

中国银河证券股份有限公司  
2024 年面向专业投资者  
公开发行次级债券（第二期）  
信用评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕2979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 2024 年面向专业投资者公开发行次级债券（第二期）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 2024 年面向专业投资者公开发行次级债券（第二期）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：

二〇二四年五月十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

# 声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

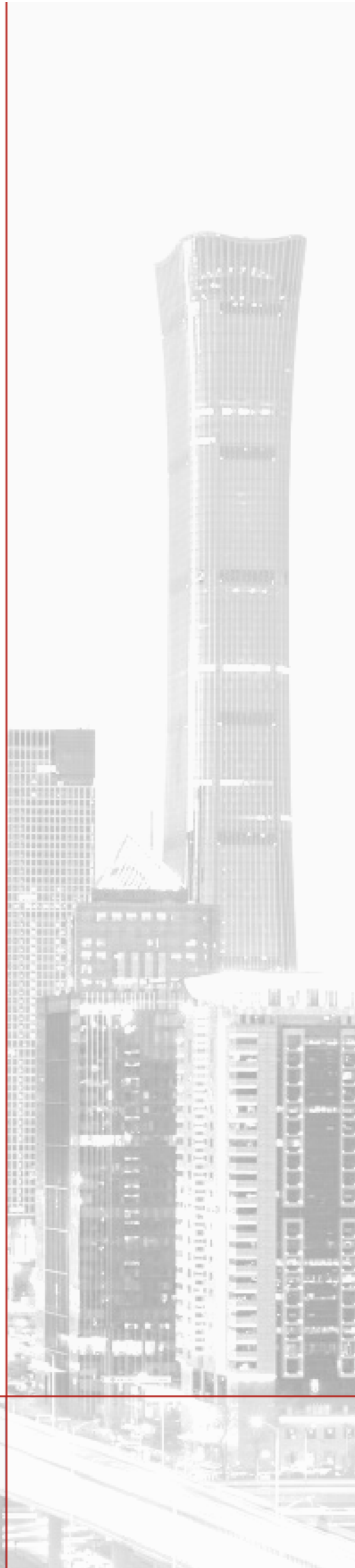
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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。



# 中国银河证券股份有限公司 2024 年面向专业投资者 公开发行次级债券（第二期）信用评级报告

| 主体评级结果 | 债项评级结果 | 评级时间       |
|--------|--------|------------|
| AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/05/15 |

## 债项概况

本期债项发行规模不超过 50.00 亿元（含）；本期债项分为 2 个品种，其中品种一为 3 年期，品种二为 5 年期，两个品种间可互拨；本期债项采用单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金；本期债项募集资金拟全部用于补充公司营运资金。本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。本期债项无担保。

## 评级观点

中国银河证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为全国大型综合性上市证券公司之一，综合实力排名行业前列；风险管理体系完善，风险管理水平很高；公司业务体系完整，业务运营多元化程度很高；经纪业务竞争优势明显，营业收入排名行业前列，业务综合竞争力很强；财务方面，公司盈利能力很强，资本实力很强，资本充足性很好，虽然近年来随着对外融资规模的增长，杠杆水平较高且债务期限偏短，但整体仍处于行业合理范围，流动性指标整体表现很好。相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模较小，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，本期债项发行对公司偿债能力影响不大。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

## 评级展望

未来，随着资本市场的持续发展、公司各项业务的推进，公司业务规模有望进一步增长，整体竞争实力有望保持。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司出现重大亏损，对资本造成严重侵蚀；公司风险偏好显著上升，主要风险控制指标低于监管最低要求，且无及时补充资本的可行性方案；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重影响。

## 优势

- **股东实力强大，支持力度较大。**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，在资金、业务机会等方面为公司的发展给予了较大的支持。
- **公司行业竞争力很强，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 2023 年末，公司拥有 37 家分公司、469 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。
- **融资渠道通畅且多元化，资本实力很强，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，截至 2023 年末，公司所有者权益 1304.95 亿元，资本实力很强，资产质量高且流动性较好。

## 关注

- **公司经营易受环境影响。**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，债务期限偏短。**2020—2023 年末，公司自有资产负债率处于较高水平；业务性融资规模较大，公司债务以短期债务为主。
- **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，受市场波动影响较大，随着市场风险上升，应对相关业务存在的风险保持关注。

## 本次评级使用的评级方法、模型

**评级方法**    证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208

**评级模型**    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

## 本次评级打分表及结果

| 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   |        |      |
| 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

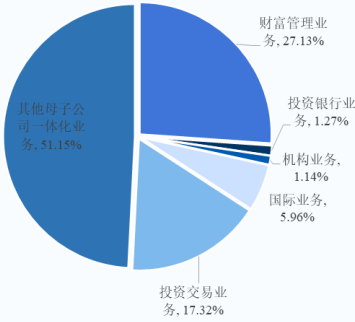
## 主要财务数据

| 合并口径           |         |         |         |
|----------------|---------|---------|---------|
| 项目             | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  |
| 资产总额（亿元）       | 5601.35 | 6252.23 | 6632.05 |
| 自有资产（亿元）       | 4311.53 | 4950.66 | 5426.22 |
| 自有负债（亿元）       | 3321.75 | 3924.44 | 4121.27 |
| 所有者权益（亿元）      | 989.78  | 1026.22 | 1304.95 |
| 自有资产负债率（%）     | 77.04   | 79.27   | 75.95   |
| 营业收入（亿元）       | 359.84  | 336.42  | 336.44  |
| 利润总额（亿元）       | 127.91  | 79.71   | 81.34   |
| 营业利润率（%）       | 35.91   | 23.62   | 24.42   |
| 营业费用率（%）       | 27.35   | 30.39   | 30.83   |
| 薪酬收入比（%）       | 19.58   | 16.20   | 16.21   |
| 自有资产收益率（%）     | 2.70    | 1.68    | 1.52    |
| 净资产收益率（%）      | 11.62   | 7.71    | 6.76    |
| 盈利稳定性（%）       | 25.57   | 20.56   | 23.20   |
| 短期债务（亿元）       | 2032.39 | 2476.65 | 2443.74 |
| 长期债务（亿元）       | 873.85  | 969.18  | 1005.46 |
| 全部债务（亿元）       | 2906.24 | 3445.82 | 3449.20 |
| 短期债务占比（%）      | 69.93   | 71.87   | 70.85   |
| 信用业务杠杆率（%）     | 115.30  | 97.07   | 83.19   |
| 核心净资本（亿元）      | 626.50  | /       | /       |
| 附属净资本（亿元）      | 170.00  | /       | /       |
| 净资本（亿元）        | 796.50  | 790.78  | 1001.00 |
| 优质流动性资产        | 962.21  | 992.43  | 1122.67 |
| 优质流动性资产/总资产（%） | 24.37   | 21.74   | 22.47   |
| 净资本/净资产（%）     | 82.78   | 79.68   | 79.07   |
| 净资本/负债（%）      | 26.68   | 22.14   | 26.83   |
| 净资产/负债（%）      | 32.23   | 27.79   | 33.94   |
| 风险覆盖率（%）       | 219.03  | 262.43  | 243.53  |
| 资本杠杆率（%）       | 15.75   | 12.42   | 12.03   |
| 流动性覆盖率（%）      | 278.65  | 354.93  | 289.15  |
| 净稳定资金率（%）      | 138.29  | 129.89  | 129.20  |

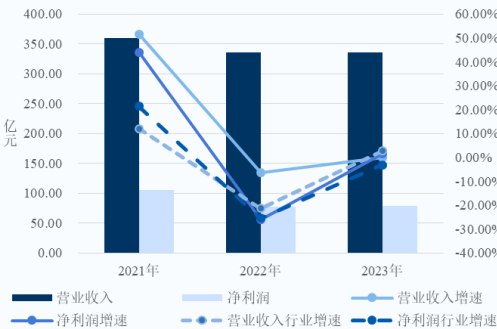
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；财务数据均为合并口径；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 本报告中“/”表示未获取到相关数据，“—”表述相关指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表及定期报告整理

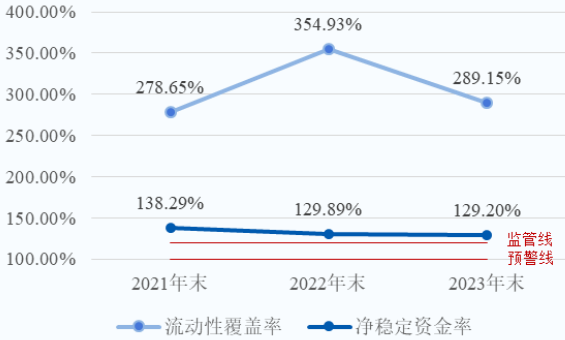
2023 年公司收入构成



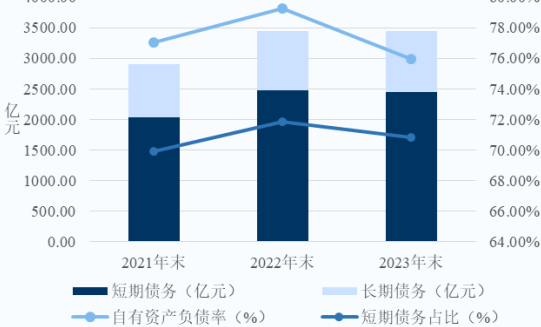
公司营业收入及净利润情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



## 同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

| 主要指标 | 信用等级 | 净资产（亿元） | 净资产收益率（%） | 盈利稳定性（%） | 流动性覆盖率（%） | 净稳定资金率（%） | 风险覆盖率（%） | 资本杠杆率（%） |
|------|------|---------|-----------|----------|-----------|-----------|----------|----------|
| 公司   | AAA  | 1001.00 | 6.76      | 23.20    | 289.15    | 129.20    | 243.53   | 12.03    |
| 华泰证券 | AAA  | 940.77  | 7.45      | 11.60    | 152.51    | 130.84    | 247.80   | 13.98    |
| 广发证券 | AAA  | 931.66  | 5.92      | 23.15    | 222.43    | 129.57    | 233.36   | 12.03    |
| 国信证券 | AAA  | 821.40  | 5.91      | 1.73     | 267.92    | 133.51    | 290.71   | 13.55    |

注：华泰证券股份有限公司简称为华泰证券，广发证券股份有限公司简称为广发证券；国信证券股份有限公司简称为国信证券  
资料来源：联合资信根据公开信息整理

## 主体评级历史

| 评级结果   | 评级时间       | 项目小组   | 评级方法/模型                                                  | 评级报告                 |
|--------|------------|--------|----------------------------------------------------------|----------------------|
| AAA/稳定 | 2024/03/01 | 张帆 王亚龙 | 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208<br>证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208 | <a href="#">阅读原文</a> |
| 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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号；未公开报告无查询链接  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：张帆 [zhangfan@lhratings.com](mailto:zhangfan@lhratings.com)

项目组成员：王亚龙 [wangyalong@lhratings.com](mailto:wangyalong@lhratings.com)

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



## 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，于 2013 年 5 月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。公司于 2022 年 3 月发行了 78.00 亿元的可转换公司债券，并于 2022 年 5 月于上海证券交易所挂牌交易，债券简称“中银转债”；截至 2023 年末，“中银转债”赎回完毕，转股累计形成股份 7.97 亿股。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本及实收资本增至 109.34 亿元，银河金控持有公司 47.43% 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 2024 年 3 月末，银河金控持有公司股份不存在质押情况。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月末公司前五大股东情况

| 股东                                    | 持股比例（%） | 质押、标记或冻结情况 |
|---------------------------------------|---------|------------|
| 中国银河金融控股有限责任公司                        | 47.43   | 无          |
| 香港中央结算（代理人）有限公司                       | 33.73   | 无          |
| 中国证券金融股份有限公司                          | 0.77    | 无          |
| 香港中央结算有限公司                            | 0.64    | 无          |
| 中国建设银行股份有限公司—国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金 | 0.42    | 无          |
| 合计                                    | 82.99   | --         |

注：香港中央结算（代理人）有限公司为公司 H 股非登记股东所持股份的名义持有人  
资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

公司主营证券业务，主要包括证券经纪业务、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。

截至 2023 年末，公司建立了完整的前中后台部门架构（详见附件 1）；公司拥有主要子公司 5 家（参见下表）；合并口径员工 14030 人；公司设有 37 家分公司，并在全中国设有 469 家营业部，分布在全国 31 个省、直辖市、自治区的中心城市。

图表 2 • 截至 2023 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 | 15.00     | 100.00  |
| 中国银河国际控股有限公司   | 银河国际控股 | 投资控股           | 86.00（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   | 项目投资和投资管理      | 50.00     | 100.00  |

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

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：王晟。

## 二、本期债项概况

本期债项名称为“中国银河证券股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行次级债券（第二期）”，本期债项发行总额不超过人民币 50.00 亿元（含）。本期债项分为 2 个品种。其中品种一为 3 年期，品种二为 5 年期，两个品种间可互拨。

本期债项为固定利率债券，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。本期债项采用单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金。

本期债券的募集资金拟全部用于补充公司营运资金。

本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

本期债项不设定增信措施。

### 三、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年年报）》。

### 四、行业分析

2023 年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化严重，头部效应显著。2024 年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023 年证券公司业绩表现同比小幅下滑。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，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较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。2024 年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见《2024 年证券行业分析》。

### 五、规模与竞争力

公司经纪业务行业竞争力很强，资本实力和综合竞争力很强。

公司作为全国大型综合性上市证券公司之一，资本实力很强，业务规模很大。截至 2023 年末，公司合并资产总额 6632.05 亿元，净资产 1001.00 亿元，居行业前列。公司已形成综合化经营的发展模式，业务体系完整，分支机构布局广泛，营业部数量行业内排名第一，经纪业务具备很强行业竞争力。公司业务多元化程度较高，营业收入及经纪业务、自营业务等多项业务排名稳居行业前列，综合竞争力很强。

从同业对比情况来看，联合资信选取了综合实力位居行业上游的可比企业。与可比企业相比，公司资本实力强，盈利指标表现较好，盈利稳定性一般，杠杆水平相对较低。

图表 3 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

| 对比指标      | 银河证券    | 华泰证券   | 广发证券   | 国信证券   |
|-----------|---------|--------|--------|--------|
| 净资本（亿元）   | 1001.00 | 940.77 | 931.66 | 821.40 |
| 净资产收益率（%） | 6.76    | 7.45   | 5.92   | 5.91   |
| 盈利稳定性（%）  | 23.20   | 11.60  | 23.15  | 1.73   |
| 资本杠杆率（%）  | 12.03   | 13.98  | 12.03  | 13.55  |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 六、管理分析

### 1 法人治理

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。

股东大会是公司的最高权力机构，由全体股东组成。

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。截至 2024 年 3 月末，公司尚空缺 1 位董事。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；监事会设监事会主席 1 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 3 名及合规总监 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王晟先生，1977 年出生，硕士学位，自 2010 年起，历任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；自 2023 年 10 月起任公司董事长、执行委员会主任、法定代表人、董事会战略发展委员会主任。

公司总裁薛军先生，1970 年出生，硕士学位，自 1997 年 11 月起，历任中国证券监督管理委员会发行监管部主任科员、副处长、调研员、国信证券有限公司总裁助理、齐鲁证券有限责任公司副总经理、申万宏源证券有限公司总经理助理及合规总监；自 2021 年 9 月起，任公司党委委员、副总裁、执行委员会委员、财务负责人等职位；自 2023 年 11 月起任公司总裁、执行委员会副主任。

### 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，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 2023 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工作环节。

公司审计总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。

监管处罚方面，2021—2023 年，公司受到的监管措施及行政处罚主要涉及营业部合规管理及风险控制不到位、银河金汇组织架构及内控制制等不完善、资管计划未能勤勉谨慎地履行托管职责、公司及保荐代表人执业过程中未能勤勉尽责、重点业务领域和关键岗位廉洁风险梳理不全面、私募基金产品代销准入不审慎且托管人履职尽责存在瑕疵、未按规定履行客户身份识别义务等事项，公司已对上述问题按要求进行了整改。整体来看，公司合规管理及风险控制水平仍需进一步加强。

## 七、经营分析

### 1 经营概况

2021—2023 年，公司营业收入先下降后企稳，业务结构较为均衡，财富管理业务及其他母子公司一体化业务收入贡献度较大。

公司主营业务包括财富管理业务、投资银行业务、机构业务、其他母子公司一体化业务、投资交易业务等。2021—2023 年，受证券市场变动影响，公司营业收入先下降后企稳，年均复合下降 3.31%。2023 年，公司营业收入同比保持稳定，同期行业平均营业收入增长 2.77%。

从收入构成看，2021 年，公司以证券经纪业务、期货业务、自营及其他证券交易业务为主。2022 年—2023 年，公司将期货业务、资产管理业务、另类投资业务以及私募股权投资管理业务收入计入其他母子公司一体化业务，此项收入为公司近两年第一大收入来源；公司受信用类业务利息收入减少以及经纪业务手续费净收入减少影响，财富管理业务收入规模及占比有所下降，为公司第二大收入来源；受交易性金融资产和衍生金融工具公允价值大幅增长影响，公司投资交易业务收入规模及占比大幅提升，为第三大收入来源。

图表 4 • 公司营业收入结构

| 项目          | 2021 年        |               | 项目          | 2022 年        |               | 2023 年        |               |
|-------------|---------------|---------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|             | 金额（亿元）        | 占比（%）         |             | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         |
| 证券经纪业务      | 125.09        | 34.76         | 财富管理业务      | 97.85         | 29.09         | 91.29         | 27.13         |
| 期货业务        | 151.19        | 42.02         | 投资银行业务      | 5.35          | 1.59          | 4.28          | 1.27          |
| 自营及其他证券交易业务 | 50.38         | 14.00         | 机构业务        | 5.18          | 1.54          | 3.83          | 1.14          |
| 投资银行业务      | 5.76          | 1.60          | 国际业务        | 18.03         | 5.36          | 20.06         | 5.96          |
| 资产管理业务      | 5.07          | 1.41          | 投资交易业务      | 24.39         | 7.25          | 58.26         | 17.32         |
| 海外业务        | 19.32         | 5.37          | 其他母子公司一体化业务 | 180.80        | 53.74         | 172.08        | 51.15         |
| 其他          | 19.17         | 5.33          | 其他          | 9.71          | 2.89          | 8.28          | 2.46          |
| 抵消          | -16.13        | -4.48         | 抵消          | -4.89         | -1.45         | -21.65        | -6.43         |
| <b>营业收入</b> | <b>359.84</b> | <b>100.00</b> | <b>营业收入</b> | <b>336.42</b> | <b>100.00</b> | <b>336.44</b> | <b>100.00</b> |

注：2023 年度报告中公司对披露口径进行调整，并对 2022 年度数据进行重述  
 资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

### 2 业务经营分析

#### （1）财富管理业务

公司财富管理业务主要分为证券经纪业务及信用业务。

公司经纪业务市场竞争力很强，分支机构较多；2021—2023 年，受证券市场交投活跃度变动的影响，公司经纪业务手续费净收入持续下降。

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 2023 年末，公司拥有 37 家分公司、469 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，具备很好客户基础，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，2023 年前三季度，公司代理买卖证券业务净收入市场占有率 4.79%，行业排名第 3。

受证券市场交投活跃度下降的影响，2021—2023 年，公司证券经纪业务手续费净收入分别为 82.31 亿元、63.65 亿元和 55.02 亿元，持续下降，以代理买卖证券业务净收入为主。

公司客户规模稳步提升，根据公司 2023 年报数据显示，2023 年末，公司客户总数超过 1550 万户，其中，公司开立的北交所合格投资者数量行业排名第 1，公司客户托管证券总市值人民币 4.18 万亿元。2023 年末，公司投资顾问 3798 人，较 2022 年末增长 5.85%；公司高净值客户服务品牌“银河金熠”签约人数 5456 人，较 2022 年末增长 156%，高净值客户签约人民币净资产突破 1600 亿元，较 2022 年末增长 195%。

同时，公司增强客户多元化金融产品配置、交易及销售服务，2023 年，公司金融产品销售规模人民币 949.88 亿元，较 2022 年增长 2.64%；代销金融产品保有规模连续四年增长，2023 年月均值为人民币 2036.26 亿元，较 2022 年增长 6.15%。

#### 2021—2023 年，受股票市场行情与监管政策影响，股票质押业务规模及两融业务余额有所波动。

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，受市场环境及监管政策影响，2021—2023 年末，公司两融业务余额先降后增，年均复合下降 4.40%。2021—2023 年，两融利息收入持续下降，年均复合下降 6.37%，2023 年同比下降 2.47%，主要系利率下降影响所致。根据公司年报披露的数据，2023 年末融资融券业务平均维持担保比例 247%。

股票质押回购业务方面，受市场影响，公司股票质押业务规模呈先企稳后增长趋势。2021—2023 年，公司期末股票质押回购业务规模年均复合增长 6.07%，2023 年末增长 14.05%；股票质押业务利息收入逐年下降，年均复合下降 13.68%，2023 年利息收入同比下降 10.06%，主要系利率下降所致。

截至 2023 年末，公司融资融券业务违约金额合计 1.64 亿元，已全额计提减值；股票质押业务涉及 1 笔违约项目，涉及违约金额合计 0.25 亿元，公司已计提减值；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。

2021—2023 年末，公司信用业务杠杆率分别为 115.30%、97.07%和 83.19%，逐年下降，处于行业一般水平。

图表 5 • 公司信用业务情况（单位：亿元）

| 项目           | 2021 年/末 | 2022 年/末 | 2023 年/末 |
|--------------|----------|----------|----------|
| 期末融资融券业务余额   | 985.80   | 849.86   | 901.03   |
| 其中：期末融出资金余额  | 955.61   | 813.05   | 876.73   |
| 融资融券利息收入     | 65.41    | 58.79    | 57.34    |
| 期末股票质押回购业务余额 | 185.63   | 183.12   | 208.85   |
| 股票质押回购业务利息收入 | 11.99    | 9.93     | 8.93     |

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：联合资信根据公司定期报告整理

#### （2）投资交易业务

2021—2023 年末，公司投资交易业务持仓规模持续较快增加，规模很大，投资结构以债券投资为主；公司自营业务收入易受市场行情影响。

公司投资交易业务由权益类投资、固定收益类投资以及衍生品投资组成。2023 年，受公司调整优化资产配置以及市场环境变化影响，公司自营业务收入实现较好增长，同比增长 138.90%至 58.26 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。2021—2023 年末，公司证券投资规模持续增长，公司各项证券投资规模有所波动，整体投资规模年均复合增长 19.66%，其中 2022 年末受债券投资及其他投资大幅增长影响，公司证券投资规模较上年末增长 27.42%。截至 2023 年末，公司证券投资规模较上年末增长 12.36%，主要系市场变化，公司增加股票和其他投资配置力度所致。从投资结构来看，2023 年末，公司债券投资占比有所下降，但仍为公司最主要投资品种，公司债券投资主要投资于利率债和高等级信用债；股票投资规模大幅增长 120.07%，占比提升至公司第三大投资品种。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 2023 年末，公司其他投资规模较上年末增长 42.99%，主要系公司场外衍生品业务规模增加以及价值波动影响所致。

从监管指标来看，2021—2023 年末，公司自营权益类证券及衍生品/净资本及自营非权益类证券及衍生品/净资本均波动增长，但均远优于监管标准（≤500%和≤100%）。

图表 6 • 公司证券投资情况

| 项目 | 2021 年末 |       | 2022 年末 |       | 2023 年末 |       |
|----|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
|    | 金额（亿元）  | 占比（%） | 金额（亿元）  | 占比（%） | 金额（亿元）  | 占比（%） |
| 债券 | 1849.39 | 71.78 | 2389.74 | 72.80 | 2444.37 | 66.27 |
| 股票 | 198.79  | 7.72  | 180.51  | 5.50  | 397.26  | 10.77 |
| 基金 | 218.90  | 8.50  | 309.24  | 9.42  | 270.39  | 7.33  |
| 其他 | 309.23  | 12.00 | 403.26  | 12.28 | 576.62  | 15.63 |

| 合计                          | 2576.32 | 100.00 | 3282.75 | 100.00 | 3688.65 | 100.00 |
|-----------------------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%）  |         | 16.45  |         | 36.69  |         | 28.22  |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本（母公司口径）（%） |         | 269.17 |         | 347.37 |         | 273.87 |

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投资核算的永续债  
 资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

### （3）投资银行业务

**2021—2023 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。2021—2023 年，公司投资银行手续费净收入波动下降。2023 年，公司投资银行手续费净收入同比下降 19.77%，主要系受股权承销规模下降影响。

股权承销业务方面，2021—2023 年，公司股票承销数量先稳后降。2023 年，公司未有 IPO 项目发行，但根据公司 2023 年报告披露数据显示，公司 2023 年有 2 单 IPO 项目通过交易所上市委员会，已完成发行但尚未上市的再融资项目 2 单，已取得股转公司同意函但尚未完成的新三板定向发行项目 2 单。

债券承销业务方面，公司对金融债、地方债、资产证券化等债券品种重点布局，取得较好成效。2021—2023 年，公司债券承销规模持续增加。2023 年，公司承销债券合计 1102 单，承销金额同比增长 42.31%，承销金额行业排名第 12 位（根据 Wind 统计数据）。

对于新三板业务，公司布局精选层项目，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。2023 年，公司完成了 10 单新三板推荐挂牌项目，并完成新三板定向发行项目 2 单。

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。根据 WIND 数据显示，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，公司为 4 家上市公司担任司法重整财务顾问，交易金额 10.71 亿元；2023 年，公司为 4 家上市公司担任收并购财务顾问，交易金额 25.90 亿元。

从投行项目储备来看，截至 2023 年末，公司在审项目 97 个（含 IPO 2 个、再融资 1 个、新三板 2 个、债券 92 个）；已拿批文未实施项目 153 个（含新三板 3 个、债券 150 个），整体项目储备情况较好。

图表 7 • 公司投行业务证券承销情况

| 项目                   | 2021 年      |               | 2022 年      |               | 2023 年      |               |
|----------------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|
|                      | 发行数量<br>(次) | 主承销金额<br>(亿元) | 发行数量<br>(次) | 主承销金额<br>(亿元) | 发行数量<br>(次) | 主承销金额<br>(亿元) |
| 首次公开发行               | 5           | 6.84          | 5           | 36.40         | 0           | 0.00          |
| 再融资                  | 11          | 145.38        | 6           | 82.81         | 6           | 35.26         |
| 债券发行                 | 583         | 2298.33       | 889         | 2515.30       | 1102        | 3579.54       |
| 投资银行业务手续费净收入<br>(亿元) |             | 6.19          |             | 6.83          |             | 5.48          |

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：联合资信根据 WIND 整理

### （4）其他母子公司一体化业务

**2021—2023 年，公司资产管理业务规模持续下降，但仍保持很强竞争力；子公司对公司板块业务收入贡献度较高。**

公司的其他母子公司一体化业务主要包括期货业务、资产管理业务、另类投资业务以及私募股权投资管理业务。

公司期货业务主要由子公司银河期货开展，2021—2023 年，银河期货实现营业收入分别为 151.19 亿元、170.60 亿元和 164.66 亿元。做市业务方面，截至 2023 年末，公司共拥有 63 个做市商资格。

公司另类投资业务主要由子公司银河源汇开展，2023 年新增投资 5 家具有自主创新属性的高科技企业，新增 2 个股权项目实现科创板上市发行，新增 4 个项目已申报 IPO 获交易所受理。2021—2023 年，银河源汇实现营业收入分别为 3.76 亿元、4.11 亿元和 3.02 亿元。

公司私募股权投资管理业务主要由子公司银河创新资本开展，2023 年，银河创新资本新增投资金额合计人民币 10.82 亿元，截至 2023 年末，银河创新资本在管私募股权基金达到 20 支，主要分布于长三角、粤港澳大湾区、海南自贸港、西部、东北等国家战略重点区域，备案总规模达人民币 257.24 亿元。2021—2023 年，银河创新资本实现营业收入分别为 1.34 亿元、1.29 亿元和 0.01 亿元。

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，公司受托资产管理业务规模逐年下降，2021—2023 年末年均复合下降 12.57%，主要系行业波动以及公司持续压降通道类业务影响所致，集合资产管理业务占比持续上升，单一资产管理业务和专项资产管理业务占比持续下降。截至 2023 年末，公司资产管理业务规模较上年末下降 17.77%，集合资产管理业务占比进一步提升，但仍以单一资产管理业务为主。

受管理规模下降影响，2021—2023 年，公司资产管理业务手续费净收入分别为 5.17 亿元、4.40 亿元和 4.57 亿元，年均复合下降 5.98%。

截至 2023 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 0.39 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，针对以上项目公司已全额计提减值准备。

图表 8 • 公司资产管理业务情况表

| 项目       | 2021 年/末     |        | 2022 年/末     |        | 2023 年/末     |        |
|----------|--------------|--------|--------------|--------|--------------|--------|
|          | 管理规模<br>(亿元) | 占比 (%) | 管理规模<br>(亿元) | 占比 (%) | 管理规模<br>(亿元) | 占比 (%) |
| 集合资产管理业务 | 430.56       | 34.80  | 442.00       | 38.44  | 407.16       | 43.06  |
| 单一资产管理业务 | 761.67       | 61.56  | 672.11       | 58.44  | 521.57       | 55.15  |
| 专项资产管理业务 | 45.00        | 3.64   | 35.88        | 3.12   | 16.93        | 1.79   |
| 合计       | 1237.23      | 100.00 | 1149.99      | 100.00 | 945.66       | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

### 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体系，能够较好地支撑各项业务的稳步运行。

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。公司通过发行短期融资券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

公司 2021—2023 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。

2021—2023 年，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项。

2021 年，银河国际控股增持银河-联昌控股私人有限公司<sup>1</sup>（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；2022—2023 年，公司无重大合并范围变更。

综上，公司财务数据可比性较强。

## 1 资金来源与流动性

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，杠杆水平小幅波动，处于行业较高水平；债务规模大，且债务期限偏短，需持续加强流动性管理。

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、次级债及公司债券等方式来满足业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。

2021—2023 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 7.48%和 11.39%。截至 2023 年末，公司负债总额较上年末略有增长，其中自有负债有所增长，非自有负债有所下降；公司自有负债较上年末增长 5.02%，主要系自营业务规模上升导致对外融资规模增加所致，其中卖出回购金融资产款主要是回购业务形成，标的物以债券为主，其他还有股票、黄金、基金等；其他负债较上年末大幅增长 51.15%，主要系客户交易履约保证金大幅增长所致；公司非自有负债较上年末略有下降，主要为代理客户买卖证券业务形成的代理买卖证券款，主要系市场波动影响所致。

图表 9 • 公司负债结构

| 项目           | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 |
|--------------|---------|---------|---------|
|              | 金额（亿元）  | 金额（亿元）  | 金额（亿元）  |
| 负债总额         | 4611.57 | 5226.03 | 5327.11 |
| 自有负债         | 3321.75 | 3924.46 | 4121.27 |
| 其中：卖出回购金融资产款 | 1346.04 | 1584.95 | 1613.53 |
| 应付债券         | 873.85  | 969.18  | 1005.46 |
| 应付短期融资款      | 279.97  | 281.08  | 264.10  |
| 其他负债         | 237.92  | 298.76  | 451.57  |
| 非自有负债        | 1289.82 | 1301.57 | 1205.83 |
| 其中：代理买卖证券款   | 1284.01 | 1296.46 | 1202.62 |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 8.94%。从债务结构来看，公司短期债务占比呈波动上升趋势，截至 2023 年末短期债务占比 70.85%，债务结构以短期为主，需持续做好流动性管理。

从杠杆水平来看，2021—2023 年末，公司自有资产负债率波动下降，属行业较高水平；母公司口径净资产/负债和净资产/负债指标能够满足相关监管要求。

图表 10 • 公司债务及杠杆水平

| 项目               | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末  |
|------------------|---------|---------|----------|
| 全部债务（亿元）         | 2906.24 | 3445.82 | 3,449.20 |
| 其中：短期债务（亿元）      | 2032.39 | 2476.65 | 2443.74  |
| 长期债务（亿元）         | 873.85  | 969.18  | 1005.46  |
| 短期债务占比（%）        | 69.93   | 71.87   | 70.85    |
| 自有资产负债率（%）       | 77.04   | 79.27   | 75.95    |
| 净资产/负债（%）（母公司口径） | 26.68   | 22.14   | 26.83    |
| 净资产/负债（%）（母公司口径） | 32.23   | 27.79   | 33.94    |

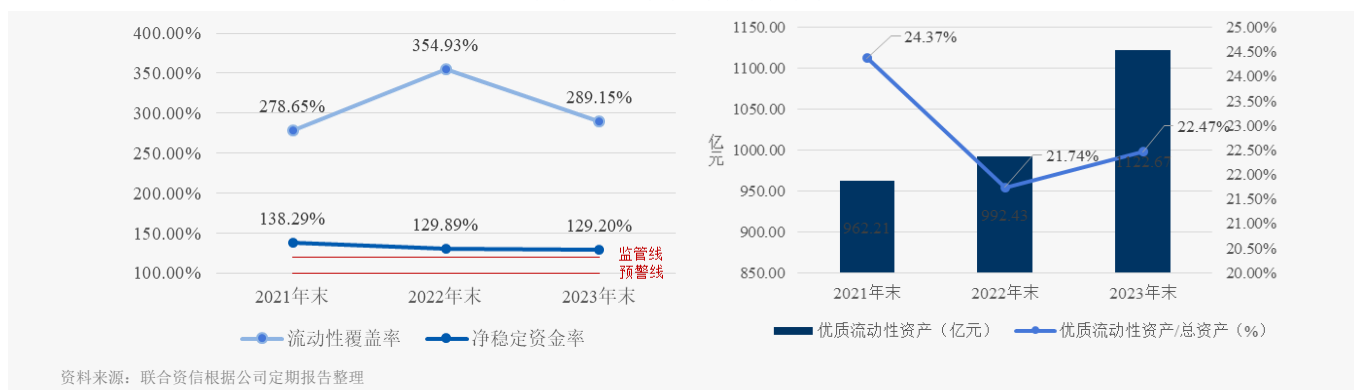
注：此处净资产/负债、净资产/负债指标采用母公司口径监管报表；应付债券按长期债务简单计算，未根据到期期限拆分到长短期债务；长期债务未包含租赁负债  
资料来源：联合资信根据公司财务报告及定期报告整理

<sup>1</sup> 截至 2024 年 4 月末，银河-联昌更名为银河海外。

公司流动性指标整体表现较好。

2021—2023 年末，公司流动性覆盖率处于很高水平、净稳定资金率处于较好水平、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很强；长期稳定资金支持公司业务发展的能力很强。

图表 11 • 公司流动性相关指标



## 2 资本充足性

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，利润留存对资本的补充作用较好；资本充足性良好。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 14.82%，主要系公司发行永续债及各年利润留存所致。截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末增长 27.16%，主要是发行其他权益工具所致。公司所有者权益中，其他权益工具和未分配利润占比较高。

利润分配方面，2021—2023 年，公司分别分配现金红利 22.30 亿元和 31.43 亿元和 23.32 亿元，分别占上一年归属于母公司所有者净利润的 30.79%、30.13%和 35.70%，分红力度一般，同时留存收益规模较大，利润留存对资本补充的作用较好。

图表 12 • 公司所有者权益结构

| 项目           | 2021 年末 |        | 2022 年末 |        | 2023 年末 |        |
|--------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|
|              | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) | 金额 (亿元) | 占比 (%) |
| 归属于母公司所有者权益  | 989.56  | 99.98  | 1025.99 | 99.98  | 1304.66 | 99.98  |
| 其中：股本        | 101.37  | 10.24  | 101.37  | 9.88   | 109.34  | 8.38   |
| 其他权益工具（公司债券） | 148.86  | 15.04  | 159.36  | 15.53  | 298.28  | 22.86  |
| 资本公积         | 250.51  | 25.32  | 250.52  | 24.42  | 322.24  | 24.70  |
| 一般风险准备       | 136.02  | 13.75  | 151.88  | 14.80  | 167.55  | 12.84  |
| 未分配利润        | 267.50  | 27.03  | 279.74  | 27.27  | 302.69  | 23.20  |
| 其他           | 85.30   | 8.62   | 83.11   | 8.10   | 104.56  | 8.01   |
| 少数股东权益       | 0.22    | 0.02   | 0.23    | 0.02   | 0.28    | 0.02   |
| 所有者权益        | 989.78  | 100.00 | 1026.22 | 100.00 | 1304.95 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从主要风控指标来看，2021—2023 年末，公司（母公司口径）净资本和净资产规模均持续增长。2023 年末，公司净资本较上年末增长 26.58%，主要系发行次级债及永续次级债所致。整体来看，公司主要风险控制指标保持良好。本期次级债券发行后可以对公司净资本形成一定的补充。

图表 13 • 母公司口径风险控制指标

| 项目              | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 | 监管标准    | 预警标准    |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 净资本 (亿元)        | 796.50  | 790.78  | 1001.00 | --      | --      |
| 净资产 (亿元)        | 962.21  | 992.43  | 1265.94 | --      | --      |
| 各项风险资本准备之和 (亿元) | 363.66  | 301.33  | 411.04  | --      | --      |
| 风险覆盖率 (%)       | 219.03  | 262.43  | 243.53  | ≥100.00 | ≥120.00 |

|             |       |       |       |        |        |
|-------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 资本杠杆率 (%)   | 15.75 | 12.42 | 12.03 | ≥8.00  | ≥9.60  |
| 净资本/净资产 (%) | 82.78 | 79.68 | 79.07 | ≥20.00 | ≥24.00 |

