

信用等级公告

联合[2018]054 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中银国际证券股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2018 年公司债券进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2018 年公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年一月二十三日



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

2018 年公开发行公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AAA
 发行人主体信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 债券规模：不超过 10.00 亿元（含）
 债券期限：不超过 3 年（含）
 还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本

评级时间：2018 年 1 月 23 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 6 月
资产总额（亿元）	371.09	525.93	456.94	435.75
自有资产（亿元）	224.59	278.58	282.87	--
可快速变现资产（亿元）	186.18	262.06	256.57	--
所有者权益（亿元）	79.86	100.09	107.18	110.82
自有负债（亿元）	144.73	178.49	175.69	--
自有资产负债率（%）	64.44	64.07	62.11	--
营业收入（亿元）	25.78	49.48	28.31	13.70
净利润（亿元）	9.72	20.77	10.66	5.62
营业利润率（%）	50.57	55.86	46.22	54.54
平均净资产收益率（%）	22.57	23.08	10.28	5.16
净资产（亿元）	73.18	84.19	113.85	117.00
风险覆盖率（%）	--	135.59	174.76	171.66
资本杠杆率（%）	--	29.79	32.75	31.49
短期债务（亿元）	88.37	52.11	78.74	94.37
全部债务（亿元）	123.66	154.01	143.74	159.37
EBITDA（亿元）	17.56	40.87	25.45	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.28	3.23	2.41	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.27	0.18	--
EBITDA/ 本次发债额度（倍）	1.76	4.09	2.55	--

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、2015 年相关风险控制指标已按证监会自 2016 年 10 月 1 日起实施的《证券公司风险控制指标管理办法》追溯调整，2014 年末进行追溯调整；4、2017 年 6 月数据未经审计，相关指标未经年化。

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“中银国际证券”）的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；第一大股东中银国际控股有限公司及其母公司中国银行能够在品牌、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。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，各项业务整体取得了较好的发展，收入结构趋于均衡。

联合评级同时也关注到公司营业收入受市场行情波动及相关监管政策等因素影响较大，未来收入增长存在一定不确定性；随着公司业务不断发展，公司自有负债有所增长，面临一定的短期偿付压力，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司是全国性综合类证券公司之一，业务资质齐全，资产管理及投资与研究业务实力较强，旗下拥有期货公司和直投公司，具有较强的综合经营实力。

2. 公司第一大股东中银国际控股及其母公司中国银行能够在品牌、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. 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，各项业务整体取得了较好的发展，收入结构趋于均衡。

4. 2015~2017年，公司在证监会分类评级中分别为AA级、A级和A级，处于行业较好水平，体现出公司较强的合规管理能力。

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. 目前，公司收入以经纪业务、信用交易业务和自营业务为主，受市场行情波动影响较大，未来收入增长存在一定不确定性。

3. 近年来，受公司发行债券和收益凭证的影响，公司自有负债规模有所增长，公司面临一定的短期偿付压力。

分析师

刘克东

电话：010-85172818

邮箱：liukd@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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“中银国际证券”）成立于 2002 年，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 亿。2015 年 6 月，北京联想科技投资有限公司将其持有的公司 4.99% 的股权转让给凯瑞富海实业投资有限公司、将其持有的公司 4.10% 的股权转让给上海祥众投资合伙企业（有限合伙）。2016 年 6 月，中国石油天然气集团公司将其持有的公司 15.92% 的股权无偿划转至中国石油集团资本有限责任公司。2017 年 12 月，公司正式更名为“中银国际证券股份有限公司”。

截至 2017 年 6 月末，公司实收资本为 25.00 亿元，公司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，中银国际控股是中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）的全资子公司。

表1 截至2017年6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

公司及子公司的经营范围：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；商品期货经纪；金融期货经纪；直接投资业务；股权投资管理；资产管理；投资咨询等。

截至 2017 年 6 月末，公司设有人力资源部、财务部、证券投资部、稽核部、风险管理部等 34 个职能部门；公司在全国设有 100 家营业部，分布在上海、北京、深圳、广州、成都、哈尔滨等 26 个省、市、自治区；公司在上海、北京和深圳等区域共设有 8 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”）；公司员工人数 1789 人（含营业部和合并子公司员工）。

截至 2016 年末，公司资产总额 456.94 亿元，其中客户资金存款 70.89 亿元、客户备付金 85.60 亿元；负债总额 349.76 亿元，其中代理买卖证券款 140.62 亿元；所有者权益 107.18 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 107.17 亿元；母公司口径下净资产 113.85 亿元。2016 年，公司实现营业收入 28.31 亿元，净利润 10.66 亿元，其中归属母公司所有者净利润 10.66 亿元；经营活动产生的现金流量净额-37.85 亿元，现金及现金等价物净增加额-56.05 亿元。

截至 2017 年 6 月末，公司资产总额 435.75 亿元；负债总额 324.93 亿元，其中代理买卖证券款 130.33 亿元；所有者权益 110.82 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 110.82 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 13.70 亿元，净利润 5.62 亿元，其中归属母公司所有者净利润 5.62 亿元；经营活动产生的现金流量净额-64.20 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.38 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、本次债券概况

1. 本次债券概况

公司拟发行的公司债券名称为“中银国际证券股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（面向合格投资者）”，发行规模为不超过 10.00 亿元（含），期限为不超过 3 年（含）。本次债券面值 100 元，按面值平价发行。本次公司债券的票面利率为固定利率，由公司和主承销商按照发行时簿记建档结果共同协商确定，且不超过国务院限定的利率水平。本次债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本次债券网下面向合格投资者公开发行。

2. 本次债券募集资金用途

本次发行的债券募集资金用于补充公司营运资金，满足公司业务发展需要；及用于偿还借款、调整公司负债结构和改善财务结构。其中债券募集资金净额拟用于偿还公司债务的不超过 8.00 亿元，剩余的部分用于补充公司营运资金。

三、行业分析

1. 证券行业概况

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。我国证券市场经过逾 20 年的发展逐渐走向成熟和壮大，伴随证券市场的发展，我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。

（1）证券市场发展概况

证券市场的规模不断扩大，市场活跃度不断提高

股票市场方面，根据交易所公布的数据，截至 2016 年底，上交所和深交所上市的公司合计 3,052 家，股票市场总市值为 50.77 万亿元，较 2015 年底减少 4.45%，平均市盈率为 28.58 倍，较 2015 年底减少 18.80%；2016 年全部 A 股成交额为 126.51 万亿元，日均成交额为 0.52 万亿元，同比减少值均为 50.05%。融资融券业务规模较 2015 年有所降低。截至 2016 年底，市场融资融券余额为 0.94 万亿元，其中融资余额占比为 99.63%，融券余额占比为 0.37%。股票一级市场发行方面，2016 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.94 万亿元，同比增加 27.63%，共完成 IPO 为 227 家、增发 793 家、配股 10 家。

债券市场方面，根据 Wind 资讯统计数据，截至 2016 年底，债券余额为 64.27 万亿元，较 2015 年底增加 32.42%。债券发行方面，2016 年国内共发行各类债券 2.90 万只，发行额达 36.33 万亿元。2016 年国内债券交易总金额为 1,051.43 万亿元，其中，现券交易成交金额为 125.24 万亿元，回购交易成交金额为 830.38 万亿元，同业拆借 95.81 万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2016 年全国期货市场累计成交额为 195.63 万亿元，同比下降 64.70%；其中，中国金融期货交易所的交易金额为 18.22 万亿元，占全国市场份额 9.31%，同比下降 95.64%。

多层次资本市场已初步建立并不断完善

中小板和创业板分别于 2004 年和 2009 年设立；新三板自 2012 年开始启动扩容并于 2013 年

扩大至全国。截至 2016 年底，挂牌企业数量达 10,163 家，较 2015 年底增加 98.15%；区域性股权交易市场建设也在持续推进中。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》（以下简称“建议”）也对构建多层次资本市场提出了新的要求，《建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”、“支持战略性新兴产业发展”等要求。未来对构建多层次资本市场可以预期的方向包括区域股权市场和新三板市场合作对接机制的设立、新三板分层制度的完善、转板制度的出台、上交所战略新兴板的建立、区域股权市场创新（如科创板的完善）等。

金融创新产品和服务不断推出

在证券市场持续发展和监管政策推动下，金融创新产品和服务不断推出。在债券市场方面，推出了如非公开发行公司债、中小企业可交换债、绿色债券、永续期债和熊猫债等品种，丰富了债券种类，提升了审批效率；在股票市场方面，优先股、融资融券、约定购回式证券交易、股权激励行权融资、股票质押式回购、RQFII 等相继推出，进一步丰富了投资工具；在衍生品市场方面，近年来推出了股指期货、国债期货、上证 50ETF 期权和原油期货等投资品种，为投资者提供了更加多元化的风险对冲工具。

（2）证券公司发展概况

近年来，随着资本市场建设力度的加大以及整体市场环境的逐步好转，证券公司的数量呈稳步增长态势，同时总资产、净资产规模逐年扩大，杠杆水平有所提高，盈利能力显著提升。一方面，证券市场整体业务规模的扩张和监管政策的推动使证券公司资本规模不断得到补充，这也在一定程度上提升了证券公司的抗风险能力；另一方面，创新类业务的发展进一步丰富了证券公司的收入来源。随着证券公司对创新类业务的重视和推进，以及自身资本规模增长带动业务杠杆效应的显现，证券公司的盈利能力得到提升，逐步形成了传统业务和创新业务相互促进的稳定格局。但从目前收入结构来看，仍以传统的经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主。

表 2 证券行业概况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
证券公司家数(家)	114	115	120	125	129
盈利家数(家)	99	104	119	124	124
盈利家数占比(%)	86.84	90.43	99.17	99.20	96.12
营业收入(亿元)	1,294.71	1,592.41	2,602.84	5,751.55	3,279.94
净利润(亿元)	329.30	440.21	965.54	2,447.63	1,234.45
总资产(万亿元)	1.72	2.08	4.09	6.42	5.79
净资产(万亿元)	0.69	0.75	0.92	1.45	1.64
净资本(万亿元)	0.50	0.52	0.68	1.25	1.47

数据来源：中国证券业协会

2016 年以来，证券行业在监管趋严和市场整体平淡的背景下，出现了一定的经营波动，合规风险也逐步暴露。一方面，证券市场行情受年初“熔断”的影响，市场连续下跌，信心不足，指数基本处于低位徘徊；下半年在流动性充足、深港通预期等因素作用下，指数有所反弹。但整体来看，市场反弹力度不大，成交量下降明显。从业务表现看，经纪业务、自营业务和信用交易业务业绩下滑明显，而受益于政策层面的稳定（如 IPO 推进稳中有升）、国企改革的深入以及券商自身转型等，投资银行业务和资产管理业务业绩有所增长，整体收入结构更加均衡。另一方面，行

业监管思路明确为依法监管、从严监管、全面监管，在投行业务、并购重组业务、公司债发行以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司风险控制指标及管理办法》，建立了以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系，对于行业的长期健康发展具有重要意义。未来，在监管政策和行业转型的推动下，证券公司肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥，中国资本市场的持续发展将为国内证券公司的业务创新和发展提供较广阔的市场空间。

