

# 信用评级公告

联合〔2023〕2492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2023年面向专业投资者公开发行永续次级债券(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2023年面向专业投资者公开发行永续次级债券(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:

二〇二三年四月二十四日

# 中国银河证券股份有限公司2023年面向专业投资者 公开发行永续次级债券（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）

本期债券发行期限：以每 5 个计息年度为 1 个重定价周期。在每个重定价周期末，公司有权选择将本次债券期限延长 1 个重定价周期（即延续 5 年），或全额兑付本次债券

偿还方式：本期债券附设延期支付利息权，在公司不行使递延支付利息权的情况下，本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息；本期债券附公司赎回选择权，若在本期债券的某一续期选择权行权年度，公司选择兑付本期债券，则本期债券到期一次性偿还本金

偿还顺序：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 4 月 24 日

## 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，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。2020—2022 年，公司各项业务整体发展良好，其中经纪业务竞争优势明显，内控管理水平高；2022 年末，公司资产规模大且流动性较好，资本实力很强，资本充足性良好。

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债务规模属一般，发行后债务负担有所增加，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，综合实力非常强，能在资金、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，业务资质齐全，行业竞争力很强。截至 2022 年末，公司拥有 37 家分公司、487 家证券营业部，是国内分支机构最多的证券公司。2020—2022 年，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，资本实力很强且指标充足性良好，资产质量高且流动性较好。

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">证券公司主体信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">证券公司主体信用评级模型（打分表）</a>	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

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

- 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。
- 杠杆水平较高，债务以短期为主。**2020—2022 年，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。
- 市场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，2022 年，受市场波动影响公允价值有所波动，随着市场风险上升，应对相关业务存在的信用风险保持关注。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
自有资产（亿元）	3472.96	4311.53	4950.59
自有负债（亿元）	2652.88	3321.75	3924.46
所有者权益（亿元）	820.08	989.78	1026.13
优质流动性资产/总资产（%）	17.49	18.78	25.27
自有资产负债率（%）	76.39	77.04	79.27
营业总收入（亿元）	237.49	359.84	336.42
利润总额（亿元）	91.57	127.91	79.71
营业利润率（%）	38.65	35.91	23.62
净资产收益率（%）	9.50	11.62	7.70
净资本（亿元）	705.22	796.50	790.78
风险覆盖率（%）	251.09	219.03	262.43
资本杠杆率（%）	18.12	15.75	12.42
短期债务（亿元）	1700.41	2032.39	2476.65
全部债务（亿元）	2357.11	2906.24	3445.82

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. “/”代表数据未获取到

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	2023/4/10	张帆 刘嘉	<a href="#">证券公司主体信用评级方法</a> V4.0.202208 <a href="#">证券公司主体信用评级模型（打分表）</a> V4.0.202208	<a href="#">阅读全文</a>
AAA	稳定	2018/10/17	陈凝 贾一晗	<a href="#">（原联合信用评级有限公司）证券公司行业评级方法（2018 年）</a>	--

注：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号；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 2023 年面向专业投资者 公开发行永续次级债券（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 年末，银河金控持有公司股份不存在质押情况。

公司的主要业务包括证券业务经纪业务、期货经纪业务、自营及其他证券交易业务、投资银行业务、资产管理业务、私募股权投资及另类投资业务、境外业务等；组织结构图详见附件 1-2。截至 2022 年末，公司设有 37 家分公司，并在全国设有 487 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，详见表 1。

表 1 截至 2022 年末公司主要子公司情况

子公司全称	简称	业务性质	注册资本（亿元）	持股比例（%）
银河期货有限公司	银河期货	期货业务	45.00	100.00
银河创新资本管理有限公司	银河创新资本	资产管理、项目投资和投资管理	10.00	100.00
中国银河国际控股有限公司	银河国际控股	国际业务	70.00 (港币)	100.00
银河金汇证券资产管理有限公司	银河金汇	证券资产管理	10.00	100.00
银河源汇投资有限公司	银河源汇	使用自有资金对企业进行股权投资或债权投资	30.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

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 2023 年面向专业投资者公开发行永续次级债券（第一期）”，发行金额为不超过 50.00 亿元（含）。本期债券以每 5 个计息年度为 1 个重定价周期，

在每个重定价周期末，公司有权选择将本次债券期限延长 1 个重定价周期（即延续 5 年），或全额兑付本次债券。

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，并在债券存续的前 5 个计息年度内保持不变，自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率。在公司不行使递延支付利息权的情况下，本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息。

若在本期债券的某一续期选择权行权年度，公司选择兑付本期债券，则本期债券到期一次性偿还本金。本期债券面向专业机构投资者公开发行，不向股东优先配售，发行方式采取簿记建档发行，本期债券面值 100 元，按面值平价发行。本期债券附赎回选择权，公司有权在本期债券存续期间的第 5 年末和其后每个付息日赎回本期债券全部未偿份额。如果发行人不行使赎回权，则从第 6 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 6 个计息年度至第 10 个计息年度内保持不变。本期债券附续期选择权，在本期债券每个重定价周期末，公司有权选择将本期债券延长 1 个重定价周期，或全额兑付本期债券，而投资者无权要求公司赎回本期债券。本期债券附公司递延支付利息条款，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为；但当付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：1.向普通股股东分红；2.减少注册资本。

