

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《中国银河证券股份有限公司2019年度第二期短期融资券信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇一九年十一月五日



信用等级公告

联合〔2019〕3154号

联合资信评估有限公司通过对中国银河证券股份有限公司拟发行的2019年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定中国银河证券股份有限公司2019年度第二期短期融资券（人民币40亿元）信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年十一月五日



中国银河证券股份有限公司

2019 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果

发行人主体长期信用等级 AAA
评级展望 稳定
短期融资券信用等级 A-1

评级时间

2019 年 11 月 5 日

主要数据

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
资产总额(亿元)	2458.81	2548.15	2513.63	3106.46
自有资产(亿元)	1554.76	1900.28	1946.68	2276.87
自有负债(亿元)	971.22	1251.41	1283.30	1585.28
总债务(亿元)	848.24	1132.44	1207.93	1414.87
股东权益(亿元)	583.54	648.86	663.38	691.59
净资本(亿元)	531.09	507.47	619.19	676.25
净资本/净资产(%)	93.33	80.30	96.10	102.02
净资本/负债(%)	59.81	43.74	52.22	47.80
净资产/负债(%)	64.09	54.46	54.34	46.85
资产负债率(%)	62.47	65.85	65.92	69.63
风险覆盖率(%)	361.60	242.39	320.39	376.42
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
营业收入(亿元)	132.40	113.44	99.25	73.68
净利润(亿元)	51.85	40.19	29.32	26.05
EBITDA(亿元)	112.99	91.54	97.32	-
营业费用率(%)	45.66	50.33	50.84	-
平均自有资产收益率(%)	3.07	2.33	1.52	-
平均净资产收益率(%)	8.97	6.52	4.47	-
总债务/EBITDA(倍)	7.51	12.37	12.41	-
EBITDA 利息倍数(倍)	2.50	2.22	1.67	-

注：1. 净资本、净资本/净资产、净资本/自有负债、风险覆盖率等指标为母公司口径；

2. 2016 年末母公司净资本及有关风险控制指标按照新规范重新计算列示；

3. 2019 年上半年数据未经审计

数据来源：公司年报及审计报告，联合资信整理

分析师

王 柠 张哲铭 陈奇伟



电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国银河证券股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为全国性综合类上市券商之一，在业务经营、行业竞争力、资本实力及股东支持等方面所具备的优势。公司各项业务稳步发展，经纪业务竞争优势明显，资本实力、盈利能力保持在行业前列，经营实力和综合竞争力很强，多年保持监管评价 A 类，内控管理机制良好。同时，联合资信也关注到，公司股票质押式回购业务存在部分违约，面临一定的信用风险，自营业务受权益类投资拖累收入水平波动较大。

随着资本市场的逐步发展和各项业务的有序推进，公司资本实力、业务规模、竞争力保持较强水平。另一方面，证券市场震荡、行业竞争加剧以及监管政策趋严等因素可能对公司经营带来潜在不利影响，未来盈利水平和盈利稳定性有待观察。

综上，联合资信评估有限公司确定中国银河证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国银河证券股份有限公司 2019 年度第二期短期融资券（人民币 40 亿元）信用等级为 A-1，评级展望为稳定，该结论表明公司本期短期融资券还本付息能力最强，安全性最高。

优势

1. 作为拥有全业务牌照的全国性综合类上市券商，公司资本实力、盈利水平均持续位居行业前列，具有很强的行业竞争力。
2. 公司是国内分支机构最多的证券公司，营业网点覆盖面广泛，客户群体庞大，为主营业务发展奠定良好基础，经纪业务发展具有明显的竞争优势。
3. 作为上市公司，公司融资渠道通畅且多元化，

资本实力强,可快速变现资产占比持续提升,资产流动性较好。

4. 公司实际控制人中央汇金投资有限责任公司实力雄厚,能够在 资金、业务等方面为公司发展提供较大的支持。

关注

1. 受证券市场波动较大、行业竞争日趋激烈以及市场平均佣金率下滑影响,近几年公司盈利水平有所下降,盈利稳定性有待增强。
2. 2018 年以来,股票市场震荡下行,公司信用类业务发生违约,股票投资业务亏损较大,相关业务风险以及对盈利的负面影响需保持关注。
3. 国内宏观经济增速放缓、资本市场波动及监管政策变化等因素对证券公司经营产生一定的影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国银河证券股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本期信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国银河证券股份有限公司

