

跟踪评级公告

联合〔2020〕966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“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：

二〇二〇年 五月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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

公开发行公司债券 2020 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
19 中银 01	35.00 亿元	3 年	AAA	AAA	2019/5/31

跟踪评级时间：2020 年 5 月 19 日

主要财务数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
自有资产（亿元）	351.35	316.06	350.82
自有负债（亿元）	230.89	188.68	206.13
所有者权益（亿元）	120.46	127.38	144.69
优质流动资产/总资产（%）	26.78	31.52	30.09
自有资产负债率（%）	65.72	59.70	58.76
营业收入（亿元）	27.55	29.08	8.23
净利润（亿元）	7.06	8.00	3.26
营业利润率（%）	33.09	34.36	51.62
净资产收益率（%）	5.98	6.46	2.39
净资本（亿元）	116.85	118.59	137.18
风险覆盖率（%）	169.90	190.77	224.37
资本杠杆率（%）	32.50	39.36	43.33
短期债务（亿元）	53.82	37.58	45.55
全部债务（亿元）	163.82	124.36	122.65
EBITDA（亿元）	19.24	19.25	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.02	2.25	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.15	/
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.55	0.55	/

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；4. 2020 年一季度数据未经审计，相关指标未年化

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“中银证券”）的跟踪评级反映了其作为全国性综合类上市证券公司之一，具有很强的经营实力；2019 年，公司积极推进各项业务协同发展，促进业务结构调整，资产管理业务保持竞争优势。2020 年 2 月，公司首次公开发行股票 2.78 亿股，募集资金 15.21 亿元，资本实力有所提升，亦有利于其进一步拓宽融资渠道。截至 2020 年 3 月末，公司资产流动性保持较好水平，资本实力充足，杠杆水平下降，盈利能力提升并处于较好水平。

随着公司战略的稳步推进以及股东在业务资源、品牌等方面的持续支持，未来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。

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“19 中银 01”债项信用等级为“AAA”。

优势

1. **保持很强综合经营实力并于 2020 年上市。**2020 年 2 月，公司首次公开发行股票并在上海证券交易所上市，补充了资本实力，有利于拓宽融资渠道；公司保持很强经营实力，资产管理业务发展较好。

2. **股东背景很强，对公司提供持续有力支持。**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，持续在品牌、客户以及渠道等方面给予公司较大的支持。

3. **资产流动性和盈利能力较强，杠杆水平下降。**2019 年，公司资产流动性保持较好水平，资本实力充足，杠杆水平下降，盈利能力提升并处于较好水平。

关注

1. **经营易受外部环境影响。**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. **内控和风险管理压力。**随着业务规模的扩张和创新业务的发展，公司需进一步提高内控和风险管理水平。

分析师

陈 凝 登记编号（R0040215040001）

姚 雷 登记编号（R0040220010007）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：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他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：


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。

2020 年 2 月，公司首次公开发行人民币普通股（A 股）股票 2.78 亿股并在上海证券交易所上市（证券简称“中银证券”，股票代码：601696.SH），募集资金 15.21 亿元，注册资本及实收资本由 25.00 亿元增至 27.78 亿元；公司第一大股东为中银国际控股，持股比例为 33.42%；公司无控股股东及实际控制人；公司主要股东见下表所示。

截至 2020 年 3 月末，公司前十大股东除凯瑞富海实业投资有限公司¹持有公司股权存在质押情况外，其他均不存在质押情况。

表1 截至2020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	33.42
中国石油集团资本有限责任公司	3.98	14.32
上海金融发展投资基金（有限合伙）	2.63	9.47
云南省投资控股集团有限公司	2.27	8.18
江西铜业股份有限公司	1.32	4.74
合计	19.47	70.13

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 2020 年 3 月末，公司设有人力资源部、财务部、战略规划部、审计部、风险管理部等 39 个职能部门；截至 2019 年末，公司在全国设有 107 家营业部，分布在全国 28 个省、自治区、直辖市；公司在上海、北京和深圳等区域共设有 8 家分公司。

2019 年，公司新设子公司 1 家，为中银资本投资控股有限公司（以下简称“中银资本”）；截至 2020 年 3 月末，公司拥有 3 家全资子公司，分别为中银国际期货有限责任公司（以下简称“中银国际期货”）、中银国际投资有限责任公司（以下简称“中银国际投资”）和中银资本；公司共有员工 2,705 人。

截至 2019 年末，公司资产总额 483.12 亿元，其中客户资金存款 123.61 亿元、客户备付金 66.81 亿元；负债总额 355.74 亿元，其中代理买卖证券款 141.98 亿元；所有者权益 127.38 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 127.33 亿元；母公司口径净资产 118.59 亿元。2019 年，公司实现营业收入 29.08 亿元，净利润 8.00 亿元，其中归属母公司所有者净利润 7.98 亿元；经营活动产生的现金流

¹ 凯瑞富海实业投资有限公司（以下简称“凯瑞富海”）持有公司 4.99% 股份，持股数量为 1.25 亿股，已全部质押。凯瑞富海已被申请破产清算，若凯瑞富海被依法宣告破产，凯瑞富海管理人有权依据《中华人民共和国企业破产法》及相关法律法规的规定及监管机构的要求对凯瑞富海持有公司的股票进行处分。凯瑞富海管理人承诺在对凯瑞富海持有公司的股票处置时，在收到受让方作出承继凯瑞富海出具的《关于股份锁定及减持意向的承诺函》后，将相应股份变更股份登记转让给受让方。

量净额 103.29 亿元，现金及现金等价物净增加额 50.09 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额 540.70 亿元，其中客户资金存款 191.81 亿元、客户备付金 35.19 亿元；负债总额 396.01 亿元，其中代理买卖证券款 164.85 亿元；所有者权益 144.69 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 144.63 亿元；母公司口径净资本 137.18 亿元。2020 年一季度，公司实现营业收入 8.23 亿元，净利润 3.26 亿元，其中归属母公司所有者净利润 3.25 亿元；经营活动产生的现金流量净额 44.16 亿元，现金及现金等价物净增加额 49.41 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

