

信用等级公告

联合[2019]523号

中银国际证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中银国际证券股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

中银国际证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中银国际证券股份有限公司拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司
评级总监：孙海峰
二零一九年四月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层 (100022)

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中银国际证券股份有限公司

2019年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

债券规模：不超过35亿元（含）

债券期限：3年

还本付息方式：按年付息，到期一次还本付息

评级时间：2019年4月25日

主要财务数据

项目	2016年	2017年	2018年
自有资产（亿元）	282.87	346.56	351.35
自有负债（亿元）	175.69	230.81	230.89
所有者权益（亿元）	107.18	115.74	120.46
优质流动资产/总资产（%）	21.66	17.10	26.78
自有资产负债率（%）	62.11	66.60	65.72
营业收入（亿元）	28.30	30.68	27.55
净利润（亿元）	10.66	10.69	7.06
营业利润率（%）	46.21	46.13	33.09
平均净资产收益率（%）	10.28	9.59	5.98
净资本（亿元）	113.85	114.54	116.85
风险覆盖率（%）	174.76	144.48	169.90
资本杠杆率（%）	32.75	29.41	32.50
短期债务（亿元）	78.74	136.90	53.82
全部债务（亿元）	143.74	189.90	163.82
EBITDA（亿元）	25.45	22.77	19.24
EBITDA利息倍数（倍）	2.41	2.85	2.02
EBITDA全部债务比（倍）	0.18	0.12	0.12
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.73	0.65	0.55

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、本报告中涉及净资本、净资产指标均为母公司口径。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中银国际证券股份有限公司（以下简称“公司”或“中银国际证券”）的评级反映了其作为全国性综合类证券公司之一，具有较强的经营实力；近年来，公司积极推进各项业务协同发展，促进业务结构调整，其中公司资产管理业务发展较好，具备较强的行业竞争力。公司第一大股东中银国际控股有限公司（以下简称“中银国际控股”）及其母公司中国银行实力强大，能够在品牌、客户以及渠道等方面给予公司较大的支持，有利于公司发挥业务协同效应，培育核心竞争力。

联合评级同时也关注到，公司收入情况易受市场行情波动及相关监管政策等因素影响。

未来，随着资本市场的持续发展和公司积极实施转型，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司是全国性综合类证券公司之一，业务资质齐全，资产管理、投资银行与研究业务实力较强，旗下拥有期货公司和直投公司，具有较强的综合经营实力；近年来，公司积极推进各项业务协同，资产管理业务发展较好。

2. 公司第一大股东中银国际控股及其母公司中国银行实力强大，能够在品牌、客户以及渠道等方面给予公司较大的支持，有利于公司发挥业务协同效应，培育核心竞争力。

3. 2016~2018年，公司在证监会分类评级中分别均为A级，处于行业较好水平，体现出公司较强的合规管理能力。

关注

1. 经济周期变化、市场波动及相关监管政策的变化等因素对证券公司经营带来的影响值得关注。
2. 目前，公司收入以经纪业务和信用交易业务为主，易受市场行情及监管政策影响。

分析师

董日新

电话：010-85172818

邮箱：dongrx@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用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联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

董国新

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中银国际证券股份有限公司（以下简称“公司”或“中银国际证券”）成立于 2002 年，原名“中银国际证券有限责任公司”，由中银国际控股有限公司（以下简称“中银国际控股”）联合中国石油天然气集团公司等 5 家公司共同发起设立，初始注册资本 15.00 亿元。2013 年 9 月公司股东由原来的 5 家增至 12 家，并于 2013 年 12 月根据上海证监局沪证监机构字[2013]331 号文《关于核准中银国际证券有限责任公司变更注册资本的批复》，增加注册资本至 19.79 亿元。2014 年 11 月，公司以资本公积转增资本，注册资本变更为 25.00 亿元。2017 年 12 月，公司正式更为现名。截至 2019 年 3 月末，公司实收资本为 25.00 亿元，公司股东共 13 家，主要股东持股情况见表 1，第一大股东为中银国际控股，持有公司 37.14% 的股权，公司无控股股东及实际控制人。

表1 截至2019年3月末公司前五大股东持股情况表（单位：亿元，%）

股东	出资额	持股比例
中银国际控股有限公司	9.28	37.14
中国石油集团资本有限责任公司	3.98	15.92
上海金融发展投资基金（有限合伙）	2.63	10.53
云南省投资控股集团有限公司	2.27	9.09
江西铜业股份有限公司	1.32	5.26
合计	19.47	77.94

资料来源：公司提供

公司的经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、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；融资融券；代销金融产品；公开募集证券投资基金管理业务；为期货公司提供中间介绍业务。

截至 2018 年末，公司设有人力资源部、财务部、证券投资部、审计部、风险管理部等 36 个职能部门；公司在全国设有 103 家营业部，分布在全国 26 个省、自治区、直辖市；公司在上海、北京和深圳等区域共设有 36 家分公司；公司拥有 2 家全资子公司：中银国际期货有限责任公司（以下简称“中银国际期货”）和中银国际投资有限责任公司（以下简称“中银国际投资”）；公司共有员工 2,586 人。

截至 2018 年末，公司资产总额 471.55 亿元，其中客户资金存款 103.61 亿元、客户备付金 38.92 亿元；负债总额 351.09 亿元，其中代理买卖证券款 95.18 亿元；所有者权益 120.46 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 120.42 亿元；母公司口径下净资本 116.85 亿元。2018 年，公司实现营业收入 27.55 亿元，净利润 7.06 亿元，其中归属母公司所有者净利润 7.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.73 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.26 亿元。

公司注册地址：上海市浦东新区银城中路 200 号中银大厦 39 层；法定代表人：宁敏。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

公司拟发行的公司债券名称为“中银国际证券股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）”，发行规模为不超过 35 亿元（含），期限为 3 年。本期债券面值 100 元，按面值平价发行。本期公司债券的票面利率为固定利率，由公司和主承销商按照发行时簿记建档结果共同协商确定，且

不超过国务院限定的利率水平。本期债券采用单利按年计息，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。

本期债券为无担保债券。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金拟用于补充公司营运资金，满足公司业务发展需要；用于偿还有息债务、调整公司负债结构和改善财务结构，其中债券募集资金净额拟用于偿还公司有息债务的不超过 30 亿元。

三、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

1. 证券行业概况

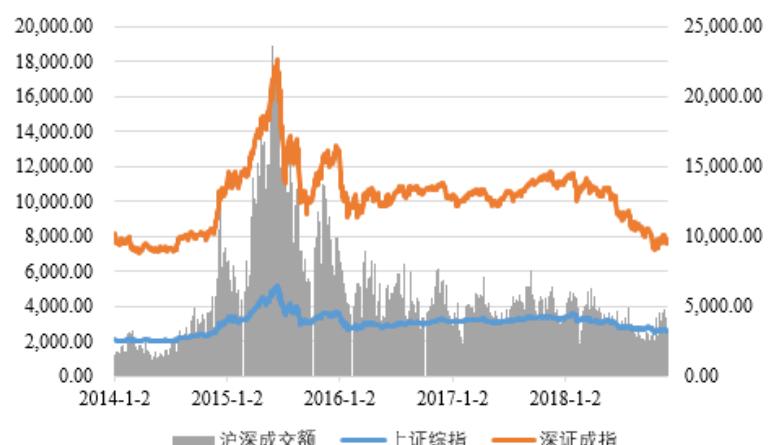
证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。我国证券市场经过逾 20 年的发展逐渐走向成熟和壮大，伴随证券市场的发展，我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。

（1）证券市场发展概况

股票市场规模和交易活跃度下降，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生

近年来，股票市场震荡下行，2016 年受股灾影响，股票市场价量齐跌；2017 年出现结构性行情，权重股大幅上涨，沪深交易额小幅下降，降幅收窄；2018 年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩。根据交易所公布的数据，截至 2018 年末，上交所和深交所上市的公司合计 3,584 家，股票市场总市值为 43.49 万亿元，较 2017 年末下降 31.16%，平均市盈率为 16.22 倍，较 2017 年减少 3.29 个倍数；2018 年全部 A 股成交额为 90.11 万亿元，日均成交额为 0.36 万亿元，同比减少均为 19.37%。截至 2018 年末，市场融资融券余额为 0.76 万亿元，较 2017 年下降 26.21%，其中融资余额占比为 99.11%，融券余额占比为 0.89%。股票一级市场发行方面，2018 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.21 万亿元，同比减少 21.43%，共完成 IPO 为 105 家、增发 267 家、配股 15 家、优先股 7 家。

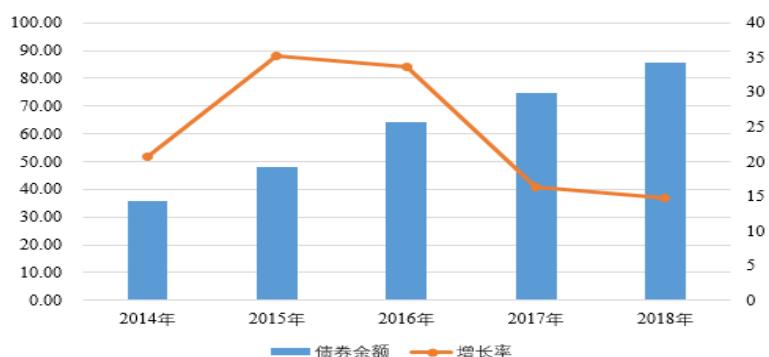
图 1 股票市场指数和成交额情况（单位：点，亿元）



资料来源：wind 资讯，联合评级整理

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增加，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券受到追捧。2016年，受益于降准降息的政策，债市呈现牛市行情；2017年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生。根据Wind资讯统计数据，截至2018年末，债券余额为85.74万亿元，较2017年末增加14.79%。债券发行方面，2018年境内共发行各类债券3.90万只，发行额达43.83万亿元，同比增长7.43%。2018年境内债券交易总金额为1,240.83万亿元，其中，现券交易成交金额为149.79万亿元，回购交易成交金额为951.78万亿元，同业拆借139.27万亿元。

图2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元，%）



资料来源：wind资讯，联合评级整理

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2018年全国期货市场累计成交额为210.82万亿元，同比增长12.20%；其中，中国金融期货交易所的交易金额为26.12万亿元，同比增长6.22%，占全国市场份额12.39%。

多层次资本市场已初步建立并不断完善

中小板和创业板分别于2004年和2009年设立；新三板自2012年开始启动扩容并于2013年扩大至全国。截至2018年末，挂牌企业数量达10,691家，较2017年末减少8.07%；区域性股权交易市场建设也在持续推进中。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》（以下简称“建议”）也对构建多层次资本市场提出了新的要求，《建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”、“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019年1月，中央深改委审议通过了《在上海证券交易所设立科创板并试点注册制总体实施方案》、《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，标志着科创板最终落地进入倒计时。

金融创新产品和服务不断推出

在证券市场持续发展和监管政策推动下，金融创新产品和服务不断推出。在债券市场方面，推出了如非公开发行公司债、中小企业可交换债、绿色债券、可续期债和熊猫债等品种，丰富了债券种类，提升了审批效率；在股票市场方面，优先股、融资融券、约定购回式证券交易、股权激励行权融资、股票质押式回购、RQFII等相继推出，进一步丰富了投资工具；在衍生品市场方面，近年来推出了股指期货、国债期货、上证50ETF期权和原油期货等投资品种，为投资者提供了更加多元化的风险对冲工具。

（2）证券公司发展概况

近年来，随着资本市场建设力度的加大以及证券市场规模逐步扩大，证券公司的数量呈稳步增

长态势。2014~2018年,证券公司净资产规模逐年扩大,总资产规模波动增长,于2015年后趋于平稳,盈利能力呈现倒U型走势,2014~2015年盈利水平快速提升,2016年受股灾冲击的影响证券行业盈利水平腰斩,2018年盈利水平进一步大幅下降。一方面,证券市场资本中介业务规模的扩张和监管政策的推动使证券公司资本规模不断得到补充,这也在一定程度上提升了证券公司的抗风险能力;另一方面,创新类业务的发展进一步丰富了证券公司的收入来源。随着证券公司对创新类业务的重视和推进,逐步形成了传统业务和创新业务相互促进的格局。但从目前收入结构来看,仍以传统的经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主,营业收入水平较易受到市场行情的影响,未来转型压力较大。

