

信用评级公告

联合〔2021〕3412号

联合资信评估股份有限公司通过对中银国际证券股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中银国际证券股份有限公司主体长期信用等级为AAA，“19中银01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二一年五月廿六日

中银国际证券股份有限公司 公开发行公司债券2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次评级	上次评级
中银国际证券股份有限公司	AAA	AAA
19 中银 01	AAA	AAA

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 中银 01	35.00 亿元	35.00 亿元	2022/5/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至跟踪评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 5 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
《证券公司行业信用评级方法》	V3.1.202011
《证券公司主体信用评级模型（打分表）》	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指标评级	aaa	评级结果	AAA
经营环境	2		
行业风险	3		
公司治理	1		
风险管理	1		
业务经营分析	1		
未来发展	2		
盈利能力	1		
资本充足性	2		
杠杆水平	1		
流动性因素	1		
调整因素和理由	--		--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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。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。2020 年，公司积极推进各项业务协同发展，投资银行和资产管理业务保持竞争优势，公司营业收入及净利润均有所增长，盈利能力较强。截至 2020 年末，公司资产流动性较好，资本充足，杠杆水平适中。

同时，联合资信也关注到公司经营收入状况易受经济周期变化、证券市场波动及相关监管政策变化等因素影响。2020 年，公司信用业务出现风险事件，风险管理能力需要进一步提高；公司已相应计提了减值准备，未来仍需关注相关事件的处置情况。

未来随着资本市场的持续发展、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，公司整体竞争实力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“19 中银 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 2020 年，公司保持了较强综合实力且上市后进一步增强了资本实力、拓宽了融资渠道。公司经营实力较强，资产管理业务发展较好；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，融资渠道通畅。
- 股东背景很强，对公司提供持续有力的支持。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有力的支持。
- 2020 年公司业绩实现较好增长，资产流动性和盈利能力较强，杠杆水平适中。2020 年，公司营业收入及净利润均有所增长，资产流动性和盈利能力较强，资本实力较强，杠杆水平下降，处于适中水平。

关注

- 公司业务易受到外部环境影响。经济周期变化、市场波动

分析师：陈凝 姚雷

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

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. 信用业务风险事件使公司风险管理能力面临挑战。2020年，公司信用业务出现风险事件，公司风险管理能力需进一步提升；公司已相应计提减值准备，未来需持续关注相关风险事件的处置情况。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
自有资产(亿元)	351.35	316.06	353.55	387.84
自有负债(亿元)	230.89	188.68	203.49	235.17
所有者权益(亿元)	120.46	127.38	150.06	152.67
优质流动性资产/总资产(%)	26.78	31.52	34.35	/
自有资产负债率	65.72	59.70	57.56	60.64
营业收入(亿元)	27.55	29.08	32.44	7.26
利润总额(亿元)	9.11	10.15	11.17	3.28
营业利润率(%)	33.09	34.36	34.62	45.21
净资产收益率(%)	5.98	6.46	6.38	3.43
净资本(亿元)	116.85	118.59	131.29	133.58
风险覆盖率(%)	169.90	267.45	302.24	/
资本杠杆率(%)	32.50	38.51	43.02	/
短期债务(亿元)	53.82	63.30	69.62	/
全部债务(亿元)	163.82	124.36	131.90	136.52

注：1. 2021年1-3月财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标、优质流动性资产/总资产均为母公司口径，均取自监管报表
 资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/5/20	陈凝 姚雷	(原联合信用评级有限公司) 证券公司行业评级方法	阅读全文
AAA	稳定	2014/3/6	杨杰 赖金昌	证券公司资信评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中银国际证券股份有限公司

公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中银国际证券股份有限公司（以下简称“公司”或“中银证券”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 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。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 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。

表 1 截至 2021 年 3 月末公司持股 5%以上股东情况

股东名称	持股比例（%）
中银国际控股有限公司	33.42

¹云南省投资控股集团有限公司持有公司 8.18% 的股份，持股数量为 2.27 亿股，已质押 0.72 亿股，占其所持公司股份数 31.67%，占公司总股本的 2.59%。云投集团此次通过股权质押所取得的资

中国石油集团资本有限责任公司	14.32
上海金融发展投资基金(有限合伙)	9.47
云南省投资控股集团有限公司	8.18

资料来源：联合资信整理

公司经营范围：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 2021 年 3 月末，公司前十大股东除云南省投资控股集团有限公司（以下简称“云投集团”）¹持有公司股权存在质押情况外，其他均不存在质押情况。