“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 2019 年末，本期债券募集资金已全部用于偿还到期或回售直接债务融资工具，以及补充公司营运资金。

公司已于 2020 年 5 月 18 日足额支付本期债券第一次利息。

三、行业分析

2019 年监管层继续强化对证券公司的监管并多维度完善监管框架；2019 年受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善，自营投资和信用业务占比明显提升，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；股票质押业务规模收缩，业务风险得以缓释。

2019 年 7 月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。2019 年 10 月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020 年 1 月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。2019 年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少 42 家证券公司领超过 200 份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力。据不完全统计，截至 12 月 13 日，年内至少有 42 家证券公司因存在各种违规行为遭处罚，涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理问题等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。监管层多维度完善监管框架，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

2019 年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。从业务表现看，2019 年，证券公司业绩大幅改善，但收入

水平较易受到市场行情的影响。从目前收入结构来看，证券公司前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升；经纪业务收入占比较为稳定。2019年以来，受益于IPO审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；A股IPO过会率明显提升，2019年过会率达88.21%，远高于2018年57.51%过会率，IPO发行规模合计2,532.48亿元，较2018年增长83.76%；再融资市场依然低迷；债券市场方面，2019年证券公司承销各类债券金额7.78万亿元，同比增长31.92%。股票质押业务方面，2019年，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至2019年11月末，深沪两市股票质押回购融资余额9,429亿元，较2018年末下降20.94%；截至2020年2月末，市场质押总股数5,705.83亿股，市场质押股数占总股本的8.41%，分别较2019年末进一步下降1.73%和0.17个百分点，股票质押风险有所化解。

截至2019年底，133家证券公司总资产为7.26万亿元，较2018年底增加15.97%；净资产为2.02万亿元，较2018年底增加6.88%，净资本为1.62万亿元，较2018年底增加3.18%，资本实力保持稳定。2019年，133家证券公司中，120家公司实现盈利，全年实现营业收入3,604.83亿元和净利润1,230.95亿元，分别同比增长35.37%和84.77%，经营业绩大幅改善。

2020年一季度，受新冠疫情全球化扩散影响，各国经济均出现滑坡，国家出台流动性宽松政策修复市场恐慌情绪，A股指数振幅加大，沪深交易额稳中有升，债券市场利率持续下行；其中上证综指跌幅9.83%，深成指跌幅4.49%，沪深交易额同比增长47.61%。截至2020年3月底，133家证券公司总资产为7.89万亿元，较2019年底增加8.68%；净资产为2.09万亿元，较2019年底增加3.47%，净资本为1.67万亿元，较2019年增加3.09%。2020年一季度，133家证券公司中，118家公司实现盈利，实现营业收入983.30亿元，实现净利润388.72亿元，分别同比下降3.50%和11.69%，经营业绩同比有所下滑。

资本市场利好政策的不断推出将改善证券公司经营环境，证券市场预计将保持长期回暖趋势；但疫情全球蔓延背景下，证券市场短期内承压。未来证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向。

2019年12月，中央经济工作会议指出“今年以来，金融风险有效防控；我国金融体系总体健康，具备化解各类风险的能力”；“实现明年预期目标，要坚持稳字当头”。预计随着金融监管制度进一步完善，资本市场将保持平稳运行。证券市场稳中向好、两融标的扩容将助力自营、经纪及信用业务的发展；资本市场利好政策将为投行业务带来增量，加之证券公司持续推进资管业务向主动管理转型，预计证券公司2020年业务发展将稳中向好。但风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

受新冠疫情影响，一季度经济数据惨淡，资本市场避险情绪上升，为稳定市场预期、提振市场信心，国家推出一系列流动性宽松政策，疫情短期内未对股市造成较大影响。随着疫情全球化蔓延，国际资本市场走弱使我国证券市场承压。长期来看，A股回暖趋势不改，疫情对证券行业中长期基本面影响不大，监管层面逆周期调控及资本市场改革政策的出台，有利于驱动证券公司全年业绩的提升。

近年来证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，未来业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。2020年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公

司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。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具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，2019年11月证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向。

四、管理与内控分析

公司治理结构及内控架构变化不大；随着业务的发展和创新业务的开展，公司需进一步提高内控和风险管理水平。

治理结构方面，2020年3月，公司新增独立董事一名；董事会成员17名，包括独立董事6名；监事会未发生变化；合规总监及信息管理委员会主席发生变更，但对公司经营影响不大。2019年，公司召开5次股东大会，主要审议通过了《关于首次公开发行A股股票并上市方案有效期延长的议案》《关于审议〈公募基金业务关联交易制度〉的议案》《关于修改〈中银国际证券股份有限公司章程〉的议案》等议案。2019年，公司共召开16次董事会会议，审议57项议案，全部表决通过。2019年，公司共召开5次监事会会议，审议并通过议案6项，主要为《关于2019年度预计关联交易的报告》《关于中银国际证券股份有限公司关联方名单的报告》《关于中银国际证券股份有限公司关联方名单的报告》等。

内控架构方面，2019年，为更好的实现发展，公司对组织架构做出调整，本部部门调整为39个。在资产管理板块，公司将产品与交易部拆分为产品部、研究与交易部、信用投资监督部，以更好的促进资产管理业务的发展；在资金业务板块增加金融衍生品部；在销售板块减少综合管理部。2019年，公司风险架构无调整。

管理制度方面，2019年，公司制定和修订了《重大风险与合规事件报告与应急处理管理办法》《机构洗钱风险评估管理办法》《公司与中银资本投资控股有限公司利益冲突管理办法》《关联交易管理制度》等制度；2020年，公司制度和修订了《基金管理业务信息披露制度》《总部及分支机构风险合规条线岗位人员管理办法（试行）》，以加强内控和风险管理。