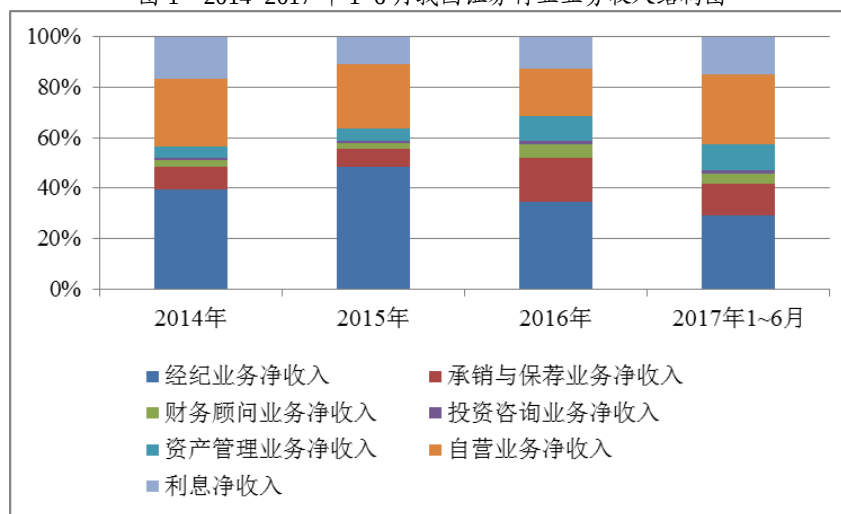
截至 2016 年底，129 家证券公司总资产为 5.79 万亿元，较 2015 年底减少 9.81%；净资产为 1.64 万亿元，净资本为 1.47 万亿元，较 2015 年底分别增加 13.10%和 17.60%，资本实力有所提升。2016 年，129 家证券公司中，124 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,279.94 亿元，全年实现净利润 1,234.45 亿元，分别同比减少 42.97%和 49.57%，经营业绩明显下滑。

根据中国证券业协会发布的证券公司 2017 年上半年经营数据，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2017 年 6 月末，129 家证券公司总资产 5.81 万亿元，较 2016 年底增长 0.35%；净资产为 1.75 万亿元，净资本为 1.50 万亿元，较 2016 年底分别增加 6.71%和 2.04%，资本实力小幅提升。2017 年上半年，129 家证券公司当期实现营业收入 1,436.96 亿元，实现净利润 552.58 亿元，分别同比下降 8.52%和 11.55%，经营业绩同比小幅下滑。

2. 业务分析

我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构。证券经纪业务是我国证券公司目前最主要的业务组成部分，是收入的主要来源，收入占比均在 30%以上。近年来，证券公司各项业务板块持续发展，但受市场行情影响较大。2015 年，受益于证券整体成交量的持续增加，行业经纪业务、自营业务均实现大幅增长，2016 年以来，整体行情较为低迷，经纪业务和自营业务收入下滑较大。随着 2014 年 IPO 重启及各家券商积极调整投资银行业务结构，近年来行业投资银行收入呈增长趋势，年均复合增长 47.14%；资产管理业务发展较快，收入持续增长，但整体收入规模仍相对较小。2017 年上半年，经纪业务和投行收入占比有一定下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升，但经纪业务仍为第一大收入来源。

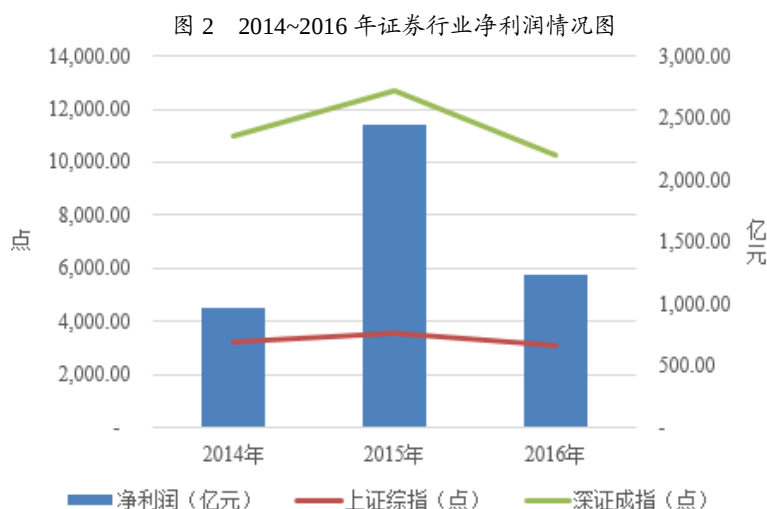
图 1 2014~2017 年 1~6 月我国证券行业业务收入结构图



资料来源：中国证券业协会网站

由于证券公司的收益水平与证券市场交易量及市场指数正相关，近三年我国证券行业净利润

呈现波动增长的态势。



（1）经纪业务

由于市场竞争加剧、互联网金融的兴起，经纪业务市场平均佣金率不断下滑。金融危机后，股票市场交易量持续萎缩，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降，也导致了证券公司盈利水平的大幅下滑。直到 2012 年 11 月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定》，意味着证券公司代销金融产品的范围从此前的证券投资基金和其他证券公司的资产管理计划扩大至“在境内发行的，并经国家有关部门或者其授权机构批准或者备案的各类金融产品”，经纪业务迎来新的发展机遇。同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战，证券公司的经纪业务即将进入转型期，轻型营业部应运而生。2014 年下半年以来，国内股票市场经历较长时间的熊市迎来牛市行情，市场交易量明显上涨，证券公司的经纪业务面临新的业务发展机遇和调整。同时，随着融资融券业务的发展以及现金管理型产品的推出，都为经纪业务带来新的增长动力。

近年来随着经纪业务竞争的加剧，经纪业务也从传统的股票交易业务，增加了财富管理的理念，开展多金融产品交叉营销，券商逐渐完成了传统经纪业务的转型。但经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性风险。2015 年 6 月中旬股市开始持续下跌，两市市值大幅下降、成交量下滑；成交量的下降也影响了经纪业务收入下滑。2016 年，股票市场行情景气度不高，129 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1,052.95 亿元，仅为去年同期收入的 39.13%。2017 年上半年，股票市场基本延续了 2016 年来的震荡走势，但股基成交量进一步下降，129 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 388.54 亿元，同比下降 30.59%。

（2）投资银行业务

目前证券公司的投资银行业务仍以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

2016 年，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入 519.99 亿元，占全行业营业收入的 15.85%，占比较 2015 年提高了 8.76 个百分点。一方面，IPO 业务延续了放开的态势，2016 年国内沪深两市累计 IPO 家数为 227 家，首发募集资金 1,496.08 亿元；增发家数为 793 家，增发募集资金 1.80 万亿元。另一方面，国内债券市场合计发行债券（含同业存单）29,254 只，发行额 36.36 万亿元，较 2015 年分别大幅增加 71.61%和 56.72%。2017 年上半年，受去杠杆政策和资金成本提

高的影响，证券公司整体投行业务承销数量下降明显，2017 年上半年，129 家证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 169.23 亿元，同比下降 29.83%。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，表现出该业务集中度较高，股票及债券承销金额中排名前十家证券公司的市场份额合计约占 55%。随着新三板的扩容和国际板开板的临近，未来这两个领域能够持续推动证券公司投资银行业务的发展。

但值得注意的是，在投资银行业务快速发展过程中，由于市场竞争加剧以及证券市场供求矛盾的存在，证券包销风险值得关注，包销风险将会导致证券公司资产组合的市场风险上升，也会影响证券公司资金的流动性。同时，股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO 政策的变化对承销与保荐业务具有较大影响。

（3）自营业务

自营业务随着证券公司资金规模的扩大和监管的放松，近年来在各家券商业务中发展较快，主要包括权益类投资和固定收益类投资。2012 年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。自营资产中，权益类及衍生品资产占比近四年保持稳步提升，2015 年年中，权益类及衍生品资产占比 38%；2016 年以来，随着股票市场趋冷，权益类资产占比有所下降。2016 年，129 家证券公司实现证券投资收益(含公允价值变动)568.47 亿元，同比减少 59.78%。2017 年上半年股票市场行情出现分化，优质蓝筹上涨趋势明显，“中小创”则呈现了下跌行情，129 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）365.89 亿元，同比增长 49.43%。自营业务受市场风险影响较大，收入实现存在一定不确定性。

（4）资产管理业务

近年来，证券公司资产管理规模较快增长，但相比较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小，但是各券商未来业务发展的一大重点。目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，原有的业务限制有望进一步放宽。这有助于推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。证券公司与银行合作开展的通道类业务带动证券公司受托资产管理规模爆发式增长。截至 2016 年末，证券公司行业受托的资产管理规模约为 17.58 万亿元，较年初增长 47.86%。2016 年，证券公司实现资产管理业务净收入 296.46 亿元，同比增长 7.85%。截至 2017 年 6 月末，证券公司资产管理业务规模为 18.10 万亿元，较年初小幅增长 2.90%。2017 年上半年，证券公司实现资产管理业务净收入 139.98 亿元，同比小幅增长 4.20%。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品规模仍是主要部分，但其占比有所下降，通道转主动型资管产品将是趋势。目前，券商受人力等多方面限制，每个项目都做到实地尽职调查的可行性不高，导致对项目实际情况及风险不能完全把控；同时，券商通道类业务占比较高，一旦业务发生问题，券商资管作为委托人将面临很大风险。

（5）其他业务

2012 年以来，证券公司其他业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的其他业务主要包含柜台交易业务、基金代销业务、公募基金业务、融资融券业务、约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务、股票质押式回购业务等。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，融资融券相关业务发展迅速，为券商业绩的增长贡献较大。融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升。根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2014 年末，证券市场融资融券余额为 10,256.56 亿元，较上年增长 6,800.29 亿元，较 2013 年上升 195.98%。截至 2015 年 6 月 18 日，沪深两市融资融券余额达到峰值 22,730.35 亿元，为 2014 年底的 2.22 倍。自 2015 年 6 月中旬股市开始暴跌，两融业务规模大幅下降。截至 2015 年底，沪深两市融资融券余额为 11,742.67 亿元。2015 年 7 月 1 日，证监会正式发布《证券公司融资融券业务管理办法》（下称《办法》）规定，两融业务将在维持现有融资融券合约期限最长不超过六个月的基础上，允许证券公司根据客户信用状况等因素与客户自主商定展期次数；允许证券公司与客户自行商定补充担保物的期限与比例的具体要求，同时，不再将强制平仓作为证券公司处置客户担保物的唯一方式，增加风险控制灵活性和弹性。这些措施都将鼓励券商在保证资金安全的前提下，有序开展此项业务。2016 年以来，受股票市场成交量下降影响，截至 2016 年底，市场融资融券余额为 9,392.49 亿元，较年初有所下降，其中融资余额占比 99.63%，融券余额占比 0.37%；另一方面，股票质押式回购业务等业务也得到较快发展。根据沪深交易所股票质押式回购交易业务月报显示，截至 2016 年 9 月 30 日，沪深两市股票质押回购待购回初始交易金额达 1.62 万亿元，取得了较快发展。2017 年上半年，沪深两融月平均余额为 8,932.22 亿元，同比增长 3.36%，两融业务规模有小幅提升；股票质押平均余额约为 10,636 亿元，同比增幅 47% 左右，信用交易业务保持了稳步增长的态势。2015 年 3 月，中国证券业协会已发布了《证券公司股票质押式回购交易业务风险管理指引（试行）》，要求证券公司以自有资金出资的，融出资金余额不得超过其净资本的 200%。因此尽管近年来股票质押式回购业务增长较快，股票质押式回购业务的总余额与保证金融资业务相比依然较小，200%的净资本要求仍为该业务预留了大幅的增长空间。券商股票质押和两融业务受市场风险和信用风险影响较大，一旦发生股价下跌、维保比例下滑，证券公司将面临资金损失的风险。

3. 市场竞争

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力，例如华泰证券收购联合证券，宏源与申万合并，方正证券收购民族证券，中信证券收购万通证券；2014 年末以来，国内证券公司上市的有：国泰君安、东兴证券、东方证券、国信证券以及恒泰证券港股上市、安信证券并入国投安信等，也有证券公司登陆新三板如联讯证券、湘财证券、国都证券等，另外还有多家证券公司如华西证券完成了股改并筹备上市。也有部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

此外，CEPA 协议（内地与香港和澳门关于建立更紧密经贸关系的安排）下合资券商设立进程加速，民营资本进入到证券行业的步伐也逐渐加大，政策宽松环境下券商牌照或将逐步放开，导致行业竞争程度加剧。大型券商依靠先发优势在竞争和转型中继续保持优势，而小型券商在细分市场也扩大了市场份额，排名中游的券商将面临大券商、小型券商以及新进入证券公司的全方位竞争。

