

国泰君安证券股份有限公司

公开发行 2019 年公司债券（第一期）

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪债评(2019)010348】

评级对象: 国泰君安证券股份有限公司公开发行 2019 年公司债券(第一期)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

评级时间: 2019 年 4 月 3 日

计划发行: 不超过 59 亿元(含 59 亿元)

本期发行: 不超过 59 亿元(含 59 亿元)

存续期限: 品种一:3 年期固定利率债券;
品种二:5 年期固定利率债券。

增级安排: 无

发行目的: 补充营运资金或调整负债结构和改善财务结构
偿还方式: 每年付息一次,到期归还本金和最后一年利息

主要财务数据及指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
金额单位:人民币亿元			
总资产(亿元)	4117.49	4316.48	4367.29
总资产*(亿元)	3085.70	3623.58	3698.94
股东权益(亿元)	1107.52	1336.95	1336.73
归属于母公司所有者权益(亿元)	999.64	1231.28	1234.5
净资本(亿元)	803.38	963.65	865.76
总负债*(亿元)	1978.18	2286.63	2362.21
营业收入(亿元)	257.65	238.04	227.19
净利润(亿元)	113.53	104.83	70.70
资产负债率(%)	64.11	63.10	63.86
净资本/总负债*(%)	40.61	42.14	36.65
净资本/有息债务(%)	49.47	48.77	43.36
员工费用率(%)	26.97	25.31	29.76
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入(%)	9.20	7.49	6.60
营业利润率(%)	54.61	56.54	40.88
平均资产回报率(%)	3.61	3.12	1.93
平均资本回报率(%)	10.69	8.58	5.29

注:根据国泰君安证券 2016-2018 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

刘兴堂 liuxingtang@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



评级观点

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。**2015 年以来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。
- **信用业务管理压力上升。**国泰君安证券信用交易业务规模扩张较快,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本期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；认为本期债券还本付息安全性极高，并给予本期债券 AAA 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

公开发行 2019 年公司债券（第一期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安证券”）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。2008-2018 年，公司连续多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，初始注册资金为 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 4893.38 万股。截至 2018 年末，公司注册资本为 87.14 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。截至 2018 年末，上海国际合计控制公司股份比例为 32.73%。

图表 1. 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	21.82
2	香港中央结算 (代理人) 有限公司	1,197,671,720	13.74
3	上海国际集团有限公司	682,215,791	7.83
4	深圳市投资控股有限公司	609,428,357	6.99
5	中国证券金融股份有限公司	260,547,316	2.99
6	上海城投 (集团) 有限公司	246,566,512	2.83
7	深圳能源集团股份有限公司	154,455,909	1.77
8	全国社保基金理事会转持二户	151,104,674	1.73
9	一汽股权投资 (天津) 有限公司	112,694,654	1.29
10	香港中央结算有限公司	97,276,843	1.12
	合计	5,412,925,524	62.11

资料来源：国泰君安证券 2018 年年度报告

注 1：列表中上海国有资产经营有限公司期末持股数量仅为其持有的国泰君安证券 A 股股数，另有 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：列表中深圳市投资控股有限公司期末持股数量仅为其持有的国泰君安证券 A 股股数，另有 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 4：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，将上海证券纳为控股子公司。公司“一参一控”问题得以解决。

图表 2. 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	3198 万港元	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	12 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
上海证券有限责任公司	上海证券	26.1 亿元	51.00%	证券经纪、证券自营等	是
国泰君安证裕投资有限公司	国泰君安证裕	10 亿元	100.00%	股权投资等	是
上海国翔置业有限公司	国翔置业	4.8 亿元	100.00%	房地产开发	是

资料来源：国泰君安证券 2018 年年度报告

截至 2018 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 4367.29 亿元，所有者权益为 1336.73 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 1234.50 亿元）；2018 年实现营业总收入 227.19 亿元，净利润 70.70 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润 67.08 亿元）。

2. 债项概况

(1) 债券条款

国泰君安证券将面向合格投资者公开发行 2019 年公司债券（第一期）。本期债券为第一期，本期债券分为 2 个品种，品种一为 3 年期固定利率债券；品种二为 5 年期固定利率债券。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行总规模不超过 59.00 亿元（含 59 亿元）。本期拟发行债券概况如下。

图表 3. 本期拟发行债券概况

债券名称：	国泰君安证券股份有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）
债券期限：	本期债券分为 2 个品种，品种一为 3 年期固定利率债券；品种二为 5 年期固定利率债券。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由公司和主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。
发行规模：	不超过 59 亿元（含 59 亿元）
债券类型：	公开发行公司债券（面向合格投资者）
债券利率：	固定利率，详见募集说明书
付息方式：	单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付
担保方式：	无担保

资料来源：国泰君安证券股份有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）募集说明书

截至本评级报告出具日，国泰君安证券待偿还公司债 406.00 亿元，待偿还可转换公司债券 70.00 亿元，待偿还次级债 110.00 亿元，待偿还永续次级债余额 100.00 亿元，待偿还短期融资券余额 40.00 亿元。

图表 4. 国泰君安证券未偿还债券情况（单位：亿元）

债券名称	发行规模	债券发行日	备注
15 国君 Y1（永续次级债）	50.00	2015-01-21	永续次级债
15 国君 Y2（永续次级债）	50.00	2015-04-03	永续次级债
15 国君 G2（公司债）	10.00	2015-11-18	2022-11-19 到期
16 国君 G1（公司债）	50.00	2016-04-12	2019-04-12 赎回
16 国君 G2（公司债）	10.00	2016-04-12	2023-04-12 到期
16 国君 G3（公司债）	50.00	2016-08-11	2021-08-12 到期
16 国君 G4（公司债）	30.00	2016-08-11	2021-08-12 到期
16 国君 G5（公司债）	30.00	2016-09-20	2021-09-21 到期
16 国君 C3（次级债）	30.00	2016-11-10	2019-11-11 到期
16 国君 C4（次级债）	30.00	2016-11-10	2021-11-11 到期
17 国君 C1（次级债）	50.00	2017-02-28	2020-02-28 到期
国君转债（可转债）	70.00	2017-07-07	2023-07-07 到期
17 国君 G1（公司债券）	47.00	2017-08-03	2020-08-04 到期
17 国君 G2（公司债券）	6.00	2017-08-03	2022-08-04 到期
17 国君 G3（公司债券）	37.00	2017-10-17	2020-10-18 到期
18 国君 G1（公司债券）	43.00	2018-03-19	2021-03-21 到期
18 国君 G2（公司债券）	43.00	2018-04-20	2021-04-25 到期
18 国君 G3（公司债券）	3.00	2018-07-16	2023-07-16 到期
18 国君 G4（公司债券）	47.00	2018-07-16	2021-07-16 到期
19 国泰君安 CP001（短期融资券）	40.00	2019-03-06	2019-06-05 到期

