显著增长，在总营业收入中的占比显著回升。截至 2023 年末，公司金融投资资产规模同比略有下降。其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融投资在公司以公允价值计量的金融投资资产总额中占比分别为 27.53%和 67.95%。公司 2023 年实现投资总收益<sup>1</sup>14.35 亿元，较上年增长 66.43%。

表 5：近年来公司投资组合情况（单位：亿元、%）

	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	355.95	82.36	395.75	87.73	399.63	89.87
基金（含融出证券）	48.21	11.16	26.92	5.97	20.02	4.50
股票	16.65	3.85	9.66	2.14	10.53	2.37

<sup>1</sup> 含公允价值变动损益、投资收益、其他综合收益中的其他权益投资公允价值变动



资产管理计划	5.52	1.28	2.94	0.65	0.57	0.13
信托计划	0.03	0.01	4.85	1.08	1.55	0.35
资产支持证券	0.41	0.10	1.20	0.27	0.25	0.06
衍生金融资产	0.11	0.03	0.24	0.05	0.11	0.02
其他	5.27	1.22	9.54	2.12	12.03	2.70
<b>合计</b>	<b>432.17</b>	<b>100.00</b>	<b>451.10</b>	<b>100.00</b>	<b>444.69</b>	<b>100.00</b>

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，2023 年以来公司加强对冲策略研发，以及仓位水平和持仓结构动态管理，公司权益投资扭亏为盈。

债券投资方面，2023 年公司坚持稳健的投资思路，灵活操作应对市场变化，截至 2023 年末，债券类投资为公司最主要的投资品种，其中利率债占比较高，信用债以城投债为主。2023 年无信用违约事件发生。

## 资产管理业务板块

**2023 年管理公募基金规模明显增加，资产管理规模及资管业务收入均有所增长。**

渤海汇金仍为负责公司资产管理板块的主要子公司。2023 年渤海汇金公募基金规模明显增长，同期末渤海汇金资产管理业务资产总规模同比有所增长，行业排名第 29。同时由于公允价值变动损益明显回升，2023 年公司资产管理业务收入显著增长，但在总营业收入中占比略有下降。

产品方面，2023 年渤海汇金集合资产管理业务新增产品 11 只，新增规模 45.28 亿元。单一资产管理业务方面，公司在压降定向通道非标债权业务的同时积极拓展合作方，2023 年单一资产管理业务新增产品 5 只，新增规模为 28.65 亿元。公募基金业务方面，2023 年公司共新发 4 只公募基金产品，发行规模 30.02 亿元，年末共管理 15 只存续基金产品。资产证券化业务方面，2023 年落地了湖北首单省属国企供应链 ABS 项目、华中区域首单交通行业供应链 ABS 项目、山西省首单停车场收费收益权 ABS 项目等。

表 6：近年来公司资产管理情况（单位：亿元）

	2021	2022	2023
<b>管理资产总规模</b>	<b>731.47</b>	<b>660.66</b>	<b>685.73</b>
其中：集合计划规模	91.50	110.77	139.80
单一计划规模	458.34	391.75	310.37
专项计划规模	75.10	27.70	40.18
公募基金规模	106.53	130.44	195.38
<b>其中：主动管理规模</b>	<b>282.53</b>	<b>278.69</b>	<b>411.68</b>

资料来源：渤海证券，中诚信国际整理

## 信用业务板块

**2023 年渤海证券融资融券业务、股票质押业务的收入均有所下降，维持担保比例有所下降。**

2023 年公司实现信用业务收入及其在总营业收入中的占比均有所下降。2023 年公司全年两融业

务日均余额为 58.11 亿元，较上年下降 0.92%，市场占比为 3.63%；全年取得融资融券业务收入同比有所下降。由于股票市场价格下跌，期末融资融券客户平均维持担保比例同比有所下降；2023 年，公司共发生强制平仓 37 笔，涉及金额 375 万元，同比明显下降，风险较为可控。截至 2023 年末，公司融资融券业务的担保物公允价值合计 180.53 亿元，担保物较为充足；2023 年计提融出资金减值损失 0.19 亿元，转回 0.02 亿元，截至 2023 年末融出资金减值准备余额 0.20 亿元，较上年末的 0.04 亿元明显增长。

