

# 信用等级公告

联合〔2020〕3255号

---

中国中金财富证券有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国中金财富证券有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年公司债券（面向专业投资者）（第二期）进行综合分析和评估，确定：

**中国中金财富证券有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”**

**中国中金财富证券有限公司拟公开发行的 2020 年公司债券（面向专业投资者）（第二期）信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年十月十四日



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

# 中国中金财富证券有限公司公开发行2020年 公司债券（面向专业投资者）（第二期）信用评级报告

本期公司债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 30.00 亿元（含）

债券期限：品种一为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二为 5 年期

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本付息

评级时间：2020 年 10 月 14 日

主要财务数据

| 项 目              | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年<br>1-6 月 |
|------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 自有资产（亿元）         | 454.68 | 476.05 | 532.20 | 572.70          |
| 自有负债（亿元）         | 303.69 | 319.52 | 374.96 | 408.56          |
| 所有者权益（亿元）        | 150.99 | 156.53 | 157.23 | 164.13          |
| 优质流动资产/总资产（%）    | 14.72  | 35.40  | 27.64  | /               |
| 自有资产负债率（%）       | 66.79  | 67.12  | 70.46  | 71.34           |
| 营业收入（亿元）         | 36.10  | 31.44  | 29.95  | 29.24           |
| 净利润（亿元）          | 7.99   | 8.27   | 6.53   | 11.58           |
| 营业利润率（%）         | 29.25  | 35.08  | 33.76  | 50.18           |
| 净资产收益率（%）        | 5.29   | 5.38   | 4.16   | 7.21            |
| 净资本（亿元）          | 117.57 | 110.41 | 116.00 | 135.82          |
| 风险覆盖率（%）         | 206.74 | 244.20 | 175.20 | 181.90          |
| 资本杠杆率（%）         | 18.36  | 18.69  | 15.49  | 16.09           |
| 短期债务（亿元）         | 119.60 | 134.84 | 129.67 | 193.42          |
| 全部债务（亿元）         | 279.15 | 298.51 | 351.63 | 384.45          |
| EBITDA（亿元）       | 24.92  | 26.73  | 28.56  | 24.24           |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 1.92   | 1.83   | 1.81   | 2.92            |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.09   | 0.09   | 0.08   | 0.06            |
| EBITDA/本期发债额度（倍） | 0.83   | 0.89   | 0.95   | 0.81            |

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. 优质流动资产/总资产指标中分子分母和涉及净资本等风险控制指标均取自母公司口径风控指标监管报表；3. 2020 年半年度财务数据未经审计，相关指标未经年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国中金财富证券有限公司（以下简称“公司”或“中金财富证券”）的信用评级反映了公司作为中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）的财富管理及零售经纪业务板块的子公司，资本实力很强，近年来持续推动业务转型，整体保持了较强的竞争实力。近年来，公司持续推动与中金公司业务整合，逐步退出投行业务，向财富管理机构转型，整体业务发展良好。公司资产规模有所提升，资产质量良好，资本较为充足。2020 年上半年，公司利润规模较大，盈利能力大幅提升。

同时，联合评级也关注到近年来受证券市场波动以及业务条线剥离的影响，公司营业收入规模逐年下降；经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

未来随着资本市场的持续发展和公司与中金公司业务整合稳步推进，公司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”。

基于对公司主体长期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. 公司控股股东中金公司资本实力雄厚，能够为公司提供有力支持，业务整合的协同效应初步显现。近年来，公司持续推动业务转型，依托中金公司较强研究能力和丰富的交易型业务经验，公司着力建设专业化投资经理团队，逐步向财富管理机构转型，整合后的协同效应初步显现。

2. 公司分支结构布局广泛，有利于保持经纪业务优势，发挥业务协同效应。截至 2020 年 6 月末，公司在全国拥有 201 家营业部及 15

家分公司，分支机构布局广泛，有利于保持传统经纪业务优势和发挥业务协同效应。

**3. 公司成为中金公司全资子公司并逐步推动整合，有利于公司风控与合规管理水平的提升。**中金公司风控与合规管理体系逐步向公司传导，内控的协同效应逐渐加强。2018—2020年，公司已与中金公司合并进行分类评价，并获得A类AA级。

#### 关注

**1. 公司业务易受到市场行情影响。**公司业务以经纪业务、自营投资业务和信用交易业务为主，收入受证券市场行情影响较大。2017—2019年，公司收入规模逐年下降，2020年上半年有所回升。

**2. 公司转型后会导致业务范围有所收窄。**公司持续向中金公司财富管理及零售经纪业务板块转型，专业化水平提高，但业务范围有所收窄，对公司营业收入规模造成一定影响。

#### 分析师

刘 嘉 登记编号（R0040218110003）

姚 雷 登记编号（R0040220010007）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：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他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



## 一、主体概况

中国中金财富证券有限公司（以下简称“公司”或“中金财富证券”）原名“中国中投证券有限责任公司”，成立于 2005 年 9 月，前身为中国建银投资证券有限责任公司，系由中国建银投资有限责任公司在购买原南方证券股份有限公司相关证券类资产的基础上成立的一家全国性、综合类的证券公司。根据国务院有关批复精神及财政部财金函〔2009〕77 号文件精神，2008 年 12 月 31 日起，公司股权从中国建银投资有限责任公司划转至中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”）。2011 年 11 月，公司名称变更为“中国中投证券有限责任公司”，由中央汇金全资控股。

2016 年 11 月，中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）与中央汇金签订涉及公司股权转让的协议，中央汇金将持有的 100.00%中国中投证券有限责任公司股权以协议转让方式注入中金公司，中金公司向中央汇金定向增发股份作为支付对价。中国证券监督管理委员会于 2017 年 3 月 6 日作出《关于核准中国国际金融股份有限公司通过受让中国中投证券有限责任公司股权设立子公司的批复》（证监许可〔2017〕321 号），核准本期交易事项。公司于 2017 年 3 月 21 日办理完成股东变更的工商登记手续，公司控股股东由中央汇金变更为中金公司，公司成为中金公司的全资子公司。2019 年 8 月，公司名称变更为“中国中金财富证券有限公司”。截至 2020 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 80.00 亿元，中金公司持有公司 100.00%股权，为公司控股股东，中央汇金为中金公司控股股东，直接持有中金公司 44.32%的股权。公司股权结构图如图 1 所示。截至 2020 年 6 月末，公司无股权被质押的情况。

图 1 截至 2020 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：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；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 2020 年 6 月末，公司内设财富管理部、产品中心、信用业务部、投资顾问部、市场营销部、互联网金融部、资产管理部、协同业务部、柜台市场管理部、投资银行总部、固定收益部、债券承销部、投行业务内核部和证券交易部等业务部门，在全国拥有 201 家营业部及 15 家分公司。此外，公司控股中投天琪期货有限公司（以下简称“中投期货”）、中投瑞石投资管理有限责任公司（以下简称“中投瑞石”）和中投证券投资有限公司（以下简称“中投投资”）；母公司员工人数为 3,597 人。

截至 2019 年末，公司资产总额 859.69 亿元，其中客户资金存款 234.94 亿元、客户备付金 43.76

亿元；负债总额 702.45 亿元，其中代理买卖证券款 284.59 亿元；所有者权益 157.23 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 156.17 亿元；母公司口径净资产 116.00 亿元。2019 年，公司实现营业收入 29.95 亿元，净利润 6.53 亿元，其中归属母公司所有者净利润 6.52 亿元；经营活动产生的现金流量净额 30.55 亿元，现金及现金等价物净增加额 87.95 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司资产总额 972.05 亿元，其中客户资金存款 292.66 亿元、客户备付金 53.09 亿元；负债总额 807.91 亿元，其中代理买卖证券款 354.20 亿元；所有者权益 164.13 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 163.06 亿元；母公司口径净资产 135.82 亿元。2020 年 1-6 月，公司实现营业收入 29.24 亿元，净利润 11.58 亿元，其中归属母公司所有者净利润 11.58 亿元；经营活动产生的现金流量净额 55.15 亿元，现金及现金等价物净增加额 53.31 亿元。

注册地址：深圳市福田区益田路与福中路交界处荣超商务中心 A 栋第 18—21 层及第 04 层 01、02、03、05、11、12、13、15、16、18、19、20、21、22、23 单元；法定代表人：高涛。

## 二、本期债券概况

### 1. 本期债券概况

本期债券名称为“中国中金财富证券有限公司公开发行 2020 年公司债券（面向专业投资者）（第二期）”，本期债券发行总额为不超过 30.00 亿元（含）；本期债券分为两个品种，品种一为 5 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二为 5 年期；本期债券引入双向回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债券面值 100.00 元，按面值平价发行；本期债券票面利率为固定利率，具体利率由发行人和簿记管理人根据市场询价情况和簿记建档结果确定，在存续期内固定不变；本期债券采用单利按年计息，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。本期债券的发行对象为符合《公司债券发行与交易管理办法》及相关法律法规规定的专业投资者。

本期债券为无担保债券。

### 2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行等相关费用后，将用于补充公司营运资金。

## 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

**股票市场规模和交易活跃度大幅回升，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生。**

近年来，股票市场震荡加剧，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；2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度大幅上涨，贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长。根据交易所公布的数据，截至 2019 年底，上交所和深交所上市的公司合计 3,777 家；股票市场总市值为 59.29 万亿元，较 2018 年底增长 36.33%；平均市盈率为 20.35 倍，较 2018 年增长 4.13 个倍数。2019 年全部 A 股成交额为 127.36 万亿元，日均成交额为 0.52 万亿元，同比增长 44.81%。截至 2019 年底，市场融资融券余额为 1.02 万亿元，较 2018

年底增长 34.88%，其中融资余额占比为 98.65%，融券余额占比为 1.35%。股票一级市场发行方面，2019 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.53 万亿元，同比增长 26.57%，共完成 IPO 为 203 家、增发 248 家、配股 9 家、优先股 6 家，可转债和可交债分别 106 家和 62 家。

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。2019 年以来，债券市场违约常态化，利率延续下降趋势，债券市场规模逐年增长。根据 WIND 数据，截至 2019 年底，债券余额为 97.11 万亿元，较 2018 年底增加 13.25%。债券发行方面，2019 年境内共发行各类债券 4.38 万只，发行额达 45.18 万亿元，同比增长 3.06%。2019 年境内债券交易总金额为 1,418.69 万亿元。其中，现券交易成交金额为 213.49 万亿元，回购交易成交金额为 1,054.15 万亿元，同业拆借 151.06 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2019 年全国期货市场累计成交额为 290.61 万亿元，同比增长 37.85%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为 69.62 万亿元，同比增长 166.52%，占全国市场份额 23.96%。

