

信用评级公告

联合〔2023〕37号

联合资信评估股份有限公司通过对中国银河证券股份有限公司及其拟面向专业投资者公开发行 2023 年次级债券(第一期)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面向专业投资者公开发行 2023 年次级债券(第一期)信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二三年一月三日

中国银河证券股份有限公司面向专业投资者 公开发行2023年次级债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 50.00 亿元（含），本期债券分为两个品种，两个品种间可互拨

本期债券发行期限：本期债券品种一期限为 2 年，品种二期限为 3 年

偿还方式：本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息，到期一次性偿还本金，最后一期利息随本金的兑付一起支付

偿付顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务

募集资金用途：拟全部用于补充公司营运资金

评级时间：2023 年 1 月 3 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司主体信用评级方法	V4.0.202208
证券公司主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（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证券公司，股东背景强大，各项业务牌照齐全，拥有综合化经营的发展模式，具备很强的行业竞争力。近年来，公司各项业务稳步发展，其中经纪业务竞争优势明显，内控管理机制良好；公司资产规模大且流动性较好，资本实力很强，资本充足性很好。

同时，联合资信也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化以及近年来杠杆水平上升较快、债务结构偏短期等因素可能对公司经营带来的不利影响。

本期债券发行规模相较公司全部债务规模属较小，发行后债务负担将有所增加，相关指标对发行后全部债务的保障程度变动不大，仍属一般。

未来，随着资本市场的持续发展和各项业务的稳步推进，公司整体竞争实力将进一步增强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东实力强大，能够给予公司较大的支持。**公司实际控制人为中央汇金投资有限责任公司，股东背景强大，资本实力雄厚，在资金、业务机会等方面为公司的发展给予了较大的支持。
- 2. 公司各项业务资质齐全，经纪业务具有明显的竞争优势。**公司是全国性综合类上市证券公司之一，资本实力排名靠前，各项业务资质齐全，拥有综合化经营的发展模式。截至 2021 年末，公司拥有 37 家分公司、501 家证券营业部，是国内分支机构最多的证券公司。近年来，公司经纪业务收入行业排名均处于行业前列。
- 3. 融资渠道通畅且多元化，资产流动性较好。**作为上市公司，公司融资渠道通畅且多元化，资本实力很强。公司优质流动性资产占比较高，资产流动性较好。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	1
			业务经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	1
			资本充足性	1
			杠杆水平	2
		流动性	资金来源与流动性	2
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张帆 刘嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

关注

1. **经营易受环境影响。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。
2. **杠杆水平较高，债务以短期为主。**近年来，随着对外融资规模扩大，公司杠杆水平持续提升，属较高水平，且公司债务以短期债务为主，存在一定流动性管理压力。
3. **市场信用风险上升带来的风险暴露增加。**公司自营投资及信用交易业务涉及资产规模较大，随着市场信用风险上升，应对相关业务存在的信用风险以及未来业务发展情况保持关注。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-9 月
自有资产（亿元）	2344.92	3472.96	4311.53	/
自有负债（亿元）	1625.70	2652.88	3321.75	/
所有者权益（亿元）	719.22	820.08	989.78	1031.73
优质流动性资产/总资产（%）	20.16	17.49	18.78	/
自有资产负债率（%）	69.33	76.39	77.04	/
营业总收入（亿元）	170.41	237.49	359.84	272.78
利润总额（亿元）	68.30	91.57	127.91	72.25
营业利润率（%）	40.19	38.65	35.91	26.46
净资产收益率（%）	7.59	9.50	11.62	6.37
净资本（亿元）	690.07	705.22	796.50	817.78
风险覆盖率（%）	367.00	251.09	219.03	283.38
资本杠杆率（%）	25.42	18.12	15.75	12.53
短期债务（亿元）	881.86	1700.41	2032.39	/
全部债务（亿元）	1522.09	2357.11	2906.24	/

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，财务数据均为合并口径；2. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；3. 2022 年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/12/19	张帆 刘嘉	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--
AAA	稳定	2018/10/17	陈凝 贾一晗	（原联合信用评级有限公司）证券公司行业评级方法（2018 年）	--

注：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号；未公开披露的评级报告无报告链接

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国银河证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、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，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中国银河证券股份有限公司面向专业投资者 公开发行2023年次级债券（第一期）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”或“银河证券”）系经中国证监会于2005年12月22日以《关于同意中国银河证券股份有限公司筹建方案的批复》（证监机构字〔2005〕163号）批准，由5家股东发起设立，初始注册资本60.00亿元，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99.89%。2013年5月，公司在境外首次公开发行H股股票，并于2013年5月22日在香港联交所上市交易，股票代码为“06881.HK”，并于2013年6月行使部分超额配售选择权，募集资金总额约81.48亿港元，公开发行H股后，公司注册资本增加至75.37亿元。2015年3月，公司在境外配售20.00亿股H股股票，配售完成后，公司注册资本增加为95.37亿元。公司于2017年1月发行6.00亿股人民币普通股（A股），并于2017年1月在上海证券交易所上市，证券简称“中国银河”，证券代码“601881.SH”。A股发行完成后，公司注册资本增加至101.37亿元。截至2022年9月末，公司注册资本及实收资本均为101.37亿元，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%股权，为公司实际控制人。截至2022年9月末，银河金控持有公司股份不存在质押情况。

公司的经营范围：证券业务；公募证券投资基金销售；保险兼业代理业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：金银制品销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）（不得从事国家与本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至2021年末，公司拥有财富管理总部、投资银行业务部、证券金融总部、自营投资总部等部门；截至2021年末，母公司在职工合计9371人，主要子公司在职工合计3290人。截至2022年6月末，公司设有37家分公司，并在全国设有495家营业部，分布在全国31个省、直辖市、自治区的中心城市；拥有5家控股一级子公司：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”）、银河源汇投资有限公司（以下简称“银河源汇”）。

截至2021年末，公司合并资产总额5601.35亿元，其中客户资金存款1004.88亿元、客户备付金246.26亿元；负债合计4611.57亿元，其中代理买卖证券款1284.01亿元；所有者权益989.78亿元，其中归属于母公司所有者权益989.56亿元；母公司口径净资产796.50亿元。2021年，公司营业收入为359.84亿元，利润总额为127.91亿元，净利润为105.17亿元，其中归属于母公司所有者净利润104.30亿元；经营活动产生的现金流量净额为570.85亿元，现金及现金等价物净增加额283.88亿元。

截至2022年9月末，公司合并资产总额6223.24亿元，其中客户资金存款839.22亿元、客户备付金246.70亿元；负债合计5191.51亿元，其中代理买卖证券款1128.46亿元；所有者权益1031.73亿元，其中归属于母公司所有者权益1031.50亿元。2022年1—9月，公司营业收入为272.78亿元，利润总额72.25亿元，净利润为64.41亿元，其中归属于母公司所有者净利润64.40亿元；经营活动产生的现金流量净额为238.88亿元，现金及现金等价物净增加额-79.34亿元。

公司注册地址：北京市丰台区西营街8号院1号楼7至18层101；法定代表人：陈亮。

二、本期债券发行概况

本期债券名称为“中国银河证券股份有限公司面向专业投资者公开发行 2023 年次级债券（第一期）”，发行金额为不超过 50.00 亿元（含）。本期债券分为 2 个品种。其中品种一为 2 年期；品种二为 3 年期，两个品种间可互拨。本期债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定。本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息，到期一次性偿还本金，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券面向专业投资者公开发行，采取网下面向专业投资者簿记建档的方式发行，本期债券面值 100 元，按面值平价发行。

本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

本期债券无担保。

本期债券的募集资金拟全部用于补充公司营运资金。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表 1 中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额（万亿元）	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速（%）	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速（%）	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速（%）	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资（%）	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资（%）	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资（%）	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速（%）	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速（%）	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速（%）	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅（%）	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅（%）	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速（%）	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较

计算的几何平均增长率，下同。

一般公共预算收入增速(%)	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速(%)	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率(%)	5.03	5.10	5.80	5.50	5.40
全国居民人均可支配收入增速(%)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注：1.GDP数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速为期末值；5.城镇调查失业率为季度均值；6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；7.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月

末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继

续实施好稳经济一揽子政策和接续政策,注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时,依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求,实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度,确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效,可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复,但仍面临较大压力。2022年三季度,工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑,汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下,基建和制造业投资仍有一定韧性,可为经济增长提供支撑,四季度经济有望继续修复。另一方面,当前疫情仍呈多发、散发态势,对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在,服务业恢复基础仍需巩固,消费或将持续低位修复,叠加出口边际回落、房地产投资低迷,经济增长仍面临较大压力。

四、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

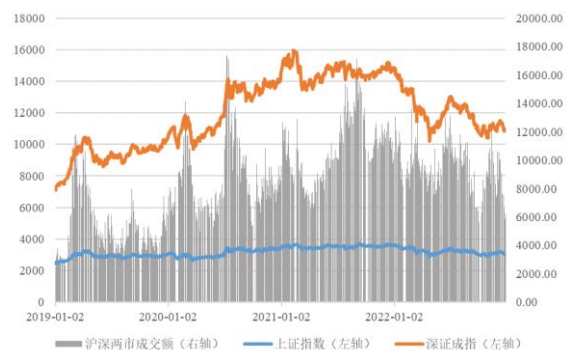
2021年,股票市场呈震荡走势,结构行情明显,市场交投持续活跃;债券市场运营平稳,市场规模保持增长态势,全年发行量同比小幅增长。2022年前三季度,股票市场指数整体有所回落,股市交投活跃程度同比有所下降;债券市场指数小幅上涨。