同时，随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按 2016 年底证券公司所有者权益排序，前十大证券公司实现营业收入合计 1,909.77 亿元，净利润 699.56 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 58.23%和 56.67%；截至 2016 年底，前十大证券

公司资产总额为 3.46 万亿元，占全行业总资产的 59.76%，前十大证券公司以上指标占比均超过 50%，行业集中度较高。

表 3 2016 年主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1,457.89	5,974.39	380.02	109.81
2	海通证券	1,219.58	5,608.66	280.12	89.31
3	国泰君安	1,107.52	4,117.49	257.65	113.53
4	华泰证券	856.60	4,014.50	169.17	65.19
5	广发证券	813.53	3,598.01	207.12	84.09
6	招商证券	599.15	2,430.58	116.95	54.17
7	银河证券	583.54	2,458.81	132.40	51.85
8	申万宏源	540.73	2,754.89	147.20	55.28
9	光大证券	486.37	1,776.37	91.65	30.77
10	国信证券	484.45	1,930.29	127.49	45.56
合计		8,149.36	34,663.99	1,909.77	699.56

数据来源：wind 资讯

证券公司业务收入来源集中和盈利模式单一雷同，导致证券公司间竞争激烈的同时伴有不正当竞争现象。如 IB 业务市场资源有限，个别券商在投资者合规方面放水并因此被证监会立案调查；同时，为大力开展业务，多数券商在创新业务的风险控制上都滞后于产品设计。随着监管的日益加强，整个行业发展分化也日益明显，违规者将受到监管层的严肃治理，规范者且竞争力强的公司则会取得相应发展。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验、业务规范 and 专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势，行业集中度将进一步上升。

4. 风险因素

证券业务是与市场呈强周期关系的，具体风险主要体现如下：

（1）市场风险

市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。由于我国证券公司持有外汇资产较少，因此汇率风险不大，市场风险主要集中在股票价格风险和利率风险方面。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用 VaR、DV01 等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。2014 年以来，股票市场从回暖、火热到大幅下跌，走势波动较大，市场风险加剧，对自营业务影响较大，但也对证券公司应对市场风险的策略和技术提出了更高要求。

（2）信用风险

证券公司面临的信用风险主要来自交易、债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。现阶段，证券公司代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算，因此该类风险实际上很小。融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额

等措施来管理债券投资的信用风险。目前，宏观经济下行，实体经济经营困难，企业信用风险逐渐暴露，在一定程度上增加了债券投资类业务风险；同时，2016年以来，债券市场违约事件频发，波动较大，证券公司投资类业务面临信用风险加大。

（3）流动性风险

在证券公司经营过程中，如受市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响可能产生流动性风险。另外，证券公司投资银行业务导致的大额包销也可能导致其流动性出现困难。证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。近年来，随着创新业务的发展和深化，证券公司经营和资产负债结构日趋复杂化，流动性风险体现三种新趋势，一是资产流动性下降和负债杠杆率提高；二是表外业务膨胀发展隐含着表外负债的增长，未来以结构性投融资、资产证券化、部分资管产品为载体的表外业务在创新活动中也将迅速增长；三是资本性承诺的潜在冲击，新股发行市场化定价使得投行业务的包销风险不断加大，单个项目包销金额明显上升，低等级债券市场的扩大也将对证券公司以包销模式发展债券销售业务提供操作空间。

（4）操作风险

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务流程来控制人为失误；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。近年来，证券公司在制度和内控上不断加强和完善业务合规性，控制人为失误；2015年以来，中国证监会也在强化以常规方式打击证券期货市场违法违规的同时组织了相关领域的专项执法活动；2016年，证监会行政处罚力度进一步加大，根据2016年分类评价结果，包括7家公司分别因经纪业务、两融业务和新股发行保荐业务涉嫌违法违规被证监会立案调查。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

（5）法律政策风险

法律风险是指证券公司的经营行为违反了相关法律法规而造成损失的风险。政策风险主要指国家宏观政策或行业监管政策的变动对证券公司业务范围、经营方式、市场竞争等带来的影响而产生损失的风险。我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面，一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场的波动影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。近年来，国家对证券市场的政策监管不断调整，证券公司在业务开展上机遇与挑战并存；同时，证券公司创新业务蓬勃发展，须关注创新业务合规性与否所带来的法律政策风险。

从我国实际情况看，证券公司在风险管理方面普遍面临着一些问题和挑战：第一，我国证券公司开展风险管理的时间还不长，由于产品和业务种类并不完善，风险复杂程度与国际同行业相比仍然较低，全面风险管理的理念未在行业内得到普遍重视。第二，随着全面风险管理理念的提出，证券公司面临着将已有的证券交易、结算、财务管理等不同信息系统进行整合的重要任务，

基础数据和信息系统框架的整合成为制约证券公司风险管理水平提升的瓶颈。第三，受国内金融市场成熟度的限制，证券公司普遍缺乏风险对冲的工具，市场创设对冲产品的机制不足，市场风险管理工具的应用仍然有限。第四，证券公司对于操作风险基本处于定性管理阶段，缺乏量化管理的工具和手段。第五，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。

5. 未来动向

(1) 风险管理水平有所提高，监管力度加强

证券公司风险主要包括市场风险、信用风险、流动性风险以及操作风险。目前，证券公司已建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制，为公司决策提供依据。2014年，随着全面风险管理推行，证券公司风险管理能力有了明显的进步。比较突出的一点是：2015年，国内股市出现了大幅震荡，各家证券公司凭借较好的风险管理能力，未受到市场的过大冲击，各项业务整体运营平稳。

2016年6月，中国证监会发布修订后的《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，并于10月1日正式实施。此次修订，一方面在维持总体框架不变基础上，对不适应行业发展需要的具体规则进行调整；另一方面，结合行业发展的新形势，通过改进净资本、风险资本准备计算公式，完善杠杆率、流动性监管等指标，明确逆周期调节机制等，提升风控指标的完备性和有效性，有利于券商进一步提升风险管理能力。

2017年7月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。2017年8月，证监会公布了2017年证券公司分类评价结果。根据结果，除去32家证券公司按规定与其母公司合并评价外，在参选的97家券商中，获评A类的有40家，获评B类的有48家，获评C类的有9家。与2016年相比（剔除2017年新增的华菁证券和申港证券），上调评级的有29家，维持评级的有37家，下调评级的有29家；其中，A类券商数量较2016年增加了4家，行业整体表现有所回升。但从券商个体来看，呈现出比较明显的分化态势，大型综合券商排名提升明显。而部分券商因为违规处罚事件导致扣分项较多，评级结果出现较大下滑。这也体现出监管层充分重视证券行业的合规及风控能力，保持了较强的监管力度。

在证监会调整风控指标、修订分类监管规定等举措下，体现出监管层对证券公司风险管理能力提出了更高要求，对证券公司保持了较强的监管力度，同时也有利于促进证券行业健康稳定发展。

(2) 资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司将不断推动业务转型，并在相关业务面临较好的发展机遇，同时对自身风控能力提出更高要求。

2017年，伴随着我国经济增速和结构的调整，资本市场将在强监管的背景下持续深化改革，并逐渐回归资源有效配置的本质功能。首先，区域股权市场的发展、新三板市场的分层改革将进一步带动多层次资本市场的建设；其次，IPO审核发行的提速、再融资政策新规、绿色债券的政策鼓励和PPP项目推动的资产证券化等也将完善股票和债券相关发行交易制度；最后，互联网金融的推进、资本中介业务的扩张、资产管理业务主动管理能力的提升使得证券公司在传统业务的基础上不断推动自身业务转型。因此，未来资本市场将在防范金融泡沫的前提下，推进改革和加

强监管并重，证券市场将在稳定健康的环境中“稳中有升”，市场行情和投资环境有望逐步向好，有利于证券公司经营情况的改善。

总体看，未来一段时间，证券公司将迎来业务创新和发展的良好外部机遇，同时也对自身风控能力提出了更高的要求。

四、规模与竞争力

公司是全国性综合类证券公司之一，具有较强的经营实力。

公司是全国性综合类证券公司之一，各项业务牌照齐全，具备完整的证券业务板块；全资持有期货公司和直投子公司，具有综合化经营的发展模式；在上海、北京、深圳、广州、成都、哈尔滨等 26 个省、市、自治区设有 100 家营业部，广泛分布的经营网点为公司业务发展提供了很好的平台。从公司资产规模指标来看，公司处于行业靠前水平，截至 2016 年底，公司净资产和净资本分别为 103.36 亿元和 113.85 亿元，行业内排名分别为 44 位和 37 位，。2015~2017 年，公司在证监会分类评级中分别为 AA 级、A 级和 A 级，处于行业较好水平，体现出公司经营合规、财务稳健，并具有较强的资本实力和风险控制能力。

公司具有较强的投资与研究能力，为各项业务转型与发展提供了有力支持。

研究业务方面，公司与中银国际控股充分合作，已形成了“跨地区、跨市场、跨语言”的一体化研究平台，目前研究力量分布在北京、上海、香港三地。公司是最早研究中国和香港两地资本市场的券商，也是首家同时发布英文及中文双语研究报告的国内券商。目前，中银国际研究团队在内地与香港两个市场均在金融、地产、机械、建筑建材、能源、消费品/服务、化工、有色金属及矿产、汽车及零部件、TMT 等领域确立了竞争优势。公司宏观及策略分析师团队在两地均具有较强的市场影响力，研究水平也处于市场前列，研究业务多年来在市场上获得众多荣誉，2016 年，公司在新财富最佳分析师评选中获得非银金融行业和社会服务业入围奖项，获“水晶球”奖评选 3 个奖项。公司良好的研究能力为公司其他业务发展提供了有力支持。

资产管理与投资方面，公司资产管理产品整体业绩在业内排名靠前，“中国红”品牌在业界具有良好的声誉和口碑。中银国际证券在中央国债登记结算公司 2014 年中国债券市场优秀成员评选中，公司获“优秀资产管理机构”；“中国红稳定价值集合资产管理计划”在国金证券和《上海证券报》联合主办的 2014 年“第六届中国最佳私募基金评选”中获“年度最佳奖”；2015 年，公司在《证券时报》、《21 世纪经济报道》等主办的各项评选中获 2 个重要奖项；2016 年中国红稳定价值凭借连续三年收益率 169.17% 的成绩获金牛券商三年期集合资产管理计划大奖。

股东实力强大，对公司发展提供有力支持。

公司第一大股东为中银国际控股，是中国银行的全资子公司。中银国际控股于 1998 年在香港注册成立，目前，中银国际控股建立了国际化的投资银行架构，在纽约、伦敦、香港、新加坡等金融中心设有分支机构，在北京、上海、广州、重庆等中国内地中心城市建立了销售网络。近年来，中银国际控股成功完成多家中国企业海外上市项目。截至 2016 年末，中银国际控股资产总额 608.68 亿港元，净资产 157.32 亿港元，全年实现营业收入 40.47 亿港元（未经审计）。

中银国际控股母公司中国银行作为国有控股的大型商业银行之一，资产规模庞大，资本实力雄厚，业务综合化和国际化水平很高。中国银行主要经营商业银行业务，并通过控股金融机构开展投资银行业务、保险业务、基金管理业务、直接投资业务、投资管理业务以及融资租赁业务等。中国银行于 2006 年在香港联交所和上海证券交易所挂牌上市。2016 年，中国银行再次入选全球

系统重要性银行。截至 2016 年末，中国银行资产规模 181,488.89 亿元，净资产 14,870.92 亿元，全年实现净利润 1,840.51 亿元。截至 2016 年末，中国银行在中国内地商业银行机构总数（含总行、一级分行、二级分行及基层分支机构）10,651 家，中国内地非商业银行机构总数 327 家，香港澳门台湾地区及其他国家机构 578 家。