资料来源：国泰君安证券

（2）募集资金用途

A 补充营运资或调整负债结构和改善财务结构

本期债券募集资金将用于补充公司营运资金，满足国泰君安证券业务运营需要；或用于调整公司负债结构和改善财务结构。公司将根据未来证券市场走势和公司的业务发展规划灵活、审慎地运用资金，通过创新转型充分挖掘传统业务潜力，积极拓展创新业务，根据实际业务需要灵活使用资金，主要用途包括但不限于支持业务拓展，优化收入结构和优化公司的负债结构，进一步增强公司的盈利能力和市场竞争力。

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

过去的一年中，全球经济增长步伐放缓，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧，全球货币政策走向趋同，美联储货币政策持续收紧带来的负外部效应愈加明显，新兴市场货币普遍承压，全球金融市

场波动明显加剧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，我国经济发展面临的外部环境日趋严峻且复杂多变。我国产业结构继续优化，宏观经济运行总体平稳的同时增长压力加大，宏观政策向稳增长倾斜且正在形成合力对冲经济运行面临的内外压力与挑战。中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

过去的一年中，全球经济增长步伐放缓，消费者物价水平普遍上升。美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧，全球货币政策走向趋同，美联储货币政策持续收紧带来的负外部效应愈加明显，新兴市场货币普遍承压，全球金融市场波动明显加剧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，我国经济发展面临的外部环境日趋严峻且复杂多变。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现强劲，但增长动能已有所减弱，房地产和资本市场已开始调整，美联储加息缩表持续推进，利率水平的上升将加大政府与企业的偿债压力；欧盟经济缓慢复苏，欧洲央行货币政策正常化初现端倪，英国央行近十年来再度加息，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险是影响欧盟经济复苏的重要因素；日本经济复苏放缓，有所回升的通胀水平依然不高，增长基础脆弱，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，大多在增长乏力情况下为应对货币贬值、通货膨胀而被动收紧货币政策；印度经济增长加快，就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；俄罗斯、巴西经济复苏随着大宗商品价格下跌而面临挑战；南非经济增长依旧低迷，一系列的国内改革及新的经济刺激计划能否扭转经济颓势仍有待观察。

我国就业情况良好、消费者物价水平上涨略有加快，产业结构继续优化，宏观经济运行总体平稳，但受内外部因素短期内集中发酵影响，经济景气度回落，供需两端同时走弱，经济增长压力加大。我国消费新业态继续快速增长，而汽车消费负增长拖累整体消费增速下降明显，个税改革带来的税负下降效应一定程度上将会拉动居民消费增长，而社会团体消费受去杠杆影响较大；创新驱动及前期产能利用率的提升推动制造业投资持续回升，土地购置支出支撑房地产投资较快增长，而基建投资增长大幅放缓导致固定资产投资增速下降至历史低位，随着基建补短板的力度和节奏加快，整体固定资产投资有望探底企稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易战对出口的影响将集中体现，非消费品领域面临的出口压力相对较大。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益整体仍较好，但将随着工业品价格的回落有所放缓，同时存在经营风险上升的可能。房地产调控因城施策、分类指导，市场秩序整治加强，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

随着国内经济增长压力加大及面临的外部环境日趋复杂，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策的协同性明显提升，正在形成合力对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策取向更加积极，减税降费和基建补短板力度不断加大，在扩大内需及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府债务置换基本完成，防范化解地方政府债务风险特别是隐性债务风险力度加大，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性操作的同时逆周期调节力度加大，政策的独立性和灵活性提升，市场流动性合理充裕，但政策传导效果有待提升。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供有效支撑。

在“逆全球化”突起的情况下，我国依然坚持继续扩大改革开放，外商投资准入进一步放松，金融业对外开放步伐明显加快，“引进来”和“走出去”并重，正在构建开放型经济新体制。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量明显扩大，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济因内外因素面临的增长压力加大，但有望在各类宏观政策协同合力下得到对冲。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 证券行业运营状况与风险关注

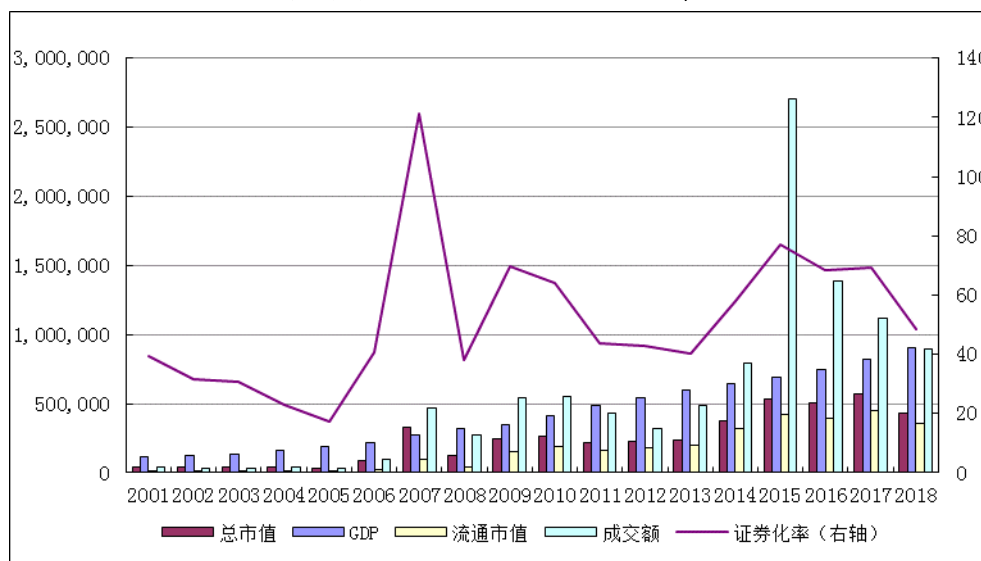
近年来，我国证券市场规模不断壮大、市场层次不断丰富、监管体系不断完善，但与成熟市场相比，风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性仍较强。由于证券业受到高度监管，证券公司业务得到较大保护，这也成为证券公司信用质量的重要支撑。证券业同质化竞争较严重，且随着证券市场层次与参与主体的日益丰富，其他金融机构及互联网金融使得证券业面临日益激烈的市场竞争压力。而证券公司创新业务的开展在优化证券公司业务结构的同时，也抬高了其杠杆经营程度，对证券公司资本补充、融资能力和风