股票质押业务方面，2023 年公司自有资金出资的股票质押式回购业务待购回余额及股票质押式回购业务收入均同比减少，整体平均履约保障比例较上年末有所增长。截至 2023 年末，公司质押式回购交易对手方向公司提供的股票担保物公允价值合计 2.08 亿元；2023 年计提买入返售金融资产减值损失 0.28 亿元，转回买入返售金融资产减值损失 0.20 亿元，截至 2023 年末买入返售金融资产减值准备余额 1.62 亿元，较上年末增加 4.84%。截至 2023 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 1.40 亿元，其中涉及振发能源集团有限公司项目 0.67 亿元，计划通过重组盘活方式化解；涉及延安必康制药股份有限公司项目 0.73 亿元，案件现处于强制执行阶段，目前大部分股权已完成处置。

表 7：近年来公司信用类业务开展情况（单位：亿元、户）

	2021	2022	2023
<b>融资融券业务</b>			
融出资金余额	68.77	56.33	57.99
融出证券余额	0.01	0.09	0.01
开户数	24,112	24,873	25,471
业务收入	4.39	3.73	3.53
两融业务平均维持担保比例（%）	367.56	321.78	308.88
<b>股票质押业务</b>			
业务余额	10.18	6.57	3.63
开户数	655	676	665
业务收入	0.19	0.14	0.04
股票质押业务平均履约保障比例（%）	145.31	55.07	57.29

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，不计算其他担保物价值。

资料来源：渤海证券，中诚信国际整理

## 子公司业务

### 2023 年，和融期货盈利水平同比明显回升，博正资本及渤海创富盈利水平有所下滑

和融期货为公司旗下负责期货业务的全资子公司，和融期货旗下重要子公司渤证和融风险管理（天津）有限责任公司（以下简称“渤证和融”），2023 年和融期货不断提升金融服务能力，持续做强风险管理业务。2023 年，受渤证和融现货销售收入同比大幅增加影响，和融期货实现营业收入 4.02 亿元，较 2022 年的 1.15 亿元明显增加，同时由于公允价值变动损益有所回升，净利润由 2022 年的-511.03 万元增至 70.81 万元。

博正资本为渤海证券负责开展私募股权投资的全资子公司。2023 年博正资本设立了博悦基金，

与力生制药发起设立博生基金。博悦基金实缴规模 1,600 万元，投资于韶光芯材项目。博生基金实缴金额 6,000 万元，为博正资本首只完全市场化产业基金。2023 年，博正资本所持有的已上市处于限售期的企业股价受二级市场不利影响导致公允价值变动收益下降，博正资本实现营业收入 604.17 万元，同比下降 35.53%，净利润由 2022 年的-44.07 万元下降至-84.19 万元。

渤海创富为渤海证券旗下负责另类投资的全资子公司。截至 2023 年末，共投资完成自主开发股权直接投资项目 18 个，专项私募股权投资基金 1 个。渤海创富聚焦半导体和高端制造、软件和信息服务、医疗大健康和新消费等领域。受到所投部分行业估值波动影响，2023 年，渤海创富实现营业收入 4,035.46 万元，同比下降 68.98%；实现净利润 2,381.98 万元，同比下降 73.03%。

## 财务风险

中诚信国际认为，2023 年在投资收益增加的推动下，公司盈利水平有所上升；良好的盈利能力为其债务付息提供保障，公司杠杆水平保持稳定，可凭借其较好的内部流动性、外部融资渠道实现到期债务续接，整体偿债能力较好。

## 盈利能力及盈利稳定性

2023 年公司手续费和佣金净收入及利息净收入同比减少，但在投资收益及公允价值变动损益大幅增长的影响下，盈利水平有所上升，但盈利稳定性仍有待提升。

证券公司的盈利状况变化趋势和证券市场的走势表现出极大的相关性。2023 年，虽然 A 股市场震荡、整体成交量下降，IPO 企业数量和再融资规模呈下降态势，对公司投行及经纪业务均造成负面影响。但同年，降准降息和城投化债政策落地后债市呈现震荡上涨行情对公司自营投资业务产生积极影响。此外，同年，渤证和融现货销售收入同比大幅增加亦对公司营业收入形成较好补充。受上述因素共同影响，2023 年公司全年实现营业收入同比大幅上升。