中银国际控股及其中国银行能够在品牌、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。中国银行遍布全球的分支机构、成熟的产品和丰富的经验，给公司提供了协调中国银行的资源、为客户提供全方位、一站式金融服务的条件，中国银行广泛而多层次的客户资源和销售网络也为公司进一步拓展经纪、投资银行及资产管理等业务提供了有力的支持。此外，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。

总体看，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；公司投研实力较强，为各项业务转型与发展提供了有力支持；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。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

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，建立了由股东会、董事会、监事会和执行委员会组成的相互分离、相互制衡的公司治理架构。

股东会是公司的最高权力机构。公司按照相关法规以及公司章程的规定，召集、召开股东会。2014~2016 年，公司共召开多次股东会，表决通过了转增注册资本、发行公司债、修订公司章程、利润分配等议案，确保股东对公司经营享有充分的知情权、参与权和表决权。

董事会是公司的常设决策机构，对股东会负责。目前，公司董事会由 12 名董事组成，其中独立董事 2 名。董事会下设四个专业委员会，分别是战略与发展委员会、薪酬与提名委员会、风险控制委员会、审计委员会。其中，薪酬与提名委员会、审计委员会的主任委员均由独立董事担任。2014~2016 年，公司共召开多次董事会会议，审议通过了《中银国际证券有限责任公司 2016 年度财务预算报告》、《中银国际证券有限责任公司关于发行次级债券的议案》等议案。

监事会是公司的内部监督机构，负责对董事、高级管理人员履职情况进行监督。监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名。2014~2016 年，公司共召开多次监事会会议，审议通过了《关于选举第三届监事会监事长的议案》以及对离任高管执行商定程序的报告等议案。公司监事还通过采取列席董事会和执行委员会会议、对分支机构进行实地调研等措施履行监督职能。

管理层方面，公司设立执行委员会，由执行总裁、副执行总裁、财务总监、董事会秘书、合规总监和风险总监组成。公司执行委员会下设风险管理委员会、预算管理委员会、创新工作委员会、融资委员会以及 IT 信息技术筹划指导委员会等五个专业委员会。公司执行总裁主持经营管理工作，对董事会负责。高级管理人员学历较高，拥有丰富的金融行业经营管理经验。

总体看，公司建立了较为完善的公司治理架构，股东会、董事会、监事会以及执行委员会运作规范，公司治理水平较高。同时，公司在经营过程中得到股东的支持并接受其监督，这有助于公司的稳健运营。

2. 内部控制及合规管理

公司根据《企业内部控制基本规范》、《证券公司内部控制指引》以及内部制定的《合规管理办法》等相关规定，按照健全、合理、制衡、独立等原则，设立了内控与法律合规部、风险管理部与稽核部三个独立的内部控制部门，公司还建立了各部门协调互动的工作机制，以确保内部控制的有效性。内控与法律合规部总体评估有关合规事项，把控合规风险；风险管理部除侧重市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险识别与监控外，对客户交易行为异常等事项进行监测报告；稽核部侧重于事后全面的内部检查。

公司建立了以合规管理为基础的内部控制机制。公司合规总监作为合规负责人，履行合规审核、监控检查等相关合规管理工作职责；内控与法律合规部协助合规总监具体履行相应工作职责；公司部门负责人为所在部门内部控制管理第一责任人，负责执行具体的内部控制制度；各部门设置合规管理岗位，履行部门合规风险监督和报告职责。公司逐步完善各项业务管理规章制度及操作流程，建立相关的控制程序，包括授权控制、岗位权限与职责分工控制、重要凭证与档案控制、业务规程与操作程序控制等。公司还建立了内部控制评价考核约束机制，将合规管理的有效性和执业行为的合规性纳入各部门、各分支机构及其员工的绩效考评范围，建立了绩效与风险控制并重的激励机制。

风险管理部负责对信用风险、市场风险、操作风险进行识别与监控，同时对客户交易行为异常等事项进行监测报告。公司设风险总监，全面主持风险管理部门工作。风险管理部作为公司风险管理政策和控制措施的具体执行部门，负责协助风险管理委员会和董事会风险控制委员会建设公司风险管理政策架构，通过日常风险识别、测量、监控和报告来支持公司的业务决策和运营。公司风险管理部根据风险分类的不同下设市场和信用风险管理组以及操作风险管理组，全方位地对公司所有业务进行实时监控和定性定量分析。

稽核部主要负责对公司各部门经营活动和员工执业行为的合规性、相关风险管理和内部控制的有效性、财务信息的可靠性等方面进行常规、全面检查或专项检查。近年来，公司稽核部通过常规审计、离任审计以及合规检查等方式对分支机构和业务部门开展现场稽核，对检查中反映的问题提出整改建议，并督促分支机构和业务部门及时整改。公司每年聘请外部审计机构对公司内部控制情况进行审计，并出具内部控制专项审核报告。

2016年11月，公司因2016年4月前公司存在的新三板违规开户等情况而收到全国中小企业股份转让系统有限责任公司《关于给予中银国际证券有限责任公司公开谴责的纪律处分的决定》，公司针对相关情况已完成自查和整改工作。2015~2017年，公司在证监会分类评级中分别为AA级、A级和A级，处于行业较好水平。

总体看，公司持续推进内部控制体系的建设和完善，内部控制水平逐步提升，对业务风险的监控比较到位，较好地支撑了各项业务的发展。

六、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、自营业务和资产管理业务等，其中经纪业务、投资银行业务和资产管理业务为公司的主要收入来源。近年来，证券市场出现明显波动，2014~2015年上半年持续回暖，而2015年下半年以来持续低迷，受此影响，公司营

业收入波动较大，2014~2016年，公司分别实现营业收入25.78亿元、49.48亿元和28.31亿元，复合增长率为4.79%，其中2016年公司营业收入下降明显，主要系经纪业务（信用交易业务）和自营业务收入同比大幅下降所致；2014~2016年，公司分别实现净利润9.72亿元、20.77亿元和10.66亿元，复合增长率为4.73%。

近年来，公司积极推进业务转型和协同发展，收入结构更加均衡。从收入构成看，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，是公司最主要的收入来源，近三年收入分别为13.81亿元、31.79亿元和14.14亿元，占营业收入的比重分别为53.55%、64.24%和49.96%；其中，2015年受市场行情较好影响，收入和占比较上年均有较大幅度增加，而2016年证券市场行情下滑导致交易量大幅下降，经纪业务收入和占比较2015年均明显下降；2014~2016年，公司投资银行业务分别实现收入2.84亿元、3.25亿元和6.11亿元，呈持续增长态势，占营业收入的比重分别为11.03%、6.56%和21.58%，2016年收入大幅增加主要系当期证券承销业务收入增加所致，占比也大幅上升；近三年，公司资产管理业务规模增长较快，分别实现业务收入2.51亿元、6.04亿元和5.81亿元，呈波动增长趋势，占营业收入的比重分别为9.73%、12.20%和20.53%；2014~2016年，公司自营业务分别实现收入5.55亿元、5.19亿元和-1.91亿元¹，占比分别为21.51%、10.50%和-6.76%，其中，2016年降幅较大为负值，主要系市场行情下滑导致投资收益下降，无法覆盖资金成本；子公司业务方面，2016年代理期货交易业务和直接投资业务分别实现收入0.57亿元和1.98亿元，占营业收入比重不大，分别为2.03%和7.00%。2016年，公司其他业务收入增长较快，主要系存款利息收入增加所致。

表4 公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项目	2014年		2015年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务（含信用交易业务）	13.81	53.55	31.79	64.24	14.14	49.96
投资银行业务	2.84	11.03	3.25	6.56	6.11	21.58
资产管理业务	2.51	9.73	6.04	12.20	5.81	20.53
证券自营业务	5.55	21.51	5.19	10.50	-1.91	-6.76
代理期货交易业务	0.87	3.36	1.05	2.13	0.57	2.03
直接投资业务	0.27	1.06	1.70	3.45	1.98	7.00
其他业务	-0.06	-0.24	0.46	0.93	1.60	5.65
营业收入合计	25.78	100.00	49.48	100.00	28.31	100.00

资料来源：公司年报及审计报告，联合评级整理。

2017年1~6月，公司实现营业收入13.70亿元，同比增长6.89%；实现净利润5.62亿元，同比下降1.61%。

总体看，近年来，公司收入受市场行情的影响波动增长，其中投资银行业务发展良好，对收入的贡献程度明显增加，整体收入结构更加均衡；同时，联合评级也关注到公司营业收入受市场行情波动的影响较大，未来收入增长具有一定的不确定性。

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、权证、债券等代理交易服务。公司经

¹ 近三年，公司自营业务实现实际业务收入分别为7.84亿元、8.46亿元和0.88亿元，资金成本分别为2.29亿元、3.27亿元和2.80亿元，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。

纪业务主要通过零售经纪部和机构业务部两个部门开展。零售经纪部负责营业部管理、财富管理服务、网络金融以及金融产品销售等工作，该部下设信用交易业务部负责融资融券业务的具体管理和运作；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，截至 2017 年 6 月底，公司拥有 100 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；2016 年，公司加快推进营业网点建设，获批在上海、北京、江苏、广东等地区新设 46 家营业网点，已于 2017 年上半年完成筹建。近年来，公司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。

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 2017 年 6 月末，公司共有 1,371 名经纪人。

近年来，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。2016 年，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；公司继续加大对公募、保险、私募客户的开发和服务，全年实现新增机构客户 28 户。

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，公司已经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。近年来，营业部非传统通道业务收入占比持续上升，融资融券、股票质押式回购交易等业务已经成为营业部重要的收入来源，收入结构更趋合理。

经纪业务是公司收入的最主要来源之一，近年来，受证券市场剧烈震荡影响，公司经纪业务收入波动幅度较大，2014~2016 年经纪业务手续费净收入分别为 9.27 亿元、23.09 亿元和 8.63 亿元，三年复合减少 3.49%。2014~2016 年，受证券市场大幅波动的影响，公司代理买卖证券交易额呈现一定程度波动，分别为 3.37 万亿元、7.49 万亿元和 5.94 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总体呈下降态势，2016 年公司经纪业务平均佣金率为 0.398‰，较 2015 年的 0.584‰进一步下滑，处于行业平均水平。

表 5 公司代理买卖证券成交金额和市场份额情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 6 月	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	13,449.48	0.909	43,427.43	0.853	21,077.35	0.827	8,008.07	0.770
债券	19,442.82	1.123	28,188.36	1.108	32,189.55	0.681	17,430.24	0.722
基金	317.06	0.339	2,677.86	0.879	6,099.89	2.744	3,259.48	3.707
其他	523.04	1.047	633.97	1.044	36.77	0.817	1,042.16	0.693
合计	33,732.40	1.006	74,927.61	0.936	59,403.55	0.792	29,739.95	0.805

资料来源：公司提供

注：2017 年 6 月代理买卖债券成交金额仅包含上海证券交易所数据

2017 年 1~6 月，公司代理买卖证券交易额 2.97 万亿元，市场份额为 0.81%，较年初持续上升，经纪业务实现手续费净收入 3.09 亿元。

总体看，近年来，得益于公司在网点布局、服务拓展等各方面工作的开展以及经纪业务转型的推动，公司整体取得了较好的发展，但受市场剧烈震荡、佣金率持续下降和市场份额下降的影

响，经纪业务收入呈现较大波动，未来经纪业务收入增长存在一定不确定性。

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融资委员会，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；设置项目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；设置五个部门，分别为场外市场部、企业融资部、定息收益部、资本市场部和综合管理部。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。

近年来，投资银行业务基于公司战略发展规划，积极推进向国际化、多元化的战略转型及营销体系建设，不断增加优质项目储备。业务开展方面，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。目前，公司投资银行业务积极适应市场变化，努力实现业务转型，积极营销上市公司的再融资及重大资产重组业务、优先股、国企改革相关的并购重组以及跨境并购业务，同时把握多层次资本市场建设的机遇，着力发展新三板及区域性股权市场推荐业务及其他创新业务品种，扩展中小企业客户，提升投资银行业务的发展空间，拓宽收入来源并优化收入结构。