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，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

**生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。**2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速<sup>1</sup>（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

表 2 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额 (万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00

<sup>1</sup>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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 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：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。**消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

**消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。**2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

**社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。**2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，

同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 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，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

**财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。**2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

**稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。**2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做**

好“六个统筹”，提振发展信心。2022年12月，中央经济工作会议指出2023年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

**2023年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。**2022年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

#### 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

**2022年，股票市场表现低迷，市场指数震荡下行，交投活跃程度同比下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率宽幅震荡；期末债券市场指数较年初变化不大。2023年一季度，股票市场随经济修复小幅回暖，债券市场表现平稳。**

股票市场方面，2022年，股票市场表现低

迷，市场指数震荡下行，交投活跃程度同比有所下降。截至2022年末，上证指数收于3089.26点，较年初下跌15.13%；深证成指收于11015.99点，较年初下跌25.85%。根据交易所公布的数据，截至2022年末，我国上市公司总数5079家，较年初增加382家；上市公司总市值79.01万亿元，较年初下降14.01%。根据Wind统计数据，2022年全部A股成交额224.64万亿元，同比减少12.92%。截至2022年末，市场融资融券余额1.54万亿元，较上年末下降15.93%，其中融资余额占比93.78%，融券余额占比6.22%。2022年，全市场股权融资募集资金合计1.69万亿元，同比减少7.13%；完成IPO、增发和配股的企业分别有428家、355家和9家；完成可转债和可交债发行的企业分别有153家和38家。

截至2023年3月末，上证指数收于3272.86点，较上年末增长5.94%；深证成指收于11726.40点，较上年末增长6.45%。2023年一季度，随着国内经济的逐步修复，股票市场指数有所回升；国内股基累计成交金额58.51万亿元，同比减少7.62%，市场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，2022年，债券市场规模有所增长，受国际形势等多重不确定性因素影响，债市收益率宽幅震荡，波幅有所加大，并在四季度进入剧烈调整阶段，收益率快速上行，对各类理财、货币及债券基金的净值造成了较大影响，引发的赎回潮导致了收益率进一步踩踏上行，后续随着央行加大公开市场逆回购操作以及降准，收益率小幅企稳，信用债的调整幅度超过利率债。

根据 Wind 统计数据，2022 年，境内共发行各类债券 4.75 万只，发行额 61.87 万亿元，同比增长 1.78%。截至 2022 年末，我国存量债券余额 141.34 万亿元，较上年末增长 8.45%，较上年末增速放缓。2022 年境内债券交易总金额 2177.70 万亿元，同比增长 25.82%；其中现券交易成交金额 306.73 万亿元，回购交易成交金额 1783.36 万亿元，同业拆借成交金额 87.61 万亿元。截至 2022 年末，中债一综合净价（总值）指数收于 103.20 点，较年初基本持平。

截至 2023 年 3 月末，我国存量债券余额 143.96 万亿元，较上年末增长 1.85%；中债一综合净价（总值）指数收于 103.35 点，较上年末小幅上涨。



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效果良好。**

《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 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，2022 年，证券公司服务实体经济实现直接融资 5.92 万亿元，其中，服务 428 家企业实现境内上市，融资金额 5868.86 亿元，同比增长 8.15%；服务上市公司再融资 7844.50 亿元，支持上市公司在稳定增长、促进创新、增加就业、改善民生等方面发挥重要作用；服务 357 家科技创新企业通过注册制登陆科创板、创业板、北交所，实现融资 4481.58 亿元证券公司通过跟投积极参与科创板、创业板 IPO 战略配售，助力高水平科技自立自强。此外，证券公司通过公司债、资产支持证券、REITs 等帮助企业实现融资 4.54 万亿元，引导金融资源流向绿色发展、民营经济等重点领域和薄弱环节。

**随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长；2022 年，证券行业业绩表现一般；盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。**

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2022 年，受股票市场低迷影响，证券公司业绩表现同比明显下滑。截至 2022 年末，140 家证券公司总资产为 11.06 万亿元，较上年末增长 4.44%；净资产为 2.79 万亿元，较上年末增长 8.56%，净资本为 2.09 万亿元，较上年末增长 4.50%。2022 年，140 家证券公司实现营业收入 3949.73 亿元，实现净利润 1423.01 亿元，分别同比下降 21.38%和 25.54%。

表 3 证券行业概况

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
证券公司家数（家）	131	133	139	140	140
盈利家数（家）	106	120	127	/	/

盈利家数占比 (%)	80.92	90.23	91.37	/	/
营业收入 (亿元)	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10	3949.73
净利润 (亿元)	666.20	1230.95	1575.34	1911.19	1423.01
总资产 (万亿元)	6.26	7.26	8.90	10.59	11.06
净资产 (万亿元)	1.89	2.02	2.31	2.57	2.79
净资本 (万亿元)	1.57	1.62	1.82	2.00	2.09

注：证券业协会未披露 2021 年及 2022 年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，仅披露了经纪业务净收入、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，头部效应显著。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业收入排序，2022 年，前十大证券公司实现营业收入合计 3089.34 亿元，净利润 932.11 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 78.22%和 65.50%。截至 2022 年末，前十大证券公司资产