2019 年度第二期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

中国银河证券股份有限公司（以下简称“公司”）于2007年1月正式成立，注册地为北京，初始注册资本为60亿元。2013年5月，公司在香港联合交易所主板上市，发行15.37亿股境外上市外资股（H股），注册资本增至75.37亿元；2015年5月，公司按照每股11.99港元的价格配售发行20亿股H股，注册资本增至95.37亿元；2017年1月，公司在上海证券交易所按照每股6.81元的价格首次公开发行6亿股A股，注册资本增至101.37亿元。截至2019年6月末，公司股东持股情况见表1，其中中国银河金融控股有限责任公司（以下简称“银河金控”）持有公司51.16%的股份，为公司的控股股东，中央汇金投资有限责任公司（以下简称“汇金公司”）持有银河金控69.07%股份，为公司实际控制人，股权结构图见附录1。

表1 2019年6月末公司股东及持股比例 单位：%

股 东	持股比例
中国银河金融控股有限责任公司	51.16
香港中央结算（代理人）有限公司	36.38
中国证券金融股份有限公司	0.83
全国社会保障基金理事会转持一户	0.56
兰州银行股份有限公司	0.42
其他内资股股东	10.50
其他H股股东	0.15
合 计	100.00

数据来源：公司2019年半年报，联合资信整理

公司主要经营范围：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；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品；证券投资基金托管业务；

保险兼业代理业务；销售贵金属制品。

截至2019年6月末，公司在全国设有493家证券营业部，下设北京分公司、天津分公司、河北分公司、山西分公司等36个分公司；控股5家子公司——银河期货有限公司（以下简称“银河期货”）、银河创新资本管理有限公司（以下简称“银河创新资本”）、中国银河国际金融控股有限公司（以下简称“银河国际控股”）、银河金汇证券资产管理有限公司（以下简称“银河金汇”）和银河源汇投资有限公司（以下简称“银河源汇”）。

截至2018年末，公司资产总额2513.63亿元，其中客户资金存款425.29亿元；负债总额1850.25亿元，其中代理买卖证券款566.95亿元；股东权益663.38亿元，母公司净资本619.19亿元。2018年，公司实现营业收入99.25亿元，净利润29.32亿元。

截至2019年6月末，公司资产总额3106.46亿元，其中客户资金存款676.42亿元；负债总额2414.87亿元，其中代理买卖证券款829.59亿元；股东权益691.59亿元，母公司净资本676.25亿元。2019年1—6月，公司实现营业收入73.68亿元，净利润26.05亿元。

公司注册地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦C座2-6层

公司法定代表人：陈共炎

二、本期债券概况

1. 本期债券条款

公司拟在不超过368亿元额度内分期发行短期融资券，已发行额度10亿元，本期短期融资券规模为40亿元，债券期限90天。

2. 本期债券募集资金用途

本期短期融资券所募集资金主要用于满足公司流动性需求，补充公司流动资金。

三、发行人长期信用分析

截至 2019 年 6 月末，银河金控持有公司 51.16% 的股权，汇金公司直接持有银河金控约 69.07% 的股权，为公司实际控制人。汇金公司是一家国有独资公司，根据国务院授权，对国有重点金融企业进行股权投资，其实力雄厚，能够在资金、业务机会等方面为公司的发展给予较大的支持，公司股权结构图见附录 1。

公司建立了由股东大会、董事会、监事会及经营管理层组成的分权制衡、各司其职的公司治理架构，各治理主体能够有效履行各自的职责，公司治理机制运行良好；公司遵循《证券公司内部控制指引》和《企业内部控制基本规范》等规定，不断完善股东大会、董事会、监事会及经营管理层的运作机制和制度建设，构建了规范、科学的公司治理结构，建立了符合公司发展需要的组织架构（见附录 2）。

2018 年，公司制订了五年战略规划，明确了公司在严监管形势下，逐步实现“航母券商，现代投行”的战略目标，不断推进业务模式转型；采用“双轮驱动，协同发展”的新业务模式，即一轮是“财富管理”，另一轮是“投融资”；按照“集中统筹+条线监督+分层管理”的新管理体制，构建财富管理、投融资、国际业务“三位一体”的业务体系。