股票市场方面,2019年,市场预期回暖,股票市场先扬后抑,一季度贡献全年大部分涨幅;2020年,股票市场全年表现强势,呈现震荡上涨的“慢牛”格局,市场交易额大幅提升;2021年,

股票市场呈现震荡走势,板块分化加剧,结构性行情明显,市场交投活跃度持续提升。截至2021年末,上证指数收于3639.78点,较年初上涨4.80%;深证成指收于14857.25点,较年初上涨2.67%,涨幅均较2020年有所回落。根据交易所公布的数据,截至2021年末,我国上市公司总数4615家,较年初增加461家;上市公司总市值91.61万亿元,较年初增长14.91%。根据Wind统计数据,2021年全部A股成交额257.18万亿元,同比增长24.82%,市场交投持续活跃。截至2021年末,市场融资融券余额1.83万亿元,较上年末增长13.17%,其中融资余额占比93.44%,融券余额占比6.56%。2021年,全市场股权融资募集资金合计1.84万亿元,同比增长6.39%;完成IPO、增发和配股的企业分别有520家、507家和6家;完成可转债和可交债发行的企业分别有119家和34家。

截至2022年9月末,上证指数收于3024.39点,较上年末下跌16.91%;深证成指收于10778.61点,较上年末下跌27.45%;2022年前三季度,国内股票市场持续低迷,上证综指和深证成指最低回撤至2886.43点和10206.64点,股票指数在5-6月有所回升,但整体仍呈震荡下行态势。2022年前三季度,沪深两市成交额173.60万亿元,同比下降8.78%,沪深两市交投活跃程度同比有所下降。

图1 股票市场指数及成交额情况(单位:点、亿元)

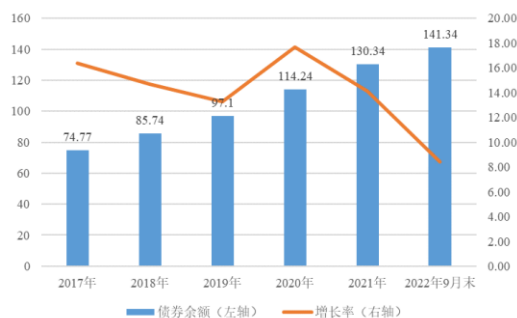


资料来源: Wind, 联合资信整理

债券市场方面,2019年,债券市场违约常态

化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020年，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，市场利率出现大幅波动，5月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延；2021年，债券市场整体运行平稳，全年债券发行量同比小幅增长。根据Wind统计数据，2021年境内共发行各类债券5.38万只，发行额61.76万亿元，同比增长8.55%。截至2021年末，我国存量债券余额130.35万亿元，较上年末增长14.10%，较上年末增速放缓。2021年境内债券交易总金额1631.90万亿元，同比增长27.27%；其中现券交易成交金额241.91万亿元，回购交易成交金额1161.23万亿元，同业拆借成交金额128.76万亿元。截至2021年末，中债一综合净价（总值）指数收于103.30点，较年初小幅增长1.44%。截至2022年9月末，我国存量债券余额141.34万亿元，较上年末增长8.44%；中债一综合净价（总值）指数收于104.09点，较上年末上涨0.76%。2022年前三季度，债券市场指数小幅上涨。

图2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善，证券行业服务实体经济取得新成效。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的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6月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021年9月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计，2021年，证券公司服务481家企业完成境内首发上市，融资金额达5351.46亿元，分别同比增加87家、增长12.87%，其中科创板、创业板两板上市企业数占全年IPO家数的75.05%，融资金额占全年IPO融资总额的65.28%，引导资本有效支持科技创新；服务527家境内上市公司实现再融资，融资金额达9575.93亿元，分别同比增加132家、增长8.10%。同期，证券公司承销债券15.23万亿元，同比增长12.53%。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2021年，证券行业业绩表现较好；证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高，盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。2022年前三季度，受疫情多发散发和国际形势紧张等多重不确定因素影响，证券市场大幅波动，证券公司证券投资收益同比大幅下滑，明显拖累证券公司业绩。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大；盈利能力呈现U型走势，2018年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019—2021年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩持续增长。截至2021年底，140家证券公司总资产为10.59万亿元，较上年末增长18.99%；净资产为

2.57 万亿元，较上年末增长 11.26%，净资产为 2.00 万亿元，较上年末增长 9.89%。2021 年，140 家证券公司实现营业收入 5024.10 亿元，实现净利润 1911.19 亿元，分别同比增长 12.03% 和 21.32%，经营业绩同比实现较好增长。

2022 年前三季度，受疫情多发多散和国际形势紧张等多重不确定因素影响，证券市场大幅波动，证券公司业绩增长承压。截至 2022 年 9 月底，140 家证券公司总资产为 10.88 万亿元，较上年末增长 5.53%；净资产为 2.76 万亿元，较上年末增长 10.84%；净资产为 2.11 万亿元，较上年末增长 8.76%。2022 年 1—9 月，140 家证券公司实现营业收入 3042.42 亿元，同比下降 16.95%，实现净利润 1167.63 亿元，同比下降 18.90%。

从收入结构来看，2021 年，证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021 年，证券行业实现经纪业务收入 1534.18 亿元，同比增长 33.08%，占比行业营业收入的 30.54%，较上年

有所提升，其中代理销售金融产品净收入 206.90 亿元，同比增长 53.96%；实现投资银行净收入 699.83 亿元，同比增长 4.12%；实现资产管理业务净收入 317.86 亿元，同比增长 6.10%。截至 2021 年末，证券行业资产管理业务规模为 10.88 万亿元，较上年末增长 3.53%，其中集合资产管理规模大幅增长 112.52% 至 3.28 万亿元，资产管理业务主动管理转型成效显著。

2022 年前三季度，证券公司实现代理买卖证券业务净收入 877.11 亿元，同比下降 12.36%；证券承销与保荐业务净收入 446.03 亿元，同比增长 7.22%；财务顾问业务净收入 46.22 亿元，同比下降 1.91%；投资咨询业务净收入 42.25 亿元，同比增长 14.81%；资产管理业务净收入 201.95 亿元，同比下降 8.05%；利息净收入 473.35 亿元，同比下降 2.01%；证券投资收益（含公允价值变动）560.49 亿元，同比下降 47.32%，投资收益同比大幅下滑，明显拖累了证券公司的整体业绩。

表 2 证券行业概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
证券公司家数（家）	131	131	133	139	140	140
盈利家数（家）	120	106	120	127	/	/
盈利家数占比（%）	91.60	80.92	90.23	91.37	/	/
营业收入（亿元）	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10	3042.42
净利润（亿元）	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19	1167.63
总资产（万亿元）	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59	10.88
净资产（万亿元）	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57	2.76
净资本（万亿元）	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00	2.11

注：证券业协会未披露 2021 年及 2022 年 1—9 月证券公司盈利家数情况

资料来源：中国证券业协会

图3 我国证券行业业务收入结构图



注：1. 证券业协会未披露2020年全行业利息净收入数据，2020年其他包括利息净收入和其他收入；
2. 证券业协会未披露全行业2021年代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入数据，仅披露了经纪业务收入、投资银行净收入等，因披露口径存在较大差异，故上表以2021年前三季度收入结构替代全年进行列示

资料来源：中国证券业协会

证券公司行业集中度较高。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2021年，前十大证券公司实现营业收入合计3847.83亿元，净利润1313.90亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为50.30%和56.53%。截至2021年底，前十大证券公司资产总额为6.98万亿元，净资产总额为1.29万亿

元，分别占全行业总资产和净资产比重的46.97%和54.80%；前十大证券公司上述财务指标较2020年有所下降，但行业集中度仍较高。未来，大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大，证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表3 截至2021年末/2021年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	2138.08	12786.65	765.24	240.05
2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55
7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；新《证券法》等纲领性文件出台，多项利好政策、业务规则和指引密集发布，有望

推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监管、防范金融风险的监管要求下，“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律。随着新《证券法》

等纲领性文件出台，资本市场基础设施建设的持续推进，证券行业多项业务规则、指引密集发布，引导证券公司规范执业，推动资本市场和证券行业有序发展。

表 4 2019 年以来部分行业政策及重大事项情况

时间	政策名称	主要内容
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定
2019 年 7 月	证监会发布《证券公司股权管理规定》	进一步加强证券公司股权监管，规范证券公司股东行为，提升监管效能
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行
2019 年 12 月	修订《中华人民共和国证券法》	进一步完善了证券市场基础制度，为证券市场全面深化改革落实落地，有效防控市场风险，提高上市公司质量，切实维护投资者合法权益，促进证券市场服务实体经济功能发挥，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提供了坚强的法治保障
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间
2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制
2020 年 7 月	证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	明确适用范围，精简优化发行条件。明确发行上市审核和注册程序。强化信息披露要求，对发行承销作出特别规定，强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度
2021 年 3 月	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响
	《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求
	《上市公司信息披露管理办法》	大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格
2021 年 5 月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展
2021 年 7 月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》	加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能
	《证券期货违法行为行政处罚办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范
2021 年 9 月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系，更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合
2021 年 10 月	证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
2022 年 5 月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性
	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力
2022 年 6 月	证监会、司法部、财政部联合发布《关于加强注册制下中介机构廉洁从业监管的意见》	旨在全面完善相关制度机制，明确规范要求和相关责任，着力解决注册制下的廉洁从业突出风险点，督促中介机构勤勉尽责，廉洁自律，引导形成廉洁从业风险防控的内生动力和常态化机制
2022 年 11 月	证监会就《关于注册制下提高中介机构公司债券业务执业质量的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见	着眼于推进债券市场中介机构监管的制度化规范化透明化，明确了服务高质量发展、强化履职尽责、深化分类监管、严格监管执法等 4 方面原则；提出了强化证券公司债券业务执业规范、提升证券服务机构执业质量、强化质控、廉洁要求和投资者保护、依法加强监管、完善立体追责体系
2022 年 11 月	证监会就《关于深化公司债券注册制改革的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见	贯彻落实党的二十大有关健全资本市场功能、提高直接融资比重的重大部署，深化公司债券注册制改革，推动交易所债券市场高质量发展