总额为 7.15 万亿元，净资产总额为 1.36 万亿元，分别占全行业总资产和净资产比重的 48.76%和 64.65%，证券行业集中度进一步提升。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 4 截至 2022 年末/2022 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	2383.72	13082.89	651.09	221.69
2	国泰君安	1638.26	8606.89	354.71	116.21
3	中国银河	1026.13	6252.16	336.42	77.61
4	华泰证券	1678.49	8465.67	320.32	113.65
5	中信建投证券	932.89	5099.55	275.65	75.17
6	中金公司	994.75	6487.64	260.87	75.95
7	海通证券	1776.22	7536.08	259.48	51.96
8	广发证券	1247.73	6172.56	251.32	88.98

9	招商证券	1152.42	6116.62	192.19	80.79
10	东方证券	773.98	3680.67	187.29	30.10
合计		<b>13604.59</b>	<b>71500.73</b>	<b>3089.34</b>	<b>932.11</b>

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。2022年4月，证监会公布《证券公司监督管理条例（修订草案征求意见稿）》，旨在完善证券公司监管基础制度，提升证券公司防范化解重大风险的能力，引导证券公司加强公司治理和内部管理，回归行业本源，这从长期来看有利于行业平稳发展、维持行业信用评级展望稳定。

表5 2021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
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》 《证券期货违法行为行政处罚办法》	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
	《证券公司短期融资券管理办法》	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”仍将是证券行业监管的主旋律，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，证券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，旗下子公司包括期货业务、资产管理业务及国际业务等。具有综合化经营的发展模式。2020—2022年，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，2019—2021年，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6 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. 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2023年2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2023年4月21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2023年3月末,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至2022年末,公司主要合作银行授信额度合计约4100.00亿元,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,“三会一层”运作规范;管理层具有丰富的经营管理经验。**

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。2022年公司为确保治理制度和治理架构相

匹配,调整了《董事会对执行委员会授权方案》进一步明确董事会和执行委员会审批权限,并制定《公司执行委员会对执行委员会副主任(总裁)授权和管理事项方案》进一步明确公司执行委员会与总裁职责,确保公司决策程序依法合规。2022年,公司加强将党的领导和完善公司治理统一起来,进一步落实“党委会审议前置”,优化《党委会议事清单》,把党的领导融入公司治理中。

股东大会是公司的最高权力机构。

公司董事会由11名董事组成,其中执行董事2名、非执行董事4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。

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2名(其中1人兼任监事会主席),职工监事2名。

公司经营管理层包括设总裁1人,副总裁2人(其中1人兼任首席信息官、1人兼任财务负责人),业务总监2名(其中1人兼任董事会秘书)及合规总监1名(兼任首席风险官)。经营管理层具有丰富的行业及管理经验。

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。

## 2. 内部控制水平

**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,整体内部控制水平较高。**

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。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。根据公司披露的2022年度的经安永华明会计师事务所审计的内部控制报告,公司内部控制有效性较强。

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。

2020年—2022年末,公司合计受到责令整改的监管措施4次、警示函4次,主要涉及期货业务、经纪业务、自营业务、私募股权投资、基金、资产证券化业务。

2020—2022年，公司监管分类评价分别为AA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

2020—2022年，公司营业总收入波动增长，利润总额波动下降，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）、期货业务和自营投资业务，结构有所变化其中期货业务收入持续增长，成为最大收入来源。

2020—2022年，受市场环境影响，公司营业收入波动增长，利润总额波动下降，年均复合增长率分别为19.02%和-6.70%。2022年，公司营业总收入同比下降6.51%，主要系受市场波动等因素影响，证券经纪业务收入和融资业务利息收入减少以及自营业务持仓公允价值大幅下降所致；利润总额79.71亿元，同比下降37.68%，下降幅度超营业总收入，主要系大宗商品业务规模增长导致营业成本大幅增加所致；其中营业总收入降幅低于行业平均降幅（21.38%）。

2020—2022年，公司收入结构受市场行情波动影响有所变化，其中期货业务收入持续增长，2022年为公司第一大收入来源，但其对利润

的贡献程度较小。2022年，公司收入主要来源于证券经纪业务（含信用业务）、期货业务、自营及其他证券交易业务，其他业务收入占比相对较小。

具体来看，2020—2022年，随着国内证券市场交投活跃度波动，证券经纪业务收入（含信用业务收入）波动下降，2022年同比下降19.11%。2020—2022年，公司期货经纪业务收入持续增长，2022年同比增长12.84%，主要系场外衍生品业务及基差业务规模增加所致。2020—2022年，自营及其他证券交易业务收入规模波动较大，呈先增长、后下降趋势；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。2022年公司自营及其他证券交易业务收入大幅下降49.64%，主要系市场波动导致公司自营持仓资产公允价值大幅下降所致。2020—2022年，公司投资银行业务规模有所波动，受储备项目落地节奏和市场环境影响，呈先降、后增趋势，2022年收入同比增长7.64%。2020—2022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。2020—2022年，海外业务收入规模波动增加，2022年同比下降6.68%，主要系香港市场显著回调影响所致。