表 8：近年来公司营业收入构成（金额单位：百万元、%）

	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	698.79	23.24	602.61	42.56	527.26	25.09
其中：经纪业务净收入	493.42	16.41	367.86	25.98	298.84	14.22
投资银行业务净收入	142.67	4.75	151.99	10.73	134.81	6.42
资产管理业务净收入	36.65	1.22	46.69	3.30	44.29	2.11
投资收益及公允价值变动	2,514.92	83.64	862.20	60.89	1,435.56	68.32
利息净收入	(214.83)	(7.15)	(163.68)	(11.56)	(289.09)	(13.76)
汇兑损益	(1.42)	(0.05)	5.45	0.38	1.13	0.05
其他业务收入	2.79	0.09	102.32	7.23	373.64	17.78
资产处置收益	0.25	0.01	0.42	0.03	0.00	0.00
其他收益	6.19	0.21	6.62	0.47	52.65	2.51
<b>营业收入合计</b>	<b>3,006.71</b>	<b>100.00</b>	<b>1,415.93</b>	<b>100.00</b>	<b>2,101.15</b>	<b>100.00</b>

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，公司手续费及佣金净收入在营业收入中占据重要地位。但 2023 年公司手续费及佣金净收入仍呈现下降态势，在营业收入中的占比也有所下降。具体来看，经纪业务净收入方

面，主要受股基交易量同比降低影响，公司经纪业务手续费净收入同比减少。投资银行业务方面，公司投资银行业务手续费净收入同比有所下滑。资产管理业务方面，受公司资产管理规模（不含公募基金）下降影响，资产管理业务净收入有所下降。随着公募基金管理规模上升，公募基金管理业务收入同比增长 58.12%至 0.38 亿元。

公司的利息收入以存放金融同业利息收入、融资融券业务及买入返售金融资产利息收入为主。2023 年，主要受融资融券业务量及利率下降影响，利息收入同比下降。公司的利息支出主要由发行债券和卖出回购业务产生的利息支出构成，2023 年公司受卖出回购业务规模增长影响，公司利息支出同比大幅增长。投资收益方面，2023 年，受益于投资资产平均规模增长、自营投资有效捕捉债券市场行情，投资收益（含公允价值变动损益）同比大幅增长。

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型特征，人力成本在公司业务及管理费用中占比相对较高。2023 年，得益于营业收入的同比增长，公司营业费用率同比大幅下降。受上述因素影响，渤海证券 2023 年利润水平大幅上升。考虑到重新计量设定受益计划净负债使得其他综合收益为-0.03 亿元，2023 年综合收益同比上升。受益于盈利上升，2023 年公司平均资产回报率和平均资本回报率同比上升。盈利稳定性方面，公司自营业务收入及利润对整体利润水平影响很大且易受资本市场行情产生波动，2023 年公司盈利同比增长使得利润总额变动系数同比增加，整体盈利稳定性有待提升。

表 9：近年来主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2021	2022	2023
经调整后的营业收入	30.06	13.17	17.29
业务及管理费	(12.62)	(9.25)	(10.22)
营业利润	21.53	4.72	6.67
净利润	18.00	5.01	6.78
综合收益	17.96	4.99	6.75
平均资产回报率(%)	3.29	0.90	1.21
平均资本回报率(%)	8.50	2.28	3.01
营业费用率(%)	41.97	65.34	48.64
利润总额变动系数	27.36	52.48	69.05

资料来源：渤海证券，中诚信国际整理

## 风险管理能力、杠杆及资本充足性

**截至 2023 年末渤海证券净资本规模有所提升，杠杆水平较上年末略有下降，以净资本为核心的各项风险指标均远高于监管标准。**

近年来公司净资本等各项风险控制指标均持续符合《证券公司管理办法》及《证券公司风险控制指标管理办法》的有关规定，进一步反映出公司较高的资产安全性和资本充足性。

截至 2023 年末，公司注册资本为 80.37 亿元。母公司口径净资本、净资产均较年初有所增长，净资本/净资产较年初略有下降，风险覆盖率较年初有所上升，资本杠杆率较年初略有上升。

从公司资产减值准备情况看，截至 2023 年末，公司资产减值准备余额为 2.50 亿元，较上年末增加 11.41%，资产减值准备主要包括买入返售金融资产减值准备 1.62 亿元和应收款项及其他资产