资料来源：证监会网站，联合资信整理

3. 未来动向

行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商需谋求特色化、差异化发展道路。

证券公司的发展过程中仍存在业务同质化严重、传统经纪业务收入结构单一、业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大等特点，其中大型券商收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面具备优势。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均较中小券商具备优势，随着政策的持续倾斜以及资源投入积累效应的持续显现，大型券商的综合实力将持续提升，行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商仍需进一步结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展策略。

严监管基调持续，利于行业规范发展。

2023年，证监会将继续统筹推进提高上市公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、压实中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制度。“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。证券公司预计将继续平稳经营，发生重大风险事件概率较小，行业出现信用违约的概率较小，但仍需关注投资银行、资产管理等业务内控制度的健全情况以及开展项目过程中的尽责情况，重大的涉及业务资质暂停的处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年9月末，公司注册资本及实收资本均为101.37亿元，控股股东银河金控持股51.16%，汇金公司持有银河金控69.07%的股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是全国性综合类证券公司，具有很强的行业竞争力。

公司是全国性综合类证券公司，各项业务牌照齐全且具有综合化经营的发展模式。公司资本实力、盈利水平均处行业前列，同时近年来公司业务整体保持了较好的发展趋势，并取得较好经营业绩。根据中国证券业协会排名，公司资本实力排名行业前列，各项业务均处于行业前列或上游水平，整体业务竞争力很强。

表5 公司主要业绩排名（单位：位）

项目	2019年	2020年	2021年
净资本	5	5	6
营业收入	10	11	11
证券经纪业务收入	3	6	6
资产管理业务收入	14	15	18
投资银行业务收入	30	23	30
融资类业务收入	4	4	4
证券投资收入	7	10	8

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 人员素质

公司高级管理人员具备丰富的从业及管理经验，员工专业素质较高。

公司董事长兼执行委员会主任陈亮先生，1968年出生，硕士学位。1994年至2015年，历任新疆宏源信托投资股份有限公司计算机部主任、证券部副总经理、证券业务总部副总经理、总经理助理以及宏源期货有限公司董事长等职位；2014年至2019年，任职于申万宏源集团股份有限公司、申万宏源证券有限公司和申万宏源西部证券有限公司，历任党委委员、总经理、执行董事等职位。自2019年起，历任公司总裁及执行委员会副主任、副董事长、党委副书记。自2022年7月起任公司董事长、执行委员会主任、公司法定代表人及董事会战略发展委员会主任。

公司总裁兼执行委员会副主任王晟先生，1977年出生，硕士学位。自2010年起，任职于中国国际金融股份有限公司业务开发委员会负责人、投资银行部负责人、总裁助理、党委委员等职位。自2022年7月起任公司党委副书记、公司总裁、执行委员会副主任。

截至2021年末，公司合并口径在职员工数量合计12661人。其中博士学历96人，占比0.76%；

硕士学历2754人，占比21.75%；本科学历7957人，占比62.85%；大专及以下1854人，占比14.64%。员工专业素质较高。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91110000710934537G），截至2022年11月8日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，截至本报告出具日，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年9月末，公司主要合作银行授信额度合计约3800.00亿元，间接融资渠道畅通。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了完善的公司治理架构，股东大会、董事会、监事会以及管理层运作规范。

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、监事会和高级管理层相互分离、相互制衡的公司治理结构和运作机制，并建立和逐步完善了涵盖基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系。

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，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。截至2022年9月末，公司董事会由10名董事组成，其中执行董事2名、非执行董事3名、独立董事4名、职工董事1名。董事会下设四个专业委员会，分别是战略发展委员会、提名与薪酬委员会、合规与风险管理委员会和审计委员会。2019年，公司董事会共召开10次会议；2020年，

公司董事会共召开9次会议；2021年，公司董事会共召开9次会议；通过了多项议案，包括财务决算、利润分配、修订制度等多项议案。

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。截至2022年9月末，公司监事会由5名监事组成，其中监事会主席1名，外部监事1名，股权监事1名，职工监事2名。2019年，公司监事会召开7次会议；2020年，公司监事会召开4次会议；2021年，公司监事会召开10次会议；对公司年度报告、财务决算方案、利润分配方案、社会责任报告等进行审议。

公司管理层由总裁、副总裁、财务负责人、业务总监、合规总监、首席风险官和董事会秘书组成。公司设总裁1人，由董事会聘任和解聘，副总裁2人，由总裁提请董事会聘任或解聘，协助总裁工作。高级管理层接受董事会的考核，并按照股东大会和董事会的要求进行日常经营管理工作。公司高级管理人员均拥有丰富的金融机构经营管理经验，有助于提升公司的决策效能。

2. 管理水平

公司内部控制体系健全，为公司防范风险、规范运作提供了保障；公司分类评价处于行业上游水平，内部控制水平较高。

公司按照《公司法》《证券法》《证券公司内部控制指引》等法律法规及公司章程的规定，结合公司实际情况，制订并完善各项内部控制制度，建立了健全有效的内部控制机制，设置了合理的组织架构，逐步形成了“权责明确、相互制衡、严格监督”的治理结构。公司建立了完善的授权体系及经营管理权责体系，按照权限必要性、权限最小化的原则，明确各部门和各级管理人员的业务审批权限及内部操作流程。近年来，公司根据经营管理和业务发展需要，对组织架构进行了梳理和调整。

公司的内部控制活动主要包括信息隔离墙制度、职责分离控制、利益冲突控制、反洗钱、交易运行控制、财务会计控制、资金管理控制、

净资本控制、信息技术控制、人力资源控制、控股子公司控制、信息与沟通、主要业务的内部控制。公司注重提高内控管理水平，加强业务管理规划，健全财务管理制度及资金计划控制制度，制定规范的业务流程及控制措施，持续提高内部控制的有效性。公司针对各业务条线和中后台部门制定了内部控制制度，规范各项工作流程，将内部控制风险监测覆盖到公司各个环节。

公司审计部独立于公司各部门和分支机构，通过对公司经营管理活动的合规性、内部控制的有效性和财务信息的可靠性进行审计，有效履行检查、评价、报告和建议职能。审计部对于发现的风险隐患和内部控制存在的薄弱环节提出改进建议，并定期向董事会及审计委员会、监事会及高级管理层报告工作。

收到监管措施方面，2019年3月，北京证监局针对银河期货合规管理及内部控制存在缺陷，对银河期货采取责令改正的行政监管措施。2019年3月，广东证监局向公司东莞东城中路营业部下发《行政监管措施决定书》，对该营业部采取出具警示函的监管措施，针对营业部员工私下为私募基金管理公司介绍私募基金购买人，私自推介非公司代销的金融产品，并且向投资者承诺保本保收益的行为。2019年7月，中国证券业协会将公司“中国银河证券股份有限公司自营账户”列入限制名单，时间自2019年7月8日起至2020年1月7日止。2019年9月，上海证券交易所作出《关于对银河期货有限公司予以纪律处分的决定》，对银河期货予以暂停股票期权经纪业务（限于新增客户）相关交易权限3个月的纪律处分。2019年10月，针对营业部存在无证券投资咨询执业资格的人员向客户提供证券投资顾问服务的情形，公司伊宁市山东路证券营业部被新疆证监局采取责令改正措施的行政监管措施。2019年12月，公司内蒙古分公司收到中国人民银行呼和浩特中心支行反洗钱处罚。2020年4月，北京证监局对公司出具责令改正的行政监管措施，因2019年11月公司非权益类证券的规模与其总规模比例超过预警标准并未及时向

北京证监局报备，2019年12月该指标超过监管标准；同时公司作为私募股权投资基金托管人未履行恪尽职守、谨慎勤勉的义务，上述行为反映出公司内部控制不完善，北京证监局责令公司限期改正。2020年12月，北京证监局对公司采取责令改正的行政监管措施，针对公司作为公募基金托管人，未对个别基金的投资范围和投资比例进行设置和有效监督等行为出具行政监管处罚措施，责令公司限期改。2020年12月，重庆万象城营业部被重庆证监局出具警示函，因该营业部存在未有效监督管理营业部办公场所电子设备的规范使用，在公司完成对专合规经理年度考核后又自行拟定考核方案进行重新考核并与年度绩效挂钩等行为。2021年11月，温州大南路证券营业部被浙江证监局下采取责令改正的监管措施，因该营业部在2016年1月至2021年1月间存在从业人员替客户办理证券交易操作，长期充当资金及账户掮客从事场外配资、从中获取不法利益等问题。2021年12月，长春人民大街证券营业部被吉林证监局出具警示函，因该营业部存在对员工客户招揽活动管理不到位，未能严格规范工作人员执业行为的情形。公司已针对以上监管措施进行整改。2022年4月，公司子公司银河金汇被深圳证监局出具警示函，因银河金汇在从事资产证券化业务过程中，存在组织架构、人员配备、内控机制不完善，以及部分资产证券化业务项目尽职调查存在依赖发行人、第三方提供资料的情形，核查不充分等问题。银河金汇已在推进整改。