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 2018 年末，沪深两市境内上市公司共有 3584 家，市价总值 43.49 万亿元。

图表 5. 中国股市发展情况及证券化率（单位：亿元，%）

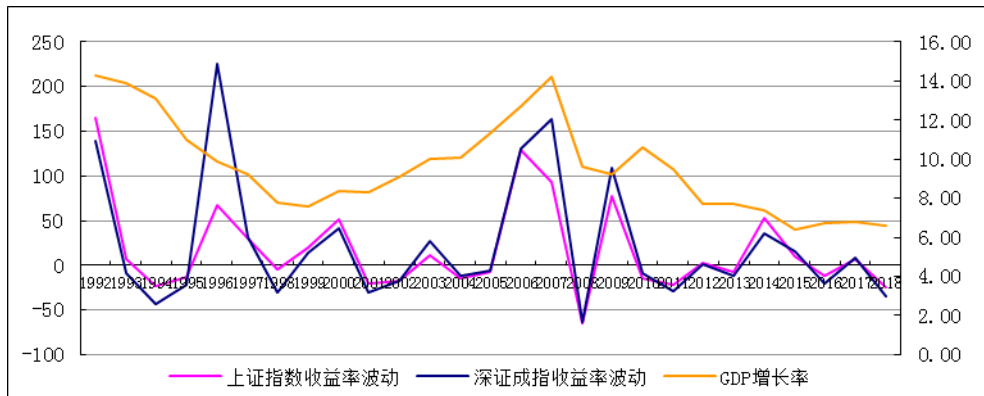


资料来源：Wind

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较大改善空间。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，创新脚步有所放缓，但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: %)

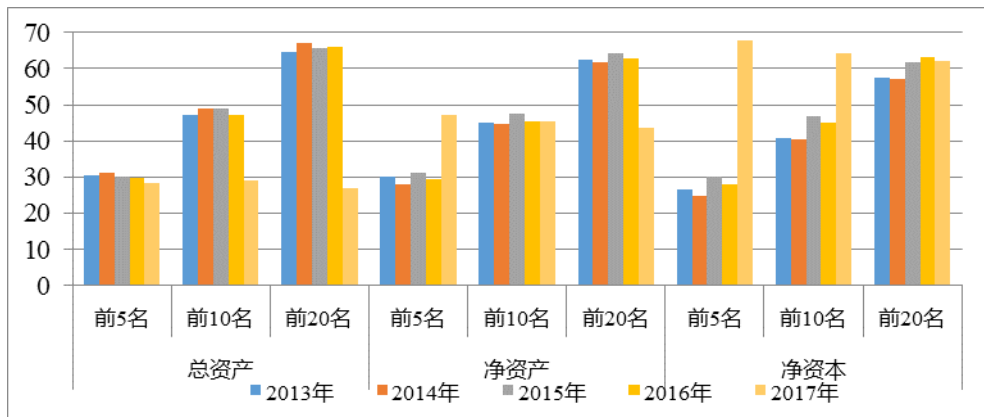


资料来源: Wind

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: %)

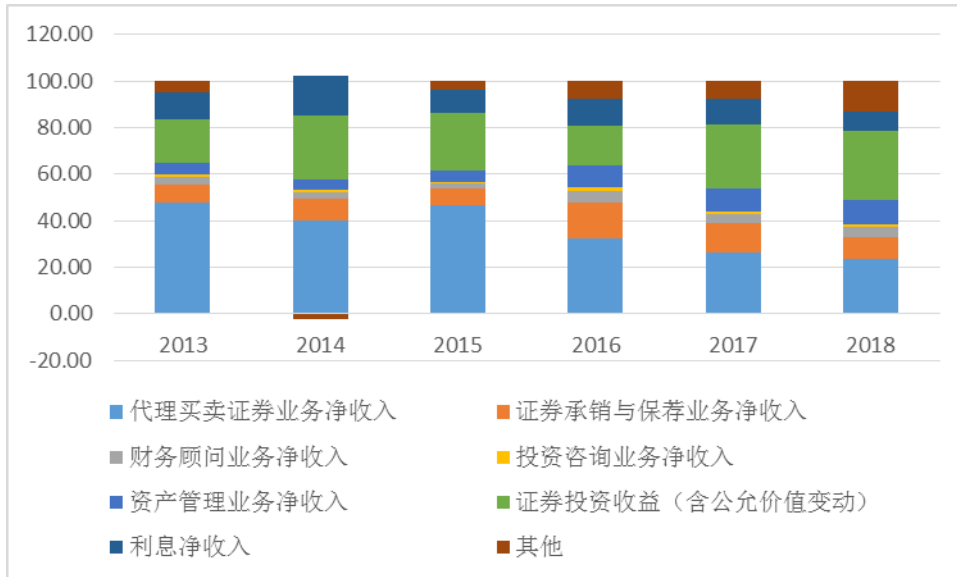


资料来源: 中国证券业协会

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。近年来，佣金率整体下滑促使证券公司推动转型，积极抢占融资融券市场份额。2016年，投行业务借助政策推动，业务收入确认加快，在证券公司收入结构中占比增速较快，项目储备充足和承销能力较强的证券公司将在业务结构转型和收入结构优化的过程中得到较强支撑。2017年，股票质押式业务规模迅速增长，为证券公司盈利稳定性提供了一定补充。同时，全年股票市场慢牛的走势以及市场投资风格的转变亦使得证券公司自营投资表现有所改善。但监管政策的持续收紧对证券公司合规风控能力提出了更高的要求。2018年以来，受监管政策趋严及金融去杠杆的持续影响，加之美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策带来的全球性信用收缩，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。