表2 证券行业概况

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
证券公司家数(家)	120	125	129	131	131
盈利家数(家)	119	124	124	120	106
盈利家数占比(%)	99.17	99.20	96.12	91.60	80.92
营业收入(亿元)	2,602.84	5,751.55	3,279.94	3,113.28	2,662.87
净利润(亿元)	965.54	2,447.63	1,234.45	1,129.95	666.20
总资产(万亿元)	4.09	6.42	5.79	6.14	6.26
净资产(万亿元)	0.92	1.45	1.64	1.85	1.89
净资本(万亿元)	0.68	1.25	1.47	1.58	1.57

数据来源: 中国证券业协会

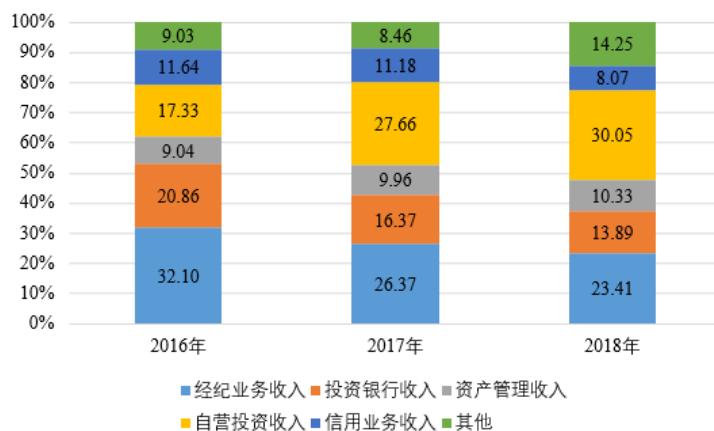
2018年,受国内外经济环境变化的影响,证券市场悲观情绪弥漫,沪深指数跌幅较大,投资交易量进一步萎缩;同时,2018年,证券行业延续严监管趋势,截至2018年末,证监会及其派出机构已对40家券商开出58份行政监管措施或行政处罚书,较2017年全年4张证监会罚单大幅增加;58张罚单中,29张罚单涉及合规风控问题,内控不健全问题密集暴露;另有9张罚单涉及债券承销业务,8张涉及并购重组类处罚且罚没款金额较大,投行业务为重点监管范畴。从业务表现看,2018年证券公司收入水平延续下降趋势,业绩降幅增大,盈利能力下滑明显;业务结构同质化较为严重,经纪、自营、投行仍是收入的主要构成,自营业务超过经纪业务成为第一大业务收入来源;截至2018年末,131家证券公司总资产为6.26万亿元,较2017年末增加1.95%;净资产为1.89万亿元,较2017年末增加2.16%,净资本为1.57万亿元,较2017年末变动不大,资本实力保持稳定。2018年,131家证券公司中,106家公司实现盈利,全年实现营业收入2,662.87亿元,全年实现净利润666.20亿元,分别同比减少14.47%和41.04%,降幅较2017年分别扩大9.39和32.57个百分点,经营业绩大幅下滑。

2. 业务分析

我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构。经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成,近年来受证券市场交投活跃度低迷影响,经纪业务收入占比不断下降,但收入占比仍保持在20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大;2016年,股票市场整体行情较为低迷,经纪业务和自营业务收入下滑较大,但受益于债券市场的繁荣,来自投行业务的承销与保荐业务收入增长较快,占比有所提升;2017年,经纪业务和投行业务收入占比有一定下降,自营业务和资管业务收入占比有所提升,

自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源，资产管理业务保持了较快发展速度，但整体收入规模仍相对较小；2018年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，前三大收入来源仍为自营、经纪和投行业务，自营业务收入占比进一步增加至30%以上，投行和经纪业务收入占比下降。

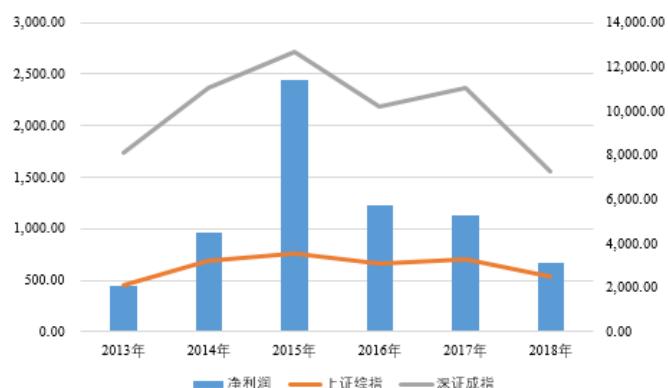
图3 我国证券行业业务收入结构图



资料来源：中国证券业协会网站

证券公司的收益水平与证券市场交易量及市场指数正相关，2016年我国证券行业净利润随着市场指数回落而大幅下降；2017年，市场指数小幅上升，但中小创跌幅较大，证券公司净利润水平仍小幅下降；2018年，股票市场大幅下跌，证券公司盈利水平下滑显著。

图4 证券行业净利润情况图



资料来源：中国证券业协会网站

（1）经纪业务

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响。2012年11月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定》，意味着证券公司代销金融产品的范围从此前的证券投资基金管理和其他证券公司的资产管理计划扩大至“在境内发行的，并经国家有关部门或者其授权机构批准或者备案的各类金融产品”，经纪业务迎来新的发展机遇。但2015年以来，股票市场交易量持续萎缩，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降；同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战，证券公司的经纪业务即将进入转型期，轻型营业部应运而生。2017年以来，证券公司加大经纪业务向财富管理

转型力度，经纪业务也从传统的股票交易业务，逐步开展多金融产品交叉营销，同时，重塑经纪条线组织架构，增员投顾人员，提升服务专业化水平，未来将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2016年，股票市场行情景气度不高，同时，受市场竞争加剧、互联网金融的兴起等因素影响，经纪业务市场平均佣金率不断下滑，证券公司实现代理买卖证券业务净收入1,052.95亿元，仅为2015年收入的39.13%。2017年，股票市场保持震荡走势，但股基成交量进一步下降，131家证券公司实现代理买卖证券业务净收入820.92亿元，同比下降22.04%。2018年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降。受此影响，2018年131家证券公司实现代理买卖证券业务净收入623.42亿元，同比减少24.06%。

（2）投资银行业务

目前证券公司的投资银行业务以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性，2018年基本延续了2017年低迷的市场走势：全年IPO发行规模合计1,378.15亿元，发行家数105家，分别较2017年下降40.11%和76.03%；2017年10月以来，IPO审核趋严、过会率一直保持在较低水平，2018年至今发审委累计审核180多家拟IPO企业事项，其中超过105家企业首发获通过，平均过会率在59%左右；同期，受再融资新规的影响，增发规模仅为0.75万亿元，同比下降40.78%；证券公司债券承销较2017年有所好转，承销规模大幅增加，2018年，证券公司承销各类债券金额5.68万亿元，同比增长25.48%。2018年，131家证券公司全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入369.96亿元，同比下降27.40%，占全行业营业收入的13.89%，较2017年基本稳定。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目，表现出该业务集中度较高。2018年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额由2017年的46.50%提升至57.66%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额由39.33%提升至44.07%；可见，无论股市还是债市，大证券公司市场地位均进一步巩固。

但值得注意的是，在投资银行业务快速发展过程中，由于市场竞争加剧以及证券市场供求矛盾的存在，证券包销风险值得关注，包销风险将会导致证券公司资产组合的市场风险上升，也会影响证券公司资金的流动性。股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO政策的变化对承销与保荐业务具有较大影响；同时，2018年以来监管罚单集中于投行业务，未来仍面临严监管的合规风险。

（3）自营业务

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味着券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变；2016年以来，随着股票市场趋冷，权益类资产占比有所下降，目前以固定收益投资类资产为主。2016年，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）568.47亿元，同比减少59.78%。2017年股票市场行情出现分化，优质蓝筹上涨趋势明显，“中小创”则呈现下跌行情，131家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）860.98亿元，同比增长51.46%，成为证券公司第一大收入来源。2018年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌，而在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨4.00%，债券投资收益减缓自营业务降幅，但债券市场出现集中违约，2018年新增43家违约主体，较2017年9家大幅增加，违约金额达1,154.50亿元，系2017年违约金额的3.42倍，违约主体以民企和上市公司居多；131家证券公司实现证券投资

资收益（含公允价值变动）800.27亿元，同比减少7.05%。自营业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险；且债券市场违约频发，需关注相关投资风险。

（4）资产管理业务

近年来，证券公司资产管理规模较快增长，但相比较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小，但是各券商未来业务发展的一大重点。目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。近年来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置的转型。2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用<关于规范金融机构资产管理业务的指导意见>操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。截至2018年末，证券公司资产管理业务规模为14.11万亿元，较2017年末下降18.25%；2018年，证券公司实现资产管理业务净收入275.00亿元，同比下降11.35%。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品规模仍是主要部分，但其占比有所下降。

（5）其他业务

2012年以来，证券公司其他业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的其他业务主要包含柜台交易业务、基金代销业务、公募基金业务、融资融券业务、约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务、股票质押式回购业务等。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，融资融券业务发展迅速，为券商业绩形成一定贡献。融资融券业务自2010年3月31日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，2015年以来出现下降并逐步趋稳。根据沪深交易所公布的数据显示，截至2018年末，两融余额0.76万亿元，较2017年末减少26.21%；股票质押市值方面，根据中国证券登记结算公司披露的质押股份数量与各自股价乘积后合计计算，截至2018年末，市场质押市值约4.23万亿元，较2018年初最高点6.49万亿元大幅下降；截至2018年末，市场质押股数占总股本比约9.83%，较2018年初约9.60%水平略有提升。2018年1月，中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，要求分类评价结果为A类的证券公司，自有资金参与股票质押回购交易余额不得超过公司净资本的150%；分类评价结果为B类的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资本的100%；分类评价结果为C类及以下的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资本的50%，同时要求证券公司对坏账计提减值准备。同期，沪深交易所和中证登发布《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018年修订）》，对融入方资格、初始交易金额、质押集中度以及资金用途都做出了限制，同时增加了融入方担保物范围。上述规定将引导股票质押业务聚焦实体经济，降低融资风险，也对证券公司风险控制能力提出了更高的要求；但在一定程度上影响了证券公司参与股票质押式回购交易规模，尤其是对中小证券公司影响较大。

券商股票质押和两融业务受市场风险和信用风险影响较大，一旦发生股价下跌、维保比例下滑，证券公司将面临资金损失的风险。2018年，国内股市出现较大跌幅，证券公司股票质押业务面临较大市场风险和信用风险，对证券公司资产和盈利造成不利影响；同时，需考虑到股票质押规模仍然较大，未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。

3. 市场竞争

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。随着以净资本为核心的监管体系建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力，例如华泰证券收购联合证券，宏源与申万合并，方正证券收购民族证券，中信证券收购万通证券，中信证券收购广州证券；2018年以来，国内证券公司上市的有：天风证券、长城证券、南京证券、华西证券、华林证券等5家证券公司，同时中泰证券、湘财证券、华龙证券、德邦证券等多家中小型券商正处于辅导期或已提交了上市申请。另外，受新三板流动性等原因的影响，国都证券、华龙证券、开源证券、联讯证券等多家新三板挂牌证券公司依然有奔向A股的雄心。区域竞争方面，部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

CEPA协议（内地与香港和澳门关于建立更紧密经贸关系的安排）下合资券商设立进程加速；2018年3月，中国证监会发布《外商投资证券公司管理办法（征求意见稿）》，允许外资控股合资证券公司，将外资持有证券公司的股权比例限制放宽至51%，同时外商投资证券公司经营业务范围有所扩大。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

同时，随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按2018年9月末证券公司所有者权益排序，前十大证券公司实现营业收入合计1,204.42亿元，净利润376.71亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为63.61%和75.87%；截至2018年9月末，前十大证券公司资产总额为3.99万亿元，占全行业总资产的64.48%，前十大证券公司以上指标占比均超过60%，行业集中度较高。