截至 2020 年末，公司设有人力资源部、财务部、战略规划部、审计部、风险管理部等职能部门；截至 2020 年末，公司在全国设有 107 家营业部，在境内除西藏、宁夏和青海三省区尚无网点外，在其他 28 个省、自治区、直辖市均设有网点；在上海、北京、深圳、河南、湖北等地区设有 8 家分公司。

截至 2020 年末，公司纳入合并的子公司 8 家，其中，重要的子公司 3 家，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”）和中银资本投资控股有限公司（以下简称“中银资本”），均为公司的全资子公司；公司合并口径员工共计 2868 人。

截至 2020 年末，公司资产总额 539.60 亿元，其中客户资金存款 124.13 亿元、客户备付金 87.14 亿元；负债总额 389.53 亿元，其中代理买卖证券款 172.88 亿元；所有者权益 150.06 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 150.00 亿元；母公司口径净资产 131.29 亿元。2020 年，

金全部用于补充流动资金，未被用作重大资产重组业绩补偿等事项的担保或其他保障用途。质押自 2021 年 3 月 25 日起至 2021 年 6 月 24 日止。

公司实现营业收入 32.44 亿元，利润总额 11.17 亿元，净利润 8.85 亿元，其中归属母公司所有者净利润 8.83 亿元；经营活动产生的现金流量净额 29.76 亿元，现金及现金等价物净增加额 30.78 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 579.03 亿元，其中客户资金存款 195.05 亿元、客户备付金 38.91 亿元；负债总额 426.36 亿元，其中代理买卖证券款 191.19 亿元；所有者权益 152.67 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 152.61 亿元；母公司口径净资产 133.58 亿元。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.26 亿元，利润总额 3.28 亿元，净利润 2.62 亿元，其中归属母公司所有者净利润 2.61 亿元；经营活动产生的现金流量净额 33.12 亿元，现金及现金等价物净增加额 27.70 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

本报告跟踪债券具体情况详见下表，本次跟踪债券募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 2 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 中银 01	35.00	35.00	2019/05/17	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 3 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90

公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80
--------------	------	------	------	------	------

注：1.GDP 总额按现价计算；2.出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3.GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4.城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅

度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。

2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方

面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

五、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

1. 证券行业概况

近年来股票市场波动较大，债券市场规模保持增长；2020 年，股指全年表现强势，交易

活跃度大幅回升，市场利率出现大幅波动，债券违约向国企蔓延。

近年来，股票市场震荡加剧，2018年，经济下行压力叠加不利外部环境，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度大幅上涨，贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长；2020年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升。根据交易所公布的数据，截至2020年底，上交所和深交所上市的公司合计4154家；股票市场总市值为79.72万亿元，较2019年底增长34.46%；平均市盈率为25.64倍，较2019年增长5.29个倍数。2020年全部A股成交额为206.02万亿元，日均成交额为0.85万亿元，同比增长63.05%。截至2020年底，市场融资融券余额为1.62万亿元，较2019年底增长58.84%，其中融资余额占比为91.54%，融券余额占比为8.46%。股票一级市场发行方面，2020年，上交所和深交所共实际募集资金1.67万亿元，同比增长8.20%，共完成IPO为396家、增发362家、配股18家、优先股8家，可转债和可交债分别为206家和41家。

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增

加，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券受到追捧。2017年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生；2019年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020年，债券市场规模逐年增长，受疫情影响以及货币政策逐步退出，市场利率出现大幅波动，5月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延。根据Wind统计，截至2020年底，债券余额为114.30万亿元，较2019年底增长17.72%。债券发行方面，2020年境内共发行各类债券5.03万只，发行额达56.89万亿元，同比增长25.90%。2020年境内债券交易总金额为1282.19万亿元。其中，现券交易成交金额为241.09万亿元，回购交易成交金额为893.97万亿元，同业拆借147.13万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2020年全国期货市场累计成交额为437.53万亿元，同比增长50.56%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为115.44万亿元，同比增长65.80%，占全国市场份额26.38%