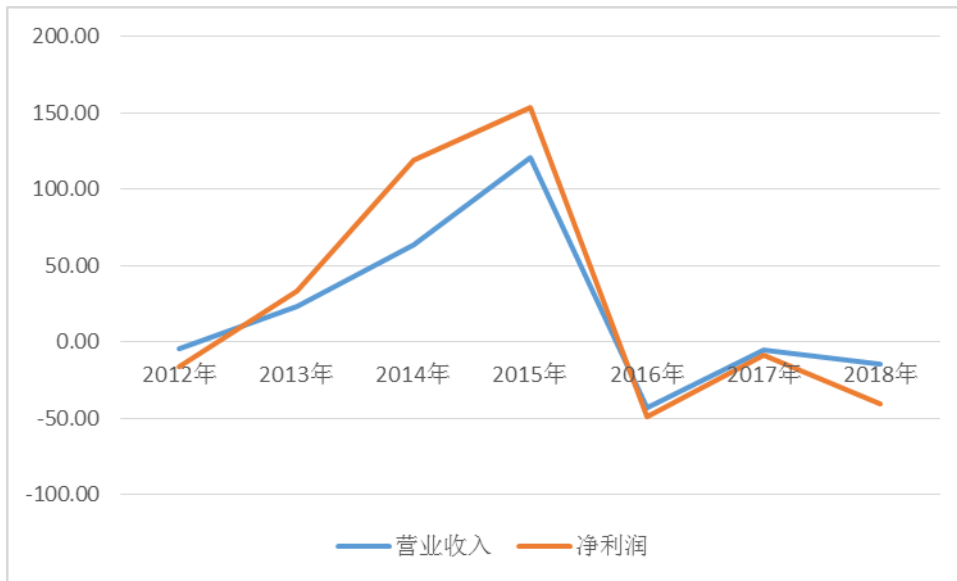
图表 8. 证券公司营业收入结构情况（单位：%）



资料来源：中国证券业协会

2018年以来，受监管政策趋严及金融去杠杆的持续影响，加之美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策带来的全球性信用收缩，我国股票市场成交量持续萎缩，证券指数持续下跌。债券市场交投活跃，根据 Wind 资讯统计，截至 2018 年 11 月末，银行间和交易所债券合计成交 132.62 万亿元，总成交量较去年同期增长 47.26%。同期末，债券市场合计发行额为 40.08 万亿元，较去年同期发行额增长 6.65%。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期有所减少。经纪业务及自营业务受市场波动影响较大；新股及再融资规模的下降亦导致投行业务收入的降低；市场两融规模维持稳定，但整体债务规模增长侵蚀了证券公司的利息收入；大资管新规对资产管理业务的监管影响逐步减小，业务盈利情况有一定回升。

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。近年来，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，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。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. 业务竞争力

国泰君安证券特许经营资质较为齐全，传统业务发展全面，创新业务起步较早、先发优势显著，业务综合实力在国内证券公司中稳居前列。近年来，公司持续推动综合金融服务转型，业务结构渐趋优化。但在市场大幅波动的环境下，业务稳定性仍有待进一步提升。

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。投资银行业务已形成较强的平台效应和品牌效应，项目资源丰富，证券承销数量和规模居行业前列。信用交易、资产管理等业务稳步增长，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，已经形成了机构金融、个人金融、投资管理及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个人金融和机构金融业务，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，整体营收稳定性尚有不足。近年来，公司一方面持续推动传统经纪业务向财富管理等综合金融服务转型，挖掘个人金融客户的资产配置需要，在提升客户粘性的同时，丰富个人金融业务内涵；另一方面在审慎稳健的基础上，推动融资融券、股票质押式回购等信用交易业

务的发展，提升多元化业务收入占比。此外，公司还不断强化投资管理业务同个人金融业务和机构业务的协同发展，提升资产管理业务的主动管理能力和盈利能力。整体来看，公司营收结构正逐步优化。

图表 10. 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	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
机构金融	82.49	32.02	96.87	40.69	112.66	49.59
其中：机构投资者服务	51.09	19.83	73.63	30.93	97.38	42.86
投资银行	31.40	12.19	23.24	9.76	15.28	6.73
个人金融	102.45	39.77	86.01	36.13	65.61	28.88
投资管理	56.85 ¹	22.07	28.68	12.05	25.89	11.40
国际业务	15.99	6.21	20.40	8.57	16.44	7.24
其他	-0.14	-0.06	6.08	2.56	6.60	2.90
合计	257.65	100.00	238.04	100.00	227.19	100.00
营业利润	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
机构金融	39.37	27.99	66.45	49.37	61.33	66.03
其中：机构投资者服务	21.26	15.11	53.51	39.76	55.51	59.76
投资银行	18.11	12.87	12.93	9.61	5.82	6.26
个人金融	51.01	36.26	37.09	27.55	13.13	14.14
投资管理	47.18	33.53	20.71	15.38	14.95	16.10
国际业务	8.93	6.34	10.05	7.46	5.86	6.31
其他	-5.80	-4.12	0.31	0.23	-2.38	-2.57
合并	140.69	100.00	134.59	100.00	92.88	100.00

资料来源：国泰君安证券年度报告分部信息

（1）个人金融

国泰君安证券个人金融业务主要面临向个人客户提供证券及期货经纪、融资融券、财富管理等服务。目前，公司个人金融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，公司个人金融业务结构也逐步优化。

近年来，受互联网金融发展及“一人多户”政策推出的影响，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。2018 年，公司分别净新增证券营业部 6 家，其中母公司口径净新增 6 家，业务网络覆盖度进一步提升。截至 2018 年末，公司拥有 33 家分公司、420 家证券营业部和 26 家期货营业部。

¹ 含处置海际证券股权实现的 28.35 亿元投资收益。

图表 11. 国泰君安证券营业部数量变化情况（单位：家）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
证券营业部数量	368	414	420
其中：母公司证券营业部数量	302	340	346

资料来源：国泰君安证券年度报告

从市场地位来看，国泰君安证券持续保持较强的市场地位，但随着股票市场的波动和行业竞争加剧，公司股票交易量和市场份额呈下降趋势。2017 年，得益于基金交易额的大幅上升，公司股基交易总量的市场份额及市场排名均有所上升。当年公司合并口径股票基金交易额 14.25 万亿元，与 2016 年基本持平；同期股基交易规模位列行业第 2 位，排名提升 1 位。公司证券经纪业务利润水平始终保持行业前列，2016 及 2017 年公司母公司口径代理买卖证券业务净收入均排名行业第 1 位。2018 年，公司经纪业务市场份额维持良好，2018 年末公司代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）市场份额 6.14%，较上年末增长 0.57 个百分点，排名行业第 1 位；公司代销金融产品月均保有规模 1422 亿元，较上年增长 51.4%。

近年来，股票市场波动加剧，国泰君安证券融资融券业务亦随市场行情呈现较大波动。截至 2018 年末，公司融资融券业务融出资金余额为 447.93 亿元，较年初减少 29.53%。总体来看，公司融资融券业务易受市场环境的影响，但公司经纪业务的客户基础雄厚，未来若市场环境进一步好转，融资融券业务仍有继续发展的空间。

图表 12. 国泰君安证券融资融券业务情况（单位：亿元）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
融资融券业务融出资金	572.07	635.62	447.93