减值准备 0.67 亿元。

表 10：近年来公司风险控制指标情况（母公司口径）

项目	标准	2021	2022	2023
净资本 (亿元)	--	161.58	162.94	167.58
净资产 (亿元)	--	213.54	218.06	224.37
风险覆盖率 (%)	≥100	331.57	339.42	460.40
资本杠杆率 (%)	≥8	30.95	30.83	32.42
流动性覆盖率 (%)	≥100	314.87	751.04	1,834.59
净稳定资金率 (%)	≥100	212.44	218.88	291.21
净资本/净资产 (%)	≥20	75.67	74.72	74.69
净资本/负债 (%)	≥8	48.80	49.60	54.44
净资产/负债 (%)	≥10	64.49	66.38	72.89
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	≤100	15.40	6.36	7.97
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	≤500	239.22	258.51	238.50

资料来源：渤海证券，中诚信国际整理

## 偿债能力

**截至 2023 年末渤海证券债务规模微降，期限结构有所优化，盈利能力提升带动与其相关偿债指标同比有所增强。**

从公司的债务结构来看，近年来公司不断拓宽融资渠道，通过发行短期融资券、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。截至 2023 年末，渤海证券的总债务较上年末微降，短期债务占比有所下降，但短期债务占比仍超过 80%。

截至 2023 年末，公司资产负债率较上年末微降，处于较低水平。

2023 年，公司盈利水平上升，得益于此，EBITDA 对债务本息的覆盖指标有所增强。从经营活动净现金流方面来看，2023 年，受交易性金融资产和融出资金的净额变动、回购业务资金以及拆入资金规模净变动的影响，经营活动净现金流有所下降。

表 11：近年来公司偿债能力指标

	2021	2022	2023
资产负债率 (%)	60.90	60.32	58.98
经营活动净现金流 (亿元)	50.61	31.15	(10.67)
EBITDA (亿元)	31.30	13.23	16.21
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.73	1.86	1.99
总债务/EBITDA(X)	10.28	24.52	19.43

数据来源：渤海证券，中诚信国际整理

## 其他事项

资产受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产主要包括货币资金和交易性金融资产，受限资产账面价值合计 214.75 亿元，占同期末总资产的比重为 34.08%。其中受限货币资金 0.79 亿元，主要系为开展外汇业务而存放于银行的外汇现汇存款等；受限交易性金融资产 213.96 亿元，



主要系为回购业务设定质押、在债券借贷和衍生品等业务中作为担保物。

对外担保方面，截至 2023 年末，公司无对外担保。诉讼、仲裁事项方面，截至 2023 年末，公司无涉案金额超过 1,000 万元的作为被告的未决诉讼及仲裁事项；此外，还有 1 笔涉案金额为 2.31 亿元的质押式证券回购纠纷案，公司为原告，该案件已判决进入强制执行阶段。上述诉讼及仲裁预期对公司业务经营、财务状况及偿债能力影响较小。

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，渤海证券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；公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。**

从公司资产流动性来看，截至 2023 年末，公司自有资金及结算备付金余额为 15.30 亿元，较上年末增加 11.55%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 2.74%，较年初上升 0.29 个百分点。

从流动性风险管理指标上看，截至 2023 年末，公司流动性覆盖率较上年末大幅上升，主要系优质流动性资产规模增加，未来 30 日内现金净流出减少所致；净稳定资金率较上年末增加 72.33 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。

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 2023 年末，公司的授信对手共 16 家，获得外部综合授信规模为人民币 404.50 亿元，其中已使用授信 72.84 亿元，间接融资能力较强。

综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

## 外部支持

**中诚信国际认为，渤海证券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 2023 年末，泰达国际直接持有渤海证券 26.96% 的股份，为公司控股股东，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。公司实际控制人为天津市国资委，天津市国资委通过 14 家股东控制公司 63.28% 的股权，在业务拓展、资本补充方面给予了较大支持。

泰达控股分别为泰达国际的控股股东和泰达股份的实际控制人。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。截至 2023 年末，泰达控股总资产为 4,733.19 亿元，所有者权益为 1,424.79 亿元，营业总收入为 892.77 亿元，净利润 15.20 亿元。

泰达控股作为天津市大型国有资产投资平台，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。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。