公司主要业务板块包括经纪业务、信用类业务、投资银行业务、自营业务、资产管理业务以及通过控股子公司从事的海外业务、期货业务、直接投资业务等。近年来，公司资本实力、盈利水平均位居行业前列；由于证券市场震荡下行，公司营业收入和净利润均呈下降态

势，2018 年，公司实现营业收入 99.25 亿元，净利润 29.32 亿元，均较之前年度有所下降，但降幅均低于行业平均。根据中国证券业协会排名，2018 年公司净资产、净资本行业分别排名第 7 位和第 4 位，营业收入、净利润分别位于行业第 12 位和第 10 位，具有很强的行业竞争力和综合财务实力（见表 2）

表 2 公司经营业绩排名数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
总资产	8/97	8/98	8/98
净资产	7/97	7/98	8/97
净资本	7/97	8/98	6/97
营业收入	8/97	9/98	12/98
净利润	10/97	10/98	10/98

资料来源：中国证券业协会，联合资信整理

从收入结构变化来看，经纪业务收入是公司最主要的收入来源，虽整体收入规模及占比呈下降态势，但占营业收入的比重保持在 75% 以上；自营业务受市场行情不佳、股票投资大幅亏损的影响，收入水平和收入占比均大幅下降；资产管理业务收入有所波动，占比保持上升；投资银行业务收入逐年下降，占营业收入的比重降至较低水平；境外业务收入和占比保持相对稳定；期货业务依托品种开发和更广阔的市场布局，收入实现较好增长；其他收入主要是公司除业务收入外其他收入以及负债所产生的利息。

2019 年 1—6 月，银河证券实现营业收入 73.68 亿元，同比增长 71.07%；实现净利润 26.05 亿元，同比增长 95.21%，均较上年同期实现较好增长，主要是得益于市场有所回暖，经纪业务、尤其是自营业务取得了较好的投资回报，但此类业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，波动性较大，未来公司收入的持续增长情况需关注。

表3 营业收入构成

单位：亿元、%

业务类型	2016年		2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	99.51	75.16	87.58	77.20	74.92	75.48
自营及其他证券交易业务	11.39	8.60	3.84	3.38	0.63	0.63
投资银行业务	10.64	8.04	4.92	4.33	4.88	4.92
资产管理业务	6.92	5.23	8.88	7.82	7.90	7.96
私募股权投资及另类投资	1.51	1.14	1.66	1.47	-0.32	-0.32
境外业务	3.50	2.64	3.46	3.05	3.69	3.72
期货经纪	7.37	5.57	8.36	7.37	15.32	15.44
其他	-5.01	-3.78	1.25	1.10	1.35	1.36
抵消	-3.44	-2.60	-6.50	-5.73	-9.11	-9.18
营业收入合计	132.40	100.00	113.44	100.00	99.25	100.00

资料来源：公司年报，联合资信整理

公司经纪业务资格齐全，包括向客户提供股票、基金、债券等代理交易买卖业务，经纪业务条线主要由经纪业务总部和产品中心负责。公司依靠覆盖广泛的渠道网络以及庞大的客户群体，经纪业务在行业中具有较强的竞争优势。经纪业务也是公司主要收入来源之一，但由于2016年以来我国证券市场持续低迷，成交量大幅萎缩，公司代理买卖股票交易额有所下降，外加受行业同质化竞争日趋激烈、佣金率下滑等因素影响，公司经纪业务手续费净收入持续下降，占营业收入的比重亦呈逐年下降趋势。2018年公司经纪业务综合佣金率为0.0359%，同比略有下滑，仍略高于行业平均水平。2016—2018年，公司经纪业务手续费净收入分别占全年营业收入的43.43%、38.74%和34.90%。从排名情况来看，根据中国证券业协会未审计数据，2016—2018年公司代理买卖证券净收入单体券商口径排名均为行业第2位，保持了很强的市场竞争力。2019年上半年，A股市场行情有所回暖，对券商整体业绩表现带来一定正面影响，公司进行组织架构调整和资源整合，加速推进财富管理转型，同时稳步推进金融产品代销、私募综合服务业务的开展。2019年1—6月，公司实现经纪业务手续费净收入24.41亿元，同比有所增长，占营业收入的33.13%，占比略有下降。

