



中诚信国际
CCXI

国海证券股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司 债券信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20243306D-01

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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 9 月 14 日

发行人及评级结果 国海证券股份有限公司 AAA/稳定

本次债项评级结果 AAA¹

发行要素

本次债券总规模不超过（含）100 亿元，本次债券发行的期限为不超过（含）10 年，可以为单一期限品种，也可以为多种期限的混合品种。发行时根据资金需求及市场情况确定具体期限，可设置不同期限及品种间回拨选择权。本次债券采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本。本次债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。本次债券的募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司有息债务。

评级观点

中诚信国际肯定了国海证券股份有限公司（以下简称“国海证券”、“公司”或“发行人”）强大的股东背景、公司区域竞争优势显著以及业务多元化发展等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，宏观经济增速放缓对公司经营构成一定压力、经营稳定性有待增强、竞争实力仍有待提升、股质业务风险化解情况需持续关注、风控及投行质控体系仍需持续优化等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，国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。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

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

正面

- 公司实际控制人广西投资集团有限公司（以下简称“广西投资集团”）为广西国资委下属全资企业，是广西重要的产业投资和国有资产经营实体，综合实力较强
- 作为广西唯一一家上市券商，具有明显的区域竞争优势和品牌效应，在广西证券营业网点数量较多，证券经纪业务在区内市场占有率位列第一，并能在资本市场品牌形象树立、融资渠道拓展、业务开展等方面得到股东的有力支持
- 公司业务牌照齐全，业务种类丰富，收入来源多元，财富管理业务、投资管理业务以及销售交易与投资业务收入为公司的主要收入来源

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及持续盈利能力构成压力
- 随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的激烈竞争，自身竞争实力仍需提升
- 公司存在数笔股质违约项目，存量股质业务风险化解需持续推进
- 2022年3月，公司因在为山东胜通集团股份有限公司发行公司债券提供服务过程中未勤勉尽责，收到中国证监会《行政处罚决定书》，未来仍需持续关注公司风控及投行质控体系完善进程及执行效果

项目负责人：许文博 wbxu@ccxi.com.cn

项目组成员：郭悦婷 ytguo@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

¹ 指长期优偿无抵押债券的信用等级（下同）

财务概况

国海证券	2021	2022	2023	2024.6/2024.1-6
总资产（亿元）	758.68	738.41	697.37	623.13
股东权益（亿元）	192.19	193.36	227.19	225.66
净资本（母公司口径）（亿元）	140.57	130.10	161.22	160.47
营业收入（亿元）	51.70	36.17	41.88	19.25
净利润（亿元）	9.07	3.77	4.20	1.80
平均资本回报率（%）	4.74	1.95	2.00	--
营业费用率（%）	49.82	60.23	55.01	46.93
风险覆盖率（%）	262.59	236.77	298.61	355.35
资本杠杆率（%）	21.44	19.56	26.18	28.73
流动性覆盖率（%）	152.59	154.43	166.45	178.23
净稳定资金率（%）	149.14	144.43	168.80	181.34
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.19	1.69	1.78	1.94
总债务/EBITDA（X）	13.72	21.33	17.30	--

注：1、数据来源为国海证券提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年、2022 年和 2023 年度审计报告；其中 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；2、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；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

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（%）
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
渤海证券	630.10	167.58	6.78	3.01	460.40

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

资料来源：各公司年度报告，中诚信国际整理

● 评级模型

国海证券股份有限公司评级模型打分 (C230400_2024_04_2024_01)	
BCA 级别	aa ⁺
外部支持提升	1
模型级别	AAA

注：

个体信用状况（BCA）：中诚信国际认为，受盈利改善、非公开发行股票等因素影响，公司个体信用状况由 aa 调整至 aa⁺。

外部支持：国海证券的实际控制人广西投资集团为广西国资委下属全资企业，是广西省重要的产业投资和国有资产经营实体，综合实力较强。国海证券作为广西投资集团开展证券业务的核心企业，能够在资本补充、业务拓展等方面得到广西投资集团的有力支持。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：中诚信国际证券与期货行业评级方法与模型 C230400_2024_04

发行人概况

国海证券前身为广西证券公司，于1988年成立，初始注册资本2,000万元；1996年公司注册资本增至1亿元，并正式更名为广西证券有限责任公司（以下简称“广西证券”）；2001年广西证券增加注册资本至8亿元，并正式更名为国海证券有限责任公司。2011年，公司借壳桂林集琦在国内A股市场上市，并更名为国海证券股份有限公司，注册资本7.17亿元。后经多次增资，截至2022年末，公司注册资本增至54.45亿元。根据中国证监会于2022年11月18日出具的《关于核准国海证券股份有限公司非公开发行股票批复》，公司向广西投资集团等14家特定对象非公开发行人民币普通股9.42亿股，每股发行价格为人民币3.39元，上述资金于2023年10月到位，募集资金总额31.92亿元，公司股本增加9.42亿元，扣除发行费用（不含税）后，剩余部分22.36亿元均计入资本公积。截至2024年6月末，注册资本为63.86亿元。公司前十大股东合计持股占公司总股本的比例为47.36%，其中广西投资集团直接持有公司23.33%股份，通过其旗下公司间接持有公司14.13%的股份，为公司控股股东及实际控制人。

表1：截至2024年6月末公司前十大股东持股情况（单位：%）

股东名称	股东性质	持股比例
广西投资集团有限公司	国有法人	23.33
广西金融投资集团有限公司	国有法人	4.82
广西产投资本运营集团有限公司	国有法人	4.41
广西梧州中恒集团股份有限公司	国有法人	3.84
广西能源股份有限公司	国有法人	3.23
株洲市国有资产投资控股集团有限公司	国有法人	2.15
广西投资集团金融控股有限公司	国有法人	1.93
国泰君安证券股份有限公司	国有法人	1.42
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	基金、理财产品等	1.35
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	基金、理财产品等	0.88
合计	--	47.36

注：截至2024年6月30日，公司实际控制人广西投资集团有限公司与广西金融投资集团有限公司、广西梧州中恒集团股份有限公司、广西能源股份有限公司、广西投资集团金融控股有限公司存在关联关系，除此之外，前10名无限售流通股股东之间，以及前10名无限售流通股股东和前10名股东之间不存在关联关系及《上市公司收购管理办法》规定的一致行动人关系。

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

公司拥有证券全业务牌照，开展业务包括证券经纪、证券投资咨询、与证券交易或证券投资活动有关的财务顾问、证券承销与保荐、证券自营、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、融资融券、代销金融产品。