表7 公司营业总收入结构（单位：亿元）

业务类型	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
证券经纪业务	107.47	45.25	125.09	34.76	101.19	30.08
期货业务	72.29	30.44	151.19	42.02	170.60	50.71
自营及其他证券交易业务	27.60	11.62	50.38	14.00	25.37	7.54
投资银行业务	7.97	3.36	5.76	1.60	6.20	1.84
资产管理业务	6.04	2.55	5.07	1.41	4.79	1.42
海外业务	16.18	6.81	19.32	5.37	18.03	5.36
其他	8.04	3.39	19.17	5.33	15.13	4.50
抵销	-8.10	-3.41	-16.13	-4.48	-4.89	-1.45
合计	237.49	100.00	359.84	100.00	336.42	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

### 2. 业务运营

#### (1) 证券经纪业务

2020—2022年，受市场环境影响，公司证券

经纪业务收入有所波动；公司客户基础较好且网点分布广泛，证券经纪业务具有很强行业竞争力。

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2022年末，公司拥有37家分公司、487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。公司证券经纪业务长期保持行业领先地位，2022年，公司代理买卖证券业务净收入市场占有率4.62%，行业排名第5<sup>2</sup>。

受国内证券市场交易量波动影响，2020—2022年，公司证券经纪业务手续费及佣金净收入有所波动，年均复合下降4.10%，其中2022年收入63.65亿元，同比下降22.67%，主要系市场交投活跃度下降所致。

公司优化以客户为中心的零售经纪及财富管理组织架构，提升标准化业务水平，增强多渠道获客能力，客户规模稳步提升，2022年新开立客户数110.84万户，开户市占率7.48%；截至2022年末，公司客户总数超过1400万户；公司客户托管证券总市值人民币3.90万亿元，托管客户交易结算资金余额行业排名第6。截至2022年末，公司投资顾问3588人，较2021年末增长258人。2022年，公司零售经纪业务平均股基净佣金率为0.027%，较上年有所下滑，处于行业平均水平。

同时，公司不断增强客户多元化金融产品配置、交易及销售服务，通过“专业”+“陪伴”+“敏捷”的模式，不断完善客户服务体系，满足客户多层次金融需求，截至2022年末，公司金融产品保有规模为1933.31亿元，较2021年末增长约4.74%，2022年销售金融产品人民币924.45亿元（未含现金类产品）。

## （2）信用交易业务

**2020—2022年，受股票市场行情与监管政策影响，股票质押业务规模有所下降；两融业务余额有所波动，但仍属行业前列。此外，公司信用业务部分项目发生违约，相关业务风险及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，受市场环境影 响，2020—2022年末，公司两融业务余额先增后降，年均复合下降0.86%，2022年末下降13.79%。根据 公司年报披露的数据，2022年末融资融券业务余额市场占有率5.15%，较2021年末提升0.03个百分点。2020—2022年，两融利息收入波动增长，年均复合增长11.16%，2022年同比下降10.11%。2022年，公司融资业务利息收入排名行业第4。

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先下降后企稳趋势。2020—2022年，公司期末股票质押回购业务规模年均复合下降10.23%，2022年末略微下降1.36%；股票质押业务利息收入逐年下降，年均复合下降22.02%，2022年利息收入同比下降17.15%。

截至2022年末，公司融资融券业务违约金额合计3.40亿元，已计提减值2.01亿元；股票质押业务涉及4笔违约项目，涉及违约金额合计3.35亿元，公司共计提减值1.46亿元，减值计提比例为43.58%；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。

2020—2022年末，公司信用业务杠杆率分别为126.89%、117.49%和97.08%，逐年下降，处于行业一般水平。

表8 公司信用业务情况表 (单位: 亿元)

项目	2020年	2021年	2022年
期末融资融券业务余额	864.64	985.80	849.86

<sup>2</sup> 2022年行业排名数据来自于公司年报，下同。

其中：期末融出资金余额	798.27	955.61	813.05
融资融券利息收入	50.61	65.41	58.79
期末股票质押回购业务余额	227.23	185.63	183.12
股票质押回购业务利息收入	16.33	11.99	9.93

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

**2020-2022年，投资银行业务收入有所波动，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。2020-2022年，公司投资银行业务收入波动下降。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。2022年，公司投资银行业务收入6.20亿元，同比增长7.64%。

股权承销业务方面，2020-2022年，公司股票承销数量较为稳定。2022年，公司及时优化调整投资银行业务组织架构和人员配置，完成IPO项目5单，完成再融资（包括可转债和可交债）项目6单，公司股票总承销规模为119.21亿元，其中再融资项目主承销规模有所下降，IPO项目规模有所增长，根据公司2022年报中披露的数据，2022年公司股权融资业务排名行业第21名，股权承销业务在北交所市场表现突出，排名行业第3名。

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。2020-2022年，公司债券承销规模持续增加。2022年，公司承销债券合计889单，承销金额同比增长9.44%，行业排名第12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。2022年，公司完成了6单新三板上市保荐项目。

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年公司担任4家上市公司担任司法重整财务顾问，交易金额10.71亿元。

从投行项目储备来看，截至2022年末，公司在审项目46个（含IPO 5个、再融资3个、债券41个）；已拿批文未实施项目128个（含新三板1个、债券127个），整体项目储备情况较好。