2019—2021年，公司监管分类评价分别为A级、AA级和AA级，内控及合规管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，随着市场交投活跃度上升，公司营业总收入及利润总额持续快速增长，整体业务发展良好。营业总收入主要来自证券经纪业务（含信用业务）、期货经纪业务和自营投资业务。2022年前三季度，公司营业总收入有所增长，利润总额有所下降。公司主营业务受

经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，收入增长存在一定不确定性。

2019—2021年，公司经营业绩不断提升，营业收入及利润总额均呈快速增长趋势，年均复合增长率分别为45.31%和36.85%。2021年，公司实现营业总收入359.84亿元，实现利润总额127.91亿元，同比分别增长51.52%和39.69%，其中营业收入增速大幅超过行业平均增长水平（12.03%）。

近年来，公司收入结构受市场行情影响有所变化，但经纪类业务始终为公司主要的收入来源。2021年，公司收入主要来源于证券经纪业务（含信用业务）、期货经纪业务、自营及其他证券交易业务，分别占比34.76%、42.02%和14.00%，其他业务收入占比相对较小。

具体来看，2019—2021年，随着国内证券市场交投活跃度提升，证券经纪业务收入（含信用业务收入）呈持续增长趋势，2021年同比增长

16.40%。2019—2021年，公司期货经纪业务收入实现翻番增长，2021年同比增长109.14%，主要系场外衍生品业务及基差业务规模增加所致。2019—2021年，自营及其他证券交易业务收入规模波动较大，呈先降、后增趋势；2020年下滑主要系因为战略性投资收益减少所致，除战略性投资收益外，公司自主管理的权益类、固定收益类、衍生品、新三板做市等业务在2020年均实现了较高增长，收入同比上升32.00%；2021年自营及其他证券交易业务收入实现较好增长，同比增长82.53%，主要得益于固收类投资业务良好发展。2019—2021年，公司投资银行业务规模有所波动，受储备项目落地节奏影响，呈先增、后降趋势，2021年收入同比下降27.81%。2019—2021年，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持续下降。2019—2021年，海外业务收入规模持续增加，主要系海外市场交投活跃度提升所致。

表6 公司营业总收入结构（单位：亿元、%）

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	77.38	45.41	107.47	45.25	125.09	34.76
期货经纪业务	35.22	20.67	72.29	30.44	151.19	42.02
自营及其他证券交易业务	40.96	24.04	27.60	11.62	50.38	14.00
投资银行业务	4.23	2.48	7.97	3.36	5.76	1.60
资产管理业务	6.87	4.03	6.04	2.55	5.07	1.41
海外业务	10.77	6.32	16.18	6.81	19.32	5.37
其他	4.90	2.87	8.04	3.39	19.17	5.33
抵销	-9.91	-5.82	-8.10	-3.41	-16.13	-4.48
合计	170.41	100.00	237.49	100.00	359.84	100.00

注：上表证券经纪业务收入包括了信用交易业务收入
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

2022 年前三季度，公司实现营业总收入272.78 亿元，同比增长 4.50%，主要系期货经纪业务收入增长所致。受银河期货全资子公司银河德睿资本管理有限公司（以下简称“银河德睿”）大宗商品销售规模增长导致成本相应增加影响，公司营业总成本同比增长 19.63%；综上导致公司利润总额下降 22.68%，净利润下降 13.76%。

2. 业务运营

（1）证券经纪业务

2019—2021年，受益于市场交投活跃度较高，公司证券经纪业务收入持续增长；2022年上半年，公司证券经纪业务收入有所下降，但整体来看公司客户基础较好且网点分布广泛，证券经纪业务在业内具有很强竞争力。

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。截至2021年末，公司拥有37家分公司、501家证券营业部，分布在全国31个省、自治区、直辖市的中心城市，覆盖了北京、广东、浙江、上海、江苏经济发达地区和具有发展潜力的地区，是目前国内分支机构最多的证券公司，具备较好客户基础，同时也为公司传统证券网点向财富管理中心转型、争取发达地区高端客户提供了良好的条件。得益于国内证券市场交易量增加，2019—2021年，公司证券经纪业务手续费及佣金净收入快速增加，年均复合增长34.48%，其中2021年收入82.31亿元，同比增长18.94%。近年来公司经纪业务收入排名均处于行业前列，2021年排名行业第6名。

2021年，公司进一步加强线上宣传与推广，多渠道获客及实现精准营销服务，持续打造“财富星”财富管理业务品牌，客户及规模保持高速增长，2021年累计开户115.75万户，同比增长6.72%。2021年，公司零售经纪业务平均股基净佣金率为0.028%，较上年有所下滑，处于行业平均水平。同时，公司持续推进产品供给侧改革，加强与私募机构业务合作，产品体系不断完善，截至2021年末，公司金融产品保有规模为1846亿元，较2020年末增长约18%，2021年销售金融产品人民币1488亿元（未含现金类产品），同比增长约12%。

2022年上半年，受市场交易量下降及佣金率下滑影响，公司证券经纪业务收入52.96亿元，同比下降6.43%。

（2）信用交易业务

2019—2021年，受股票市场行情与监管政策影响，公司两融业务快速发展，股票质押业务规模持续收缩；2022年上半年，受市场影响，公司两融业务规模有所缩减，股票质押业务规模保持下降趋势。此外，公司信用业务部分项目发生违约，相关业务风险、后续处理情况需

关注。

公司开展的信用交易业务包括融资融券业务和股票质押式回购业务，以及少量的约定购回业务。

融资融券业务方面，2019年以来，国内股票市场结构性回暖，加之公司积极培育高投资能力客户群，两融业务规模有所上升。2019—2021年末，公司两融业务余额年均复合增长31.47%，两融利息收入亦呈持续增长趋势。截至2021年末，公司融资融券业务余额为985.80亿元，较上年末增长20.15%；2021年融资融券利息收入为65.41亿元，同比增长29.25%。

股票质押回购业务方面，随着市场信用风险增加，同时受股票质押新规和公司审慎开展股票质押业务的双重影响，公司股票质押业务规模呈下降趋势。2019—2021年，公司期末股票质押回购业务规模年均复合下降18.28%；股票质押业务利息收入亦逐年下降，年均复合下降26.01%。2021年末，公司股票质押回购业务余额为185.63亿元，较上年末下降18.31%；利息收入为11.99亿元，同比下降26.60%。

截至2022年6月末，公司融资融券业务规模为913.00亿元，较年初下降7.38%；股票质押业务规模较年初下降10.30%至166.51亿元。2022年上半年，公司实现融资融券利息收入30.22亿元，同比下降5.68%；实现股票质押回购利息收入5.17亿元，同比下降20.71%。

截至2022年6月末，公司融资融券业务违约金额合计3.24亿元，已计提减值2.03亿元；股票质押业务涉及4笔违约项目，涉及违约金额合计2.58亿元，公司共计提减值1.39亿元，减值计提比例为53.88%；需对公司信用交易业务违约项目后续处理情况需保持关注。

2019—2021年末及2022年6月末，公司信用业务杠杆率分别为118.61%、126.89%、117.49%和104.68%，有所波动，处于行业内较高水平。

表 7 公司信用业务情况表 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
期末融资融券业务余额	570.34	864.64	985.80	913.00
其中: 期末融出资金余额	566.79	798.27	955.61	888.33
融资融券利息收入	37.80	50.61	65.41	30.22
期末股票质押回购业务余额	277.97	227.23	185.63	166.51
股票质押回购业务利息收入	21.89	16.33	11.99	5.17

注: 上表融资融券业务余额和股票质押回购业务余额均为净值口径
资料来源: 公司定期报告, 联合资信整理

(3) 投资银行业务

近年来投资银行业务收入有所波动, 整体行业竞争力较强, 项目储备情况良好。

投资银行业务主要开展股权承销、债权承销、资产支持证券承销、兼并收购、私募交易、结构性融资以及其他各类财务顾问业务等业务。2019—2021年, 公司投资银行业务收入呈先增后降、总体增长趋势。2020年, 公司前期积累的投行项目逐步进入业绩释放期, 投资银行业务实现收入7.97亿元, 同比增长88.57%。2021年, 公司投资银行业务收入为5.76亿元, 同比下降27.81%, 主要系受股权承销规模下降影响。公司投资银行业务收入行业排名行业上游水平, 2021年排名行业第30名。

股权承销业务方面, 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, 公司股票承销数量有所提升。2020年, 公司紧抓多层次资本市场改革机遇, 大力支持疫情防控, 完成5单IPO、8单再融资项目(含可转债、可交债), 股票主承销金额合计418.23亿元, 同比增长362.80%, 行业排名第8位²。2021年, 公司完成IPO项目5单, 完成再融资(包括可转债融资)项目11单, 公司股票总承销规模为152.22亿元, 其中IPO及再融资项目主承销规模均有所下降。

债券承销业务方面, 公司进一步优化债券业务品种结构, 对金融债、地方债、资产证券化等债券品种重点布局, 取得较好成效。2019—2021年, 公司债券承销规模持续增加。2021年,

公司承销债券合计583单, 承销金额共计人民币2298.33亿元, 承销金额同比增长90.46%, 行业排名第13位(根据Wind统计数据)。

对于新三板业务, 公司高度重视新三板改革的战略机遇, 积极布局精选层项目, 加强全面业务协同, 实施综合金融服务, 同时加大对优质企业覆盖力度, 对于存在IPO及并购项目机会的企业进行重点培育。2021年, 公司完成了2单北交所上市保荐项目, 并完成了2单新三板股票定向发行项目。截至2021年末, 公司存量新三板持续督导项目45家, 其中创新层16家, 基础层29家。