股权类业务方面，公司在金融保险、能源电力、基建交通、机械制造、文化传媒、高科技等行业积累了丰富的海内外资本市场融资运作经验，并在国有大型、特大型企业的重组、改制及境内外上市运作方面深耕细作，拥有专业优势和核心竞争力。2016年，公司股权类业务加大内外部协同力度，自主营销成果显著，在金融、文化传媒等特色行业的优势得到巩固和提高，以IPO、配股、优先股等多品种服务于多家公司。2014~2016年，公司分别完成股权类发行项目4个、12个和11个，实现承销金额159.12亿元、269.15亿元和291.77亿元，三年复合增长35.41%。

债券类业务方面，公司近年来担任铁道部、中石化、中石油、中国华润、中广核、国家电网、中国中铁股份、中国钢铁、中国一重等多家大型企业债券及公司债券的主承销商，参与承销债券类型包括企业债、公司债、金融债、含基本承销额的中期票据和短期融资券等。2016年，公司在公司债、资产证券化和铁道债承销业务上取得较好业绩，承销总额创下多年来历史新高，铁道债总承销量在券商中排名第3位；债券产品创新方面，公司成功发行了国内首单传统消费金融公司资产证券化产品，国内首单商业地产PERE+REITS产品，国内首单公募、绿色、永续期债，并成功跻身于中国证券业协会首期绿色债券公益榜前五名。2014~2016年，公司分别完成债券发行项目27个、37个和69个，实现承销金额408.67亿元、498.62亿元和748.25亿元；2016年，公司的债券主承销金额行业排名为第19位，处于行业上游水平。

新三板业务方面，近年来，公司加大了对新三板业务拓展力度，在人才队伍、制度流程和激励机制上都有较大的支持；公司在稳步推进挂牌业务的同时，着力挖掘优质企业价值，多渠道丰富融资、重组、转板等衍生业务。公司推荐的挂牌企业有11家进入创新层，撮合融资能力大幅提升，新三板定增数量、规模及排名显著提升，挂牌企业转板IPO形成一定储备。截至2016年末，公司推荐挂牌数量合计100家，2016年新增挂牌家数市场排名为34名。

表 6 公司投行业务情况表（单位：个，亿元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 6 月	
	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额	发行数量	承销金额
首次公开发行	3	19.72	2	19.01	3	61.48	1	8.92
再融资发行	1	139.40	10	250.14	8	230.29	3	50.55
企业债	17	229.81	11	226.5	4	133.32	10	126.99
公司债	3	57.00	20	240.1	59	525.66	8	56.40
其他债券	7	121.86	6	32.02	6	89.27	14	75.90
合计	31	567.79	49	767.77	80	1,040.02	36	318.76

资料来源：公司提供

2014~2016年，公司投资银行业务实现营业收入分别为2.84亿元、3.25亿元和6.11亿元，呈现持续增长趋势，年均复合增长率为46.68%。

2017 年 1~6 月，受融资成本攀升的影响，债券发行量收缩，公司完成债券发行项目 32 个，首次公开发行项目 1 个，再融资发行项目 3 个，共计承销金额 318.76 亿元，实现投资银行手续费净收入 1.44 亿元。

项目储备方面，截至 2017 年 6 月底，公司投资银行业务股权承销类项目 56 个，其中 6 个已通过监管部门审核，债券承销类项目 149 个，其中 48 个已通过监管部门审核。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，近年来，投资银行业务顺应市场环境变化并积极布局，努力实现业务转型，收入规模实现稳定增长；同时，联合评级也关注到投资银行业务易受国家监管政策影响，存在一定不确定性。

证券自营业务

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。债券自营业务作为公司传统优势业务，是公司重要的利润来源之一。公司建立了四级自营业务决策授权机制，即“董事会—执行委员会—证券投资决策委员会—证券投资部”。其中，证券投资决策委员会是经董事会和执行委员会授权的直接管理公司自营业务投资运作的机构，负责确定具体的资产配置策略、投资事项、证券池等；证券投资部为公司从事证券投资的自营业务部门，按证券投资决策委员会决议进行自营业务操作。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，对自有资金使用进行统筹规划和规范管理，实现资产与负债在期限、利率和现金流等方面的合理匹配等。

近年来，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。

2014~2016 年末，公司自营业务规模分别为 36.89 亿元、68.80 亿元和 40.88 亿元，三年复合增长 5.27%，2016 年大幅下降主要系公司根据市场行情变化采取了审慎和防守策略，缩减了债券和股票持仓规模所致。近年来，公司自营投资业务中债券规模占比最大，截至 2016 年末，公司债券持仓规模为 30.93 亿元，较年初下降 43.08%，占自营投资规模的比重为 75.66%，较上年末下降 3.32 个百分点，公司债券投资要求外部评级不低于 AA，杠杆水平也在 1.4 倍左右，风险相对较低；截至 2016 年末，公司股票持仓规模 5.12 亿元，较上年末下降 36.71%，占比较上年末变化不大；基金持仓规模为 4.56 亿元，较上年末增加 7.80%，占比上升至 11.15%；公司理财产品投资规模

0.27 亿元，占自营投资规模的比重较小。

2014~2016 年，公司自营业务收入分别为 5.55 亿元、5.19 亿元和-1.91 亿元²，其中 2016 年该收入为负主要系证券市场行情下滑使得权益类投资收益无法覆盖资金成本所致。

表 7 公司证券投资结构表（单位：亿元，%）

项目	2014 年末		2015 年末		2016 年末		2017 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股票	2.07	5.61	8.09	11.76	5.12	12.52	3.27	5.95
债券	34.43	93.33	54.34	78.98	30.93	75.66	50.00	90.97
基金	0.11	0.30	4.23	6.15	4.56	11.15	1.42	2.59
理财产品	0.25	0.68	2.14	3.11	0.27	0.66	0.27	0.50
合计	36.89	100.00	68.80	100	40.88	100.00	54.97	100.00

资料来源：公司提供

根据证监会自 2016 年 10 月 1 日起正式实施《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，公司对 2015 年末风险控制指标进行了追溯调整。截至 2016 年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为 18.91%，较 2015 年末下降 19.18 个百分点，自营非权益类证券及其衍生品/净资本为 58.89%，较 2015 年末下降了 43.25 个百分点，主要系公司自营业务投资规模减少以及净资本增加所致，公司整体指标均符合监管标准。

2017 年 1~6 月，公司证券自营业务投资余额增加到 54.97 亿元，较年初增加 34.47%，其中债券投资仍占比达 90.97%，占比明显提高。

总体看，公司证券自营业务以债券投资为主，2016 年受市场行情下滑影响自营业务收入为负；同时，联合评级也关注到证券自营业务受市场行情波动影响较大，未来增长存在一定的不确定性风险。

资产管理业务

公司资产管理业务下设资产管理部、基金管理部、产品与交易部、机构理财部和市场营销部。其中，资产管理部负责公司资产管理私募产品的投资管理、资产管理产品的设计、推广、报批和报备以及资产管理业务的集中交易工作；基金管理部负责公司公募基金产品的投资管理以及资产管理业务的研究分析工作。公司于 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。

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，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“中国红”系列集合资产管理产品收益率在同类产品中持续保持较好水平，截至 2016 年底，“中国红稳定价值”凭借连续三年收益率 169.17%的成绩获金牛券商三年期集合资产管理计划大奖；公司资产管理产品综合排名行业前三分之一。公司积极布局投行化业务，其中深圳能源

² 近三年，公司自营业务实际业务收入分别为 7.84 亿元、8.46 亿元和 0.88 亿元，资金成本分别为 2.29 亿元、3.27 亿元和 2.80 亿元，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。

ABS 项目成功在深交所挂牌，成为国内首单光伏电力上网收益权 ABS 项目，并在中国资产证券化研究院主办的首届资产证券化年度评选中获 2016 绿色金融 ABS（企业）最佳资产奖。截至 2016 年末，公司存续的资产管理计划产品共计 114 只，其中集合产品 36 只、定向理财产品 69 只、专项理财产品 5 只，公募基金 4 只。

近年来，公司以把资产管理业务打造成中国银行资产管理有效平台为目标，做好公募基金和资产管理产品的研发和销售，资产管理业务规模大幅增长。近三年年末资产管理业务规模分别为 3,308.66 亿元、5,566.73 亿元和 5844.66 亿元；2016 年公司资产管理业务受托管理规模行业排名第 9 位，处于行业前列。近三年，公司年末集合资产管理受托资金规模增长较快，分别为 40.73 亿元、82.17 亿元和 270.31 亿元，三年复合增长 157.62%，占资产管理业务规模比重分别为 1.23%、1.48% 和 4.62%，占比逐年上升但仍较小；定向资产管理受托资金规模分别为 3,267.93 亿元、5,480.06 亿元和 5,169.52 亿元，三年复合增长 25.77%，占比较大，分别为 98.77%、98.44% 和 88.45%；专项资产管理受托资金规模分别为 0.00 亿元、4.50 亿元和 37.34 亿元；2016 年新增公募基金，年末规模达 367.49 亿元，行业排名第 55 位，列券商系公募基金规模排名第 1 位。公司定向资产管理业务规模较大，同时在集合资产管理业务规模方面增长较快。

表 8 公司资产管理业务规模及收入情况（单位：亿元）

项目	2014 年末		2015 年末		2016 年末	
	规模	收入	规模	收入	规模	收入
集合资产管理业务	40.73	0.21	82.17	0.68	270.31	0.69
定向资产管理业务	3,267.93	1.82	5,480.06	4.96	5,169.52	4.82
专项资产管理业务	--	--	4.50	--	37.34	0.08
公募基金	--	--	--	--	367.49	0.43
合计	3,308.66	2.03	5,566.73	5.64	5844.66	6.02

资料来源：公司提供

注：暂无法取得公司 2017 年 6 月末资产管理业务规模和收入数据

2014~2016 年，公司资产管理业务管理费收入分别为 2.03 亿元、5.64 亿元和 6.02 亿元，呈持续增长的态势，主要来自定向资产管理业务收入；2016 年集合资产管理业务规模增长较快，而收入呈下降趋势，主要系证券市场行情下滑导致业绩报酬减少所致；公司资产管理业务收入已成为公司主要收入来源之一。

总体看，近年来，得益于中国银行的业务来源以及自身较强的投资能力，公司资产管理业务发展较快，能够多元化满足客户需求，同时主动管理规模有所提升；资产管理业务收入已成为公司主要收入来源之一。

信用交易业务

公司信用业务主要为融资融券业务、股票质押式回购业务以及约定购回业务。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，信用交易业务资格较为齐全。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决策委员会—融资融券团队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 2016 年末，公司已无约定购回业务余额。

融资融券业务方面，公司近三年账户数目持续增长，截至 2016 年末，公司融资融券账户数据 3.99 万户，同比增长 7.26%；2015 年上半年，国内股票市场大幅上涨，下半年股市经历大幅震荡，总体交易量仍大幅增加，公司融资融券业务规模与收入进一步增长。截至 2015 年末，公司融资融

券余额增长为 105.67 亿元，较年初增加 20.41%，全年实现利息收入 9.99 亿元，同比大幅增长 225.41%。2016 年以来，受证券市场持续低迷的影响，融资融券业务规模有所下降，截至 2016 年末，公司融资融券余额年初下降 19.27%至 85.31 亿元，全年实现利息收入 6.40 亿元，同比下降 35.94%。截至 2017 年 6 月末，融资融券余额 74.24 亿元，较年初下降 12.98%。

表 9 公司融资融券业务情况表（单位：万户，亿元）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 6 月末
融资融券账户数目	2.76	3.72	3.99	4.10
融资融券余额	87.76	105.67	85.31	74.24
融资融券利息收入	3.07	9.99	6.40	2.99