2019年，公司在证监会分类评级均为A类A级，处于行业很好水平。

监管措施方面，2019年4月，公司收到上海证监局出具的《关于对中银国际证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（沪证监决〔2019〕36号），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。截至目前，上述问题已整改完毕。

五、经营分析

1. 经营概况

受益于证券市场回暖，2019年公司营业收入和净利润呈增加趋势；营业收入主要来自证券经纪业务（含信用交易业务）和资管业务；同时，联合评级也关注到公司营业收入易受市场行情影响。

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、证券自营业务、资产管理业务等。2018年—2019年，公司营业收入呈增加趋势，2019年实现营业收入29.08亿元，同比增长5.54%，主要来自投资银行、自营业务及经纪业务收入增加；收入增速低于行业平均增速（同比增长

35.37%) 主要是公司业务结构以经纪及资管业务为主, 而 2019 年证券公司行业自营、投行、信用等业务收入增幅较大; 2018 年—2019 年, 公司净利润呈增加趋势, 2019 年净利润为 8.00 亿元, 同比增长 13.26%, 主要是营业收入增长所致。

2018 年—2019 年, 公司收入结构变动不大, 证券经纪业务 (含信用交易业务) 始终是公司第一大收入来源且收入占比小幅上升至 2019 年的 50.04%; 资产管理业务为公司第二大收入来源, 但随着其收入小幅下降占比也下降至 2019 年的 25.69%; 投资银行业务、证券自营业务收入及占比均有所增长, 是公司收入的重要构成; 其他业务主要包括期货业务、直接投资等业务, 收入及占比呈小幅增加趋势。

2020 年一季度, 证券市场交投活跃度提升; 公司实现营业收入 8.23 亿元, 同比增长 6.12%, 主要是经纪业务手续费净收入、资产管理业务手续费净收入增加; 实现净利润 3.26 亿元, 同比增长 12.42%, 主要是营业收入增加且信用减值损失冲回所致。2020 年一季度, 公司营业收入和净利润表现优于行业平均情况 (行业平均: 营业收入下滑 3.50%, 净利润下滑 11.69%)。

表 2 公司营业收入及占比情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务 (含信用交易业务)	13.34	48.43	14.55	50.04
资产管理业务	8.67	31.46	7.47	25.69
投资银行业务	1.92	6.97	2.21	7.59
证券自营业务	1.21	4.38	2.07	7.11
其他业务	2.41	8.75	2.79	9.58
营业收入合计	27.55	100.00	29.08	100.00

资料来源: 公司年报及审计报告, 联合评级整理

2. 业务运营

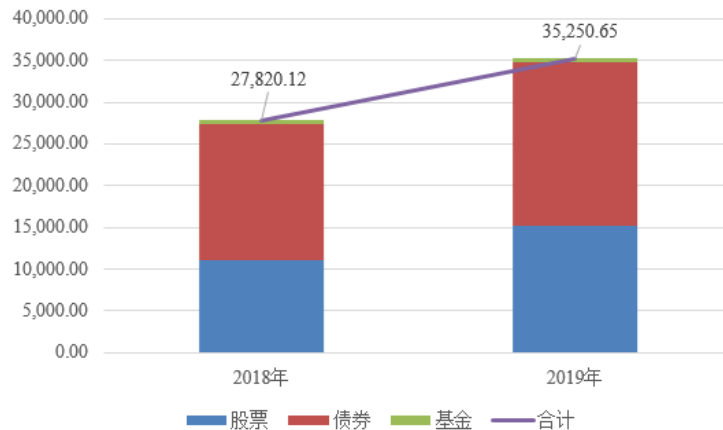
受益于市场回暖及公司主动推动经纪业务转型, 经纪业务规模及收入呈增加趋势, 经纪业务处于行业中游偏上水平。

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板块开展。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; 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。2018 年—2019 年, 受益于证券市场回暖带来交投活跃度提高, 公司经纪业务收手续费净收入有所增加, 2019 年该收入为 6.01 亿元, 同比增长 16.50%。营业网点方面, 2019 年, 公司完成兰州、乌鲁木齐两家营业部的新设; 截至 2019 年末, 公司拥有 107 家证券营业部, 分布在上海、北京、深圳、广州、成都、哈尔滨等 28 个省、市、自治区。截至 2019 年末, 公司共有证券经纪人 1,126 人; 投资顾问 856 人, 其中投资顾问助理 608 人, 证券投资顾问 248 人。

2018 年—2019 年, 受益于证券市场回暖, 公司代理买卖证券交易额呈增加趋势; 2019 年公司代理买卖证券交易额为 35,250.65 亿元, 同比增长 26.71%, 股票和债券交易额均有所增加。公司代理买卖证券以股票和债券为主, 2019 年占比分别为 43.24% 和 55.32%。2018 和 2019 年, 公司经纪业务平均佣金率分别为 0.314‰ 和 0.301‰, 处于行业平均水平。

2020 年一季度, 随着市场交投活跃度提升, 公司经纪业务手续费净收入同比增长 45.91% 至 2.39 亿元。

图1 公司代理买卖证券业务情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供

公司投资银行业务具有较好的品牌优势和市场竞争能力，2019 年投行业务规模和收入均有所增长，项目储备较好。

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、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。2018年—2019年，公司投资银行业务手续费净收入小幅增长，2019年该收入为2.17亿元，同比增长7.00%。股权类业务方面，公司围绕重点客户开展针对性营销；2018年—2019年，公司股权融资呈增加趋势，再融资业务和IPO均有增加；2019年，公司分别完成IPO和再融资项目3个和11个，承销金额分别为30.82亿元和955.90亿元。2019年，公司作为联席主承销商的中国通号科创板IPO项目，为目前科创板已发行企业中体量最大的一单；公司作为联席保荐机构和联席主承销商的中国银行优先股项目，为境内市场年度最大规模优先股项目。2018年，公司股票主承销佣金收入行业排名为31名。