图1 股票市场指数和成交额情况（单位：点、亿元）

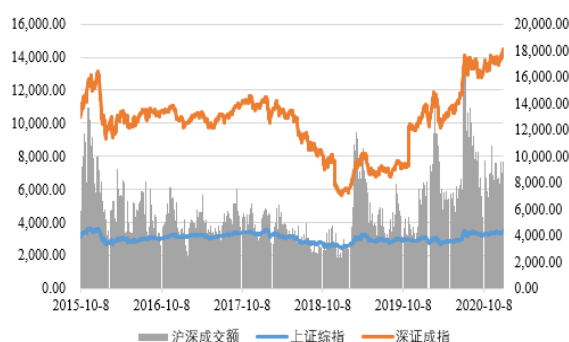
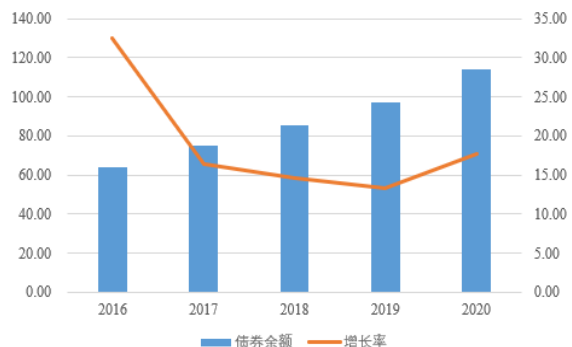


图2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》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。2019年6月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7月22日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020年6月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长，盈利水平受市场行情及政策影响

较大；2020年，证券公司业绩大幅增长。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2016—2020年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大，2019年以来增幅较大；盈利能力呈现U型走势，2018年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降；2019年和2020年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表4 证券行业概况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
证券公司家数（家）	129	131	131	133	139
盈利家数（家）	124	120	106	120	127
盈利家数占比（%）	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37
营业收入（亿元）	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79
净利润（亿元）	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34
总资产（万亿元）	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90
净资产（万亿元）	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31
净资本（万亿元）	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82

数据来源：中国证券业协会

2020年，国内新冠肺炎疫情爆发，为应对疫情，国家出台一系列流动性宽松政策，加之资本市场改革政策不断推出，国内经济逐步恢复，证券市场整体表现较好。2020年，证券公司行业维持严监管态势，随着新证券法落地实施以及资本市场深化改革推进，监管层对资本市场违规行为从严处罚。根据证监会及其派出机构披露，2020年以来涉及证券公司的罚单超过150张，远高于上年罚单数量，多家证券公司投行、资管和自营等业务均遭重罚。从业务表现看，2020年证券公司经营业绩大幅提升，各业务板块收入均实现不同程度增长；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，经纪和投行业务占比较2019年有所提升。截至2020年底，139家证券公司总资产为8.90万亿元，较2019年底增长22.50%；净资产为2.31万亿元，较2019年底增长14.10%，净资本为1.82万亿

元，较2019年底增长12.35%。2020年，139家证券公司实现营业收入4484.79亿元，实现净利润1575.34亿元，分别同比增长24.41%和27.98%，经营业绩同比大幅增长，其中有127家公司实现盈利。

2. 行业政策

资本市场深化改革背景下证券公司严监管态势将延续；2020年多项利好政策密集出台，新证券法等纲领性文件出台，将推动资本市场和证券行业健康有序发展。

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。

2018年4月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《指导意见》），基本延续了征求意见稿中打破刚兑、消除多层嵌套等规定，最大程度上消除监管套利空间，避免资金脱实向虚；同时，对投资非标限制有一定放开，《指导意见》规定公募资管产品在期限匹配前提下，可适当投资非标产品，为非标业务发展留下一定政策空间。

2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量公募资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。

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。

2020年2月，《关于修改〈上市公司证券发行管理办法〉的决定》《关于修改〈创业板上市公司证券发行管理暂行办法〉的决定》等再融资新规颁布，为上市公司再融资松绑，增强资本市场服务实体经济的能力，助力上市公司抗击疫情，国内经济全面修复。

2020年3月，新《证券法》正式实施，加大了资本市场违法违规成本并全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革正式落地。2020年6月，《创业板首次公

开发行股票注册管理办法（试行）》等四文件发布，创业板试点注册制。

2020年5月，《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》发布，次级债公开发行放开，拓宽证券公司融资渠道，有助于证券公司降本增效。

2020年7月，证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》，此次修订进一步体现合规审慎导向，引导差异化发展，对规模指标有所弱化，利好中小型券商，但总体上大型券商仍保有优势地位。2020年8月，证监会发布了最新证券公司分类结果，参选的98家证券公司中，32家券商评级上调，25家券商评级下降，39家评级与2019年持平。从评价结果来看，2020年分类评级结果较上年有所提升，中小型券商被评为A级数量较2019年有所增加，体现了新规之下监管进一步强化专业化、差异化、特色化经营导向。