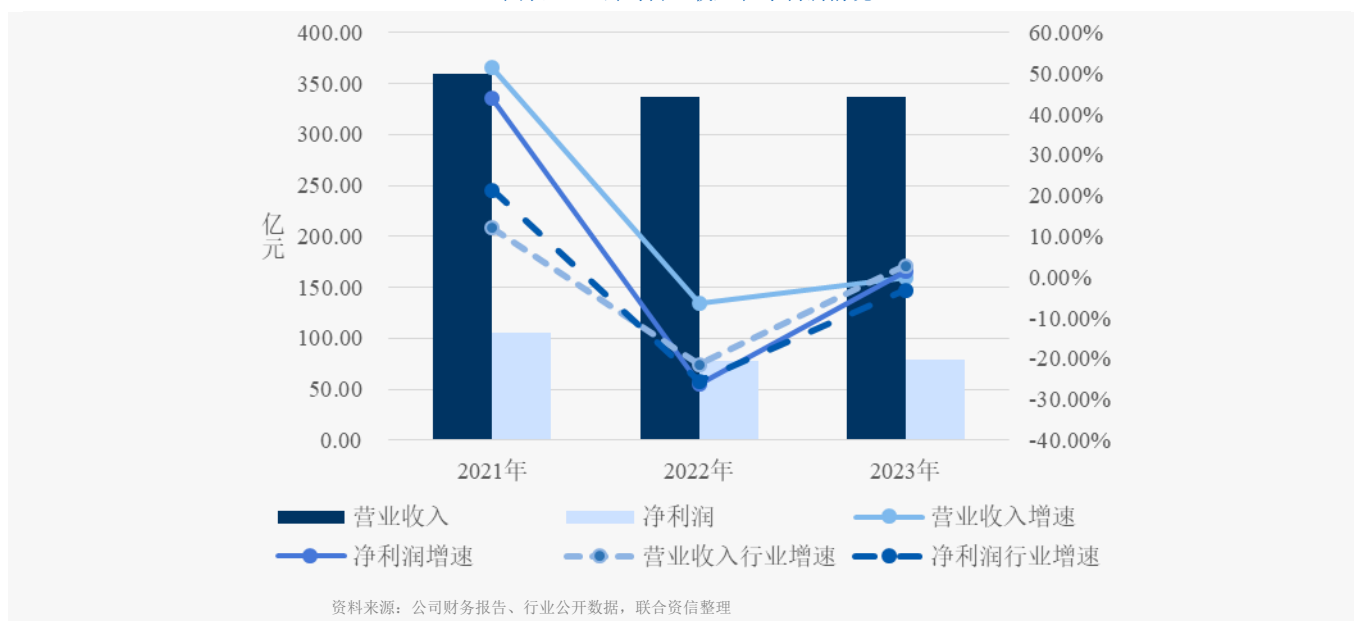
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

### 3 盈利能力

2021—2023 年，受证券市场变动等因素影响，公司营业收入和净利润水平有所波动，盈利指标下滑，但整体盈利能力仍属较好水平，盈利稳定性很强。

2021—2023 年，公司营业收入先下降后企稳，年均复合下降 3.31%，2023 年同比略有增长，详见“经营概况”；同期，公司净利润波动下降，年均复合下降 13.42%，2023 年同比增长 1.49%。2021—2023 年，公司营业收入变动幅度均优于行业水平，2023 年公司净利润变动幅度略优于行业水平。

图表 14 • 公司营业收入和净利润情况



2021—2023 年，公司营业支出波动增长，年均复合增长 5.00%。2023 年，公司营业支出同比下降 1.04%，主要系其他业务成本减少所致。从构成来看，其他业务成本是公司营业支出最主要的组成部分，主要为大宗商品销售成本。2021—2023 年，公司各类减值损失有所波动，整体规模较小。

图表 15 • 公司营业支出构成

| 项目          | 2021 年        |               | 2022 年        |               | 2023 年        |               |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|             | 金额 (亿元)       | 占比 (%)        | 金额 (亿元)       | 占比 (%)        | 金额 (亿元)       | 占比 (%)        |
| 业务及管理费      | 98.40         | 42.67         | 102.24        | 39.79         | 103.72        | 40.79         |
| 各类减值损失      | -0.43         | -0.19         | 1.41          | 0.55          | 0.54          | 0.21          |
| 其他业务成本      | 131.05        | 56.82         | 151.91        | 59.12         | 148.52        | 58.41         |
| 其他          | 1.61          | 0.70          | 1.40          | 0.54          | 1.50          | 0.59          |
| <b>营业支出</b> | <b>230.62</b> | <b>100.00</b> | <b>256.95</b> | <b>100.00</b> | <b>254.28</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：联合资信根据公司财务报告整理

2021—2023 年，公司营业费用率波动增长，薪酬收入比波动下降，成本控制能力一般；营业利润率波动下降，自有资产收益率和净资产收益率均持续下降，但盈利水平仍属很好水平，盈利稳定性很强。

图表 16 • 公司盈利指标表

| 项目        | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 营业费用率 (%) | 27.35  | 30.39  | 30.83  |
| 薪酬收入比 (%) | 19.58  | 16.20  | 16.21  |

|            |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|
| 营业利润率（%）   | 35.91 | 23.62 | 24.42 |
| 自有资产收益率（%） | 2.70  | 1.68  | 1.52  |
| 净资产收益率（%）  | 11.62 | 7.71  | 6.76  |
| 盈利稳定性（%）   | 25.57 | 20.56 | 23.20 |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 4 其他事项

**公司或有风险较小。**

截至 2023 年末，公司无对外担保。

截至 2023 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。

**公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2024 年 4 月 30 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至 2024 年 5 月 15 日，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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2024 年 5 月 15 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2023 年末，公司获得商业银行的授信额度超过 4000 亿元，授信规模很大，能满足公司业务发展需求。