## 跟踪债券信用分析

本次跟踪债券募集资金均已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

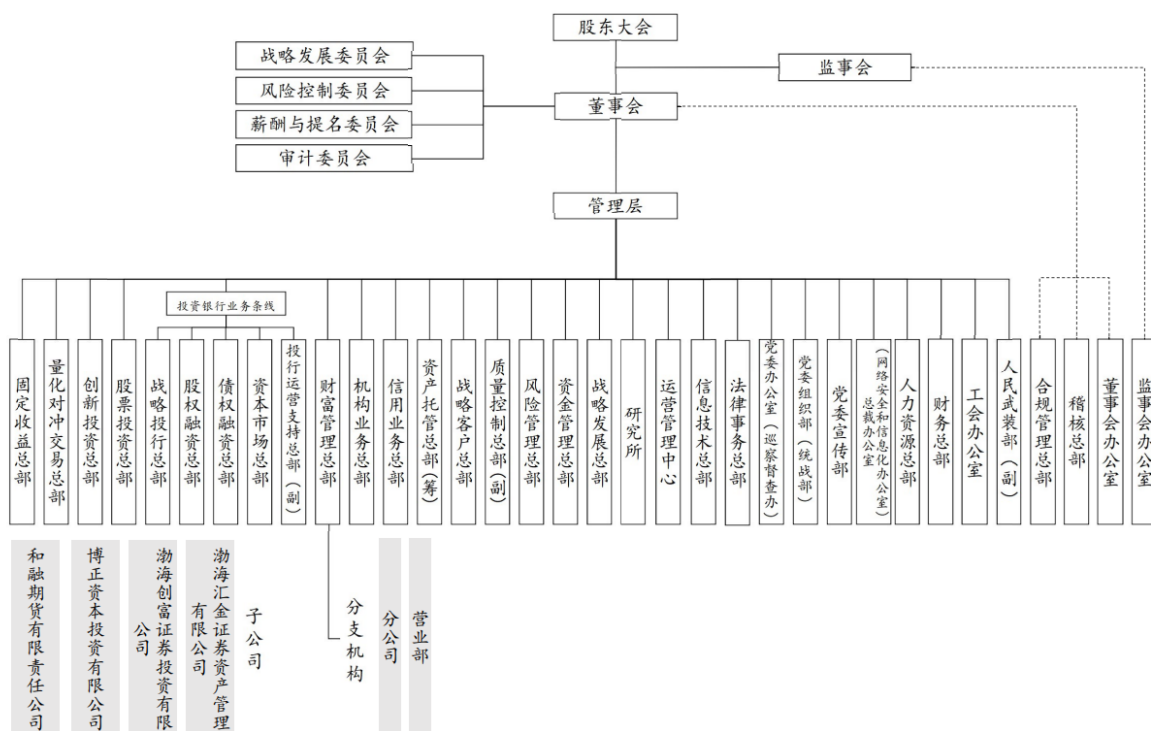
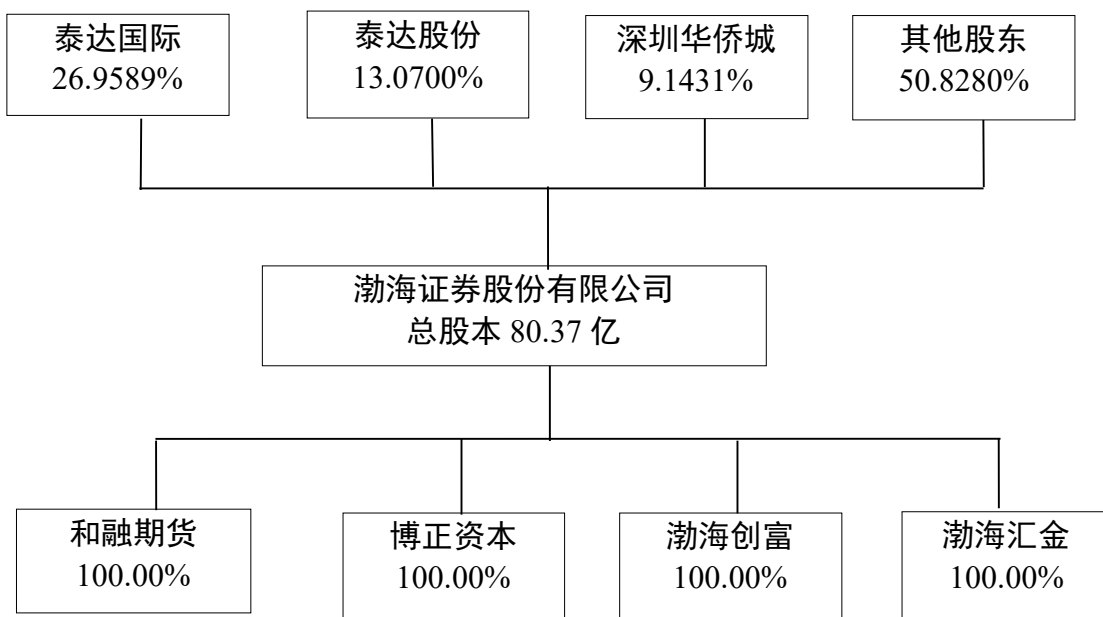
本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司作为地方型证券公司，立足于天津地区，业务体系较全面，在业内处于中游水平。同时公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。目前跟踪债券信用风险极低。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持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；维持“22 渤海 01”、“23 渤海 01”、“24 渤海 01”的信用等级为 **AAA**。