资料来源：公司提供

注：2017 年 6 月末融资融券余额未扣减值准备

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。2014~2016 年末，公司股票质押账户余额分别为 36.34 亿元、50.46 亿元和 129.21 亿元，三年复合增长 255.56%；近三年股票质押式回购业务分别实现利息收入 1.15 亿元、3.06 亿元和 3.66 亿元，三年复合增长 136.13%。公司股票质押回购业务风险控制良好，未出现违约处置。股票质押回购技术系统运行平稳，清算交收正常。截至 2017 年 6 月末，公司股票质押账户余额 174.55 亿元，较年初增长 35.09%；2017 年 1~6 月，股票质押式回购业务实现利息收入 1.97 亿元。

总体看，近年来，公司信用交易业务以融资融券业务为主，同时股票质押业务也有较好发展，信用交易业务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，未来增长存在一定的波动性风险。

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有限责任公司开展期货经纪业务。中银国际期货成立于 2008 年，注册地位于海口市。截至 2016 年底，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。2016 年，中银国际期货资产总额 23.36 亿元，实现期货经纪业务收入 0.57 亿元

公司全资子公司中银国际投资有限责任公司成立于 2009 年，注册地位于上海市，业务范围主要为使用自有资金或设立直投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。2012 年，中银国际投资“中银中小企业股权投资基金”获批设立，中银国际投资设立了该基金的管理机构中银创富（上海）股权投资基金管理有限公司。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，该基金的设立有助于中银国际投资扩大收入来源。截至 2016 年底，中银国际投资注册资本为 6.00 亿元。截至 2016 年底，中银国际投资资产总额 14.12 亿元，全年实现营业收入 2.05 亿元，同比增长 28.04%。

总体看，公司子公司业务发展相对稳定，公司综合化经营的发展模式已逐步形成。

3. 未来发展

公司对自身所面临的市场竞争格局及未来发展趋势进行了分析，最终确定公司的发展战略目标和计划，公司将坚持“稳健进取”的核心价值观，坚持“担当社会责任，做最好的投行”的战

略目标，坚持“严党建、控风险、抓转型、促协同、保业绩”的工作方针，集聚优势，弘扬特色，实现重点业务领域新突破。

公司将在传统业务范畴内向创新转型、协同发展和优势领域要效益，主要业务指标和业务市场排名及份额稳中有进，监管指标满足监管要求，争取在资本补充机制上有重大突破。从具体业务来看，投资银行业务，稳定股债收入，提升承销额市场排名；零售经纪业务，坚持财富管理转型，提升收入利润的市场份额；资产管理业务，在拓展中国银行业务的同时提升市场化业务的拓展；研究销售业务，稳定研究员队伍建设，继续扩大收入占比，提升市场影响力和排名；自营业务，保持相对收益率大幅跑赢大势的业绩，提升绝对收益指标；直投业务，保持对公司收入的贡献率，提升主动管理规模和主动管理能力；期货业务，稳健拓展网点和业务布局，进一步增强客户基础。在客户服务品牌建设方面，围绕居民财富保值升值需求，全面推进财富管理转型工作，以转型促发展，打造零售客户服务品牌；围绕企业融资、投资等多元化需求，深化协同，打造机构客户服务品牌。在协同方面，推进公司和中国银行更多业务条线的一体化，经纪板块要推动和中国银行在互联网渠道获客方面的一体化，投行股债部门要在中国银行总分行公司条线一体化方面取得进展，新三板业务要和中国银行的中小企业跨境撮合平台系统实现一体化。

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。

七、风险管理分析

公司在日常经营活动中面临的风险主要包括市场风险、流动性风险、信用风险和操作风险等。

公司建立了四个层级的风险管理组织架构：董事会及风险控制委员会、执行总裁和执行委员会、风险管理委员会、业务主管和风险管理部。董事会决定公司风险偏好，并在风险控制委员会的协助下监察公司总体风险及管理状况。执行总裁和执行委员会负责领导公司风险管理工作。风险管理委员会协助执行总裁和执行委员会在董事会授权范围内确定、调整业务权限、讨论重大决策以及检查风险管理状况，并授权风险管理部负责实施公司风险管理。业务主管对各自业务的风险负有首要管理责任。风险管理部负责监控和报告公司各个层面的风险敞口和限额使用情况。公司建立了风险限额管理制度，通过一系列限额来控制市场、信用、流动性和操作风险，由公司董事会及风险控制委员会负责批准各个业务风险限额，确保公司以及各个业务单位承担风险的行为与公司总体风险取向相一致。公司建立了比较严谨的风险监控与报告制度，以保证风险限额制度的执行。

1. 市场风险管理

公司所面临的市场风险主要来自自营股票持仓的风险、自营债券和相关衍生品持仓的风险、持有外币资产的汇率损失，因此公司面临的市场风险主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。

公司建立了自营业务决策与授权机制，通过独立于业务部门的风险管理部按照逐日盯市等原则对自营业务进行日常监控、现场检查、量化分析、风险报告等风险监控工作，将公司整体市场风险水平控制在适当的范围之内。公司不断健全自营业务风险敞口和公司整体损益情况的联动分析与监控机制，完善风险监控量化指标体系，并定期对自营业务投资组合的市值变化及其对公司以净资本为核心的风险监控指标的潜在影响进行敏感性分析和压力测试。公司制定了严格的自营

业务总体止损和个别证券止损机制，并采取相关措施保证该机制得到有效执行。

价格风险主要是指公司持有的权益类资产投资由于价格变化而带来的风险，该风险主要来源于公司的权益类自营业务。公司建立了包含在险价值(VaR)等风险指标监控体系，通过每日持仓监控计算相关指标。当风险指标达到或超过公司所授权的风险限额时，公司将及时进行仓位调整，将风险控制在可承受范围之内。

利率风险主要由于市场利率变动带来的风险，该风险主要来源于公司生息资产和付息负债匹配情况以及债券自营业务。公司债券投资规模较大，主要通过控制债券投资久期、杠杆率以及进行利率互换的安排来控制债券投资的利率风险。

公司主要业务以人民币结算，此外有小部分的港币和美元业务。公司持有的外币资产与外币负债占整体的资产及负债比重很低，公司面临的汇率风险较小。

总体看，公司建立了比较健全有效的市场风险管理体系，并不断根据业务发展情况完善对市场风险的防范措施；同时，公司债券自营业务存在一定的利率风险，随着股票自营投资规模的增加，公司面临的利率风险有所上升。

2. 信用风险管理

信用风险是指交易对手或发行人违约而发生损失的风险。公司所面临的信用风险主要来自自营持有债券的违约风险、融资融券等信用交易类业务客户的违约风险。

为控制融资融券业务的信用风险，公司在客户进行融资融券交易前，将对客户进行征信和授信。客户按照公司规定提交自有证券作为融资融券交易的担保物，公司对融资融券标的进行预先甄别评估。公司将维持担保比例作为盯市追保和平仓的指标，当出现担保物价值低于平仓的比例时，要求客户追加担保物或启动强制平仓程序。公司制定了约定购回式证券交易业务风险管理办法、极端事件处理流程等制度，针对业务环节的具体风险点，建立风险管理监控和应对措施，保证风险管理覆盖约定购回式证券交易的事前、事中和事后各个环节。公司通过制定客户资格管理办法，建立客户最大交易额管理机制和客户违约处置机制等措施，以控制约定购回式证券交易业务的信用风险。

公司对债券投资业务的信用风险实行限额管理制度。公司对不同信用等级的债券规定了差异化的集中度限额，还通过建立内部信用评级体系、选择信用等级优良的债券产品以及密切跟踪投资债券发行主体的经营情况和信用评级变化等措施对债券投资信用风险进行把控。

截至 2017 年 6 月末，公司持有的债券主要为国债、中央银行票据、政策性金融债以及外部评级在 AA 以上的信用债，债券投资面临的信用风险较小。

总体看，公司不断完善针对各类业务的信用风险控制措施，信用风险控制水平逐步提升。

3. 流动性风险管理

流动性风险指不能有效筹资或所持资产在不受价值损失的情况下无法迅速变现的风险。公司在汇总各子公司和各业务部门现金流量预测的基础上，总体把握短期和长期的资金需求情况，确保持有充裕的流动性储备和可供随时变现的有价证券以满足流动性需求。2013 年，公司对流动性管理部门架构进行了调整，公司设立了资产负债管理委员会，由资金管理部作为资产负债管理和流动性管理的主要负责部门，财务部和风险管理部进行配合。为满足业务发展需求，资金管理部

通过加强与金融机构的资金业务合作，获得了多家商业银行和资产管理公司的授信支持。从负债结构看，公司超过一半的负债为证券经纪业务产生的代理买卖证券款，该部分代理买卖证券款对应的客户资金存款由托管银行监控，因此这部分经纪业务负债不构成公司的流动性风险来源。从资产结构看，公司自有资产中自有货币资金、交易性金融资产、可供出售金融资产等可快速变现资产占比较高，公司资产流动性良好。截至 2017 年 6 月末，公司净稳定资金率和流动性覆盖率分别为 155.09% 和 248.77%，均符合监管要求。

总体看，公司资产流动性处于良好水平，公司对流动性风险进行了有效的监控和管理，并有较为完善的应对流动性危机的措施。

4. 操作风险管理

操作风险是指由于内部程序、人员或系统的不足或过时以及外部事件等带来亏损的风险，包括未能遵守现行法律、法规和公司内部制度所造成的损失。风险管理部作为操作风险的牵头管理部门，下设操作风险管理组，负责操作风险测量、评估、监控和报告，检查各业务板块内使用的操作风险测量模型、评估系统以及管理技术等。

公司建立健全一系列业务操作和风险控制制度，通过严格的业务授权、前中后台的分离、独立的风险监控和稽核系统来控制操作风险。公司还通过制度建设、业务流程整合、系统完善和风险评估来加强内部控制，防止内部程序、外部事件、人员、IT 及技术系统等因素产生的操作风险。公司建立了信息隔离墙管理制度，在部门设置、业务运作、岗位设置等方面建立了防火墙机制，确保各项业务在人员、资金、信息等方面的有效隔离，规范各项业务的独立决策运作。

公司制定了创新工作管理暂行办法规范创新业务的开展并控制相关风险。公司建立了创新业务决策授权管理体系，明确开展创新业务各相关部门的职责及流程，对创新业务实行集中管理。公司执行委员会下设创新工作委员会作为公司创新工作议事机构，总体把控创新业务的风险。风险管理部、内控与法律合规部、财务部等相关部门在创新业务和产品前期阶段便参与其中，根据各自职责对创新业务提出独立意见。公司对创新业务的操作风险把控比较严格。

总体看，公司建立了较为全面的风险管理机制，较好地保障了各项业务的稳健发展，整体风险管理水平较高。但随着业务规模的扩张和创新业务的发展，公司需进一步提高风险管理的专业化和精细化水平。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年年度合并财务报表由安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。同时，公司提供了 2014~2016 年的监管报表，经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留审计意见。公司提供的 2017 年 6 月财务数据未经审计。其中，2015 年和 2016 年均新增合并子公司 2 家，合并范围新增企业规模相对较小，财务报表可比性强。

截至 2016 年末，公司资产总额 456.94 亿元，其中客户资金存款 70.89 亿元、客户备付金 85.60 亿元；负债总额 349.76 亿元，其中代理买卖证券款 140.62 亿元；所有者权益 107.18 亿元，其中归属于母公司所有者权益 107.17 亿元，少数股东权益 0.01 亿元；母公司口径下净资产 113.85 亿

元。2016 年，公司实现营业收入 28.31 亿元，净利润 10.66 亿元，其中归属母公司所有者净利润 10.66 亿元；经营活动产生的现金流量净额-37.85 亿元，现金及现金等价物净增加额-56.05 亿元。

截至 2017 年 6 月末，公司资产总额 435.75 亿元；负债总额 324.93 亿元，其中代理买卖证券款 130.33 亿元；所有者权益 110.82 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 110.82 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 13.70 亿元，净利润 5.62 亿元，其中归属母公司所有者净利润 5.62 亿元；经营活动产生的现金流量净额-64.20 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.38 亿元。

2. 资产质量与流动性

近三年，公司资产总额波动上升，年均复合增长 10.97%。公司资产主要由自有资产构成，近三年，公司自有资产规模持续增长，年均复合增长 12.23%。截至 2016 年底，公司自有资产 282.87 亿元，其中可快速变现资产 256.57 亿元，较年初小幅下降 2.10%，公司可快速变现资产占自有资产的比重为 90.70%，自有资产以可快速变现资产为主。公司可快速变现资产以自有货币资金（占比 5.99%）、融出资金（占比 33.18%）、买入返售金融资产（占比 31.75%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 15.83%）（剔除不可快速变现的资产）和可供出售金融资产（剔除不可快速变现的资产）（占比 12.23%）为主。

近三年，公司融出资金波动下降，年均复合下降 1.51%，截至 2016 年末，融出资金 85.14 亿元，较年初下降 19.27%，主要系受市场行情影响客户融资需求减少所致，从融出资金剩余期限来看，1~3 个月的占比 28.49%，3~6 个月的占比 44.06%，6 个月以上的占比 27.45%，流动性较强；公司对融出资金按账龄计提减值准备，整体计提比例为 0.20%。近三年，公司买入返售金融资产规模持续快速增加，年均复合增长 62.20%，截至 2016 年末，公司买入返售金融资产 81.45 亿元，较年初增长 66.12%，主要系公司股票质押式回购业务规模增加所致，其中股票质押式回购余额占比 93.11%，质押式债券回购余额占比 6.89%；公司对买入返售金融资产计提了减值准备，整体计提比例为 0.47%；从期限来看，股票质押式回购融出资金剩余期限在 3 个月内的占 21.49%，3~12 个月的占 70.97%，1 年以上的占 7.54%。近三年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产规模波动上升，年均复合增长 5.30%，截至 2016 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 40.88 亿元，较年初下降 40.58%，主要系公司期末自营投资规模减少所致，其中债券投资余额占比 75.66%，股票投资余额占比 12.54%，基金投资余额占比 11.15%。近三年，公司可供出售金融资产资产规模波动上升，年均复合增长 23.59%，主要系资产管理业务规模增加所致，截至 2016 年末，公司可供出售金融资产账面价值 56.07 亿元，较年初下降 5.47%，其中权益投资占比 19.35%，债券占比 40.67%，资管计划占比 6.60%，划拨证金公司的专户投资占比 33.35%。

表 10 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末
自有资产	224.59	278.58	282.87
可快速变现资产	186.18	262.06	256.57
其中：融出资金	87.76	105.46	85.14
买入返售金融资产	30.96	49.03	81.45
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	36.62	66.66	40.61
可供出售金融资产	14.49	25.60	31.38
自有货币资金	11.83	12.58	15.36

自有结算备付金	4.52	2.73	2.62
其他资产	146.50	247.35	174.07
其中：客户资金存款	76.31	147.17	70.89
客户备付金	70.84	68.05	85.60
资产总额	371.09	525.93	456.94

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

注：表中以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产中已剔除证券公司理财产品、专项资管计划、信托计划及以成本计量的股权投资。

截至 2017 年 6 月末，公司资产总额 435.75 亿元，较年初减少 4.64%，主要系融出资金和可供出售金融资产减少所致。融出资金和可供出售金融资产规模呈下降趋势，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和买入返售金融资产规模较年初有所增长。

总体看，近年来公司自有资产规模持续增加，以可快速变现资产为主，变现能力较强，流动性较好，资产质量较高。

3. 负债及杠杆水平

近三年，公司自有负债规模波动增加，三年复合增长率达 10.18%。截至 2016 年底，公司自有负债 175.69 亿元，其中，卖出回购金融资产款占比为 35.79%，应付债券占比为 37.00%，应付短期融资款占比 9.02%。近三年，公司卖出回购金融资产款波动上涨，年均复合增长 4.56%，截至 2016 年末，公司卖出回购金融资产款为 62.88 亿元，较年初上涨 20.67%，主要系一年内到期的长期借款调整至卖出回购金融资产款所致；按卖出回购标的物来看，主要为信用业务债权收益权和债券，占比分别为 88.89%和 11.11%。截至 2016 年末，公司应付债券 65.00 亿元，较年初下降 9.72%，主要系公司将到期期限在一年以内的收益凭证的分类自应付债券调整至应付短期融资款。截至 2016 年末，公司新增应付短期融资款 15.84 亿元，主要系收益凭证增加所致，公司未到期的收益凭证共 19 期，收益率为 4.00%~6.37%。

表 11 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 6 月末
自有负债	144.73	178.49	175.69	--
其中：卖出回购金融资产款	57.51	52.11	62.88	47.69
应付短期融资款	15.00	0.00	15.84	36.46
应付债券	0.00	72.00	65.00	65.00
其他负债中的次级债	14.00	14.00	0.00	0.00
非自有负债	146.49	247.34	174.07	--
其中：代理买卖证券款	131.06	203.09	140.62	130.33
应付合并结构性主体权益持有者款项	15.44	44.26	33.44	--
负债总额	291.22	425.83	349.76	324.93
自有资产负债率	64.44	64.07	62.11	--
净资本/负债	55.08	49.05	72.64	68.26
净资产/负债	59.40	57.09	65.94	62.25

资料来源：公司审计报告、监管报表；联合评级整理；2017 年 1~6 月数据未经审计。

截至 2016 年末，公司净资本/负债和净资产/负债指标分别为 72.64%和 65.94%，均高于行业监管标准；近三年，公司自有资产负债率逐年下降，分别为 64.44%、64.07%和 62.11%，结合公司所处的证券行业来看，整体处于正常水平。

有息债务方面，近三年，公司债务规模波动增加，总债务年均复合增长 7.81%，截至 2016 年末，公司总债务规模 143.74 亿元，较年初减少 6.67%，主要系长期借款减少所致；其中短期债务占 54.78%，长期债务占 45.22%。从债务偿还期限来看，截至 2016 年末，公司债务在 2017 年到期的占比 54.77%，2018 年到期的占比 20.87%，2022 年到期的占比 24.35%，公司面临一定的短期偿付压力，需要公司进行较好的流动性管理。

表 12 截至 2016 年末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

到期期限	2017 年到期	2018 年到期	2019~2021 年到期	2022 年到期	合计
金额	78.74	30.00	0.00	35.00	143.74
占比	54.77	20.87	0.00	24.35	100.00

资料来源：公司年报，联合评级整理。

截至2017年6月末，公司负债总额324.93亿元，较年初减少7.10%，主要系应付短期融资款和卖出回购金融资产款减少所致。其中代理买卖证券款130.33亿元，较年初减少7.32%，主要系2017年上半年股市行情低迷导致经纪业务成交量有所减少所致；卖出回购金融资产款47.69亿元，较年初下降24.16%，系债权收益权减少所致。截至2017年6月末，公司净资本/负债和净资产/负债分别为68.26%和62.25%，均较年初有所下降；公司全部债务159.37亿元，较年初下降10.88%，主要系应付短期融资款减少所致，其中，短期债务占比由年初的54.77%上升至59.22%。

总体看，公司自有负债明显增加，杠杆水平有所下降，整体处于正常水平，同时需对公司的短期偿债能力和流动性情况保持关注。

4. 资本充足性

近年来公司通过留存收益和发行次级债券补充净资本。近三年，公司所有者权益持续增加，年均复合增长 15.85%。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 107.18 亿元，其中归属于母公司所有者权益 107.17 亿元。在归属于母公司所有者权益中，公司股本、资本公积、盈余公积、未分配利润和风险准备分别占比 23.33%、12.13%、11.75%、35.98%和 16.04%，公司股东权益的稳定性一般。近三年，公司现金分红金额分别为 0.96 亿元、0.00 亿元和 3.77 亿元，分别占当年净利润的 9.85%、0.00%和 35.42%，分红力度一般，利润留存对资本补充的作用较好。

近三年，公司确保了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。证监会自 2016 年 10 月 1 日起正式实施新的《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，改进净资本、风险资本准备计算公式，公司对 2015 年末风险控制指标进行了追溯。截至 2016 年末，母公司口径（下同）的净资本和净资产规模分别为 113.85 亿元和 103.36 亿元，分别较 2015 年末增长 35.24%和 5.50%。截至 2016 年末，公司的各项风险资本准备之和为 65.15 亿元，较上年末增长 4.93%，主要系资产管理业务规模增加所致。从主要风控指标来看，截至 2016 年末，由于净资本增幅较大，风险覆盖率指标由上年末的 135.59%上升为 174.76%；资本杠杆率指标为 32.75%，较上年末增长 2.96 个百分点；受发行次级债券导致净资本增长幅度较大影响，净资本/净资产指标由 2015 年末的 85.92%上升至 110.15%；公司各项指标均持续优于各项监管预警标准。

表 13 公司风险控制指标情况表（单位：亿元，%）

项目	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年 6 月末	监管标准	预警标准
核心净资本	--	84.19	89.35	92.50	--	--
附属净资本	--	--	24.50	24.50	--	--

净资本	73.18	84.19	113.85	117.00	--	--
净资产	78.91	97.98	103.36	106.69	--	--
各项风险准备之和	--	62.09	65.15	68.16	--	--
风险覆盖率	--	135.59	174.76	171.66	≥100	≥120
资本杠杆率	--	29.79	32.75	31.49	≥8	≥9.6
净资本/净资产	92.73	85.92	110.15	109.66	≥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；2017年1~6月数据未经审计。

注：2016年，证监会修改了《证券公司风险控制指标管理办法》，自2016年10月1日起正式实施；公司对2015年相关指标进行了追溯。

截至2017年6月底，公司净资产和净资本规模均较年初小幅上升，分别为106.69亿元和117.00亿元；风险覆盖率、资本杠杆率和净资本/净资产分别为171.66%、31.49%和109.66%，均较上年末有所下降。公司各项指标均持续优于各项监管预警标准。

总体看，公司所有者权益稳定性一般，公司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

从现金流来看，2014~2016年，公司经营性现金流波动下降，三年分别为39.66亿元、13.57亿元和-37.85亿元，2016年较2015年由净流入转为净流出主要系市场行情低迷导致经纪业务和融资融券业务规模减少所致；2014~2016年，公司投资性现金流波动减少，三年分别为10.09亿元、-18.65亿元和6.56亿元，2015年较2014年由净流入转为净流出主要系投资支出的规模增加所致，2016年受市场行情影响收回投资规模增加，使得投资性现金流转为净流入；2014~2016年，公司筹资性现金流净额分别为41.28亿元、71.74亿元和-25.19亿元，其中2015年受发行债券影响，公司筹资活动现金流净流入较2014年增幅较大，2016年公司筹资性现金流为净流出，主要系归还到期债务融资、支付结构化主体优先级持有人款项、偿还债务支付的现金增加所致。

表14 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1~6月
经营性现金流量净额	39.66	13.57	-37.85	-64.20
投资性现金流量净额	10.09	-18.65	6.56	43.54
筹资性现金流量净额	41.28	71.74	-25.19	18.68
现金及现金等价物净增加额	91.07	67.02	-56.05	-2.38
期末现金及现金等价物余额	163.50	230.52	174.47	171.82

资料来源：公司审计报告，联合评级整理；2017年1~6月数据未经审计。

2017年1~6月，公司经营性现金流量净额-64.20亿元；投资性现金流量净额43.54亿元；筹资性现金流量净额18.68亿元；现金及现金等价物净增加额-2.38元。

总体看，近年来，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出状态；投资规模有所下降；公司主要依靠筹资活动补充资金，存在一定的融资需求。公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况尚可。