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。2018 年，国泰君安期货不断优化网点布局、加强 IB 业务能力建设，稳步提升经纪业务实力，其月均客户权益和金融期货成交量均排名行业第 3 位。同年，国泰君安期货成交金额和成交手数分别为 12.21 万亿元和 1.54 万亿手，2018 年末其累计有效开户数和期末客户权益分别为 96679 户和 157.70 亿元，各项主要业务指标均较上年同期稳定增长。

财富管理业务方面，国泰君安证券依托于君弘一户通和君弘理财规划系统挖掘客户资产配置需要。截至 2018 年末，公司手机终端君弘 APP 用户超过 3000 万户、较上年末增长 36.9%，月活跃度排名行业第 2 位。君弘财富俱乐部会员数 79.9 万人，较上年末增长 8.1%；投资顾问签约客户 15.0 万户，较上年末增长 12.2%。

（2）机构金融业务

国泰君安证券机构金融业务由投资银行业务和机构投资者服务业务两方

面组成，其中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；机构投资者服务业务为机构投资者提供主经纪商、销售及交易、股票质押及约定购回、研究等服务，同时还包括股票、衍生金融工具及 FICC 的自营投资交易。近年来，受债券市场发行规模下滑和 IPO 发审进度放缓的影响，公司投资银行业务收入有所下降；得益于 2017 年股票质押业务的稳定发展和 2018 年债券市场收益率的持续下行，公司机构投资者服务业务收入稳步增长。2018 年，公司投资银行业务及机构投资者服务业务收入分别为 15.28 亿元和 97.38 亿元，分别较去年同期下降 34.25% 和增长 32.25%。

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。2018 年投资银行业务对公司营业收入和营业利润的贡献分别为 6.73% 和 6.26%，占比较年初有所下降。

受债券市场特别是公司债券市场发行规模大幅收缩影响，近年来，国泰君安证券的证券主承销金额出现一定幅度下滑。2018 年，得益于 IPO 业务和再融资项目的持续推进和优选以及债券业务结构的优化，公司合并口径各类证券主承销金额 3830.73 亿元、同比增加 9.01%，排名行业第 5 位，其中，股权融资、公司债和金融债主承销金额均排名行业第 3 位，优先股主承销金额排名行业第 1 位；过会的并购重组项目数 7 家，排名行业第 5 位。

图表 13. 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		2016 年	2017 年	2018 年
IPO	次数	6	15	4
	主承销金额	98.68	88.13	28.69
优先股	次数	3	1	1
	主承销金额	206.67	200.00	260.00
再融资	次数	31	24	16
	主承销金额	529.94	613.48	460.18
企业债	次数	27	17	5
	主承销金额	320.95	266.40	48.79
公司债	次数	178	105	161
	主承销金额	1788.87	666.25	931.76
其他债券	次数	176	198	583
	主承销金额	1584.40	1679.83	2101.31

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。

国泰君安证券机构投资者服务业务板块包括销售及交易业务、股票质押及约定购回业务、主经纪商业务和研究业务等。近年来，公司主经纪业务及研究业务维持较强的市场竞争力；股票质押融资业务保持高速增长，市场份额稳固；

交易投资业务规模及收益随金融市场波动而波动。

交易投资业务方面，国泰君安证券交易投资业务保持稳健的投资风格。受 2018 年证券市场波动加剧的影响，公司股票/股权投资规模有所下降；随着债券收益率逐步下行，公司债券投资规模稳步提升。截至 2018 年末，公司合并口径交易投资业务规模为 1892.42 亿元，较年初增长 507.68 亿元。其中债券投资规模合计 1055.22 亿元，较年初增加 178.17 亿元；股票投资规模合计 103.12 亿元，较年初减少 84.77 亿元；其他投资 279.80 亿元，较年初减少 18.87 亿元。从交易投资业务收益上看，受市场持续震荡的影响，2018 年公司证券交易业务投资收益及收益率较年初有所下滑。

图表 14. 国泰君安证券自营证券投资情况

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
证券交易投资规模 (亿元)	1172.04	1384.74	1892.42
其中：股票/股权 (%)	14.02	11.48	5.45
债券 (%)	43.08	52.18	55.76
基金 (%)	17.65	19.25	21.12
其他 (%)	25.26	17.08	14.79
净资本/证券投资规模 (%)	68.55	69.59	45.75
	2016 年	2017 年	2018 年
证券交易投资收益 (亿元)	37.67	71.83	50.73
证券交易投资收益率 (%)	3.04	5.62	3.10

资料来源：国泰君安证券年度报告

注 1：证券交易投资规模=以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资；2018 年末证券交易投资规模=交易性金融资产+其他债权投资+其他权益工具投资-其他权益工具投资中“以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的非交易性股票及股权投资公允价值”；

注 2：其他=信托计划+理财产品+资产支持证券+定项资管计划+永续债券+证金公司专户投资；2018 年末其他=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+其他权益工具中公司投资于中国证券金融股份有限公司设立的专户投资；

注 3：证券交易投资收益=投资收益-长期股权投资收益 +公允价值变动收益+可供出售金融资产公允价值变动净额；2018 年末证券交易投资收益=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×2/(期初证券交易投资规模+期末证券交易投资规模)×100%；

注 5：2016-2018 年末净资本根据《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版)计算。

股票质押式回购及约定式回购方面，2017 年，国泰君安证券继续坚持“审慎积极”的发展策略，股票质押业务规模保持较快增速。截至 2017 年末，公司股票质押式回购业务待回购余额达 907.72 亿元。2018 年，公司股票质押业务坚持稳健经营，优化业务模式和业务结构，有效控制业务风险。截至 2018 年末，公司股票质押式回购业务待回购余额为 492.45 亿元，较年初减少 45.75%。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 15. 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）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
股票质押式回购业务待回购余额	693.28	907.72	492.45
其中：股票质押回购融出资金	未披露	776.24	398.36
约定回购式证券业务待回购余额	0.20	-	2.17

资料来源：国泰君安证券年度报告

主经纪商业务方面，2018 年，国泰君安证券主经纪商业务快速发展，2018 年末公司客户数超过 800 家、客户资产规模约 620 亿元；资产托管及外包业务共服务各类资管产品 6875 只，较上年末增长 15.99%；业务规模 9341 亿元，较上年末增长 23.72%，排名证券行业第 2 位，其中托管公募基金规模 567 亿元，在证券公司中继续排名第 1 位。

研究业务方面，2018 年，国泰君安证券研究所优化调整研究领域、组织架构和考核机制，推动卓越研究能力建设，研究对公司客户服务的支持力度进一步增强。2018 年公司共完成研究报告 5605 篇，举办宏观、债券、行业及公司等电话专题路演 430 场。在“机构投资者”评选中，获得大陆地区第 2 名。