表9 公司股权及债券承销业务情况表

项目	2020年		2021年		2022年	
	发行数量 (个)	主承销金额 (亿元)	发行数量 (个)	主承销金额 (亿元)	发行数量 (个)	主承销金额 (亿元)
首次公开发行	6	73.55	5	6.84	5	36.40
再融资	8	345.54	11	145.38	6	82.81
债券发行	735	1206.72	583	2298.33	889	2515.30

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：Wind，联合资信整理

### （4）自营投资业务

**2020-2022年，公司自营业务持仓规模持续较快增加，规模很大，投资结构较稳定，以债券投资为主；公司自营业务收入有较大波动，**

**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。2020-2022年，公司证券自营业务收入呈先增后降、总体下降趋势；

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；2022年，受公司持有股票及公募基金公允价值变动损益有所下降所致，公司自营业务收入同比大幅下降49.64%。

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。2020—2022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33.10%。截至2022年末，公司证券投资规模较上年末增长27.42%。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。2022年末，公司债券投资账面价值较上年末增长29.22%。公司债券投资主要投资于利率债和高等级信用债，其中AAA级别债券（含利率债）占比91.00%。截至2022年

末，公司股票投资和公募基金投资规模分别较上年末下降9.19%和增长41.27%。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2022年末，公司其他投资规模较上年末增长30.41%，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）增加所致。

截至2022年末，公司自营投资涉及2只违约债券，涉及违约金额合计2.43亿元，公司共计计提减值1.10亿元，计提比例45.27%。

从监管指标来看，2020—2022年末，公司自营权益类证券及衍生品/净资本波动增长，自营非权益类证券及衍生品/净资本持续增长，但均远优于监管标准（≤500%和≤100%）。

表10 公司主要证券投资结构（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
债券	1337.96	72.20	1849.39	71.78	2389.74	72.80
股票	147.34	7.95	198.79	7.72	180.51	5.50
基金	153.09	8.26	218.90	8.50	309.24	9.42
其他	214.66	11.58	309.23	12.00	403.26	12.28
合计	1853.04	100.00	2576.32	100.00	3282.75	100.00
自营权益类证券及证券衍生品/净资本 (%)	28.00		16.45		36.69	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	204.67		269.17		347.37	

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

**2020—2022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，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，2020—2022年年均复合下降13.20%。受管理规模下降影响，2020—2022年，公司资产管理业务收入持续下滑，年均复合下降5.52%。

截至2022年末，公司资产管理业务规模较上年末下降7.05%，以定向资产管理业务、集合

资产管理业务为主，其中主动管理产品规模672.11亿元，占比62.10%，较去年增长8.00%。

截至2022年末，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0.83

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计提减值准备1.13亿元，计提比例86.92%。

表 11 资产管理业务情况表（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	规模	占比 (%)	规模	占比 (%)	规模	占比 (%)
集合资产管理业务	506.62	33.19	430.56	34.80	442.00	38.44
定向资产管理业务	988.02	64.73	761.67	61.56	672.11	58.44
专项资产管理业务	31.75	2.08	45.00	3.64	35.88	3.12
<b>合计</b>	<b>1526.39</b>	<b>100.00</b>	<b>1237.23</b>	<b>100.00</b>	<b>1149.99</b>	<b>100.00</b>

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，其中期货子公司对公司收入贡献显著。**

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、韩国和英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、外汇交易以及衍生产品等服务。截至2022年末，银河国际控股资产总额为328.70亿元，所有者权益为64.54亿元；2022年，实现营业收入18.03亿元，净利润0.18亿元，同比分别下降6.68%和93.43%。

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年末，银河期货注册资本和实收资本均为45.00亿元。截至2022年末，银河期货日均客户权益人民币560.00亿元，同比增长36.00%。2022年银河期货实现营业收入170.60亿元，实现净利润7.36亿元，同比分别增长12.76%和下降3.92%。2022年，银河期货期货成交量为35706万手，市场占有率2.64%，同比提升0.11个百分点，期货成交额为人民币26.9万亿元，市场占有率2.52%，同比下降0.03个百分点。

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2022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2022年末，银河创新资本资产总额15.11亿元，所有者权益11.89亿元；2022年，实现营业收入1.29亿元，净利润0.41亿元，同比下降3.73%和19.67%。

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2022年末，银河金汇注册资本和实收资本均为10.00亿元。截至2022年末，银河金汇资产总额16.01亿元，所有者权益13.50亿元；2022年，实现营业收入4.79亿元，净利润0.13亿元，同比下降5.52%和增长18.18%。

银河源汇于2015年12月成立，为公司的全资子公司，截至2022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2022年末，银河源汇资产总额35.17亿元，所有者权益32.88亿元；2022年，实现营业收入4.11亿元，净利润2.61亿元，同比增长9.31%和9.66%。

### 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。**

公司新战略规划以“金融报国、客户至上”为企业使命，以“成为居民财富管理的‘引领者’、实体经济的‘服务者’、机构客户的‘护航者’、双循环格局的‘推动者’、资本市场的‘示范者’”为企业愿景，以“打造受人尊敬、国内领先、国际一流的现代投资银行”为长期战略目标，秉承以客户为中心的理念，推动公司向综合性、全能型投资银行迈进。新战略规划遵循五条战略原则，一是坚持党的领导，全面践行金融工作的政治性和人民性；二是坚持服务实体经济，持续强化证券行业“国家队”的使命担当；三是坚持高质量发展，全面提升公司核心竞争力；四是坚持全面均衡发展，加快推进现代投行建设；五是坚持严守合规风控底线，始终确保行稳致远。

## 八、风险管理分析

**公司建立了完善的风险管理制度体系，能够很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。

公司建立了全面覆盖母子公司的穿透式合规管理体系，将各层级子公司纳入统一合规管理，子公司在满足法律法规和行业自律规定下遵守公司统一的合规管理标准。公司建立常态化风险管理培训机制，不定期进行风险管理工具、政策分享，开展系列操作风险与自我评估工作专题培训，持续强化风险文化宣导、培训，及时发布风险预警信息，促进全员增强风险责任意识。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司2020—2022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。

2020—2022年，公司会计政策不存在重大变动。合并范围方面，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<sup>3</sup>；2022年，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2022年末，公司合并资产总额6252.16亿元，其中客户资金存款972.30亿元、客户备付金298.56亿元；负债合计5226.03亿元，其

<sup>3</sup> 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。

中代理买卖证券款 1296.46 亿元；所有者权益 1026.13 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1025.90 亿元；母公司口径净资产 790.78 亿元。2022 年，公司营业收入为 336.42 亿元，利润总额为 79.71 亿元，净利润为 77.61 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 77.61 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 307.99 亿元，现金及现金等价物净增加额 121.71 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。2020—2022 年末，公司负债规模呈逐年增长趋势，公司负债总额和自有负债三年复合增长率分别为 19.87%和 21.63%。截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 13.32%，其中自有负债和非自有负债均有所增长；公司自有负债较上年末增长 18.14%，主要系自营杠杆上升以及对外融资规模增加所致；公司非自有负债较上年末略有增长。

表 12 公司负债情况表（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
<b>负债总额</b>	<b>3637.22</b>	<b>4611.57</b>	<b>5226.03</b>
<b>自有负债</b>	<b>2652.88</b>	<b>3321.75</b>	<b>3924.46</b>
其中：卖出回购金融资产款	881.13	1346.04	1584.95
应付债券	656.69	873.85	969.18
应付短期融资款	482.86	279.97	281.08
其他负债	113.40	237.92	298.76
<b>非自有负债</b>	<b>984.34</b>	<b>1289.82</b>	<b>1301.57</b>
其中：代理买卖证券款	976.71	1284.01	1296.46
<b>全部债务</b>	<b>2357.11</b>	<b>2906.24</b>	<b>3445.82</b>
其中：短期债务	1700.41	2032.39	2476.65
长期债务	656.69	873.85	969.18
<b>自有资产负债率（%）</b>	<b>76.39</b>	<b>77.04</b>	<b>79.27</b>
净资本/负债（母公司口径）（%）	29.97	26.68	22.14
净资产/负债（母公司口径）（%）	33.42	32.23	27.79

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

2020—2022 年末，公司卖出回购金融资产款逐年快速增长，年均复合增长 34.12%，2022 年末较上年末增长 17.75%，主要是质押式报价回购业务规模增加所致。

2020—2022 年末，应付债券逐年增长，其中 2021 年末较上年末增长 33.07%至 873.85 亿元；2022 年末，公司应付债券规模增长 10.91%，主要系发行长期公司债、可转债规模增加所致。

2020—2022 年末，应付短期融资款规模有所波动，其中随着公司减少短期融资，2021 年

末大幅下降 42.02%，2022 年末，公司应付短期融资款规模基本持平。

2020—2022 年末，公司其他负债规模持续大幅增长，年均复合增长 62.31%，主要系场外业务规模增长带来应付客户交易履约保证金增加所致。截至 2022 年末，公司其他负债中，客户交易履约保证金占比 96.69%。

从杠杆水平来看，2020—2022 年末，公司自有资产负债率逐年稳步上升，在行业内属较高水平。受负债较快增长影响，2020—2022 年

末，母公司口径净资产/负债和净资产/负债均逐年下滑。

从有息债务来看，2020—2022 年末，公司全部债务规模逐年增长，年均增长 20.91%，其中短期债务占比呈先降后升趋势。截至 2022 年末，公司全部债务较上年末增长 18.57%，其中短期债务占比 71.87%，仍存在一定短期偿付压

力，需做好流动性管理。

**公司流动性指标整体表现较好。**

截至2022年末，公司流动性覆盖率处于较高水平、净稳定资金率处于一般水平、优质流动性资产/总资产处于很高水平，高流动性资产应对短期内资金流失的能力强；长期稳定资金支持公司业务发展的能力较强。

表 13 公司流动性相关指标

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
优质流动性资产/总资产 (%)	17.49	18.78	25.27
流动性覆盖率 (%)	280.88	278.65	354.93
净稳定资金率 (%)	133.56	138.29	129.89

资料来源：公司提供，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优于监管指标，整体资本充足性良好。**

2020—2022 年末，公司所有者权益规模逐年增长，年均增长 11.86%，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 2022 年末，公司所有者权益 1026.13 亿元，较上年末增长 3.67%；其中，归属于母公司所有者权益 1025.90 亿元，少数股东权益 0.23 亿元。归属于母公司所有者权益中，股本占比 9.88%、资本公积占比 24.42%、其他权益工具占比 15.53%、盈余公积占比 8.22%、一般风险准备占比 14.80%、未分配利润占比 27.26%，股东权益的稳定性一般。

从分红情况来看，针对 2020—2021 年度利润，公司派发现金股利金额分别为 22.30 亿元和 31.43 亿元，分别占当年归属于母公司净利润 30.79%和 30.13%，2022 年度利润分配预案中拟派发现金股利占 2022 年度归属于母公司净利润的 30.05%，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。

2020—2022 年末，公司净资本波动增长，年均复合增长 5.89%；截至 2022 年末，公司净资本较上年末略有下降 0.72%。从主要风控指标来看，2020—2022 年末，风险覆盖率波动增长，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。本期永续次级债券发行后可以对公司净资本形成一定的补充。

表 14 母公司口径风险控制指标监管报表 (单位: 亿元)

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	568.22	626.50	/	--	--
附属净资本	137.00	170.00	/	--	--
净资本	705.22	796.50	790.78	--	--
净资产	786.19	962.21	992.43	--	--
各项风险资本准备之和	280.86	363.66	301.33	--	--
风险覆盖率 (%)	251.09	219.03	262.43	≥100	≥120
资本杠杆率 (%)	18.12	15.75	12.42	≥8	≥9.6
净资本/净资产 (%)	89.70	82.78	79.68	≥20	≥24

数据来源：公司风险控制指标监管报表

#### 4. 盈利能力

2020—2022年,公司营业总收入及净利润规模波动增长,保持了较强的成本控制能力,盈利水平波动下降,但仍属较高水平。整体盈利能力很强。

2020—2022年,公司营业总收入波动增长,年均增长19.02%,其中2022年营业总收入同比下降6.51%,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,公司净利润亦波动增长,年均复合增长3.03%,2022年达77.61亿元,同比下降26.20%。

图4 公司盈利规模情况(单位:亿元、%)



资料来源:公司审计报告,公开资料,联合资信整理

2020—2022年,公司营业成本逐年增加,年均复合增长32.79%。2022年公司营业成本同比增长11.42%,主要系大宗商品销售成本大幅增加使得其他业务成本增所致;其中其他业务成本占比进一步上升,仍为公司主要营业成本。2020—2022年,营业费用率波动下降,薪酬收入比持续下降,整体看公司保持较强成本控制能力。

表15 公司营业支出构成(单位:亿元)

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
业务及管理费	78.17	53.65	98.4	42.67	102.24	39.79
各类减值损失	4.97	3.41	-0.61	-0.26	1.70	0.66
其他业务成本	61.13	41.95	131.05	56.83	151.91	59.12
其他	1.44	0.99	1.78	0.77	1.10	0.43
<b>营业支出</b>	<b>145.71</b>	<b>100.00</b>	<b>230.62</b>	<b>100.00</b>	<b>256.95</b>	<b>100.00</b>

注:各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失  
资料来源:公司财务报告,联合资信整理

从盈利指标来看,2020—2022年,随着利润规模的波动,公司自有资产收益率及净资产收益

率均波动下降,盈利水平有所波动,但盈利稳定性仍较强,整体盈利能力很强。

表16 公司主要盈利能力指标

项目	2020年	2021年	2022年
营业费用率(%)	32.92	27.35	30.39
薪酬收入比(%)	22.94	19.58	16.20
营业利润率(%)	38.65	35.91	23.62
自有资产收益率(%)	2.51	2.70	1.68
盈利稳定性(%)	34.22	25.57	20.56
净资产收益率(%)	9.50	11.62	7.70
净资产收益率行业排名(名)	14	8	/

注:2022年证券业协会尚未公布证券行业排名  
资料来源:公司财务报告,联合资信整理

从同行业相当规模企业来看(如下表),公司盈利能力和盈利能力波动性指标好于对标企

业,杠杆水平略高于对标企业,费用控制能力强于对标企业。

表 17 2022 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
华泰证券	7.11	1.68	52.60	12.06	75.81
广发证券	7.23	2.00	54.95	14.77	79.78
申万宏源	2.93	0.61	49.20	44.09	77.25
上述样本企业平均值	5.76	1.43	52.25	23.64	77.61
银河证券	7.70	1.68	30.39	20.56	79.27

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 年末, 公司无对外担保事项。

截至 2022 年末, 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

### 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 2022 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和综合实力为公司业务开展提供了资源及资金支持。

## 十一、本期债券偿还能力分析

本期债券发行规模一般, 发行后公司债务负担有所增加, 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及本期债券性质等因素, 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

本期债券为永续次级债券, 公司根据相关规定将本期债券计入权益, 但考虑到本篇报告需对本期债券偿还能力进行分析, 故以下测算将视其为普通有息债券。

截至 2022 年末, 公司全部债务 3445.82 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一般, 本期债券为永续次级债券, 偿还顺序劣后于公司普通债务。假设本期债券发行规模为 50.00 亿元, 在其他因素不变的情况下, 本期债券发行完毕后, 公司全部债务将较发行前上升 1.45% 至 3495.82 亿元, 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略有下降，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。