表3 截至2018年9月末主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1,563.63	9,024.64	272.09	76.83
2	国泰君安	1,338.77	4,295.68	167.87	57.50
3	海通证券	1,302.36	5,564.85	161.77	40.92
4	华泰证券	1,075.85	3,811.25	125.19	45.93
5	广发证券	893.76	3,925.32	113.60	43.15
6	招商证券	799.08	2,914.13	77.92	30.69
7	申万宏源	708.95	3,488.81	93.66	33.75
8	银河证券	658.63	2,562.54	63.28	19.04
9	国信证券	520.99	2,058.73	63.38	19.38
10	东方证券	519.87	2,270.01	65.66	9.52
合计		9,381.89	39,915.96	1,204.42	376.71

数据来源：wind 资讯

证券公司业务收入来源集中和盈利模式单一雷同，导致证券公司间竞争激烈的同时伴有不当竞争现象。如IB业务市场资源有限，个别券商在投资者合规方面放水并因此被证监会立案调查；同时，为大力开展业务，多数券商在创新业务的风险控制上都滞后于产品设计。随着监管的日益加强，整个行业发展分化也日益明显，违规者将受到监管层的严肃治理，规范者且竞争力强的公司则会取得

相应发展。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验、业务规范和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势，行业集中度将进一步上升。

4. 风险因素

证券业务是与市场呈强周期关系的，具体风险主要体现如下：

（1）市场风险

市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。由于我国证券公司持有外汇资产较少，因此汇率风险不大，市场风险主要集中在股票价格风险和利率风险方面。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用 VaR、DV01 等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。2015 年以来，股票市场从火热到大幅下跌，走势波动较大，市场风险加剧，对自营业务和信用业务影响较大，但也对证券公司应对市场风险的策略和技术提出了更高要求。

（2）信用风险

证券公司面临的信用风险主要来自交易、债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。现阶段，证券公司代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算，因此该类风险实际上很小。融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。目前，宏观经济下行，实体经济经营困难，企业信用风险逐渐暴露，在一定程度上增加了债券投资类业务风险；同时，2017 年以来，债券市场违约事件频发，2018 年，股票质押业务风险不断集聚，证券公司固定收益投资类业务和股票质押业务面临信用风险加大。

（3）流动性风险

在证券公司经营过程中，如受市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响可能产生流动性风险。另外，证券公司投资银行业务导致的大额包销也可能导致其流动性出现困难。证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。近年来，随着创新业务的发展和深化，证券公司经营和资产负债结构日趋复杂化，流动性风险体现三种新趋势，一是资产流动性下降和负债杠杆率提高；二是表外业务膨胀发展隐含着表外负债的增长，未来以结构性投融资、资产证券化、部分资管产品为载体的表外业务在创新活动中也将迅速增长；三是资本性承诺的潜在冲击，新股发行市场化定价使得投行业务的包销风险不断加大，单个项目包销金额明显上升，低等级债券市场的扩大也将对证券公司以包销模式发展债券销售业务提供操作空间。

（4）操作风险

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务操作流程来控制人为失误；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益

冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。近年来，证券公司在制度和内控上不断加强和完善业务合规性，控制人为失误。2017年以来，我国拉开了金融严监管的序幕，从体制机制、政策措施、专项整治等多方面发力，2018年证券公司罚单激增，内部控制体系和投资银行业务成为重点监管范畴。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

（5）法律政策风险

法律风险是指证券公司的经营行为违反了相关法律法规而造成损失的风险。政策风险主要指国家宏观政策或行业监管政策的变动对证券公司业务范围、经营方式、市场竞争等带来的影响而产生损失的风险。我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面，一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场的波动影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。近年来，国家对证券市场的政策监管不断调整，证券公司在业务开展上机遇与挑战并存；同时，证券公司创新业务蓬勃发展，须关注创新业务合规性与否所带来的法律政策风险。

从我国实际情况看，证券公司在风险管理方面普遍面临着一些问题和挑战：第一，我国证券公司开展风险管理的时间还不长，由于产品和业务种类并不完善，风险复杂程度与国际同行业相比仍然较低，全面风险管理的理念未在行业内得到普遍重视。第二，随着全面风险管理理念的提出，证券公司面临着将已有的证券交易、结算、财务管理等不同信息系统进行整合的重要任务，基础数据和信息系统框架的整合成为制约证券公司风险管理水平提升的瓶颈。第三，受国内金融市场成熟度的限制，证券公司普遍缺乏风险对冲的工具，市场创设对冲产品的机制不足，市场风险管理工具的应用仍然有限。第四，证券公司对于操作风险基本处于定性管理阶段，缺乏量化管理的工具和手段。第五，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。

5. 未来动向

（1）风险管理水平有所提高，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续

证券公司风险主要包括市场风险、信用风险、流动性风险以及操作风险。目前，证券公司已建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制，为公司决策提供依据。2014年，随着全面风险管理推行，证券公司风险管理能力有了明显的进步。

2017年7月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。2018年8月，证监会公布了2018年证券公司分类评价结果。根据结果，除去33家证券公司按规定与其母公司合并评价外，在参选的98家券商中，获评A类的有40家，获评B类的有49家，获评C类的有8家，获评D类有1家。与2017年相比，上调评级的有24家，维持评级的有47家，下调评级的有24家；其中，A类券商数量较2017年维持不变，行业整体表现较为稳定。但从券商个体来看，呈现出比较明显的分化态势，大型综合券商排名提升明显。而部分券商因为违规处罚事件导致扣分项较多，评级结果出现较大下滑。这也体现出监管层充分重视证券行业的合规及风控能力，保持了较强的监管力度。

2018年1月，沪深交易所和中证登发布《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018年修订）》（以下简称“业务办法”），中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》（以下简称“风险管理指引”），从股票质押业务的交易和结算环节进一步规范，使股票质押市场回归理性；通过严控风控指标和强化业务流程管理，引导证券公司加强信用风险和流动性风险管理能力，有效控制系统性风险。

2018年3月，证监会正式发布《证券公司投资银行类业务内部控制指引》，督促证券公司强化主体意识、完善自我约束机制，提升投行类业务内部控制水平，防范和化解投行类业务风险。

2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，基本延续了征求意见稿中打破刚兑、消除多层嵌套等规定，最大程度上消除监管套利空间，避免资金脱实向虚，同时，对投资非标限制有一定放开，《指导意见》规定公募资管产品在期限匹配前提下，可适当投资非标产品，为非标业务发展留下一定政策空间。

2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用<关于规范金融机构资产管理业务的指导意见>操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。

在证监会调整风控指标、修订分类监管规定、严处罚等举措下，体现出监管层对证券公司风险管理能力提出了更高要求，对证券公司保持了较强的监管力度，同时也有利于促进证券行业健康稳定发展。

（2）资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司业务转型加速行业集中度提升，证券行业“强者恒强”的局面凸显，需对中小券商保持关注。

2018年以来，证券公司经营业绩受市场和政策影响呈现较大下滑态势，但行业整体信用水平保持平稳。资管新规的落地、佣金率的探底、业务同质化的加剧以及传统业务牌照红利的渐失将倒逼证券公司业务转型，未来机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点，随着核心竞争力转向资本实力、风险定价能力、金融科技运用，将加速证券行业集中度的提升；而《证券公司分类监管规定》也进一步突出监管导向，加分指标方面有利于大型综合券商通过自身雄厚的资本实力、良好的投研能力以及跨境业务能力等获得加分优势；由此，证券公司行业格局会进一步分化，证券行业“强者恒强”的局面将进一步凸显，中小证券公司面临竞争更加激烈。

从企业个体层面来看，业务结构较单一的中小券商经营稳定性较差，抵御市场和政策风险的能力较弱，在市场环境恶化的条件下，经营业绩下滑更为明显；加之其本身资本实力、股东支持及背景和应对市场周期性的内部控制能力偏弱，如经营环境持续恶化，此类证券公司盈利和资产继续恶化，将对其信用水平造成较大影响。

总体看，未来一段时间，随着资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司将加速转型，行业集中度有所提升，大中型证券公司资本实力保持平稳，行业整体信用水平稳定，但需对中小券商保持关注。

四、规模与竞争力

公司是全国性综合类证券公司之一，具有较强的经营实力。

公司是全国性综合类证券公司之一，各项业务牌照齐全，具备完整的证券业务板块；全资持有期货公司和直投子公司，具有综合化经营的发展模式；截至2018年末，公司在上海、北京、深圳、广州、成都、哈尔滨等26个省、市、自治区设有103家营业部，广泛分布的经营网点为公司业务发

展提供了很好的平台。截至 2018 年末，公司净资产和净资本分别为 116.00 亿元和 116.85 亿元，处于行业靠前水平。2016~2018 年，公司在证监会分类评级均为 A 级，处于行业较好水平，体现出公司经营合规、财务稳健，并具有较强的资本实力和风险控制能力。

公司具有较强的投资与研究能力，资产管理业务和投资银行业务具有突出的竞争优势。

研究业务方面，公司与中银国际控股充分合作，已形成了“跨地区、跨市场、跨语言”的一体化研究平台，目前研究力量分布在北京、上海、香港三地。公司是最早研究中国和香港两地资本市场的券商，也是首家同时发布英文及中文双语研究报告的国内券商。目前，中银国际研究团队在内地与香港两个市场均在金融、地产、机械、建筑建材、能源、消费品/服务、化工、有色金属及矿产、汽车及零部件、TMT 等领域确立了竞争优势。公司宏观及策略分析师团队在两地均具有较强的市场影响力，研究水平也处于市场前列，研究业务多年来在市场上获得众多荣誉，2016 年，公司在新财富最佳分析师评选中获得非银金融行业和社会服务业入围奖项，获“水晶球”奖评选 3 个奖项；2017 年，公司在“第十一届（2017）卖方分析师‘水晶球奖’”中共 3 个团队上榜，获得 5 个奖项。公司良好的研究能力为公司其他业务发展提供了有力支持。

资产管理与投资方面，公司资产管理产品整体业绩在业内排名靠前，“中国红”品牌在业界具有良好的声誉和口碑。2016 年“中国红”稳定价值凭借连续三年收益率 169.17% 的成绩获金牛券商三年期集合资产管理计划大奖；2017 年获《证券时报》“2017 中国资产管理券商君鼎奖”、“2017 中国财富管理领军人物君鼎奖”，金牛理财“金牛券商集合资管计划”奖。资管业务获《证券时报》“2018 中国资产管理券商君鼎奖”、“2018 十大创新资管/基金产品君鼎奖”、“2018 中国固收类投资团队君鼎奖”，金牛理财“2017 金牛券商资管 ABS 先锋奖”、“三年期金牛券商集合资管计划——FOF 型”，《中国基金报》“2018 中国最佳券商资管英华奖”。2018 年，资产管理业务受托资金规模市场排名第 7 位，收入市场排名第 8 位，较上年末上升 4 名。

投资银行业务方面，公司投资银行业务具有较强的品牌优势和市场竞争力，主承销规模均排行行业前列，2018 年，股票主承销金额和债券主承销金额市场排名均为第 9 位，公司获《证券时报》“2017 中国区股权再融资投行君鼎奖”、“2017 年中国区债券投行君鼎奖”，《国际金融报》“2017IPO 先锋投行”、“2017 债券承销先锋投行”奖。公司投行业务获《证券时报》“2018 中国区十佳资产证券化投行”、“2018 中国区新锐投行君鼎奖”、“2018 中国区五星绿色债券项目”三项投行君鼎大奖。

股东实力强大，对公司发展提供有力支持。

公司第一大股东为中银国际控股，是中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）的全资子公司，是中国成立最早的中资投行之一。中银国际控股于 1998 年在香港注册成立，目前，中银国际控股建立了国际化的投资银行架构，在纽约、伦敦、香港、新加坡等金融中心设有分支机构，在北京、上海、广州、重庆等中国内地中心城市建立了销售网络。