截至2024年6月末，公司在全国设立了88家营业部和31家分公司，其中广西区域内设有48家营业网点。此外，公司下设国海富兰克林基金管理有限公司（以下简称“国海富兰克林”）、国海创新资本投资管理有限公司（以下简称“国海创新资本”）、国海良时期货有限公司（以下简称“国海良时期货”）和国海证券投资有限公司（以下简称“国海投资”）四家重要子公司，分别开展基金、私募基金管理、期货业务和另类投资业务。

表2：截至2024年6月末公司重要子公司

子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例(%)
国海富兰克林基金管理有限公司	基金募集、基金销售、资产管理等	22,000.00	51.00
国海创新资本投资管理有限公司	股权投资；股权投资管理	200,000.00	100.00

国海良时期货有限公司	商品期货经纪、金融期货经纪	60,000.00	83.84
国海证券投资有限公司	另类投资业务	100,000.00	100.00

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

本次债券概况

本次债券总规模不超过（含）100 亿元。本次债券发行的期限为不超过（含）10 年，可以为单一期限品种，也可以为多种期限的混合品种。发行时根据资金需求及市场情况确定具体期限，可设置不同期限及品种间回拨选择权。本次债券票面利率为固定利率，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定。债券票面利率采取单利按年计息，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的兑付一起支付。本次债券由主承销商采取余额包销的方式承销。本次债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。本次债券无担保。

本次债券的募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司有息债务。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年二季度中国经济呈现出边际放缓趋势，内需趋弱的压力仍待缓解，但稳增长政策效应持续释放或将支撑下半年经济边际回升，深化改革有利于中长期经济增长中枢的稳定和提升。

2024 年上半年中国经济保持稳健，GDP 同比增长 5.0%，但是二季度经济走势有所放缓，GDP 同比增长 4.7%，环比增长 0.7%，皆较一季度有所下调。从三大产业看，第二产业对经济增长的贡献率延续提升，第三产业的贡献率有所回落。从三大需求看，最终消费对经济增长的贡献率为 60.5%，但较前值及去年同期显著下调，资本形成的贡献率较前值大幅上调，货物和服务净出口的贡献率与前值基本持平。

中诚信国际认为，以全球第二大经济体的体量，在日益严峻复杂的环境下实现 5% 的中高速增长，体现出中国经济的充足韧性。其中，高技术制造业与现代服务业增加值保持快速增长，出口回升以及“两新”政策推动之下，制造业投资同比增长达到 9.5%，高技术制造业投资同比增长超过 10%。但是，保持当前的经济增长水平仍面临多重挑战。从外部环境看，全球地缘冲突持续加剧，欧美政坛动荡且在“去风险”框架下针对中国出口不断施压；从内部环境看，需求趋弱的压力尚未得到有效缓解，消费特别是服务消费的增长势头延续放缓，房地产投资持续收缩对于固定资产投资形成拖累，化债约束也对经济增长形成了一定紧缩效应。

中诚信国际认为，政策效应持续释放有助于支撑下半年经济边际回升，二十届三中全会提出多项深化改革举措，将在中长期内推动中国经济实现质的有效提升和量的合理增长。从财政政策看，三季度新增专项债发行规模或将超过 1 万亿，超长期特别国债延续发行且支持领域扩大，特别是对于“两新”政策的支持有助于稳定制造业投资与消费改善。从货币政策看，LPR 改革以及增设临时利率走廊等措施有助于打开短端利率的下调空间，中央银行通过加大买卖国债对于流动性进行调节有助于提高财政政策和货币政策的协同性。从深化改革措施看，三中全会在完善市场经济

体制，推动高质量发展体制，健全宏观经济治理体系，以及完善对外开放体制等领域做出全面部署，改革措施落地有利于提升全要素生产率，也有助于提升中国经济的中长期增长中枢。

综合以上因素，中诚信国际维持对于 2024 年中国经济同比增长 5%左右的预期，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的基本面未变。

详见《2024 年二季度宏观经济与政策分析》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11296?type=1>

行业概况

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。

证券行业与宏观经济环境高度相关，随着资本市场改革深入推进，改革利好持续释放，全面注册制、个人养老金试点、买方投顾、科创板做市、两融标的扩容等政策出台，为证券行业带来更广阔的发展空间。伴随全面注册制下的市场扩容及制度优化，证券公司或将以“投资+投行”模式拓宽收入空间，增厚资本化收入；随着居民财富从房地产向金融资产转移的大趋势，叠加资产配置效率提升，证券公司财富管理及资产管理的业务空间将增加；散户机构化趋势延续，机构客户群体逐渐壮大，以及客需驱动的衍生品业务快速发展，证券公司的投研能力、交易能力、产品能力等机构业务发展空间广阔；资本市场双向开放，市场和客户的国际化发展加快证券公司的国际化进程，国际化业务将迎来较大的发展空间。资本市场深化改革下的财富管理、主动资管、大投行、机构业务、国际化业务等具备更高的增速，也对证券公司专业综合服务能力提出了更高的要求；在此背景下，业务结构多元、资本实力强、风控水平领先以及合规安全经营的综合型头部证券公司有望获得更高的市场份额，而聚焦细分领域的特色型证券公司以及属地资源调动能力强的中小证券公司亦有望获得差异化发展优势，行业竞争格局呈现综合化与差异化并举的局面。此外，证监会支持头部证券公司通过业务创新、集团化经营、并购重组等方式做优做强，或将促使证券行业出现股权收购、兼并整合现象。2024 年 4 月 12 日，国务院发文《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（以下简称“新国九条”），“新国九条”坚持远近结合、标本兼治、综合施策，明确了资本市场高质量发展“五个必须”的深刻内涵，分阶段规划了未来 5 年、2035 年、本世纪中叶资本市场高质量发展的目标，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。同时证监会为系统性推进落实“新国九条”，已出台或将出台若干配套制度规则，共同形成“1+N”政策体系。

详见《中国证券行业展望，2024 年 4 月》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11074?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，国海证券业务种类丰富，多项经营指标位于行业中游水平，其中，财富管理业务及投资管理业务为公司主要的收入来源；公司是广西唯一一家上市券商，在当地经纪业务和投行业务具有地缘优势；2023 年自营投资业务收入增长推动整体业绩较上年有所回升，未来仍需关注宏观经济下行、资本市场波动及证券行业竞争加剧对公司经营稳定性及盈利水平带来的压力。