(3) 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，得益于居民资产管理业务需求的增长及监管政策的逐步放开，公司投资管理业务规模及收入保持增长。2018 年，受资管新规及证券市场环境恶化的影响，公司投资管理业务实现营业收入 25.89 亿元、营业利润 14.95 亿元。

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”）。近年来，公司资产管理业务市场地位巩固，但 2017 年以来，受资管行业监管环境趋严的影响，公司资产管理规模增速有所下滑。截至 2018 年末，国泰君安资管资产管理业务规模达 7507 亿元，较上年末减少 15.35%。从业务结构看，随着主动管理能力的提升，公司资产管理业务结构有所优化。截至 2018 年末，国泰君安资管主动管理规模为 3106 亿元，占比为 41.37%，占比较上年末增加 2.81 个百分点。同时，受资产管理规模下降的影响，国泰君安资管受托资产管理业务净收入亦有一定下滑，2018 年其净收入为 13.89 亿元，较上年下降 3.21%。

图表 16. 国泰君安证券境内资产管理业务情况（单位：亿元）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
资产管理业务规模	8464.26	8868.36	7507
其中：集合资产管理业务受托规模	840.24	644.82	690
定向资产管理业务受托规模	7392.04	7845.56	6368
专项资产管理业务受托规模	231.98	377.98	449
主动管理规模	3058.61	3419.56	3106

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。

图表 17. 国泰君安证券受托资管业务净收入结构（单位：亿元，%）

	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
受托集合资产管理业务净收入	10.04	54.39	8.55	59.58	未披露	-
受托定向资产管理业务净收入	8.29	44.91	5.45	37.98	未披露	-
受托专项资产管理业务净收入	0.13	0.70	0.35	2.44	未披露	-
合计	18.46	100.00	14.35	100.00	13.89	-

资料来源：国泰君安证券年度报告

除资产管理业务外，国泰君安资管还通过下属子公司国泰君安创投和国联基金从事私募基金管理、另类投资和公募基金管理业务。2018 年，国泰君安创投在规范化运营的基础上，积极推进母基金建设，做大做强基金规模；深耕五大重点产业、增加优质产业项目储备，投资项目数量和金额稳步增长。截至 2018 年末，国泰君安创投管理基金数量为 39 只，管理基金累计承诺出资额为 33.45 亿元，累计投资项目 104 个，累计投资项目金额为 132.90 亿元。

公募基金管理业务方面，2017 年国泰君安证券完成对华安基金 20% 股权的受让，同时出让国联安基金 51.00% 股权事项也已于 2018 年 4 月完成。2018 年，华安基金稳步提升主动管理能力，管理资产规模创历史新高，年末公募基金管理规模 2756.06 亿元，较上年末增加 48.87%。

（4）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，并已在美国和新加坡等地进行业务布局。2018 年，国泰君安国际积极推进财富管理、固定收益及结构化产品的发展，优化资产结构和客户结构，继续保持在港中资券商的领先地位。

3. 发展战略

根据国泰君安证券《2019-2021 年发展战略规划纲要》，该规划期的阶段性目标是把公司按更高标准、更深内涵打造成为“本土全面领先、具有国际竞争力的综合金融服务商”。

2019 年，国泰君安证券将积极把握科创板等基础性制度变革来的市场机遇，优化零售客户和企业机构客户两大服务体系，继续推进创新转型步伐，着

力发展 FICC 及权益衍生品、PB、财富管理、资产管理和私募股权投资等业务，稳步推进跨境业务，继续巩固集团在创新业务领域的竞争优势，进一步提升集团的综合金融服务能力。

风险管理

国泰君安证券建立了适应证券市场和监管要求的风险管理政策、体系和实施举措，在证券公司分类评价中连续多年被评为 A 类 AA 级。但近期经济下行压力较大，信用风险事件增多，这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，以应对股票市场波动和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其风险管理能力形成挑战。

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。

国泰君安证券通过交易限额对市场风险进行管理。公司制定包括业务规模、亏损限额、敞口、希腊字母、对冲有效性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 6 个月历史数据的历史参数法，假设持有期为一天、置信水平为 95%，公司定期地通过回溯测试的方法检验 VaR 模型的有效性。2018 年，公司加强对交易投资业务的风险评估与动态监控，持续开展压力测试，并将其结果运用于市场风险管理。

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大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。2018 年，公司债券投资业务未发生信用违约事件，股票质押业务的平均履约保障比例为 206%，融资融券业务存量负债客户平均维持担保比例为 227%。

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，2018 年债券等固定收益类投资规模占净资本比例有所上升。截至 2018 年末，公司合并口径债券投资规模为 1055.22 亿元，以债券为标的的卖出回购金融资产款余额为 617.20 亿元，分别较年初增长 20.31% 和 48.37%。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 18. 国泰君安证券母公司口径自营业务风控指标（单位：%）

	2016 年末	2017 年末	2018 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	82.46	82.27	133.40	≤400	≤500
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	32.23	27.92	27.45	≤80	≤100

资料来源：国泰君安证券年度报告

注 1：上述指标根据《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版)计算；

注 2：监管标准值取自《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版)，2016 年 10 月 1 日起正式实施。

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占用资金、股票质押式回购占用资金以及融资融券业务融出资金为主。近年来公司股票质押式回购业务待回购余额及融资融券融出资金规模随股票市场环境变化波动较大，流动性风险管理压力有所增加。2018 年末，公司买入返售金融资产中的股票质押式回购业务净值及融出资金净值²分别为 383.43 亿元和 536.55 亿元，分别占总资产*的 10.37%和 14.51%，股票质押式回购业务占比较年初下降 10.86 个百分点，融出资金净值占比较年初下降 5.91 个百分点。自营投资方面，同年末，公司证券交易投资规模为 1892.42 亿元，占总资产*的 51.16%，较年初增加 12.95 个百分点。