并购重组业务方面, 公司加强内外部业务协同, 推进并购重组业务拓展。2021年, 除开展常规的资产重组业务之外, 公司先后为金贵银业、贵人鸟、山东博雅、供销大集、华昌达等5家上市公司担任司法重整财务顾问, 涉及重整金额达376.19亿元。

2022年1—6月, 公司投资银行业务保持了较好的发展趋势; 期间完成IPO项目3单, 完成再融资项目(含可转债、可交债)2单; 公司承销债券668只, 总承销金额1967.20亿元; 并作为财务顾问完成了深圳市智慧城市科技发展集团有限公司股权转让项目, 涉及金额人民币1.07亿元; 投资银行业务手续费净收入2.33亿元, 同比增长16.50%。

从投行项目储备来看, 截至2022年6月末, 公司在审项目65个(含IPO 9个、再融资3个、债券52个); 已拿批文未实施项目134个(含IPO 2个、债券132个), 整体项目储备情况较好。

² 该排名数据来自公司 2020 年度报告

表8 公司股权及债券承销业务情况表（单位：个、亿元）

项目	2019 年		2020 年		2021 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	1	5.49	5	72.69	5	6.84
再融资	7	84.88	8	345.54	11	145.38
债券发行	570	719.10	735	1206.72	583	2298.33

注：再融资范围包括增发、配股、优先股、可转债、可交债等
资料来源：公司年报、Wind，联合资信整理

（4）自营投资业务

近年来，公司自营业务持仓规模快速增加，规模很大，投资结构整体变化不大，以债券投资为主；公司自营业务收入有所波动，易受市场行情影响。

公司自营业务由权益类投资、固定收益类投资以及衍生品投资组成。2019—2021年，公司证券自营业务收入呈先降后增、总体增长趋势；2020年同比下滑32.62%，一方面主要系2020年公司证金公司专户投资未进行分红，使得当年公司战略性投资收益大幅减少，另一方面系由于2020年自营业务融资规模扩大，核算自营业务收入时扣除的融资成本增加所致；2021年，主要得益于固收类投资业务良好发展，公司自营业务收入实现较好增长，同比增长82.53%至50.38亿元。

公司自营业务投资主要为债券、基金，以及少部分股票、银行理财、信托计划、券商资管计划等。2019—2021年末，公司各项证券投资规模均持续扩大，整体投资规模年均复合增长45.53%。截至2021年末，公司证券投资规模合计2576.32亿元，较上年末增长39.03%。从投资结构来看，公司证券投资结构变化不大，以债券投资为主，近年末占比均在70%以上。2021年末，公司债券投资账面价值合计1849.39亿元，较上年末增长38.23%。公司债券投资主要投资于利

率债和高等级信用债，其中中国主权信用及AAA级别债券占比80.99%。截至2021年末，公司股票投资和公募基金投资规模分别为198.79亿元和218.90亿元，分别较上年末增长34.92%和42.99%。公司其他投资主要包括证金专户投资、银行理财产品、持有的子公司银河金汇发行及管理的资管计划、信托计划、限售股等。2021年公司赎回证金专户投资，截至2021年末，公司其他投资规模为309.23亿元，较上年末增长44.06%，主要系公司投资的永续债（交易性金融资产中的永续债无法拆分明细，放在其他项）增加，以及公司开展金大宗及收益互换业务持有的限售股增加所致。

截至2022年6月末，公司自营业务投资规模增加至2873.42亿元，较年初增长11.53%，主要系债券投资规模增加所致，整体投资结构变化不大。

截至2022年6月末，公司自营投资涉及3只违约债券，涉及违约金额合计2.93亿元，公司共计提减值1.57亿元，计提比例53.58%。

从监管指标来看，2019—2021年末及2022年6月末，公司自营权益类证券及衍生品/净资本和自营非权益类证券及衍生品/净资本均符合监管标准，2022年6月末分别为25.59%和359.53%。

表9 公司主要证券投资结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额	占比	金额	金额	金额	占比	金额	占比
债券	880.99	72.42	1337.96	72.20	1849.39	71.78	2183.40	75.99
股票	58.03	4.77	147.34	7.95	198.79	7.72	132.79	4.62

基金	107.00	8.80	153.09	8.26	218.90	8.50	223.45	7.78
其他	170.44	14.01	214.66	11.58	309.23	12.00	333.78	11.62
合计	1216.46	100.00	1853.04	100.00	2576.32	100.00	2873.42	100.00
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	18.39		28.00		16.45		25.59	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	138.40		204.67		269.17		359.53	

注：1、上表投资结构系按审计报告各金融资产科目明细进行分类计算；2、上表债券包含了在其他权益工具核算的永续债，但另有部分永续债在交易性金融资产中其他项核算，因年报未披露其他项具体明细未进行拆分，列入上表其他项中

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

（5）资产管理业务

2019—2021年，在资管新规的影响下，公司持续推进主动管理转型，资产管理业务规模和收入均呈下降趋势；2022年上半年，公司期末资管业务规模有所下降，收入略有增长，业务结构仍以定向资产管理业务为主。

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，公司受托资产管理业务规模逐年下降，2019—2021年年均复合下降22.71%。受管理规模下降影响，2019—2021年，公司资产管理业务收入持续下滑，年均复合下降14.12%。公司资产管理业务

收入排名处于行业上游水平，2021年为第18名。

截至2021年末，公司资产管理业务规模1237.23亿元，较上年末下降18.94%，其中以定向资产管理业务、集合资产管理业务为主，占比分别为61.56%和34.80%。

2019—2021年，公司资产管理业务收入持续下降，年均复合下降14.12%。2018—2020年，公司客户资产管理业务收入分别排名行业第9位、第14位和第15位。

截至2022年6月末，银河金汇受托资产管理规模为1208.40亿元，较年初小幅下降2.33%，定向资管产品占比延续下滑趋势。2022年1—6月，公司资产管理业务收入为2.51亿元，同比小幅增长4.21%。

截至2022年6月末，银河金汇自有资金参与的9只集合产品持有违约债券，共涉及自有资金1.18亿元；1只集合产品持有违约股票质押回购项目，涉及自有资金0.47亿元，针对以上项目公司共计提减值准备0.75亿元，计提比例45.45%。

表10 资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
集合资产管理业务	551.83	25.87	506.62	33.19	430.56	34.80	476.50	39.43
定向资产管理业务	1532.78	71.85	988.02	64.73	761.67	61.56	688.79	57.00
专项资产管理业务	48.64	2.28	31.75	2.08	45.00	3.64	43.10	3.57
合计	2133.25	100.00	1526.39	100.00	1237.23	100.00	1208.40	100.00

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

（6）子公司业务

子公司经营情况良好，对公司收入形成较好补充。

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，2021年12月公司完成向银

河国际控股增资17.39亿港元，2022年7月公司完成向银河国际控股增资20.00亿港元，截至2022年7月末，银河国际控股注册资本达70.00亿港元；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2021年末，银河国际控股资产总额为336.57亿元，所有者权益为44.71亿元；2021年，实现营业收入19.32亿元，净利润2.74亿元，同比分别增长19.41%和38.38%。

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。2018年11月，苏皇金融期货亚洲有限公司拟将银河期货16.68%的股权转让给公司，截至2020年5月26日，公司已完成对银河期货股权的收购，银河期货成为公司全资子公司。2022年5月，公司完成向银河期货增资22.00亿元。截至2022年6月末，银河期货注册资本和实收资本均为45.00亿元。截至2021年末，银河期货日均客户权益人民币413.41亿元，同比增长61.07%。2021年银河期货实现营业收入151.19亿元，实现净利润7.66亿元，同比分别增长109.14%和112.35%。

银河创新资本于2009年10月成立，是公司的全资子公司，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2021年末，银河创新资本注册资本和实收资本均为10.00亿元。截至2021年末，银河创新资本资产总额14.26亿元，所有者权益11.47亿元；2021年，实现营业收入1.34亿元，净利润0.51亿元，同比增长41.05%和50.00%。

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。截至2021年末，银河金汇注册资本和实收资本均为10.00亿元。截至2021年末，银河金汇资产总额16.17亿元，所有者权益13.37亿元；2021年，

实现营业收入5.07亿元，净利润0.11亿元。

银河源汇于2015年12月成立，为公司的全资子公司，截至2021年末，银河源汇注册资本30.00亿元。其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2021年末，银河源汇资产总额34.34亿元，所有者权益32.27亿元；2021年，实现营业收入3.76亿元，净利润2.38亿元。

3. 未来发展

公司战略目标符合自身情况和行业发展方向，具有较好发展前景。

2022年公司将坚持服务国家战略的总体要求，紧密围绕为实体经济提供更高质量、更有效率的金融服务，全面融入服务新发展格局，实现公司发展与国家发展同频共振。具体而言，财富管理业务坚持“以客户为中心”，实施总部专业赋能+客群化运营的业务模式，开发高净值客户；信用业务以两融业务为抓手构建机构客户的综合金融服务体系；资管业务以自主管理为核心，全力以赴“补短板”；投资银行业务强化总部专业能力的输出，加强资金端实力，带动投融资联动建设；自营业务积极推进创新业务发展，探索新业务机会；国际业务重点布局跨境业务，以平台建设提升跨境业务能力，以重点产品为突破口带动业务规模及收入提升，引流境内外客户；研究业务加强研究和销售队伍建设，提升研究质量和影响力。2022年公司要继续贯彻公司党委服务国家重大战略、服务实体经济、服务转型发展的部署，全面推进金融科技战略，用ESG投资理念发挥好驱动力和杠杆的作用。

八、风险管理分析

公司建立了较为完善的风险管理制度体系，能够较好地支持和保障各项业务的发展。

公司在日常经营活动中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。

公司建立了由董事会及其下设的合规与风险管理委员会、首席风险官、风险管理部及相关业务部门四个层面组成的风险管理架构体系。公司董事会负责制定风险管理的战略与决策，限定公司总体的风险容忍度和风险限额，并对重大风险事项进行评估。风险管理部会对公司各项业务风险进行评估，对公司量化指标实施监控及管理。各业务部门针对各自的业务特点及风险因素起草相应的风险控制细则，执行风险控制的具体措施和流程。

公司建立了净资本动态补足机制和长期补足规划。公司通过发行收益凭证、两融收益权转让等方式筹措短期资金提高流动性覆盖率，并通过发行长期公司债等方式补充长期可用稳定资金，提升净稳定资金率。公司制定了压力测试管理办法，通过测算压力情境下净资本等各项风险控制指标和财务指标的变化情况，评估公司风险承受能力，并采取相应的应对措施。

市场风险管理

为防范市场风险，公司投资业务执行严格的授权管理，公司高级管理层根据董事会授权制定股票及债券自营业务的规模限额和风险限额，风险管理部对相应指标进行监控和风险预警。在流程控制方面，公司通过风险监控系統实现自营业务相关指标监控，通过检查备案业务单据和合同对债券自营业务限额、债券等级、集中度等指标进行前端控制，并根据市场变化及时对业务风险进行评估和报告。在投资业务管理层面，公司主要通过控制持仓水平、债券投资的久期与凸性管理、建立止损止盈机制和组合投资的方式降低因市场价格波动产生的风险。在风险评估方面，公司通过风险量化模型和工具对市场风险进行评估。

公司还建立了压力测试机制，分析持仓头寸在极端情景冲击下的可能损失状况。通过压力测试，可以更为突出地显示公司的可能损失，进行风险收益分析，衡量公司整体的市场风险状态是否在预期范围之内。

信用风险管理

公司信用风险的管理部门主要是固定收益部、证券经纪事业部下设的信用交易部、资产管理事业部法律合规部和风险管理部。在固定收益类投资业务方面，公司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。公司持有的债券绝大部分是国债等利率债产品和AAA信用债，也持有较小部分AA评级以上信用债。

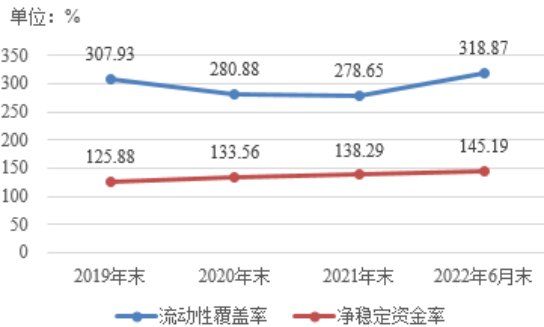
公司制定了《融资融券业务风险管理办法》，通过风险监控系統对融资融券业务进行实时监控及事后分析。公司信用交易部设交易监控岗，通过逐日盯市程序对融资融券业务风控指标进行实时监控。风险管理部设融资融券业务风险监控岗，对维持担保比例、总量指标、风险集中度情况、信用账户、担保物情况、标的证券、强制平仓和异常交易行为等进行实时监控，并根据监控结果每日汇总监控信息，编制风险监控日报。

公司制定了《约定购回式证券交易业务风险管理办法》，对约定购回式证券交易业务风险控制目标、监控内容、相应监控部门职责及事后分析等方面做了明确的规定。风险管理部设融资融券业务风险监控岗，履行约定购回式证券交易业务风险监控职责。

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。在流动性管理方面，公司逐步完善自有资金管理制度，坚持资金营运安全性、流动性和效益性相统一的原则，强化资金的集中统一管理。公司建立了以净资本为核心的风险控制指标监控管理体系，通过指标预警机制、敏感性分析和压力测试、保持净资本充足等管理机制，评估业务发展对净资本及流动性的影响，实现对流动性风险的监控和管理。2019—2021年末及2022年6月末，公司净稳定资金率和流动性覆盖率变化不大，均符合监管要求。

图4 公司流动性指标情况



资料来源：公司风险控制指标报表，联合资信整理

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。

公司建立了较为完善的操作风险控制体系，针对各主要业务条线均制定了较为详尽的风险管理办法及合规管理规则。近年来，公司不断加强内部控制体系建设，完善相应的授权体系，推进流程标准化，深化前中后台岗位职责分离、相互监督的机制；结合业务进展情况整合业务及管理资源，采取实时监控的方式对操作风险进行控制，不断推行营业部分级管理和网点优化措施；制定对系统故障、通讯中断等突发性事件的应急预案，并开展方案演练工作；规范技术操作流程，严格执行系统权限管理规定。风险管理部通过风险监控系統对经纪业务、自营业务和资产管理业务的交易行为进行实时监控，并及时处理预警信息。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2019-2021年财务报表均由安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了无保留意见的审计报告。公司2022年三季度财务报表未经审计。

2019-2021年，公司会计政策不存在重大

变动。合并范围方面，2019年，银河国际控股增持银河-联昌证券国际私人有限公司（以下简称“银河-联昌证券”）股权，将银河-联昌证券纳入合并范围³；2020年，纳入合并范围子公司未发生变化；2021年，银河国际控股增持银河-联昌控股私人有限公司（以下简称“银河-联昌控股”）股权，将银河-联昌控股纳入合并范围⁴；2022年三季度，公司纳入合并范围子公司未发生变化。总体来看，合并范围变动涉及公司规模相对较小，公司财务数据可比性强。

截至2021年末，公司合并资产总额5601.35亿元，其中客户资金存款1004.88亿元、客户备付金246.26亿元；负债合计4611.57亿元，其中代理买卖证券款1284.01亿元；所有者权益989.78亿元，其中归属于母公司所有者权益989.56亿元；母公司口径净资产796.50亿元。2021年，公司营业收入为359.84亿元，利润总额为127.91亿元，净利润为105.17亿元，其中归属于母公司所有者净利润104.30亿元；经营活动产生的现金流量净额为570.85亿元，现金及现金等价物净增加额283.88亿元。

截至2022年9月末，公司合并资产总额6223.24亿元，其中客户资金存款839.22亿元、客户备付金246.70亿元；负债合计5191.51亿元，其中代理买卖证券款1128.46亿元；所有者权益1031.73亿元，其中归属于母公司所有者权益1031.50亿元。2022年1-9月，公司营业收入为272.78亿元，利润总额72.25亿元，净利润为64.41亿元，其中归属于母公司所有者净利润64.40亿元；经营活动产生的现金流量净额为238.88亿元，现金及现金等价物净增加额-79.34亿元。

2. 资金来源与流动性

公司负债规模逐年较快增长，杠杆水平较高；债务中短期债务占比偏高，需关注短期流动性管理。

公司主要通过拆入资金、卖出回购金融资

³ 2019年4月1日，公司通过子公司银河国际控股将银河-联昌证券纳入合并范围，间接持有银河-联昌证券50.00%的股权且对重大经营决策事情具有决定权。

⁴ 2021年12月7日，公司通过子公司银河国际控股将银河-联昌控股纳入合并范围，间接持有银河-联昌控股75.00%的股权。

产、发行短期融资券、次级债及公司债券的方式来满足业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。2019—2021 年末，公司负债规模呈逐年快速增长趋势，公司负债总额和自有负债三年复合增长率分别为 37.55%和 42.94%。截至 2021 年末，公司负债总额为 4611.57 亿元，较上年末增长 26.79%，其中自有负债和非自有负

债均有所增长；公司自有负债为 3321.75 亿元，较上年末增长 25.21%，主要系自营杠杆上升以及对外融资规模增加所致；公司非自有负债为 1289.82 亿元，较上年末增长 31.03%，主要系市场交投活跃度提升使得代理买卖证券款规模增加所致。

表 11 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
负债总额	2437.44	3637.22	4611.57	5191.51
自有负债	1625.70	2652.88	3321.75	/
其中：卖出回购金融资产款	548.56	881.13	1346.04	1734.71
应付债券	640.23	656.69	873.85	1009.43
应付短期融资款	176.60	482.86	279.97	292.64
其他负债	24.74	113.40	237.92	219.11
非自有负债	811.74	984.34	1289.82	/
其中：代理买卖证券款	805.09	976.71	1284.01	1128.46
全部债务	1522.09	2357.11	2906.24	/
其中：短期债务	881.86	1700.41	2032.39	/
长期债务	640.23	656.69	873.85	/
自有资产负债率	69.33	76.39	77.04	/
净资本/负债（母公司口径）	45.69	29.97	26.68	/
净资产/负债（母公司口径）	45.56	33.42	32.23	/

注：此处净资本/负债、净资产/负债指标采用母公司口径监管报表；应付债券按长期债务简单计算，未根据到期期限拆分到长短期债务；长期债务未包含租赁负债

资料来源：公司财务报告、风险控制指标监管报表，联合资信整理

2019—2021 年末，公司卖出回购金融资产款逐年快速增长，年均增长 56.65%；截至 2021 年末，公司卖出回购金融资产款为 1346.04 亿元，规模快速上升，主要是债券质押式卖出回购规模快速增长所致。