公司具备全方位综合金融服务体系，营业收入来源多元，主要经营指标及业务收入排名均处于行

业中游水平；2023 年自营投资业务收入增长推动整体业绩较上年有所回升。2024 年上半年公司经营表现较为稳定。

表 3：近年来公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

	2021		2022		2023		2024.06	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务	14.97	28.96	12.34	34.13	11.58	27.65	5.48	28.49
投资管理业务	14.79	28.61	10.42	28.80	9.07	21.65	3.12	16.19
销售交易与投资业务	9.79	18.94	(0.95)	(2.63)	2.76	6.59	2.48	12.87
企业金融服务业务	2.30	4.45	0.90	2.48	0.70	1.67	0.15	0.79
其他业务及分部间抵消	9.84	19.04	13.46	37.22	17.78	42.45	8.02	41.67
营业收入合计	51.70	100.00	36.17	100.00	41.88	100.00	19.25	100.00
其他业务成本	(9.53)	--	(9.04)	--	(12.80)	--	(5.64)	--
经调整后的营业收入	42.17	--	27.13	--	29.09	--	13.61	--

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

财富管理业务板块

公司持续推进财富管理转型，在广西区域内竞争优势显著，同时提升多渠道获客能力，2023 年，受证券市场整体活跃度下降及行业竞争加剧影响，公司财富管理业务收入同比有所下降。2024 年上半年，受二级市场波动影响，两融业务规模有所下降，股质业务规模进一步压缩，需持续关注股票质押违约项目对公司经营产生的影响。

公司财富管理业务主要包括证券经纪业务、期货经纪业务、代理销售金融产品业务和信用业务等。目前公司为广西市场拥有证券营业网点最多的证券公司，截至 2024 年 6 月末，公司从事零售财富业务的证券营业部和分公司共 114 家；营业网点覆盖 22 个省级区域，其中广西区内有 48 家营业网点，在北京、上海、广州、深圳、成都、济南、福州、昆明等重要城市也均有布点，形成了立足广西、覆盖全国主要城市的证券经纪业务网络。2023 年，公司财富管理业务多渠道发力夯实客户基础，提升业务核心竞争力，推进财富管理转型和数字化转型；但受国内外多重因素影响，国内证券二级市场宽幅振荡，成交额同比下降。在此背景下，2023 年公司财富管理业务收入同比有所减少，在营业收入中的占比有所下降。2024 年上半年，公司财富管理业务实现营业收入 5.48 亿元，相当于 2023 年全年的 47.35%，在营业收入中占比为 28.49%。

证券经纪业务方面，2023 年公司持续强化立体化获客渠道建设，大力发展投资顾问业务，搭建涵盖智能投顾、私享投顾等在内的产品体系，带动当年新开客户数量和新增资产规模分别同比增长 23.03% 和 37%。2024 年上半年，公司证券经纪业务持续完善客户分级服务体系，为客户提供一站式投资理财解决方案；增强投研能力，打造买方投顾体系，并推进专业服务下沉覆盖至更广大的客户群体。得益于在广西区域较广的覆盖度和多年累积的客户资源，截至 2024 年 6 月末，公司在广西区内证券经纪业务竞争能力较强，在广西的市场占有率位列第一。

公司期货经纪业务的经营主体国海良时期货主要从事商品期货经纪业务和金融期货经纪业务，截至 2024 年 6 月末，在全国拥有 23 家分支机构，可代理国内所有上市期货品种及期权品种（股票期权除外）的交易、结算及交割。2023 年，国海良时期货聚焦财富管理和产业服务两大战略转型，围绕产业客户服务、机构业务协同、互联网金融业务拓展、客户服务平台和投研能力建设等方面，稳健开展期货经纪业务。截至 2023 年末，国海良时期货日均客户权益同比增长 2.70%，

全年累计代理成交量 7,055.09 万手，累计代理成交额 47,208.97 亿元（均以双边计算），2023 年分类评价获 A 类 A 级。2024 年上半年，国海良时期货深入挖掘客户需求，以 IB 业务、线上业务为两大业务发力点，夯实产业客户基础。截至 2024 年 6 月末产业客户数同比增长 10.94%；上半年新开有效户同比增长 11.59%；2024 年 6 月末 IB 业务客户权益同比增长 24.77%，较 2023 年末增长 34.63%。

代理销售金融产品方面，2023 年以来，公司代理销售金融产品业务着力提升投研能力，持续优化产品评价体系，打磨多元金融产品及策略配置，并在 ETF 等细分领域培育特色和优势，同时立足长期价值创造，向不同类型不同需求的客户输出差异化的产品解决方案，完善产品售后服务体系。2023 年公司实现销售总金额 706.65 亿元，代销净收入 0.34 亿元，均同比有所增长。2024 年上半年公司实现销售总金额 353.41 亿元，同比有所减少；实现代销净收入 0.15 亿元，同比略有增长。

信用业务方面，2023 年，公司继续实施差异化市场营销策略，多措并举做大优质基础客群，坚持以专业化提升服务质效，努力促进公司融资融券业务高质量发展。截至 2023 年末，公司融资融券业务规模约 75.18 亿元，同比增长 10.51%；截至 2023 年末，融资融券业务的担保物公允价值合计 192.20 亿元，公司融资融券业务年末总体维持担保比例为 239.67%；年末融出资金减值准备余额 1,120.81 万元。股票质押业务方面，2023 年，公司持续强化风险管控，加强违约项目的处置和清收，截至 2023 年末，股票质押业务待购回金额同比进一步下降至 28.40 亿元，截至 2023 年末，公司买入返售金融资产中担保物公允价值合计 62.06 亿元，买入返售金融资产已计提减值准备 8.67 亿元，股票质押式回购业务客户的整体履约保障比例为 180.39%，较上年末有所上升。截至 2024 年 6 月末，公司融资融券业务规模约 66.91 亿元，较上年末有所减少；截至 2024 年 6 月末，融资融券业务的担保物公允价值合计 160.60 亿元，公司融资融券业务年末总体维持担保比例为 223.82%；同期末融出资金减值准备余额 2,838.93 万元。股票质押业务方面，截至 2024 年 6 月末，股票质押业务待购回金额同比进一步下降至 25.77 亿元，截至 2024 年 6 月末，公司买入返售金融资产中担保物公允价值合计 38.62 亿元，买入返售金融资产已计提减值准备 10.53 亿元，股票质押式回购业务客户的整体履约保障比例为 135.92%，较上年末显著下降。现阶段，公司按照相关规定，审慎充分对信用风险资产计提减值准备，报告期内风险可控，后续需对公司股票质押式回购交易合同违约项目的诉讼进展保持持续关注，公司需持续增强风险抵御能力。

表 4：近年来公司信用类业务开展情况（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.06
融资融券业务规模	89.24	68.03	75.18	66.91
融资融券利息收入	5.84	5.22	5.13	2.37
整体维持担保比率	269.39	255.05	239.67	223.82
股票质押式回购余额	34.20	33.29	28.40	25.77
股票质押式回购利息收入	0.64	1.15	1.38	0.31
整体履约保障比例	123.71	165.24	180.39	135.92

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

投资管理业务板块

资产管理业务积极向主动管理转型，2023 年产品规模较上年基本稳定，收入有所下滑；公募基

金管理业务稳步发展，仍为投资管理板块的重要收入来源。

公司投资管理业务主要包括资产管理业务、公募基金管理业务、私募投资基金业务，2023 年该业务实现收入 9.07 亿元，同比减少 12.92%，在公司营业收入的占比有所下降，是重要的收入来源。2024 年上半年，公司投资管理业务实现营业收入 3.12 亿元，相当于 2023 年全年的 34.36%，在营业收入中占比为 16.19%。

资产管理业务方面，2023 年，公司资产管理业务严格落实资管新规要求，打造明星产品，探索创新产品和模式，完善全产品体系布局，成功发行全国首单上市公司保函+ABS 业务，电商销售规模 122 亿元，同比提升 185%。2024 年上半年，公司资产管理业务积极强化主动管理能力建设，持续发力投研和市场两端，着力打造可持续的绝对收益业务特色，固定收益等投研团队日渐成熟，信用研究体系持续进一步完善，精细化管理进一步落实，主动管理规模持续增长。截至 2024 年 6 月末，资产管理业务管理规模达 632.68 亿元，其中主动管理规模为 480.87 亿元，占比较上年末增长 1.09 个百分点；初步形成渠道、机构、电商三足鼎立的客群结构，其中机构客户标准化产品保有规模较 2023 年末增长 20.89%；电商标准化产品保有规模较 2023 年末增长 10.21%。

表 5：近年来公司资产管理业务情况（亿元、只）

	2021	2022	2023	2024.06
集合资产管理业务规模	194.76	199.43	241.06	248.43
集合资产管理业务只数	170	230	266	261
定向/单一资产管理业务规模	426.34	402.18	352.63	327.06
定向/单一资产管理业务只数	45	54	60	61
专项资产管理业务规模	83.19	73.08	60.66	57.19
专项资产管理业务只数	15	22	25	24
管理资产总规模	704.29	674.68	654.35	632.68

注：由于四舍五入，部分合计数与加总数存在尾差。

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

公募基金管理业务方面，2023 年，控股子公司国海富兰克林基金坚持高质量发展战略，密切跟踪市场变化，不断加大研究力度，抓住时机努力提升旗下产品的投资业绩。截至 2023 年末，国海富兰克林基金股票投资能力获三年期、五年期、十年期全五星评级。此外，国海富兰克林基金根据市场变化适时调整，在新产品布局和重点产品的持营上取得一定效果，2023 年公司客户数量进一步增加。截至 2023 年末，国海富兰克林旗下共管理 44 只公募基金产品以及 4 只特定客户资产管理计划，境内公募和专户资产管理规模合计 755.71 亿元，其中公募基金资产管理规模为 747.78 亿元。截至 2023 年末，国海富兰克林总资产 15.41 亿元，所有者权益 12.11 亿元；2023 年全年实现营业收入 6.10 亿元，实现净利润 1.76 亿元，同比有所减少。2024 年上半年，国海富兰克林基金一方面继续强化投研优势，增强核心竞争力，获取长期超额收益的投资能力进一步增强。截至 2024 年 6 月末，国海富兰克林旗下共管理 47 只公募基金产品以及 12 只特定客户资产管理计划，境内公募和专户资产管理规模合计 838.90 亿元，其中，公募基金资产管理规模为 794.71 亿元，较 2023 年末增长 6.28%。

私募投资基金业务，2023 年，全资子公司国海创新资本完成多个项目的投资交割，多个已投资项目完成全部或部分退出，多家被投资企业处于 IPO 申报过程中。在募资环境持续严峻的大环境

下，全年新募集设立共 5 支基金，累计管理基金规模突破 200 亿元。在持续聚焦医疗健康、新能源、新材料、先进制造等优势行业基础上，通过设立覆盖 S 策略的纯市场化基金，将业务范围拓展至 S 基金领域，业务条线进一步丰富。2023 年，国海创新资本管理的私募基金月均规模位列券商私募子公司前 20 位。2024 年上半年，国海创新资本积极拥抱产业资源，围绕医疗健康、新能源、新材料、半导体、军工等领域，持续更新迭代投资策略，上半年新增设立 3 支基金，持续支持科技创新企业发展。

销售交易与投资业务板块

提升投研能力，进一步完善研究体系；证券自营业务以债券投资为主，同时根据市场行情调整投资资产结构，2023 年公司把握市场结构性机会，销售交易与投资业务营业收入同比大幅增长。

公司销售交易与投资业务主要包括地方政府、政策性银行债券承销、自营投资、金融市场等业务。地方政府债、政策性金融债承销业务是公司的品牌业务。2023 年公司销售交易与投资业务实现营业收入 2.76 亿元，较上年大幅上升。2024 年上半年，公司销售交易与投资业务实现营业收入 2.48 亿元，相当于 2023 年全年的 89.76%，在营业收入中占比为 12.87%。

金融市场业务方面，公司以客户需求为驱动，为机构投资者提供固定收益证券及其衍生品做市、资本中介等金融市场服务，满足各类机构的交易服务需求。2023 年以来，公司持续提升投研能力，打造差异化的竞争优势，进一步完善研究体系；充分运用国债期货、利率互换等衍生工具开发各类业务策略，加大对量化交易策略的研究；持续加大客户覆盖力度，维持大型银行和基金公司的合作关系，培育理财子和境外机构等潜力客群；深入研究客户需求，以需求为导向强化服务工作；积极进行产品与盈利模式的创新，大力发展政策性金融债投标、短融及中票一级半、撮合业务等业务。2023 年，公司在政策性金融债券排名持续保持行业前列。

证券自营业务方面，2023 年，公司权益投资业务稳步发展，坚持“研究驱动投资”理念，通过寻找行业和个股阿尔法的方式提高投资收益率，捕捉到市场阶段性、结构性机会；同时，公司持续打造固定收益投资业务优势，坚持以追求绝对收益为导向，加强投研能力建设，推动中性策略扩容增效。2024 年上半年，公司权益投资业务持续完善自上而下的 beta 研究框架，适度规避市场风险；固定收益投资业务方面，持续加强宏观与货币政策研究，积极采取波段操作的方式增厚盈利，提高大类资产配置能力，自营投资业务结构不断完善。

截至 2024 年 6 月末，公司自有资金投资规模为 243.10 亿元，较上年末有所减少，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 2.02%和 91.62%。其中仍以债券投资为主，在证券投资中占比为 77.79%，主要投向金融债、同业存单、公司债等，2022 年以来无新增违约项目。2023 年公司实现投资总收益²8.45 亿元，同比大幅增长 4.75 亿元。2024 年上半年，公司实现投资总收益 4.10 亿元，相当于 2023 年全年的 48.54%。