2021年3月，证监会发布《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》及配套规定，修改证券公司主要股东定义，适当降低主要股东资质要求，落实新《证券法》并简化股权相关审批事项等，进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求。

3. 业务分析

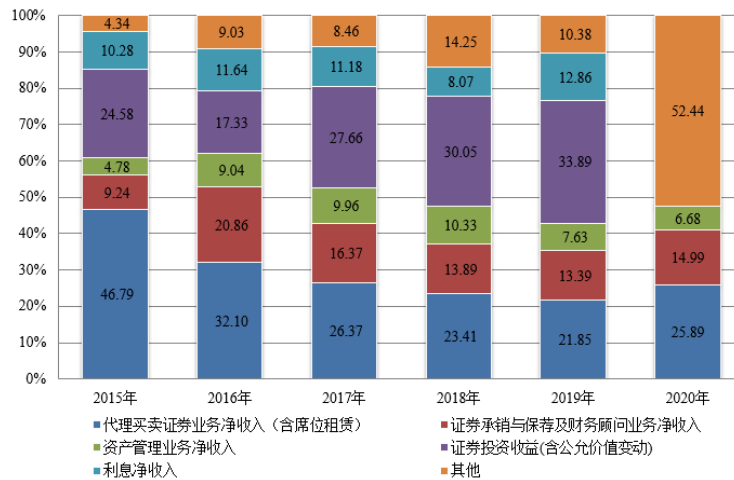
我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主；2020年证券公司盈利水平显著上升，服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。

经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪业务佣金率水平逐年下探，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2018年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，自营业务收入占比升至30%以上，

投行和经纪业务收入占比下降。2019 年，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。

2020 年，经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升，投行业务占比小幅提升，证券行业服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升，财富管理转型初见成效。

图 3 我国证券行业业务收入结构图



注：证券业协会未披露 2020 年全行业证券投资收益（含公允价值变动）和利息净收入的数据，2020 年其他包括证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入和其他收入
资料来源：中国证券业协会网站

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响，具有较大的波动性。

近年来，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降；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。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务也从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪条线组织架构、增员投顾人员、提升服务专业化水平等措施将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票场景景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2018 年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018 年 131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 623.42 亿元，同比减少 24.06%。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019 年，133 家证券公司实现代理买卖证券业务净收

入（含席位租赁）787.63 亿元，同比增长 26.34%。2020 年，股票市场指数于二季度快速上涨，下半年随着货币政策逐步退出，市场指数横盘调整，全年交易量大幅增长，证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1161.10 亿元，同比增长 47.42%。

投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性；投资银行业务以证券承销与保荐业务为主，再融资、并购重组政策松绑以及科创板开板、创业板注册制落地等利好政策将为投行业务带来增量。

目前证券公司的投资银行业务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。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性，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；年末再融资、并购重组政策松绑为 2020 年投行业务增长蓄力。2020 年以来，A 股 IPO 审核家数及过会率明显提升，

2020年,发审委审核IPO家数634家,其中605家通过审核,过会率达95.43%,远高于2019年全年277家审核家数、247家通过家数及89.17%的通过率。2020年,IPO发行规模合计4699.63亿元,发行家数396家,分别同比增长85.57%和95.07%。受再融资新规利好政策影响,2020年,再融资规模8854.34亿元,同比增长26.10%,扭转下降趋势。科创板方面,2020年共有229家科创类公司提交上交所上市委审核,218家获得通过,通过率很高,预计募集资金规模2262.60亿元。债券市场方面,2020年,证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资,2020年证券公司承销各类债券金额10.05万亿元,同比增长32.09%。基于上述因素,2020年,全行业实现投资银行业务净收入672.11亿元,同比增长39.26%。

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,显示该业务集中度较高。2020年,股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为52.83%;债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为43.94%。

在诸多利好政策为证券公司投行业务带来增量的同时,创业板注册制落地更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力;新证券法等纲领性文件出台,强化中介机构“看门人”的责任,促使证券公司提升专业服务能力,投行业务快速发展的背景下,合规风控成为证券公司核心竞争力。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资,该业务与证券市场关联度高,面临较高市场风险。