### 附一：渤海证券股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



## 附二：渤海证券股份有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2021	2022	2023
货币资金及结算备付金	10,348.20	9,476.04	8,803.54
其中：自有货币资金及结算备付金	1,868.35	1,371.34	1,529.71
拆出资金	0.00	0.00	0.00
买入返售金融资产	1,302.95	1,349.80	1,517.20
交易性金融资产	43,202.19	45,074.87	44,455.64
其他权益工具投资	2.12	2.12	1.56
长期股权投资净额	0.00	0.00	0.00
融出资金	6,876.74	5,633.20	5,798.73
融出证券	1.28	8.83	1.13
总资产	63,655.53	63,939.15	63,009.83
代理买卖证券款	8,146.67	7,977.21	7,233.20
短期债务	29,619.16	29,427.74	26,434.49
长期债务	2,547.56	3,018.55	5,057.72
总债务	32,166.71	32,446.29	31,492.21
总负债	41,949.32	41,733.78	40,129.19
股东权益	21,706.21	22,205.37	22,880.64
净资本（母公司口径）	16,157.79	16,293.58	16,757.72
手续费及佣金净收入	698.79	602.61	527.26
其中：证券经纪业务净收入	493.42	367.86	298.84
投资银行业务净收入	142.67	151.99	134.81
资产管理业务净收入	36.65	46.69	44.29
利息净收入	(214.83)	(163.68)	(289.09)
投资收益及公允价值变动损益	2,514.92	862.20	1,435.56
营业收入	3,006.71	1,415.93	2,101.15
业务及管理费	(1,261.93)	(925.15)	(1,022.10)
营业利润	2,152.55	472.48	667.40
净利润	1,799.71	501.08	677.84
综合收益总额	1,795.93	499.44	675.27
EBITDA	3,129.52	1,323.01	1,620.74
财务指标	2021	2022	2023
<b>盈利能力及营运效率</b>			
平均资产回报率(%)	3.29	0.90	1.21
平均资本回报率(%)	8.50	2.28	3.01
营业费用率(%)	41.97	65.34	48.64
<b>流动性及资本充足性（母公司口径）</b>			

风险覆盖率(%)	331.57	339.42	460.40
资本杠杆率(%)	30.95	30.83	32.42
流动性覆盖率(%)	314.87	751.04	1,834.59
净稳定资金率(%)	212.44	218.88	291.21
净资本/净资产(%)	75.67	74.72	74.69
净资本/负债(%)	48.80	49.60	54.44
净资产/负债(%)	64.49	66.38	72.89
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	15.40	6.36	7.97
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	239.22	258.51	238.50
<b>偿债能力</b>			
资产负债率(%)	60.90	60.32	58.98
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.73	1.86	1.99
总债务/EBITDA(X)	10.28	24.52	19.43

### 附三：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；
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 天现金净流出量
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金
盈利能力	经调整后的营业收入	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-代理承销证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款-代理承销证券款)/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
	投资总收益	投资收益-对联营及合营企业投资收益+公允价值变动损益+其他债权投资利息收入+债权投资利息收入+其他权益工具投资公允价值变动+其他债权投资公允价值变动
	利润总额变动系数	近三年利润总额标准差/近三年利润总额算数平均数
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+使用权资产折旧+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+一年内到期长期借款
	长期债务	一年以上到期的应付债券+一年以上到期的长期借款
	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-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn