

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《中国银河证券股份有限公司2019年主体长期信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二〇一九年十月十日



信用等级公告

联合〔2019〕2928号

联合资信评估有限公司通过对中国银河证券股份有限公司主体长期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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年十月十日



中国银河证券股份有限公司

2019 年主体长期信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间

2019 年 10 月 10 日

主要数据

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 6 月末
资产总额(亿元)	2458.81	2548.15	2513.63	3106.46
自有资产(亿元)	1554.76	1900.28	1946.68	2276.87
自有负债(亿元)	971.22	1251.41	1283.30	1585.28
总债务(亿元)	848.24	1132.44	1207.93	1414.87
股东权益(亿元)	583.54	648.86	663.38	691.59
净资本(亿元)	531.09	507.47	619.19	676.25
净资本/净资产(%)	93.33	80.30	96.10	102.02
净资本/负债(%)	59.81	43.74	52.22	47.80
净资产/负债(%)	64.09	54.46	54.34	46.85
资产负债率(%)	62.47	65.85	65.92	69.63
风险覆盖率(%)	361.60	242.39	320.39	376.42
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—6 月
营业收入(亿元)	132.40	113.44	99.25	73.68
净利润(亿元)	51.85	40.19	29.32	26.05
EBITDA(亿元)	112.99	91.54	97.32	-
营业费用率(%)	45.66	50.33	50.84	-
平均自有资产收益率(%)	3.07	2.33	1.52	-
平均净资产收益率(%)	8.97	6.52	4.47	-
总债务/EBITDA(倍)	7.51	12.37	12.41	-
EBITDA 利息倍数(倍)	2.50	2.22	1.67	-

注: 1. 净资本、净资本/净资产、净资产/负债、风险覆盖率等指标为母公司口径;

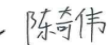
2. 2016 年末母公司净资本及有关风险控制指标按照新规重新计算列示;

3. 2019 年上半年数据未经审计

数据来源: 公司年报及审计报告, 联合资信整理

分析师

王 柠 张哲铭 陈奇伟

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

邮箱: lianhe@lhratings.com

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(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券商之一,在业务经营、行业竞争力、资本实力及股东支持等方面所具备的优势。公司各项业务稳步发展,经纪业务竞争优势明显,资本实力、盈利能力保持在行业前列,经营实力和综合竞争力很强,多年保持监管评价 A 类,内控管理机制良好。同时,联合资信也关注到,公司股票质押式回购业务存在部分违约,面临一定的信用风险,自营业务受权益类投资拖累收入水平波动较大。

随着资本市场的逐步发展和各项业务的有序推进,公司资本实力、业务规模、竞争力保持较强水平。另一方面,证券市场震荡、行业竞争加剧以及监管政策趋严等因素可能对公司经营带来潜在不利影响,未来盈利水平和盈利稳定性有待观察。

综上,联合资信评估有限公司确定中国银河证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定,该评级结论反映了公司偿还债务的能力极强。

优势

1. 作为拥有全业务牌照的全国性综合类上市券商,公司资本实力、盈利水平均持续位居行业前列,具有很强的行业竞争力。
2. 公司是国内分支机构最多的证券公司,营业网点覆盖面广泛,客户群体庞大,为主营业务发展奠定良好基础,经纪业务发展具有明显的竞争优势。
3. 作为上市公司,公司融资渠道通畅且多元化,资本实力强,可快速变现资产占比持续提升,资产流动性较好。
4. 公司实际控制人中央汇金投资有限责任公

司实力雄厚，能够在资金、业务等方面为公司发展提供较大的支持。

关注

1. 受证券市场波动较大、行业竞争日趋激烈以及市场平均佣金率下滑影响，近几年公司盈利水平有所下降，盈利稳定性有待增强。
2. 2018 年以来，股票市场震荡下行，公司信用类业务发生违约，股票投资业务亏损较大，相关业务风险以及对盈利的负面影响需保持关注。
3. 国内宏观经济增速放缓、资本市场波动及监管政策变化等因素对证券公司经营产生一定的影响。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国银河证券股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2019 年 10 月 10 日至 2020 年 10 月 9 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国银河证券股份有限公司

2019 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

中国银河证券股份有限公司（以下简称“公司”）于2007年1月正式成立，注册地为北京，初始注册资本为60亿元。2013年5月，公司在香港联合交易所主板上市，发行15.37亿股境外上市外资股（H股），注册资本增至75.37亿元；2015年5月，公司按照每股11.99港元的价格配售发行20亿股H股，注册资本增至95.37亿元；2017年1月，公司在上海证券交易所按照每股6.81元的价格首次公开发行6亿股A股，注册资本增至101.37亿元。截至2019年6月末，公司股东持股情况见表1，其中中国银河金融控股有限责任公司（以下简称“银河金控”）持有公司51.16%的股份，为公司的控股股东，中央汇金投资有限责任公司（以下简称“汇金公司”）持有银河金控69.07%股份，为公司实际控制人，股权结构图见附录1。

表1 公司股东及持股比例 单位：%

股 东	持股比例
中国银河金融控股有限责任公司	51.16
香港中央结算（代理人）有限公司	36.38
中国证券金融股份有限公司	0.83
全国社会保障基金理事会转持一户	0.56
兰州银行股份有限公司	0.42
其他内资股股东	10.50
其他H股股东	0.15
合 计	100.00

数据来源：公司2019年半年报，联合资信整理

公司主要经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品；证券投资基金托管业务；保险兼业代理业务；销售贵金属制品。

截至2019年6月末，公司在全国设有493家证券营业部，下设北京分公司、天津分公司、河北分公司、山西分公司等36个分公司；控股5家子公司——银河期货有限公司（以下简称“银河期货”）、银河创新资本管理有限公司（以下简称“银河创新资本”）、中国银河国际金融控股有限公司（以下简称“银河国际控股”）、银河金汇证券资产管理有限公司（以下简称“银河金汇”）和银河源汇投资有限公司（以下简称“银河源汇”）。

截至2018年末，公司资产总额2513.63亿元，其中客户资金存款425.29亿元；负债总额1850.25亿元，其中代理买卖证券款566.95亿元；股东权益663.38亿元，母公司净资本619.19亿元。2018年，公司实现营业收入99.25亿元，净利润29.32亿元。

截至2019年6月末，公司资产总额3106.46亿元，其中客户资金存款676.42亿元；负债总额2414.87亿元，其中代理买卖证券款829.59亿元；股东权益691.59亿元，母公司净资本676.25亿元。2019年1—6月，公司实现营业收入73.68亿元，净利润26.05亿元。

公司注册地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦C座2-6层

公司法定代表人：陈共炎

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

（1）国内经济环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实

施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性

和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 2 2016—2019 年上半年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，我国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍

较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从

三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，我国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年

同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019 年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019 年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在 6.2% 左右。

2. 行业分析

(1) 证券市场概况

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。历经 20 多年的发展，我国证券市场初步形成以股票市场、债券市场及衍生品市场为主的市场格局，市场规模快速扩大，参与主体不断丰富，市场层次建设和监管体制改革取得一定成效。2018 年以来受监管趋严、金融去杠杆、社融同比大幅回落、信用风险爆发等因素影响，

我国股票市场交易量持续萎缩，美联储信用政策收紧带来的全球性信用收缩以及贸易战进一步加剧了股市震荡，股票市场持续处于低迷状态，各项证券指数、融资总额、成交金额、总市值等均有所下跌。截至 2018 年末，我国境内上市公司数量 3584 家，股票总市值达 43.49 万亿元。2018 年，全年境内股票筹资金额 12107.35 亿元；全年股票成交金额 89.65 万亿元；证券化率（股票总市值/GDP 总值）为 48.31%（见表 3）。

表 3 2014—2018 年我国股票市场主要指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
期末境内上市公司数(家)	2613	2827	3052	3485	3584
股票融资总额(亿元)	9043.10	16107.23	21095.81	17223.86	12107.35
期末股票市价总值(万亿元)	37.25	53.13	50.82	56.75	43.49
股票全年成交金额(万亿元)	74.39	253.30	126.51	111.76	89.65
期末上证综合指数(点)	3234.68	3539.18	3103.64	3307.17	2493.90
证券化率(%)	58.53	78.51	68.30	68.54	48.31

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较

快增长的态势（见表 4）。2018 年，我国债券市场发行总额 43.85 万亿元，年末债券存量余额 88.60 亿元。

表 4 2014—2018 年我国债券市场发行额及托管余额 单位：万亿元

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
市场发行总额	12.19	23.20	36.37	40.80	43.85
期末债券存量余额	36.00	48.53	64.31	74.69	88.60

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

中国证券业协会根据证券公司未经审计财务报表数据统计显示，截至 2018 年末，我国共有 131 家证券公司，全行业总资产为 6.26 万亿元，净资产为 1.89 万亿元，净资本为 1.57 万亿元，较上年末有所上升，资本实力保持稳定。由于证券公司收益水平与证券市场行情高度正相关，近年来我国证券行业净利润呈现较强波动性。2018 年，受股票市

场行情低迷影响，证券公司各项主要业务收入均呈下降态势，全行业实现营业收入 2662.87 亿元，净利润 666.20 亿元，盈利能力持续下降。与此同时，证券公司行业集中度不断提升，大、中、小型证券公司业绩分化格局愈加明显，前十大证券公司在全行业营业收入和净利润中的占比均有所提升，业绩稳定性较强。