总体看，近年来公司经纪业务收入受证券市场行情影响较大，收入水平和对公司业务发展的贡献度均持续下降，但得益于广泛的渠道网络和庞大的客户群体，公司经纪业务在行业内保持较强的竞争优势；但竞争激烈、资本市场震荡等因素或将持续存在，对传统经纪业务的发展形成较大压力，公司未来相关业务经营情况和转型成果需保持关注。

公司信用类业务包括融资融券业务、股票质押式回购业务和约定购回式证券交易业务（见表4）。近年来，公司分片区开展精准营销、督导和服务，以上市公司大股东、专业机构投资者及高净值客户为目标客户，推广融资融券交易策略创新，但两融业务以经纪业务客户为基础，受市场行情的影响较大，2017年以来，由于监管对杠杆交易风险管控的加强以及股票二级市场的走低，公司加强了大额授信管理和风险排查力度，两融业务发展态势明显放缓，业务规模有所下降，融资融券利息收入随之下降，但由于利率水平有所回升，收入降幅相对较小。2019年以来，公司加大融券业务开展力度，两融业务规模有所回升，2019年6月末融资融券余额为531.48亿元，上半年实现融资融券利息收入18.37亿元，较上年同期有所下降，主要系日均规模不及上年同期水平所致股票质押业务方面。近年来，公司充分调动区

域客户和上市公司资源，实施精准反馈、完善尽职调查，不断提升综合服务能力。2017年，由于银行业融资渠道有所收紧，公司加大了股票质押业务拓展力度，业务规模实现快速增长；2018年以来，受减持新规、质押式回购新规等去杠杆政策限制以及主动风险防控意识的提升，公司股票质押业务增速明显放缓，新增业务主要服务公司战略机构客户。2018年，受公司股票质押业务日均规模较大且利率水平上升的影响，公司股票质押业务利息收入大幅增长。2019年以来，公司提高项目准入标准并加强了业务流程管理，股质业务规模有所下降，上半年股票质押业务余额为317.90亿元，实现利息收入11.71亿元，与上年同期基本持平，主要是受利率水平较高影响。总体看，公司信用类业务业务规模和收入受股票市场行情影响有所波动，整体业务收入有所增长；但2018年以来，受政策环境及市场震荡影响，公司信用业务部分项目发生违约，相关业务风险、后续处理情况对盈利的影响需保持关注。

表4 融资融券业务情况表 单位：亿元

项目	2016年	2017年	2018年
融资融券业务			
融资融券余额	554.77	600.64	446.32
融资融券利息收入	43.80	41.97	40.02
股票质押业务			
股票质押业务待回购余额	127.30	363.61	374.52
股票质押业务利息收入	2.89	9.84	23.35
约定回购业务			
约定式回购业务余额	0.21	0.13	3.22

表5 公司投行业务主承销情况

单位：亿元、个

项目	2016年		2017年		2018年		
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	
股权类	IPO	6	36.45	3	12.32	2	18.58
	增发	11	262.96	1	25.56	1	46.12
	小计	17	299.41	4	37.88	3	64.70
债权类	小计	69	826.91	98	714.81	338	914.96
合计		86	1126.32	102	752.69	341	979.66