中银国际控股母公司中国银行作为国有控股的大型商业银行之一，资产规模庞大，资本实力雄厚，业务综合化和国际化水平很高。中国银行主要经营商业银行业务，并通过控股金融机构开展投资银行业务、保险业务、基金管理业务、直接投资业务、投资管理业务以及融资租赁业务等。中国银行于 2006 年在香港联交所和上海证券交易所挂牌上市。截至 2018 年末，中国银行资产规模 212,672.75 亿元，所有者权益合计 17,253.97 亿元，全年实现净利润 1,924.35 亿元。截至 2018 年末，中国银行在中国内地商业银行机构总数（含总行、一级分行、二级分行及基层分支机构）10,726 家，中国内地非商业银行机构总数 467 家，香港澳门台湾地区及其他国家机构 548 家。

中银国际控股及中国银行能够在品牌、客户以及渠道等方面给予公司较大的支持，有利于公司发挥业务协同效应，培育核心竞争力。中国银行遍布全球的分支机构、成熟的产品和丰富的经验，

给公司提供了协调中国银行的资源、为客户提供全方位、一站式金融服务的条件，中国银行广泛而多层次的客户资源和销售网络也为公司进一步拓展经纪、投资银行及资产管理等业务提供了有力的支持。此外，公司协同中银国际控股组建跨境服务平台，同时利用中国银行的客户资源与渠道优势，进行整体营销和运作，建立了良好的品牌优势。

总体看，公司作为全国性综合类证券公司之一，具有较强的经营实力；公司第一大股东中银国际控股及其母公司中国银行能够在品牌、客户以及渠道等方面给予公司较大的支持，有利于公司发挥业务协同效应，培育核心竞争力。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

公司按照《公司法》、《证券法》、《证券公司治理准则》等法律法规的要求，制定了一整套公司治理制度，建立了由股东大会、董事会、监事会和执行委员会组成的相互分离、相互制衡的公司治理架构。

股东大会是公司的最高权力机构。公司按照相关法规以及公司章程的规定，召集、召开股东大会。2016~2018 年，公司共召开多次股东大会，表决通过了发行公司债、修订公司章程、利润分配等议案，确保股东对公司经营享有充分的知情权、参与权和表决权。

董事会是公司的常设决策机构，对股东大会负责。目前，公司董事会由 15 名董事组成，其中独立董事 5 名。董事会下设四个专业委员会，分别是战略与发展委员会、薪酬与提名委员会、风险控制委员会、审计委员会。其中，薪酬与提名委员会、审计委员会的主任委员均由独立董事担任。2016~2018 年，公司共召开多次董事会会议，审议通过了《中银国际证券有限责任公司 2017 年度财务预算报告》、《关于中银国际证券有限责任公司整体变更为股份有限公司方案的议案》、《关于<中银国际证券股份有限公司章程>的议案》等议案。

监事会是公司的内部监督机构，负责对董事、高级管理人员履职情况进行监督。监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名。2016~2018 年，公司共召开多次监事会会议，审议通过了《关于中银国际证券股份有限公司监事会主席的议案》以及对离任高管执行商定程序的报告等议案。公司监事还通过采取列席董事会和执行委员会会议、对分支机构进行实地调研等措施履行监督职能。

管理层方面，公司设立执行委员会，由执行总裁、副执行总裁及执行总裁指定的其他高级管理人员组成。公司执行委员会下设风险管理委员会、预算管理委员会、创新工作委员会、融资委员会以及 IT 信息技术筹划指导委员会等五个专业委员会。公司执行总裁主持经营管理工作，对董事会负责。高级管理人员学历较高，拥有丰富的金融行业经营管理经验。

总体看，公司建立了较为完善的公司治理架构，股东大会、董事会、监事会以及执行委员会运作规范，公司治理水平较高。

2. 内部控制及合规管理

公司根据《企业内部控制基本规范》、《证券公司内部控制指引》以及内部制定的《合规管理办法》等相关规定，按照健全、合理、制衡、独立等原则，设立了内控与法律合规部、风险管理部与审计部三个独立的内部控制部门，公司还建立了各部门协调互动的工作机制，以确保内部控制的有效性。内控与法律合规部总体评估有关合规事项，把控合规风险；风险管理部除侧重市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险识别与监控外，对客户交易行为异常等事项进行监测报告；审计部

侧重于事后全面的内部检查。

公司建立了以合规管理为基础的内部控制机制。公司合规总监作为合规负责人，履行合规审核、监控检查等相关合规管理工作职责；内控与法律合规部协助合规总监具体履行相应工作职责；公司部门负责人为所在部门内部控制管理第一责任人，负责执行具体的内部控制制度；各部门设置合规管理岗位，履行部门合规风险监督和报告职责。公司逐步完善各项业务管理规章制度及操作流程，建立相关的控制程序，包括授权控制、岗位权限与职责分工控制、重要凭证与档案控制、业务规程与操作程序控制等。公司还建立了内部控制评价考核约束机制，将合规管理的有效性和执业行为的合规性纳入各部门、各分支机构及其员工的绩效考评范围，建立了绩效与风险控制并重的激励机制。

风险管理部负责对信用风险、市场风险、操作风险进行识别与监控，同时对客户交易行为异常等事项进行监测报告。公司设风险总监，全面主持风险管理部门工作。风险管理部作为公司风险管理政策和控制措施的具体执行部门，负责协助风险管理委员会和董事会风险控制委员会建设公司风险管理政策架构，通过日常风险识别、测量、监控和报告来支持公司的业务决策和运营。公司风险管理部根据风险分类的不同下设市场和信用风险管理组以及操作风险和流动性风险管理组，全方位地对公司所有业务进行实时监控和定性定量分析。

审计部主要负责对公司各部门经营活动和员工执业行为的合规性、相关风险管理及内部控制的有效性、财务信息的可靠性等方面进行常规、全面检查或专项检查。近年来，公司审计部通过常规审计、离任审计以及合规检查等方式对分支机构和业务部门开展现场稽核，对检查中反映的问题提出整改建议，并督促分支机构和业务部门及时整改。公司每年聘请外部审计机构对公司内部控制情况进行审计，并出具内部控制专项审核报告。

2016~2018年，公司受到行政处罚且构成中国证监会证券公司年度分类评价时监管扣分的事件共有2起。2016年2月，公司员工因私下代销金融产品被证券业协会采取纪律处分措施；2016年11月，公司因2016年4月前公司存在的新三板违规开户等情况而收到全国中小企业股份转让系统有限责任公司《关于给予中银国际证券有限责任公司公开谴责的纪律处分的决定》，公司针对上述相关情况已完成自查和整改工作。2016~2018年，公司在证监会分类评级均为A级，处于行业较好水平。

总体看，公司持续推进内部控制体系的建设和完善，内部控制水平逐步提升，对业务风险的监控比较到位，较好地支撑了各项业务的发展。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务板块包括经纪业务（含信用交易业务）、投资银行业务、证券自营和资金管理业务和资产管理业务等，其中经纪业务、投资银行业务和资产管理业务为公司的主要收入来源。2016~2018年，公司分别实现营业收入28.30亿元、30.68亿元和27.55亿元，年均复合下降1.34%，呈波动下降趋势，其中2018年同比下降10.19%，主要是受股权融资市场低迷影响，导致公司投资银行业务收入规模大幅下降，降幅低于行业平均水平；2016~2018年，公司分别实现净利润10.66亿元、10.69亿元和7.06亿元，年均复合下降18.58%，2018年公司收入下降以及资产减值损失计提大幅增加，导致净利润规模大幅下降，降幅低于行业平均水平。

公司营业收入主要来源于证券经纪业务、资产管理业务和投资银行业务，近年来，受市场环境影响，公司营业收入结构有所变化。具体来看，证券经纪业务（含信用交易业务）收入在公司营业

收入中占比最大，近三年受市场环境影响，此项收入呈持续下降趋势，年均复合下降 5.35%，2018 年证券经纪业务（含信用交易业务）实现营业收入 13.34 亿元，同比减少 5.52%，近三年在营业收入中的占比分别为 52.59%、46.03% 和 48.43%，占比整体呈下降趋势；近三年受市场环境影响，公司投资银行业务收入呈持续下降趋势，年均复合下降 43.76%，2018 年投资银行业务实现营业收入 1.92 亿元，同比减少 56.56%，近三年占营业收入的比重分别为 21.46%、14.40% 和 6.97%；得益于资产管理业务规模增长较快以及主动管理规模的增加，公司资产管理业务收入呈持续增长趋势，年均复合增长 23.01%，2018 年资产管理业务实现营业收入 8.67 亿元，同比增长 5.73%，近三年占营业收入的比重分别为 20.26%、26.73% 和 31.46%，占比逐年提升，达到第二位；近三年，公司证券自营业务实现营业收入分别为-1.78 亿元、0.68 亿元和 1.21 亿元，其中 2016 年公司自营业务收入为负值，主要是受市场行情影响，公司对外交易净收入规模较小，无法覆盖资金成本所致，2017 年和 2018 年，自营业务收入转负为正，公司自营业务收入占营业收入的比重分别为-6.29%、2.21% 和 4.38%；子公司业务方面，近三年，公司期货业务收入规模呈持续增长趋势，年均复合增长 42.04%，2018 年公司期货业务实现营业收入 1.15 亿元，同比增长 19.79%，在营业收入中的占比分别为 2.03%、3.14% 和 4.17%；近三年直接投资业务收入规模持续下降，年均复合下降 55.62%，2018 年直接投资业务实现营业收入 0.39 亿元，同比减少 55.68%，主要是受市场行情影响，收益有所下降所致，占营业收入的比重分别为 7.01%、2.88% 和 1.42%。近三年，公司其他业务收入分别为 0.83 亿元、1.41 亿元和 0.87 亿元，收入规模有所波动，对公司营业收入贡献度较低。

表 4 公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务（含信用交易业务）	14.89	52.59	14.12	46.03	13.34	48.43
资产管理业务	5.73	20.26	8.20	26.73	8.67	31.46
投资银行业务	6.07	21.46	4.42	14.40	1.92	6.97
证券自营业务	-1.78	-6.29	0.68	2.21	1.21	4.38
期货业务	0.57	2.03	0.96	3.14	1.15	4.17
直接投资业务	1.98	7.01	0.88	2.88	0.39	1.42
其他业务	0.83	2.95	1.41	4.61	0.87	3.16
营业收入合计	28.30	100.00	30.68	100.00	27.55	100.00

资料来源：公司年报及审计报告，联合评级整理。

总体看，近年来，公司营业收入受市场行情影响波动下降，证券经纪业务和投资银行业务收入和占比均有所下滑，资产管理业务发展较好，收入及占比持续提升；同时，联合评级也关注到公司营业收入易受市场行情影响。

2. 业务运营

经纪业务

公司经纪业务资格齐全，主要向客户提供股票、基金、债券、港股通、期权、期货 IB 等代理交易服务。公司经纪业务主要通过零售经纪板块和销售板块两个部门开展。零售经纪板块负责分支机构零售经纪业务管理、财富管理服务、信用业务、网络金融以及金融产品销售等工作，该板块下设信用交易业务部负责融资融券、股票质押等信用业务的具体管理和运作；销售板块下设机构业务部负责以基金、保险及公司为主的销售网络的开发、建立和维护等工作。

营业网点方面，2016年，公司加快推进营业网点建设，获批新设46家营业网点并于2017年上半年完成筹建，2018年公司新设1家营业网点。截至2018年末，公司拥有103家证券营业部，分布在上海、北京、深圳、广州、成都、哈尔滨等26个省、市、自治区。近年来，公司着力推进营业部转型，提升网点综合营销能力，推动营业部向财富管理和综合营销渠道转型；积极推动与中国银行的银证联动的制度化、规范化、系统化，重新布局财富管理业务，加快互联网证券项目的建设与推广。为了积极应对同质化竞争带来的市场佣金费率下降的趋势，公司制定了明确的应对措施，努力打造差异化的竞争优势，在提升经纪业务市场占有率的同时，推动营业部从通道业务向财富管理和综合营销渠道转型，逐步将营业部打造成为公司全产品销售的渠道和平台。近年来，营业部非传统通道业务收入占比持续上升，融资融券、股票质押式回购交易等业务已经成为营业部重要的收入来源，收入结构更趋合理。