表 5 证券公司主要财务数据

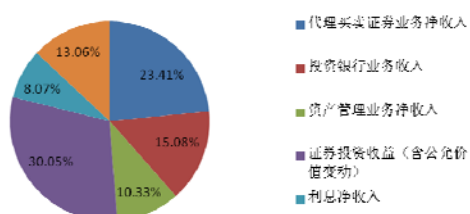
项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
证券公司（家）	120	125	129	131	131
盈利家数（家）	119	124	124	120	106
营业收入（亿元）	2602.84	5751.55	3279.94	3113.28	2662.87
代理买卖证券业务净收入（亿元）	1049.48	2690.96	1052.95	820.92	623.42
证券承销与保荐业务净收入（亿元）	240.19	393.52	519.99	384.24	258.46
财务顾问业务净收入（亿元）	69.19	137.93	164.16	125.37	111.50
投资咨询业务净收入（亿元）	22.31	44.78	50.54	33.96	31.52
资产管理业务净收入（亿元）	124.35	274.88	296.46	310.21	275.00
证券投资收益（含公允价值变动）（亿元）	710.28	1413.54	568.47	860.98	800.27
利息净收入（亿元）	446.24	591.25	381.79	348.09	214.85
净利润（亿元）	965.54	2447.63	1234.45	1129.95	666.20
项 目	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末
总资产（万亿）	4.09	6.42	5.79	6.14	6.26
净资产（万亿）	0.92	1.45	1.64	1.85	1.89
净资本（万亿）	0.68	1.25	1.47	1.58	1.57

资料来源：中国证券业协会网站，联合资信整理

（2）主营业务

目前我国证券公司主营业务主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、自营业务和信用业务构成（见图 1）。在市场环境持续低迷、IPO 募资大幅下滑、监管政策收紧导致券商业务调整压力有所加大等因素的影响下，2018 年证券公司收入延续下行趋势，业绩表现进一步下滑，其中经纪业务和自营业务仍是我国证券公司目前最主要收入来源，但 2018 年经纪业务、投资银行业务收入降幅明显，资产管理业务收入亦有所下降但收入占比略有提升，子公司相关的期货、大宗商品等其他业务对证券公司的盈利贡献度则呈现显著提升的态势。

图 1 2018 年证券公司主营业务收入结构图



资料来源：中国证券业协会网站，联合资信整理

经纪业务

2014—2015 年股票牛市使证券公司经纪业务收入带来爆发式增长，随着市场回归平淡，沪深两市交易额大幅下降。2017 年，受交易量及佣金费率下降影响，证券公司经纪业务收入同比持续下滑；2018 年以来，在市场行情不佳、A 股走势疲弱、市场交易量下降、行业内竞争加剧等多重因素的叠加下，证券公司经纪业务延续下行走势，当年实现代理买卖业务净收入 623.42 亿元，同比下降约 24%；代理买卖业务净收入占全部营业收入的 23.41%，占比较上年亦有所下降，不再是占比最高的业务板块，为证券公司第二大收入来源。

投资银行业务

2018 年以来，随着 IPO 审核标准趋严，投行项目审核有所趋缓，IPO 发行数量明显下降；再融资审核收紧、再融资规模持续收缩、发行周期拉长；债券发行规模有所回升，并购重组和新三板业务较为低迷，证券公司投资银行业务收入持续下降。2018 年，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 258.46 亿元，较上年明显下降，财务顾问与投资咨询业务净收入也有所下降；投行业务收入占营业收入的比重为 15.08%，占比较上年亦有所下降。

自营业务

自营业务主要包括债券投资和股票投资，自营业务的业绩表现受市场行情影响较大。近年来，随着监管层放开证券公司的投资范围以及准许证券公司设立另类投资子公司，证券公司自营业务逐步从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2018年以来，受股票市场单边下挫、债券市场收益率整体下行影响，证券公司投资收益有所下降。2018年，证券公司实现证券投资收益(含公允价值变动)800.27亿元，同比下降7.05%，占营业收入的比重为30.05%，占比较上年继续上升，已成为证券公司的第一大收入来源。

资产管理业务

目前，证券公司资产管理业务产品体系主要由集合资产管理、单一资产管理及专项资产管理等构成。2016年以来监管层发布多项监管政策，证券公司通道业务在业务准入、资金来源、产品杠杆、风险准备等方面受到多项限制，2018年4月大资管新规落地，重点集中于引导消除多层嵌套、资金池、刚性兑付、去杠杆等问题，资管业务规模尤其是通道业务规模持续收缩。去通道压力、新业务开展缓慢、金融市场波动增大等因素加大了证券公司资管业务发展的难度，致使资管业务收入也出现下滑。2018年，证券公司实现受托资产管理业务净收入275.00亿元，较上年有所下降，占营业收入的比重为10.33%，占比略有提升。

信用业务

近年来，证券公司资本中介类业务发展迅速。2018年以来，证券公司前两年发力的股票质押业务逐步进入密集到期阶段，股市大幅下挫以及去杠杆所产生的信用紧缩导致上市公司及控股股东出现了流动性风险和信用风险，股票质押业务面临较大的风险敞口。随着股市震荡下行，两融规模出现明显回落；受股票质押新规、资金成本上升、信用风险暴露及券商主动收缩业务等因素影响，证券公司股票质押业务规模增速明显有所放缓，减值计提压力有所

上升，对业绩表现形成一定负面影响。2018年，证券公司实现利息净收入214.85亿元，同比降幅较为明显。

(3) 监管政策

近年来，证监会在继续推进证券公司创新发展的同时，推出多项风险管理措施，并加强违规处罚力促，要求证券公司在发展过程中要不断提高风险控制能力和合规管理水平，增强风险防范能力。

2018年3月，证监会发布《证券公司投资银行类业务内部控制指引》，对证券公司开展投资银行类业务的内部控制组织架构、薪酬考核与奖金延期支付制度、总部与分支机构的职责范围、项目内核流程等方面做了更加严格的规定。

2018年4月，中国人民银行等多部委发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，明确给出了资管业务、管理产品和刚性兑付的准确定义，针对资管产品去杠杆、规范资金池和去通道化等重点领域，提出了明确监管要求并对存量业务实行新老划断，将过渡期设置至2019年；同月，证监会发布《外商投资证券公司管理办法》，允许外资控股合资证券公司，放宽外资股比例限制，并逐步开放合资证券公司业务范围，对于外商证券公司和境外金融机构投资者为重大利好，有利于进一步促进我国证券业的对外开放，推动我国证券业向更加规范、健康的方向发展。

2018年6月，证监会发布CDR交易管理办法，以存托凭证互挂方式实现的“沪伦通”蓄势待发，CDR业务从无到有至快速进入实质性开展阶段，未来将有望拓宽证券公司的业务边界；同期，证监会先后发布多个公告，意在尝试允许符合国家战略、科技创新能力突出并掌握核心技术、市场认可度高，属于互联网、大数据、云计算、人工智能等领域的企业在境内公开发行股票或存托凭证管理，进一步表明境内证券市场逐步扩大对外开放的范围。

2018年10月，监管层引导纾解股权质押危

机，券商、保险等金融机构，深圳、上海等地方政府纷纷出资设立各种纾困基金，缓解上市公司股权质押危机，同月证券行业基金协会推动设立证券行业支持民营企业发展资产管理计划，有利于缓解股权质押业务风险，利于证券公司业务更稳健地开展；11月，中央拟在上交所设立科创板并试点注册制，进一步完善了我国多层次资本市场的架构，预计将为证券公司带来新的业务机会。

2019年1月，证监会研究修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》，拟放宽证券公司投资成份股、ETF等权益类证券风险资本准备计算比例，减少资本占用，鼓励证券公司加大对权益类资产的长期配置力度；同期，证监会就《合格境外机构投资者及人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法（征求意见稿）》及其配套规则、《证券公司交易信息系统外部接入管理暂行规定》向社会公开征求意见，《征求意见稿》允许QFII和RQFII参与交易所融资融券，准入门槛方面取消数量型指标，将有助于提升QFII和RQFII的资金利用效率，引进境外长期资金，进一步便利全球资本配置中国。此外，证监会拟取消融资融券的“平仓线”不得低于130%的统一限制，并扩大担保物范围和标的证券范围，预计将进一步提升两市融资融券规模，提升市场交易活跃度。

总体看，2018年市场环境低迷，证券行业利润水平有所下行，展望未来，证券行业“马太效应”将愈加明显，龙头券商经营状况将保持稳定，行业分化预计将有所加剧，中小券商面临的生存环境将愈加严峻；下半年以来监管层面出台多项利好政策，股票质押业务风险有所缓解，科创板的设立、CDR等业务的开闸有望为证券公司带来新的利润增长点；证券公司上市、增资等补充资本的动作将有所持续，资本实力预计将保持增长。与此同时，资管新规、同质化低水平竞争、佣金率探底等因素下证券公司仍面临较大的转型压力，2019年资管业务

将进入存量整改、增量创新的关键阶段，通道业务将继续收缩，未来主动管理、财富管理、机构与高净值客户将是证券公司转型的重点；证券市场对外开放程度有所加大，证券行业竞争环境趋于激烈，外资机构在财富管理和经纪机构业务方面的优势可能将对本土券商形成一定压力。此外，证券行业的发展与经济发展和市场运行走势关联度较高，当前国际形势错综复杂、国内经济仍存下行压力、市场行情波动较大等因素仍然存在且未来走势面临的不确定性较大，可能仍将对证券公司盈利能力带来压力。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

截至2019年6月末，银河金控持有公司51.16%的股权，汇金公司直接持有银河金控约69.07%的股权，为公司实际控制人。汇金公司是一家国有独资公司，根据国务院授权，对国有重点金融企业进行股权投资，其实力雄厚，能够在资金、业务机会等方面为公司的发展给予较大的支持。

公司按照《公司法》《证券法》《联交所上市规则》等法律、法规和规范性文件，建立了由股东大会、董事会、监事会及经营管理层组成的分权制衡、各司其职的公司治理架构，保证公司的规范运作。股东大会是公司最高权力机构，近年来召开了多次股东大会，审议通过了董监事会工作报告、利润分配方案、资本性支出预算、修订公司章程等议案，确保股东享有平等地位，充分行使股东权利。