图 2 股票市场指数和成交额情况（单位：点、亿元）

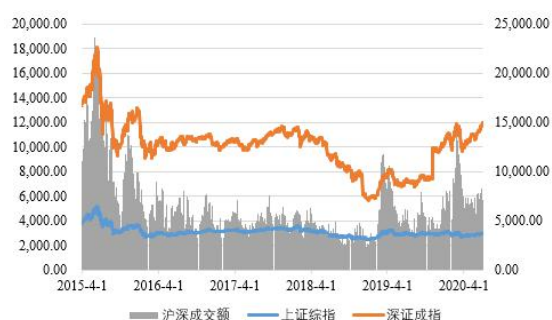
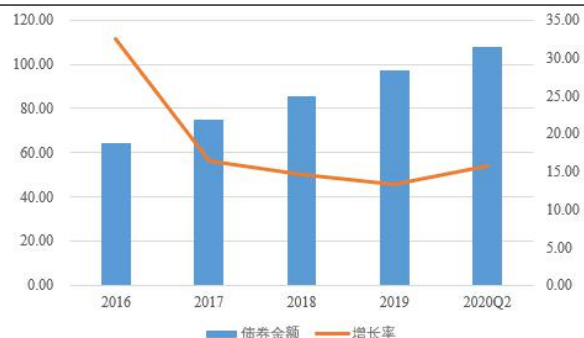


图 3 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：WIND，联合评级整理

### 多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《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》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 6 月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7 月 22 日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 3 月，新证券法正式实施，加大了资本市场违法违规成本，有利于构建透明、公开、健康的资本市场环境；全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革也已正式落地，进一步扩大了证券市场规模。

随着资本市场建设力度的加大，证券市场规模逐步扩大；证券公司经营受市场及政策影响较大。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2015—2019 年，证券公司净资产规模逐年扩大，总资产规模波动增长，2019 年增幅较大；盈利能力呈现倒 U 型走势，2016 年受股灾冲击的影响证券行业盈利水平腰斩，2017 年证券公司盈利水平小幅下降，2018 年盈利水平进一步大幅下降；2019 年，受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公

公司业务结构以经纪业务、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 1 证券行业概况

| 项目        | 2015 年   | 2016 年   | 2017 年   | 2018 年   | 2019 年   |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 证券公司家数（家） | 125      | 129      | 131      | 131      | 133      |
| 盈利家数（家）   | 124      | 124      | 120      | 106      | 120      |
| 盈利家数占比（%） | 99.20    | 96.12    | 91.60    | 80.92    | 90.23    |
| 营业收入（亿元）  | 5,751.55 | 3,279.94 | 3,113.28 | 2,662.87 | 3,604.83 |
| 净利润（亿元）   | 2,447.63 | 1,234.45 | 1,129.95 | 666.20   | 1,230.95 |
| 总资产（万亿元）  | 6.42     | 5.79     | 6.14     | 6.26     | 7.26     |
| 净资产（万亿元）  | 1.45     | 1.64     | 1.85     | 1.89     | 2.02     |
| 净资本（万亿元）  | 1.25     | 1.47     | 1.58     | 1.57     | 1.62     |

数据来源：中国证券业协会

2019 年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。2019 年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少 42 家证券公司领超过 200 份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力，其中涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。从业务表现看，2019 年证券公司收入水平扭转下降趋势，业绩大幅提升，盈利能力大幅改善；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，以自营业务为主的投资收益为第一大业务收入来源。截至 2019 年底，133 家证券公司总资产为 7.26 万亿元，较 2018 年底增加 15.97%；净资产为 2.02 万亿元，较 2018 年底增加 6.88%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年底增加 3.18%，资本实力保持稳定。2019 年，133 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,604.83 亿元和净利润 1,230.95 亿元，分别同比增长 35.37%和 84.77%，经营业绩大幅改善。

2020 年上半年，随着国内疫情防控落实和复产复工推进，二季度经济增速转正，A 股指数逐步企稳，中小创指数和沪深交易额大幅增长；其中上证综指跌幅 2.15%，深成指上涨 14.97%，沪深交易额同比增长 28.70%。截至 2020 年 6 月底，134 家证券公司总资产为 8.03 万亿元，较 2019 年底增加 10.61%；净资产为 2.09 万亿元，较 2019 年底增加 3.47%，净资本为 1.67 万亿元，较 2019 年增加 3.09%。2020 年上半年，134 家证券公司中，124 家公司实现盈利，实现营业收入 2,134.04 亿元，实现净利润 831.47 亿元，分别同比增长 19.26%和 24.73%，经营业绩同比大幅增长。

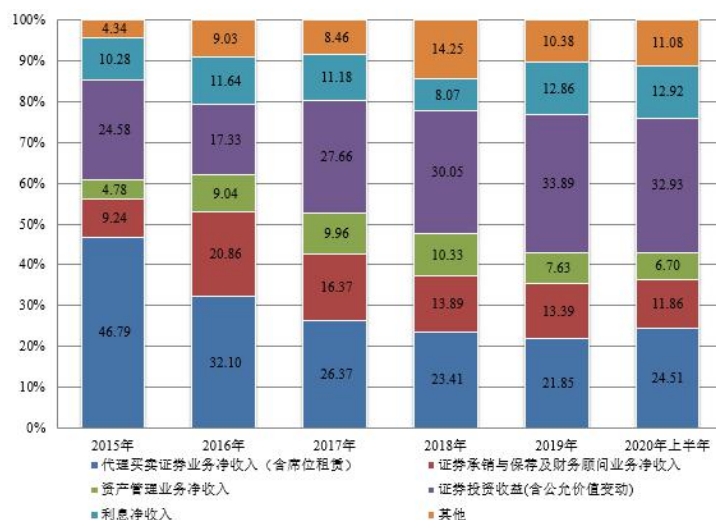
## 2. 业务分析

我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主；2019 年证券公司盈利水平显著上升，前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。

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，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪业务佣金率水平逐年下探，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持 20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2017 年，经纪业务和投行业务收入占比有一定下降，自营业务和资产管理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，自营业务收入占比增加至 30% 以上，投行和经纪业务收入占比下降。2019 年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升；经纪业务收入占比较为稳定。2020 年上半年，经纪业务收入占比小幅增长，连续多年下降后有所回升，其他业务占比变动较小，业务结构稳定。

图 4 我国证券行业业务收入结构图（单位：%）



资料来源：中国证券业协会网站

**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，具有较大的波动性。**

近年来，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。近年来，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转为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等措施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。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%。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019 年，133 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63 亿元，同比增长 26.34%。2020 年上半年，134 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）523.10 亿元，同比增长 17.82%。

**投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性；投资银行业务以证券承销与保荐业务为主，再融资、并购重组政策松绑将为投行业务带来增量。**

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，2019 年以来，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重组政策松绑为 2020 年投行业务增长蓄力。2019 年以来，A 股 IPO 过会率明显提升，截至 2019 年末，发审委审核 IPO 家数 280 家，其中 247 家通过审核，过会率达 88.21%，远高于 2018 年全年 57.51%

过会率以及 111 家通过审核家数。2019 年，IPO 发行规模合计 2,532.48 亿元，发行家数 203 家，分别较去年同期增长 83.76% 和 93.33%。同期，再融资市场依然低迷，再融资规模仅为 0.69 万亿元，同比下降 10.58%，延续下降走势。科创板方面，自 6 月开板以来共有 116 家科创类公司提交发审委，109 家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模 1,027.22 亿元。债券市场方面，受益于货币政策边际宽松下资金市场利率下跌，证券公司债券主承销业务实现大幅增长，2019 年证券公司承销各类债券金额 7.78 万亿元，同比增长 31.92%。基于上述因素，2019 年，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 482.65 亿元，同比增长 30.46%。2020 年上半年，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 253.17 亿元，同比增长 28.10%。

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，显示该业务集中度较高。2019 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 48.36%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 42.42%。

联合评级也关注到，在科创板为证券公司投行业务带来增量的同时，科创板试行的注册制更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；其“保荐+跟投”机制将占用证券公司净资本且令其面临更大投资风险，或将减弱证券公司盈利稳定性；因此，此类业务的推出利好具有较强资本实力、研究实力及股权定价能力的证券公司。

**自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险。**

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。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，证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）同比增长 51.46%，成为第一大收入来源。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。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%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约；2018 年债券市场新增 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。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长；资金市场利率延续 2018 年下降趋势，证券公司自营投资收入大幅增长。同时，2019 年债券市场违约呈常态化，需关注相关投资风险。2019 年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1,221.60 亿元，同比大幅增长 52.65%，主要系股票市场回暖所致。2020 年上半年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）702.74 亿元，同比增长 13.24%。

**证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。**

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。2013 年以来，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。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，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券

公司资管业务向主动管理转型，对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升，资管业务有望成为证券公司收入增长点。截至 2019 年末，证券公司资产管理业务规模为 12.29 万亿元，较 2018 年末下降 12.90%；2019 年，证券公司实现资产管理业务净收入 275.16 亿元，同比基本持平。2020 年上半年，证券公司实现资产管理业务净收入 142.91 亿元，同比增长 12.24%。

**近年来证券公司信用业务发展速度较快，但该类业务面临较高市场风险和信用风险；2019 年股票质押类业务成为监管重点，业务规模有所下降。**

近年来证券公司信用业务发展速度较快，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，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2019 年末，融资融券余额 1.02 万亿元，较 2018 年末增长 34.88%，系股票市场回暖所致。股票质押业务方面，2018 年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至 2019 年 11 月末，深沪两市股票质押回购融资余额 9,429 亿元，较 2018 年末下降 20.94%；股票质押回购质押股票总市值 1.8 万亿元，占 A 股总市值 3.3%，较 2018 年末下降 1.3 个百分点，较 2017 年底峰值下降 2.90 个百分点；控股股东（按第一大股东口径统计，下同）持股质押比例超过 80% 的上市公司为 469 家，较年初减少 117 家，降幅分别为 13.80% 和 20.00%。截至 2020 年 2 月末，市场质押总股数 5,705.83 亿股，市场质押股数占总股本的 8.41%，分别较 2019 年末进一步下降 1.73% 和 0.17 个百分点；控股股东持股质押比例超过 80% 的上市公司为 467 家，较 2019 年末减少 2 家，高比例质押风险有所化解。2019 年，证券公司实现利息净收入 463.66 亿元，同比大幅增长 115.81%。2020 年上半年，证券公司实现利息净收入 275.66 亿元，同比增长 20.21%。

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。2019 年，已有至少 5 家证券公司因股票质押式回购业务违规受到处罚。对股票质押业务严监管的态势将引导证券公司严格控制业务风险。同时，联合评级也关注到，目前质押规模仍然较大，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的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、宏源证券与申万证券合并、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。2019 年，国内有红塔证券、华林证券等 2 家证券公司实现上市，2020 年以来，湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际、中泰证券和国联证券已实现上市。2020 年以来已有 5 家上市券商完成定向增发募集货币资金，其中海通证券和国信证券分别募资 200.00 亿元和 150.00 亿元，资本金规模大幅提升，行业内头部效应有所加强。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、粤开证券等多家新三板挂牌证券公司未来将筹备 A 股上市，其中华龙证券和开源证券已于新三板退市。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。