2019—2021 年末，应付债券逐年增长，其中 2020 年增幅不大，2021 年末较上年末增长 33.07%至 873.85 亿元。

2019—2021 年末，应付短期融资款规模有所波动，其中 2020 年公司发行短期融资券增加，当期末应付短期融资款大幅增长，随着公司减少短期融资，2021 年末降至 279.97 亿元。

2019—2021 年末，公司其他负债规模持续大幅增长，年均复合增长 210.11%，主要系客户交易履约保证金增加所致。截至 2021 年末，公

司其他负债中，客户交易履约保证金占比 91.74%。

从杠杆水平来看，2019—2021 年末，公司自有资产负债率逐年上升，2021 年为 77.04%，在行业内属较高水平。2019—2021 年末，母公司口径净资本/负债和净资产/负债均逐年下滑，2021 年末分别为 26.68%和 32.23%。

从有息债务来看，2019—2021 年末，公司全部债务规模逐年增长，年均增长 38.18%，其中短期债务占比呈先升后降趋势。截至 2021 年末，全部债务 2906.24 亿元，较上年末增长 23.30%，其中短期债务占比 69.93%，仍存在一定短期偿付压力，需做好流动性管理。

截至 2022 年 9 月末，公司负债总额 5191.51 亿元，较年初增长 12.58%，其中卖出回购金融

资产、应付短期融资款和应付债券分别增加 28.88%、4.53%和 15.52%，代理买卖证券款和其他负债分别下降 12.11%和 7.91%，但整体负债构成有所变化。

近年来，公司资产规模不断增长，资产构成主要为信用业务和投资业务资产；整体资产质量较好，资产流动性较好。

2019—2021 年末，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 33.21%。公司资产结构变化不大，其中自有资产占比在 75%左右。截至 2021 年末，公司资产总额为 5601.35 亿元，较上年末增长 25.67%，其中自有资产合计 4311.53 亿元，较上年末增长 24.15%。公司资产主要由货币资金、融出资金、交易性金融资产、其他债权投资、其他权益工具投资构成，2021 年分别占比 20.34%、17.53%、24.22%、14.50%、6.19%。

2019—2021 年末，公司货币资金逐年增加，年均复合增长 27.28%，主要系客户资金增长，2021 年末公司货币资金为 1139.38 亿元，其中自有资金为 134.50 亿元。

2019—2021 年末，公司融出资金规模逐年增加，年均复合增长 29.31%。2021 年末，融出资金为 981.94 亿元，较上年末增长 19.72%；融出资金到期期限主要在 6 个月以内，流动性较好；公司对融出资金按账龄计提减值准备，整体计提比例为 0.21%。

2019—2021 年末，公司买入返售金融资产波动下降。其中 2020 年受国债质押回购规模扩大影响，公司买入返售金融资产小幅增长。但随着股票质押业务持续压缩以及债券质押回购规模减少，截至 2021 年末，公司买入返售金融资产较上年末下降 31.03%至 219.75 亿元，其中股票质押回购业务账面价值为 185.63 亿元，期限

主要分布在一年以内（占比 52.77%）和 1~2 年（占比 39.63%）；公司买入返售金融资产共计提减值准备 4.23 亿元，计提比例为 1.89%。

2019—2021 年末，公司交易性金融资产逐年增长，年均复合增长 35.35%。2021 年末，交易性金融资产账面价值合计 1356.43 亿元，较上年末增长 46.41%，其中主要以债券、股票、公募基金等为主。

2019—2021 年末，公司其他债权投资规模逐年快速增长，年均复合增长 87.86%。2021 年末为 812.33 亿元，较上年末增长 55.83%，主要系债券投资规模增加所致；其中国债、地方债、金融债和企业债分别占比 12.85%、32.47%、21.39%和 31.88%。

2019—2021 年末，公司其他权益投资逐年增加，年均复合增长 33.89%。其中，2020 年末较上年末大幅增长 75.04%至 338.68 亿元，主要系永续债投资规模大幅增长所致，其中永续债为 256.87 亿元、证金公司产品 81.81 亿元。2021 年末，公司其他权益工具规模小幅增长，为 346.85 亿元，其中永续债规模为 346.84 亿元。

2019—2021 年末，公司优质流动性资产/总资产指标有所波动，2021 年为 18.78%，处于较好水平。

截至 2021 年末，公司所有权受到限制的资产合计 1452.97 亿元，占资产总额的 25.94%，主要系开展质押式回购业务质押的各类债券。

截至 2022 年 9 月末，公司资产总额 6223.24 亿元，较上年末增长 11.10%，其中受债券投资规模增长影响其他债权投资规模大幅增长 54.89%；受融出资金业务规模减少影响，融出资金规模减少 13.77%；但整体资产结构变化不大。

表 12 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
资产总额	3156.66	4457.30	5601.35	6223.24
其中：自有货币资金	100.47	158.76	134.50	176.10
融出资金	587.21	820.18	981.94	846.71
买入返售金融资产	304.38	318.63	219.75	183.66

交易性金融资产	740.39	926.47	1356.43	1672.87
其他债权投资	230.17	521.30	812.33	1258.24
其他权益工具投资	193.49	338.68	346.85	408.49
自有资产	2344.92	3472.96	4311.53	/
自有资产/资产总额	74.28	77.92	76.97	/
优质流动性资产	443.27	548.87	741.31	/
优质流动性资产/总资产	20.16	17.49	18.78	/

资料来源：公司财务报告、风险控制指标监管报表，联合资信整理

3. 资本充足性

公司所有者权益规模很大，稳定性一般，净资本规模很大；主要风险控制指标均持续优于监管指标，整体资本充足性良好。

2019—2021 年末，公司所有者权益规模逐年增长，年均增长 18.14%，主要为留存收益以及一般风险准备增加，以及公司发行永续债所致。截至 2021 年末，公司所有者权益 989.78 亿元，较上年末增长 20.69%；其中，归属于母公司所有者权益 989.56 亿元，少数股东权益 0.22 亿元。归属于母公司所有者权益中，股本占比 10.24%、资本公积占比 25.32%、其他权益工具占比 15.04%、盈余公积占比 7.81%、一般风险准备占比 13.75%、未分配利润占比 27.03%，股东权益的稳定性一般。

从分红情况来看，针对 2019—2020 年度利润，公司派发现金股利金额分别为 16.22 亿元和 22.30 亿元，分别占当年归属于母公司净利润

31.02%和 30.79%，2021 年度利润分配预案中拟派发现金股利占 2021 年度归属于母公司净利润的 30.13%，但预案尚需股东大会审批，整体看利润留存对所有者权益补充效果较好。

2019—2021 年末，公司净资本稳步增长，年均增长 7.44%，其中附属净资本受次级债期限缩短、到期或发行的影响呈波动增长趋势；截至 2021 年末，公司净资本为 796.50 亿元，较上年末增长 12.94%。从主要风控指标来看，2019—2021 年末，风险覆盖率及资本杠杆率逐年下滑，但各项指标均持续优于各项监管预警标准，整体资本充足性很好。

截至 2022 年 9 月末，公司所有者权益为 1031.73 亿元，较年初增长 4.24%，所有者权益构成变化不大，稳定性仍一般，本期次级债券发行后会对所有者权益有所补充；公司净资本 817.78 亿元，较年初略有增长，整体资本充足性仍保持良好水平。

表 13 母公司口径风险控制指标监管报表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	550.07	568.22	626.50	/	--	--
附属净资本	140.10	137.00	170.00	/	--	--
净资本	690.17	705.22	796.50	817.78	--	--
净资产	688.13	786.19	962.21	993.74	--	--
各项风险资本准备之和	188.06	280.86	363.66	/	--	--
风险覆盖率	367.00	251.09	219.03	283.38	≥100	≥120
资本杠杆率	25.42	18.12	15.75	12.53	≥8	≥9.6
净资本/净资产	100.30	89.70	82.78	82.29	≥20	≥24

数据来源：公司风险控制指标监管报表

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司收入及利润规模逐年

快速增长，并保持了较强的成本控制能力；2022

年前三季度，公司收入有所增长，利润总额有所下降，但整体盈利能力仍很强。

2019—2021 年，公司营业总收入逐年增长，年均增长 45.31%，其中 2021 年实现营业总收入 359.84 亿元，同比增长 51.52%，具体收入结构变动请见上文经营概况。在营业总收入带动下，公司净利润亦实现快速增长，年均复合增长 41.53%，2021 年达 105.17 亿元，同比增长 43.83%，收入及利润增速均高于行业平均。

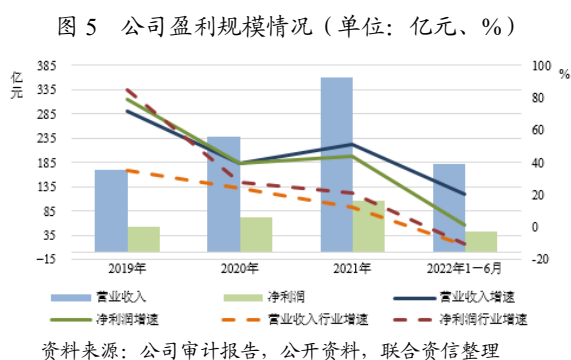


表 14 公司主要盈利能力指标（单位：%、名）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业费用率	40.81	32.92	27.35	26.42
薪酬收入比	28.84	22.94	19.58	/
营业利润率	40.19	38.65	35.91	26.46
自有资产收益率	2.46	2.51	2.70	/
净资产收益率	7.59	9.50	11.62	6.37
净资产收益率行业排名	17	14	8	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 272.78 亿元，同比增长 4.50%，其中投资收益、经纪业务手续费净收入和资产管理业务手续费净收入有所下降，其他业务收入同比大幅增长。但受银河期货全资子公司银河德睿大宗商品销售规模增长导致成本相应增加影响导致其他业务成本相应增加影响，公司营业总成本同比大