公司董事会共有8名董事，其中独立董事3名。董事会下设战略发展委员会、提名与薪酬委员会、合规与风险管理委员会以及审计委员会4个专门委员会。近年来，公司董事会及其专门委员会按照相关议事规程召开多次会议，审议通过了聘请外部审计机构、五年战略规划、反洗钱工作报告、高管薪酬清算方案、年度工

作计划等多项议案。

公司监事会由 5 名监事组成，其中外部监事 2 名。近年来，公司监事会根据相关法规及《公司章程》《监事会议事规则》的要求履行监督职责，审议通过了监事会工作报告、财务决算方案、合规报告、利润分配方案、内部控制评价报告等议案。

公司经营管理层负责组织实施董事会作出的各项决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案，设有总裁 1 名、副总裁 2 名，以及董事会秘书、首席人力官、公司业务总监等。公司经营管理层具有较为丰富的金融机构管理经验，能够较好地执行董事会所做决定，保证公司日常经营的有序开展。

公司作为 A+H 股上市公司，严格按照上市规则等文件要求，在监管机构指定媒体真实、准确、完整、及时地进行信息披露，确保投资者及时了解公司重大事项，最大程度保护投资者的利益，信息披露渠道畅通。

总体看，公司建立了完善的公司治理架构，各治理主体能够有效履行各自的职责，公司治理机制运行良好。

2. 内部控制

公司遵循《证券公司内部控制指引》和《企业内部控制基本规范》等规定，不断完善股东大会、董事会、监事会及经营管理层的运作机制和制度建设，构建了规范、科学的公司治理结构，建立了符合公司发展需要的组织架构，见附录 2。

公司注重内部规章制度和管理体制的建设，根据《企业内部控制基本规范》和《证券公司内部控制指引》等相关要求不断建立健全与公司业务性质、规模和复杂程度相适应的内部控制体系。近年来，公司及时跟进监管动态，依据监管部门有关规定和最新要求，对公司相关业务制度和配套细则、合规管理及风险管理等制度进行修订，确保各项业务合法合规，风险可控。目前，公司已按照监管要求建立健全

信息隔离墙管理办法、内幕信息知情人登记备案等相关制度，加强敏感信息管理、内幕信息知情人管理，严格遵守业务限制规定，防范敏感消息的不当使用和传播。同时，公司按照法律法规、上市规则与公司章程完善了重大信息内部报告及对外披露制度，明确了与重大信息相关的流程与重大责任追究制度。公司设有内部控制监督机制，审计部根据董事会审计委员会批准的年度审计计划，对公司主要单位财务收支活动和经营管理内部控制状况进行审计，每年度对公司系统的内部控制有效性进行评价，并针对内控缺陷采取整改措施。2018 年，公司审计部共组织完成了 218 个审计项目，包括对公司年度内控自我评价、年度合规有效性评估、年度全面风险管理有效性评估，对公司自有资金管理和投资效益、A 股募集资金使用情况审计、内控审计、经济责任审计、离任审计以及专项审计等。

公司建立了以董事会及董事会下设合规风险管理委员会、监事会、高级管理人员、合规总监、法律合规部、下属各单位（指各业务线、各部门、分支机构、子公司）负责人及合规管理人员、全体工作人员在内的多层次合规管理组织体系，并明确了各自应当履行的合规管理职责。近年来，公司法律合规部按照监管要求、市场重大风险事件及公司管理反映出的突出问题对各业务条线、分支机构以及新设营业部开展合规检查，充分履行了合规管理职责。2016 年，公司证券公司分类评价为 A 级，2017—2018 年，公司证券公司分类评价均为 AA 级，公司内控及合规管理水平良好。

总体看，公司持续完善内部控制体系，内控管理制度与流程运作较好。

3. 发展战略

2018 年，公司制订了五年战略规划，明确了公司在严监管形势下，逐步实现“航母券商，现代投行”的战略目标，不断推进业务模式转型。具体来说，公司将抓住当前证券行业对外

开放的机遇期，应对激烈的竞争形势，适应经济新常态和证券市场发展的新趋势，以服务实体经济作为出发点和落脚点，按照“集中统筹+条线监督+分层管理”的新管理体制，构建财富管理、投融资、国际业务“三位一体”的业务体系，不断提升市场竞争力。

目前，公司采用“双轮驱动，协同发展”的新业务模式。双轮驱动即一轮是“财富管理”，即经纪、资管和投顾业务逐渐走向融合发展，为客户提供综合的财富管理服务；另一轮是“投融资”，及通过投行业务和投资业务协同，支持实体经济、满足企业投融资需求。协同发展即在业务条线内部、业务条线之间、前台与中后台之间、分支机构与业务条线之间、母公司与子公司之间、境内与境外业务之间建立健全协同机制，推进公司各项业务同步发展。

面对防风险、降杠杆、去通道的政策环境，公司将坚定不移推进“双轮驱动，协同发展”业务模式落地，扎实建设国际业务线，提升子公司管理水平，稳步推进各项业务发展，重点做好两项重点工作与六个巩固。两项重点工作即逐步建立以东南亚为基地，覆盖整个亚洲的国际跨境证券服务体系；按“同大横”原则分类施策，促进子公司管理体制变革并实现母子公司资源的对接。六个巩固即以“稳规模、调结构、控风险、保收益”为原则巩固信用业务、以“稳中求进”为原则巩固经纪业务、巩固资管发展势头、巩固研究院转型成果、巩固自营改革成果、巩固投行转型成果。

总体看，公司战略目标符合自身情况和发展的需要，并适时根据内外部环境变化调整经营模式，这将有利于公司综合竞争实力的提升。另一方面，近年来证券市场行情震荡较大、金融监管趋严、券商业务同质化竞争加大等因素也给公司部分经营目标的实现带来一定压力。

四、主营业务分析

1. 经营概况

公司作为全国综合类上市证券公司之一，

业务牌照齐全，近年来定位“双轮驱动、协同发展”业务新模式，确定了大经纪、大投行、大资管、大投资和研究院架构体系。公司业务板块包括经纪业务、信用类业务、投资银行业务、自营业务、资产管理业务以及通过控股子公司从事的海外业务、期货业务、直接投资业务等。近年来，公司资本实力、盈利水平均位居行业前列；由于证券市场震荡下行，公司营业收入和净利润均呈下降态势，2018年，公司实现营业收入99.25亿元，净利润29.32亿元，均较之前年度有所下降，但降幅均低于行业平均。根据中国证券业协会排名，2018年公司净资产、净资本行业分别排名第7位和第4位，营业收入、净利润分别位于行业第12位和第10位，具有很强的行业竞争力和综合财务实力（见表6）。

表6 公司经营业绩排名数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
总资产	8	8	8
净资产	7	7	7
净资本	7	8	4
营业收入	8	9	12
净利润	10	10	10

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

资料来源：中国证券业协会，联合资信整理

从收入结构变化来看，经纪业务收入是公司最主要的收入来源，虽整体收入规模及占比呈下降态势，但占营业收入的比重保持在75%以上；自营业务受市场行情不佳、股票投资大幅亏损的影响，收入水平和收入占比均大幅下降；资产管理业务收入有所波动，占比保持上升；投资银行业务收入逐年下降，占营业收入的比重降至较低水平；境外业务收入和占比保持相对稳定；期货业务依托品种开发和更广阔的市场布局，收入实现较好增长；其他收入主要是公司除业务收入外其他收入以及负债所产生的利息。

2019年1—6月，银河证券实现营业收入73.68亿元，同比增长71.07%；实现净利润26.05

亿元，同比增长95.21%，均较上年同期实现较好增长，主要是得益于市场有所回暖，经纪业务、尤其是自营业务取得了较好的投资回报，

但此类业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，波动性较大，未来公司收入的持续增长情况需关注。

表 7 营业收入构成

单位：亿元、%

业务类型	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	99.51	75.16	87.58	77.20	74.92	75.48
自营及其他证券交易业务	11.39	8.60	3.84	3.38	0.63	0.63
投资银行业务	10.64	8.04	4.92	4.33	4.88	4.92
资产管理业务	6.92	5.23	8.88	7.82	7.90	7.96
私募股权投资及另类投资	1.51	1.14	1.66	1.47	-0.32	-0.32
境外业务	3.50	2.64	3.46	3.05	3.69	3.72
期货经纪	7.37	5.57	8.36	7.37	15.32	15.44
其他	-5.01	-3.78	1.25	1.10	1.35	1.36
抵消	-3.44	-2.60	-6.50	-5.73	-9.11	-9.18
营业收入合计	132.40	100.00	113.44	100.00	99.25	100.00

资料来源：公司年报，联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 经纪业务

公司经纪业务资格齐全，包括向客户提供股票、基金、债券等代理交易买卖业务，经纪业务条线主要由经纪业务总部和产品中心负责。公司依靠覆盖广泛的渠道网络以及庞大的客户群体，经纪业务在行业中具有较强的竞争优势。截至 2019 年 6 月末，公司拥有 36 家分公司、493 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；其中北京、广东、浙江、上海、江苏等经济发达地区共设有证券营业部 256 家，占公司证券营业部数量的 51.93%，这些地区客户基础较好，是公司经纪业务重点发展地区，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；境外网点（香港）和 26 家期货业务营业网点为客户提供了更多的延伸服务；截至 2019 年 6 月末，公司拥有经纪业务客户 1083.85 万户，客户数量庞大且持续增长。近年来，公司坚持“客户利益优先”的服务理念，精准策划营销活动，强化营销渠道和队伍管理，不断提升

产品销售和服务能力；加强量化交易平台、金大宗等专业策略交易业务推广，机构客户交易占比有所提升，客户结构一定程度上得以优化。与此同时，公司大力推进代销金融产品业务，优化相关业务管理模式和业务流程，并加大科创板的投教宣传，审慎开通科创板交易权限，且稳步开展期货 IB、期权、沪港通、新三板等创新型业务，新增开户数量与存量客户数量均保持增长，丰富了经纪业务的收入来源。