公司重视对业务人员的培训投入，制定了一套较为完善的培训体系，分阶段、有针对性地提供包括销售技能、业务及产品情况等全方位的培训，提高业务人员的专业水平。为推动经纪业务转型，公司不断优化调整经纪业务条线架构设置，经纪业务将中高端客户作为重点营销目标，提供综合财富管理服务。截至2018年末，公司共有证券经纪人1,302人；投资顾问884人，其中投资顾问助理665人，证券投资顾问219人。

近年来，公司机构业务部依托研究所的研究力量开拓机构客户，不断扩大机构销售业务覆盖领域，加大对公募、保险、私募客户的开发和服务，机构销售业务得到较大发展，QFII业务在客户开发和收入增长方面进步明显。

经纪业务是公司收入的主要来源之一，近年来，受证券市场剧烈震荡影响，公司经纪业务收入波动幅度较大，2016~2018年经纪业务手续费净收入分别为8.63亿元、6.53亿元和5.16亿元，年均复合下降22.69%，主要系受市场行情影响所致。受披露口径影响，公司代理买卖证券交易额数据可比性较弱，2016~2018年，公司代理买卖证券交易额¹分别为5.94万亿元、5.93万亿元和2.78万亿元，年均复合下降31.57%，2018年降幅较大，主要是债券交易额大幅下降所致；公司代理买卖证券以股票和债券为主，2016~2018年，代理买卖股票交易额分别为2.11万亿元、1.69万亿元和1.11万亿元，呈持续下降趋势；代理买卖债券交易额分别为3.22万亿元、3.84万亿元和1.63万亿元。市场份额方面，受市场波动及行业竞争加剧的影响，公司代理买卖证券的市场份额总三年分别为0.792%、0.770%和0.412%，其中受市场环境等综合因素影响，公司股票市场份额有所下降。2016~2018年，公司经纪业务平均佣金率分别为0.398‰、0.3552‰和0.314‰，呈持续下滑趋势，处于行业平均水平。

表5 公司代理买卖证券业务情况（单位：亿元，%）

项目	2016年		2017年		2018年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	21,077.35	0.827	16,947.91	0.762	11,085.65	0.615
债券	32,189.55	0.681	38,449.36	0.728	16,252.90	0.343
基金	6,099.89	2.744	3,952.15	2.016	481.57	0.234
其他	36.77	0.817	-	-	-	-
合计	59,403.55	0.792	59,349.42	0.770	27,820.12	0.412

资料来源：公司提供

注：2018年数据与2016年、2017年交易额及市场份额统计口径不一致，由于wind仅披露零售板块，因此2018年数据与2016年、2017年不具有可比性。

¹ 由于2018年交易额统计口径仅为零售板块，因此与2016年和2017年可比性较弱。

总体看，近年来，公司积极加强网点布局、服务拓展等各方面工作推动经纪业务转型，但受市场剧烈震荡、佣金率持续下降等不利因素影响，经纪业务收入呈下降趋势。

投资银行业务

公司建立了垂直化的投资银行业务组织架构体系。公司执行委员会下设风险管理委员会，负责协调承销业务各项工作，调配和共享资源，控制承销风险；投资银行业务板块层面设置管理委员会，负责业务综合管理和客户营销维护工作的协调与决策；设置立项选择委员会和内核委员会，分别负责项目立项遴选和内核工作；设置股权融资一~三部、定息收益部、债务融资部、债务资本市场部、新增债券战略客户部等十一个部门。公司对投资银行业务实行人员和资源配置倾斜，利用营业部、分公司等分支机构开拓项目来源。

近年来，公司协同中银国际控股组建跨境服务平台，同时利用中国银行的客户资源与渠道优势，进行整体营销和运作，建立了良好的品牌优势。公司投资银行业务积极适应市场变化，努力实现业务转型，积极营销上市公司的再融资及重大资产重组业务、优先股、国企改革相关的并购重组以及跨境并购业务，同时把握多层次资本市场建设的机遇，着力发展新三板及区域性股权市场推荐业务及其他创新业务品种，扩展中小企业客户，提升投资银行业务的发展空间，拓宽收入来源并优化收入结构。

股权类业务方面，公司在金融保险、能源电力、基建交通、机械制造、文化媒体、高科技等行业积累了丰富的海内外资本市场融资运作经验，并在国有大型、特大型企业的重组、改制及境内外上市运作方面深耕细作，拥有专业优势和核心竞争力。2016~2018年，公司股权类中完成IPO主承销次数分别为3次、4次和1次，主承销金额分别为61.49亿元、56.41亿元和0.00元，收入分别为1.40亿元、2.10亿元和0.39亿元，2018年收入为联席收入；再融资方面，公司完成再融资项目承销5次、8次和3次，承销规模分别为153.80亿元、188.58亿元和193.52亿元，收入分别为0.39亿元、1.12亿元和0.21亿元。

债券类业务方面，公司近年来担任铁路总公司、中石化、中石油、中国华润、中广核、国家电网、中国中铁股份、中国钢铁、中国一重等多家大型企业债券及公司债券的主承销商，参与承销债券类型包括企业债、公司债、金融债、不含基本承销额的中期票据和短期融资券等。2018年债券业务继续保持并发扬多年积淀的优势，承销规模创历史新高，产品布局上，业务类型涵盖了公司债、金融债、铁道债、资产证券化、地方政府债、可交债等业务品种；此外，公司积极践行国家一带一路、绿色项目等战略规划，响应监管机构号召，大力发展资产证券化等新型业务。2016~2018年，公司分别完成债券项目承销114次、106次和198次，承销规模分别为749.01亿元、1,042.91亿元和1,652.49亿元，承销收入分别为3.25亿元、0.69亿元和0.71亿元，2017年和2018年承销规模大幅上升，承销收入大幅下降，主要是承销的金融债，收入规模较小所致。

表6 公司投行业务情况表（单位：次，亿元）

项目	2016年			2017年			2018年			
	次数	主承销金额	收入	次数	主承销金额	收入	次数	主承销金额	收入	
股权	IPO	3	61.49	1.40	4	56.41	2.10	1	0.00	0.39
	再融资	5	153.80	0.39	8	188.58	1.12	3	193.52	0.20
	小计	8	215.29	1.79	12	244.98	3.22	4	193.52	0.59
债券承销	114	749.01	3.25	106	1,042.91	0.69	198	1,652.49	0.71	
新三板	90	10.05	0.56	37	8.42	0.33	8	2.75	0.17	
合计	122	974.35	5.60	155	1,296.31	4.24	210	1,848.76	1.47	

资料来源：公司提供

新三板业务方面，近年来，公司在稳步推进挂牌业务的同时，着力挖掘优质企业价值，多渠道丰富融资、重组、转板等衍生业务。2016~2018年，公司完成新三板定增承销规模分别为10.05亿元、8.42亿元和2.75亿元，定增规模持续下降。

2016~2018年，公司投资银行业务实现收入分别为6.07亿元、4.42亿元和1.92亿元，呈持续大幅下降趋势，年均复合下降43.76%。

项目储备方面，截至2018年末，公司未申报的储备项目合计77个，其中IPO项目11个，再融资2个，并购重组独立财务顾问项目2个，企业债2个，公司债18个，金融债4个，资产证券化项目3个；在审及获批待发项目66个。整体看，公司项目储备情况良好。

总体看，公司投资银行业务具有较好的品牌优势和市场竞争力，近年来，受市场行情影响，公司投资银行业务收入持续下降；同时，联合评级也关注到投资银行业务收入情况易受监管政策影响。

证券自营和资金管理业务

公司证券自营和资金管理业务主要包括债券自营业务和权益类自营业务。公司建立了四级自营业务决策授权机制，即“董事会—执行委员会—证券投资决策委员会—证券投资部”。其中，证券投资决策委员会是经董事会和执行委员会授权的直接管理公司自营业务投资运作的机构，负责确定具体的资产配置策略、投资事项、证券池等；证券投资部为公司从事证券投资的自营业务部门，按证券投资决策委员会决议进行自营业务操作。

为了加强公司自有资金管理，公司还设立了资产负债管理委员会和资金管理部，旨在拓宽融资渠道，满足公司业务发展资金需求，对自有资金来源和使用进行统筹规划和规范管理，实现资产与负债在期限、利率和现金流等方面的合理匹配等。

近年来，债券投资方面，公司依据债券市场行情的变化，及时改变债券投资策略，调整债券持有仓位和久期，以获取投资收益和满足公司流动资金需要。在权益类证券投资方面，公司秉持价值投资的指导理念，对内不断梳理和规范投资流程，对外加强与卖方研究机构的交流，建立常态化的沟通机制。

2016~2018年末，公司自营业务规模分别为40.88亿元、59.80亿元和59.81亿元，三年复合增长20.96%，2017年，公司增加了债券投资规模，自营投资规模有所上升，2018年基本保持稳定。近年来，公司自营投资业务中债券规模占比最大，截至2018年末，公司债券持仓规模为51.37亿元，较年初增长2.93%，占自营投资规模的比重为85.89%，较上年末增长2.43个百分点，公司债券投资要求外部评级不低于AA，风险相对较低，截至2018年末，公司所持有债券未出现违约情况；截至2018年末，公司股票持仓规模2.61亿元，较上年末下降46.63%，占比较上年末下降3.81个百分点；基金持仓规模为5.83亿元，较上年末增加19.47%，占比上升1.58%。

表7 公司证券投资结构表（单位：亿元，%）

项目	2016年末		2017年末		2018年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股票	5.12	12.52	4.89	8.18	2.61	4.37
债券	30.93	75.66	49.91	83.46	51.37	85.89
基金	4.56	11.15	4.88	8.16	5.83	9.74
理财产品	0.27	0.66	0.12	0.20	0.00	0.00
合计	40.88	100.00	59.80	100.00	59.81	100.00

资料来源：公司提供

注：本表数据统计口径为计入交易性金融资产的证券投资产品。

2016~2018年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为分别为18.91%、4.19%和4.11%，自营非权益类证券及其衍生品/净资本分别为58.89%、64.49%和77.46%，非权益类投资规模持续增长，公司整体指标均符合监管标准。

2016~2018年，公司自营业务分别实现收入-1.78亿元、0.68亿元和1.21²亿元，其中，2016年收入为负值，主要系市场行情下滑导致投资收益下降，无法覆盖资金成本所致，2017年和2018年自营投资业务收入转负为正，且保持增长趋势，主要是投资规模的扩大以及债券投资收益的增加所致。

总体看，公司证券自营业务以债券投资为主，近三年规模波动增长；同时，联合评级也关注到证券自营业务收入易受市场行情波动影响。

资产管理业务

公司于2007年获得资产管理业务资格，后于2012年获得了资产管理股指期货投资资格和QDII业务资格，于2013年获得保险资产管理业务资格，于2015年获得公募基金业务资格，公司具备完整的资产管理业务资格。

近年来，公司加大资产管理业务创新力度，资产管理产品种类日益丰富，受托管理资产规模增长迅速。公司通过产品创新带动整体业务发展，充分利用中国银行理财业务整合机会，与股东协同发展，积极配合相关工作的有序衔接，提升主动管理定向产品的竞争力。同时，公司通过开发各类公募和资管理财产品，最大程度地满足客户日益多元化的投资理财需求。

公司资产管理业务产品种类齐全，涵盖混合型、FOF型、债券型和货币市场型四大类集合产品。近年来，公司以把资产管理业务打造成中银集团体系中重要的多元化资产管理业务平台为目标，做好公募基金和资管理财产品的研发和销售，资产管理业务规模大幅增长。2016~2018年末，公司资产管理业务规模分别为5,819.00亿元、7,294.00亿元和6,250.00亿元，年均复合增长3.64%；其中，主动管理规模分别为1,115.00亿元、1,826.00亿元和1,528.00亿元，年均复合增长17.06%，主动管理能力有所提升；定向管理业务受资管新规的影响，规模有所下降。截至2018年末，公司存续的资产管理计划产品共计310只，其中集合资管产品227只（含大集合6只）、定向资管产品56只、专项资管产品12只、公募基金16只。

2016~2018年，公司资产管理业务分别实现业务收入5.73亿元、8.20亿元和8.67亿元，年均复合增长23.01%，2017年增速较快，主要是受主动管理业务规模的扩大所致，2018年受市场环境因素影响，收入规模增速趋缓，但仍保持持续增长趋势。