自营业务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,意味着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。2018年,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。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%,债券投资收益减缓了自营业务降幅,但债券市场出现集中违约;2018年债券市场新增43家违约主体,较2017年的9家大幅增加,违约金额达1154.50亿元,系2017年违约金额的3.42倍,违约主体以民企和上市公司居多。2019年,市场预期有所回暖,股票市场先扬后抑,市场成交量亦大幅增长;资金市场利率延续2018年下降趋势,证券公司自营投资收入大幅增长;同时,2019年债券市场违约呈常态化,需关注相关投资风险。2020年,股票市场指数大幅上涨,其中深证成指上涨36.02%;债券市场违约向国企蔓延,个别国企违约超预期,造成信用利差走阔。2019年,全行业实现证券投资收益(含公允价值变动)1221.60亿元,同比大幅增长52.65%,主要系股票市场回暖所致。2020年前三季度,证券公司投资收益(含公允价值变动)1013.63亿元,同比基本持平。

证券公司资产管理规模较小,主动管理业务是其发展方向。

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。2013年以来,证监会鼓励证券公司加强业务创新,发展资产管理业务,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。2018年4月,中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》,控制资管产品杠杆水平,并限制通道类业务,促使证券公司提升主动管理能力。2018年11月,证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用<关于规范金融机构资产管理业务的指导意见>操作指引》要求证券公司存量集合资产管理业务对标公募基金进行管理,符合特定情况的业务需转为私募产品。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,定向资管产品仍是主要部分,但其占比有所下降;受资管新规及资管“去通道”等政策影响,证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资管业务向主

动管理转型，对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升，资管业务有望成为证券公司收入增长点。截至 2020 年末，证券公司资产管理业务规模为 10.51 万亿元，较 2019 年末下降 14.48%；2020 年，证券公司实现资产管理业务净收入 299.60 亿元，同比增长 8.88%。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，但该类业务面临较高市场风险和信用风险；2020 年融资融券业务大幅增长且风险可控，股票质押业务规模继续压缩，风险继续化解。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为券商业绩形成一定贡献。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，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2020 年末，融资融券余额 1.62 万亿元，较 2019 年末增长 58.84%，融资融券业务规模大幅增长且总体风险可控。股票质押业务方面，2018 年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，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。截至 2020 年末，全市场质押股份市值占总市值的比重为 5.42%，较年初下降 0.79 个百分点；控股股东（按第一大股东口径统计，下同）持股质押比例超过 80% 的上市公司家数亦持续下降，高比例质押风险继续化解。但目前质押规模仍然较大，未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。2019 年，证券公司实现利息净收入 463.66 亿元，同比大幅增长 115.81%。2020 年前三季度，证券公司利息净收入 445.60 亿元，同比增长 31.72%。

4. 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、差异化和专业化竞争演变。

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约

证券公司竞争力的重要因素。2019 年 11 月，证监会明确提出要推动打造航母级证券公司，推动证券行业做大做强。2020 年 7 月，证监会提出，鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020 年 3 月，中信证券完成对广州证券股份有限公司 100% 股权的并购，进一步稳固了其龙头券商的地位；4 月，天风证券已基本完成对恒泰证券 29.99% 股权的收购；10 月，国联证券和国金证券因合并过程中为就核心条款未达成一致意见，宣布终止并购，成为继 6 月华创证券终止收购太平洋证券后的又一并购流产事件。即便如此，证券公司整合仍是未来发展的趋势。随着行业马太效应的凸显，市场化并购有助于龙头证券公司稳固行业地位，弥补自身业务短板，实现跨区域的资源调配。

近年来，证券公司扎堆补充净资本，2019 年，国内有红塔证券、华林证券等 2 家证券公司实现上市，2020 年以来，湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际、中泰证券、国联证券、中金公司已实现 A 股上市，首创证券、信达证券、万联证券、国开证券、财达证券等证券公司已处于 IPO 辅导期或已过会阶段。2020 年，共计 16 家上市证券公司完成增发和配股，其中海通证券和国信证券分别增发募资 200.00 亿元和 150.00 亿元，招商证券完成配股募资 126.83 亿元，资本金规模大幅提升，行业内头部效应有所加强。区域竞争方面，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。

2019 年 10 月，证监会宣布，自 2020 年 4 月 1 日起，取消证券公司外资股比限制。截至 2020 年 12 月末，中国内地外资控股证券公司已达 8 家，其中四家为新设立合资证券公司（野村东方国际证券有限公司、大和证券（中国）有限责任公司、星展证券（中国）有限公司、摩根大通证券（中国）有限公司），另外 4 家是外资股东通过提升持股比例获得控股权的证券公司（瑞银证券有限责任公司、瑞信方正证券有限

责任公司、摩根史丹利华鑫证券有限公司、高盛高华证券有限责任公司)。此外,证监会批准新设金圆统一证券和甬兴证券 2 家国内券商,行业竞争进一步加剧。短期来看,国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势,证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限;长期来看,随着证券行业进一步开放,外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战,放宽券商外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机,有利于证券行业整体优化。

2019 年 11 月,证监会明确表态要打造“航母级证券公司”,同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化

局面,具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司,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。

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 2020 年末证券公司所有者权益排序,2020 年前十大证券公司实现营业收入合计 2994.25 亿元,净利润 995.85 亿元,占全行业营业收入和净利润的比重分别为 66.76%和 63.21%。截至 2020 年底,前十大证券公司资产总额为 5.85 万亿元,占全行业总资产的 65.70%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过 60%,行业集中度较高。

表 5 截至 2020 年末/2020 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	1858.83	10529.62	543.83	155.17
2	海通证券	1681.26	6940.73	382.20	120.37
3	国泰君安	1462.38	7028.99	352.00	117.37
4	华泰证券	1323.12	7167.51	314.45	108.70
5	招商证券	1058.25	4997.27	242.78	95.04
6	广发证券	1022.74	4574.64	291.53	107.71
7	申万宏源证券	827.32	4537.33	205.53	79.57
8	中国银河	820.08	4457.30	237.49	73.12
9	国信证券	809.24	3027.56	187.84	66.18
10	中金公司	718.15	5216.20	236.60	72.62
合计		11581.37	58477.15	2994.25	995.85

资料来源: Wind

5. 风险因素

市场风险是证券公司面临的最主要风险,主要集中在股票价格风险和利率风险方面。

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。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。

证券公司面临的信用风险主要来自债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。

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。债券投资业务方面,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。2018 年以来,债券市场违约常态化,2020 年部分国企违约超预期,

债券市场分化加剧，证券公司面临信用风险加大。

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将产生流动性风险。

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。

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、规范业务操作流程来控制操作风险；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。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。

法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。

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行情影响较大，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。

6. 未来动向

监管力度加强，证券行业严监管态势将延续；需关注外部经济不确定性对国内资本市场的冲击以及证券公司合规风险事件的发生。

2020 年 7 月，广发证券及 14 名高管因康

美药业造假事件被处于“史上最严”的监管措施，同月新时代证券和国盛证券被证监会实行接管，监管事件频发，处罚力度很大，预计严监管态势将延续。同时，中央经济工作会议针对 2021 年资本市场提到“要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为”，“金融机构治理”“打击逃废债行为”或成为 2021 年的一个工作重点，因此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。

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，兼并收购及协同发展有望成为行业战略发展重要主题。

2019 年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019 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，并希望借助金融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，证监会于 2019 年明确表态要打造“航母级证券公司”，于 2020 年表示鼓励有条件的证券公司并购重组且今年以来行业内收并购事件已有发生，这将有助于大型证券公司巩固市场地位，实现优势互补及自身快速发展，亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019 年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，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，谋求新股东亦或是其发展路径之一，未来中小证券公司股权变更或增加。

六、基础素质分析

1. 产权状况

2020年，公司产权状况无变动。截至2021年3月末，公司注册资本及实收资本均为27.78亿元，无控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是全国性综合类上市证券公司之一，2020年，公司资产管理业务和投资银行业务保持很强行业竞争优势，具有较强的综合实力。

公司是全国性综合类上市证券公司之一，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；截至2020年末，公司拥有107家证券营业部，分布在上海、北京、深圳、河南、湖北等28个省、市、自治区，网点布局较为全面。2020年，公司A股上市，资本实力进一步提升。截至2020年末，公司母公司口径净资产为131.29亿元，处于行业靠前水平。2020年，公司在证监会分类评级中获得A类评级，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。

2020年，公司获得诸多奖项。投行业务获《新财富》“本土最佳投行”“最佳股权承销投行”“最佳债权承销投行”、中债成员综合评定“创新先锋奖”等；资管业务获《证券时报》“2020中国资产管理券商君鼎奖”“2020十大创新资管产品君鼎奖”，公司旗下中银证券-杨浦滨江保障房资产支持专项计划荣获证券时报2020十大创新资管/基金产品君鼎奖；零售业务获《证券时报》“2020中国区证券投资顾问团队君鼎奖”“2020中国区证券经纪人团队君鼎奖”等；子公司中银期货获第十三届中国最佳期货经营机构评选“最具成长性期货公司”；中银证券APP获恒生电子“2020证券行业业务实践创新奖”，《证券时报》“2020中国证券业成长性APP君鼎奖”等。

资产管理业务方面，截至2020年末，公司受托资产客户规模5118.17亿元，行业排名第5；2020年，公司实现资管业务收入5.95亿元，行业

排名第16。投行业务方面，2020年，公司债务融资业务累计主承销项目规模为2637.30亿元，位居行业第10名，其中，金融债主承销规模位居行业第5名。2020年，公司作为联席保荐机构和联席主承销商完成发行的江苏银行股份有限公司配股项目，为A股上市银行7年来首单配股项目。

3. 外部支持

跟踪期内，公司股东保持很强实力，第一大股东中银国际控股及其母公司中国银行在品牌、客户以及渠道等方面给予公司较大的支持。

公司第一大股东为中银国际控股，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，是中国成立最早的中资投行之一。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。截至2020年末，中国银行资产规模244026.59亿元，所有者权益合计21628.37亿元，全年实现净利润2050.96亿元。截至2020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）10487家，中国内地非商业银行机构总数504家，香港澳门台湾地区及其他国家机构559家。

中银国际控股及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。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（信用代码：91310000736650364G），截至2021年5月18日，公司本部无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好，并且未出现过公开市场违约情况。

截至2020年末，公司获得主要银行授信额度共计767.00亿元，已使用额度为89.40亿元，未使用额度为677.60亿元，公司间接融资渠道畅通。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构及组织架构有所

调整；随着业务的发展，公司需进一步提高内部控制和风险管理水平。

治理结构方面，2020年3月和6月，公司分别更替独立董事1名和董事2名；2021年3月，更替董事1名、独立董事2名；2021年3月，1名由股东云投集团派驻的监事发生了替换。此外，2020年，公司合规总监及信息管理委员会主席发生变更；2021年3月，公司高级管理人员中新增财务总监、研究总监和资管总监的岗位，其余高级管理人员无变动。第十三届全国人大常委会第十五次会议审议通过修订后的《中华人民共和国证券法》于2020年3月1日起施行，公司依据该法的修订并结合公司实际情况，对公司章程和股东大会、董事会及监事会的议事规则进行了完善和修订，进一步完善公司的法人治理结构。整体来看，公司董事、监事、高级管理人员及相关制度的变更对公司经营影响不大。

2020年，公司召开1次年度股东大会和2次临时股东大会，主要审议通过了《公司董事会2019年度工作报告》《公司监事会2019年度工作报告》《关于发行50亿元（含）次级债券的议案》

《关于公开发行70亿元（含）公司债券的议案》等议案。2020年，公司共召开9次董事会会议，审议57项议案，全部表决通过。2020年，公司共召开7次监事会会议，审议并通过议案7项，主要为《中银证券监事会2019年度工作报告》《中银证券2019年度财务决算报告》《关于2020年度预计关联交易的议案》等。

组织架构方面，2020年，公司对组织架构做出调整，本部部门调整为38个。原业务营运部变为运营管理总部；原资金业务板块变为投资交易板块；原隶属于资金业务板块的资金管理部，脱离了该板块，独立成为中后台职能部门之一；原信息服务板块下设系统运行部、软件开发部和规划管理部，调整后变为信息科技板块，下设信息技术部和金融股科技部。

内部控制方面，根据公司《2020年度内部控制评价报告》，2020年，公司未发现财务报告及非财务报告内部控制存在重大缺陷，公司发现非财务报告内部控制一般缺陷8项，主要涉及基

金代销机构准入审核、投资业务证券池管理以及投行项目利益冲突审核等方面有待规范和改进。截至2020年末，3项已完成整改，5项正在整改中。

管理制度方面，2020年，公司修订了《公司风险管理总则》，进一步完善风险管理制度。此次修订，增加了“战略风险”风险种类的描述，并明确其牵头部门为战略规划部，使得风险管理的类别更加完整全面；同时，将交易对手信用风险、信用集中度风险，合并到“信用风险”风险种类中，使风险分类更加简洁；进一步阐述了风险管理三道防线的内控原则，对三道防线分别做陈述并明确对应的部门、机构及工作职责，以此强化三道防线的内部控制；进一步完善风险管理政策体系，在原有三个层次的基础上，增加了基础政策制度的层次，并明确其定义及审批层级；修改了风险偏好的描述及报告要求，进一步完善公司风险偏好及其报告程序，提升风险管控水平；补充了部分条款，使公司风险管理制度与监管要求更加紧密。

