

跟踪评级公告

联合[2019]862号

中银国际证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中银国际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”

中银国际证券股份有限公司公开发行的“18 中银 01”、“19 中银 01”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年十二月三十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

中银国际证券股份有限公司 公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 中银 01	10.00 亿元	2 年	AAA	AAA	2018/6/26
19 中银 01	35.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2019/4/25

跟踪评级时间：2019 年 5 月 31 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年
自有资产（亿元）	346.56	351.35
自有负债（亿元）	230.81	230.89
所有者权益（亿元）	115.74	120.46
优质流动资产/总资产（%）	17.10	26.78
自有资产负债率（%）	66.60	65.72
营业收入（亿元）	30.68	27.55
净利润（亿元）	10.69	7.06
营业利润率（%）	46.13	33.09
净资产收益率（%）	9.59	5.98
净资本（亿元）	114.54	116.85
风险覆盖率（%）	144.48	169.90
资本杠杆率（%）	29.41	32.50
短期债务（亿元）	136.90	53.82
全部债务（亿元）	189.90	163.82
EBITDA（亿元）	22.77	19.24
EBITDA 利息倍数（倍）	2.85	2.02
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.12
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.51	0.43

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；2、本报告中涉及净资产、净资产指标均为母公司口径；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中银国际证券股份有限公司（以下简称“公司”或“中银国际证券”）的跟踪评级反映了其作为全国性综合类证券公司之一，具有较强的经营实力；2018 年，公司积极推进各项业务协同发展，促进业务结构调整，其中公司资产管理业务发展较好，具备较强的行业竞争力。公司第一大股东中银国际控股有限公司（以下简称“中银国际控股”）及其母公司中国银行实力强大，能够在品牌、客户以及渠道等方面给予公司较大的支持，有利于公司发挥业务协同效应，培育核心竞争力。

联合评级同时也关注到，公司收入情况易受市场行情波动及相关监管政策等因素影响。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“18 中银 01”、“19 中银 01”债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司是全国性综合类证券公司之一，业务资质齐全，2018 年，公司积极推进各项业务协同，资产管理业务发展较好。

2. 公司第一大股东中银国际控股及其母公司中国银行实力强大，能够在品牌、客户以及渠道等方面给予公司较大的支持，有利于公司发挥业务协同效应，培育核心竞争力。

3. 2018 年公司在证监会分类评级仍为 A 级，在外部监管趋严的背景下，公司风险管理及内控管理水平仍较好水平。

关注

1. 经济周期变化、市场波动及相关监管政策的变化等因素对证券公司经营带来的影响值得关注。

2. 2018 年受市场行情影响，公司营业收入

及净利润规模均有所下降，收入及利润规模易受市场波动影响。

分析师

董日新

电话：010-85172818

邮箱：dongrx@unitedratings.com.cn

张晨露

电话：010-85172818

邮箱：zhangchenlu@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：董同新 张磊

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中银国际证券股份有限公司（以下简称“公司”或“中银国际证券”）成立于 2002 年，原名“中银国际证券有限责任公司”，由中银国际控股有限公司（以下简称“中银国际控股”）联合中国石油天然气集团公司等 5 家公司共同发起设立，初始注册资本 15.00 亿元。2013 年 9 月公司股东由原来的 5 家增至 12 家，并于 2013 年 12 月根据上海证监局沪证监机构字[2013]331 号文《关于核准中银国际证券有限责任公司变更注册资本的批复》，增加注册资本至 19.79 亿元。2014 年 11 月，公司以资本公积转增资本，注册资本变更为 25.00 亿元。2017 年 12 月，公司正式更为现名。截至 2019 年 3 月末，公司实收资本为 25.00 亿元，公司股东共 13 家，主要股东持股情况见表 1，第一大股东为中银国际控股，持有公司 37.14% 的股权，公司无控股股东及实际控制人。

表1 截至2019年3月末公司前五大股东持股情况表（单位：亿元，%）

股东	出资额	持股比例
中银国际控股有限公司	9.28	37.14
中国石油集团资本有限责任公司	3.98	15.92
上海金融发展投资基金（有限合伙）	2.63	10.53
云南省投资控股集团有限公司	2.27	9.09
江西铜业股份有限公司	1.32	5.26
合计	19.47	77.94

资料来源：公司提供

公司的经营范围：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；证券资产管理；证券投资基金代销；融资融券；代销金融产品；公开募集证券投资基金管理业务；为期货公司提供中间介绍业务。

截至 2018 年末，公司设有人力资源部、财务部、证券投资部、审计部、风险管理部等 36 个职能部门；公司在全国设有 103 家营业部，分布在全国 26 个省、自治区、直辖市；公司在上海、北京和深圳等区域共设有 36 家分公司；公司拥有 2 家全资子公司：中银国际期货有限责任公司（以下简称“中银国际期货”）和中银国际投资有限责任公司（以下简称“中银国际投资”）；公司共有员工 2,586 人。

截至 2018 年末，公司资产总额 471.55 亿元，其中客户资金存款 103.61 亿元、客户备付金 38.92 亿元；负债总额 351.09 亿元，其中代理买卖证券款 95.18 亿元；所有者权益 120.46 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 120.42 亿元；母公司口径下净资产 116.85 亿元。2018 年，公司实现营业收入 27.55 亿元，净利润 7.06 亿元，其中归属母公司所有者净利润 7.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.73 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.26 亿元。

公司注册地址：上海市浦东新区银城中路 200 号中银大厦 39 层；法定代表人：宁敏。

二、跟踪债券概况

18 中银 01

2018 年 1 月 31 日，公司发行 10.00 亿元公司债券，债券票面利率为 5.27%，期限为 2 年。本期债券的付息日为 2019 年至 2020 年每年的 1 月 31 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日；顺延期间兑付款项不另计利息），到期日和兑付日为 2020 年 1 月 31 日（如遇法定节假日

日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日；顺延期间兑付款项不另计利息）。本期公司债券已于 2018 年 2 月 12 日在上海证券交易所上市交易，证券简称“18 中银 01”，证券代码“143466.SH”。2019 年 1 月 31 日，公司已完成“18 中银 01”的付息工作。

本期债券募集资金扣除发行等相关费用后，全部用于股票质押式回购业务和偿还公司各项借款等方面，与募集说明书约定的资金用途一致。

19 中银 01

2019 年 5 月 17 日，公司发行 35.00 亿元公司债券，债券票面利率为 3.73%，期限为 3 年。本期债券的付息日为 2020 年至 2022 年每年的 5 月 17 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日；顺延期间兑付款项不另计利息），到期日和兑付日为 2022 年 5 月 17 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日；顺延期间兑付款项不另计利息）。本期公司债券已于 2019 年 5 月 31 日在上海证券交易所上市交易，证券简称“19 中银 01”，证券代码“155415.SH”。截至报告出具日期，尚未到达本期债券第一个付息日。