## 十、ESG 分析

**公司环境风险很小，较好地履行了作为上市公司的社会责任，治理结构完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。**

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。公司坚持创新服务“碳中和”和绿色发展，参与绿色投融资活动，践行负责任投资理念，布局 ESG 和“双碳”研究，在追求经济效益的同时兼顾社会、环境效益。2023 年，公司创新绿色投资产品，引导社会资本投向绿色领域，成为首批新能源 REITs 战略投资人，并投资绿电指数 8841491.WI、新能源汽车指数 884076.WI、碳中和指数 8841429.WI、新能源指数 884035.WI 成分股公司 157 家，总投资规模人民币 7.03 亿元。银河国际控股加入“一带一路”绿色投资原则（GIP），在投资和运营中坚持履行该原则，发挥海外市场优势，积极推动“一带一路”投资绿色化。

社会责任方面，公司承担国有金融企业的社会责任，落脚金融服务可及性，助力乡村振兴，做好各项社会公益工作。2023 年，公司期末合并口径员工 14030 人，通过社会招聘方式共计发放入职通知函 989 份，公司总部通过校园招聘渠道发放入职通知函 215 份。同时，公司参与乡村振兴、公益助学、消费帮扶、金融帮扶，2023 年，公司对外捐赠总投入 1140.17 万元，投入无偿帮扶资金 962 万元。

公司建立了相对完善的 ESG 治理架构，并定期披露社会责任报告。公司审计委员会在董事会的授权下协助开展 ESG 监督管理工作，审计委员会下设 ESG 工作组，由独立董事担任组长，负责 ESG 相关工作的具体实施。公司推行董事会的多元化建设，截至 2023 年末，公司董事会独立董事占比 40.00%，女性董事占比 30.00%。

## 十一、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 2023 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。

公司作为银河金控金融板块重要组成部分之一，在银河金控体系内具有重要的战略意义，银河金控的多元化金融布局 and 综合实力为公司业务开展提供了资源及资金支持。

## 十二、债券偿还风险分析

本期债券发行规模较小，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，考虑到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 本期债项对公司现有债务的影响

截至 2023 年末，公司全部债务 3449.20 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 3499.20 亿元，自有资产负债率上升 0.22 个百分点至 76.17%，债务水平有所上升，仍属较高。

### 2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照本期债项发行 50.00 亿元估算，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对本期债项发行前、后的全部债务覆盖程度变化很小，本期债项发行对公司偿债能力影响不大。

图表 17 • 本期债项偿还能力测算

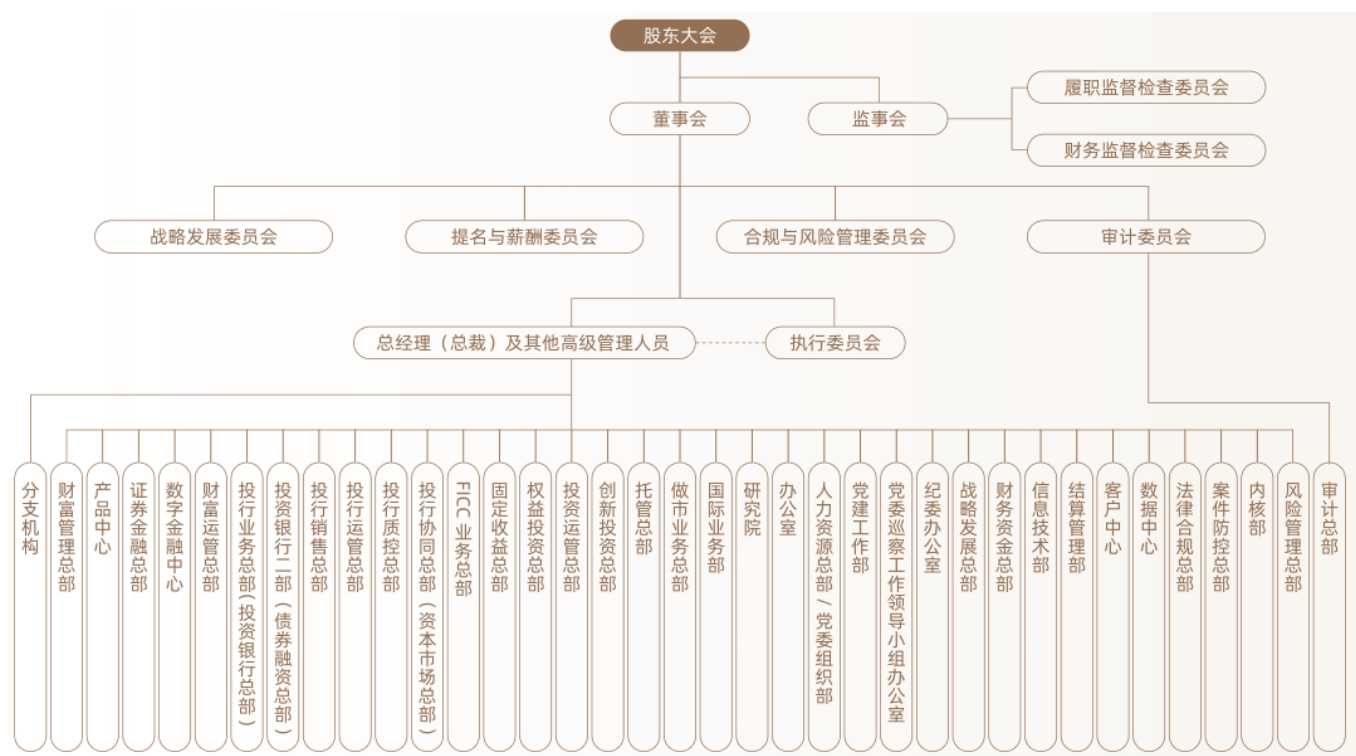
| 项目                | 以 2023 年末财务数据测算 |         |
|-------------------|-----------------|---------|
|                   | 发行前             | 发行后     |
| 全部债务（亿元）          | 3449.20         | 3499.20 |
| 所有者权益/全部债务（倍）     | 0.38            | 0.37    |
| 营业收入/全部债务（倍）      | 0.10            | 0.10    |
| 经营活动现金流入额/全部债务（倍） | 0.17            | 0.17    |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 十三、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行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，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司定期报告

## 附件 2 主要财务指标的计算公式

| 指标名称        | 计算公式                                                                                          |
|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|
| 增长率         | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <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+卖出回购金融资产款+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务                                       |
| 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 3-1 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 3-2 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 3-3 评级展望设置及含义

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 |

## 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“贵公司”）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。