经纪业务是公司主要收入来源之一。经纪业务受证券市场行情的影响较大，近年来股票市场走势波动较大，自 2016 年以来我国证券市场持续低迷，成交量大幅萎缩，公司代理买卖股票交易额有所下降，外加受行业同质化竞争日趋激烈、佣金率下滑等因素影响，公司经纪业务手续费净收入持续下降，占营业收入的比重亦呈逐年下降趋势。2018 年公司经纪业务综合佣金率为 0.0359%，同比略有下滑，仍略高于行业平均水平。2016—2018 年，公司经纪业务手续费净收入分别占全年营业收入的 43.43%、38.74%和 34.90%。从排名情况来看，根据中国证券业协会未审计数据，2016—2018

年公司代理买卖证券净收入单体券商口径排名均为行业第2位，保持了很强的市场竞争力。

表8 公司经纪业务佣金收入情况 单位：亿元

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
手续费及佣金净收入	57.51	43.95	34.64
其中：代理买卖证券佣金净收入	50.87	38.64	27.39

资料来源：公司提供，联合资信整理

2019年上半年，A股市场行情有所回暖，对券商整体业绩表现带来一定正面影响，公司进行组织架构调整和资源整合，加速推进财富管理转型，同时稳步推进金融产品代销、私募综合服务业务的开展。2019年1—6月，公司实现经纪业务手续费净收入24.41亿元，同比有所增长，占营业收入的33.13%，占比略有下降。

总体看，近年来公司经纪业务收入受证券市场行情影响较大，收入水平和对公司业务发展的贡献度均持续下降，但得益于广泛的渠道网络和庞大的客户群体，公司经纪业务在行业内保持较强的竞争优势；但竞争激烈、资本市场震荡等因素或将持续存在，对传统经纪业务的发展形成较大压力，公司未来相关业务经营情况和转型成果需保持关注。

2. 信用类业务

公司信用类业务包括融资融券业务、股票质押式回购业务和约定购回式证券交易业务公司于2010年6月获得中国证监会授予的融资融券业务资格，同年7月开始开展融资融券业务，于2013年7月1日获得了股票质押式回购业务资格。近年来，公司信用业务规模随市场行情变化有所波动，2018年以来，随着监管政策的收紧和外部信用风险暴露频次的增加，公司信用业务从规模扩张逐步回归理性发展，整体信用业务规模有所回落，但受益于股质业务收入水平的增长，信用业务收入和对整体业务的贡献度均有所增长（见表9）。

近年来，公司分片区开展精准营销、督导和服务，以上市公司大股东、专业机构投资者

及高净值客户为目标客户，推广两融交易策略创新，但两融业务以经纪业务客户为基础，受市场行情的影响较大，2017年以来，由于监管对杠杆交易风险管控的加强以及股票二级市场的走低，公司加强了大额授信管理和风险排查力度，两融业务发展态势明显放缓，业务规模有所下降，融资融券利息收入随之下降，但由于利率水平有所回升，收入降幅相对较小。

股票质押业务方面，近年来，公司充分调动区域客户和上市公司资源，实施精准反馈、完善尽职调查，不断提升综合服务能力。2017年，由于银行业融资渠道有所收紧，公司加大了股票质押业务拓展力度，业务规模实现快速增长；2018年以来，受减持新规、质押式回购新规等去杠杆政策限制以及主动风险防控意识的提升，公司股票质押业务增速明显放缓，新增业务主要服务公司战略机构客户。2018年，受公司股票质押业务日均规模较大且利率水平上升的影响，公司股票质押业务利息收入大幅增长。

表9 融资融券业务情况表 单位：亿元

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
融资融券业务			
融资融券余额	554.77	600.64	446.32
融资融券利息收入	43.80	41.97	40.02
股票质押业务			
股票质押业务待回购余额	127.30	363.61	374.52
股票质押业务利息收入	2.89	9.84	23.35
约定回购业务			
约定式回购业务余额	0.21	0.13	3.22
约定式回购利息收入	0.02	0.01	0.09

资料来源：公司年报

2019年以来，公司坚持以客户为中心，积极培育高投资能力客户群，加大融券业务开展力度，两融业务规模有所回升，2019年6月末融资融券余额为531.48亿元，上半年实现融资融券利息收入18.37亿元，较上年同期有所下降，主要系日均规模不及上年同期水平所致；针对股票质押业务，公司聚焦优质客户，提高项目准入标准并加强了业务流程管理，股质业

务规模有所下降，上半年股票质押业务余额为 317.90 亿元，实现利息收入 11.71 亿元，与上年同期基本持平，主要是受利率水平较高影响。

公司注重信用业务的风险管控，对融资融券客户的信用账户实行整体监控，并制定了严格的平仓制度，设置了补仓维持担保比例和平仓维持担保比例两条预警线，近年来在市场行情下挫的形势下公司融资融券和股票质押业务均进行了部分平仓操作，整体融资融券业务平均担保比例和股票质押业务平均履约保障比例保持在较高水平。截至 2019 年 6 月末，公司股票质押业务涉及 3 笔违约项目，待回收金额分别为 0.29 亿元、0.37 亿元、3.16 亿元，公司共计提减值 3337.92 万元。同期，公司针对融资融券业务共计提减值准备 1.31 亿元，计提比例 0.25%；证券回购业务计提减值准备 1.12 亿元，计提比例 0.34%。

总体看，公司信用类业务业务规模和收入受股票市场行情影响有所波动，整体业务收入有所增长；但 2018 年以来，受政策环境及市场震荡影响，公司信用业务部分项目发生违约，相关业务风险、后续处理情况对盈利的影响需保持关注。

3. 投资银行业务

公司投资银行业务主要由投行运营总部、投行质控总部、投行客服总部、资本市场总部以及投行业务部负责。公司投资银行业务贯彻市场化经营理念，实行大中小项目并举策略，致力于服务大客户的同时，重点培育具有高成长潜力的中小企业；根据客户的不同发展阶段和行业，结合企业自身特征，提供股权承销、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全方位的服务。近年来，公司利用渠道网络优势开发重点客户，打造“以企业为中心”的服务型投行业务，构建投行业务服务链、全客户服务链、中小微企业投融资协同服务链、区域综合服务链、供给侧结构性改革服务链、

支持国家重大科技创新和产业发展服务链等“六大服务链”；同时抓住市场机遇期，挖掘公司债、可转债、绿色债等业务机会，加大项目储备，积极探索创新业务与私募、投资、并购等方面的对接撮合能力。公司重视投行人员队伍培养，2019 年 6 月末投行团队（合并口径）人员 317 人，其中保荐代表人 35 人，准保荐代表人 38 人，保证了投资银行业务的持续稳健发展。

近年来，由于证券市场低迷、IPO 审核趋严，证券市场股权融资规模缩水。2018 年，江苏省、广东省、浙江省、北京市和上海市为我国上市企业数量最多的地区，分别有 20 家、18 家、16 家、9 家和 9 家企业成功上市，但企业上市数量和过会数量较之前年度均呈现大幅下降的态势。受此影响，公司股权承销数量和金额整体呈下降趋势，2018 年公司完成 2 单 IPO 项目和 1 单并购重组暨配套资金业务，股票主承销金额合计 64.70 亿元（见表 10）。公司承销的债权产品以企业债券、公司债券和非金融企业债务融资工具为主，另有部分商业银行次级债券、债权投资计划和资产证券化产品等。2018 年以来，受益于债券市场的走强，公司把握发行窗口期，积极扩大债券承销业务规模，参与债券市场基础设施建设与创新业务，在绿色产业健康、服务绿色企业和构建绿色金融体系等方面进行业务尝试，承做了多只绿色债券，支持小微企业融资，全年共承销各类债券 338 只，承销金额 914.96 亿元，承销数量和承销金额均较之前年度明显增长。根据中国证券业协会公布的数据显示，2018 年，公司投资银行股票主承销总规模位居行业第 32 位，债券主承销总规模位居行业第 15 位，总体居于行业中上水平。

新三板业务方面，近年来公司新三板业务定位于 IPO 及并购项目机会培育“四新”（新技术、新产业、新业态、新模式）企业服务，同时严格防控风险，提高承做标准。受新三板不景气影响，近年来公司挂牌推荐项目和股票

发行项目均有明显下降。2018 年，公司完成 3 亿元，募集金额较之前年度有所增长。
 个新三板推荐挂牌项目，完成 10 个新三板股票发行项目；挂牌公司募集资金人民币 23.56

表 10 公司投行业务主承销情况 单位：亿元、个

项目		2016 年		2017 年		2018 年	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额
股权类	IPO	6	36.45	3	12.32	2	18.58
	增发	11	262.96	1	25.56	1	46.12
	小计	17	299.41	4	37.88	3	64.70
债权类	小计	69	826.91	98	714.81	338	914.96
合计		86	1126.32	102	752.69	341	979.66

资料来源：银河证券提供，联合资信整理

从收入情况来看，受股权承销规模大幅下降和新三板业务不景气等因素影响，公司投资银行业务手续费收入有所下滑。2016—2018 年，公司投资银行业务分别实现手续费及佣金净收入 10.28 亿元、5.57 亿元和 5.31 亿元，对营业收入的贡献度不高。根据中国证券业协会公布的数据显示，2018 年，公司股票主承销佣金收入及债权主承销佣金收入在行业中的排名分别为第 21 位和第 16 位，处于行业中上游水平。

2019 年上半年，公司密切跟踪科创板相关政策，加强股权融资项目储备，提高项目承揽承做标准和综合服务能力；强化债券融资品种设计能力，加快推进扶贫债券项目进程，支持小微企业融资。2019 年 1—6 月，公司实现 1 单 IPO 项目过会，完成 4 单股权再融资项目，承销债券 35 只，债券承销人民币 304.50 亿元；实现投资银行业务手续费净收入 2.55 亿元，较上年同期有所下降，占营业收入的 3.46%，整体投资银行业务发展态势较为稳健。

整体看，近年来公司债权融资业务取得了较快发展，一定程度弥补了股权融资的大幅收缩，投资银行业务具有一定规模；但受证券市场低迷以及监管环境影响，投资银行业务手续费净收入呈波动下降趋势，对营业收入的贡献度相对较低，整体行业竞争力一般。

4. 自营业务

公司自营业务由权益类投资、债券类投资以及衍生品投资组成。在投资策略上，公司以主动研究和量化研究相结合的形式实施指数增强型权益类投资策略，将增加久期与杠杆、择优配置可转债、拓展衍生品套利和量化交易作为债券类投资的主要策略，衍生品投资则推出卖断和非卖断的大额持股者服务业务。在风险控制方面，公司严格控制自营业务风险，对权益类证券自营采取股指期货套保操作来对冲系统性风险，并对固定收益类证券自营通过规定回购规模限制杠杆比率，对投资主体及债券规定了最低信用评级，并且进行严格的内部评级。公司对衍生金融工具自营业务通过管理和调整风险敞口将其限制在许可范围，并建立止损机制，通过设立信用风险监测系统，以跟踪、监测和报告对方的合同执行情况。

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、券商资管等。从投资策略上来看，公司缩减了股票投资规模，增加债券资产的配置并拉长了债券久期，近年来投资资产规模整体上升较快。

表 11 公司证券自营业务投资结构 单位：亿元

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
投资规模	693.38	712.73	925.52
其中：债券	344.71	321.98	588.55
股票	72.17	96.90	57.66
基金	107.81	83.05	127.67
其他	168.61	210.57	151.64
投资损益合计	30.21	22.56	9.43

注：投资损益合计=投资收益+公允价值变动损益

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从投资结构来看，公司自营业务以债券类投资为主，2018 年末债券投资余额为 588.55 亿元，占投资资产总额的 63.59%，其中约 60%为 AAA 债券，约 25%为外部评级 AA⁺或 AA 级别的债券（主要为国有企业发行的债券和城投债）。2016—2017 年，公司抓住股票市场存在的价值投资机会，股票投资规模保持上升趋势；2018 年在宏观经济下行压力较大的背景下，A 股市场持续走低，信用风险不断暴露，市场收益率在波动中出现较大幅度下行，加之上市公司股东减持新规使公司定增业务处置时亏损较大的影响，公司股票投资规模明显下降，2018 年末投资余额为 57.66 亿元。2016—2017 年，公司基金投资规模持续下降，占投资总额的比重下降较快；2018 年以来，公司开始大力推进私募股权基金、并购基金以及纾困基金的筹建设立工作，基金投资规模随之明显上升，基金投资余额为 127.67 亿元。公司其他投资主要包括证金专户投资¹和持有的子公司银河金汇发行及管理的券商集合资产管理计划、银行理财产品、专户基金理财产品等。

从监管指标来看，公司自营权益类证券及

衍生品/净资本为 20.89%，较上年末有所下降，主要系股票持仓下降所致；受债权类投资规模增加影响，自营非权益类证券及衍生品/净资本为 110.94%，均符合监管标准。截至 2019 年 6 月末，公司持有的债券资产未发生违约。

近年来，公司自营业务收入有所下降，主要由于受股票市场波动及定增业务亏损较大，公司权益类自营投资出现较大亏损所致。2016—2018 年，公司投资收益与公允价值变动之和占营业收入的比重分别为 22.82%、19.89%和 9.50%。

2019 年一季度地方政府债发行前置，财政支出增加，因此资本市场收益率上升；二季度货币政策边际放松，债券收益率下降，权益类资产价格波动明显。公司根据市场变化对权益类自营业务投资策略与投资思路进行调整，合理控制权益投资规模；公司加大了固定收益类量化投资业务规模、利率类衍生品交易及持仓规模，总体投资资产规模保持稳步增长。截至 2019 年 6 月末，公司投资资产余额为 984.99 亿元，较上年末持续增加，主要是持有的债券资产较快增长所致。2019 年 1—6 月，公司投资收益与公允价值变动之和为 21.16 亿元，大幅增长，主要得益于市场行情的回暖以及公司调整大类投资资产配置。

总体看，公司投资业务坚持稳健投资的理念，债券投资规模逐年上升，股票投资业务受之前年度定增产品影响出现投资亏损，使得公司自营业务投资收入水平呈下降趋势；2019 年上半年公司整体自营投资业务盈利水平有所恢

¹ 2015 年 7 月 6 日，公司与证金公司签订《中国证券期货市场场外衍生品交易主协议》及《收益互换交易确认书》，按照 2015 年 6 月底净资产 15% 出资，用于投资蓝筹股 ETF。2015 年 9 月 1 日，公司与证金公司再次签订《中国证券期货市场场外衍生品交易主协议》及《收益互换交易确认书》，公司按照 2015 年 6 月底净资产的 20% 减去第一次出资金额的差额出资，用于投资蓝筹股等。以上两次出资由证金公司设立专户进行统一运作，公司将按投资比例分担投资风险、分享投资收益。公司于 2015 年 7 月、9 月共计出资人民币 105.00 亿元投入该专户；在以公允价值计量且其变动计入其他综合收益中核算上述证金公司的专户投资。于 2018 年 12 月 31 日，按照证金公司所提供的资产报告，上述专户投资的公允价值为人民币 76.19 亿元（2016 年：人民币 98.55 亿元）。

复，但需关注后续自营业务发展情况以及收入变化情况。

5. 资产管理业务

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。庞大的经纪客户基础是公司开展资产管理业务的基础，公司资产管理业务和和经纪业务紧密配合，主要通过遍布全国各地的营业网点销售资产管理产品；此外，公司也通过第三方代销机构协助销售资产管理产品。

近年来，公司巩固和发展现有固收类等优势产品的投资管理，加速推进“固收+策略”净值型产品创设；加强投研体系及团队建设，提升全品类资产配置的投资管理能力。同时，公司梳理和改善协同机制，拓展境外市场投资品类，满足客户多层次的境外财富管理与投资需要，综合财富管理能力进一步提升。

2016—2017 年，公司积极打造投研体系，发力产品创新，资产管理业务规模较快增长；2018 年，银河金汇加强以主动管理为核心的业务发展，提升主动管理产品和收入占比，但随着资管新规的落地定向资管业务规模随之收缩，总体受托资产管理业务规模有所回落，资产管理产品结构仍以定向资产管理计划为主。截至 2018 年末，公司受托资产管理规模 2555.47 亿元（见表 12），较上年末降幅较明显；其中定向资产管理业务受托占比为 78.31%。随着主动管理型资产管理业务的发展，公司资产管理业务手续费净收入呈逐年上升趋势。

2016—2018 年，公司分别实现资产管理业务手续费净收入 4.53 亿元、6.93 亿元和 7.47 亿元，占营业收入的比重分别为 3.42%、6.11%、7.52%，收入贡献度持续上升。2016—2018 年，银河证券资产管理业务收入行业排名分别为第 19 位、第 14 位和第 9 位，排名稳步提升，竞争力有所增强。

表 12 资产管理业务情况

单位：亿元

项 目	2016 年		2017 年		2018 年	
	余额	净收入	余额	净收入	余额	净收入
集合资管	416.89	3.57	381.28	5.50	479.80	5.70
定向资管	1744.23	0.74	2895.58	1.24	2001.07	1.45
专项资管	53.59	0.09	98.47	0.09	74.60	0.12
合计	2214.71	4.40	3375.32	6.83	2555.47	7.27

资料来源：银河证券审计报告，联合资信整理

2019 年上半年，随着资管新规及配套细则实施的逐步深入，证券公司继续推进业务转型、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，主动管理规模占比继续上升，总体受托资产管理业务规模有所下降。截至 2019 年 6 月末，公司受托资产管理规模 2405.75 亿元，较上年末下降 17.52%；其中定向资产管理业务受托规模 1727.86 亿元，占比为 71.82%。2019 年 1—6 月，公司实现资产管理业务手续费净收入 3.26 亿元，较上年同期略有下降，占营业收入的 4.43%。

总体看，监管趋严使得盈利性较低的定向资产管理业务规模下降，整体资产管理业务规模有所回落；主动管理转型初见成效，资产管理业务收入整体保持增长态势。

6. 控股子公司

公司通过设立于香港的银河国际控股作为海外业务平台，为全球机构客户、企业客户和零售客户提供经纪和销售、投资银行、研究和资产管理等服务。银河国际控股于 2011 年 2 月成立，是公司全资子公司，注册资本 32.61 亿元港币；主要业务范围为通过多家全资子公司

和合资公司在香港、新加坡、印度尼西亚、泰国、马来西亚、印度、韩国、英国和美国等地区和国家提供证券及期货经纪、研究分析、投资银行、融资融券、资产管理、财富管理以及衍生产品等服务。截至 2018 年末，银河国际控股资产总额为 87.08 亿元，所有者权益为 32.02 亿元；2018 年，银河国际控股实现营业收入 3.69 亿元，净利润 1.23 亿元。自 2019 年 4 月 1 日起，银河国际控股对银河-联昌证券国际私人有限公司纳入并表管理。截至 2019 年 6 月 30 日，银河国际控股总资产人民币 235.24 亿元，净资产人民币 39.50 亿元；2019 年上半年，实现营业收入人民币 4.01 亿元，净利润人民币 0.29 亿元。