截至 2019 年 5 月 21 日，根据募集说明书约定，公司使用 35.00 亿元募集资金投资于上交所债券逆回购。

三、行业分析

证券行业严监管和证券市场低迷的环境下，2018 年证券公司收入水平延续下降趋势，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成；传统业务高度依赖市场行情，业绩承压；信用业务风险暴露但 11 月以来有所缓解，主动管理能力为资管业务核心竞争力。

2018 年，证券行业延续严监管趋势，行业监管积极出台政策引导证券公司规范经营和业务转型，防范和化解金融风险；证监会进一步强化了对证券公司的现场检查力度，证券公司罚单激增；截至 2018 年底，证监会及其派出机构已对 40 家券商开出 58 份行政监管措施或行政处罚书，较 2017 年全年 4 张罚单大幅增加；58 张罚单中，29 张罚单涉及合规风控问题，另有 9 张罚单涉及债券承销业务，8 张涉及并购重组类处罚且罚没款金额较大，投行业务为重点监管范畴。

2018 年以来，证券市场股债分化，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌，而在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓自营业务降幅；受市场行情和监管政策等多方面因素影响，证券公司业绩明显下滑；从收入结构来看，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，自营业务收入占比进一步增加至 30%以上，超过经纪业务成为第一大业务收入来源，投行和经纪业务收入占比下降，资管和信用业务占比变动不大。经纪、自营业务与证券市场关联度较高，收入水平有所下降且面临较高市场风险；信用业务规模收缩，股票质押业务风险暴露但 11 月以来随着纾困资金的逐步到位有所缓解，主动管理能力成为资管业务核心竞争力。根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2018 年底，131 家证券公司总资产为 6.26 万亿元，较 2017 年底增加 1.95%；净资产为 1.89 万亿元，较 2017 年底增加 2.16%，净资本为 1.57 万亿元，较 2017 年底变动不大，资本实力保持稳定。2018 年，131 家证券公司中，106 家公司实现盈利，全年实现营业收入 2,662.87 亿元，全年实现净利润 666.20 亿元，分别同比减少 14.47%和 41.04%，降幅较 2017 年分别扩大 9.39 和 32.57 个百分点，经营业绩大幅下滑。

2019 年，资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司业务转型加速行业集中度提升，证券行业“强者恒强”的局面凸显；资本市场利好政策有利于改善证券公司经营环境，但国际形势复杂化、证券市场震荡走势难以改善等不利因素依然存在，需对中小证券公司保持关注。

2018 年，证券公司经营业绩受市场和政策影响呈现较大下滑态势，资管新规的落地、佣金率的探底、业务同质化的加剧以及传统业务牌照红利的渐失将倒逼证券公司业务转型，预计 2019 年机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点，随着核心竞争力转向资本实力、风险定价能力、金融科技运用，将加速证券行业集中度的提升；而《证券公司分类监管规定》也进一步突出监管导向，加分指标方面有利于大型综合券商通过自身雄厚的资本实力、良好的投研能力以及跨境业务能力等获得加分优势；由此，证券公司行业格局会进一步分化，证券行业“强者恒强”的局面将进一步凸显，中小证券公司面临竞争更加激烈。

自 2018 年 10 月国务院金融稳定发展改革委员会召开会议以来，资本市场改革持续释放积极信号，包括并购重组、再融资松绑、设立科创板试点注册制、中金所对股指期货交易安排进一步松绑等；2018 年 12 月，中央政治局会议强调稳中求进工作总基调，再次提出“六个稳”（稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期）将成为 2019 年我国经济工作的主要方向，并首次提出“提振市场信心”；同时，随着纾困资金的落地，股票质押业务风险有所缓解，证券公司政策环境或有所改善。但是，中美贸易战引发的国际形势复杂化、我国经济下行压力较大以及资本市场振幅加剧、市场信心短期内难以恢复等不利因素依然存在，证券公司盈利仍具有较大不确定性。若市场或政策出现超预期的不利情况，需关注受市场影响较大、资本实力较弱且股东背景一般的中小证券公司信用风险将加大的情况。

总体看，资本市场改革和行业监管将推动证券公司加速转型，行业集中度将进一步提升；同时，中小券商经营压力加大，需对中小券商保持关注。

四、管理与内控分析

2018 年 3 月 23 日，公司 2018 年第一次股东大会（临时）会议通过决议，选举李丹女士、王华先生、赵雪松先生为公司董事，马策女士、周远鸿先生、李书江先生不再担任公司董事。2018 年 4 月 6 日，公司 2018 年第二次股东大会（临时）会议通过决议，同意独立董事潘飞先生因个人工作安排提出的辞职申请。2018 年 4 月 27 日，公司 2018 年第三次股东大会（临时）会议通过决议，选举林景臻先生、廖胜森先生为公司董事，高迎欣先生、潘其方先生不再担任公司董事。2018 年 9 月 11 日，公司 2018 年第六次股东大会（临时）会议通过决议，选举吴联生先生、丁伟先生、管涛先生、陆肖马先生为公司第一届董事会独立董事。2018 年公司监事无变动。2018 年 3 月 28 日，公司第一届董事会第四次（临时）会议通过决议，聘任沈奕先生担任公司投资银行板块管理委员会主席。2018 年 11 月 9 日，公司第一届董事会第十六次（临时）会议通过决议，熊文龙先生不再担任公司副执行总裁。

2018 年，公司分类评价为 A 类 A 级别，与上年一致，监管措施方面，2019 年 4 月，公司收到中国证券监督管理委员会上海监管局针对公司存在合规人员配备情况不符合要求的情形出具了警示函。

内控方面，2018 年，投资银行业务方面，公司修订并发布了《股权及债券业务立项管理办法》、《股权及债券业务内核管理办法》、《新三板业务立项管理办法》、《新三板业务内核管理办法》、《投行板块质量控制管理办法》、《投资银行类业务合规检查管理办法》等相关制度。2018 年应监管要求开展了“债券及资产证券化专项自查”、“2017 年公司债券现场检查后续自律管理相关事项的自查”及对公司承销的“18 华信债”发行尽职调查情况进行自查等各类检查，进一步规范了公司投行业务的发展。证券自营业务方面，公司制订完善了《全国中小企业股份转让系统做市业务管理办法》、《全