债券类业务方面，公司业务类型涵盖了公司债、金融债、铁道债、资产证券化、地方政府债、可交债等业务品种；此外，公司积极践行“国家一带一路”“绿色项目”等战略规划，响应监管机构号召，大力发展资产证券化等新型业务。2018年—2019年，公司债券承销业务呈大幅增加趋势，2019年公司完成债券主承销数量和金额分别为668个和2,366.74亿元，同比分别增长20.58%和37.51%。公司担任牵头主承销商及簿记管理人的中国银行2019年无固定期限资本债券项目，系我国银行业首单无固定期限资本债券。项目储备方面，截至2019年末，公司未申报的储备项目合计102个，在审及获批待发项目78个；整体看，公司项目储备情况良好。

2020 年一季度，公司投行业务手续费净收入同比下降 20.84%至 0.50 亿元。

表3 公司投行业务情况表（单位：个、亿元）

项目		2018 年		2019 年	
		数量	主承销金额	数量	主承销金额
股权	IPO	1	0.00	3	30.82
	再融资	5	239.59	11	955.90

	小计	6	239.59	14	986.71
债券承销		554	1,721.16	668	2,366.74
新三板		8	2.75	1	0.3
合计		568	1963.5	683	3,353.75

资料来源：公司提供

公司自营投资以债券投资为主，近两年自营规模有所下降但实现较好投资收益；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。

公司证券自营业务主要包括债券自营业务和权益类自营业务。2018 年—2019 年，公司证券自营业务收入呈大幅增加趋势，2019 年该数据 2.07 亿元，同比增长 71.21%，主要是市场行情较好，公司股票及债权取得较好收益所致。

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。

2018 年—2019 年，公司证券投资规模稳中有降，截至 2019 年末证券投资规模为 98.38 亿元，较上年末小幅下降 2.72%。2018 年—2019 年，证券投资结构以债券投资为主，但占比有所下降，2019 年占比为 63.60%。公司债券投资要求外部评级不低于 AA，2019 年末投资债券中 AA+及以上评级占比较高，风险相对较低；截至 2019 年末，公司所持有债券未出现违约情况。

2018 年—2019 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本分别为 4.11%和 4.17%，自营非权益类证券及其衍生品/净资本分别为 77.46%和 73.32%，指标变动不大且均符合监管标准。

2020 年一季度，公司实现投资收益（含公允价值变动损益）1.11 亿元，同比下降 39.32%；截至 2020 年 3 月末，自营权益类证券及证券衍生品/净资本和自营非权益类证券及其衍生品/净资本均较年初有所下降，分别为 3.06%和 67.08%，符合监管标准。

表 4 公司证券投资结构表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比
股票	5.41	5.35	5.80	5.89
债券	69.39	68.62	62.57	63.60
基金	19.01	18.80	19.09	19.40
理财产品	6.40	6.33	9.07	9.22
资管产品及资产证券化	0.51	0.50	1.85	1.88
其他	0.40	0.40	0.00	0.00
合计	101.13	100.00	98.38	100.00

注：本表数据统计口径包括合并口径以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产、金融投资资产（交易性金融资产、其他债权投资、其他权益工具投资）
资料来源：公司审计报告

资产管理业务是公司重点发展业务且处于行业上游水平；资管业务规模虽有所下降但主动管理业务规模及占比大幅提高，主动管理能力有所提升。

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，公司具备完整的资产管理业务资格。2018 年—2019 年，公司资产管理业务手续费净收入呈下降趋势，2019 年

该收入为 7.31 亿元，同比下降 20.27%，主要是 2019 年资管业务规模下降及部分项目于 2018 年集中到期致使其收入偏高所致。

2019 年，公司获中国基金报“最佳固收类券商资管英华奖”，公司旗下“中银证券-杨浦滨江保障房资产支持专项计划”获证券时报“2019 十大创新资管/基金产品君鼎奖”。截至 2019 年末，公司资管业务自有资金参与资管业务投资的项目无违约的情况。

2018 年—2019 年，受资管新规及资管业务“去通道”等监管政策影响，公司资管业务规模有所下降；截至 2019 年末，资管业务规模为 6,053.00 亿元，较上年末下降 3.15%，主要来自单一资产管理业务的下降；资管业务结构以单一资管业务为主但其占比呈下降趋势，2019 年末为 67.69%；随着公司加强主动管理业务，其主动管理业务规模呈增加趋势，2019 年末该业务规模为 2,029.53 亿元，较 2018 年末增长 32.82%，占比提升至 33.53%。

2020 年一季度，公司实现资产管理手续费净收入 2.22 亿元，同比大幅增长 38.26%。

表 5 公司资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	规模	占比	规模	占比
公募基金管理业务	565.00	9.04	997.00	16.47
集合资产管理业务	565.00	9.04	659.00	10.89
单一资产管理业务	4,891.00	78.26	4,097.00	67.69
专项资产管理业务	230.00	3.68	300.00	4.96
合计	6,250.00	100.00	6,053.00	100.00
主动管理业务	1,528	24.45	2,029.54	33.53
被动管理业务	4,722	75.55	4,023.46	66.47

资料来源：公司提供

2019 年公司主动控制股票质押业务，收缩业务规模致使信用交易业务规模呈下降趋势；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。

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。2018 年—2019 年，公司信用业务杠杆率呈下降趋势，2019 年末公司信用业务杠杆率为 104.46%，较年初减少 22.71 个百分点，杠杆水平适中。

融资融券业务方面，2018 年—2019 年，受益于股票市场回暖及公司大力发展两融业务，公司融资融券余额大幅增加，截至 2019 年末该余额为 82.57 亿元，较上年末增长 34.74%；但两融业务利息收入微幅下降，主要是 2019 年两融规模的增长主要是依靠公司大客户的增加而此部分业务利率偏低。截至 2020 年 3 月末，公司两融业务无违约情况。

