

信用等级公告

联合〔2020〕1060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及其拟发行的 2020 年度第六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主体长期信用等级为 AAA，中国银河证券股份有限公司 2020 年度第六期短期融资券（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
二〇二〇年五月二十七日



中国银河证券股份有限公司

2020 年度第六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

2020 年 5 月 27 日

主要数据

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
资产总额(亿元)	2548.15	2513.63	3156.66
自有资产(亿元)	1900.28	1946.68	2351.57
自有负债(亿元)	1251.41	1283.30	1632.35
总债务(亿元)	1132.44	1207.93	1522.09
股东权益(亿元)	648.86	663.38	719.22
净资本(亿元)	507.47	619.19	690.17
净资本/净资产(%)	80.30	96.10	100.30
净资本/负债(%)	43.74	52.22	45.69
净资产/负债(%)	54.46	54.34	45.56
资产负债率(%)	65.85	65.92	69.42
风险覆盖率(%)	242.39	320.39	367.00
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入(亿元)	113.44	99.25	170.41
净利润(亿元)	40.19	29.32	52.50
EBITDA(亿元)	91.54	97.32	127.43
营业费用率(%)	50.33	50.84	40.81
平均自有资产收益率(%)	2.33	1.52	2.44
加权平均净资产收益率(%)	6.33	4.40	7.64
总债务/EBITDA(倍)	12.37	12.41	11.94
EBITDA 利息倍数(倍)	2.22	1.67	2.24

注：净资本、净资本/净资产、净资本/负债、风险覆盖率等指标为母公司口径

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

基于对中国银河证券股份有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信评估有限公司确定中国银河证券股份有限公司拟发行的 2020 年度第六期短期融资券（人民币 40 亿元）信用等级为 A-1。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. 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等因素对公司盈利水平造成一定影响，盈利稳定性有待增强。
2. 公司信用类业务存在部分违约，股票投资业务亏损较大使得自营投资业务收入波动大，需对相关业务风险以及未来业务发展情况保持关注。
3. 国内宏观经济增速放缓、资本市场波动、监管政策变化以及新冠肺炎疫情对各行业均有不同程度的影响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、评级人员与该公司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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

2020 年度第六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 截至2019年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 2019 年末，公司资产总额 3156.66 亿元，其中客户资金存款 602.82 亿元；负债总额 2437.44 亿元，其中代理买卖证券款 805.09 亿元；股东权益 719.22 亿元，母公司净资本 690.17 亿元。2019 年，公司实现营业收入 170.41 亿元，净利润 52.50 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 亿元额度内发行短期融资券，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 120 亿元，本期短期融资券规模为 40 亿元，债券期限为 88 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。

公司按照《公司法》《证券法》《联交所上市规则》等法律、法规和规范性文件，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，保证公司的规范运作；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）。

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。具体来说，公司将抓住当前证券行业对外开放的机遇期，应对激烈的竞争形势，适应经济新常态和证券市场发展的新趋势，以服务实体经济作为出发点和落脚点，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，不断提升市场竞争力。

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。近年来，公司营业收入整体呈增长趋势。2018 年，受市场行情低迷影响，公司营业收入水平有所下降，2019 年以来，得益于股市交易量的上涨，证券经纪收入和自营业务的投资收益的较快增长，加之银河期货子公司银河德睿仓单业务收入增加推

动其他业务收入的增长，公司营业收入快速增长。2019 年，公司实现营业收入 170.41 亿元，净利润 52.50 亿元，均较之前年度有所上升。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	8	8
净资产	7	7	7
净资本	7	8	4
营业收入	8	9	12
净利润	10	10	10

注：2016 年、2017 年和 2018 年各年末行业证券公司数量分别为 129 家、131 家、131 家

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，经纪业务收入虽受市场行情影响有所波动，但始终是公司最主要的收入来源之一；自营业务收入水平波动大，2018 年主要是受市场行情不佳、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，2019 年由于收紧权益类投资、整体投资规模保持快速增长，自营业务相关收入扭亏为盈且实现了显著增长；资产管理业务受业务结构调整、总体资产管理规模下降等因素影响，收入和占比整体有所下降；投资银行业务收入逐年下降，占营业收入的比重较低；境外业务收入和占比 2019 年取得较明显增长主要系将合资公司银河一联昌证券国际私人有限公司进行并表管理，业务板块进一步扩大所致；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。

表 3 营业收入构成

单位：亿元、%

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	87.58	77.20	74.92	75.48	77.38	45.41

自营及其他证券交易业务	3.84	3.38	0.63	0.63	40.96	24.04
投资银行业务	4.92	4.33	4.88	4.92	4.23	2.48
资产管理业务	8.88	7.82	7.90	7.96	6.87	4.03
私募股权投资及另类投资	1.66	1.47	-0.32	-0.32	--	--
境外业务	3.46	3.05	3.69	3.72	10.77	6.32
期货经纪	8.36	7.37	15.32	15.44	35.22	20.67
其他	1.25	1.10	1.35	1.36	4.90	2.88
抵消	-6.50	-5.73	-9.11	-9.18	-9.92	-5.82
营业收入合计	113.44	100.00	99.25	100.00	170.41	100.00

数据来源：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。经纪业务是公司主要收入来源之一，该业务受证券市场行情影响较大。近年来股票市场走势波动较大，自 2017 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呈下降趋势；2019 年以来，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，公司庞大的客户基础和客户资产为其业务发展和转型提供了较大助力，公司当期经纪业务手续费净收入回升明显。2019 年，公司经纪业务综合佣金率为 0.0359%，同比有所下滑，仍略高于行业平均水平。从排名情况来看，2017—2019 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。

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，公司不断加强金融科技应用，优化客户服务体系；持续改善客户结构和业务结构，重点挖掘专业投资者和机构客户，且庞大的客户基础和客户资产为融资融券业务的发展提供了较大潜力，但公司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—2018 年，由于监管对杠杆交易风险管控

的加强以及股票二级市场行情的走低，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，国内股票市场在逆周期调控政策逐步发力和外资加配 A 股的影响下呈震荡上行态势，加之公司积极培育高投资能力客户群，大力发展融券业务，两融业务规模有所上升，但受利息水平下降影响，公司融资融券利息收入呈下降态势。截至 2019 年末，公司融资融券余额为 587.21 亿元，实现融资融券利息收入 37.80 亿元。近年来，公司聚焦优质客户，以提高项目准入标准的方式持续优化项目结构，主动提升风险防控意识，且在减持新规、质押式回购新规等去杠杆政策限制的影响下，公司股票质押业务规模整体呈下降趋势。2017—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，公司股票质押业务规模下降较为明显，股票质押业务利息收入随之下降。截至 2019 年末，公司股票质押业务余额为 279.24 亿元，实现利息收入 21.89 亿元。

表 4 融资融券业务情况表 单位：亿元

项目	2017 年	2018 年	2019 年
融资融券业务			
融资融券余额	600.64	446.32	587.21
融资融券利息收入	41.97	40.02	37.80
股票质押业务			
股票质押业务待回购余额	363.61	374.52	279.24

股票质押业务利息收入	9.84	23.35	21.89
约定回购业务			
约定式回购业务余额	0.13	3.22	2.04
约定式回购利息收入	0.01	0.09	0.45

数据来源：公司年报，联合资信整理

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。2019 年以前，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，企业上市数量和过会数量整体呈现大幅下降的态势，在此背景下公司股权承销数量有所下降；2019 年以来，随着科创板注册制的平稳运行以及政策改革等红利的释放，资本市场股权融资规模回升，公司股票承销数量和规模均有所提升，2019 年公司完成 1 单 IPO 项目和 7 单再融资项目，股票主承销金额合计 90.37 亿元（见表 5），另有在审 IPO 项目 8 单，在审再融资项目 6 单以及在审并购重组项目 3 单。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。近年来，受益于债券市场的走强、收益率的下行，公司响应国家区域协调发展战略，在开展战略协同的基础上优先部署重点区域，并不断强化债券产品创新，承做了多只绿色债券，加快推进扶贫债券项目进程，支持小微企业融资，全年共承销各类债券 570 只，承销金额 719.10 亿元，承销数量和承销金额整体保持增长态势。根据中国证券业协会公布的数据显示，近年来公司投资银行股票主承销总规模和债券主承销总规模总体居于行业中上水平。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，重点培育存在 IPO 及并购项目的优质企业，同时严格防控风险，提高承做标准，优化业务结构。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。2019 年，公司完成 1 个新三板推荐挂牌项目，完成 5 个新三板股票发行项目。

表 5 公司投行业务主承销情况

单位：亿元、个

项目		2017 年		2018 年		2019 年	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额
股权类	IPO	3	12.32	2	18.58	1	10.50
	增发	1	25.56	1	46.12	7	79.87
	小计	4	37.88	3	64.70	8	90.37
债权类	小计	98	714.81	338	914.96	570	719.10
合计		102	752.69	341	979.66	578	809.47

数据来源：公司提供，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、基金，以及少部分股票、银行理财、信托计划、券商资管等（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。从投资结构来看，公司自营业务以债券类投资为主，

2019 年末债券投资余额为 768.24 亿元，占投资资产总额的 63.36%，其中中国主权信用级别占境内债券余额的比例为 27.66%；外部评级为 AAA 债券占比为 41.46%，外部评级 AA⁺或 AA 级别的债券（主要为国有企业发行的债券和城投债）占比为 15.36%。受公司加大债券配置力度影响，公司股票和基金投资占比均呈下降趋势。2019 年以来，公司根据股票市场行情变化，优化自营投资资产配置，引入多种新型投资策略。截至 2019 年末，公司股票投资余额为 58.03

亿元。近年来，公司开始大力推进私募股权基金等筹建设立工作，截至 2019 年末，公司基金投资余额为 107.00 亿元。公司其他投资主要包括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、专户基金理财产品等。近年来，公司自营业务收入有所波动，主要是 2018 年公司受股票市场波动及前期定增业务亏损较大，加之公司权益类自营投资出现较大亏损导致投资收益与公允价值变动之和有所下滑；2019 年以来，公

司根据市场变化对权益类自营业务投资策略与投资思路进行调整，合理控制权益投资规模，同时公司加大了固定收益类量化投资业务规模、利率类衍生品交易及持仓规模，推动投资收益与公允价值变动之和大幅增长。2017—2019 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 19.89%、9.50% 和 28.80%，自营业务收益占比显著提高。

表 6 公司证券自营业务投资结构

单位：亿元

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
投资规模	712.50	924.77	1214.37
其中：债券	357.43	588.82	768.24
股票	96.90	57.66	58.03
基金	83.05	127.67	107.00
其他	175.12	150.63	281.10
投资损益合计	22.56	9.43	49.08

注：投资损益合计=投资收益+公允价值变动损益

数据来源：公司审计报告，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。近年来，在资管新规及配套细则逐步落地的背景下，证券公司不断推进业务转型、回归资产管理业务本源，公司资产管理业务与行业整体变动保持一致，通道业务规模继续收缩，主动管理规模持续上升，但由于多数存量业务在未完成规范改造前不得新增客户和规模，受托资产管理业务规模逐年下降，资产管理产品结构仍以定向资产管理计划为主。截至 2019 年末，公司受托

资产管理规模 2133.25 亿元（见表 12），其中定向资产管理业务受托占比为 71.85%。随着资产管理业务规模的收缩，公司资产管理业务手续费净收入整体呈下降趋势。2017—2019 年，公司分别实现资产管理业务手续费净收入 6.93 亿元、7.47 亿元和 6.34 亿元，占营业收入的比重分别为 6.11%、7.52% 与 3.72%，收入贡献度在投资收益快速增长的影响下下降较为明显。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。

表 7 资产管理业务情况

单位：亿元

项 目	2017 年		2018 年		2019 年	
	余额	净收入	余额	净收入	余额	净收入
集合资管	381.28	5.50	479.80	5.70	551.83	5.39
定向资管	2895.58	1.24	2001.07	1.45	1532.78	0.88
专项资管	98.47	0.09	74.60	0.12	48.64	0.06
合计	3375.32	6.83	2555.47	7.27	2133.25	6.33

数据来源：公司年报，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 亿元港币；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 2019 年末，银河国际控股资产总额为 212.92 亿元，所有者权益为 40.32 亿元；2019 年，银河国际控股实现营业收入 10.77 亿元，净利润 0.38 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、基金销售。截至 2019 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 11 月，公司已与苏皇金融期货亚洲有限公司（以下简称“苏皇期货”）订立股权转让协议，交易完成后，公司将获得苏皇期货持有银河期货 16.68% 的股权，并全资持有银河期货，截至 2019 年末，该事项仍在监管机构审批过程中。截至 2019 年末，银河期货资产总额为 213.55 亿元，所有者权益为 21.05 亿元；2019 年，银河期货实现营业收入 35.22 亿元，净利润 2.31 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 2019 年末，银河创新资本资产总额为 12.84 亿元，所有者权益为 10.62 亿元；2019 年银河创新资本实现营业收入 0.83 亿元，净利润 0.48 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 2019 年末，银河金汇资产总额为 19.41 亿元，所有者权益为 13.29 亿元；2019 年，银河金汇实现营业收入 6.88 亿元，净利润 0.56 亿元。

银河源汇于 2015 年 12 月成立，为公司的全资子公司，2019 年 2 月公司董事会审议通过向银河源汇增资 15 亿元的议案，并于 2019 年 3 月完成增资，注册资本由 15 亿元增至 30 亿元。公司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 2019 年末，银河源汇资产总额为 32.43 亿元，所有者权益为 31.79 亿元；2019 年，银河源汇实现营业收入 1.73 亿元，净利润 1.05 亿元。

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。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 元的价格，公开发行 6 亿股 A 股，公司注册资本增加至 101.37 亿元；2018 年和 2019 年，公司以非公开方式分别发行次级债 160 亿元和 140 亿元，截至 2019 年末，公司存续次级债券 9 支，补充附属净资本 140.10 亿元。与此同时，随着净利润的不断积累，公司净资本规模大幅增加，资本实力不断得到提升。截至 2019 年末，母公司

净资本 690.17 亿元，母公司净资产 688.13 亿元；净资本/净资产为 100.30%，核心资本占比高，资本实力强；风险覆盖率 367.00%，资本充足（见表 8）。

表 8 公司风险控制指标 单位：亿元、%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
净资本	507.47	619.19	690.17
净资产	631.95	644.35	688.13
净资本/净资产	80.30	96.10	100.30
净资本/负债	43.74	52.22	45.69
净资产/负债	54.46	54.34	45.56
风险覆盖率	242.39	320.39	367.00
资本杠杆率	29.38	29.31	25.42
流动性覆盖率	171.61	312.02	307.93
净稳定资金率	124.93	144.27	125.88

注：上表数据为母公司口径

数据来源：公司年报，联合资信整理

近年来，公司债务规模呈增长趋势，2019 年末总债务规模 1522.09 亿元，资产负债率 69.42%，财务杠杆水平适中（见表 9）。从总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数指标来看，截至 2019 年末，公司总债务/EBITDA 指标为 11.94 倍，公司盈利对债务的保障程度一般；EBITDA 利息倍数指标为 2.24 倍，公司盈利对利息支出的保障程度较好。

表 9 公司偿债能力指标 单位：亿元、倍、%

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
总债务	1132.44	1207.93	1522.09
资产负债率	65.85	65.92	69.42
EBITDA	91.54	97.32	127.43
总债务/EBITDA	12.37	12.41	11.94
EBITDA 利息倍数	2.22	1.67	2.24

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 120.00 亿元。公司本期短期融资券拟发行额度为人民币 40.00 亿元，以 2019 年末的财务数据进行分析，公司对短期

融资券的保障程度较好（见表 10）。

表 10 债券偿付能力指标 单位：亿元、倍

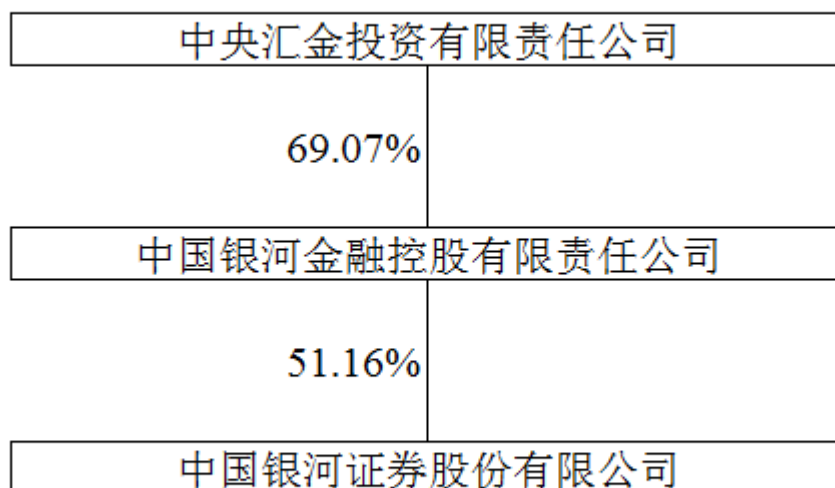
项 目	发行后	发行前
短期融资券本金	160.00	120.00
EBITDA/短期融资券本金	0.80	1.06
净利润/短期融资券本金	0.33	0.44
股东权益/短期融资券本金	4.50	5.99
可快速变现资产/短期融资券本金	11.92	15.89

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

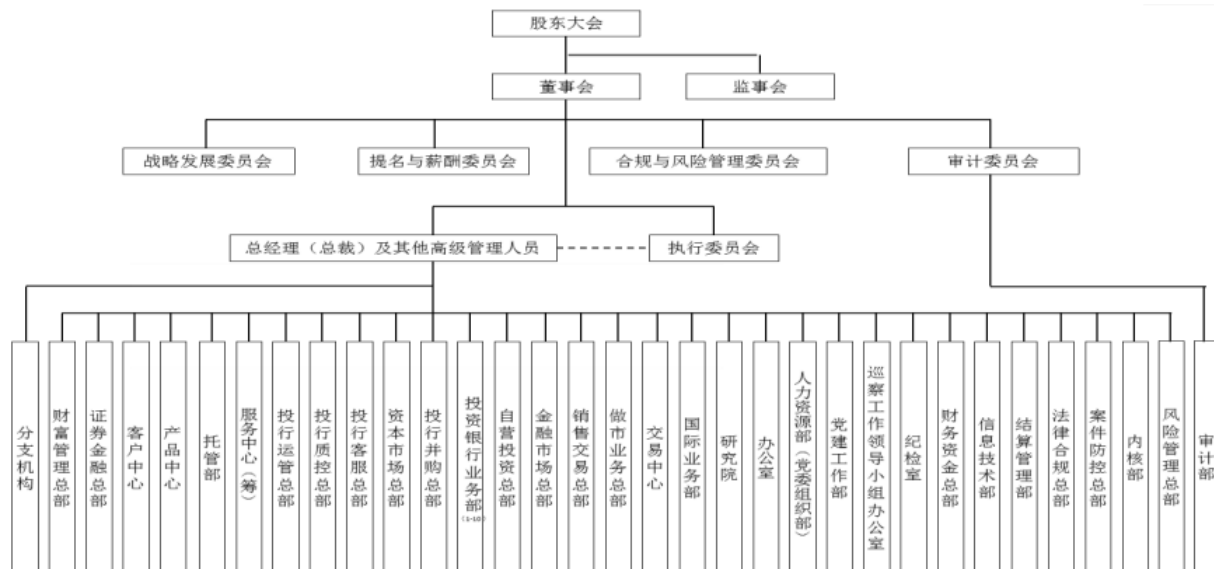
六、结论

综上所述，联合资信评估有限公司确定中国银河证券股份有限公司 2020 年度第六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 年末股权结构图



附录 2 2019 年末组织结构图



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 2020 年度第六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。