国中小企业股份转让系统做市业务风险管理办法》、《证券投资决策委员会章程》、《证券自营业务管理办法》等规章制度，内控制度体系进一步健全。资产管理业务方面，2018 年公司修订并完善了一系列制度，其中包括：《资产管理业务投资决策委员会议事规则》、《产品与交易部股票池、基金池管理办法》、《资产管理板块防控内幕交易实施细则》、《公司基金管理业务印章管理办法》等。子公司管理方面，公司将子公司纳入了统一的合规管理体系及全面风险管理体系，对其合规管理和风险管理工作实行垂直管理，要求并确保子公司在整体风险偏好和合规管理、风险管理制度框架下，建立自身的合规管理、风险管理组织架构、制度流程、信息技术系统和风控指标体系，切实保障合规管理和全面风险管理的一致性和有效性。2018 年，公司对业务部门、分支机构的内控检查未发现重大违规事项，业务部门及分支机构总体上能够严格执行既定的规章制度，较好的控制了风险。

总体看，2018 年公司管理层人员有所变动，分类评价仍保持在 A 类，风险管理及内控水平稳定。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务板块包括经纪业务（含信用交易业务）、投资银行业务、证券自营和资金管理业务和资产管理业务等。2018 年，公司实现营业收入 27.55 亿元，同比下降 10.19%，主要受公司投资银行业务收入和经纪业务收入规模下降所致；受收入规模下降以及资产减值损失计提大幅增加的综合影响，公司净利润规模大幅下降 33.91%，但降幅仍低于行业平均水平。

公司营业收入主要来源于证券经纪业务、资产管理业务和投资银行业务，近年来，受市场环境影响，公司营业收入结构有所变化。具体来看，证券经纪业务（含信用交易业务）收入在公司营业收入中占比最大，2018 年受市场环境影响，交易量大幅下降，导致此项收入有所下降，2018 年证券经纪业务（含信用交易业务）实现营业收入 13.34 亿元，同比减少 5.52%，占比为 48.43%，较上年上升 2.40 个百分点；公司投资银行业务收入有所下降，2018 年投资银行业务实现营业收入 1.92 亿元，同比减少 56.56%，主要是受市场环境和政策影响，导致股权承销规模下降所致，近两年占营业收入的比重分别为 14.40%和 6.97%，占比下降了 7.43 个百分点；2018 年资产管理业务实现营业收入 8.67 亿元，同比增长 5.73%，近两年占营业收入的比重分别为 26.73%和 31.46%，占比上升 4.73 个百分点，达到第二位；近两年，公司证券自营业务实现营业收入分别为 0.68 亿元和 1.21 亿元，2018 年同比增长 77.94%，主要是公司在债券投资业务方面采取更为积极的操作策略获得了较好的收益所致，近两年自营业务收入占营业收入的比重分别为 2.21%和 4.38%，对公司营业收入贡献度较低；子公司业务方面，2018 年公司期货业务实现营业收入 1.15 亿元，同比增长 19.79%，在营业收入中的占比分别为 3.14%和 4.17%；2018 年直接投资业务实现营业收入 0.39 亿元，同比减少 55.68%，主要是受市场行情影响，收益有所下降所致，占营业收入的比重分别为 2.88%和 1.42%。近两年，公司其他业务收入分别为 1.41 亿元和 0.87 亿元，收入规模有所下降，对公司营业收入贡献度较低。

表 2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务（含信用交易业务）	14.12	46.03	13.34	48.43
资产管理业务	8.20	26.73	8.67	31.46
投资银行业务	4.42	14.40	1.92	6.97
证券自营业务	0.68	2.21	1.21	4.38

期货业务	0.96	3.14	1.15	4.17
直接投资业务	0.88	2.88	0.39	1.42
其他业务	1.41	4.61	0.87	3.16
营业收入合计	30.68	100.00	27.55	100.00

资料来源：公司年报及审计报告，联合评级整理。

总体看，2018 年，公司营业收入和净利润受市场行情影响有所下降，营业收入仍主要来源于经纪业务，投资银行业务收入和占比有所下滑，资产管理业务发展较好，收入及占比有所提升；同时，联合评级也关注到公司营业收入易受市场行情影响。

2. 业务运营

经纪业务

公司经纪业务资格齐全，主要向客户提供股票、基金、债券、港股通、期权、期货 IB 等代理交易服务。公司经纪业务主要通过零售经纪板块和销售板块两个部门开展。零售经纪板块负责分支机构零售经纪业务管理、财富管理服务、信用业务、网络金融以及金融产品销售等工作，该板块下设信用交易业务部负责融资融券、股票质押等信用业务的具体管理和运作；销售板块下设机构业务部负责以基金、保险及公司为主的销售网络的开发、建立和维护等工作。

营业网点方面，2018 年公司新设 1 家营业网点。截至 2018 末，公司拥有 103 家证券营业部，分布在上海、北京、深圳、广州、成都、哈尔滨等 26 个省、市、自治区。2018 年，公司持续着力推进营业部转型，提升网点综合营销能力，推动营业部向财富管理和综合营销渠道转型；积极推动与中国银行的银证联动的制度化、规范化、系统化，重新布局财富管理业务，加快互联网证券项目的建设推广。为了积极应对同质化竞争带来的市场佣金费率下降的趋势，公司制定了明确的应对措施，努力打造差异化的竞争优势，在提升经纪业务市场占有率的同时，推动营业部从通道业务向财富管理和综合营销渠道转型，逐步将营业部打造成为公司全产品销售的渠道和平台。公司重视对业务人员的培训投入，制定了一套较为完善的培训体系，分阶段、有针对性地提供包括销售技能、业务及产品情况等全方位的培训，提高业务人员的专业水平。为推动经纪业务转型，公司不断优化调整经纪业务条线架构设置，经纪业务将中高端客户作为重点营销目标，提供综合财富管理服务。

截至 2018 年末，公司共有证券经纪人 1,302 人；投资顾问 884 人，其中投资顾问助理 665 人，证券投资顾问 219 人。公司机构业务部依托研究所的研究力量开拓机构客户，不断扩大机构销售业务覆盖领域，加大对公募、保险、私募客户的开发和服务，机构销售业务得到较大发展，QFII 业务在客户开发和收入增长方面进步明显。

经纪业务是公司收入的最主要来源之一，2018 年，受证券市场剧烈震荡影响，公司经纪业务收入有所下降，2018 年经纪业务手续费净收入 5.16 亿元，同比减少 20.93%。受披露口径影响，公司代理买卖证券交易额数据可比性较弱，2017~2018 年，公司代理买卖证券交易额¹分别为 5.93 万亿元和 2.78 万亿元；公司代理买卖证券以股票和债券为主，2017~2018 年，代理买卖股票交易额分别为 1.69 万亿元和 1.11 万亿元，有所下降；代理买卖债券交易额分别为 3.84 万亿元和 1.63 万亿元。市场份额方面，受市场波动及行业竞争加剧的影响，公司代理买卖证券的市场份额近两年分别为 0.770%和 0.412%。2017~2018 年，公司经纪业务平均佣金率分别为 0.3552‰和 0.314‰，2018 年有所下降，处于行业平均水平。

¹ 由于 2018 年交易额统计口径仅为零售板块，因此与 2017 年可比性较弱。

表 3 公司代理买卖证券业务情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	16,947.91	0.762	11,085.65	0.615
债券	38,449.36	0.728	16,252.90	0.343
基金	3,952.15	2.016	481.57	0.234
合计	59,349.42	0.770	27,820.12	0.412

资料来源：公司提供

注：2018 年数据与 2017 年交易额及市场份额统计口径不一致，由于 wind 仅披露零售板块，因此 2018 年数据与 2017 年不具有可比性。

总体看，2018 年，公司持续积极加强网点布局、服务拓展等各方面工作推动经纪业务转型，但受市场剧烈震荡、佣金率持续下降等不利因素影响，经纪业务收入呈下降趋势。

投资银行业务

公司建立了垂直化的投资银行业务组织架构体系。公司执行委员会下设风险管理委员会，负责协调承销业务各项工作，调配和共享资源，控制承销风险；投资银行业务板块层面设置管理委员会，负责业务综合管理和客户营销维护工作的协调与决策；设置立项选择委员会和内核委员会，分别负责项目立项遴选和内核工作；设置股权融资一~三部、定息收益部、债务融资部、债务资本市场部、新增债券战略客户部等十一个部门。公司对投资银行业务实行人员和资源配置倾斜，利用营业部、分公司等分支机构开拓项目来源。公司股票主承销金额和债券主承销金额市场排名均为第9位。

公司协同中银国际控股组建跨境服务平台，同时利用中国银行的客户资源与渠道优势，进行整体营销和运作，建立了良好的品牌优势。股权类业务方面，受市场环境影响，2018年，公司股权类中完成IPO联席主承销1次，主承销金额0.00元，收入0.39亿元，主承销家数、金额和收入均较2017年大幅下降；再融资方面，2018年公司完成再融资项目承销3次，较上年减少5次，承销规模为193.52亿元，较上年小幅减少2.62%，实现收入0.21亿元，2018年再融资业务收入大幅下降。

债券类业务方面，2017~2018年，公司分别完成债券项目承销106次和198次，承销规模分别为1,042.91亿元和1,652.49亿元，承销收入分别为0.69亿元和0.71亿元，2018年承销规模大幅上升，承销收入大幅下降，主要是承销的金融债，收入规模较小所致。

表 4 公司投行业务情况表（单位：次，亿元）

项目		2017 年			2018 年		
		次数	主承销金额	收入	次数	主承销金额	收入
股权	IPO	4	56.41	2.10	1	0.00	0.39
	再融资	8	188.58	1.12	3	193.52	0.20
	小计	12	244.98	3.22	4	193.52	0.59
债券承销		106	1,042.91	0.69	198	1,652.49	0.71
新三板		37	8.42	0.33	8	2.75	0.17
合计		155	1,296.31	4.24	210	1,848.76	1.47

资料来源：公司提供

三板业务方面，2017~2018年，公司完新三板定增承销规模分别为8.42亿元和2.75亿元，定增规模持续下降。

收入方面，2018年公司投资银行业务实现收入1.92亿元，同比大幅下降56.56%。

项目储备方面，截至2018年末，公司未申报的储备项目合计77个，其中IPO项目11个，再融资2个，并购重组独立财务顾问项目2个，企业债2个，公司债18个，金融债4个，资产证券化项目3个；

在审及获批待发项目66个。整体看，公司项目储备情况良好。

总体看，公司投资银行业务具有较好的品牌优势和市场竞争力，2018年，受市场行情影响，公司投资银行业务收入大幅下降，但目前项目储备较好，未来投资银行业务收入有望增长。

证券自营和资金管理业务

公司证券自营主要包括债券自营业务和权益类自营业务。为了加强公司自有资金管理，公司还设立了资产负债管理委员会和资金管理部，旨在拓宽融资渠道，满足公司业务发展资金需求，对自有资金来源和使用进行统筹规划和规范管理。

2018年，公司证券自营业务严格执行公司统一风险偏好，围绕公司“稳健进取”的战略目标，积极管理投资组合。债券投资方面，公司依据债券市场行情的变化，及时改变债券投资策略，调整债券持有仓位和久期，以获取投资收益和满足公司流动资金需要；在权益类证券投资方面，公司秉持价值投资的指导理念，对内不断梳理和规范投资流程，对外加强与卖方研究机构的交流，建立常态化的沟通机制。同时，公司进一步加强自有资金管理，积极拓宽融资渠道，强化规范资产负债管理，加强债务结构调整以降低公司融资成本，并完善公司内部资金定价。

2018年公司自营投资规模基本保持稳定，公司自营投资业务中债券规模占比最大，截至2018年末，公司债券持仓规模为51.37亿元，较年初增长2.93%，占自营投资规模的比重为85.89%，较上年末增长2.43个百分点，公司债券投资要求外部评级不低于AA，风险相对较低，截至2018年末，公司所持有债券未出现违约情况；截至2018年末，公司股票持仓规模2.61亿元，较上年末下降46.63%，占比较上年末下降3.81个百分点；基金持仓规模为5.83亿元，较上年末增加19.47%，占比上升1.58%。

表5 公司证券投资结构表（单位：亿元，%）

项目	2017年末		2018年末	
	金额	占比	金额	占比
股票	4.89	8.18	2.61	4.37
债券	49.91	83.46	51.37	85.89
基金	4.88	8.16	5.83	9.74
理财产品	0.12	0.20	0.00	0.00
合计	59.80	100.00	59.81	100.00

资料来源：公司提供

注：本表数据统计口径为计入交易性金融资产的证券投资产品。

2017~2018年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本分别为4.19%和4.11%，自营非权益类证券及其衍生品/净资本分别为64.49%和77.46%，非权益类投资规模增长，公司整体指标均符合监管标准。

收入方面，2018年公司自营业务实现收入1.21²亿元，同比增长77.94%，2018年自营投资业务收入增长，主要是公司在债券投资业务方面采取更为积极的操作策略获得了较好的收益所致。

总体看，2018年，公司证券自营投资规模基本保持稳定，以债券投资为主，收入规模有所增长；同时，联合评级也关注到证券自营业务收入易受市场行情波动影响。

资产管理业务

公司于2007年获得资产管理业务资格，后于2012年获得了资产管理股指期货投资资格和QDII业务资格，于2013年获得保险资产管理业务资格，于2015年获得公募基金业务资格，公司具备完

² 本报告中所使用的自营业务收入口径为实际业务收入扣除资金成本后的数据。

整的资产管理业务资格。

近年来，公司加大资产管理业务创新力度，资产管理产品种类日益丰富，受托管理资产规模增长迅速。公司通过产品创新带动整体业务发展，充分利用中国银行理财业务整合机会，与股东协同发展，积极配合相关工作的有序衔接，提升主动管理定向产品的竞争力。同时，公司通过开发各类公募和资管理财产品，最大程度地满足客户日益多元化的投资理财需求。

公司资产管理业务产品种类齐全，涵盖混合型、FOF 型、债券型和货币市场型四大类集合产品。公司以把资产管理业务打造成中银集团体系中重要的多元化资产管理业务平台为目标，做好公募基金和资管理财产品的研发和销售，资产管理业务规模大幅增长。2017~2018 年末，公司资产管理业务规模分别为 7,294.00 亿元和 6,250.00 亿元，2018 年较上年末减少 14.31%，主要是定向管理业务受资管新规的影响，规模有所下降；其中，主动管理规模分别为 1,826.00 亿元和 1,528.00 亿元，2018 年较上年末减少 16.32%。截至 2018 年末，公司存续的资产管理计划产品共计 310 只，其中集合资管产品 227 只（含大集合 6 只）、定向资管产品 56 只、专项资管产品 12 只、公募基金 16 只。2018 年，公司资产管理业务受托资金规模市场排名第 7 位，收入市场排名第 8 位。

2018 年公司资产管理业务实现业务收入 8.67 亿元，同比增长 5.73%，2018 年受市场环境因素影响，收入规模增速趋缓，但仍保持持续增长趋势。

总体看，资产管理业务是公司重点发展的业务，2018 年资产管理业务发展稳定保持较明显的竞争优势。

信用交易业务

目前，公司信用业务主要为融资融券业务和股票质押式回购业务。

公司于 2012 年获得融资融券业务资格及约定购回业务资格、于 2013 年获得股票质押式回购业务资格。融资融券业务方面，公司设立了融资融券业务四级架构体制，即“董事会—公司执行委员会和授信委员会—信用业务部及公司总部相关部门—分支机构（营业部）”，按照监管法规指引开展业务。公司自开展融资融券业务以来，整体风险控制良好，技术系统运行平稳。

截至 2018 年末，公司融资融券账户数 4.29 万户；2018 年，公司融资融券业务规模与市场形势基本趋同，呈下降趋势，期末融资融券余额为 61.28 亿元，较上年末减少 28.12%；实现融资融券息费收入 5.49 亿元，同比减少 10.44%，主要是费率上升所致。截至 2018 年末，公司融资融券业务出现 1 名客户违约，涉及金额 4.4 万元，公司将在复牌后进行处置。

表 6 公司融资融券业务情况表（单位：万户，亿元）

项目	2017 年末	2018 年末
融资融券账户数目	4.17	4.29
融资融券余额	85.25	61.28
融资融券利息收入	6.13	5.49

资料来源：公司提供

股票质押式回购业务方面，公司自 2013 年 7 月开展股票质押回购业务，取得了较快发展。2018 年末受市场环境低迷以及风险暴露加剧的综合影响，公司股票质押业务待回购金额大幅下降，截至 2018 年末，公司股票质押待回购金额为 105.06 亿元，较上年末减少 34.17%；2018 年股票质押式回购业务实现利息收入 6.79 亿元，同比增长 42.35%，主要是日均规模上升及客户利率上升所致。

近两年，公司信用业务杠杆率分别为 73.51%和 50.77%，2018 年信用杠杆率大幅下降，杠杆水平较低。

截至 2018 年末，公司股票质押业务有 4 笔违约项目，截至 2018 年末涉及违约本金合计 2.60 亿元，已计提减值准备 1.14 亿元。

总体看，2018 年，公司信用业务受市场行情影响有所下降，但收入受日均规模及利率上升影响而有所增长，信用交易业务已成为公司重要的收入来源。同时，联合评级也关注到信用交易业务受市场行情波动影响较大，存在一定的信用风险。

主要控股子公司业务

公司的直接投资业务和期货业务主要由其控股子公司来开展。

公司通过全资子公司中银国际期货开展期货业务。中银国际期货成立于 2008 年，注册地位于上海市。截至 2018 年末，中银国际期货注册资本为 3.50 亿元。自成立以来，中银国际期货不断完善公司治理机制，推进 IB 业务发展，组建创新金融研究团队，开展创新策略研究。目前，中银国际期货主要业务范围为商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理等。截至 2018 年末，中银国际期货资产总额 60.71 亿元，2018 年实现营业收入 1.15 亿元，净利润 0.32 亿元。

公司全资子公司中银国际投资成立于 2009 年，注册地位于上海市，截至 2018 年末，中银国际投资注册资本为 6.00 亿元。业务范围主要为通过设立私募股权投资基金对企业进行股权投资或与股权相关的债权投资，或投资于与股权投资相关的其他投资基金。中银国际投资将借助中国银行的资源优势，逐步落实项目投资与储备。截至 2018 年末，中银国际投资资产总额 9.45 亿元，2018 年实现营业收入 0.39 亿元，净利润 0.14 亿元。

总体看，公司子公司业务发展相对稳定，有助于实现公司综合化经营。

3. 未来发展

公司为实现客户利益最大化、股东回报最优化等战略目标，明确以“四个坚定不移”为工作方针，即坚定不移践行“客户至上，稳健进取”的核心价值观，践行“科技赋能，转型协同”发展战略，严守风险合规底线，全面从严治党治司。公司将不断健全人力资源、信息技术、风险合规三大支持保障体系，努力推进投资银行、经纪、资产管理、研究与机构销售四大业务转型升级。

公司将坚持“以客户为中心，以客户需求为导向，以做大客户规模为基础，以打造领先的客户服务体系为抓手”的“四以客户战略”，以对个人客户服务的财富管理转型，对机构客户服务的交易生态圈管理转型为两大引擎，深入推进业务转型，提高服务能力、升级服务平台、创新服务模式、融合多元服务内容，以内外协同为抓手，以核心业务转型升级为路径，在为客户提供高质量综合金融服务的过程中，实现自身业务的高质量发展。公司将进一步发挥集团综合化经营优势，提升交叉销售和协同服务能力，努力为客户提供一揽子的综合金融服务方案。

2018 年，公司分类评价为 A 类 A 级别，与上年一致，监管措施方面，2019 年 4 月，公司收到中国证券监督管理委员会上海监管局针对公司存在合规部门、个别业务部门及部分分支机构合规人员配备情况不符合要求的情形出具了警示函。