资料来源：银河证券提供，联合资信整理

公司自营业务由权益类投资、债券类投资以及衍生品投资组成，投资标的主要为债券、

约定式回购利息收入	0.02	0.01	0.09
-----------	------	------	------

资料来源：公司年报

公司投资银行业务主要由投行运营总部、投行质控总部、投行客服总部、资本市场总部以及投行业务部负责。近年来，由于证券市场低迷、IPO审核趋严，证券市场股权融资规模缩水，2018年公司完成2单IPO项目和1单并购重组暨配套资金业务，股票主承销金额合计64.70亿元（见表5）。公司承销的债权产品以企业债券、公司债券和非金融企业债务融资工具为主，另有部分商业银行次级债券、债权投资计划和资产证券化产品等。2018年以来，受益于债券市场的走强，公司积极扩大债券承销业务规模，在绿色产业健康、服务绿色企业和构建绿色金融体系等方面进行业务尝试，承做了多只绿色债券，支持小微企业融资，全年共承销各类债券338只，承销金额914.96亿元，承销数量和承销金额均较之前年度明显增长。新三板业务方面，近年来公司新三板业务定位于IPO及并购项目机会培育“四新”（新技术、新产业、新业态、新模式）企业服务，同时严格防控风险，提高承做标准。受新三板不景气影响，近年来公司挂牌推荐项目和股票发行项目均有明显下降。2018年，公司完成3个新三板推荐挂牌项目，完成10个新三板股票发行项目；挂牌公司募集资金人民币23.56亿元，募集金额较之前年度有所增长。

基金，以及少部分股票、银行理财、信托计划、券商资管（见表6）。在投资策略上，公司以

主动研究和量化研究相结合的形式实施指数增强型权益类投资策略，将增加久期与杠杆、择优配置可转债、拓展衍生品套利和量化交易作为债券类投资的主要策略，衍生品投资则推出卖断和非卖断的大额持股者服务业务。2016—2017年，公司抓住股票市场存在的价值投资机会，股票投资规模保持上升趋势；2018年在宏观经济下行压力较大的背景下，A股市场持续走低，信用风险不断暴露，市场收益率在波动中出现较大幅度下行，加之上市公司股东减持新规使公司定增业务处置时亏损较大的影响，公司股票投资规模明显下降，2018年末投资余额为57.66亿元。2016—2017年，公司基金投资规模持续下降，占投资总额的比重下降较快；2018年以来，公司开始大力推进私募股权基金、并购基金以及纾困基金的筹建设立工作，基金投资规模随之明显上升，基金投资余额为127.67亿元。公司其他投资主要包括保证金专户投资和持有的子公司银河金汇发行及管理的券商集合资产管理计划、银行理财产品、专户

基金理财产品。近年来，公司自营业务收入有所下降，主要由于受股票市场波动及定增业务亏损较大，公司权益类自营投资出现较大亏损所致。2016—2018年，公司投资收益与公允价值变动之和占营业收入的比重分别为22.82%、19.89%和9.50%。截至2019年6月末，公司投资资产余额为984.99亿元，较上年末持续增加，主要是持有的债券资产较快增长所致。2019年1—6月，公司投资收益与公允价值变动之和为21.16亿元，大幅增长，主要得益于市场行情的回暖以及公司调整大类投资资产配置。

总体看，公司投资业务坚持稳健投资的理念，债券投资规模逐年上升，股票投资业务受之前年度定增产品影响出现投资亏损，使得公司自营业务投资收入水平呈下降趋势；2019年上半年公司整体自营投资业务盈利水平有所恢复，但需关注后续自营业务发展情况以及收入变化情况。

表6 公司证券自营业务投资结构

单位：亿元

项 目	2016年	2017年	2018年
投资规模	693.38	712.73	925.52
其中：债券	344.71	321.98	588.55
股票	72.17	96.90	57.66
基金	107.81	83.05	127.67
其他	168.61	210.57	151.64
投资损益合计	30.21	22.56	9.43

注：投资损益合计=投资收益+公允价值变动损益
资料来源：公司提供资料，联合资信整理

公司资产管理业务主要通过子公司银河金汇开展，主要业务包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。2016—2017年，公司积极打造投研体系，发力产品创新，资产管理业务规模较快增长；2018年，银河金汇加强以主动管理为核心的业务发展，提升主动管理产品和收入占比，但随着资管新规的落地定向资管业务规模随之收缩，总体受托资产管理业务规模有所回落，资产管理产品结

构仍以定向资产管理计划为主。截至2018年末，公司受托资产管理规模2555.47亿元（见表7），较上年末降幅较明显；其中定向资产管理业务受托占比为78.31%。2016—2018年，银河证券资产管理业务收入行业排名分别为第19位、第14位和第9位，排名稳步提升，竞争力有所增强。截至2019年6月末，公司受托资产管理规模2405.75亿元，较上年末下降17.52%；其中定向资产管理业务受托规模

1727.86 亿元，占比为 71.82%。2019 年 1—6 月，公司实现资产管理业务手续费净收入 3.26 亿元，较上年同期略有下降，占营业收入的 4.43%。总体看，监管趋严使得盈利性较低的