² 含开展业务融资。

图表 19. 国泰君安证券资产端主要构成情况（单位：亿元，%）

	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金*	279.43	9.06	159.86	4.41	203.49	5.50
证券交易投资	1172.04	37.98	1384.74	38.21	1892.42	51.16
买入返售金融资产	632.11	20.49	925.99	25.55	611.18	16.52
其中：股票质押式回购	534.02	17.31	769.26	21.23	383.43	10.37
融出资金	688.93	22.33	739.84	20.42	536.55	14.51
小计	2772.52	89.85	3210.43	88.60	3243.64	87.69
总资产*	3085.70	100.00	3623.58	100.00	3698.94	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，并通过发行长周期的公司债和次级债以均衡债务期限结构。2017 年以来，由于公司成功发行 H 股和 A 股可转换公司债券，中长期资金相对充裕。加之债券市场收益率明显上升，为此公司加大了收益凭证等短期融资占比。受此影响，该公司短期债务占比明显上升，但仍处于合理水平。2018 年，公司债务规模整体维持平稳。短期债务方面，随信用业务规模的下降和固定收益投资规模上升，公司调整应付短期融资款及卖出回购金融资产款的融资规模。有息债务方面，随债券市场收益率下行，公司行使赎回选择权赎回对 15 国君 G1、16 国君 C1 及 16 国君 C2 进行了赎回。2018 年末，公司短期债务规模 1316.81 亿元，较年初增加 20.04 亿元；短期债务占有息债务的比为 65.95%，较上年末增加 0.32 个百分点。

图表 20. 国泰君安证券债务情况（单位：亿元，%）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
短期借款	61.63	115.20	82.79
应付短期融资款	148.48	364.55	70.45
拆入资金	47.00	76.00	101.63
衍生金融负债	2.91	4.03	2.56
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债（2018 年末）	165.15	244.67	332.77
卖出回购金融资产款	397.18	468.50	705.59
其他负债中应计入部分	57.50	23.82	21.01
短期债务合计	879.85	1296.77	1316.81
减：衍生金融负债	2.91	4.03	2.56
加：应付债券	727.39	683.12	682.57
加：长期借款	19.78	0.00	0.00
有息债务合计	1624.11	1975.86	1996.82
短期债务/有息债务	54.17	65.63	65.95

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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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；2018 年末短期债务=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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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；2018 年末有息债务=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，由于证券投资规模上升，国泰君安证券持有的可随时变现的债券等合格流动资产的增加。受此影响，2018 年末公司母公司口径流动性覆盖率及净稳定资金率均较年初有一定提升。

图表 21. 国泰君安证券母公司口径流动性监管指标（单位：%）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末	预警标准	监管标准
流动性覆盖率	180.03	364.80	372.53	≥120	≥100
净稳定资金率	127.17	137.73	151.12	≥120	≥100

资料来源：国泰君安证券年度报告

注 1：上述指标根据《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版)计算；

注 2：监管标准值取自《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版)，2016 年 10 月 1 日起正式实施。

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。

盈利能力

国泰君安证券盈利能力在行业内居前列，近年来得益于创新业务的不断发展，其收入结构也有所优化，未来公司的盈利结构和盈利稳定性有望进一步改善。

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。近年来公司致力于业务结构调整，通过推动传统经纪业务向多元化经纪服务转型，提升了差异化竞争力，并在一定程度上优化了整体收入结构。

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总体上小于证券行业整体波动幅度。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。

图表 22. 国泰君安证券收入与利润情况

	2016年	2017年	2018年
营业收入（亿元）	257.65	238.04	227.19
营业收入同比变动（%）	-31.47	-7.61	-4.56
证券行业营业收入变动（%）	-42.97	-5.08	-14.47
净利润（亿元）	113.53	104.83	70.70
净利润同比变动（%）	-32.00	-7.66	-32.56
证券行业净利润变动（%）	-49.57	-8.47	-41.04
营业收入行业排名（位）	2	3	-
净利润行业排名（位）	2	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

从各业务线的盈利能力来看，2017年，随着权益市场结构性回暖，国泰君安证券机构投资者服务业务利润率大幅上升，进而带动公司总体营业利润率回升。但受行业环境影响，公司投资银行、个人金融、投资管理及国际业务营业

利润率均有不同程度的下滑。2018 年，受市场持续波动影响，公司各项业务利润率均有一定下降使得总体营业利润率亦出现下滑。

图表 23. 国泰君安证券营业利润率（单位：%）

	2016 年	2017 年	2018 年
营业利润率	54.61	56.54	40.88
机构金融	47.73	68.59	54.44
其中：机构投资者服务	41.61	72.68	57.00
投资银行	57.68	55.64	38.08
个人金融	49.79	43.12	20.01
投资管理	82.98	72.19	57.75
国际业务	55.85	49.24	35.64

资料来源：国泰君安证券年度报告

近年来，国泰君安证券计提的职工薪酬变动幅度高于营收下降幅度，同时，受新设营业部数量持续增加等因素的影响，公司除职工薪酬外的其他营运支出及固定支出亦有小幅上升，从而导致业务及管理费占营业收入的比有所提升。目前公司成本费用及人员薪酬水平尚处于合理水平，但未来随着市场竞争加剧、创新业务对高端人才需求提升以及薪资体系不断市场化，公司人员成本仍有上升可能。

图表 24. 国泰君安证券成本费用变化（单位：%）

	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入变动	-31.47	-7.61	-4.56
业务及管理费用变动	-23.98	-4.96	10.54
职工薪酬变动	-30.80	-13.31	12.21
业务及管理费/营业收入	37.83	38.92	45.07
职工薪酬/业务及管理费	71.29	65.03	66.01

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。2018 年，公司平均资产回报率和平均资本回报率分别为 1.93% 和 5.29%，分别较上年下降 1.19 个百分点和 3.29 个百分点。

资本与杠杆

国泰君安证券资本实力较强，实现 A+H 股上市后融资渠道更为通畅，这为其业务竞争力的提升奠定了良好的基础。

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。2017 年以来，公司先后完成 H 股和 A 股可转换公司债券的发行，公司资本实力持续增强，融资渠道进一步畅通。截至 2018 年末，公司母公司口径净资产为

1124.84 亿元，净资产为 865.76 亿元，较年初分别增加 0.65% 和减少 10.16%。

图表 25. 国泰君安证券资本实力（单位：亿元，位）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
净资产（母公司口径）	902.26	1117.57	1124.84
行业排名	3	2	-
净资本（母公司口径）	803.38	963.65	865.76
行业排名	3	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，2018 年末占比分别为 6.52%、8.33%、32.70%、28.48% 和 11.58%，受 H 股溢价发行的影响，公司净资产中资本公积占比有所提升。