总体看，公司制定了明晰的战略目标，战略规划的可性强，这将有利于公司目标的逐步实现，进一步提升综合实力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017~2018 年度合并财务报表和监管报表，均由安永华明会计师事务所（特殊普通

合伙) 审计并出具了无保留意见的审计报告。2018 年公司新成立资产管理计划 4 只, 清算 3 只, 减持和增持各 1 只, 子公司方面, 2018 年公司注销 2 家子公司, 考虑到变动的子公司规模不大, 公司财务报表可比性强。

截至 2018 年末, 公司资产总额 471.55 亿元, 其中客户资金存款 103.61 亿元、客户备付金 38.92 亿元; 负债总额 351.09 亿元, 其中代理买卖证券款 95.18 亿元; 所有者权益 120.46 亿元, 其中归属于母公司的所有者权益 120.42 亿元; 母公司口径下净资产 116.85 亿元。2018 年, 公司实现营业收入 27.55 亿元, 净利润 7.06 亿元, 其中归属母公司所有者净利润 7.05 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 9.73 亿元, 现金及现金等价物净增加额 3.26 亿元。

2. 资产质量与流动性

截至 2018 年末, 公司资产总额 471.55 亿元, 较年初基本持平。公司资产主要由自有资产构成, 截至 2018 年末, 公司自有资产 351.35 亿元, 较年初增长 1.38%, 公司自有资产以融出资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、买入返售金融资产和可供出售金融资产为主, 占比分别为 17.41%、17.02%、29.06%和 11.76%。截至 2018 年末, 优质流动资产为 78.06 亿元, 较上年末大幅增长 45.66%; 优质流动资产/总资产由 2017 年的 17.10%提升至 26.78%, 整体处于较好水平。

具体来看, 截至 2018 年末, 公司自有货币资金 10.63 亿元, 较年初下降 27.58%。截至 2018 年末, 公司自有结算备金 1.48 亿元, 较年初下降 29.33%。截至 2018 年末, 融出资金 61.15 亿元, 较年初下降 28.13%, 从融出资金剩余期限来看, 1~3 个月的占比 31.23%, 3~6 个月的占比 8.99%, 6 个月以上的占比 59.78%, 期限较短, 公司对融出资金按账龄计提减值准备 0.12 亿元, 整体计提比例为 0.20%。截至 2018 年末, 公司可供出售金融资产 41.32 亿元, 较年初增长 29.70%, 主要是债务投资工具的增加所致, 公司可供出售金融资产主要是采用公允价值计量, 其中股票投资占 3.06%, 基金投资占 33.20%、债务工具投资占 62.76%。截至 2018 年末, 公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 59.81 亿元, 与上年基本持平, 主要是债务工具投资, 占比为 85.89%。截至 2018 年末, 公司买入返售金融资产较年初下降 10.44%, 主要是股票质押式回购业务规模下降所致, 其中股票质押式回购余额占比 90.14%; 从期限来看, 股票质押式回购融出资金剩余期限在 1~3 个月的占 29.93%, 3~12 个月的占 56.65%, 期限较短。

表 7 公司资产情况表 (单位: 亿元, %)

项目	2017 年末	2018 年末
自有资产	346.56	351.35
其中: 自有货币资金	14.67	10.63
自有结算备付金	2.10	1.48
融出资金	85.08	61.15
可供出售金融资产	31.86	41.32
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	59.80	59.81
买入返售金融资产	113.99	102.09
资产总额	465.10	471.55
优质流动资产	53.59	78.06
优质流动资产/总资产	17.10	26.78

资料来源: 公司审计报告, 联合评级整理。

总体看, 2018 年公司资产规模保持稳定, 资产流动性较好, 资产质量较高。

3. 负债及杠杆水平

截至 2018 年末，公司负债总额 351.09 亿元，较年初变化不大，其中公司自有负债 230.89 亿元，较年初变化不大，公司自有负债以应付债券和应付短期融资款为主，占比分别为 47.64%和 12.11%。具体来看，截至 2018 年末，公司卖出回购金融资产款为 12.81 亿元，较年初减少 76.92%，主要由于公司两融债权收益权转让融资余额出现下降；按标的物类别来看，主要为国债和企业债券，占比分别为 31.85%和 52.30%。截至 2018 年末，公司应付短期融资款为 27.95 亿元，较年初减少 23.15%，主要是收益凭证到期偿还所致。截至 2018 年末，公司应付债券 110.00 亿元，较年初增长 32.53%，主要系公司发行公司债所致。截至 2018 年末，公司拆入资金 13.00 亿元，较年初减少 13.33%。

表 8 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年末	2018 年末
自有负债	230.81	230.89
其中：卖出回购金融资产款	55.50	12.81
应付短期融资款	36.38	27.95
应付债券	83.00	110.00
拆入资金	15.00	13.00
非自有负债	111.57	120.21
其中：代理买卖证券款	110.97	95.18
结构化主体其他份额持有人投资份额	0.60	0.16
应付结构化主体优先级参与人款项	6.97	24.87
负债总额	349.36	351.09
自有资产负债率	66.60	65.72
净资本/负债	56.67	66.58
净资产/负债	55.04	66.10

资料来源：公司审计报告、监管报表；联合评级整理。

2017~2018 年末，公司净资本/负债分别为 56.67%和 66.58%，净资产/负债分别为 55.04%和 66.10%，均有所上升，主要系净资本和净资产的规模增长及负债规模下降所致，高于行业监管标准；2017~2018 年末，公司自有资产负债率分别为 66.60%和 65.72%，2018 年有所下降，结合公司所处的证券行业来看，整体处于适中水平。

有息债务方面，截至 2018 年末，公司总债务规模 163.82 亿元，较年初减少 13.74%，主要是公司其他卖出回购金融资产款大幅下降，导致短期债务规模大幅下降；其中短期债务占 32.85%，长期债务占 67.15%，短期债务占比大幅下降，债务结构明显优化。从债务偿还期限来看，截至 2018 年末，公司债务在 1 年以内的占比 32.83%，1~3 年（含）的占比 45.80%，4 年以上的占比 21.37%，短期偿债压力尚可。

表 9 截至 2018 年末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

项目	1 年及以内	1~3 年（含）	3~4 年（含）	4 年以上	合计
金额	53.76	75.00	--	35.00	163.76
占比	32.83	45.80	--	21.37	100.00