定向资产管理业务规模下降，整体资产管理业务规模有所回落；主动管理转型初见成效，资产管理业务收入整体保持增长态势。

表 7 资产管理业务情况

单位：亿元

项 目	2016 年		2017 年		2018 年	
	余额	净收入	余额	净收入	余额	净收入
集合资管	416.89	3.57	381.28	5.50	479.80	5.70
定向资管	1744.23	0.74	2895.58	1.24	2001.07	1.45
专项资管	53.59	0.09	98.47	0.09	74.60	0.12
合计	2214.71	4.40	3375.32	6.83	2555.47	7.27

资料来源：银河证券审计报告，联合资信整理

公司通过设立于香港的银河国际控股作为海外业务平台，为全球机构客户、企业客户和零售客户提供经纪和销售、投资银行、研究和资产管理等服务。银河国际控股于 2011 年 2 月成立，是公司全资子公司，注册资本 32.61 亿港元；主要业务范围为通过多家全资子公司和合资公司在香港、新加坡、印度尼西亚、泰国、马来西亚、印度、韩国、英国和美国等地区和国家提供证券及期货经纪、研究分析、投资银行、融资融券、资产管理、财富管理以及衍生产品等服务。截至 2018 年末，银河国际控股总资产为 87.08 亿元，所有者权益为 32.02 亿元；2018 年，银河国际控股实现营业收入 3.69 亿元，净利润 1.23 亿元。自 2019 年 4 月 1 日起，银河国际控股对银河-联昌证券国际私人有限公司纳入并表管理。截至 2019 年 6 月 30 日，银河国际控股总资产人民币 235.24 亿元，净资产人民币 39.50 亿元；2019 年上半年，实现营业收入人民币 4.01 亿元，净利润人民币 0.29 亿元。

银河期货由银河期货经纪有限公司于 2010 年 8 月更名而来，银河期货经纪有限公司成立于 1995 年，经营范围为商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理及基金销售等。截至 2018 年末，银河期货注册资本和实收资本均为 12.00 亿元，公司持有银河期货 83.32% 的股权；2018 年 9 月，公司董事会已通

过公司行使优先购买权收购苏皇金融期货亚洲有限公司持有银河期货 16.68% 股份并签署买卖协议的议案，交易完成后，公司将全资持有银河期货，截至 2018 年末，该事项仍在监管机构审批过程中。截至 2018 年末，银河期货资产总额为 171.08 亿元，所有者权益为 18.74 亿元；2018 年，银河期货实现营业收入 15.32 亿元，净利润 2.55 亿元。

银河创新资本管理有限公司于 2009 年 10 月成立，是公司的全资子公司，注册资本 10.00 亿元，经营范围为发起设立私募投资基金、私募投资基金管理等。截至 2018 年末，银河创新资本资产总额为 13.79 亿元，所有者权益为 10.14 亿元；2018 年银河创新资本实现营业收入 -1.04 亿元，净利润 -0.96 亿元。

银河金汇于 2014 年 4 月成立，为公司的全资子公司，主要经营范围为证券资产管理业务。为支持资产管理子公司银河金汇业务发展和有效缓解其面临的净资本监管指标压力，2017 年 4 月公司向银河金汇增资 5 亿元，增资后注册资本和实收资本均为人民币 10 亿元；2017 年 8 月公司董事会审议通过向银河金汇再增资 10 亿元的议案。截至 2018 年末，银河金汇资产总额为 23.09 亿元，所有者权益为 12.73 亿元；2018 年，银河金汇实现营业收入 7.87 亿元，净利润 0.64 亿元。

银河源汇于 2015 年 12 月成立，为公司的

全资子公司，注册资本为 15.00 亿元，经营范围为使用自有资金对企业进行股权投资或债权投资，或投资于与股权投资、债权投资相关的其他投资基金。截至 2018 年末，银河源汇资产总额为 16.03 亿元，所有者权益为 15.74 亿元；2018 年，银河源汇实现营业收入 0.72 亿元，净利润 0.36 亿元。2019 年，公司对银河源汇进行增资，3 月增资工作已完成，其注册资本增至 30 亿元。