总体看，资产管理业务是公司重点发展的业务，近年来发展较快，公司资管业务竞争优势较明显，主动管理能力强，能够多元化满足客户需求。

信用交易业务

目前，公司信用业务主要为融资融券业务和股票质押式回购业务。

公司于2012年获得融资融券业务资格及约定购回业务资格、于2013年获得股票质押式回购业务资格。融资融券业务方面，公司设立了融资融券业务四级架构体制，即“董事会—公司执行委员会和授信委员会—信用业务部及公司总部相关部门—分支机构（营业部）”，按照监管法规指引开展业务。公司自开展融资融券业务以来，整体风险控制良好，技术系统运行平稳。

近三年，由于整个市场的融资融券业务出现波动，公司融资融券业务发展走势基本与市场保持一致。公司近三年融资融券账户数目持续稳步增长，截至2018年末，公司融资融券账户数4.29万户；近三年末，公司融资融券业务规模与市场形势基本趋同，呈波动下降趋势，分别为85.31亿元、

² 本报告中所使用的自营业务收入口径为实际业务收入扣除资金成本后的数据。

85.25 亿元和 61.28 亿元, 2018 年末较上年末减少 28.12%; 分别实现融资融券息费收入 6.40 亿元、6.13 亿元和 5.49 亿元, 年均复合减少 7.38%。截至 2018 年末, 公司融资融券业务出现 1 名客户违约, 涉及金额 4.4 万元, 公司将在复牌后进行处置。

表 8 公司融资融券业务情况表 (单位: 万户, 亿元)

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
融资融券账户数目	3.99	4.17	4.29
融资融券余额	85.31	85.25	61.28
融资融券利息收入	6.40	6.13	5.49

资料来源: 公司提供

股票质押式回购业务方面, 公司自 2013 年 7 月开展股票质押回购业务, 取得了较快发展。2016~2018 年末, 公司股票质押待购回金额分别为 129.21 亿元、159.59 亿元和 105.06 亿元, 三年复合下降 9.83%, 2018 年末受市场环境低迷以及风险暴露加剧的综合影响, 公司股票质押业务待回购金额大幅下降; 近三年股票质押式回购业务分别实现利息收入 3.66 亿元、4.77 亿元和 6.79 亿元, 三年复合增长 36.21%, 2018 年受股票质押式回购业务规模增加以及回购利率上升影响, 利息收入规模大幅上升。

近三年, 公司信用业务杠杆率分别为 150.19%、73.51% 和 50.77%, 持续大幅下降, 杠杆水平较低。

截至 2018 年末, 公司股票质押业务有 4 笔违约项目, 截至 2018 年末涉及违约本金合计 2.60 亿元, 已计提减值准备 1.14 亿元。

总体看, 近年来, 公司信用交易业务融资融券业务与股票质押业务并重, 均有较好发展, 信用交易业务成为公司重要的收入来源。同时, 联合评级也关注到信用交易业务受市场行情波动影响较大, 存在一定的信用风险。

主要控股子公司业务

公司的直接投资业务和期货业务主要由其控股子公司来开展。

公司通过全资子公司中银国际期货开展期货业务。中银国际期货成立于 2008 年, 注册地位于上海市。截至 2018 年末, 中银国际期货注册资本金为 3.50 亿元。自成立以来, 中银国际期货不断完善公司治理机制, 推进 IB 业务发展, 组建创新金融研究团队, 开展创新策略研究。目前, 中银国际期货主要业务范围为商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理等。截至 2018 年末, 中银国际期货资产总额 60.71 亿元, 2018 年实现营业收入 1.15 亿元, 净利润 0.32 亿元。

公司全资子公司中银国际投资成立于 2009 年, 注册地位于上海市, 截至 2018 年末, 中银国际投资注册资本金为 6.00 亿元。业务范围主要为通过设立私募股权投资基金对企业进行股权投资或与股权相关的债权投资, 或投资于与股权投资相关的其他投资基金。中银国际投资将借助中国银行的资源优势, 逐步落实项目投资与储备。截至 2018 年末, 中银国际投资资产总额 9.45 亿元, 2018 年实现营业收入 0.39 亿元, 净利润 0.14 亿元。

总体看, 公司子公司业务发展相对稳定, 有助于实现公司综合化经营。

3. 未来发展

公司为实现客户利益最大化、股东回报最优化等战略目标, 明确以“四个坚定不移”为工作方针, 即坚定不移践行“客户至上, 稳健进取”的核心价值观, 践行“科技赋能, 转型协同”发展战略。

略，严守风险合规底线，全面从严治党治司。公司将不断健全人力资源、信息技术、风险合规三大支持保障体系，努力推进投资银行、经纪、资产管理、研究与机构销售四大业务转型升级。

公司将坚持“以客户为中心，以客户需求为导向，以做大客户规模为基础，以打造领先的客户服务体系为抓手”的“四以客户战略”，以对个人客户服务的财富管理转型，对机构客户服务的交易生态圈管理转型为两大引擎，深入推进业务转型，提高服务能力、升级服务平台、创新服务模式、融合多元服务内容，以内外部协同为抓手，以核心业务转型升级为路径，在为客户提供高质量综合金融服务的过程中，实现自身业务的高质量发展。公司将进一步发挥集团综合化经营优势，提升交叉销售和协同服务能力，努力为客户提供一揽子的综合金融服务方案。

目前，公司已完成股改，正在准备上市流程，若公司顺利完成上市，将有利于公司融资渠道的拓展，进一步增强公司资本实力。

总体看，公司制定了明晰的战略目标，战略规划的可行性强，这将有利于公司目标的逐步实现，进一步提升综合实力。

七、风险管理分析

公司在日常经营活动面临的风险主要包括市场风险、流动性风险、信用风险和操作风险等。

公司建立了四个层级的风险管理组织架构：董事会及风险控制委员会、执行总裁和执行委员会、风险管理委员会、业务主管和风险管理部。董事会决定公司风险偏好，并在风险控制委员会的协助下监察公司总体风险及管理状况。执行总裁和执行委员会负责领导公司风险管理。风险管理委员会协助执行总裁和执行委员会在董事会授权范围内确定、调整业务权限、讨论重大决策以及检查风险管理状况，并授权风险管理部负责实施公司风险管理。业务主管对各自业务的风险负有首要管理责任。风险管理部负责监控和报告公司各个层面的风险敞口和限额使用情况。公司建立了风险限额管理制度，通过一系列限额来控制市场、信用、流动性和操作风险，由公司董事会及风险控制委员会负责批准各个业务风险限额，确保公司以及各个业务单位承担风险的行为与公司总体风险取向相一致。公司建立了比较严谨的风险监控与报告制度，以保证风险限额制度的执行。

1. 市场风险管理

公司所面临的市场风险主要来自自营股票持仓的风险、自营债券和相关衍生品持仓的风险、持有外币资产的汇率损失，因此公司面临的市场风险主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。

公司建立了自营业务决策与授权机制，通过独立于业务部门的风险管理部按照逐日盯市等原则对自营业务进行日常监控、现场检查、量化分析、风险报告等风险监控工作，将公司整体市场风险水平控制在适当的范围之内。公司不断健全自营业务风险敞口和公司整体损益情况的联动分析与监控机制，完善风险监控量化指标体系，并定期对自营业务投资组合的市值变化及其对公司以净资本为核心的风险监控指标的潜在影响进行敏感性分析和压力测试。公司制定了严格的自营业务总体止损和个别证券止损机制，并采取相关措施保证该机制得到有效执行。

价格风险主要是指公司持有的权益类资产投资由于价格变化而带来的风险，该风险主要来源于公司的权益类自营业务。公司建立了包含在险价值(VaR)等风险指标监控体系，通过每日持仓监控计算相关指标。当风险指标达到或超过公司所授权的风险限额时，公司将及时进行仓位调整，将风险控制在可承受范围之内。

利率风险主要由于市场利率变动带来的风险，该风险主要来源于公司生息资产和付息负债匹配

情况以及债券自营业务。公司债券投资规模较大，主要通过控制债券投资久期、杠杆率以及进行利率互换的安排来控制债券投资的利率风险。

公司主要业务以人民币结算，此外有小部分的港币和美元业务。公司持有的外币资产与外币负债占整体的资产及负债比重很低，公司面临的汇率风险较小。

总体看，公司建立了比较健全有效的市场风险管理体系，并不断根据业务发展情况完善对市场风险的防范措施；同时，公司债券自营业务存在一定的利率风险，随着债券自营投资规模的增加，公司面临的利率风险有所上升。

2. 信用风险管理

信用风险是指交易对手或发行人违约而发生损失的风险。公司所面临的信用风险主要来自自营持有债券的违约风险、融资融券等信用交易类业务客户的违约风险。

为控制融资融券业务的信用风险，公司在客户进行融资融券交易前，将对客户进行征信和授信。客户按照公司规定提交自有资金、证券作为融资融券交易的担保物，公司对融资融券标的进行预先甄别评估。公司将维持担保比例作为盯市追保和平仓的指标，当出现担保物价值低于平仓的比例时，要求客户追加担保物，如客户未能如约追保则启动强制平仓程序。公司制定了股票质押式回购交易及约定购回式证券交易业务证券交易业务风险管理办法、极端事件处理流程等制度，针对业务环节的具体风险点，建立风险管理监控和应对措施，保证风险管理覆盖股票质押式回购证券交易的事前、事中和事后各个环节。公司通过制定客户资格管理办法，建立客户最大交易额度管理机制和客户违约处置机制等措施，以控制股票质押式回购交易及约定购回式证券交易业务的信用风险。随着上述业务规模的扩大以及资本市场证券估值的波动，潜在信用风险有所增加。

公司对债券投资业务的信用风险实行限额管理制度。公司对不同信用等级的债券规定了差异化的集中度限额，还通过建立内部信用评级体系、选择信用等级优良的债券产品以及密切跟踪投资债券发行主体的经营情况和信用评级变化等措施对债券投资信用风险进行把控。截至 2018 年末，公司持有的债券主要为国债、中央银行票据、政策性金融债以及外部评级在 AA 以上的信用债，债券投资面临的信用风险较小。

总体看，公司不断完善针对各类业务的信用风险控制措施，信用风险控制水平逐步提升。

3. 流动性风险管理

流动性风险指不能有效筹资或所持资产在不受价值损失的条件下无法迅速变现的风险。

公司在汇总各子公司和各业务部门现金流量预测的基础上，总体把握短期和长期的资金需求情况，确保持有充裕的流动性储备和可供随时变现的有价证券以满足流动性需求。公司设立了资产负债管理委员会，由资金管理部作为资产负债管理和流动性管理的主要负责部门，财务部和风险管理部进行配合。为满足业务发展需求，资金管理部通过加强与金融机构的资金业务合作，获得了多家商业银行的综合授信支持。从负债结构看，公司超过一半的负债为证券经纪业务产生的代理买卖证券款，该部分代理买卖证券款对应的客户资金存款由托管银行监控，因此这部分经纪业务负债不构成公司的流动性风险来源。从资产结构看，公司自有资产中自有货币资金、交易性金融资产、可供出售金融资产等资产占比较高，公司资产流动性良好。截至 2018 年末，公司净稳定资金率和流动性覆盖率为 391.06% 和 247.67%，均符合监管要求。

总体看，公司资产流动性处于良好水平，公司对流动性风险进行了有效的监控和管理，并有较为完善的应对流动性危机的措施。

4. 操作风险管理

操作风险是指由于内部程序、人员或系统的不足或过时以及外部事件等带来亏损的风险，包括未能遵守现行法律、法规和公司内部制度所造成的损失。风险管理部作为操作风险的牵头管理部门，下设操作风险管理组，负责操作风险测量、评估、监控和报告，检查各业务板块内使用的操作风险测量模型、评估系统以及管理技术等。

公司建立健全一系列业务操作和风险控制制度，通过严格的业务授权、前中后台的分离、独立的风险监控和稽核系统来控制操作风险。公司还通过制度建设、业务流程整合、系统完善和风险评估来加强内部控制，防止内部程序、外部事件、人员、IT 及技术系统等因素产生的操作风险。公司建立了信息隔离墙管理制度，在部门设置、业务运作、岗位设置等方面建立了防火墙机制，确保各项业务在人员、资金、信息等方面的有效隔离，规范各项业务的独立决策运作。