资料来源：公司提供。

总体看，2018 年，公司自有负债基本保持稳定，杠杆水平有所下降，整体处于适中水平，债务

结构较好，短期偿债压力尚可。

4. 资本充足性

截至 2018 年末，公司所有者权益合计 120.46 亿元，较年初增长 4.07%，其中归属于母公司所有者权益 120.42 亿元，在归属于母公司所有者权益中，公司股本、资本公积、一般风险准备和未分配利润分别占比 20.76%、51.00%、17.94%和 8.00%，公司所有者权益的稳定性较好。2017~2018 年，公司现金分红金额分别为 1.77 亿元和 1.06 亿元，分别占当年可供股东分配利润³的 18.27%和 14.24%，分红力度一般，利润留存对资本补充的作用较好。

公司通过留存收益和发行次级债券补充净资本，确保各项风险控制指标持续符合监管标准，吸收损失和抵御风险的能力稳步提升。2017~2018 年末，公司净资本分别为 114.54 亿元和 116.85 亿元，基本保持稳定，公司净资本以核心净资本为主，分别为 97.04 亿元和 99.35 亿元，2018 年小幅增长。截至 2018 年末，公司各项风险准备之和为 68.77 亿元，较年初减少 13.25%。从主要风控指标来看，2017~2018 年末，公司风险覆盖率分别为 144.48%和 169.90%，资本杠杆率分别为 29.41%和 32.50%，净资本/净资产分别为 102.96%和 100.73%，公司各项风控指标均持续优于各项监管预警标准。流动性方面，2017~2018 年末，公司流动性覆盖率分别为 391.06%和 247.67%，净稳定资金率分别为 133.96%和 199.51%，优于监管标准。

表 10 公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年末	2018 年末	监管标准	预警标准
核心净资本	97.04	99.35	--	--
附属净资本	17.50	17.51	--	--
净资本	114.54	116.85	--	--
净资产	111.24	116.00	--	--
各项风险准备之和	79.27	68.77	--	--
风险覆盖率	144.48	169.90	≥100	≥120
资本杠杆率	29.41	32.50	≥8	≥9.6
净资本/净资产	102.96	100.73	≥20	≥24
流动性覆盖率	391.06	247.67	≥100	≥120
净稳定资金率	133.96	199.51	≥100	≥120

数据来源：公司净资本监管报表，以上指标均为母公司口径。

总体看，2018 年，公司所有者权益稳定性较好，各项风险控制指标均符合监管要求，整体资本充足性较好。

5. 现金流

从经营活动现金流来看，2018 年转为净流入状态，净流入规模 9.73 亿元，2018 年受期货公司货币保证金以及质押保证金增加影响，导致其他与经营活动有关的现金流入大幅增加；投资活动现金流方面，2018 年转为净流出状态，净流出规模 35.41 亿元，主要系债券、基金等投资规模增加所致；筹资活动现金流方面，2018 年仍呈净流入状态，净流入 28.87 亿元，2018 年受发行债券影响，导致筹资活动现金流入规模增加，净流入大幅增长。

³ 当年可供股东分配利润=当年现金分红+当年期末未分配利润

表 11 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
经营性现金流量净额	-54.99	9.73
投资性现金流量净额	25.31	-35.41
筹资性现金流量净额	6.96	28.87
现金及现金等价物净增加额	-23.09	3.26
期末现金及现金等价物余额	151.38	154.64

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

总体看，2018 年，公司主要业务受市场行情影响较大，经营性现金流转为净流入状态；投资性现金流波动较大；公司主要依靠筹资活动补充资金，存在较大的融资需求。公司整体现金流状况尚可。

6. 盈利能力

2018 年公司投资银行业务及经纪业务手续费收入下降，进而导致公司营业收入下降 10.19%。手续费及佣金净收入、利息净收入和投资收益是公司营业收入的主要来源，2018 年分别占比 59.50%、24.76% 和 10.24%。手续费及佣金净收入主要来自经纪业务收入、投资银行业务收入和资产管理业务收入，2018 年经纪业务收入占手续费及佣金净收入的 31.47%，较上年末下降 2.17 个百分点，主要系证券市场行情下滑所致；投资银行业务收入占比 12.38%，较上年下降 9.89 个百分点，主要受股权类项目承销规模下降以及承销费率下降，导致投资银行业务手续费及佣金收入大幅下降；资产管理业务收入占手续费及佣金净收入的 55.95%，较上年末大幅上升 11.92 个百分点。利息净收入主要来自信用业务利息收入，2018 年实现利息净收入 6.82 亿元，占营业收入的比重为 24.76%。2018 年公司投资收益与公允价值变动损益合计 3.69 亿元，同比小幅减少 4.80%，主要是股票投资收益减少导致投资收益减少，但受合并结构化主体影响以及债券投资公允价值变化导致公允价值变动损益由上年浮亏转为浮盈，因此投资收益与公允价值变动损益之和小幅下降。

从营业支出来看，2018 年公司营业支出 18.43 亿元，同比增长 11.55%，主要系计提资产减值损失增加所致。业务及管理费是营业支出的主要构成，2018 年业务及管理费占营业支出的 88.09%，占比较上年有所下降；业务及管理费中，人力成本占比 51.70%。2017~2018 年，公司营业费用率分别为 52.80% 和 58.94%，薪酬收入比分别为 27.42% 和 30.47%，2018 年均有所上升。

表 12 公司盈利情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	30.68	27.55
其中：手续费及佣金净收入	19.39	16.39
利息净收入	7.19	6.82
投资收益	5.27	2.82
营业支出	16.52	18.43
其中：业务及管理费	16.20	16.24
营业利润	14.15	9.12
净利润	10.69	7.06
营业费用率	52.80	58.94
薪酬收入比	27.42	30.47
营业利润率	46.13	33.09

自有资产收益率	3.40	2.02
净资产收益率	9.59	5.98

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从盈利情况来看，2018 年实现净利润 7.06 亿元，同比减少 33.91%。2017~2018 年，公司营业利润率分别为 6.13%和 33.09%，自有资产收益率分别为 3.40%和 2.02%，净资产收益率分别为 9.59%和 5.98%，2018 年受收入下降和支出增加影响，盈利水平有所下降，处于一般水平。

总体看，2018 年，受市场行情波动影响，公司收入及利润规模有所下降；公司盈利水平有所下降，处于一般水平。

7. 偿债能力

2018 年公司 EBITDA 为 19.24 亿元，同比减少 15.51%，主要是利润总额规模下降所致，EBITDA 主要由利息支出（占 49.52%）和利润总额（占 47.37%）组成。近两年，公司 EBITDA 和全部债务规模均有所下降，公司 EBITDA 全部债务保持稳定，分别为 0.12 倍和 0.12 倍；2018 年 EBITDA 利息倍数受利息支出规模增加及 EBITDA 下降的综合影响而有所下降，近两年分别为 2.85 倍和 2.02 倍，EBITDA 对全部债务保障水平一般，但对利息的保护能力较好。