银河期货由银河期货经纪有限公司于 2010 年 8 月更名而来，银河期货经纪有限公司成立于 1995 年，经营范围为商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理及基金销售等。截至 2018 年末，银河期货注册资本和实收资本均为 12.00 亿元，公司持有银河期货 83.32% 的股权；2018 年 9 月，公司董事会已通过公司行使优先购买权收购苏皇金融期货亚洲有限公司持有银河期货 16.68% 股份并签署买卖协议的议案，交易完成后，公司将全资持有银河期货，截至 2018 年末，该事项仍在监管机构审批过程中。截至 2018 年末，银河期货资产总额为 171.08 亿元，所有者权益为 18.74 亿元；2018 年，银河期货实现营业收入 15.32 亿元，净利润 2.55 亿元。

银河创新资本管理有限公司于 2009 年 10 月成立，是公司的全资子公司，注册资本 10.00 亿元，经营范围为发起设立私募投资基金、私募投资基金管理等。截至 2018 年末，银河创新资本资产总额为 13.79 亿元，所有者权益为 10.14 亿元；2018 年银河创新资本实现营业收入 -1.04 亿元，净利润 -0.96 亿元。

银河金汇于 2014 年 4 月成立，为公司的全资子公司，主要经营范围为证券资产管理业务。为支持资产管理子公司银河金汇业务发展和有

效缓解其面临的净资本监管指标压力，2017 年 4 月公司向银河金汇增资 5 亿元，增资后注册资本和实收资本均为人民币 10 亿元；2017 年 8 月公司董事会审议通过向银河金汇再增资 10 亿元的议案。截至 2018 年末，银河金汇资产总额为 23.09 亿元，所有者权益为 12.73 亿元；2018 年，银河金汇实现营业收入 7.87 亿元，净利润 0.64 亿元。

银河源汇于 2015 年 12 月成立，为公司的全资子公司，注册资本为 15.00 亿元，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 2018 年末，银河源汇资产总额为 16.03 亿元，所有者权益为 15.74 亿元；2018 年，银河源汇实现营业收入 0.72 亿元，净利润 0.36 亿元。2019 年，公司对银河源汇进行增资，3 月增资工作已完成，其注册资本增至 30 亿元。

总体看，公司子公司以期货业务为主，其余板块业务体量和收入贡献度相对较小。

五、风险管理分析

公司建立了以董事会、监事会、经营管理层为主体的风险管理组织体系，按照“三道防线”建立公司风险管理组织体系的基层机构，将子公司的风险管理纳入统一体系，对其风险管理工作实行垂直管理。

公司董事会是风险管理的最高决策机构，承担风险管理的最终责任。董事会合规与风险管理委员会和审计委员会负责风险管理职责。监事会承担风险管理的监督责任，对董事会和经营管理层履行风险管理职责的情况进行监督。经营管理层承担风险管理的主要责任，负责执行董事会风险管理战略、目标和政策，首席风险官为风险管理的具体负责人。各业务部门、职能部门及分支机构承担风险管理第一责任，执行公司风险管理各项制度，并识别、评估、监测、应对和报告相关风险。公司在各业

务部门、分支机构设置了专/兼职的风险管理人員和合规管理人員，負責具体的合规管理和合规工作。

公司各子公司会根据母公司的风险偏好、制度框架和对子公司风险管理要求，并结合自身实际情况建立自身的风险管理组织架构、制度流程、信息技术系统和风控指标系统。

近年来，公司持续深化全面风险管理各项工作，完善风控管理平台，提升公司风险管控能力；积极推进并表风险管理工作，逐步加强对子公司的垂直管理，优化授权及风险偏好管理机制；加强风险监控预警，排查各类业务风险点及风险隐患，风险数据积累与管理相应逐步加强，风险管理精细化水平得到提升。

1. 市场风险管理

公司的市场风险主要是指在证券市场中因证券价格、利率、汇率等变动而导致所持金融工具的公允价值或未来现金流量发生波动的风险，包括证券价格风险、利率风险、汇率风险等。

证券价格风险主要来自公司自营投资、做市等业务持仓。近年来，公司主要采取以下措施控制证券价格风险：一是通过构造证券投资组合，运用金融衍生产品等工具，进行风险对冲，控制风险敞口；二是明确市场风险管理职责，各业务部门是市场风险管理的第一责任人，确保业务开展市场风险可控、可测、可承受；风险管理部独立对市场风险进行识别、评估、监控、报告等。三是实施风险限额管理，控制风险敞口、规模、集中度、损失、敏感性等限额指标，并不定期调整以应对不断变化的市场状况、风险状况或风险承受能力；四是采用适当的估值方法及风险计量模型，充分识别、准确计量、合理评估、持续监测和适当控制业务和产品的市场风险，以实现风险收益的最大化。

利率风险的资产主要涉及公司的银行存款、结算备付金、存出保证金及债券等。公司通过建立利率互换等衍生品头寸来实现对债券

资产的利率风险对冲，通过对固定收益投资组合的规模、集中度、久期、基点价值等限额指标的管理来控制非权益类资产投资的市场风险。

汇率风险方面，目前公司大部分交易以人民币结算为主，外币资产、负债及收入占总资产、负债及收入的比例很小，实际面临的汇率风险不大。

2019年以来，A股市场先涨后跌，公司权益类投资业务敞口、规模较小，盈利波动相对稳定。为此，公司通过风险对冲、限额管理等手段有效控制权益类投资市场风险，并及时根据市场变化情况持续监测权益类持仓风险。2019年以来，今年货币政策保持流动性合理充裕，经济尚处于降低实体经济融资成本的周期当中，债券市场总体的利率中枢运行在历史低位水平，公司非权益投资业务保持了良好的收益，积累了一定的安全垫。

总体看，公司建立了较为健全的市场风险管理体系，并根据业务发展持续完善市场风险管理措施；但需关注2019年权益类市场波动的背景下公司风险暴露情况。

2. 信用风险管理

近年来，公司主要通过事前评估和事后监控的办法管理信用风险，并逐步推进内部信用评级、融资类业务风险管理系统等工具的建设 and 应用。一方面，公司建立融资类业务的风险管理指引，明确交易对手准入及业务交易要素评估标准，做好事前风险评估；另一方面，密切监控担保品风险变化情况，控制集中度风险并进行压力测试；此外，在业务存续期持续跟踪客户的财务状况、经营水平以及其他将影响其信用资质的重大事项，及时发现、报告、处置信用风险。

公司面临信用风险的资产主要为固定收益类金融资产、融资融券金融资产、代理客户买卖证券以及期货交易。对于自营类业务，公司在交易所进行的交易均与中国证券登记结算有

限责任公司完成证券交收和款项结算，在银行间同业市场交易前会对交易对手进行信用评估，并选择信用等级良好的对手方进行交易；对于融资融券类业务，公司制定了严格的平仓制度，根据客户信用交易风险状况设置补仓维持担保比例和平仓维持担保比例，并根据维持担保比例变化对客户信用账户资产负债进行监控；对于代理客户买卖证券业务，公司代理客户进行买卖证券时均以全额保证金结算；对于期货交易业务，公司通过追加保证金和强制平仓的方式控制风险。

目前，公司持有的债券主要为利率债产品和外部评级 AAA 的信用债产品，另有部分 AA 评级以上信用债产品，且尚未发生交易对手违约。截至 2019 年 6 月末，公司融资融券业务存量负债客户平均维持担保比例为 266.93%，股票质押回购交易负债客户平均履约保障比例为 257.93%，约定回购式证券交易负债客户平均履约保障比例为 214.60%。但值得注意的是，公司融资融券和股票质押业务均有部分违约事件发生，公司通过诉讼、加大减值计提力度等方式积极予以应对和处置，但需对相关事件的后续处置情况保持关注。

总体看，公司建立了较为健全有效的信用风险管理体系，并针对各类涉及信用风险的业务采取了较为严谨的信用风险防范措施，整体信用风险在可承受范围内；但公司股票质押等业务涉及部分违约，仍需持续加强信用风险管理水平。

3. 流动性风险管理

公司面临的流动性风险主要是公司无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务或满足正常业务开展的资金需求的风险。

近年来，为有效应对和管理流动性风险，公司根据《证券公司流动性风险管理指引》，制定了《中国银河证券股份有限公司流动性风险管理办法》和《中国银河证券股份有限公司

流动性应急计划管理办法》等制度有序推进公司流动性风险管理体系建设。公司根据业务规模、性质、复杂程度、流动性风险偏好和外部市场发展变化情况，设定流动性风险限额指标，并持续监测流动性风险情况；公司对资产负债期限错配、融资来源和多元化程度、优质流动性资产及市场流动性等进行分析，对静态和动态现金流以及现金流缺口进行预测，对内外部流动性指标进行监控并定期开展流动性压力测试；加强对大额资金运用的实时监测和管理，实现资金的集中调度和流动性风险的统一管理；调整和配置资产、负债规模和期限结构，建设整合的资金及流动性风险管理系统；优化内部资金计价模式，提高资金使用效率，在平衡安全性、流动性和盈利性基础上，支持业务稳步健康发展。

融资方面，作为 A+H 股上市公司，公司融资渠道通畅。目前，公司主要采用拆借、发行短期公司债、收益凭证等手段筹集短期资金。同时，公司还可根据市场环境和自身需求，通过发行长期公司债、长期次级债等方式融入长期资金。此外，公司已在多家商业银行取得综合授信额度，可根据自身业务需要，综合使用上述债务融资工具融入资金。截至 2019 年 6 月末，公司流动性覆盖率 512.26%，净稳定资金率 134.23%，流动性指标良好。

总体看，公司融资渠道畅通，对主要交易品种流动性风险管理较为严格，对流动性风险进行了有效的监控和管理。

4. 操作风险管理

操作风险是指由不完善或有问题的内部操作流程、人员、系统以及外部事件所造成损失的风险。近年来，公司持续加强内控机制建设，定期在全公司范围内开展内部控制、合规管理有效性评估工作；设立操作风险管理团队负责设计、维护和持续发展操作风险管理架构，监测、计量、报告公司面临的操作风险，并通过操作风险管理工具、政策制度、IT 系统、培训