公司制定了创新工作管理暂行办法规范创新业务的开展并控制相关风险。公司建立了创新业务决策授权管理体系，明确开展创新业务各相关部门的职责及流程，对创新业务实行集中管理。公司执行委员会下设创新工作委员会作为公司创新工作议事机构，总体把控创新业务的风险。风险管理部、内控与法律合规部、财务部等相关部门在创新业务和产品前期阶段便参与其中，根据各自职责对创新业务提出独立意见。公司对创新业务的操作风险把控比较严格。

总体看，公司建立了较为全面的风险管理机制，较好地保障了各项业务的稳健发展，整体风险管理水平较高。但随着业务规模的扩张和创新业务的发展，公司需进一步提高风险管理的专业化和精细化水平。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016~2018 年度合并财务报表和监管报表，均由安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了无保留意见的审计报告。其中，2017 年，公司新增合并子公司 2 家，2018 年公司新成立资产管理计划 4 只，清算 3 只，减持和增持各 1 只，子公司方面，2018 年公司注销 2 家子公司，考虑到变动的子公司规模不大，公司财务报表可比性强。

截至 2018 年末，公司资产总额 471.55 亿元，其中客户资金存款 103.61 亿元、客户备付金 38.92 亿元；负债总额 351.09 亿元，其中代理买卖证券款 95.18 亿元；所有者权益 120.46 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 120.42 亿元；母公司口径下净资本 116.85 亿元。2018 年，公司实现营业收入 27.55 亿元，净利润 7.06 亿元，其中归属母公司所有者净利润 7.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.73 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.26 亿元。

2. 资产质量与流动性

近三年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 1.59%。截至 2018 年末，公司资产总额 471.55 亿元，较年初基本持平。公司资产主要由自有资产构成，近三年，公司自有资产增速较快，年均复合增长 11.45%。截至 2018 年末，公司自有资产 351.35 亿元，较年初增长 1.38%，公司自有资产以融出资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、买入返售金融资产和可供出售为主，占比分别为 17.41%、17.02%、29.06% 和 11.76%。2016~2018 年末，公司优质流动资产年均复合增长 17.70%，呈波动增长趋势，截至 2018 年末，优质流动资产为 78.06 亿元，较上年末增长 45.66%，大幅增长；近三年，优质流动资产/总资产分别为 21.66%、17.10% 和 26.78%，2018 年占比大幅提升，

整体处于较好水平。

具体来看，近三年，公司自有货币资金呈持续下降趋势，年均复合下降 16.83%，截至 2018 年末，公司自有货币资金 10.63 亿元，较上年末下降 27.58%。近三年，公司自有结算备付金持续下降趋势，年均复合下降 24.75%，截至 2018 年末，公司自有结算备付金 1.48 亿元，较年初下降 29.33%。近三年，公司融出资金呈下降趋势，年均复合下降 15.25%，截至 2018 年末，融出资金 61.15 亿元，较年初下降 28.13%，从融出资金剩余期限来看，1~3 个月的占比 31.23%，3~6 个月的占比 8.99%，6 个月以上的占比 59.78%，期限较短，公司对融出资金按账龄计提减值准备 0.12 亿元，整体计提比例为 0.20%。近三年，公司可供出售金融资产资产规模呈波动下降趋势，年均复合下降 14.16%，2017 年末下降 43.19%，主要系计入此科目的债券投资减少所致，截至 2018 年末，公司可供出售金融资产 41.32 亿元，较年初增长 29.70%，主要是债务投资工具的增加所致，公司可供出售金融资产主要是采用公允价值计量，其中股票投资占 3.06%，基金投资占 33.20%、债务工具投资占 62.76%。近三年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产规模呈持续增长趋势，年均复合增长 20.96%，2017 年末大幅增长 46.29%，主要系公司期末自营投资规模增加所致，截至 2018 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 59.81 亿元，与上年基本持平，主要是债务工具投资，占比为 85.89%。近三年，公司买入返售金融资产规模呈波动增长趋势，年均复合增长 11.96%，2017 年末增长 39.95%，主要是股票质押式回购业务规模增加所致，截至 2018 年末，公司买入返售金融资产较年初下降 10.44%，主要是股票质押式回购业务规模下降所致，其中股票质押式回购余额占比 90.14%；从期限来看，股票质押式回购融出资金剩余期限在 1~3 个月的占 29.93%，3~12 个月的占 56.65%，期限较短。

表 9 公司资产情况表 (单位: 亿元)

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
自有资产	282.87	346.56	351.35
其中：自有货币资金	15.36	14.67	10.63
自有结算备付金	2.62	2.10	1.48
融出资金	85.14	85.08	61.15
可供出售金融资产	56.07	31.86	41.32
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	40.88	59.80	59.81
买入返售金融资产	81.45	113.99	102.09
资产总额	456.94	465.10	471.55
优质流动资产	56.35	53.59	78.06
优质流动资产/总资产	21.66	17.10	26.78

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，近年来公司资产规模保持稳定增长，资产流动性较好，资产质量较高。

3. 负债及杠杆水平

近三年，公司负债总额呈波动增长趋势，三年复合增长 0.19%，基本保持稳定；截至 2018 年末，公司负债总额 351.09 亿元，较年初变化不大。公司自有负债规模呈持续增长趋势，三年复合增长 14.64%。截至 2018 年末，公司自有负债 230.89 亿元，较年初增长 0.03%，公司自有负债以应付债券和应付短期融资款为主，占比分别为 47.64% 和 12.11%。近三年，公司卖出回购金融资产款持续下降，年均复合下降 54.86%，截至 2018 年末，公司卖出回购金融资产款为 12.81 亿元，较年初减少 76.92%，

主要系短期负债规模下降所致；按标的物类别来看，主要为国债和企业债券，占比分别为 31.85% 和 52.30%。近三年，公司应付短期融资款呈波动上升趋势，年均复合增长 32.85%，2017 年末增长 129.67%，主要系收益凭证增加所致，截至 2018 年末，公司应付短期融资款为 27.95 亿元，较年初减少 23.15%，主要是收益凭证到期偿还所致。近三年，公司应付债券呈持续增长趋势，年均复合增长 30.09%，截至 2018 年末，公司应付债券 110.00 亿元，较年初增长 32.53%，主要系公司发行公司债所致。2017 年公司新增拆入资金 15.00 亿元，主要系转融资业务融入资金，截至 2018 年末，公司拆入资金 13.00 亿元，较年初减少 13.33%。

表 10 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
自有负债	175.69	230.81	230.89
其中：卖出回购金融资产款	62.88	55.50	12.81
应付短期融资款	15.84	36.38	27.95
应付债券	65.00	83.00	110.00
拆入资金	0.00	15.00	13.00
非自有负债	141.70	111.57	120.21
其中：代理买卖证券款	140.62	110.97	95.18
结构化主体其他份额持有人投资份额	1.08	0.60	0.16
应付结构化主体优先级参与人款项	32.36	6.97	24.87
负债总额	349.76	349.36	351.09
自有资产负债率	62.11	66.60	65.72
净资本/负债	72.64	56.67	66.58
净资产/负债	65.94	55.04	66.10

资料来源：公司审计报告、监管报表；联合评级整理。

近三年，公司净资本/负债分别为 72.64%、56.67% 和 66.58%，同期净资产/负债分别为 65.94%、55.04% 和 66.10%，均呈波动上升的趋势，均高于行业监管标准；近三年，公司自有资产负债率分别为 62.11%、66.60% 和 65.72%，整体呈上升趋势，结合公司所处的证券行业来看，整体处于正常水平。

有息债务方面，近三年，公司债务规模波动增长，年均复合增长率为 6.76%，2017 年末增长 32.11%，主要系应付短期融资款和应付债券增加所致，截至 2018 年末，公司总债务规模 163.82 亿元，较年初减少 13.74%，主要是公司其他卖出回购金融资产款大幅下降，导致短期债务规模大幅下降；其中短期债务占 32.85%，长期债务占 67.15%，短期债务占比大幅下降。从债务偿还期限来看，截至 2018 年末，公司债务在 1 年以内的占比 32.83%，1~3 年（含）的占比 45.80%，4 年以上的占比 21.37%，短期偿债压力尚可。

表 11 截至 2018 年末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

项目	1 年及以内	1~3 年（含）	3~4 年（含）	4 年以上	合计
金额	53.76	75.00	--	35.00	163.76
占比	32.83	45.80	--	21.37	100.00

资料来源：公司提供。

总体看，近年来，公司自有负债波动增长，杠杆水平波动上升，整体处于正常水平，债务结构较好，短期偿债压力尚可。

4. 资本充足性

近三年，公司所有者权益持续增加，年均复合增长 6.01%，主要系利润留存和提取准备金的增加所致。截至 2018 年末，公司所有者权益合计 120.46 亿元，较年初增长 4.07%，其中归属于母公司所有者权益 120.42 亿元，在归属于母公司所有者权益中，公司股本、资本公积、一般风险准备和未分配利润分别占比 20.76%、51.00%、17.94% 和 8.00%，公司所有者权益的稳定性较好。2016~2018 年，公司现金分红金额分别为 3.77 亿元、1.77 亿元和 1.06 亿元，分别占当年可供股东分配利润³的 8.91%、18.27% 和 14.24%，分红力度一般，利润留存对资本补充的作用较好。

近年来公司通过留存收益和发行次级债券补充净资本，确保各项风险控制指标持续符合监管标准，吸收损失和抵御风险的能力稳步提升。2016~2018 年末，公司净资本分别为 113.85 亿元、114.54 亿元和 116.85 亿元，年均复合增长 1.31%，基本保持稳定，公司净资本以核心净资本为主，分别为 89.35 亿元、97.04 亿元和 99.35 亿元，年均复合增长 5.45%。近三年，公司各项风险准备之和年均复合增长 2.74%，截至 2018 年末，公司各项风险准备之和为 68.77 亿元，较年初减少 13.25%。从主要风控指标来看，近三年，公司风险覆盖率分别为 174.76%、144.48% 和 169.90%，资本杠杆率分别为 32.75%、29.41% 和 32.50%，净资本/净资产分别为 110.15%、102.96% 和 100.73%，公司各项风控指标均持续优于各项监管预警标准。

表 12 公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	监管标准	预警标准
核心净资本	89.35	97.04	99.35	--	--
附属净资本	24.50	17.50	17.51	--	--
净资本	113.85	114.54	116.85	--	--
净资产	103.36	111.24	116.00	--	--
各项风险准备之和	65.15	79.27	68.77	--	--
风险覆盖率	174.76	144.48	169.90	≥100	≥120
资本杠杆率	32.75	29.41	32.50	≥8	≥9.6
净资本/净资产	110.15	102.96	100.73	≥20	≥24

数据来源：公司净资产监管报表，以上指标均为母公司口径。

总体看，公司所有者权益稳定性较好，公司各项风险控制指标均符合监管要求，整体资本充足性较好。

5. 现金流

从经营活动现金流来看，2016 年和 2017 年受市场行情低迷导致经纪业务规模下降影响，公司经营性现金流为净流出状态，2018 年转为净流入状态，三年分别为 -37.85 亿元、-54.99 亿元和 9.73 亿元，2018 年受期货公司货币保证金以及质押保证金增加影响，导致其他与经营活动有关的现金流入大幅增加；2016~2018 年，2016 年和 2017 年公司投资性现金流为净流入状态，2018 年转为净流出状态，三年分别为 6.56 亿元、25.31 亿元和 -35.41 亿元，2017 年受投资支付的现金下降影响，导致公司投资支出的现金大幅下降，投资活动净额有所上升，2018 年受债券、基金等投资规模增加影响，导致公司投资支付的现金大幅增加，投资活动净额呈大规模流出状态；2016~2018 年，2016 年公司筹资活动现金流呈净流出状态，2017 年和 2018 年呈净流入状态，三年分别为 -25.19 亿元、6.96 亿元和 28.87 亿元，其中 2016 年公司筹资性现金流为净流出，主要系归还到期债务融资、支付结构