2019年10月，证监会宣布，自2020年1月1日起，取消证券公司外资股比限制。证监会已先后核准设立3家外资控股证券公司，包括瑞银证券、摩根大通证券（中国）和野村东方国际证券。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的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。

2019年11月，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”，同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面，具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司，也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。

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2019年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2,354.94亿元，净利润780.77亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为66.89%和62.75%。截至2019年底，前十大证券公司资产总额为4.51万亿元，占全行业总资产的62.78%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过60%，行业集中度较高。

表2 截至2019年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 | 1,654.50  | 7,917.22  | 431.40   | 126.48 |
| 2  | 国泰君安 | 1,460.94  | 5,593.14  | 299.49   | 90.51  |
| 3  | 海通证券 | 1,411.19  | 6,367.94  | 344.29   | 105.41 |
| 4  | 华泰证券 | 1,256.55  | 5,621.81  | 248.63   | 90.57  |
| 5  | 广发证券 | 941.37    | 3,943.91  | 228.10   | 81.10  |
| 6  | 招商证券 | 851.28    | 3,817.72  | 187.08   | 73.13  |
| 7  | 申万宏源 | 773.79    | 3,535.06  | 167.68   | 56.63  |
| 8  | 银河证券 | 719.22    | 3,156.66  | 170.41   | 52.50  |
| 9  | 中信建投 | 568.95    | 2,856.70  | 136.93   | 55.30  |
| 10 | 国信证券 | 562.55    | 2,246.44  | 140.93   | 49.14  |
| 合计 |      | 10,200.34 | 45,056.60 | 2,354.94 | 780.77 |

数据来源：WIND

#### 4. 风险因素

**市场风险是证券公司面临的最主要风险，主要集中在股票价格风险和利率风险方面。**

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。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。

**证券公司面临的信用风险主要来自债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。**

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。债券投资业务方面，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。2018-2019 年，债券市场违约常态化，股票质押业务风险逐步暴露，证券公司面临信用风险加大。

**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将产生流动性风险。**

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。

**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操作风险；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。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。

**法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。**

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行情影响较大，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。

## 5. 未来动向

**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。**

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。

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》（以下简称《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。

2019 年 7 月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。

2019 年 10 月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020 年 1 月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。

2020 年 7 月，证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》，此次修订进一步体现合规审慎导向，引导差异化发展，对规模指标有所弱化，利好中小型券商，但总体上大型券

商仍保有优势地位。2020年8月，证监会发布了最新证券公司分类结果，参选的98家证券公司中，32家券商评级上调，25家券商评级下降，39家评级与2019年持平，从评价结果来看，2020年分类评级结果较上年有所提升。

**证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向。**

2019年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向。

#### 四、规模与竞争力

**公司作为中金公司的财富管理及零售经纪业务板块，业务特色鲜明；公司控股股东中金公司实力雄厚，能够为公司业务发展提供有力支持。**

公司作为中金公司的财富管理及零售经纪业务板块，业务特色鲜明。2017年，公司成为中金公司的全资子公司，2018年以来，公司持续推动与中金公司整合，逐步向财富管理机构转型，2019年8月，公司完成更名，统一使用中金公司品牌。截至2020年6月末，公司在全国33个省、直辖市、自治区和计划单列市设有201家营业部和15家分公司，基本覆盖了国内省会城市；其中广东地区设有37家营业部和3家分公司，具有一定区域优势，分支机构的广泛布局 and 数量优势为经纪业务的开展提供了有力的支持。

公司控股股东中金公司强大的研究能力和广泛的机构业务可为公司财富管理转型提供强力支撑。中金公司是中国第一家中外合资投资银行，总部设在北京，在上海和深圳等地设有分公司，拥有包括中金财富证券、中金资本、中金浦成、中金基金等子公司。截至2019年末，中金公司资产总额3,449.71亿元，所有者权益485.32亿元；2019年，营业收入157.55亿元，净利润42.48亿元，业务规模很大，实力雄厚。根据证券业协会披露行业排名情况，2019年，中金公司与中金财富证券专项合并口径计算排名，中金公司证券经纪业务收入排名第10名，投资银行业务收入排名第3名，资产管理业务收入排名第12名，融资类业务收入排名第15名，证券投资收入排名第11名，行业排名靠前，业务竞争力很强。

表3 2017-2019年中金公司主要业绩排名（单位：名）

| 项目         | 2017年 | 2018年 | 2019年 |
|------------|-------|-------|-------|
| 净资本        | 15    | 13    | 11    |
| 营业收入       | 11    | 6     | 11    |
| 证券经纪业务收入   | 13    | 10    | 10    |
| 客户资产管理业务收入 | 16    | 14    | 12    |
| 投资银行业务收入   | 9     | 4     | 3     |

|         |    |    |    |
|---------|----|----|----|
| 融资类业务收入 | 18 | 18 | 15 |
| 证券投资收入  | 9  | 2  | 11 |

注：1. 中金公司与中金财富证券按照专项合并口径计算排名

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合评级整理

## 五、公司治理与内控

### 1. 股权结构和公司治理

**公司搭建了较为完整的公司治理架构，有助于公司持续稳健发展。**

截至 2020 年 6 月末，公司注册资本 80.00 亿元，实收资本为 80.00 亿元，控股股东为中金公司，持股比例为 100.00%，中央汇金持有中金公司的 44.32% 的股权，为中金公司的控股股东。公司根据《公司法》《证券法》《证券公司监督管理条例》等有关法律法规、规范性文件及公司章程的规定，形成了董事会、监事会、专门委员会和经营管理层相互分离、相互制衡的公司治理结构和运作机制，建立健全包括基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系，公司整体法人治理机制运行良好。

公司不设股东会，股东享有决定公司经营方针和投资计划、决定公司发展战略和修改公司章程等权利。

公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 2 名，7 名董事由股东委派。董事会根据公司章程与董事会议事规则，定期向股东报告工作、执行股东决定、决定公司经营计划和投资方案、决定公司重要经营管理政策、决定公司内部管理机构和分支机构的设置、聘任或者解聘经营层高级管理人员和制定基本管理制度等事项。董事会下设薪酬与提名委员会、风险管理委员会和审计委员会。董事会及其下设专门委员会较好地履行了决策职能。

公司监事会由 3 名监事组成，其中职工监事 2 名。近年来，公司监事会会议审议通过了年度工作报告、财务工作报告等多项议案。此外，监事会还通过列席董事会和经营管理会议履行监督职能。

在经营管理层面，公司设立执行委员会作为执行董事会决议的常设经营管理机构，对董事会负责。执行委员会由总裁与其他高级管理人员组成，是业务管理和风险控制的具体决策机构。公司高级管理层由 10 名成员组成，包括执行委员会主任 1 名，由总裁兼任、副总裁 5 名、首席风险官 1 名和总裁助理 3 名。公司高级管理层成员具有丰富的经营管理经验，有助于公司的经营决策和稳健发展。

### 2. 内部控制与合规管理

**公司内部控制组织架构逐步健全，合规管理体系逐步完善，能够较好地支撑各项业务的发展。**

公司按照相关法律法规及公司章程建立了分工明确、相互制衡的内部控制体系。近年来公司不断建立健全内部控制体系，并根据业务发展需要逐步完善组织架构设置。目前，公司按照前台和中后台分离原则设置部门机构，公司前台设财富管理部、证券交易部、固定收益部、资产管理部等部门；中后台设董事会办公室、运营管理部、计划财务部和风险管理部等职能部门。

在内部控制方面，公司遵循健全、合理、制衡、独立的原则，按照《公司法》《证券法》和《证券公司内部控制指引》等相关要求，建立健全了包括公司治理、信息披露、经纪业务、自营业务、资产管理业务、财务管理、行政及人力资源、信息技术、研究和法律合规等在内的内部控制制度体系，为公司有效进行内控控制创造了有利条件。

在合规运行方面，公司为了加强合规管理，建立有效的合规管理运行机制，制定了专门的《合

规管理办法》，以此来建立有效的合规管理组织体系及制度体系，避免合规风险。从架构上看，董事会、监事会和高级管理人员依照法律、法规和公司章程的规定，履行与合规管理有关的职责，对公司合规管理的有效性承担责任；公司设合规总监，合规总监属于公司经营层高级管理人员，负责公司各项经营管理活动的合规管理，合规总监向董事长、总裁、监事长报告，并向董事会负责；公司设法律合规部，负责合规管理的具体工作；各部门和分支机构负责人对本部门和分支机构工作人员执业行为合规性的监督管理，对本部门和分支机构合规管理的有效性承担责任。

在 2017 年券商分类评级中，公司被评为 CCC 级，2018—2020 年，公司与中金公司合并分类评价，均获得 AA 级，属行业很高水平。

监管处罚方面，2017 年 4 月，因营业部客户与营业部员工合买宝盈金股 36 号产品致损投诉事项，公司收到河南证监局对营业部采取增加合规检查次数的监管措施。2017 年 4 月，因在融资融券业务开展中，向客户发送短信通知补交担保物时，存在通知金额不准确的情况，公司收到深圳证监局出具的警示函。2017 年 11 月，因营业部存在客户地址、职业、电话等信息不全、登记不准确等问题，中国人民银行遂宁市中心支行向公司遂宁营业部出具《行政处罚决定书》（遂银罚字（2017）4 号）。2018 年 8 月，六安市裕安区市场监督管理局向中金财富证券六安营业部出具行政处罚决定书（（裕）市监罚字（2018）79 号），认为营业部柜台摆放的某资管产品折页属于有投资回报预期的广告，存在向投资者暗示金融产品对未来收益做出保证性承诺的宣传内容，违反了《广告法》有关规定，责令营业部停止发布违法广告，在相应范围内消除影响，并对营业部处以 3 万元罚款，中金财富证券六安营业部已执行上述处罚决定并进行了整改。2019 年 8 月，因私募子公司中投瑞石下属子公司未按上报的方案规定的时限按期整改、员工跟投未报告上级公司，深圳证监局对公司采取责令增加内部合规检查次数的行政监管措施。2019 年 9 月，因营业部负责人存在违规买卖股票行为，营业部未能及时发现并采取有效措施予以纠正，湖北证监局对公司采取责令改正并增加内部合规检查次数的行政监管措施。公司已执行上述监管措施及处罚决定并进行了整改。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

受市场环境和投行业务逐渐剥离等因素的影响，2017—2019 年公司收入规模持续下降，2020 年以来大幅回升，其中投资业务收入增幅较大。公司业务收入以证券经纪业务和信用交易业务为主，2020 年上半年投资业务收入占比大幅提升，公司收入易受市场环境影响，未来收入增长存在一定不确定性因素。