利润分配方面，国泰君安证券实现 A 股上市后，现金分红占比有所提升，2016 年度，公司按每 10 股分配现金股利 3.90 元（含税），分配现金股利总额为 29.74 亿元，占 2016 年度合并口径归属于母公司股东净利润的 30.22%，分红比例与 2015 年基本持平。2017 年度，公司按每 10 股分配现金股利 4.00 元（含税），分配现金红利总额 34.86 亿元，占 2017 年度合并口径归属母公司股东净利润的 35.27%。根据公司 2018 年年度利润分配预案，公司将按每 10 股现金分红 2.75 元(含税)，分配现金红利 23.96 亿元，占 2018 年度合并口径归属母公司股东净利润的 35.72%。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 26. 国泰君安证券所有者权益构成情况（单位：%）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末
股本	6.88	6.52	6.52
其他权益工具	9.03	8.32	8.33
资本公积	26.52	32.50	32.70
盈余公积	5.17	4.86	5.37
一般风险准备	11.01	10.44	11.58
未分配利润	31.20	28.68	28.48
其他综合收益	0.44	0.78	-0.63
少数股东权益	9.74	7.90	7.65
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

得益于 H 股发行成功，国泰君安证券资产负债率整体略有下降，2018 年末为 63.86%。从母公司口径监管指标看，截至 2018 年末，公司各项净资本相关监管指标均处于较优水平。

图表 27. 国泰君安证券资本与杠杆情况（单位：%）

	2016 年末	2017 年末	2018 年末	预警标准	监管标准
资产负债率*	64.11	63.10	63.86	-	-
净资本/净资产	89.04	86.23	76.97	≥24%	≥20%
净资本/负债	56.80	63.04	58.05	≥9.6%	≥8%
净资产/负债	63.79	73.11	75.42	≥12%	≥10%

风险覆盖率	313.10	312.79	343.15	≥120%	≥100%
资本杠杆率	26.53	29.32	21.54	≥9.6%	≥8%

资料来源：国泰君安证券年度报告

注 1：本表中净资本及风险控制指标为母公司数据；

注 2：2016-2018 年末各监管指标按《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）计算；

注 3：监管标准值取自《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版），2016 年 10 月 1 日起正式实施。

外部支持

上海国际系 2000 年 4 月由国家单独出资、由上海市人民政府授权上海市国资委履行出资人职责的国有独资公司。上海国际具有投资控股、资本经营和国有资产管理三大功能，在国务院明确提出将上海建成“与中国经济实力和人民币国际地位相适应的国际金融中心及具有全球航运资源配置能力的国际航运中心”的大背景下，依据上海市政府的指导精神进行市场化运作，开展投资、资本运作与资产管理业务，进行金融研究，并提供社会经济咨询等服务。上海国际现有业务分为金融业务和非金融业务，并以金融业务为主，其中金融业务主要有信托、证券、基金、银行等，非金融业务主要有港口/交通基础设施业务、房地产/商业地产等。截至 2017 年末，上海国际经审计的合并会计报表口径资产总额为 2438.50 亿元，所有者权益为 1784.43 亿元；2017 年实现营业总收入 4.27 亿元，净利润 46.17 亿元。

国泰君安证券的实际控制人为上海国际，上海国际为上海国资委独资所有。作为上海国际控股的重要子公司，公司能够在资本补充、业务支持和业务协同等方面获得股东的大力支持。同时，公司在上海的产业布局和金融体系中具有重要地位，在上海国际金融中心的建设中扮演了重要的角色，故公司在发展过程中能够得到上海国资委在政策与资源上的倾斜与支持。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2016年	2017年	2018年	-
总资产(亿元)	4117.49	4316.48	4367.29	-
总资产*(亿元)	3085.70	3623.58	3698.94	-
股东权益(亿元)	1107.52	1336.95	1336.73	-
归属于母公司所有者权益(亿元)	999.64	1231.28	1234.50	-
短期债务(亿元)	879.85	1296.77	1316.81	-
营业收入(亿元)	257.65	238.04	227.19	-
营业利润(亿元)	140.69	134.59	92.88	-
净利润(亿元)	113.53	104.83	70.70	-
资产负债率(%)	64.11	63.10	63.86	-
权益负债率(%)	178.61	171.03	176.71	-
短期债务/有息债务(%)	54.17	65.63	65.95	-
货币资金*/短期债务(%)	31.76	12.33	15.45	-
净资本/总负债*(%)	40.61	42.14	36.65	-
净资本/有息债务(%)	49.47	48.77	43.36	-
货币资金/总负债*(%)	14.13	6.99	8.61	-
员工费用率(%)	26.97	25.31	29.75	-
手续费及佣金净收入/营业收入(%)	51.46	43.90	36.18	-
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入(%)	9.20	7.49	6.60	-
营业利润率(%)	54.61	56.54	40.88	-
平均资产回报率(%)	3.61	3.12	1.93	-
平均资本回报率(%)	10.69	8.58	5.29	-
监管口径数据与指标	2016年末	2017年末	2018年末	监管标准值
净资本(亿元)	803.38	963.65	865.76	≥2亿元
风险覆盖率(%)	313.10	312.79	343.15	≥100%
净资本/净资产(%)	89.04	86.23	76.97	≥20%
净资本/负债(%)	56.80	63.04	58.05	≥8%
净资产/负债(%)	63.79	73.11	75.42	≥10%
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	32.23	27.92	27.45	≤100%
自营非权益类收益类证券及证券衍生品/净资本(%)	82.46	82.27	133.40	≤500%

注1：根据国泰君安证券2016-2018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；

注2：监管标准值取自《证券公司风险控制指标管理办法》(2016年修订版)，2016年10月1日起正式实施。

附录二：

国泰君安证券调整后资产负债简表

财务数据	2016 年末	2017 年末	2018 年末
总资产* (亿元)	3085.70	3623.58	3698.94
其中：货币资金* (亿元)	279.43	159.86	203.49
结算备付金* (亿元)	17.79	21.58	30.07
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 (亿元)	767.23	985.02	-
交易性金融资产 (亿元)	-	-	1376.82
买入返售金融资产 (亿元)	632.11	925.99	611.18
可供出售金融资产 (亿元)	404.81	399.72	-
其他债权投资 (亿元)	-	-	391.67
其他权益工具投资 (亿元)	-	-	167.86
长期股权投资 (亿元)	12.61	36.13	26.28
融出资金 (亿元)	688.93	739.84	536.55
其他资产 (亿元)	30.73	23.56	15.31
总负债* (亿元)	1978.18	2286.63	2362.21
拆入资金 (亿元)	47.00	76.00	101.63
卖出回购金融资产款 (亿元)	397.18	468.50	705.59
其他负债 (亿元)	67.03	32.79	30.77
股东权益 (亿元)	1107.52	1336.95	1336.73
股本 (亿元)	76.25	87.14	87.14
少数股东权益 (亿元)	107.87	105.67	102.23
负债*和股东权益 (亿元)	3085.70	3623.58	3698.94

注：根据国泰君安证券 2016-2018 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。

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实地调查和诚信义务，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。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，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。

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。