³ 当年可供股东分配利润=当年现金分红+当年期末未分配利润

化主体优先级持有人款项、偿还债务支付的现金增加所致，2017 年由净流出转为净流入主要系发行债券所致，2018 年受发行债券影响，导致筹资活动现金流入规模持续增加，净额大幅增长。

表 13 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营性现金流量净额	-37.85	-54.99	9.73
投资性现金流量净额	6.56	25.31	-35.41
筹资性现金流量净额	-25.19	6.96	28.87
现金及现金等价物净增加额	-56.05	-23.09	3.26
期末现金及现金等价物余额	174.47	151.38	154.64

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，近年来，公司主要业务受市场行情影响较大，经营性现金流转为净流入状态；投资性现金流波动较大；公司主要依靠筹资活动补充资金，存在较大的融资需求。公司整体现金流状况尚可。

6. 盈利能力

近三年，受证券市场行情波动变化影响，公司营业收入呈波动下降趋势，年均复合下降 1.34%，2017 年受资产管理业务收入较好影响，同比增长 8.37%，2018 年 A 股指数大幅下跌，股权投资收益减少，导致公司投资收益大幅下降，进而导致公司营业收入下降 10.19%。手续费及佣金净收入、利息净收入和投资收益是公司营业收入的主要来源，2018 年分别占比 59.50%、24.76% 和 10.24%。手续费及佣金净收入主要来自经纪业务收入、投资银行业务收入和资产管理业务收入，2018 年经纪业务收入占手续费及佣金净收入的 31.47%，较上年末下降 2.17 个百分点，主要系证券市场行情下滑所致；投资银行业务收入占比 12.38%，较上年下降 9.89 个百分点，主要受股权类项目承销规模下降以及承销费率下降，导致投资银行业务手续费及佣金收入大幅下降；资产管理业务收入占手续费及佣金净收入的 55.95%，较上年末大幅上升 11.92 个百分点。利息净收入主要来自信用业务利息收入，2018 年实现利息净收入 6.82 亿元，占营业收入的比重为 24.76%。公司投资收益主要来自持有及处置金融工具取得的收益，2018 年实现投资收益 2.82 亿元，同比减少 46.50%，主要是股票投资收益年少所致，占营业收入比重为 10.24%。

从营业支出来看，近三年，营业支出呈持续上升趋势，年均复合增长 10.03%，2018 年公司营业支出 18.43 亿元，同比增长 11.55%，主要系计提资产减值损失增加所致。业务及管理费是营业支出的主要构成，2018 年业务及管理费占营业支出的 88.09%，占比较上年有所下降；业务及管理费中，人力成本占比 51.70%。2016~2018 年末，公司营业费用率分别为 50.53%、52.80% 和 58.94%，呈持续上升趋势，薪酬收入比分别为 29.66%、27.42% 和 30.47%，呈波动上升趋势。

表 14 公司盈利情况表（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	28.30	30.68	27.55
其中：手续费及佣金净收入	20.38	19.39	16.39
利息净收入	3.82	7.19	6.82
投资收益	5.71	5.27	2.82
营业支出	15.23	16.52	18.43
其中：业务及管理费	14.30	16.20	16.24

营业利润	13.08	14.15	9.12
净利润	10.66	10.69	7.06
营业费用率	50.53	52.80	58.94
薪酬收入比	29.66	27.42	30.47
营业利润率	46.21	46.13	33.09
平均自有资产收益率	3.80	3.40	2.02
平均净资产收益率	10.28	9.59	5.98

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从盈利情况来看，2016~2018年，受市场行情波动以及公司资产减值损失的增加的综合影响，公司净利润波动下降，年均复合下降18.58%；2018年实现净利润7.06亿元，同比减少33.91%。2015~2018年，公司营业利润率分别为46.21%、46.13%和33.09%，平均自有资产收益率分别为3.80%、3.40%和2.02%，平均净资产收益率分别为10.28%、9.59%和5.98%，2018年受收入下降和支出增加影响，盈利水平大幅下降。

总体看，近年来受市场行情波动影响，公司收入有所波动；公司盈利水平有所下降，处于一般水平。

7. 偿债能力

近三年，随着公司利润总额的下降，公司EBITDA呈下降趋势，分别为25.45亿元、22.77亿元和19.24亿元，年均复合下降13.04%。2018年公司EBITDA主要由利息支出（占49.52%）和利润总额（占47.37%）组成。近三年，公司债务规模呈增长趋势，公司EBITDA全部债务比持续降低，分别为0.18倍、0.12倍和0.12倍；EBITDA利息倍数波动下降，分别为2.41倍、2.85倍和2.02倍，EBITDA对全部债务保障水平一般但对利息的保护能力较好。

表15 公司偿债能力指标表（单位：亿元，倍）

项目	2016年	2017年	2018年
EBITDA	25.45	22.77	19.24
EBITDA全部债务比	0.18	0.12	0.12
EBITDA利息倍数	2.41	2.85	2.02

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至2018年末，公司已获得国有大型及股份制大中型商业银行综合授信额度共计约为669亿元，其中已使用综合授信额度约为86亿元，未使用综合授信额度约为583亿元。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至2019年4月11日，公司过往债务履约情况良好。

截至2018年末，公司及下属企业作为原告的尚未了结的诉讼或仲裁案件共计13宗，其中4宗为质押式证券回购纠纷，8宗为公司作为资产管理计划的管理人就资产管理计划所涉纠纷代表资产管理计划提起诉讼或仲裁。公司作为资产管理计划的管理人就资产管理计划所涉纠纷代表资产管理计划进行的诉讼或仲裁的结果及执行情况由委托人承受，不会对公司的生产经营及财务成果产生重大不利影响。

总体看，近年来，公司债务负担有所加重，盈利对全部债务的保障指标一般，但考虑到EBITDA利息倍数等偿债能力指标良好以及公司融资渠道较为畅通，公司整体偿债能力极强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券发行对公司目前负债的影响

截至 2018 年末，公司全部债务合计为 163.82 亿元。本期拟发行公司债券规模为 35.00 亿元，其中不超过 30.00 亿元用于偿还公司有息债务，剩余资金用于补充公司营运资金，对公司债务水平影响不大。

以 2018 年末财务数据为基础，假设本期募集资金净额 35.00 亿元，其中用于补充营运的募集资金净额为 35.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率提升 3.11 个百分点至为 68.82%，债务负担有所提升。

2. 本期债券偿债能力分析

以 2018 年末的财务数据为基础，按照公司发行 35.00 亿元公司债券估算 EBITDA、股东权益及母公司口径净资产对本期债券本金的保障倍数（详见下表），公司 EBITDA、股东权益及母公司口径净资产均能对本期债券本金形成较好的保障。

表 16 本期债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2018 年
股东权益/本期次券本金	3.44
母公司口径净资产/本期债券本金	3.31
EBITDA/本期债券本金	0.55

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

公司 2018 年股东权益、母公司口径净资产、EBITDA 对本期债券的本金覆盖程度较好，同时，募集资金主要用于偿还公司有息债务，缓解债务负担。综合以上分析，并考虑到公司作为综合类证券公司，股东背景强大，具备较强的经营实力，融资渠道畅通，公司对本期债券的偿还能力极强。

十、综合评价

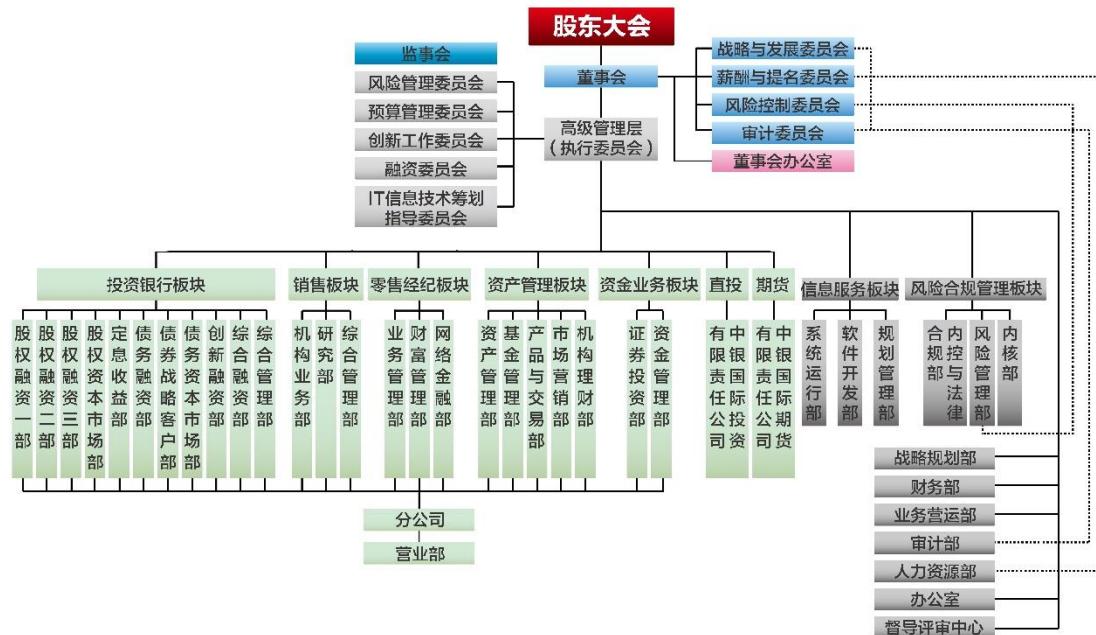
公司作为全国性综合类证券公司之一，具有较强的经营实力；近年来，公司积极推进各项业务协同发展，促进业务结构调整，其中公司资产管理业务发展较好，具备较强的行业竞争力。公司第一大股东中银国际控股及其母公司中国银行实力强大，能够在品牌、客户以及渠道等方面给予公司较大的支持，有利于公司发挥业务协同效应，培育核心竞争力。

联合评级同时也关注到，公司收入情况易受市场行情波动及相关监管政策等因素影响。

未来，随着资本市场的持续发展和公司积极实施转型，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 中银国际证券股份有限公司 组织结构图



附件2 中银国际证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2016年	2017年	2018年
自有资产(亿元)	282.87	346.56	351.35
所有者权益(亿元)	107.18	115.74	120.46
自有负债(亿元)	175.69	230.81	230.89
自有资产负债率(%)	62.11	66.60	65.72
优质流动资产/总资产(%)	21.66	17.10	26.78
营业收入(亿元)	28.30	30.68	27.55
净利润(亿元)	10.66	10.69	7.06
营业利润率(%)	46.21	46.13	33.09
营业费用率(%)	50.53	52.80	58.94
薪酬收入比(%)	29.66	27.42	30.47
平均自有资产收益率(%)	3.80	3.40	2.02
平均净资产收益率(%)	10.28	9.59	5.98
净资本(亿元)	113.85	114.54	116.85
风险覆盖率(%)	174.76	144.48	169.90
资本杠杆率(%)	32.75	29.41	32.50
流动性覆盖率(%)	293.73	391.06	247.67
净稳定资金率(%)	150.92	133.96	199.51
信用业务杠杆率(%)	150.19	73.51	50.77
短期债务(亿元)	78.74	136.90	53.82
长期债务(亿元)	65.00	53.00	110.00
全部债务(亿元)	143.74	189.90	163.82
EBITDA(亿元)	25.45	22.77	19.24
EBITDA利息倍数(倍)	2.41	2.85	2.02
EBITDA全部债务比(倍)	0.18	0.12	0.12
EBITDA/本期债券金额(倍)	0.73	0.65	0.55

附件3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本次}/\text{前 } n \text{ 年})^{(1/(n-1))} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-第三方结构化主体
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-第三方结构化主体
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产×100%
平均净资产收益率	净利润/平均净资产×100%
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%
优质流动资产/总资产	优质流动资产取自监管报表；总资产=净资产+负债（均取自监管报表）

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

长期债务=长期借款+应付债券

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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；

BB 级：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：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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 中银国际证券股份有限公司 2019年公开发行公司债券(第一期)的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中银国际证券股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中银国际证券股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中银国际证券股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中银国际证券股份有限公司的相关状况，如发现中银国际证券股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中银国际证券股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中银国际证券股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中银国际证券股份有限公司、监管部门等。