公司主要业务板块包括经纪业务、信用交易业务、互联网金融业务、投资银行业务、资产管理业务、固定收益业务、证券自营业务、柜台市场业务、期货业务、私募基金业务、另类投资业务和新三板做市业务等，其中信用交易业务在经纪业务条线下管理，公司主要收入来源为经纪业务、信用交易业务和证券自营业务。2017—2019 年，公司营业收入持续下降，年均复合下降 8.92%，净利润波动下降，年均复合下降 9.60%，主要系市场行情和投资银行业务剥离等综合因素影响所致；2019 年，公司实现营业收入 29.95 亿元，同比下降 4.76%，主要系投资银行业务剥离和并表资管产品持有的债券估值变动所致，实现净利润 6.53 亿元，同比下降 21.04%，营业收入和净利润变化与行业整体变化趋势相反。

表 4 公司营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

| 项目               | 2017 年       |               | 2018 年       |               | 2019 年       |               | 2020 年 1—6 月 |               |
|------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|                  | 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        | 21.18        | 58.68         | 14.58        | 46.37         | 17.13        | 57.20         | 11.35        | 38.83         |
| 其中：经纪业务手续费及佣金净收入 | 16.29        | 45.12         | 11.74        | 37.35         | 15.31        | 51.12         | 10.62        | 36.31         |
| 投资银行业务手续费及佣金净收入  | 2.38         | 6.60          | 0.68         | 2.16          | 0.38         | 1.28          | 0.14         | 0.47          |
| 资产管理业务手续费及佣金净收入  | 1.52         | 4.21          | 0.94         | 2.98          | 0.54         | 1.81          | 0.16         | 0.53          |
| 利息净收入            | 12.58        | 34.85         | 10.34        | 32.87         | 9.21         | 30.77         | 4.90         | 16.77         |
| 投资收益+公允价值变动收益    | 2.06         | 5.71          | 6.29         | 20.01         | 3.18         | 10.60         | 12.81        | 43.81         |
| 其他               | 0.27         | 0.76          | 0.24         | 0.75          | 0.43         | 1.43          | 0.17         | 0.59          |
| <b>合计</b>        | <b>36.10</b> | <b>100.00</b> | <b>31.44</b> | <b>100.00</b> | <b>29.95</b> | <b>100.00</b> | <b>29.24</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司财务报表

从收入构成看，经纪业务为公司第一大收入来源，2017—2019 年，经纪业务手续费及佣金净收入呈波动下降趋势，年均复合减少 3.05%，收入变化主要系市场行情影响所致，2019 年，公司经纪业务手续费及佣金净收入 15.31 亿元，同比增长 30.37%；2017—2019 年，公司投资银行业务手续费及佣金净收入持续下降，年均下降 59.85%，2018 年公司除存续的持续督导项目，其他部分已全部转移至中金公司，公司不再承接新的投行项目。2019 年公司实现投资银行业务手续费及佣金净收入 0.38 亿元，同比下降 43.46%；2017—2019 年，公司资产管理业务手续费及佣金净收入年均下降 40.35%，主要受资管新规业务转型以及收费降低等因素的影响，2019 年公司实现资产管理业务手续费和佣金净收入 0.54 亿元，同比下降 42.21%。2017—2019 年，公司利息净收入持续下降，年均复合下降 14.42%，主要系信用业务收入持续下降和利息支出持续上升影响所致，2019 年，公司利息净收入 9.21 亿元，同比下降 10.84%；2017—2019 年，投资收益和公允价值变动收益波动上升，年均复合增长 24.12%，主要受市场行情影响所致，2018 年大幅上升主要系自营投资规模增长所致，2019 年投资收益与公允价值变动收益共计 3.18 亿元，同比下降 49.53%，主要系并表资管产品持有的债券估值变动所致。2017—2019 年，其他类收入波动增长，年均复合增长 25.20%，2019 年其他类收入 0.43 亿元，同比增加 0.19 亿元，主要为政府补贴收入。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 29.24 亿元，同比增长 56.53%，净利润 11.58 亿元，同比增长 125.14%；2020 年上半年，公司证券经纪业务手续费净收入 10.62 亿元，同比增长 23.94%，主要系市场交易量回升，同时市场份额有所提升所致，公司投资收益和公允价值变动收益为 12.81 亿元，大幅超过 2019 年全年水平。从收入结构看，2020 年上半年，公司投资收益和公允价值变动收益占比大幅上升 33.21 个百分点至 43.81%，成为第一大收入来源，手续费净收入和利息净收入占比均有所下降。

## 2. 业务运营

近年来，公司经纪业务规模和收入受市场环境影响较大，佣金率受市场竞争加剧影响持续下降。未来随着公司向财富管理型机构的转型、依托中金公司研究资源提升投资顾问核心竞争力，公司经纪业务发展空间有望得到提升。

公司经纪业务资格齐全，能够为客户提供证券代理交易买卖、代销金融产品以及期货中间介绍等多种服务。公司财富管理总部设有财富管理部、产品中心、投资顾问部、市场营销部和信用业务部五个部门，信用业务部主要负责信用交易业务。2017 年以来，在传统经纪业务日益严峻的环境下，公司借助与中金公司整合带来的业务条件的变化，向财富管理转型。

截至 2020 年 6 月末，公司在全国 33 个省、直辖市、自治区和计划单列市设有 201 家营业部

和 15 家分公司，基本覆盖了国内省会城市；其中广东地区设有 37 家营业部和 3 家分公司，具有一定区域优势。公司分支机构的广泛布局 and 数量优势为公司经纪业务的开展提供了有力的支持。

经纪业务是公司收入的主要来源。2017—2019 年，经纪业务手续费及佣金净收入呈波动下降趋势，年均复合减少 3.05%，收入变化主要系市场行情影响所致，2019 年，公司经纪业务手续费及佣金净收入 15.31 亿元，同比增长 30.37%。2019 年，公司代理买卖证券交易额 8.17 万亿元，同比增长 21.76%，其中，代理买卖股票交易额占比较高，交易额为 4.47 万亿元，同比增长 42.81%；代理买卖债券交易额 3.58 万亿元，同比增长 3.17%。从相关市场份额来看，2017—2019 年公司代理买卖股票、基金和债券整体市场份额呈波动下降趋势。受证券公司互联网金融的发展和同业竞争加剧的影响，2019 年公司代理买卖证券业务佣金率为 0.307‰，较 2018 年小幅下降。

表 5 公司代理买卖证券成交金额和市场份额情况（单位：万亿元、%）

| 项目      | 2017 年 |      | 2018 年 |      | 2019 年 |      | 2020 年 1—6 月 |      |
|---------|--------|------|--------|------|--------|------|--------------|------|
|         | 交易额    | 市场份额 | 交易额    | 市场份额 | 交易额    | 市场份额 | 交易额          | 市场份额 |
| 股票      | 4.31   | 1.93 | 3.13   | 1.73 | 4.47   | 1.76 | 3.44         | 1.93 |
| 基金      | 0.10   | 0.53 | 0.13   | 0.61 | 0.11   | 0.58 | 0.08         | 0.68 |
| 债券（含回购） | 3.97   | 0.77 | 3.47   | 0.59 | 3.58   | 0.56 | 1.68         | 0.47 |
| 合计      | 8.38   | 1.10 | 6.71   | 0.85 | 8.17   | 0.89 | 5.20         | 0.95 |

资料来源：公司提供

近年来，公司逐步推进经纪业务向财富管理转型，借助中金公司整合带来的品牌效应和研究能力的提升，公司从多方面提升经纪业务竞争力。一方面建立市场化投资经理激励机制，完成传统业务团队向投资经理团队的转型，提升投资经理专业能力；另一方面优化创新研究咨询服务体系，依托中金公司强大的研究资源和品牌影响力，以客户咨询服务需求为中心，持续探索买方研究成果转化为投资经理核心竞争力的路径和模式。同时，公司通过加强客户分层服务体系建设和产品分级管理，满足客户资产配置需求。2019 年，公司销售各类非保证金金融产品 542.43 亿元，同比增长 21.40%，实现代销金融产品收入 1.10 亿元，同比增长 89.66%。

2020 年 1—6 月，公司证券经纪业务增长良好，实现代理买卖交易额 5.20 万亿元，其中股票和基金交易额分别为 3.44 万亿元和 0.08 万亿元，市场份额均有所提升。

近年来，受股票市场行情波动和公司加强对股票质押业务风控措施影响，信用交易业务规模和收入逐年下降，2019 年以来融资融券有所回升，信用交易业务受市场波动影响较大且存在一定信用风险，未来业务的增长存在一定不确定性。

公司信用交易业务主要包括融资融券业务、约定购回及股票质押式回购业务等，由信用业务部负责。公司信用业务策略为重点发展融资融券业务，以开户和资产引进为抓手，利用公司科创板券源优势，引进高净值两融客户，稳健发展股票质押业务。

表 6 信用交易业务情况表（单位：亿元）

| 项目         | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1—6 月 |
|------------|--------|--------|--------|--------------|
| 融资融券余额     | 182.95 | 144.77 | 190.09 | 218.26       |
| 融资融券利息收入   | 13.48  | 13.16  | 12.81  | 7.08         |
| 股票质押业务回购余额 | 59.16  | 48.98  | 36.94  | 33.53        |
| 股票质押业务利息收入 | 2.60   | 3.29   | 3.17   | 1.12         |

资料来源：公司提供

2017—2019 年末，公司融资融券余额分别为 182.95 亿元、144.77 亿元和 190.09 亿元，年均

复合增长 1.93%，截至 2019 年末，公司融资融券余额 190.09 亿元，较年初增长 31.30%，主要系市场行情回暖所致。2019 年，公司融资融券业务实现利息收入为 12.81 亿元，同比下降 2.52%，主要系利率下行所致。

股票质押业务方面，2017—2019 年末，公司股票质押余额分别为 59.16 亿元、48.98 亿元和 36.94 亿元，年均下降 20.98%，主要系近年来股票质押业务风险事件较多，公司压降规模所致；截至 2019 年末，公司股票质押账户余额为 36.94 亿元，较年初下降 24.58%；2019 年，公司股票质押回购利息收入 3.17 亿元，同比下降 3.65%。

截至 2020 年 6 月末，公司融资融券余额较上年末增长 14.82%至 218.26 亿元，融资融券利息收入 7.08 亿元；股票质押规模逐步压缩，业务余额为 33.53 亿元，较上年末下降 9.23%，利息收入 1.12 亿元。截至 2020 年 6 月末，公司融出资金强制平仓后客户尚未归还款项金额共计 0.05 亿元，规模较低；股票质押业务非正常合约为 2 笔，分别为雏鹰农牧和达华智能项目，涉及本金合计 0.34 亿元，其中雏鹰农牧项目涉及本金 0.06 亿元；达华智能项目涉及本金 0.28 亿元，雏鹰农牧项目公司已全额计提减值准备，达华智能项目公司计提减值准备 8.04 万元。

2017—2020 年 6 月末，公司信用业务杠杆率分别为 163.83%、125.38%、143.97%和 146.70%，整体波动下降，2018 年以来逐步上升，处于行业内较高水平。