与考核的建设工作，识别和管理操作风险，将操作风险控制在适当水平。

总体看，公司建立了较为全面的风险管理制度体系，但随着公司各项业务持续较快发展、创新业务的推出以及市场监管的逐步加强，公司尚需进一步加强风险管理。

六、财务分析

公司提供了 2016—2018 年和 2019 年上半年合并财务报表。德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016—2018 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2019 年上半年财务报表未经审计，由安永

华明会计师事务所（特殊普通合伙）审阅。公司财务报表合并范围包括公司控股的子公司银河期货、创新资本、银河国际、银河金汇和银河源汇。

1. 盈利能力

公司营业收入主要包括手续费及佣金净收入、利息净收入、投资收益公允价值变动收益以及其他业务收入（见表 13）。近年来，由于证券市场行情持续低迷，公司营业收入持续下滑，2018 年实现营业收入 99.25 亿元，其中手续费及佣金净收入是公司主要收入来源之一。2016—2018 年，公司手续费及佣金净收入和占营业收入的比重均逐年下降。

表 13 公司营业收入情况 单位：亿元、%

项 目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
手续费及佣金净收入	77.08	58.21	60.85	53.64	48.05	48.41
其中：经纪业务手续费净收入	57.51	43.43	43.95	38.74	34.64	34.90
投资银行业务手续费净收入	10.28	7.76	5.57	4.91	5.31	5.35
资产管理业务手续费净收入	4.53	3.42	6.93	6.11	7.47	7.52
利息净收入	24.62	18.59	29.86	26.33	34.45	34.71
投资收益	39.93	30.16	24.80	21.86	-6.13	-6.17
公允价值变动收益	-9.72	-7.34	-2.24	-1.97	15.56	15.68
汇兑收益	-0.05	-0.04	-0.10	-0.09	-0.09	-0.09
其他业务收入	0.55	0.41	0.21	0.19	7.35	7.40
其他收益	-	-	0.04	0.04	0.05	0.05
资产处置收益	0.01	-	0.01	0.01	0.01	0.01
营业收入合计	132.40	100.00	113.44	100.00	99.25	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司的手续费及佣金净收入主要来自经纪业务。近年来，受市场交易总量下降及证券行业交易佣金率持续下滑的影响，公司经纪业务手续费净收入快速下降。2018 年，公司实现经纪业务手续费净收入 34.64 亿元，占手续费及佣金净收入的 72.08%。公司投资银行业务行业竞争力一般，由于业务开展受市场环境和监管政策影响较大，公司投资银行业务手续费净收入呈下降趋势。2018 年，公司实现投资银行业务手续费净收入 5.31 亿元，占手续费及佣金净收入的 11.05%。资产管理业务方面，公司业务

类型主要为通道业务，主动管理业务占比的提升使得公司资产管理业务收入逐年增加。2018 年，公司资产管理业务实现手续费净收入 7.47 亿元，占手续费及佣金净收入的 15.54%。

公司利息收入包括存放金融同业利息收入和融资融券、股票质押式回购、约定式购回等信用类业务利息收入；利息支出主要包括客户资金存款利息支出、卖出回购金融资产利息支出、短期借款利息支出、拆入资金利息支出、短期融资利息支出和应付债券利息支出等。近年来，公司利息净收入有所上升，主要是 2017

年公司买入返售金融资产利息收入中股票质押回购利息收入的增加及利息支出规模减小所致，2018 年主要为金融工具准则转换影响所致。

公司投资收益主要来源于证券自营业务。近年来，受债市、股市行情及行业减持新规的影响，公司投资收益逐年下降；2018 年受公司权益工具处置收益减少、定增项目亏损较多以及债权投资和其他债权投资持有期间利息重分类为利息收入影响，导致公司投资出现亏损（见表 13）。

2018 年，公司其他业务收入规模大幅增加，主要是银河期货全资子公司银河德睿仓单购销收入增加所致。

从营业支出来看，公司营业支出小幅下降，主要是公司计提薪酬费用的减少导致的业务及

管理费的降低所致（见表 14）。从营业支出构成来看，业务及管理费是公司营业支出最主要的组成部分，近年来业务及管理费支出和占营业支出的比重均逐年下降。2016—2017 年，公司计提资产减值损失分别为 2.53 亿元和 6.82 亿元，2017 年公司资产减值损失明显增加，主要是可供出售金融资产项下股票投资计提减值准备较大所致。2018 年，公司发生信用减值损失 4.08 亿元，主要是融资融券资产、应收款项及买入返售金融资产信用减值损失。2018 年，公司营业费用率为 50.84%，薪酬收入比 35.11%，处于行业较低水平，公司成本控制能力较强。

表 14 公司营业支出情况 单位：亿元、%

项 目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
税金及附加	3.73	5.58	1.04	1.60	1.02	1.64
业务及管理费	60.46	90.36	57.09	87.90	50.46	80.70
资产减值损失	2.53	3.77	6.82	10.50	-	0.00
信用减值损失	-	-	-	-	4.08	6.53
其他业务成本	0.19	0.29	0.00	0.00	6.96	11.13
营业支出合计	66.91	100.00	64.96	100.00	62.53	100.00

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

近年来，在市场低迷及监管加强的影响下，公司各项业务收入均呈下降态势，2018 年实现净利润 29.32 亿元。从盈利指标来看，随着净利润的快速下降，公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率均随之下降（见表 15）。2017 年，公司平均自有资产收益率为 1.52%，平均净资产收益率为 4.47%，盈利水平持续下降。

表 15 公司盈利情况 单位：亿元、%

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
净利润	51.85	40.19	29.32
营业利润率	49.46	42.74	37.00
营业费用率	45.66	50.33	50.84
薪酬收入比	33.44	36.15	35.11
平均自有资产收益率	3.07	2.33	1.52
平均净资产收益率	8.97	6.52	4.47

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 73.68 亿元，同比增长 71.09%，其中手续费及佣金净收入 30.60 亿元，同比增长 11.60%，主要是由于股市交易量上涨，经纪业务收入增加所致；实现利息收入 16.30 亿元，同比下降 7.10%；投资收益 10.47 亿元，比上年同期大幅增加，主要是投资资产持续增长使得取得的分红和利息增加以及处置金融工具的损失减少所致；公允价值变动损益 10.69 亿元，同比增加 81.63%，主要是由于交易性金融资产公允价值增加所致。2019 年 1—6 月，公司发生营业支出 39.71 亿元，同比增长 52.88%。从营业支出结构来看，业务及管理费仍为主要支出项目，占营业支出

的比重为 84.68%；营业费用率 45.64%；薪酬收入比 33.48%。2019 年上半年，公司实现净利润 26.05 亿元，同比增长 95.21%，盈利水平大幅增长。

总体看，近年来，受市场行情波动以及自营股票亏损影响，公司盈利水平下降明显，但仍处于行业中上等水平，2019 年，随着证券市场回暖，公司盈利能力有所回升；整体业绩表现受市场行情影响较大，自营业务收入变化、股质等业务风险后续处置情况等对利润的影响需关注，未来收入水平存在一定不确定性。

2. 杠杆与资本充足性

公司自成立以来，主要通过利润留存、增资扩股和发行次级债等方式补充资本。2016 年，公司发行 3 亿元次级债；2017 年 1 月，公司在上海证券交易所完成人民币普通股(A 股)发行，按照每股人民币 6.81 元的价格，公开发行 6 亿股 A 股，公司注册资本增加至 101.37 亿元；2018 年，公司以非公开方式发行次级债 160 亿元。与此同时，随着净利润的不断积累，公司净资产规模大幅增加，资本实力不断提升。截至 2018 年末，母公司净资产 619.19 亿元，母公司净资产 644.35 亿元；净资产/净资产为 96.10%，核心资本占比高，资本实力强（见表 16）。

表 16 公司风险控制指标 单位：亿元、%

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
净资产	531.09	507.47	619.19
净资产	569.03	631.95	644.35
净资产/净资产	93.33	80.30	96.10
净资产/负债	59.81	43.74	52.22
净资产/负债	64.09	54.46	54.34
风险覆盖率	361.60	242.39	320.39
资本杠杆率	34.88	29.38	29.31
流动性覆盖率	218.70	171.61	312.02
净稳定资金率	138.74	124.93	144.27

注：上表数据为母公司口径；2016 年末母公司净资产及有关风险控制指标按照新规重新计算列示

数据来源：公司年报，联合资信整理

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。近年来，公司负债规模保持小幅增长，2018 年受代理买卖证券款规模持续下滑影响，公司负债总额小幅下降。截至 2018 年末，公司负债总额为 1850.25 亿元，其中，公司自有负债规模及占负债总额的比重呈上升趋势（见表 17），自有负债以应付债券和卖出回购金融资产款为主。截至 2018 年末，公司卖出回购金融资产款规模为 280.60 亿元，近年来呈波动上升趋势，主要是投资杠杆加大、普通债券质押式回购增加所致；应付债券余额为 795.01 亿元，呈逐年上升趋势，主要是公司发行长期次级债和公司债所致；应付短期融资款余额为 67.60 亿元，2018 年明显下降，主要是由于短期公司债及短期收益凭证发行规模缩小所致。截至 2018 年末，公司净资产/自有负债和净资产/自有负债分别为 48.25%和 50.21%。

表 17 公司负债情况 单位：亿元

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
自有负债	971.22	1251.41	1283.30
其中：卖出回购金融资产款	244.95	187.16	280.60
次级债	253.99	60.99	166.36
应付公司债券	179.14	509.40	530.93
应付短期融资款项	115.18	283.28	67.60
非自有负债	904.04	647.87	566.95
其中：代理买卖证券款	904.04	647.87	566.95
负债总额	1875.27	1899.29	1850.25