股票质押业务方面，2018 年—2019 年，公司主动控制股票质押风险，股票质押待回购余额呈大幅下降趋势，截至 2019 年末，该余额为 52.37 亿元，较 2018 年末下降 50.15%；股票质押利息收入随之下降，2019 年该收入为 5.00 亿元，同比下降 26.33%。截至 2020 年 3 月末，公司股票质押业务有 2 笔违约项目，违约本金合计 1.47 亿元，已计提减值准备 0.88 亿元。

表 6 公司信用业务情况表（单位：万户、亿元）

项目	2018 年末	2019 年末
融资融券账户数目	4.29	4.47
融资融券余额	61.28	82.57

融资融券利息收入	5.49	5.43
股票质押待回购余额	105.06	52.37
股票质押利息收入	6.79	5.00

资料来源：公司提供、审计报告，联合评级整理

子公司业务发展相对稳定，有助于实现公司综合化经营。

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 2019 年末，中银国际期货注册资本金为 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 2019 年末，中银国际期货²资产总额 60.72 亿元，所有者权益 5.12 亿元；2019 年实现营业收入 1.12 亿元，净利润 0.30 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 2019 年末，中银国际投资注册资本金为 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 2019 年末，中银国际投资资产总额 9.46 亿元，所有者权益 9.44 亿元；2019 年实现营业收入 0.39 亿元，净利润 0.25 亿元。

中银资本成立于 2019 年，截至 2019 年末注册资本 3.00 亿元，公司持有其 100% 股权。业务范围包括实业投资（涉及外商投资准入特别管理措施的项目除外），投资管理（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。截至 2019 年末，中银资本尚未开展业务。

3. 未来发展

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。

公司致力于“建设新时代一流投行”。公司将坚持“践行国家战略、服务实体经济”的经营宗旨，追求客户利益最大化、股东回报最优化，使全体员工与公司共成长。为实现以上战略目标，公司明确以“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，坚定不移践行“科技赋能，转型协同”发展战略，坚定不移严守风险合规底线，坚定不移全面从严治党。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”的发展战略，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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年—2019 年和 2020 年一季度合并财务报表和监管报表，2018 年—2019 年财

² 中银国际期货和中银国际投资财务数据引用自公司 2019 年年报。

务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；2020 年一季度财务报表未经审计。2018 年—2019 年，公司合并范围变动不大；本报告所用 2018 年数据采用 2019 年上期数/期初数据，公司财务报表可比性强。

2017 年，财政部颁布了修订的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》《企业会计准则第 24 号——套期保值》以及《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》。公司自 2019 年 1 月 1 日开始按照新修订的上述准则进行会计处理，根据衔接规定，对可比期间信息不予调整，首日执行新准则与现行准则的差异追溯调整报告期期初未分配利润或其他综合收益。

2. 资金来源与流动性

公司负债总额保持稳定，受偿还债务影响，自有负债和全部债务规模均有所下降，杠杆水平适中；债务结构较好，短期偿债压力尚可。

2018 年—2019 年，公司负债保持稳定；截至 2019 年末，公司负债总额 355.74 亿元，其中，自有负债 188.68 亿元，较年初下降 18.28%，主要是公司偿还部分债务致使应付短期融资款和应付债券减少所致；公司自有负债以应付债券、应付货币保证金、卖出回购金融资产款和拆入资金为主，占比分别为 46.00%、27.27%、8.55%和 8.50%。

截至 2019 年末，公司应付短期融资款为 5.38 亿元，较年初减少 80.76%，主要是收益凭证到期偿还所致；公司应付债券 86.78 亿元，较年初减少 21.11%，主要系公司偿还债券所致；拆入资金为 16.03 亿元，较年初增长 23.32%，主要是转融通融入资金增加所致；应付货币保证金 51.45 亿元，较年初增长 4.46%，应付个人和机构保证金占比分别为 10.64%和 89.36%。

截至 2019 年末，公司卖出回购金融资产款为 16.13 亿元，较年初增长 25.91%；按标的物类别来看，主要为国债、企业债券和信用资产收益权，占比分别为 25.05%、21.41%和 31.02%。

表 7 公司资金来源情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
负债总额	351.09	355.74	396.01
自有负债	230.89	188.68	206.13
其中：卖出回购金融资产款	12.81	16.13	32.22
应付短期融资款	27.95	5.38	2.20
应付债券	110.00	86.78	77.10
拆入资金	13.00	16.03	11.10
应付货币保证金	49.25	51.45	66.60
全部债务	163.82	124.36	122.65
其中：短期债务	53.82	37.58	45.55
长期债务	110.00	86.78	77.10
自有资产负债率	65.72	59.70	58.76
净资本/负债	66.58	88.71	102.31
净资产/负债	66.10	91.48	104.69

资料来源：公司审计报告、监管报表、财务报表、；联合评级整理

从负债水平来看，2018 年—2019 年末，公司自有资产负债率分别 65.72%和 59.70%，杠杆水平有所下降；母公司口径的净资本/负债指标和净资产/负债指标均上升趋势，截至 2019 年末分别为 88.71%和 91.48%。

从有息债务来看，截至 2019 年末，公司全部债务规模较年初下降 24.08%至 124.36 亿元，主要是偿还债券和收益凭证所致；其中短期债务占 30.22%，长期债务占 69.78%，公司债务以长期为主。从债务偿还期限来看，截至 2019 年末，公司全部债务在 1 年以内的占比 50.52%，1~3 年（含）的占比 49.48%，短期偿债压力尚可。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 396.01 亿元，较年初增长 11.32%，主要是经纪业务规模增加致使代理买卖证券款增加，加之卖出回购金融资产款增加所致；自有负债 206.13 亿元，较年初增长 9.25%；自有资产负债率为 58.76%，较年初小幅下降；全部债务为 122.65 亿元，较年初变动不大。

公司资产规模保持稳定，资产以自有资产为主，自有资产以融出资金、买入返售金融资产及交易性金融资产为主；优质流动资产占比有所提升，资产流动性较好。

截至 2019 年末，公司资产总额 483.12 亿元，较年初小幅增长 2.45%，较为稳定。公司资产主要由自有资产构成，截至 2019 年末，公司自有资产 316.06 亿元，较年初减少 10.04%，占资产总额比重为 65.42%，较年初下降 9.09 个百分点。公司资产以货币资金、结算备付金、融出资金、交易性金融资产、买入返售金融资产和应收款项为主，占比分别为 27.86%、14.55%、17.45%、17.75%、10.10% 和 5.85%。截至 2019 年末，优质流动资产为 80.68 亿元，较上年末增长 3.37%；近两年，优质流动资产/总资产分别为 26.78%和 31.52%，2019 年占比有所提升，整体处于较好水平。

截至 2019 年末，公司自有货币资金 10.98 亿元，较年初变动不大；自有结算备付金 3.47 亿元，较年初大幅增长 133.96%。

截至 2019 年末，公司融出资金 84.32 亿元，较年初增长 37.88%，主要是融资融券业务规模扩大所致；其中，个人客户占比为 93.56%；从融出资金账龄来看，1~3 个月的占比 43.32%，3~6 个月的占比 12.66%，6 个月以上的占比 45.02%，账龄较短；公司对融出资金按账龄计提减值准备 0.17 亿元，整体计提比例为 0.20%。

截至 2019 年末，公司交易性金融资产为 85.73 亿元，主要为债券、公募基金、银行理财产品、股票/股权等，占比分别为 58.75%、22.27%、10.58%和 6.24%；其他债权投资为 12.20 亿元，主要为国债和地方债，占比分别为 19.28%和 80.72%，其他债权投资债券均为 AAA 级别。

截至 2019 年末，公司买入返售金融资产 48.79 亿元，较年初大幅下降 52.21%，主要是股票质押业务规模收缩所致；其中股票质押式回购业务余额占比为 99.89%；从剩余期限来看，股票质押式回购融出资金剩余期限在 1~3 个月的占 24.91%，3~12 个月的占 51.33%，期限较短。

截至 2019 年末，公司应收款项为 28.27 亿元，较年初减少 7.42%，主要是应收资产支持专项计划应收款项、应收股票质押式回购款项及应收资产管理计划管理费收入减少所致；应收款项主要由资产支持专项计划应收款项、应收股票质押式回购款项构成，占比分别为 85.62%和 6.43%。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额为 540.70 亿元，较年初增长 11.92%，主要是经纪业务规模增加致使客户资金存款增加以及公司上市募集资金致使货币资金增加所致；自有资产为 350.82 亿元，较年初增长 11.00%；资产结构较年初变动不大；优质流动资产为 82.58 亿元，较年初小幅增长，占总资产比重为 30.09%，资产流动性仍较好。

表 8 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	471.55	100.00	483.12	100.00	540.70	100.00
自有货币资金	10.63	2.25	10.98	2.27	24.15	4.47
自有结算备付金	1.48	0.31	3.47	0.72	3.12	0.58

融出资金	61.15	12.97	84.32	17.45	87.80	16.24
应收款项	30.53	6.48	28.27	5.85	30.20	5.58
可供出售金融资产	41.32	8.76	--	--	--	--
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益金融资产	59.81	12.68	--	--	--	--
买入返售金融资产	102.09	21.65	48.79	10.10	42.62	7.88
交易性金融资产	--	--	85.73	17.75	92.72	17.15
其他债权投资	--	--	12.20	2.53	9.92	1.84
自有资产	351.35		316.06		350.82	
自有资产/资产总额	74.51		65.42		64.88	
优质流动资产	78.06		80.68		82.58	
优质流动资产/总资产	26.78		31.52		30.09	

注：总资产计算数据取自监管报表

资料来源：公司审计报告，财务报表，联合评级整理

3. 资本充足性

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。2020年2月，公司上市后，资本实力进一步提升。

2018年—2019年，公司所有者权益有所增长，截至2019年末，其规模合计为127.38亿元，较年初增长5.75%，主要是一般风险准备及未分配利润增加所致；2019年末归属于母公司所有者权益127.33亿元，其中，股本、资本公积、一般风险准备和未分配利润分别占比19.63%、48.23%、18.49%和10.51%，公司所有者权益的稳定性较好。2018年—2019年，公司现金分红金额分别为1.06亿元和0.83亿元，分别占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的15.00%和10.44%，分红力度一般，利润留存对资本补充的作用较好。

近年来，公司主要通过留存收益、公开发行及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。截至2019年末，公司母公司口径净资本为118.59亿元，较年初小幅增长；因净资本规模增加，公司风险覆盖率和资本杠杆率均有所增长；各项风控指标均优于监管预警标准。

2020年2月，公司公开发行股票募集资金15.21亿元，充实了公司资本实力。截至2020年3月末，公司所有者权益合计为144.69亿元，较年初增长13.59%，主要是公司上市募资后股本由25.00亿元增加至27.78亿元，资本公积由61.41亿元增加至73.41亿元；公司净资本相关监管指标均优于预警标准。