随着公司投资银行业务逐步纳入中金公司管理，投资银行业务在业务规模和收入规模方面都出现大幅下降。

根据公司与中金公司重组整合安排，2018 年以来，公司投行业务完成在审保荐项目及新三板定增项目后，除存续的持续督导项目（含新三板），其他部分已全部转移至中金公司，统一归中金公司管理。同时，债券承销部员工陆续转入中金公司，债券承销部不再新开展业务，由中金财富证券担任主承销商的项目，留存项目及存续期项目按照中金公司的要求以及公司内部程序继续开展。2017—2019 年，公司投资银行业务手续费及佣金净收入持续下降，年均下降 59.85%；2019 年公司实现投资银行业务手续费及佣金净收入 0.38 亿元，同比减少 0.30 亿元。

从业务数据来看，2017—2019 年，公司完成发行数量和主承销金额呈逐年下降趋势，2019 年公司仅完成 3 个债券主承销项目，合计金额 14.00 亿元。

表 7 公司投行业务情况表（单位：亿元、个）

| 项目     | 2017 年 |        | 2018 年 |       | 2019 年 |       |
|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|
|        | 发行数量   | 主承销金额  | 发行数量   | 主承销金额 | 发行数量   | 主承销金额 |
| 首次公开发行 | 3      | 11.91  | 1      | 3.40  | 0      | 0.00  |
| 再融资发行  | 1      | 3.90   | 13     | 3.49  | 0      | 0.00  |
| 债券发行   | 19     | 253.57 | 5      | 66.65 | 3      | 14.00 |
| 合计     | 23     | 269.38 | 19     | 73.54 | 3      | 14.00 |

资料来源：公司提供

近年来，公司自营投资规模大幅增长，投资结构主要以利率债和高等级信用债为主。证券投资业务受市场行情波动影响较大，未来增长存在一定的波动性风险。

公司自营投资业务以固定收益类投资业务为主，固定收益部债券交易部负责公司固定收益交易业务的运作，在董事会授权的资金规模、执委会批准的投资限额和风险限额及固定收益交易业务投资决策委员会通过的风险控制指标和投资计划范围内开展固定收益交易业务。公司权益自营投资业务在中金公司的统一管理下投资公募基金，并开展科创板跟投和科创板证券出借业务。2018 年以来，公司加大对高等级债券和利率债投资力度，坚持安全稳健的投资理念，获得了较大收益；2019 年，公司权益自营部门加大了投资公募基金力度，并开展科创板跟投及科创板证券出借等业

务，权益类规模占比上升。2019 年，公司实现固定收益业务收入 4.05 亿元，权益类投资收入 0.036 亿元（不含科创板跟投），科创板跟投投资收入 1.12 亿元。

近年来，公司逐年增加自营投资规模，2017—2019 年末，自营投资规模年均增长 33.91%；截至 2019 年末，公司自营投资业务规模为 224.12 亿元，较年初增长 5.48%，主要系基金和信托产品投资规模增大所致。投资结构方面，2017—2019 年末，债券投资规模年均增长 15.79%，截至 2019 年末，债券投资余额为 152.83 亿元，余额占比 68.19%，较 2018 年下降 22.15 个百分点，但仍以债券投资为主；在债券投资结构方面，截至 2019 年末，公司以高等级债券投资为主，其中利率债（国债、地方债、同业存单）规模 52.53 亿元，信用债持仓 100.30 亿元，信用债持仓中 AA+以上债券占比 77.73%，其中，AAA 债券占比 62.96%。2017—2019 年末，股票投资规模年均复合增长 63.74%，截至 2019 年末，股票投资余额为 8.74 亿元，较年初增长 1.77 倍，主要系增加了科创板跟投投资规模所致，但股票投资占比仍较小；基金投资规模年均增长 1.51 倍，截至 2019 年末，基金投资余额为 30.20 亿元，较年初增长 90.42%，余额占比为 13.47%，同比上升 6.00 个百分点，主要系公司加大投资公募基金力度所致。2019 年，公司加大信托产品投资力度，新增信托投资规模 32.32 亿元，占比 14.42%，信托投资产品主要为固定收益类信托产品。

2017—2019 年，公司固定收益业务投资收益率分别为-2.76%、7.79%和 8.82%，权益类投资（不包括科创板跟投）投资收益率分别为 8.95%、-7.99%和 2.25%。

表 8 自营证券投资结构表（单位：亿元、%）

| 项目   | 2017 年末 |        | 2018 年末 |        | 2019 年末 |        | 2020 年 6 月末 |        |
|------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|      | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额      | 占比     | 金额          | 占比     |
| 股票   | 3.26    | 2.61   | 3.15    | 1.48   | 8.74    | 3.90   | 20.67       | 7.99   |
| 债券   | 113.99  | 91.19  | 191.95  | 90.34  | 152.83  | 68.19  | 179.51      | 69.39  |
| 基金   | 4.78    | 3.82   | 15.86   | 7.47   | 30.20   | 13.47  | 32.95       | 12.74  |
| 信托产品 | 1.67    | 1.34   | 0.00    | 0.00   | 32.32   | 14.42  | 25.53       | 9.87   |
| 其他   | 1.30    | 1.04   | 1.51    | 0.71   | 0.03    | 0.01   | 0.03        | 0.01   |
| 合计   | 124.99  | 100.00 | 212.47  | 100.00 | 224.12  | 100.00 | 258.69      | 100.00 |

资料来源：公司提供

2020 年 1—6 月，公司投资收益和公允价值变动损益合计 12.81 亿元，较 2019 年全年大幅增长，主要系较好市场行情背景下，公司持有交易性金融资产公允价值变动收益大幅增长所致。截至 2020 年 6 月末，公司自营证券投资规模 258.69 亿元，较上年末增长 15.42%，主要系股票和债券持仓增长所致，公司持仓仍以债券为主，股票规模占比有所提升，信托产品有所下降。在债券投资结构方面，截至 2020 年 6 月末，公司以高等级债券投资为主，其中利率债（国债、地方政府债、同业存单）规模 50.35 亿元，信用债持仓 129.16 亿元，信用债持仓中 AA+以上债券占比 82.87%，其中，AAA 债券占比 73.50%。

截至 2020 年 6 月末，公司债券自营投资业务发生违约情况 4 例，涉及投资金额 2.29 亿元，4 笔持仓公允价值已减记至 0.04 亿元，计提充足，计提后账面价值规模很小，对公司未来盈利能力不会产生较大影响。

近年来，受资管新规的影响，公司主动降低通道业务规模，推动以资产证券化为重心的主动管理类产品发展，但受规模下降和收费降低等因素影响，资产管理业务收入逐年下降。

公司资产管理决策委员会为资产管理业务投资决策机构，负责在公司规定范围内对资产管理投资业务进行决策与审批，审议重大投资决策事项。投资经理负责在公司制度、风险限额管理体系及资产管理决策委员会授权范围内对产品进行具体投资运作和风险管理。重大投资决策事项须

提交详细的研究报告和风险分析支持并按公司规定以及授权要求提交资产管理决策委员会审批。近年来，在行业规模下滑背景下，公司加大提升主动管理能力，推进资产证券化业务发展，专注于财富管理业务。

2017—2019 年末，公司资产管理规模波动下降，年均复合下降 16.89%，主要系公司大力收缩通道业务和债券大集合产品规模所致；截至 2019 年底，公司受托资产管理总规模 397.16 亿元，较年初下降 33.80%；其中主动管理规模 283.06 亿元，占比 71.27%，较年初提升 6.31 个百分点。2017—2019 年，公司资产管理业务收入持续下降，年均复合下降 26.69%，主要受资管新规业务转型以及收费降低等因素的影响，2019 年公司实现资产管理业务手续费和佣金净收入 1.22 亿元，同比下降 25.15%。从结构上看，受资管新规影响，公司管理集合资产管理计划和定向资产管理计划逐年下降；近年来公司重点打造资产证券化品牌，管理专项资产管理计划规模波动上升。

表 9 公司资产管理业务规模及收入情况（单位：亿元）

| 项目   |      | 2017 年        |             | 2018 年        |             | 2019 年        |             | 2020 年 1—6 月  |             |
|------|------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|
|      |      | 规模            | 管理费净收入      | 规模            | 管理费净收入      | 规模            | 管理费净收入      | 规模            | 管理费净收入      |
| 产品类型 | 集合   | 140.73        | 1.73        | 87.03         | 1.07        | 58.51         | 0.78        | 57.74         | 0.10        |
|      | 定向   | 305.62        | 0.23        | 253.98        | 0.13        | 120.65        | 0.11        | 109.44        | 0.29        |
|      | 专项   | 128.58        | 0.31        | 258.92        | 0.43        | 218.00        | 0.33        | 205.70        | 0.06        |
| 合计   |      | <b>574.93</b> | <b>2.27</b> | <b>599.93</b> | <b>1.63</b> | <b>397.16</b> | <b>1.22</b> | <b>372.88</b> | <b>0.45</b> |
| 管理方式 | 主动管理 | 280.55        |             | 389.74        |             | 283.06        |             | 283.63        |             |
|      | 被动管理 | 294.38        |             | 207.89        |             | 114.10        |             | 89.25         |             |

注：上表数据为母公司口径，与合并报表口径区别主要系资管产品管理费收入与产品支出合并抵消所致。

资料来源：公司提供

截至 2020 年 6 月末，公司资产管理规模进一步下降至 372.88 亿元，主要系被动管理产品规模下降所致，主动管理规模 283.63 亿元，较上年末基本无变动。2020 年 1—6 月，公司资管业务管理费净收入 0.45 亿元，主要由定向业务贡献。

### 3. 未来发展

公司定位明确，通过与中金公司的战略重组，进一步发挥业务协同效应，提升自身核心竞争力。

2020 年，面对外部市场环境、监管形势的变化，公司确立了“进一步推动财富管理业务转型，加大互联网金融业务发展，促进协同效应加速释放，加强中后台协同和文化融合”的总体发展要求，不断深化转型和创新发展。2020 年，公司工作重点包括：经纪业务方面，加速财富管理转型，加快推进与中金财富管理板块的整合，依托中金研究实力和品牌知名度，创新财富管理服务创收模式；资产管理业务方面，重点发展主动管理型产品，做好大集合产品转公募的工作，继续推动资产证券化业务；同时，公司继续做大协同业务规模，提升中后台管理效率，推进文化融合，进一步提升公司盈利能力和经营效率。

通过抓住市场变革带来的机遇，未来公司将稳固传统经纪业务收入，提升财富客户及机构客户的拓展能力，大力推进与中金在业务转型、管理协调、文化融合等各方面的协作，为客户创造价值、为员工提升价值、为股东实现价值，致力打造中国领先的券商财富管理机构。

## 七、风险管理分析

公司建立了以董事会及其风险管理委员会、经营管理层、各业务单元及各单位风险责任人、风险管理部、法律合规部为核心的风险控制组织架构。公司业务前台、职能中台实行条线分离管理，前台属于业务条线，在公司授权范围内进行业务决策；中台为运营部门和控制部门，在支持前台业务的同时也发挥控制与监督的职能。