表 6：近年来公司自有资金投资情况（单位：亿元、%）

² 含公允价值变动损益、其他债权投资利息收入、债权投资利息收入、其他综合收益中的其他权益工具投资公允价值变动及其他债权投资公允价值变动，不含对联营及合营企业投资收益

	2021		2022		2023		2024.06	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券类投资	267.37	79.74	233.38	80.39	236.53	82.23	189.11	77.79
股票	22.66	6.76	10.88	3.75	6.74	2.34	2.78	1.14
公募基金	13.67	4.08	19.41	6.69	10.84	3.77	25.25	10.38
银行理财产品	0.00	0.00	9.71	3.34	3.63	1.26	5.17	2.12
券商资管产品	9.99	2.98	5.23	1.80	4.17	1.45	4.20	1.73
衍生金融资产	0.32	0.10	0.18	0.06	0.18	0.06	0.21	0.09
其他	21.30	6.35	11.54	3.97	25.55	8.88	16.39	6.74
合计	335.31	100.00	290.33	100.00	287.64	100.00	243.10	100.00

注：由于四舍五入，部分合计数与加总数存在尾差。

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

另类投资业务方面，公司通过全资子公司国海投资开展另类投资业务，通过聚焦科技、产业结构调整、新消费与服务以及大健康四个主要领域，以自有资金开展科创板跟投和非上市公司股权投资。2024 年上半年国海投资实现营业收入 234.88 万元，实现净利润-530.29 万元。

企业金融服务业务板块

有效把握北交所市场机遇，北交所 IPO 承销家数行业排名有所上升；深入服务广西地方经济发展，形成差异化的竞争优势；受市场环境的影响，企业金融服务业务收入有所减少。

2023 年，公司企业金融服务业务聚焦重点区域、重点行业，不断健全完善服务机制，优化业务布局，但在 A 股 IPO 发行数量与融资金额均同比下降的环境下，2023 年公司企业金融服务业务收入同比有所减少，在营业收入中的占比有所下降。2024 年上半年，公司企业金融服务业务实现营业收入 0.15 亿元，相当于 2023 年全年的 21.81%，在营业收入中占比为 0.79%。

权益融资业务方面，2023 年公司 IPO 承销家数行业排名 29 位，大幅提升 17 位，公司聚焦打造北交所业务品牌，有效把握北交所市场机遇，完成股权项目 3 家，北交所 IPO 家数排名第 12 位（源自 wind 数据），形成差异化的竞争优势；依托区位优势，公司深入服务地方经济发展，年内保荐华原股份、田野股份两家广西区内企业成功登陆北交所，并积极对接产业资源，与玉林等市签署战略合作协议，积极撮合区内企业与新能源产业和资本资源对接。2024 年上半年，公司权益融资业务持续深耕高端制造、军工、新材料、生物技术及医疗器械等行业，深入客户服务，打造差异化行业特色；践行绿色金融助推绿色转型发展，围绕科技金融与绿色金融，夯实项目储备。2024 年上半年，公司共完成再融资项目 1 家，新三板挂牌 1 家。根据中国证券业协会统计数据显示，截至 2024 年 3 月末，公司股票主承销收入行业排名 29 位。

固定收益融资业务方面，2023 年，公司把握城投化债政策机会，聚焦企业客户产业债发行需求，年内完成 9 期债券的发行承销，融资规模 92.25 亿元；充分发挥地方智库作用，连续 6 年为广西专项债券提供尽职调查、撰写实施方案、募集资金核查等专项债券发行服务工作。2024 年上半年，公司固定收益融资业务坚持区域深耕，持续深化与广西区直企业及各个地市的战略合作关系；积极推进与柳州、防城港等广西区内地市的战略合作；积极推进“一带一路”、科技创新、小微企业专项公司债等创新品种债券。2024 年上半年，公司固定收益融资业务成功发行 7 只债券，累计承销规模 22.24 亿元。中诚信国际关注到，2022 年 3 月 23 日，公司收到中国证监会《行政处罚决定书》（[2022]11 号），因在为山东胜通集团股份有限公司发行公司债券提供服务时未勤

勉尽责，中国证监会决定对国海证券责令改正，给予警告，没收违法所得 1,798 万元，并处以 60 万元罚款。整体来看，公司债券承销业务质量控制水平仍需提高。此外，中诚信国际关注到，截至 2024 年 6 月末，金元顺安基金管理有限公司、国元证券股份有限公司、民生证券股份有限公司、银河金汇证券资产管理有限公司均因相关事件对公司提起诉讼，相关案件尚在审理中，后期需对相关违约项目的处置情况及对公司的影响持续关注。

财务风险

中诚信国际认为，由于证券行业竞争日趋激烈，公司主要业务板块收入持续下滑，自营投资业务对国海证券营业收入的影响逐步提升，盈利水平易受宏观经济及证券市场震荡影响，盈利稳定性有待增强；公司资本较为充足，杠杆水平有所优化，各项风险控制及偿债能力指标保持在较好水平。

盈利能力及盈利稳定性

2023 年证券行业竞争更趋激烈，机构化趋势日益明显，公司主营业务条线收入均有不同程度下降，但受投资业务营业收入同比增长推动，盈利水平有所回升；2024 年上半年，受宏观经济等外部因素影响，公司权益投资、经纪业务、投资银行等业务收入同比下降，同时减值计提大幅增长，使得净利润同比下滑，公司盈利水平同比下滑。

公司收入主要来源于财富管理业务、投资管理业务、销售交易与投资业务和企业金融服务业务，盈利状况和证券市场的走势表现出极大的相关性。2023 年公司通过寻找行业和个股阿尔法的方式提高投资收益率，抓住北交所微盘股交易活跃度提升阶段性、结构性机会，增厚投资收益，公司整体业绩有所好转；同时，由于期货子公司现货交易规模增加，使得公司现货交易收入同比大幅增长，全年营业收入同比有所增长。

从收入构成来看，手续费及佣金收入系公司最主要收入来源。2023 年，公司手续费及佣金净收入及占比均同比有所下降。具体来看，贡献度最高的公司经纪业务净收入同比有所减少；受市场竞争日趋激烈及业务向头部券商集中等因素影响，投资银行业务收入及占比持续下滑。资产管理业务方面，2023 年公司加大力度实现存续产品整改和运作模式的转变，资管业务规模有所下滑，资产管理业务净收入同比有所减少，其占比同比略有上升。基金管理业务方面，公司通过控股子公司国海富兰克林开展基金的募集和投资管理，2023 年基金管理业务净收入同比有所减少，在营业收入中的占比有所下滑。此外，因期货子公司现货交易规模增加导致公司其他业务收支均同比大幅增长。