表 18 本期债券偿还能力测算（单位：亿元、倍）

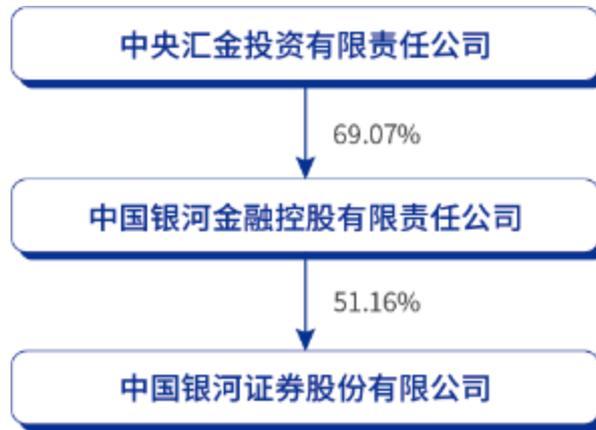
项目	2022 年末/2022 年	
	发行前	发行后
全部债务	3445.82	3495.82
所有者权益/全部债务	0.30	0.29
营业收入/全部债务	0.10	0.10
经营活动现金流入/全部债务	0.27	0.27

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 十二、 结论

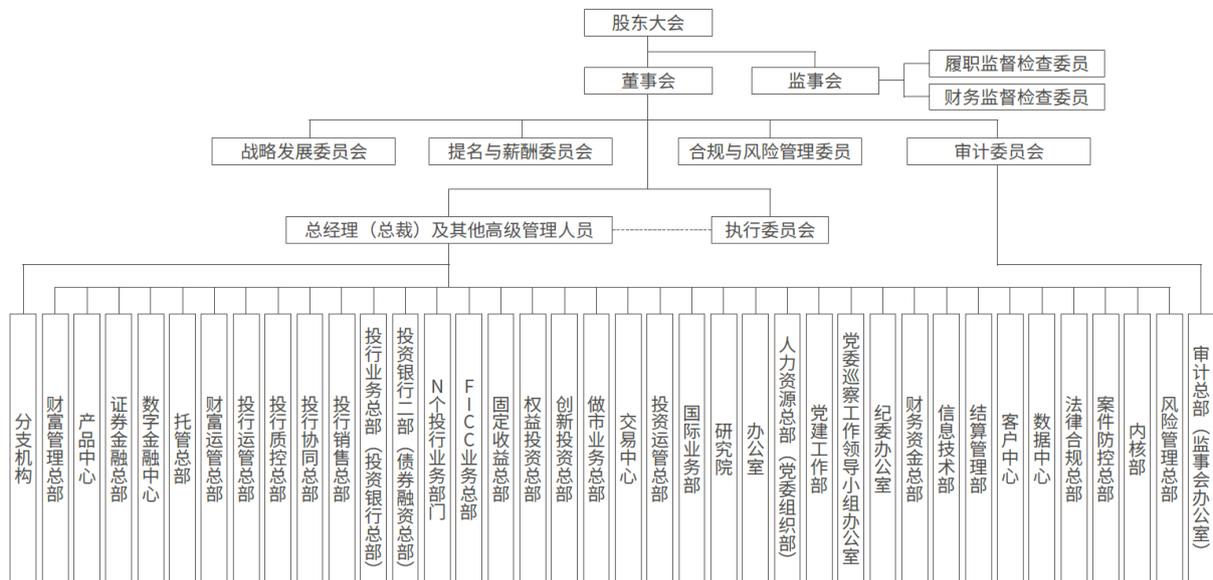
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年末中国银河证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2 截至 2022 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	2020 年	2021 年	2022 年
自有资产（亿元）	3472.96	4311.53	4950.59
自有负债（亿元）	2652.88	3321.75	3924.46
所有者权益（亿元）	820.08	989.78	1026.13
自有资产负债率（%）	76.39	77.04	79.27
优质流动性资产/总资产（%）	17.49	18.78	25.27
营业总收入（亿元）	237.49	359.84	336.42
利润总额（亿元）	91.57	127.91	79.71
营业利润率（%）	38.65	35.91	23.62
营业费用率（%）	32.92	27.35	30.39
薪酬收入比（%）	22.94	19.58	16.20
自有资产收益率（%）	2.51	2.70	1.68
净资产收益率（%）	9.50	11.62	7.70
盈利稳定性（%）	34.22	25.57	20.56
净资本（亿元）	705.22	796.50	790.78
风险覆盖率（%）	251.09	219.03	262.43
资本杠杆率（%）	18.12	15.75	12.42
流动性覆盖率（%）	280.88	278.65	354.93
净稳定资金率（%）	133.56	138.29	129.89
信用业务杠杆率（%）	126.89	117.49	97.08
短期债务（亿元）	1700.41	2032.39	2476.65
长期债务（亿元）	656.69	873.85	969.18
全部债务（亿元）	2357.11	2906.24	3445.82

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

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) <sup>1/(n-1)</sup> -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含义

联合资信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	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	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 2023 年面向专业投资者 公开发行永续次级债券（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。