2019—2021 年，公司营业成本逐年增加，年均复合增长 50.43%。2021 年公司营业成本合计 230.62 亿元，同比增长 58.27%，主要系大宗商品销售成本大幅增加使得其他业务成本增加，另一方面系职工薪酬增加导致业务及管理费增加所致；其中业务管理费及其他业务成本分别占比 42.67%和 56.82%。

从盈利指标来看，2019—2021 年，随着利润规模增长，公司自有资产收益率及净资产收益率均逐年上升，盈利水平持续提升。2021 年，公司自有资产收益率和净资产收益率分别为 2.70%和 11.62%。整体盈利能力很强。

幅增长 19.63%，公司利润总额和净利润同比分别下滑 22.68%和 13.76%。

从同行业对标企业来看（如下表），公司盈利能力指标和杠杆水平与对标企业基本持平，费用控制能力强于对标企业，盈利波动性略高于对标企业。

表 15 2021 年证券公司行业财务指标比较（单位：%）

项目	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
申万宏源	10.05	2.28	40.64	18.99	77.40
平安证券	10.03	2.39	34.85	17.29	76.38
中信证券	12.01	2.56	36.76	27.53	79.19

上述样本企业平均值	10.70	2.41	37.42	21.27	77.65
银河证券	11.62	2.70	27.35	25.57	77.04

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

公司或有负债风险较低。

截至2022年9月末，公司无对外担保事项。

截至2022年9月末，公司不存在涉案金额占公司最近一期经审计净资产绝对值10%以上的重大诉讼、仲裁事项。公司作为被告、尚未了结的且涉案金额超过人民币1000万元的诉讼、仲裁事项主要共2起，主要是资产管理业务下债券质押式协议回购交易纠纷，涉及或有赔偿金额共计1.88亿元。

十、外部支持

公司股东实力强大，对公司发展形成较大支持。

银河金控是经国务院批准，由财政部和汇金公司共同发起，于2005年8月在国家工商行政管理总局注册成立。截至2021年末，银河金控注册资本128.91亿元，其中汇金公司出资比例为69.07%，财政部出资比例为29.32%，全国社会保障基金理事会出资比例为1.61%。银河金控为中央直属国有大型金融企业，是国家顺应金融改革与发展趋势设立的中国第一家国有金融控股公司，目前已形成了证券、资产管理、资本投资等业务板块。

汇金公司是依据《公司法》由国家出资设立的国有独资公司，代表国家依法行使对国有商业银行等重点金融企业出资人的权利和义务，其重要股东职责由国务院行使，董事会、监事会成员由国务院任命，对国务院负责。目前，汇金公司控股参股机构包括国家开发银行、中国工商银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司、中国银行股份有限公司、中国建设银行股

份有限公司、中国光大集团股份公司、中国出口信用保险公司、中国再保险（集团）股份有限公司、申万宏源集团股份有限公司、中国国际金融股份有限公司、中信建投证券股份有限公司等多家金融机构。汇金公司多元化金融布局为公司业务开展提供了一定资源。

十一、本期债券偿还能力分析

本期债券发行规模较小，发行后公司债务负担将有所增加，相关指标对发行后全部债务的保障程度仍属一般，考虑公司自身行业竞争力很强、融资渠道畅通和股东实力强大等因素，公司对本期债券偿还能力极强。

1. 本期债券对现有债务的影响

截至2022年6月末，公司全部债务3306.28亿元。本期债券拟发行规模不超过50.00亿元（含），拟发行规模相对现有债务规模较小。假设本期债券发行净额为50.00亿元，以2022年6月末财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司自有资产负债率较发行前上升0.22个百分点至79.17%，债务水平有所上升，仍属较高。

2. 本期债券偿还能力分析

以相关财务数据为基础，按照本期债券发行规模为50.00亿元估算相关指标对发行后全部债务的保障倍数（见下表），主要指标对发行后全部债务覆盖程度较发行前有所下降，其中公司所有者权益和经营活动现金流入对发行后全部债务覆盖程度尚可，营业收入覆盖程度较弱。但考虑到公司经营实力、融资渠道、股东支持等因素，公司对本期债券的偿还能力极强。

表 16 本期债券偿还能力测算（单位：倍）

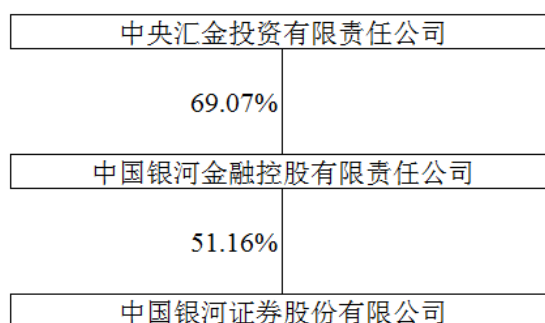
项目	2021 年末/2021 年		2022 年 6 月末/2022 年 1—6 月	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	2906.24	2956.24	3306.28	3356.28
所有者权益/全部债务	0.34	0.33	0.30	0.30
营业收入/全部债务	0.12	0.12	0.06	0.05
经营活动现金流入/全部债务	0.47	0.46	0.26	0.26

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十二、 结论

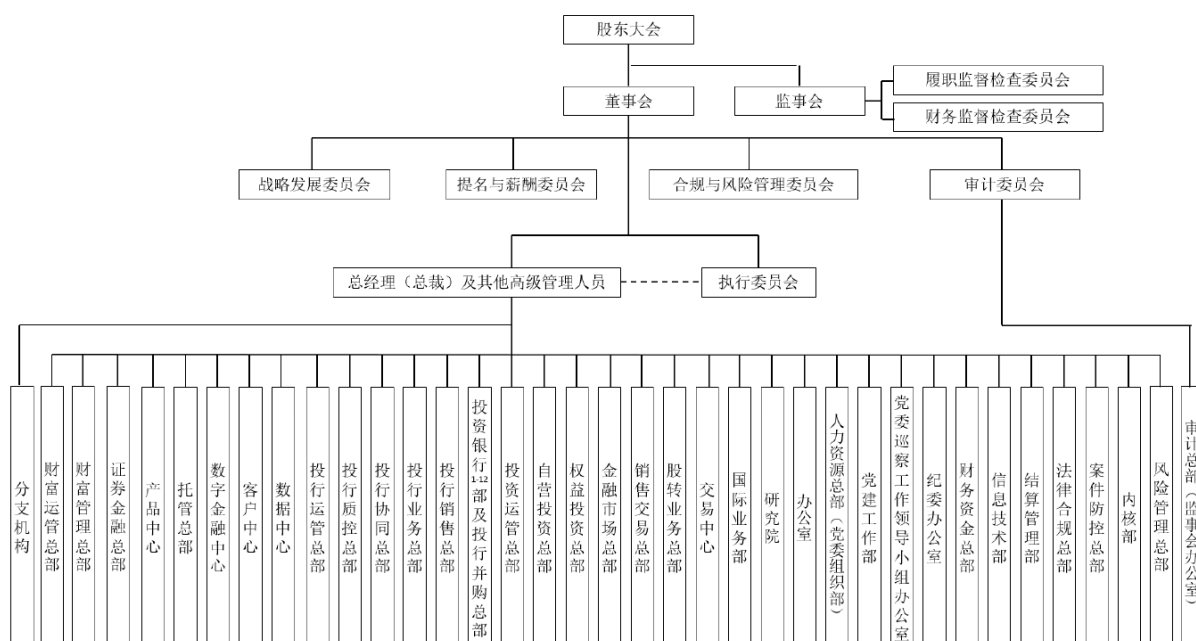
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月末中国银河证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公开资料

附件 1-2 截至 2021 年末中国银河证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司年报

附件 2 主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
自有资产（亿元）	2344.92	3472.96	4311.53	/
自有负债（亿元）	1625.70	2652.88	3321.75	/
所有者权益（亿元）	719.22	820.08	989.78	1031.73
自有资产负债率（%）	69.33	76.39	77.04	/
优质流动性资产/总资产（%）	20.16	17.49	18.78	/
营业总收入（亿元）	170.41	237.49	359.84	272.78
利润总额（亿元）	68.30	91.57	127.91	72.25
营业利润率（%）	40.19	38.65	35.91	26.46
营业费用率（%）	40.81	32.92	27.35	26.42
薪酬收入比（%）	28.84	22.94	19.58	/
自有资产收益率（%）	2.46	2.51	2.70	/
净资产收益率（%）	7.59	9.50	11.62	6.37
盈利稳定性（%）	25.50	34.22	25.57	--
净资本（亿元）	690.07	705.22	796.50	817.78
风险覆盖率（%）	367.00	251.09	219.03	283.38
资本杠杆率（%）	25.42	18.12	15.75	12.53
流动性覆盖率（%）	307.93	280.88	278.65	355.72
净稳定资金率（%）	125.88	133.56	138.29	143.40
信用业务杠杆率（%）	118.61	126.89	117.49	/
短期债务（亿元）	881.86	1700.41	2032.39	/
长期债务（亿元）	640.23	656.69	873.85	/
全部债务（亿元）	1522.09	2357.11	2906.24	/

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，财务数据均为合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 2022 年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (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/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
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+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信金融机构、非金融企业主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 中国银河证券股份有限公司面向专业投资者公开发行 2023 年次级债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。