除手续费和佣金净收入以外，利息净收入也是公司的主要收入来源之一。2023 年以来，公司实现利息收入 14.52 亿元，同比减少 3.87%；同时，全年利息支出为 10.51 亿元，较上年基本持平。受上述因素综合影响，2023 年公司利息净收入为 4.01 亿元，同比减少 13.60%，在营业收入中占比为 9.57%，较上年有所下滑。

投资方面，受证券市场板块轮动、行情波动等因素影响，2023 年公司全年实现投资收益（含原自营证券差价收入）7.30 亿元，同比增长 39.42%，主要系处置金融工具取得的投资收益较上年大幅增长；公允价值变动收益由 2022 年的-3.23 亿元回升至-0.52 亿元；全年实现投资收益及公允

价值变动损益合计 6.79 亿元，同比大幅增长 237.74%，在营业收入占比为 16.20%，同比显著上升。

表 7：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2021		2022		2023		2024.1-6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	2,322.37	44.92	2,014.81	55.71	1,796.74	42.90	773.44	40.19
其中：经纪业务净收入	962.63	18.62	851.66	23.55	800.45	19.11	368.82	19.16
基金管理业务净收入	747.52	14.46	736.56	20.37	599.58	14.32	230.81	11.99
投资银行业务净收入	355.86	6.88	197.93	5.47	157.97	3.77	48.60	2.53
资产管理业务净收入	229.37	4.44	188.97	5.23	182.73	4.36	98.95	5.14
投资收益及公允价值变动损益	1,747.03	33.79	200.93	5.56	678.62	16.20	370.52	19.25
利息净收入	107.80	2.09	463.81	12.82	400.72	9.57	204.07	10.60
其他业务收入	972.33	18.81	907.04	25.08	1,286.98	30.73	561.46	29.17
汇兑损益	(1.44)	(0.03)	1.05	0.03	0.19	0.00	0.09	0.00
资产处置收益	0.25	0.00	0.01	0.00	0.09	0.00	0.04	0.00
其他收益	21.93	0.42	29.01	0.80	25.13	0.60	15.05	0.78
营业收入合计	5,170.26	100.00	3,616.67	100.00	4,188.48	100.00	1,924.68	100.00
其他业务成本	(952.91)		(903.99)		(1,279.96)		(563.98)	
经调整后的营业收入	4,217.35		2,712.67		2,908.52		1,360.71	

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：国海证券，中诚信国际整理

营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司营业支出中占比相对较高。2023 年，公司业务及管理费用支出同比有所增长，由于营业收入增幅较大，公司营业费用率较上年下降。此外，2023 年公司转回买入返售金融资产减值损失 0.35 亿元，主要系公司调整股票质押业务发展方向，逐步收回到期项目回款，受此影响，2023 年公司转回信用减值损失 0.16 亿元。

受营业收入和营业支出两方面综合影响，2023 年，公司实现营业利润 5.91 亿元，同比增长 15.62%，实现净利润 4.20 亿元，同比增长 11.52%。考虑到公司其他债权投资公允价值变动、其他债权投资信用损失准备等因素，2023 年公司实现综合收益 4.55 亿元，同比增长 26.42%。从利润率来看，2023 年公司的平均资本回报率和平均资产回报率均较上年有所上升，盈利水平有所提升。盈利稳定性方面，受证券市场波动影响，2023 年公司利润总额变动系数为 44.82%，盈利稳定性有待提升。

2024 年以来，受宏观环境等因素影响，公司整体业绩同比下滑。2024 年上半年公司实现营业收入 19.25 亿元，同比有所减少；具体来看，公司实现手续费及佣金净收入 7.73 亿元，相当于 2023 年全年的 43.05%，其中经纪业务净收入、基金业务净收入和投资银行业务净收入分别为 3.69 亿元、2.31 亿元和 0.49 亿元，均同比有所下滑，资产管理业务净收入为 0.99 亿元，同比有所增长；2024 年上半年度公司实现利息净收入 2.04 亿元，同比有所增长；同期，公司实现投资收益及公允价值变动收益 3.71 亿元，同比有所减少；此外，因期货子公司现货交易规模增加导致公司其他业务收支均较大。经营效率方面，2024 年上半年度公司发生业务及管理费 9.03 亿元，同比有所减少，营业费用率为 46.93%。2024 年上半年，公司计提信用减值损失 2.05 亿元，同比大幅增长，主要系公司信用业务的担保物公允价值有所下跌，导致公司加大买入返售金融资产的减值计

提力度。受上述因素共同影响，2024 年上半年度公司实现净利润 1.80 亿元，同比大幅下降。此外，考虑到其他综合收益影响，2024 年上半年度公司实现综合收益 1.43 亿元，同比大幅减少。

表 8：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.1-6
经调整后的营业收入	42.17	27.13	29.09	13.61
业务及管理费	(25.76)	(21.78)	(23.04)	(9.03)
营业利润	11.91	5.11	5.91	2.32
净利润	9.07	3.77	4.20	1.80
综合收益	8.81	3.60	4.55	1.43
营业费用率	49.82	60.23	55.01	46.93
平均资产回报率	1.55	0.66	0.75	--
平均资本回报率	4.74	1.95	2.00	--
利润总额变动系数	18.92	35.06	44.82	--

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

风险管理能力、杠杆及资本充足性

各项风险指标均高于监管标准；得益于公司非公开发行股票，2023 年以来公司杠杆水平有所下降，未来需持续关注业务规模与债务水平的增长对资本产生的压力。

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

2023 年，公司非公开发行 A 股，进一步补充公司净资本。截至 2024 年 6 月末，公司母公司口径净资产规模为 206.35 亿元，较上年末略有减少，主要系母公司进行分红；母公司口径净资本规模为 160.47 亿元，较上年末略有减少；净资本/净资产为 77.76%，较上年末基本持平；公司风险覆盖率为 355.35%，较上年末上升 56.74 个百分点。

从杠杆水平来看，截至 2024 年 6 月末，母公司口径资本杠杆率为 28.73%，较上年末上升 2.55 个百分点。截至 2024 年 6 月末，母公司口径净资本/负债比率为 66.64%，较上年末上升 14.55 个百分点，杠杆水平有所下降。总体来看，公司各项指标仍远高于监管要求的最低标准。

从公司资产减值准备情况看，截至 2024 年 6 月末，公司资产减值准备余额为 13.07 亿元，较上年末增长 18.66%，主要包括买入返售金融资产减值准备 10.53 亿元和其他债权投资减值准备 1.15 亿元，其中买入返售金融资产减值准备较上年末增长 21.47%，主要系计提股票质押式回购业务减值准备。上述减值准备主要为整个存续期预期信用损失（已发生减值），金额为 12.15 亿元。