表9 公司风险控制指标情况表（单位：亿元、%）

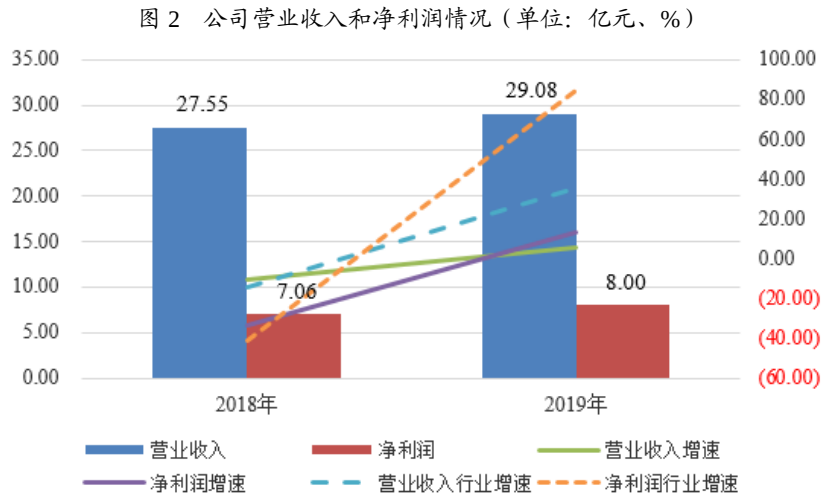
项目	2018年末	2019年末	2020年3月末	监管标准	预警标准
核心净资本	99.35	106.09	124.68	--	--
附属净资本	17.51	12.50	12.50	--	--
净资本	116.85	118.59	137.18	--	--
净资产	116.00	122.30	140.38	--	--
各项风险准备之和	68.77	62.16	61.14	--	--
风险覆盖率	169.90	190.77	224.37	≥100	≥120
资本杠杆率	32.50	39.36	43.33	≥8	≥9.6
流动性覆盖率	247.67	249.93	389.70	≥100	≥120
净稳定资金率	199.51	197.80	219.69	≥100	≥120
净资本/净资产	100.73	96.96	97.72	≥20	≥24

数据来源：公司净资本监管报表，以上指标均为母公司口径

4. 盈利能力

受证券市场回暖影响，公司收入及利润规模有所增加，盈利能力提高，处于较好水平。

2018年—2019年，公司营业收入呈增加趋势，2019年实现营业收入29.08亿元，同比增长5.54%，主要来自投资银行、自营业务及经纪业务收入增加。



从营业支出来看，2018年—2019年，公司营业支出呈小幅增加趋势，2019年该科目为19.09亿元，同比增长3.54%，主要是职工薪酬增加致使业务及管理费增加所致；公司营业支出主要由业务及管理费构成，2019年业务及管理费占比为95.81%，其余主要为信用减值损失；业务及管理费主要为职工薪酬、销售服务费、营销人员报酬等，2019年占比分别为55.41%、12.83%和7.18%。2018年—2019年，公司营业费用率和薪酬收入比均呈上升趋势，2019年分别为62.90%和34.85%。2019年，公司信用减值损失为0.59亿元，主要是因股票质押业务违约对买入返售金融资产计提减值。

从利润情况来看，2018年—2019年，公司净利润呈增加趋势，2019年净利润为8.00亿元，同比增长13.26%，主要是营业收入增长所致。

从盈利指标来看，受利润规模增加影响，公司盈利指标均有所上升，2019年，公司营业利润率、自有资产收益率、净资产收益率分别为34.36%、2.40%和6.46%。

表10 公司盈利情况表（单位：%、名）

项目	2018年	2019年	2020年1—3月
营业费用率	58.94	62.90	51.74
薪酬收入比	30.47	34.85	/
营业利润率	33.09	34.36	51.62
自有资产收益率	2.02	2.40	1.73
净资产收益率	5.98	6.46	2.39

资料来源：公司审计报告，财务报表，证券业协会排名，联合评级整理未年化

2020年一季度，证券市场交投活跃度提升；公司实现营业收入8.23亿元，同比增长6.12%，主要是经纪业务手续费净收入、资产管理业务手续费净收入增加；实现净利润3.26亿元，同比增长12.42%，主要是营业收入增加且信用减值损失冲回所致。

从同行业对比来看，在可比证券公司中，公司盈利稳定性较好，自有资产收益率中等，杠杆水平较低。

表 11 截至 2019 年末证券公司行业财务指标比较（单位：%）

项目	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
信达证券股份有限公司	1.91	0.64	70.74	52.10	68.88
华西证券股份有限公司	10.19	4.55	50.72	22.13	61.20
西部证券股份有限公司	3.50	1.59	47.13	46.77	50.01
平均值	5.20	2.26	56.20	40.33	60.03
中银证券	6.46	2.40	62.90	24.00	59.70

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合评级整理

5. 偿债能力

公司短期偿债指标较好，长期偿债指标表现一般；但考虑到公司 2020 年成为上市公司，融资渠道畅通，资产流动性较好且具有很强股东背景，公司整体偿债能力极强。

2018 年—2019 年，公司流动性覆盖率和净稳定资金率保持稳定且均高于 120% 以上，公司短期偿债指标表现较好。

2018 年—2019 年，公司 EBITDA 保持稳定，2019 年 EBITDA 主要由利润总额（占 52.76%）和利息支出（占 44.39%）组成；受利息支出下降影响，公司 EBITDA 利息倍数小幅增加，2019 年为 2.25 倍；受全部债务规模减少影响，2019 年公司 EBITDA 全部债务比小幅提高至 0.15 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 12 公司偿债能力指标表（单位：亿元、倍、%）

项目	2018 年	2019 年
流动性覆盖率	247.67	249.93
净稳定资金率	199.51	197.80
EBITDA	19.24	19.25
EBITDA 利息倍数	2.02	2.25
EBITDA 全部债务比	0.12	0.15

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司获得主要银行的授信额度为 700.00 亿元，已使用额度为 61.55 亿元，未使用额度为 638.45 亿元。

根据查询日期为 2020 年 3 月 2 日的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，公司过往债务履约情况良好。

截至 2020 年 3 月末，公司本部无作为被告的尚未了结的诉讼案件；下属企业作为被告的尚未了结的诉讼案件共计 3 宗，涉及金额合计 677.03 万元，案件所涉及的金额占公司最近一期经审计的总资产、净资产的比例均较小。