### 市场风险管理

市场风险是指由于市场价格、利率或汇率等市场因素的变动导致公司资产价值遭受损失的风险。公司通过运用 VaR、压力测试、情景分析等方法 and 模型，对市场风险进行分析与评估，对各项业务市场风险进行有效监控；计算和设置相应的市场风险限额，完善市场风险控制措施。市场风险主要存在于证券投资业务、投资银行业务、固定收益品种交易业务、资产管理业务和新三板做市业务中。

证券投资业务方面，公司董事会确定业务规模及可承受的风险限额，执委会领导下的投资决策委员会对投资品种配置、策略和股票池等各具体业务进行集体决策。业务风险实行分级控制，业务部门动态管理其持仓部分所暴露出的市场风险，并在风险暴露较高时主动采取降低风险敞口或风险对冲等操作，风险管理部对投资规模、浮动盈亏、投资方向等进行实时监控和报告，并利用 VaR 等工具进行市场风险量化管理。

固定收益品种交易业务方面，投入规模、业务规模和业务杠杆限额由董事会或授权执委会审议决定，业务部门执行投资额度分级授权，动态管理持仓，合理安排资金，风险管理部对投资规模、浮动盈亏、品种分布等进行监控分析，及时报告风险情况。

### 信用风险管理

信用风险是指由于交易契约中的一方无法履行义务而产生的风险。公司信用风险主要是融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式回购等证券融资类业务客户未能履行合同约定的信用风险和信用类产品投资的违约风险，即所投资信用类产品的融资人或发行人出现违约、拒绝支付到期本息，导致资产损失和收益变化的风险。

公司运用信用风险限额、内部信用评级、担保品量化管理、信用风险计量模型、压力测试等多种手段管理信用风险。同时，公司通过信息管理系统对信用风险进行实时监控，跟踪业务品种及交易对手的信用风险状况、出具分析及预警报告。

在融资融券、股票质押式回购交易、约定购回式证券交易等融资类业务方面，公司构建了多层级的业务授权管理体系，建立了完善的事前、事中、事后全流程风险管理体系。客户方面，主要通过信用评级和尽职调查，确定单客户的授信额度和交易规模，有效匹配客户信用状况和融资金额。担保品方面，通过流动性、价格波动和公司盈利成长情况等多维度的评分，确定合理的担保物质押率，减少客户发生违约的损失。融资类业务开展过程中，业务部门负责日常盯市，对高风险客户和高风险证券进行重点监控管理，并及时根据市场情况调整质押率和保证金比例。风险管理部负责逐单审核，计量业务总体的预期损失和非预期损失，并进行压力测试。

在债券投资业务方面，公司建立信用审核来控制债券违约和降级风险以及交易对手的违约风险，通过业务授权限定投资品种和交易对手的最低等级要求，并建立集中度指标通过分散化策略降低投资品种和交易对手违约带来的损失程度。

### 流动性风险管理

流动性风险是指公司无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求的风险。

公司近年来流动性风险主要表现为两方面，一是融资融券业务快速发展，其资金需求给公司资金供给带来一定压力，二是持续负债到期带来资金安排的压力。

流动性风险管理主要通过完善制度规范、明确职责分工、规范流动性风险计量及风险应急措施、开展压力测试等方法予以控制。公司制定了《流动性风险管理办法》《流动性风险偏好政策》《流动性风险应急计划指引》《流动性风险控制指标管理指引》等配套制度，为公司流动性风险管理提供了制度保障。建立了流动性风险管理的组织架构和相应的考核及责任机制，明确了职责分工，其中计划财务部负责流动性日常管理，风险管理部负责推进建立整体流动性风险管理体系。在流动性风险计量上，确定了3大外部监管指标和7大内部监控指标，全面衡量并监测风险情况。在风险应急方面，明确了应急的领导小组、应急处理程序和报告流程、规范了应急处理措施。

目前，公司配置资产的变现能力强，整体流动性压力不大。随着融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式证券交易等创新业务的发展，公司将逐步加大负债力度以满足其资金需求，这对公司的流动性管理提出了更高要求。

截至2019年末，公司净稳定资金率和流动性覆盖率分别为124.34%和304.27%，2019年公司净稳定资金率降幅较大，主要系所需稳定资金大幅增长所致，但仍高于监管要求。截至2020年6月末，公司净稳定资金率和流动性覆盖率分别为161.66%和195.12%，净稳定资金率已大幅回升，两项指标均远高于监管要求。

图5 公司流动性指标情况（单位：%）



资料来源：公司风险控制指标报表，联合评级整理

### 操作风险管理

公司面临的操作风险主要为由于人员管理不当、交易系统存在缺陷以及制度流程执行不到位造成损失的风险。公司主要通过加强人员管理和培训、加强系统建设、完善制度和流程、加强检查和督导等控制措施，减少操作风险的发生。此外，公司建立操作风险管理平台，通过使用操作风险管理工具进行风险事项的识别、报告、评估、处置、跟踪。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2017—2018年财务报告经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2019

年审计报告经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留的审计意见，2020年半年度数据未经审计。公司2017—2018年财务数据分别取自2018—2019年审计报告期初数据，2019年财务数据取自2019年审计报告。公司自2018年1月1日起施行财政部于2017年修订的《企业会计准则第22号—金融工具确认和计量》《企业会计准则第23号—金融资产转移》《企业会计准则第24号—套期会计》和《企业会计准则第37号—金融工具列报》（以下简称“新金融工具准则”）。公司自2019年1月1日起实行财政部于2018年修订的《企业会计准则第21号—租赁》，涉及比较财务报表数据与新金融工具准则要求不一致的，公司不进行追溯调整。2017—2019年，公司合并范围变动较小，总体看，公司财务数据可比性较强。

## 2. 资金来源与流动性

近年来，公司资金主要来源于发行债券，债务规模有所增长，杠杆水平有所增加，一年内到期债务占比较高，需关注公司流动性管理情况。

2017—2019年末，公司负债总额波动增长，年均下降9.95%；截至2019年末，公司负债总额702.45亿元，较年初增长25.58%，主要系代理买卖证券款和应付债券大幅增长所致。2017—2019年末，公司自有负债持续增长，年均复合增长11.12%；截至2019年末，公司自有负债374.96亿元，较年初增长17.35%，主要系公司应付债券增长所致；其中，卖出回购金融资产款占比为13.72%，应付债券占比为54.08%，应付短期融资款11.96%。

2017—2019年末，公司卖出回购金融资产款持续下降，年均复合下降26.57%；截至2019年末，公司卖出回购金融资产款为51.46亿元，较年初大幅下降24.25%，主要系公司债券质押回购规模减少所致。

2017—2019年末，公司应付短期融资款持续增长，年均复合增长44.06%；截至2019年末，公司应付短期融资款44.84亿元，较年初增长9.60%，主要系新增发行收益凭证所致，收益凭证票面利率在2.30%—8.10%。

2017—2019年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长20.11%；截至2019年末，公司应付债券合计202.78亿元，较年初增长40.60%，主要系公司新发行公司债规模增加所致。公司债券利率在3.58%~5.95%，次级债券利率在4.00%~5.00%。

2017—2019年末，公司代理买卖证券款波动增长，年均复合增长7.44%，主要系市场行情变化所致；截至2019年末，公司代理买卖证券款284.59亿元，较年初增长35.18%，主要系市场回暖所致。

表10 公司负债情况表（单位：亿元、%）

| 项目           | 2017 年末       | 2018 年末       | 2019 年末       | 2020 年 6 月末   |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>自有负债</b>  | <b>303.69</b> | <b>319.52</b> | <b>374.96</b> | <b>408.56</b> |
| 其中：卖出回购金融资产款 | 95.45         | 67.93         | 51.46         | 63.66         |
| 应付债券         | 140.55        | 144.22        | 202.78        | 268.70        |
| 应付短期融资款      | 21.61         | 40.91         | 44.84         | 24.37         |
| <b>非自有负债</b> | <b>277.40</b> | <b>239.85</b> | <b>327.49</b> | <b>399.35</b> |
| 其中：代理买卖证券款   | 246.54        | 210.52        | 284.59        | 354.20        |
| <b>负债总额</b>  | <b>581.09</b> | <b>559.37</b> | <b>702.45</b> | <b>807.91</b> |
| <b>全部债务</b>  | <b>279.15</b> | <b>298.51</b> | <b>351.63</b> | <b>384.45</b> |
| 其中：短期债务      | 119.60        | 134.84        | 129.67        | 193.42        |
| 长期债务         | 159.55        | 163.67        | 221.97        | 191.03        |
| 净资本/负债       | 39.20         | 34.78         | 30.99         | 32.94         |

|         |       |       |       |       |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 净资产/负债  | 49.25 | 48.10 | 41.59 | 38.96 |
| 自有资产负债率 | 66.79 | 67.12 | 70.46 | 71.34 |

资料来源：公司审计报告和监管报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司净资产/负债和净资产/负债指标分别为 30.99%和 41.59%，均高于行业监管标准；自有资产负债率为 70.46%，较年初小幅增加 3.34 个百分点，公司杠杆率处于较高水平。有息债务方面，2017—2019 年末，公司总债务规模逐年增长，年均复合增长 12.23%；截至 2019 年末，公司总债务规模 351.63 亿元，较年初增长 17.80%。

截至 2020 年 6 月末，公司负债规模 807.91 亿元，较上年末增长 15.01%，其中自有负债 408.56 亿元，较上年末增长 8.96%，主要系应付债券规模增长；随着公司新发债券规模增长，全部债务和长期债务规模均增长，全部债务 384.45 亿元，较上年末增长 9.33%，其中长期债务 191.03 亿元，较上年末下降 13.94%，短期债务占比为 50.31%，短期债务占比较高。从债务结构看，截至 2020 年 6 月末，公司 1 年内到期债务占比为 50.31%，1~2 年内到期占比 20.57%，2 年内到期债务占比 20.57%，需关注公司流动性管理情况。

表 11 截至 2020 年 6 月末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元、%）

| 项目            | 金额            | 占比            |
|---------------|---------------|---------------|
| 小于 1 年        | 193.42        | 50.31         |
| 1~2 年（包括 2 年） | 79.10         | 20.57         |
| 2~3 年（包括 3 年） | 10.48         | 2.73          |
| 大于 3 年        | 101.45        | 26.39         |
| <b>全部债务合计</b> | <b>384.45</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司提供，联合评级整理

近年来，受融出资金和交易性金融资产大幅增长的影响，公司资产规模整体大幅增长。公司自有资产规模持续增长，2018 年以来高等级债券投资规模增长使优质流动资产规模大幅增加，资产流动性较好，资产质量较高。