总体看，公司子公司以期货业务为主，其余板块业务体量和收入贡献度相对较小。

基于公司良好的治理与内控体系、较为全面的风险管理制度体系、较强的业务竞争力、控股股东实力以及业务结构调整效果较好等因素，联合资信评估有限公司确定中国银河证券股份有限公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（详见主体评级报告）。该评级结论反映了公司偿还债务的能力极强。

四、发行人短期信用分析

公司自成立以来，主要通过利润留存、增资扩股和发行次级债等方式补充资本。2016 年，公司发行 3 亿元次级债；2018 年，公司以非公开方式发行次级债 160 亿元；2017 年 1 月，公司在上海证券交易所完成人民币普通股(A 股)发行，按照每股人民币 6.81 元价格，公开发行 6 亿股 A 股，公司注册资本增加至 101.37 亿元。加之净利润的不断积累，公司净资本规模大幅增加，资本实力不断得到提升。截至 2018 年末，公司母公司净资本 619.19 亿元，母公司净资产 644.35 亿元；净资本/净资产为 96.10%（见表 8），风险覆盖率 320.39%，资本充足。

表 8 公司风险控制指标 单位：亿元、%

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
净资本	531.09	507.47	619.19
净资产	569.03	631.95	644.35

净资本/净资产	93.33	80.30	96.10
净资本/负债	59.81	43.74	52.22
净资产/负债	64.09	54.46	54.34
风险覆盖率	361.60	242.39	320.39
资本杠杆率	34.88	29.38	29.31
流动性覆盖率	218.70	171.61	312.02
净稳定资金率	138.74	124.93	144.27

注：上表数据为母公司口径；2016 年末母公司净资本及有关风险控制指标按照新规重新计算列示

数据来源：公司年报，联合资信整理

2019 年以来，公司通过非公开发行 140 亿元次级债券进一步补充资本。截至 2019 年 6 月末，母公司净资本 676.25 亿元，较上年末增长 9.21%；母公司净资产 662.83 亿元；净资本/净资产为 102.02%，风险覆盖率 376.42%，资本充足水平较好。

近年来，公司债务规模呈增涨趋势，2018 年末总债务余额 1207.93 亿元，资产负债率 65.92%，财务杠杆水平不高（见表 9）。从总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数指标来看，截至 2018 年末，公司总债务/EBITDA 指标为 12.41 倍，公司盈利对债务的保障程度一般；EBITDA 利息倍数指标为 1.67 倍，公司盈利对利息支出的保障程度较好。截至 2019 年 6 月末，公司资产负债率为 69.63%，较上年末有所上升。

表 9 公司偿债能力指标 单位：亿元、倍、%

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
总债务	848.24	1132.44	1207.93
资产负债率	62.47	65.85	65.92
EBITDA	112.99	91.54	97.32
总债务/EBITDA	7.51	12.37	12.41
EBITDA 利息倍数	2.50	2.22	1.67

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

五、债券偿付能力分析

截至本报告出具日，公司已发行且在存续期内的短期融资券本金 10.00 亿元。公司本期短期融资券拟发行额度为人民币 40.00 亿元。

整体看，公司盈利对短期融资券的覆盖程度一般，但股东权益和可快速变现资产对短期融资债券本金的保障程度较好（见表 10）。

表 10 债券偿付能力指标 单位：倍

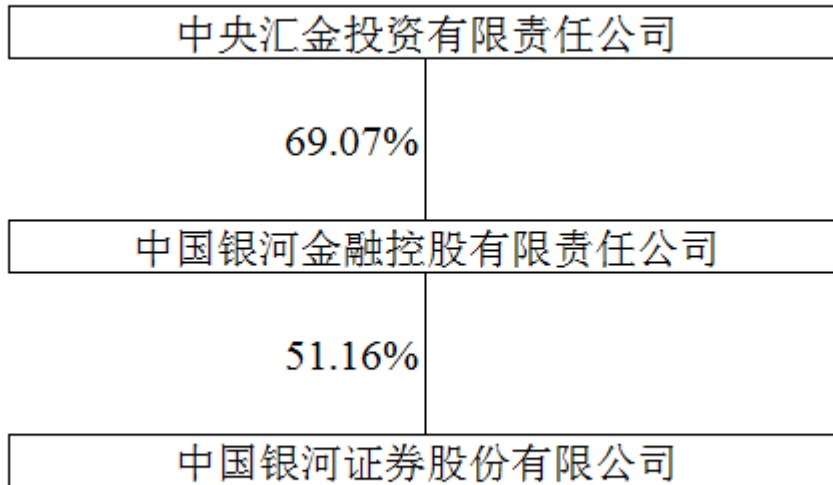
项 目	发行后	发行前
短期融资券本金	50.00	10.00
EBITDA/短期融资券本金	1.95	9.73
净利润/短期融资券本金	0.59	2.93
股东权益/短期融资券本金	13.27	66.34
可快速变现资产/短期融资券本金	34.39	171.96