表 13 公司偿债能力指标表（单位：亿元，倍）

项目	2017 年	2018 年
EBITDA	22.77	19.24
EBITDA 全部债务比	0.12	0.12
EBITDA 利息倍数	2.85	2.02

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至2018年末，公司已获得国有大型及股份制大中型商业银行综合授信额度共计约为669亿元，其中已使用综合授信额度约为86亿元，未使用综合授信额度约为583亿元。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至2019年4月11日，公司过往债务履约情况良好。

截至2018年末，公司及下属企业作为原告的尚未了结的诉讼或仲裁案件共计13宗，其中4宗为质押式证券回购纠纷，8宗为公司作为资产管理计划的管理人就资产管理计划所涉纠纷代表资产管理计划提起诉讼或仲裁。公司作为资产管理计划的管理人就资产管理计划所涉纠纷代表资产管理计划进行的诉讼或仲裁的结果及执行情况由委托人承受，不会对公司的生产经营及财务成果产生重大不利影响。

总体看，2018年，盈利对全部债务的保障指标一般，但考虑到EBITDA利息倍数等偿债能力指标良好以及公司融资渠道较为畅通，公司整体偿债能力极强。

七、跟踪债券的偿付能力分析

以 2018 年财务数据为基础，公司对存续的公司债券“18 中银 01”、“19 中银 01”的待偿本金合计 45.00 亿元的各项偿付能力指标见下表，除经营净现金流指标外，其余各项偿付能力指标良好。

表 14 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2018 年
净资产（母公司口径）/公司债券待偿本金合计	2.58
EBITDA/公司债券待偿本金合计	0.43
净利润/公司债券待偿本金合计	0.16
经营活动现金净流量/公司债券待偿本金合计	0.22

资料来源：联合评级整理

综合以上分析，并考虑到公司作为全国性综合类证券公司，第一大股东在业务发展及资金方面支持力度较大，随着公司业务转型的逐渐实现，盈利能力将进一步提升，因此公司对“18 中银 01”、“19 中银 01”的偿还能力属极强。

八、综合评价

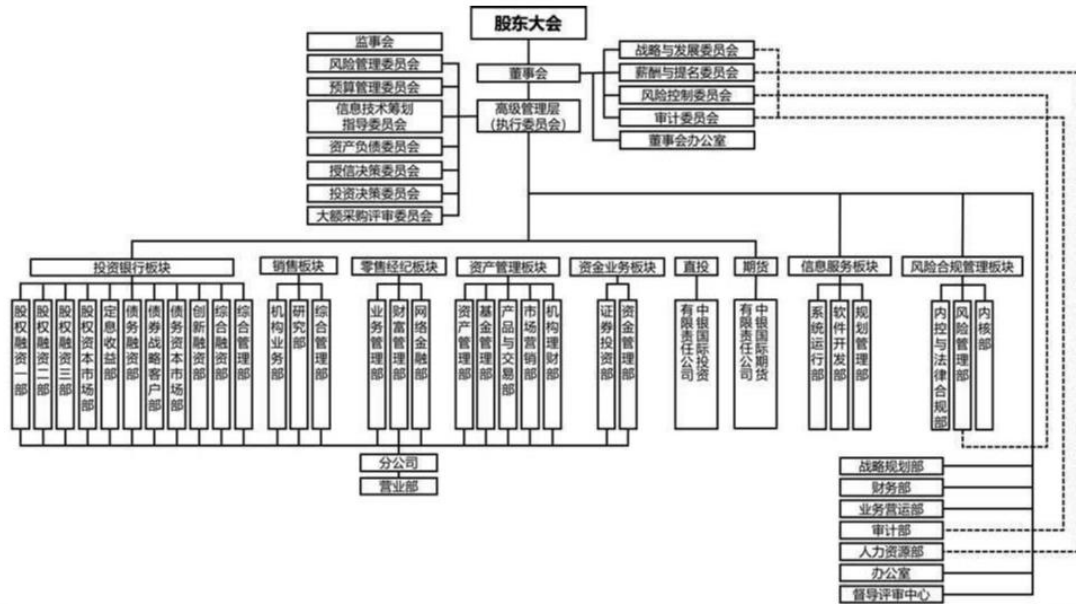
公司作为全国性综合类证券公司之一，具有较强的经营实力；近年来，公司积极推进各项业务协同发展，促进业务结构调整，其中公司资产管理业务发展较好，具备较强的行业竞争力。公司第一大股东中银国际控股及其母公司中国银行实力强大，能够在品牌、客户以及渠道等方面给予公司较大的支持，有利于公司发挥业务协同效应，培育核心竞争力。

联合评级同时也关注到，公司收入情况易受市场行情波动及相关监管政策等因素影响。

未来，随着资本市场的持续发展和公司积极实施转型，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望“稳定”；同时维持“18 中银 01”、“19 中银 01”债项信用等级为“AAA”。

附件 1 中银国际证券股份有限公司 组织结构图



附件 2 中银国际证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年
自有资产（亿元）	346.56	351.35
所有者权益（亿元）	115.74	120.46
自有负债（亿元）	230.81	230.89
自有资产负债率（%）	66.60	65.72
优质流动资产/总资产（%）	17.10	26.78
营业收入（亿元）	30.68	27.55
净利润（亿元）	10.69	7.06
营业利润率（%）	46.13	33.09
营业费用率（%）	52.80	58.94
薪酬收入比（%）	27.42	30.47
平均自有资产收益率（%）	3.40	2.02
平均净资产收益率（%）	9.59	5.98
净资本（亿元）	114.54	116.85
风险覆盖率（%）	144.48	169.90
资本杠杆率（%）	29.41	32.50
流动性覆盖率（%）	391.06	247.67
净稳定资金率（%）	133.96	199.51
信用业务杠杆率（%）	73.51	50.77
短期债务（亿元）	136.90	53.82
长期债务（亿元）	53.00	110.00
全部债务（亿元）	189.90	163.82
EBITDA（亿元）	22.77	19.24
EBITDA 利息倍数（倍）	2.85	2.02
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.12
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.51	0.43

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本次/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
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-第三方结构化主体
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-第三方结构化主体
自有资产负债率	自有负债/自有资产 $\times 100\%$
营业利润率	营业利润/营业收入 $\times 100\%$
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入 $\times 100\%$
营业费用率	业务及管理费/营业收入 $\times 100\%$
平均自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
平均净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益 $\times 100\%$
优质流动资产/总资产	优质流动资产取自监管报表；总资产=净资产+负债（均取自监管报表）

注：全部债务=短期债务+长期债务

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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

长期债务=长期借款+应付债券

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。