七、跟踪债券偿还能力分析

以 2019 年财务数据为基础，公司对存续的公司债券“19 中银 01”的待偿本金合计 35.00 亿元的各项偿还能力指标见下表，各项偿付能力指标良好。

表 13 本报告所跟踪债券的偿还能力（单位：倍）

项目	2019 年
净资产（母公司口径）/待偿本金合计	3.49

EBITDA/待偿本金合计	0.55
净利润/待偿本金合计	0.23
经营活动现金净流量/待偿本金合计	2.95

资料来源：联合评级整理

综合以上分析，并考虑到公司作为综合类上市证券公司，股东背景强大，自身具备很强的经营实力，融资渠道畅通，公司对“19 中银 01”的偿还能力属极强。

八、综合评价

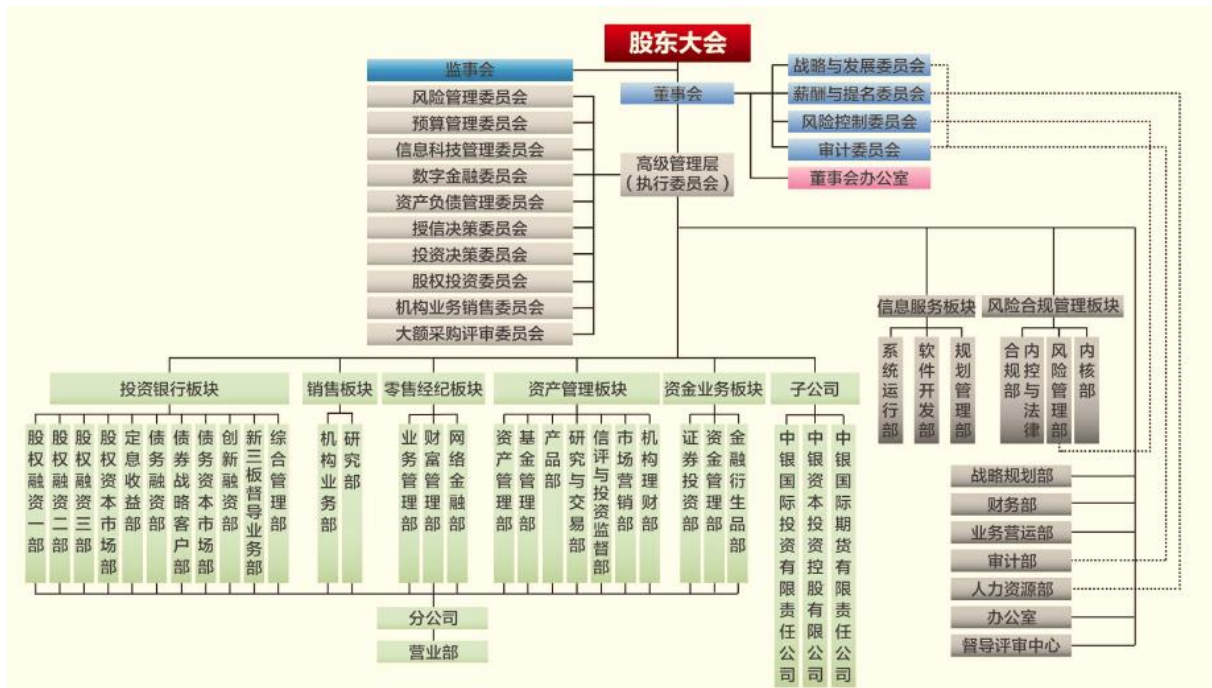
公司作为全国性综合类上市证券公司之一，具有很强的经营实力；2019 年，公司积极推进各项业务协同发展，促进业务结构调整，资产管理业务保持竞争优势。2020 年 2 月，公司首次公开发行股票 2.78 亿股，募集资金 15.21 亿元，资本实力有所提升，亦有利于其进一步拓宽融资渠道。截至 2020 年 3 月末，公司资产流动性保持较好水平，资本实力充足，杠杆水平下降，盈利能力提升并处于较好水平。

随着公司战略的稳步推进以及股东在业务资源、品牌等方面的持续支持，未来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。

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“19 中银 01”债项信用等级为“AAA”。

附件 1 截至 2020 年 3 月 31 日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	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
自有资产（亿元）	351.35	316.06	350.82
所有者权益（亿元）	120.46	127.38	144.69
自有负债（亿元）	230.89	188.68	206.13
自有资产负债率（%）	65.72	59.70	58.76
优质流动资产/总资产（%）	26.78	31.52	30.09
营业收入（亿元）	27.55	29.08	8.23
净利润（亿元）	7.06	8.00	3.26
营业利润率（%）	33.09	34.36	51.62
营业费用率（%）	58.94	62.90	51.74
薪酬收入比（%）	30.47	34.85	/
自有资产收益率（%）	2.02	2.40	1.73
净资产收益率（%）	5.98	6.46	2.39
盈利稳定性（%）	23.60	24.00	--
净资本（亿元）	116.85	118.59	137.18
风险覆盖率（%）	169.90	190.77	224.37
资本杠杆率（%）	32.50	39.36	43.33
流动性覆盖率（%）	247.67	249.93	389.70
净稳定资金率（%）	199.51	197.80	219.69
信用业务杠杆率（%）	127.17	104.46	/
短期债务（亿元）	53.82	37.58	45.55
长期债务（亿元）	110.00	86.78	77.10
全部债务（亿元）	163.82	124.36	122.65
EBITDA（亿元）	19.24	19.25	4.19
EBITDA 利息倍数（倍）	2.02	2.25	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.15	/
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.55	0.55	/

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值×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×100%;
优质流动资产/总资产	优质流动资产/总资产×100%; 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+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+卖出回购金融资产+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+其他负债科目中的长期有息债务

EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表

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。