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

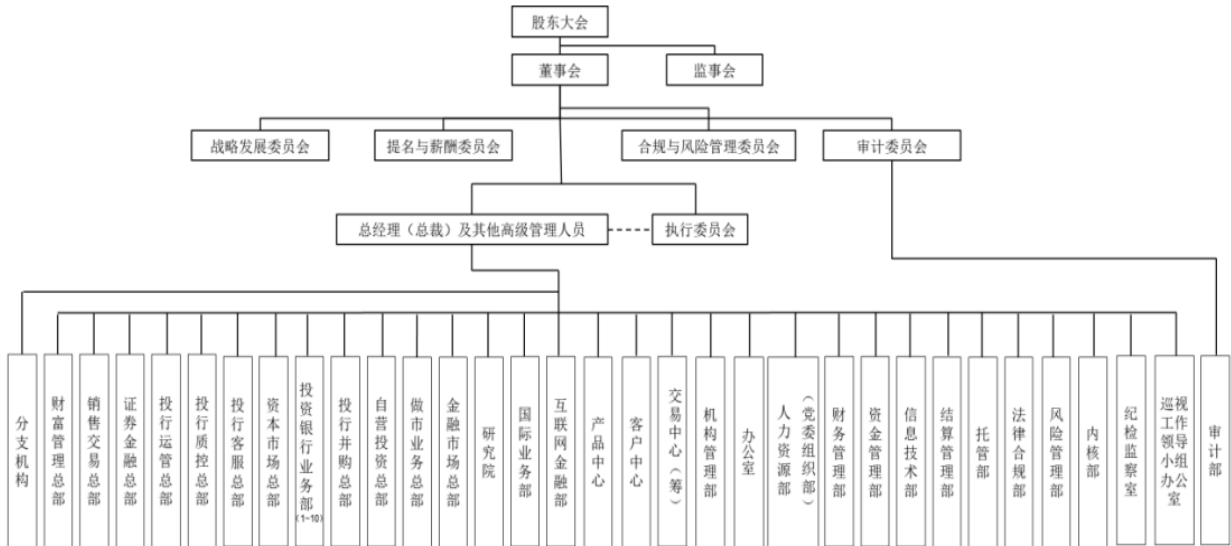
六、结论

综上所述，联合资信评估有限公司评定中国银河证券股份有限公司 2019 年度第二期短期融资券信用级别为 A-1。该结论表明本期短期融资券的违约风险最低，安全性最高。

附录 1 2019 年 6 月末股权结构图



附录 2 2019 年 6 月末组织结构图



附录3 财务计算公式

指 标	计 算 公 式
自有资产	总资产-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
总债务	短期借款+应付短期融资款+卖出回购金融资产款+拆入资金+融入资金+长期借款+应付债券+交易性金融负债
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
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%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/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%
风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+融出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产-不能快速变现的理财类投资-客户资金存款-客户备付金
净资本	净资产-金融资产的风险调整-其他资产的风险调整-或有负债的风险调整-/+中国证监会认定或核准的其他调整项目
风险资本准备	根据监管部门相关规定,对证券公司各项业务、设立分支机构等按一定比例计算的风险资本

附录 4-1 证券公司短期融资券信用等级设置及其含义

联合资信证券公司短期融资券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附录 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 中国银河证券股份有限公司 2019 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国银河证券股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。中国银河证券股份有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，中国银河证券股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国银河证券股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现中国银河证券股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国银河证券股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国银河证券股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。