6. 盈利能力

近三年，受证券市场行情波动变化影响，公司营业收入呈波动增长趋势，年均复合增长率为4.79%，2016年公司实现营业收入28.31亿元，同比下降42.78%，主要系2016年市场行情低迷导

致经纪业务和自营业务收入大量减少所致。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，2016 年分别占比 71.99%、13.51%和 20.18%。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，2016 年经纪业务收入占手续费及佣金净收入的 42.36%，较上年末下降 28.78 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 28.78%，较上年上升 17.33 个百分点，占比大幅提升；资产管理业务收入占手续费及佣金净收入的 28.73%，较上年末有所上升。利息净收入主要来自信用业务利息收入，2016 年占比 71.19%。2016 年，投资收益 5.71 亿元，占营业收入比重为 20.18%，主要来自持有及处置金融工具取得的收益，分别占比 63.23%和 36.19%。

从营业支出来看，近三年，营业支出呈波动增长趋势，年均复合增长 9.31%，2016 年公司营业支出 15.23 亿元，同比减少 30.28%，主要系“营改增”后营业税金及附加减少以及业务及管理费下降所致。业务及管理费是营业支出的主要构成，2016 年业务及管理费占营业支出的 93.03%，占比较上年有所上升；业务及管理费中，人力成本占比 58.70%，占比较上年小幅降低。受营业收入波动下降影响，营业费用率和薪酬收入比呈波动上升趋势，2016 年分别为 50.52%和 29.65%，同比分别增加 13.46 和 7.29 个百分点；公司成本控制能力有待提高。

表 15 公司盈利情况表（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
营业收入	25.78	49.48	28.31	13.70
其中：手续费及佣金净收入	14.08	32.45	20.38	7.83
利息净收入	2.69	5.94	3.82	4.00
投资收益	6.42	10.33	5.71	2.01
营业支出	12.74	21.84	15.23	6.23
其中：业务及管理费	11.18	18.34	14.30	6.11
营业利润	13.04	27.64	13.08	7.47
净利润	9.72	20.77	10.66	5.62
营业费用率	43.37	37.06	50.52	44.62
薪酬收入比	23.40	22.36	29.65	--
营业利润率	50.57	55.86	46.22	54.54
平均自有资产收益率	5.31	8.26	3.80	1.91
平均净资产收益率	22.57	23.08	10.28	5.16

资料来源：公司审计报告，联合评级整理；2017 年 1~6 月数据未经审计。

从盈利指标来看，2014~2016 年，受市场行情波动影响，公司净利润波动增长，年均复合增长 4.73%；2016 年受市场行情下滑影响，公司盈利能力较 2015 年有所下降，实现净利润 10.66 亿元，同比减少 48.69%，公司营业利润率 46.22%、平均净资产收益率 10.28%、平均自有资产收益率 3.80%，较上年分别下降 9.64 个百分点、12.80 个百分点和 4.46 个百分点。2016 年，公司净资产收益率行业排名在 25 位，处于行业中上游水平。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 13.70 亿元，同比增长 6.89%；实现净利润 5.62 亿元，同比下降 1.61%。

总体看，近年来受市场波动影响，公司收入波动较大；2016 年以来，随着市场行情持续低迷，公司盈利能力下降明显，但仍属于较强。

7. 偿债能力

近三年，随着公司利润总额的波动，公司 EBITDA 波动增长，分别为 17.56 亿元、40.87 亿元和 24.45 亿元，年均复合增长 20.36%。2016 年公司 EBITDA 由折旧和摊销（占 2.35%）、利息支出（占 41.41%）和利润总额（占 56.24%）组成，利息支出和利润总额在 EBITDA 构成中占比较大。近三年，公司债务规模波动增长，公司 EBITDA 全部债务比波动下降，分别为 0.14 倍、0.27 倍和 0.18 倍；EBITDA 利息倍数逐年下降，分别为 4.28 倍、3.23 倍和 2.41 倍，EBITDA 对利息的保护能力较好。另一方面，考虑到公司持有较大规模的可快速变现资产，截至 2016 年底，公司可快速变现资产/自有负债为 1.46 倍，该类资产可对债务形成良好保障。

表 16 公司偿债能力指标表（单位：亿元，倍）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
总债务	123.66	154.01	143.74
可快速变现资产/自有负债	1.29	1.47	1.46
EBITDA	17.56	40.87	25.45
EBITDA 全部债务比	0.14	0.27	0.18
EBITDA 利息倍数	4.28	3.23	2.41

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2017 年 6 月末，公司共取得银行综合授信总额度合计约为 768.89 亿元，其中未使用额度约为 690.81 亿元。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2017 年 4 月 19 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，近年来，公司债务负担有所加重，考虑到公司可快速变现资产对自有负债保障能力较好、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。

九、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券发行对公司目前负债的影响

截至 2017 年 6 月末，公司自有负债合计为 194.60 亿元。本次拟发行公司债券规模为 10.00 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度一般，对债务负担有一定的影响。

以 2016 年末财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 10.00 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率为 63.40%，债务负担水平有所提升，整体处于正常水平。

2. 本次债券偿债能力分析

以 2016 年末的财务数据为基础，按照公司发行 10.00 亿元公司债券估算可快速变现资产、EBITDA、股东权益及母公司口径净资产对本次债券本金的保障倍数（详见下表）。

表 17 本次债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2016 年
可快速变现资产/本次债券本金	25.66
EBITDA/本次债券本金	2.55

股东权益/本次债券本金	10.72
母公司口径净资产/本次债券本金	10.34

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

公司持有较大规模的可快速变现资产，该类资产可对本次债券形成良好保障；公司 2016 年 EBITDA 对本次债券的本金覆盖程度较好，同时，公司因发行债券增加的流动资金，主要用于与公司主营业务相关的用途，以支持公司的长期发展及核心竞争力的培育，未来公司盈利能力将进一步增强。

综合以上分析，并考虑到公司作为综合类证券公司，具备一定经营实力，融资渠道畅通以及持有较大规模可快速变现资产，公司对本次债券的偿还能力极强。

十、综合评价

中银国际证券股份有限公司作为全国性综合类证券公司之一，具有较强的综合经营实力；具有较强的经营实力；第一大股东中银国际控股有限公司及其母公司中国银行能够在品牌、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。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，各项业务整体取得了较好的发展，收入结构趋于均衡。

联合评级同时也关注到公司营业收入受市场行情波动及相关监管政策等因素影响较大，未来收入增长存在一定不确定性；随着公司业务的不断发展，公司自有负债有所增长，面临一定的短期偿付压力，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

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。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

The organizational chart is structured as follows:

- 股东会 (Shareholders' Meeting)** (Red box)
 - 监事会 (Supervisory Board)** (Blue box)
 - 风险管理委员会 (Risk Management Committee)
 - 预算管理委员会 (Budget Management Committee)
 - 创新工作委员会 (Innovation Work Committee)
 - 融资委员会 (Financing Committee)
 - IT信息技术筹划指导委员会 (IT Information Technology Planning and Guidance Committee)
 - 董事会 (Board of Directors)** (Blue box)
 - 战略与发展委员会 (Strategy and Development Committee)
 - 薪酬与提名委员会 (Compensation and Nomination Committee)
 - 风险控制委员会 (Risk Control Committee)
 - 审计委员会 (Audit Committee)
 - 董事会办公室 (Board Office)
 - 管理层 (执行委员会) (Management Layer (Executive Committee))** (Grey box)
- 主要业务部门 (Main Business Departments)** (Green boxes)
 - 投资银行 (Investment Bank)**
 - 股权融资一部 (Equity Financing Department 1)
 - 股权融资二部 (Equity Financing Department 2)
 - 股权资本市场部 (Equity Capital Market Department)
 - 定息收益部 (Fixed Interest Income Department)
 - 债务融资部 (Debt Financing Department)
 - 场外市场部 (Over-the-counter Market Department)
 - 综合管理部 (General Management Department)
 - 销售 (Sales)**
 - 机构业务部 (Institutional Business Department)
 - 研究部 (Research Department)
 - 综合管理部 (General Management Department)
 - 零售经纪 (Retail Brokerage)**
 - 业务管理部 (Business Management Department)
 - 财富管理部 (Wealth Management Department)
 - 网络金融部 (Network Finance Department)
 - 柜台市场部 (Counter Market Department)
 - 信用业务部 (Credit Business Department)
 - 资产管理 (Asset Management)**
 - 资产管理部 (Asset Management Department)
 - 基金管理部 (Fund Management Department)
 - 产品与交易部 (Product and Trading Department)
 - 市场营销部 (Marketing Department)
 - 资金业务 (Capital Business)**
 - 机构理财部 (Institutional Wealth Management Department)
 - 证券投资部 (Securities Investment Department)
 - 资金管理部 (Capital Management Department)
 - 直投 (Direct Investment)**
 - 有限責任公司 (Limited Liability Company)
 - 期货 (Futures)**
 - 中銀國際期貨有限公司 (Bank of China International Futures Limited)
 - 信息服务 (Information Services)**
 - 系统运行部 (System Operation Department)
 - 软件开发部 (Software Development Department)
 - 规划管理部 (Planning Management Department)
 - 风险合规管理 (Risk and Compliance Management)**
 - 合规部 (Compliance Department)
 - 内控与法律 (Internal Control and Law)
 - 风险管理部 (Risk Management Department)
- 支持部门 (Support Departments)** (Grey boxes)
 - 财务部 (Finance Department)
 - 业务营运部 (Business Operation Department)
 - 稽核部 (Audit Department)
 - 人力资源部 (Human Resources Department)
 - 办公室 (Office)
 - 督导评审委员会 (Supervision and Evaluation Committee)
- 分公司 (Branches)** (Green box)
 - 营业部 (Business Department)

附件 2 中银国际证券股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
资产总额 (亿元)	371.09	525.93	456.94	435.75
自有资产 (亿元)	224.59	278.58	282.87	--
可快速变现资产 (亿元)	186.18	262.06	256.57	--
所有者权益 (亿元)	79.86	100.09	107.18	110.82
自有负债 (亿元)	144.73	178.49	175.69	--
自有资产负债率 (%)	64.44	64.07	62.11	--
可快速变现资产/自有负债 (倍)	1.29	1.47	1.46	--
营业收入 (亿元)	25.78	49.48	28.31	13.70
净利润 (亿元)	9.72	20.77	10.66	5.62
营业利润率 (%)	50.57	55.86	46.22	54.54
营业费用率 (%)	43.37	37.06	50.52	44.62
薪酬收入比 (%)	23.40	22.36	29.65	--
平均自有资产收益率 (%)	5.31	8.26	3.80	--
平均净资产收益率 (%)	22.57	23.08	10.28	5.16
净资本 (亿元)	73.18	84.19	113.85	117.00
风险覆盖率 (%)	--	135.59	174.76	171.66
资本杠杆率 (%)	--	29.79	32.75	31.49
流动性覆盖率 (%)	--	571.46	293.73	248.77
净稳定资金率 (%)	--	146.19	150.92	155.09
短期债务 (亿元)	88.37	52.11	78.74	94.37
长期债务 (亿元)	35.29	101.90	65.00	65.00
全部债务 (亿元)	123.66	154.01	143.74	159.37
EBITDA (亿元)	17.56	40.87	25.45	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.28	3.23	2.41	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.27	0.18	--
EBITDA/本次发行额度 (倍)	1.76	4.09	2.55	--

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	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付合并结构性主体权益持有者款项
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
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+融出资金+ 买入返售金融资产+可供出售金融资产 -客户资金存款-客户备付金-扣除不能快速变现的投资资产

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。

联合信用评级有限公司关于 中银国际证券股份有限公司 2018 年公开发行公司债券 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中银国际证券股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中银国际证券股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中银国际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件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中银国际证券股份有限公司的相关状况，如发现中银国际证券股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中银国际证券股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中银国际证券股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中银国际证券股份有限公司、监管部门等。