2017—2019 年末，公司资产总额波动增长，年均复合增长 8.37%。截至 2019 年末，公司资产总额 859.69 亿元，较年初增长 20.09%，主要系融出资金和交易性金融资产大幅增长所致；公司自有资产规模为 532.20 亿元，较年初增长 11.79%，自有资产在总资产中占比为 61.91%，较上年末下降 4.59 个百分点。截至 2019 年末，公司资产主要由货币资金、融出资金和交易性金融资产组成，占比分别为 37.36%、22.06%和 21.67%。2018 年，公司高等级债券投资规模增长使优势流动资产规模大幅增加；截至 2019 年末，公司优质流动性资产 146.54 亿元，较年初下降 11.95%，在总资产占比 27.64%，下降 7.76 个百分点，但仍属较好水平。

表 12 公司资产结构（单位：亿元、%）

| 项目                     | 2017 年末       | 2018 年末       | 2019 年末       | 2020 年 6 月末   |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>自有资产</b>            | <b>454.68</b> | <b>476.05</b> | <b>532.20</b> | <b>572.70</b> |
| 其中：自有货币资金              | 75.24         | 70.03         | 86.25         | 74.28         |
| 自有结算备付金                | 4.21          | 4.18          | 4.23          | 3.01          |
| 融出资金                   | 186.62        | 147.29        | 189.62        | 207.47        |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 106.31        | --            | --            | --            |
| 可供出售金融资产               | 18.69         | --            | --            | --            |
| 交易性金融资产                | --            | 138.90        | 186.28        | 188.41        |

|             |               |               |               |               |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 其他债权投资      | --            | 73.57         | 37.84         | 70.28         |
| <b>资产总额</b> | <b>732.08</b> | <b>715.90</b> | <b>859.69</b> | <b>972.05</b> |
| 优质流动性资产     | 65.88         | 166.44        | 146.54        | /             |
| 优质流动性资产/总资产 | 14.72         | 35.40         | 27.64         | /             |

注：优质流动性资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表；该表中资产科目未剔除第三方在结构化主体中权益部分  
资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2017—2019 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 9.10%；截至 2019 年底，公司货币资金为 321.20 亿元，较年初增长 31.54%，主要系市场行情回暖客户资金存款增长所致；自有货币资金 86.25 亿元，较年初年底增长 23.16%。货币资金中使用受限的银行存款共计 0.49 亿元，规模较小。

2017—2019 年末，公司融出资金波动增长，年均增长 0.80%，主要系市场行情影响两融业务规模所致；截至 2019 年末，公司融出资金 189.62 亿元，较年初增长 28.74%；从账龄来看，1~3 个月占比 44.88%，3~6 个月占比 12.27%，6 个月以上占比为 42.85%；截至 2019 年末，公司融出资金强制平仓后客户未归还款项共 0.07 亿元，规模较小，融资融券业务担保物公允价值合计 524.41 亿元，担保物充足。

截至 2019 年末，公司交易性金融资产 186.28 亿元，较年初增长 34.11%，主要系投资信托产品规模大幅增长所致。交易性金融资产以债券为主，占比 61.73%。公司其他债权投资 37.84 亿元，较年初下降 48.56%，其他债权投资以地方债和同业存单为主，分别占比 54.36%和 27.55%。

截至 2020 年 6 月末，公司资产规模 972.05 亿元，较上年末增长 13.07%，其中自有资产 572.70 亿元，较上年末增长 7.61%，主要系融资融券和债券投资规模增长所致。

### 3. 资本充足性

近年来，公司所有者权益稳定性较好，各项风险控制指标均符合监管标准，资本充足性较好。

2017—2019 年末，公司所有者权益保持稳定，年均增长 2.05%；截至 2019 年末，公司所有者权益合计 157.23 亿元，较年初增长 0.45%，主要系盈余公积和一般风险准备增长所致，其中归属于母公司的所有者权益为 156.17 亿元。在归属于母公司的所有者权益中，股本 80.00 亿元，其他综合收益 0.48 亿元，盈余公积 17.06 亿元，一般风险准备 34.23 亿元，未分配利润 24.40 亿元，公司股本占比 51.23%，资本稳定性较好。2018 年，公司向中金公司派发现金股利 3.00 亿元，占 2017 年净利润的 37.55%；2019 年，公司向中金公司派发 2018 年度现金股利 5.49 亿元，占 2018 年净利润的 66.38%，分配力度较大，利润对所有者权益补充效果尚可。

2017—2019 年末，公司净资产<sup>1</sup>波动下降，年均复合下降 0.67%。截至 2019 年末，公司净资产规模为 116.00 亿元，较年初下降 5.06%，其中核心净资产 82.40 亿元，附属净资产 33.60 亿元。截至 2019 年末，公司净资产规模为 155.72 亿元，较年初增长 1.97%，主要系上年利润留存所致。公司各项风险控制指标处于安全范围内，大多数指标远高于行业监管标准。

截至 2020 年 6 月末，公司所有者权益 164.13 亿元，较上年末增长 4.39%，主要系利润留存所致；公司净资产 135.82 亿元，较上年末增长 17.09%，其中核心净资产和附属净资产分别增长 11.43%和 30.95%；公司风险覆盖率和资本杠杆率分别为 181.90%和 16.09%，较上年末均小幅上升。2020 年上半年，公司对股东分配利润 4.20 亿元，占 2019 年净利润的 64.29%。

<sup>1</sup> 截至 2019 年末，公司向关联方中金公司提供了 48.00 亿元的资本担保承诺（其中，2017 年累计提供担保承诺 38.00 亿元，2018 年无新增担保承诺，2019 年新增担保承诺 10.00 亿元），公司按照承诺金额 100.00%扣减核心净资产，增加所需稳定资金。

表 13 母公司口径风险控制指标表（单位：亿元、%）

| 项目         | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年 6 月末 | 监管标准 | 预警指标 |
|------------|---------|---------|---------|-------------|------|------|
| 核心净资本      | 81.57   | 87.41   | 82.40   | 91.82       | --   | --   |
| 附属净资本      | 36.00   | 23.00   | 33.60   | 44.00       | --   | --   |
| 净资本        | 117.57  | 110.41  | 116.00  | 135.82      | --   | --   |
| 净资产        | 147.70  | 152.70  | 155.72  | 160.60      | --   | --   |
| 各项风险资本准备之和 | 56.87   | 45.21   | 66.21   | 74.67       | --   | --   |
| 风险覆盖率      | 206.74  | 244.20  | 175.20  | 181.90      | ≥100 | ≥120 |
| 资本杠杆率      | 18.36   | 18.69   | 15.49   | 16.09       | ≥8   | ≥9.6 |
| 净资本/净资产    | 79.60   | 72.30   | 74.49   | 84.57       | ≥20  | ≥24  |

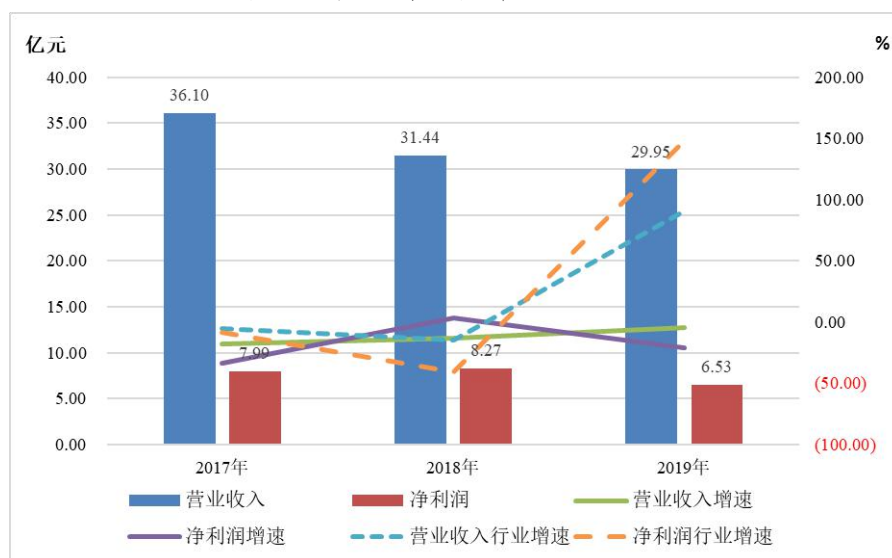
资料来源：公司风险控制指标监管报表

#### 4. 盈利能力

2017—2019 年，公司收入和利润水平有所下滑，2020 年上半年，公司盈利水平大幅回升，与同行业相比，公司整体盈利水平和盈利稳定性较好，杠杆水平较高。

2017—2019 年，公司营业收入持续下降，年均复合下降 8.92%，2019 年实现营业收入 29.95 亿元，同比下降 4.76%，营业收入变化趋势与行业相反。

图 6 公司盈利情况图（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

从营业支出来看，2017—2019 年，公司营业支出持续下降，年均复合下降 11.87%；2019 年公司营业支出 19.84 亿元，同比下降 0.57%，主要系公司业务及管理费下降所致。从支出构成来看，主要是业务及管理费，2019 年公司业务及管理费为 19.80 亿元，占比 99.81%。2019 年，公司营业费用率和薪酬收入比分别为 66.12% 和 42.47%，分别增长 2.79 和 4.20 个百分点，费用控制能力有所下降。

2017—2019 年，公司净利润波动下降，年均复合下降 9.60%；2019 年公司实现净利润 6.53 亿元，同比下降 21.04%，主要系营业收入下滑所致。2019 年，公司营业利润率、净资产收益率和自有资产收益率分别为 33.76%、1.30% 和 4.16%，同比分别下降 1.32、0.48 和 1.22 个百分点，盈利能力有所下降。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 29.24 亿元，同比增长 56.53%，净利润 11.58 亿元，同比

增长 125.14%，增速均好于行业平均水平；未经年化的自有资产收益率和净资产收益率分别为 2.10%和 7.21%，均好于 2019 年全年水平。

表 14 公司营业支出与盈利指标情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1—6 月 |
|-----------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业支出      | 25.54  | 20.41  | 19.84  | 14.57        |
| 其中：业务及管理费 | 25.95  | 19.91  | 19.80  | 14.36        |
| 营业利润      | 10.56  | 11.03  | 10.11  | 14.67        |
| 利润总额      | 10.49  | 10.90  | 10.02  | 14.54        |
| 净利润       | 7.99   | 8.27   | 6.53   | 11.58        |
| 营业费用率     | 71.87  | 63.33  | 66.12  | 49.12        |
| 薪酬收入比     | 47.25  | 38.28  | 42.47  | 38.72        |
| 营业利润率     | 29.25  | 35.08  | 33.76  | 50.18        |
| 自有资产收益率   | 1.75   | 1.78   | 1.30   | 2.10         |
| 净资产收益率    | 5.29   | 5.38   | 4.16   | 7.21         |