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019 年以来，公司通过非公开发行 140 亿元次级债券的方式进一步补充资本。截至 2019 年 6 月末，母公司净资产/净资产为 102.02%，风险覆盖率 376.42%，资本充足水平较好，抗风险能力进一步提升。同期，随着代理买卖证券款和卖出回购金融资产款的增长，公司自有负债规模保持增长，财务杠杆水平小幅上升。截至 2019 年 6 月末，公司净资产/自有负债和净资产/自有负债分别为 42.66%和 41.81%。

总体看，随着公司业务规模的扩大，公司自有负债规模有所增加，杠杆水平有所上升；通过股东增资和各类债务融资工具的发行补充资本，融资渠道畅通，以净资本为核心的各项风险控制指标均优于监管标准，资本实力强。

3. 流动性

近年来，公司资产规模保持增长，2018 年受客户存款规模下滑影响，公司资产规模有所下降。截至 2018 年末，公司资产规模为 2513.23 亿元。公司可快速变现资产主要由货币资金、融出资金、买入返售金融资产、交易性金融资产、债券投资和其他债券投资构成。近年来，公司可快速变现资产规模有所增长（见表 18），占资产总额的比重有所提高。截至 2018 年末，公司货币资金 514.14 亿元，交易性金融资产余额 603.38 亿元，债权投资余额为 50.62 亿元，其他债权投资余额 172.99 亿元。公司按照监管要求开展信用交易业务，业务期限以一年以内为主，因此信用交易业务对公司流动性的影响可控。此外，公司交易性金融资产和可供出售金融资产中主要为流动性较好的债券资产。整体看，公司资产流动性较好。

2016—2018 年末，公司可快速变现资产/自有负债指标分别为 1.35 倍、1.27 倍和 1.34 倍，可快速变现资产对自有负债的覆盖程度处于较好水平。

表 18 公司资产情况 单位：亿元

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
自有资产	1554.76	1900.28	1946.68
其中：可快速变现资产	1307.98	1585.12	1719.60
非自有资产	904.04	647.87	566.95
其中：客户资金存款	612.15	507.77	425.29
客户备付金	233.66	115.04	116.24
资产总额	2458.81	2548.15	2513.63

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

经营性现金流量方面，公司在 2018 年经营活动现金流量从净流出转为净流入主要是由于回购业务净增加额增加以及融出资金净减少额

增加所致。投资性现金流量方面，2017 年公司投资性现金流量由净流出转为净流入，主要是公司收回定期存款资金大幅增加所致；2018 年，投资性现金流量由净流入转为净流出主要是由于收到的其他与投资有关现金的减少以及支付其他与投资有关现金增加所致。筹资性现金流量方面，2017 年公司筹资性现金流量净额由净流出转为净流入，主要是公司发行债券并于 A 股公开发行股份所致；2018 年公司筹资性现金流量净额由净流入转为净流出，主要是公司发行短期融资券及短期收益凭证收到的现金减少所致。整体看，公司现金流有所趋紧（见表 19）。

表 19 公司现金流量情况 单位：亿元

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
经营性现金流量净额	-148.10	-528.40	24.62
投资性现金流量净额	-79.54	25.00	-4.59
筹资性现金流量净额	-115.85	321.63	-131.44
现金及现金等价物净增加额	-340.77	-184.27	-108.13
年末现金及现金等价物余额	827.24	642.97	534.84

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

4. 偿债能力

近年来，公司债务规模呈增长趋势，2018 年末总债务规模 1207.93 亿元，资产负债率 65.92%，财务杠杆水平不高（见表 20）。从总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数指标来看，截至 2018 年末，公司总债务/EBITDA 指标为 12.41 倍，公司盈利对债务的保障程度一般；EBITDA 利息倍数指标为 1.67 倍，公司盈利对利息支出的保障程度较好。

表 20 公司偿债能力指标 单位：亿元、倍、%

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
总债务	848.24	1132.44	1207.93
资产负债率	62.47	65.85	65.92
EBITDA	112.99	91.54	97.32
总债务/EBITDA	7.51	12.37	12.41
EBITDA 利息倍数	2.50	2.22	1.67

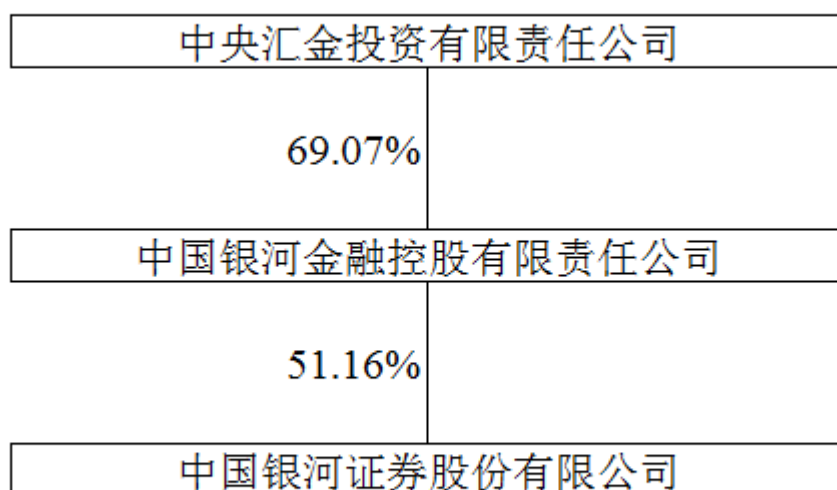
数据来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2019 年 6 月末，公司资产负债率为 69.63%，较上年末有所上升。

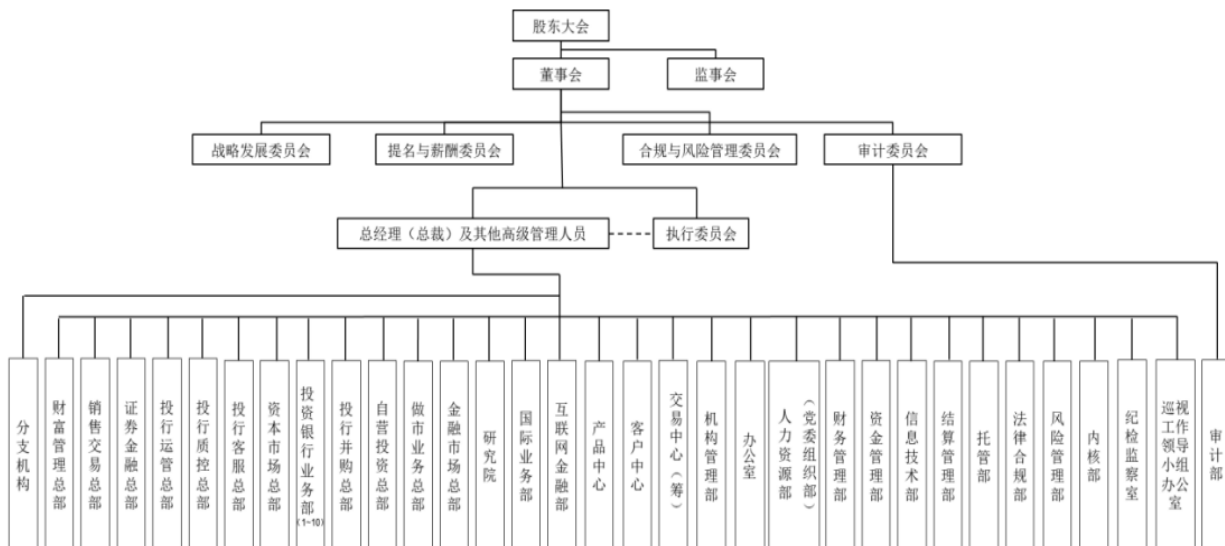
七、结论

中国银河证券股份有限公司作为全国性综合类上市券商，业务牌照齐全，资本实力、盈利水平均位居行业前列，具有很强的行业竞争力。近年来，公司不断健全公司治理与内部控制体系，主营业务稳步发展，经纪业务依靠覆盖广泛的渠道网络和庞大的客户群体，具有明显竞争优势。另一方面，公司主营业务受宏观经济、监管环境和证券市场行情波动的影响较大，近年来盈利水平持续下降，2018 年部分业务风险的暴露及盈利水平的明显下降对公司风险管理形成挑战。公司实际控制人为汇金公司，实力雄厚，能够在资金、业务机会等方面为公司的发展给予较大的支持。同时，公司融资渠道通畅且多元化，有助于各项业务的持续发展，近年来公司持续增资扩股，资本实力不断增强。综上所述，联合资信认为，在未来一段时期内，公司的信用水平将保持稳定。

附录 1 2019 年 6 月末股权结构图



附录 2 2019 年 6 月末组织结构图



附录 3 财务指标计算公式

指 标	计 算 公 式
自有资产	总资产-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款-信用交易代理买卖证券款
总债务	短期借款+应付短期融资款+卖出回购金融资产款+拆入资金+融入资金+长期借款+应付债券+交易性金融负债
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%
资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额×100%
流动性覆盖率	(流动性资产/未来 30 日内资金净流出)×100%
净稳定资金率	可用的稳定资金/业务所需的稳定资金×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产×100%
平均净资产收益率	净利润/平均净资产×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+融出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产-不能快速变现的理财类投资-客户资金存款-客户备付金

附录 4-1 证券公司主体长期信用等级设置及其含义

联合资信证券公司主体长期信用等级划分为三等九级，分别为：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。各等级含义如下表所示：

级 别	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，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	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。

附录 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 中国银河证券股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在中国银河证券股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国银河证券股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。中国银河证券股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，中国银河证券股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国银河证券股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现中国银河证券股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国银河证券股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国银河证券股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。