表 9：近年来公司风险控制指标情况（母公司口径）（亿元、%）

项目	标准	2021	2022	2023	2024.06
净资本	--	140.57	130.10	161.22	160.47
净资产	--	175.37	174.42	207.38	206.35
风险覆盖率	≥100	262.59	236.77	298.61	355.35
资本杠杆率	≥8	21.44	19.56	26.18	28.73
流动性覆盖率	≥100	152.59	154.43	166.45	178.23

净稳定资金率	≥100	149.14	144.43	168.80	181.34
净资本/净资产	≥20	80.16	74.59	77.74	77.76
净资本/负债	≥8	37.88	36.51	52.09	66.64
净资产/负债	≥10	47.25	48.94	67.00	85.69
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤100	13.12	3.78	2.23	1.50
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤500	196.89	202.59	158.24	138.86

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

偿债能力

近年来公司总体债务规模持续减少，资产负债率逐年降低；偿债能力因盈利水平上升而有所提升，未来需持续关注整体偿债能力的变化情况。

从债务结构来看，公司目前探索并建立了银行间市场同业拆借、债券回购、股权再融资、公司债、次级债和收益凭证等融资工具在内的短、中、长期相结合的融资平台，对公司业务稳健、持续发展起到重要支撑。2022 年公司发行两期非公开发行公司债券，金额合计 45.00 亿元，期限均为 3 年期；2023 年公司发行一期非公开发行公司债券，发行规模为 20.00 亿元。截至 2024 年 6 月末，公司总债务规模为 235.54 亿元，较上年末减少 21.68%，其中长期债务在总债务中的占比较上年末下降 3.60 个百分点至 19.57%，债务期限结构仍有待优化。

从资产负债率来看，2023 年受增资影响公司杠杆水平有所优化，截至 2023 年末，公司资产负债率为 58.51%，同比下降 7.39 个百分点。截至 2024 年 6 月末，公司资产负债率较上年末下降 5.90 个百分点至 52.61%。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，得益于利润总额增长，2023 年公司 EBITDA 同比增长 5.63%至 17.38 亿元。从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2023 年公司总债务/EBITDA 为 17.30 倍，较上年下降 4.03 倍；EBITDA 利息倍数为 1.78 倍，较上年上升 0.08 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所提升。

从经营活动净现金流方面看，2023 年公司实现经营活动净现金流量 4.36 亿元，较上年的-25.56 亿元大幅增长，主要系公司为交易目的而持有的金融资产净增加额大幅减少导致的经营性活动现金流出同比减少所致。2024 年 1-6 月，公司实现经营活动净现金流量-75.00 亿元，较去年同期的 10.95 亿元大幅减少，主要系回购业务资金净减少额大幅增长所致。

表 10：近年来公司偿债能力指标

指标	2021	2022	2023	2024.06
资产负债率(%)	66.73	65.91	58.51	52.61
经营活动净现金流(亿元)	10.57	(25.26)	4.36	(75.00)
EBITDA(亿元)	25.17	16.46	17.38	7.27
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.19	1.69	1.78	1.94
总债务/EBITDA(X)	13.72	21.33	17.30	--

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源：国海证券，中诚信国际整理

其他事项

资产受限情况方面，截至 2024 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计 94.54 亿元，占同期末资产总额的比例为 15.17%。上述权属受到限制的资产主要包括为质押式回购业务而设定质押的交易性金融资产和其他债权投资，以及为债券借贷业务而设定质押和为融资融券业务而转让过户的交易性金融资产等。

对外担保方面，截至 2024 年 6 月末，公司无对外担保事项。

未决诉讼方面，截至 2024 年 6 月末，公司涉及数笔诉讼事项，主要为股票质押式回购交易合同纠纷和债券承销业务纠纷。此外，公司作为被告涉及部分诉讼案件，公司根据企业会计准则的要求，结合相关诉讼文书和律师意见书等资料对诉讼案件进行审慎分析并确认相关预计负债，截至期末公司已确认预计负债 1.74 亿元。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，流动性相关指标均高于监管标准，但仍需关注业务扩张对流动性管理带来的压力。

从资产流动性来看，截至 2024 年 6 月末，公司自有资金及结算备付金余额为 93.58 亿元，较上年末减少 6.71%，占剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后资产总额的 19.65%，较上年末上升 1.33 个百分点。

从流动性风险管理指标上看，截至 2024 年 6 月末，公司流动性覆盖率为 178.23%，较上年末上升 11.78 个百分点；净稳定资金率为 181.34%，较上年末上升 12.54 个百分点，流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管要求，但仍需关注公司业务扩张对流动性管理带来的压力。

财务弹性方面，公司与包括大型国有银行及股份制银行在内的多家银行建立了授信关系。截至 2024 年 6 月末，公司已获得各家银行各类授信额度为 846.24 亿元人民币，已经使用的各类授信额度为 121.60 亿元人民币，尚余未使用的授信额度为 724.64 亿元人民币，备用流动性充足。

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³

公司作为广西投资集团开展证券业务的核心企业，具有重要的战略地位，未来仍将得到广西投资集团的有力支持。

公司控股股东、实际控制人为广西投资集团，截至 2024 年 6 月末，广西投资集团直接持有公司 23.33% 股份，通过其旗下公司间接持有公司 14.13% 的股份，合计持有公司 37.46% 股份。

广西投资集团成立于 1988 年，成立时注册资本 100.00 亿元人民币，是广西壮族自治区人民政府直属的产业投资和国有资产经营主体，代表自治区人民政府参与广西重点项目的建设、投资和经营。截至 2023 年末，广西投资集团注册资本及实缴资本均为 230.00 亿元。广西投资集团经营业

³ 本节内容及数据来自各公司公开披露年度报告。

务涉及能源、铝业、金融、医药健康、数字经济、投资等多个行业，2020-2023 年连续 4 年入围《财富》世界 500 强。截至 2023 年末，广西投资集团总资产为 8,058.88 亿元，所有者权益为 1,369.19 亿元；2023 年实现营业总收入 2,366.45 亿元，净利润 40.10 亿元。