资料来源：公司财务报表，联合评级整理

从同行业对比企业来看，公司整体盈利水平和盈利稳定性较好，杠杆水平较高。

表 15 同行业 2019 年财务指标比较（单位：%）

| 企业名称       | 净资产收益率 | 自有资产收益率 | 营业费用率 | 盈利稳定性 | 自有资产负债率 |
|------------|--------|---------|-------|-------|---------|
| 信达证券股份有限公司 | 1.91   | 0.64    | 70.74 | 52.10 | 68.88   |
| 西部证券股份有限公司 | 3.50   | 1.59    | 47.13 | 46.77 | 50.01   |
| 西南证券股份有限公司 | 3.70   | 1.27    | 52.19 | 29.17 | 67.03   |
| 样本平均值      | 3.04   | 1.17    | 56.69 | 42.68 | 61.97   |
| 中金财富证券     | 4.16   | 1.30    | 66.12 | 3.41  | 70.46   |

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合评级整理

## 5. 偿债能力

公司偿债能力指标表现一般，但考虑到公司融资渠道畅通以及母公司中金公司经营实力很强，整体偿债能力仍属极强。

2017—2019年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率保持稳定且均高于120.00%以上，公司短期偿债指标表现较好。2017—2019年，受利息支出持续增长影响，公司EBITDA持续增长，年均复合增长7.04%；2019年，公司EBITDA为28.56亿元，同比增长6.83%，其中，利润总额占比35.10%、利息支出占比55.13%，利润总额占比下降，利息支出占比上升。2017—2019年，EBITDA利息倍分别为1.92倍、1.83倍和1.81倍，EBITDA对利息支出的覆盖程度较好；同期，EBITDA全部债务比分别为0.09倍、0.09倍和0.08倍，EBITDA对全部债务保障程度一般。

表 16 公司偿债能力指标（单位：亿元、%、倍）

| 项目          | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 流动性覆盖率      | 319.32 | 364.38 | 304.27 |
| 净稳定资金率      | 132.54 | 158.07 | 124.34 |
| 全部债务        | 279.15 | 298.51 | 351.63 |
| 优质流动资产/全部债务 | 23.60  | 55.76  | 41.68  |
| 自有资产负债率     | 66.79  | 67.12  | 70.46  |
| EBITDA      | 24.92  | 26.73  | 28.56  |

|              |      |      |      |
|--------------|------|------|------|
| EBITDA 利息倍数  | 1.92 | 1.83 | 1.81 |
| EBITDA 全部债务比 | 0.09 | 0.09 | 0.08 |

资料来源：公司审计报告、公司风险控制指标报表，联合评级整理

截至 2020 年 6 月末，公司获得银行授信额度为 566.75 亿元，已使用额度 145.17 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2020 年 6 月末，公司无对外担保情况。

截至 2020 年 8 月末，公司作为被告合计金额超过 5,000.00 万元的重大诉讼情况如下：投资者因“16 皖经 02”发生实质性违约，起诉公司作为联席主承销商承担连带清偿责任，涉及金额 1.06 亿元，截至 2020 年 8 月末案件处于一审阶段。

根据查询日期为 2020 年 7 月 16 日的人民银行征信报告，公司无不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

## 九、本期债券偿还能力分析

### 1. 本期债券发行对公司目前负债的影响

截至 2020 年 6 月末，公司全部债务为 384.45 亿元。本期拟发行债券规模合计不超过 30.00 亿元，本期债券发行规模较大，若本期债券发行成功，公司债务负担将进一步加重。

以 2020 年 6 月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 30.00 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为 72.77%，上升 1.43 个百分点，债务负担有所提升，结合公司所处的证券行业来看，整体处于正常水平。

### 2. 本期债券偿还能力分析

公司本期拟发行 30.00 亿元债券，本期债券发行成功后，公司负债水平将有所上升。以 2019 年底的财务数据为基础，按照公司发行 30.00 亿元债券估算相关指标，其中净资产、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对公司债务覆盖程度较好，净利润对债务覆盖程度一般。

表 17 本期债券偿还能力指标（单位：倍）

| 项目                | 2019 年 |
|-------------------|--------|
| 净资产（母公司口径）/本期债券本金 | 5.19   |
| 净利润/本期债券本金        | 0.22   |
| EBITDA/本期债券本金     | 0.95   |
| 经营活动现金流量净额/本期债券本金 | 1.02   |

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

公司资本实力很强，股东背景强大，具有较强的行业竞争力，同时公司资本较为充足，资产质量较好，考虑到本期债券发行为补充公司营运资金，有利于公司各类业务发展，对本期债券到期兑付起到积极的影响，综上，公司对本期债券的偿还能力极强。

## 十、综合评价

公司作为中金公司的财富管理及零售经纪业务板块的子公司，资本实力很强，近年来持续推动业务转型，整体保持了较强的竞争实力。近年来，公司持续推动与中金公司业务整合，逐步退出投行业务，向财富管理机构转型，整体业务发展良好。公司资产规模有所提升，资产质量良好，

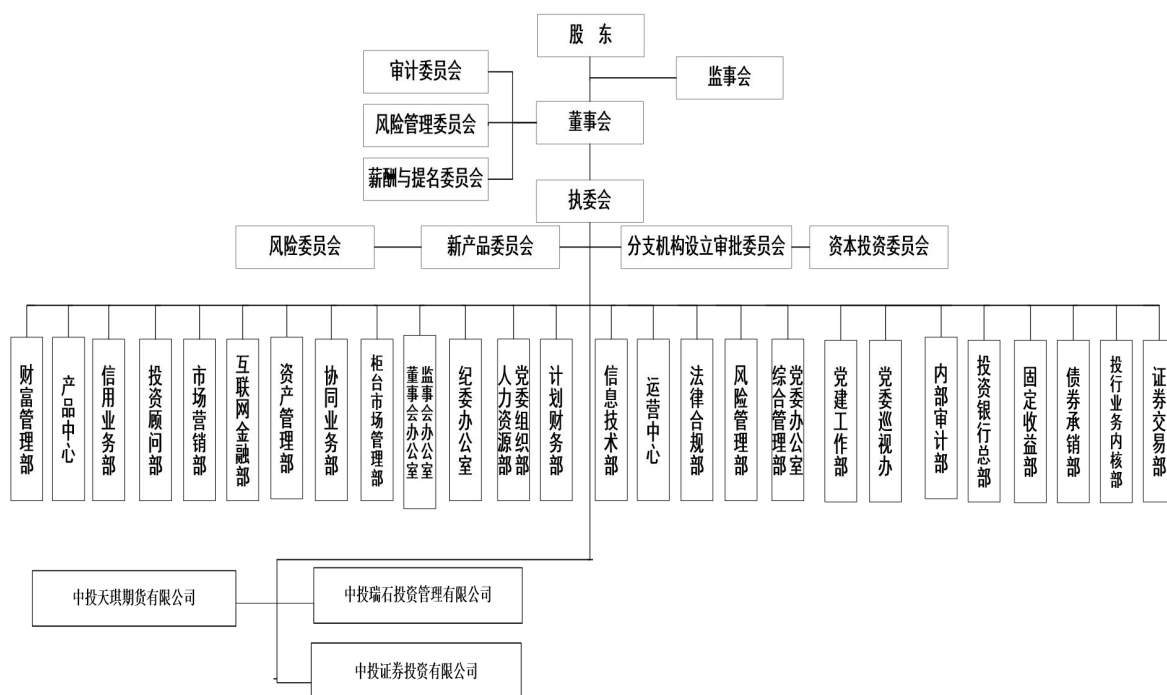
资本较为充足。2020 年上半年，公司利润规模较大，盈利能力大幅提升。

同时，联合评级也关注到近年来受证券市场波动以及业务条线剥离的影响，公司营业收入规模逐年下降；经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

未来随着资本市场的持续发展和公司与中金公司业务整合稳步推进，公司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”。

基于对公司主体长期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 中国中金财富证券有限公司 组织结构图（截至 2020 年 6 月末）



## 附件 2 中国中金财富证券有限公司 主要财务指标

| 项 目              | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 1-6 月 |
|------------------|--------|--------|--------|--------------|
| 自有资产（亿元）         | 454.68 | 476.05 | 532.20 | 572.70       |
| 所有者权益（亿元）        | 150.99 | 156.53 | 157.23 | 164.13       |
| 自有负债（亿元）         | 303.69 | 319.52 | 374.96 | 408.56       |
| 自有资产负债率（%）       | 66.79  | 67.12  | 70.46  | 71.34        |
| 优质流动资产/总资产（%）    | 14.72  | 35.40  | 27.64  | /            |
| 营业收入（亿元）         | 36.10  | 31.44  | 29.95  | 29.24        |
| 净利润（亿元）          | 7.99   | 8.27   | 6.53   | 11.58        |
| 营业利润率（%）         | 29.25  | 35.08  | 33.76  | 50.18        |
| 营业费用率（%）         | 71.87  | 63.33  | 66.12  | 49.12        |
| 薪酬收入比（%）         | 47.25  | 38.28  | 42.47  | 38.72        |
| 自有资产收益率（%）       | 1.75   | 1.78   | 1.30   | 2.10         |
| 净资产收益率（%）        | 5.29   | 5.38   | 4.16   | 7.21         |
| 盈利稳定性（%）         | 66.97  | 21.05  | 3.41   | /            |
| 净资本（亿元）          | 117.57 | 110.41 | 116.00 | 135.82       |
| 风险覆盖率（%）         | 206.74 | 244.20 | 175.20 | 181.90       |
| 资本杠杆率（%）         | 18.36  | 18.69  | 15.49  | 16.09        |
| 流动性覆盖率（%）        | 319.32 | 364.38 | 304.27 | 195.12       |
| 净稳定资金率（%）        | 132.54 | 158.07 | 124.24 | 161.66       |
| 信用业务杠杆率（%）       | 163.83 | 125.38 | 143.97 | 146.70       |
| 短期债务（亿元）         | 119.60 | 134.84 | 129.67 | 193.42       |
| 长期债务（亿元）         | 159.55 | 163.67 | 221.97 | 191.03       |
| 全部债务（亿元）         | 279.15 | 298.51 | 351.63 | 384.45       |
| EBITDA（亿元）       | 24.92  | 26.73  | 28.56  | 24.24        |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 1.92   | 1.83   | 1.81   | 2.92         |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.09   | 0.09   | 0.08   | 0.06         |
| EBITDA/本期债券金额（倍） | 0.83   | 0.89   | 0.95   | 0.81         |

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指标           | 计算公式                                                                                   |
|--------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| 复合增长率        | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×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-结构化主体其他份额持有人投资份额                                       |
| 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-结构化主体其他份额持有人投资份额                                       |
| 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%                                                                       |
| 自有资产收益率      | 净利润/[ (期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%                                                         |
| 净资产收益率       | 净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%                                                       |
| 盈利稳定性        | 近三年利润总额标准差/利润总额均值×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/总资产×100%；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+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+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+其他负债科目中的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务

EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表

## 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 中国中金财富证券有限公司 公开发行 2020 年公司债券（面向专业投资者）（第二期） 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，并在每年中国中金财富证券有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六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。

中国中金财富证券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。中国中金财富证券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国中金财富证券有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现中国中金财富证券有限公司或本次（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。

如中国中金财富证券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，直至中国中金财富证券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国中金财富证券有限公司、监管部门等。