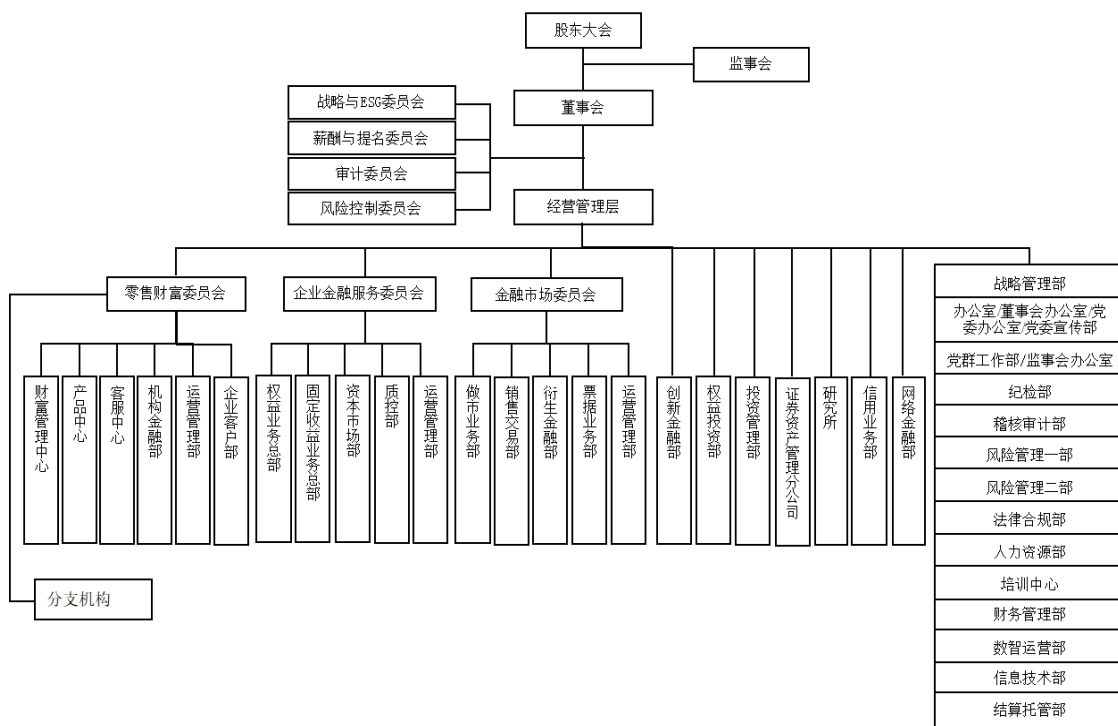
公司作为广西投资集团旗下子公司之一，在集团统筹下与其他子公司开展协同工作，进一步拓宽公司业务的发展空间。公司作为国内首批设立也是在广西区内成立的第一家证券公司，对区域市场较为熟悉，通过多年的经营积累，公司与自治区内外客户保持了良好的合作关系，在项目竞争上相对于非本地券商更具优势。总体来看，作为广西投资集团开展证券业务的核心企业，公司能够在资本补充、业务拓展等方面得到广西投资集团及广西地区政府的有力支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定国海证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“国海证券股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券”的信用等级为 **AAA**。

附一：国海证券股份有限公司前十大股东及组织结构图（截至 2024 年 6 月末）

序号	股东名称	持股比例 (%)
1	广西投资集团有限公司	23.33
2	广西金融投资集团有限公司	4.82
3	广西产投资本运营集团有限公司	4.41
4	广西梧州中恒集团股份有限公司	3.84
5	广西能源股份有限公司	3.23
6	株洲市国有资产投资控股集团有限公司	2.15
7	广西投资集团金融控股有限公司	1.93
8	国泰君安证券股份有限公司	1.42
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	1.35
10	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	0.88
合计		47.36



资料来源：公司提供

附二：国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	2024.6/2024.1-6
货币资金及结算备付金	22,657.04	27,173.81	22,776.04	22,260.87
其中：自有货币资金及结算备付金	6,809.57	12,299.19	10,031.18	9,358.10
买入返售金融资产	3,648.69	3,227.02	3,126.31	1,929.43
交易性金融资产	20,306.54	23,477.17	19,866.42	24,087.09
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他债权投资	13,117.81	5,463.53	8,804.79	127.32
其他权益工具投资	75.00	75.00	75.00	75.00
长期股权投资	392.82	349.46	561.55	576.87
融出资金	8,854.46	7,067.91	7,942.92	7,130.92
总资产	75,867.90	73,840.84	69,736.51	62,312.77
代理买卖证券款	18,099.06	17,127.20	14,975.85	14,691.61
短期债务	27,233.64	29,602.22	23,106.57	18,944.74
长期债务	7,306.85	5,506.04	6,966.91	4,609.13
总债务	34,540.49	35,108.26	30,073.47	23,553.88
总负债	56,649.29	54,504.68	47,017.94	39,746.40
股东权益	19,218.61	19,336.15	22,718.57	22,566.37
净资本（母公司口径）	14,057.20	13,010.10	16,122.46	16,046.86
手续费及佣金净收入	2,322.37	2,014.81	1,796.74	773.44
其中：证券经纪业务净收入	962.63	851.66	800.45	368.82
投资银行业务净收入	355.86	197.93	157.97	48.60
资产管理及基金管理业务净收入	976.89	925.54	782.32	329.76
利息净收入	107.80	463.81	400.72	204.07
投资收益及公允价值变动	1,747.03	200.93	678.62	370.52
营业收入	5,170.26	3,616.67	4,188.48	1,924.68
业务及管理费	(2,575.82)	(2,178.45)	(2,304.29)	(903.32)
营业利润	1,190.61	511.46	591.34	231.93
净利润	907.08	376.78	420.20	179.81
综合收益总额	881.33	360.13	455.26	143.39
EBITDA	2,516.71	1,645.72	1,738.42	726.69
财务指标	2021	2022	2023	2024.6/2024.1-6
盈利能力及营运效率				
平均资产回报率(%)	1.55	0.66	0.75	--
平均资本回报率(%)	4.74	1.95	2.00	--
营业费用率(%)	49.82	60.23	55.01	46.93
流动性及资本充足性（母公司口径）				
风险覆盖率(%)	262.59	236.77	298.61	355.35
资本杠杆率(%)	21.44	19.56	26.18	28.73
流动性覆盖率(%)	152.59	154.43	166.45	178.23

净稳定资金率(%)	149.14	144.43	168.80	181.34
净资本/净资产(%)	80.16	74.59	77.74	77.76
净资本/负债(%)	37.88	36.51	52.09	66.64
净资产/负债(%)	47.25	48.94	67.00	85.69
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	13.12	3.78	2.23	1.50
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	196.89	202.59	158.24	138.86
偿债能力				
资产负债率(%)	66.73	65.91	58.51	52.61
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.19	1.69	1.78	1.94
总债务/EBITDA(X)	13.72	21.33	17.30	--

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+拆入资金+卖出回购金融资产+交易性金融负债+应付短期融资款+一年以内到期应付债券+一年内到期的长期借款
	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+拆入资金+卖出回购金融资产+交易性金融负债+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“+”、“-”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