2020年，公司在证监会分类评级中获得A类评级，并且已连续13年获得A类评级，处于行业较高水平。

监管措施方面，2020年4月21日，公司收到中国证监会江苏监管局（简称“江苏证监局”）出具的《关于对中银国际证券股份有限公司徐州如意路证券营业部采取责令改正监督管理措施的决定》（[2020]42号）（简称“责令改正措施”）。责令改正措施指出，徐州如意路证券营业部向江苏证监局报备材料内容存在差错；在更换营业部负责人后，未及时向江苏证监局提交办理证券业务许可证的申请、在规定时间内向江苏证监局申请换领许可证；要求营业部应采取切实有效措施，加强合规管理，完善内部控制。公司已对照有关法律法规以及内部管理制度的规定和要求进行了整改。

八、经营分析

1. 经营概况

受益于证券市场交投活跃提升，2020年公

司营业收入和净利润有所增长；营业收入仍主要来自证券经纪业务（含信用交易业务）和资产管理业务；营业收入易受市场环境影响，未来收入增长存在一定的不确定性。

公司主要业务板块包括证券经纪业务（含信用交易业务）、资产管理业务、投资银行业务和证券自营业务等。此外，公司通过子公司中银国际期货从事期货业务；通过子公司中银国际投资开展私募股权投资业务；通过子公司中银资本开展另类投资业务，截至2020年末，中银资本尚未开展业务。

2020年，证券市场交投活跃，公司实现营业收入32.44亿元，同比增长11.57%，主要来自于证券经纪业务（含信用交易业务）收入的增加；净利润8.85亿元，同比增长10.61%，主要是营业收入增加所致；公司营业收入和净利润增速低于行业平均增速（营业收入同比增长24.41%，

净利润同比增长27.98%）。

2020年，公司收入结构较上年变动不大，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占比上升至56.95%；资产管理业务仍为公司第二大收入来源，2020年“资管新规”效应持续，业务规模延续收缩态势，资产管理业务收入有所减少，其占比亦下降至2020年的18.33%；投资银行业务收入及占比均有所增长，是公司收入的重要组成部分；证券自营业务收入同比下降39.25%，占比下降3.24个百分点；其他业务主要包括期货、私募股权投资等业务，收入金额及占比均有所增长。

2021年一季度，公司实现营业收入7.26亿元，同比下降11.82%；实现净利润2.62亿元，同比下降24.43%。2021年一季度，公司营业收入和净利润表现弱于行业平均情况（行业平均：营业收入增长20.56%，净利润增长2.15%）。

表6 公司营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020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）	13.34	48.43	14.55	50.04	18.48	56.95
资产管理业务	8.67	31.46	7.47	25.69	5.95	18.33
投资银行业务	1.92	6.97	2.21	7.59	3.11	9.60
证券自营业务	1.21	4.38	2.07	7.11	1.26	3.87
其他业务	2.41	8.75	2.79	9.58	3.65	11.25
营业收入合计	27.55	100.00	29.08	100.00	32.44	100.00

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

2. 业务运营

（1）经纪业务

受益于市场回暖及公司主动推动经纪业务转型，2020年，公司经纪业务规模及收入呈增长趋势。

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。2020年，受益于证券市场交投活跃，公司经纪业务手续费净收入大幅增长，2020年该收入为9.59亿元，同比增长59.52%。

营业网点方面，2020年，公司无新设营业部；截至2020年末，公司拥有107家证券营业部，分布在上海、北京、深圳、河南、湖北等28个省、市、自治区；并在上海、北京、河北等省、市设有8家分公司，网点布局较为全面。截至2020年末，公司共有证券经纪人1045人；投资顾问及投资顾问助理931人。

2020年，受益于证券持续市场回暖，公司代理买卖证券交易额为4.87万亿元，同比增长38.09%，股票和债券交易额均有所增加；公司

代理买卖证券的市场份额较小，其中代理买卖股票的市场份额持续下降。公司代理买卖证券以股票和债券为主，2020年占比分别为47.88%和50.25%。2020年，公司经纪业务平均佣金率为0.293‰，较2019年有所下降，主要系市场竞争日益激烈，佣金率日趋下滑所致。

2021年一季度，公司代理买卖证券交易额达1.91万亿元；从交易额构成上看，一季度代理买卖交易额主要由代理买卖债券贡献，代理买卖股票对交易额的贡献程度较年初有所下降。2021年一季度公司经纪业务佣金率为0.293‰，佣金率水平较上年度持平。

表7 公司代理买卖证券交易额和市场份额情况（单位：万亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1-3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	1.11	0.62	1.52	0.60	2.33	0.56	0.56	0.51
债券	1.63	0.34	1.95	0.40	2.45	0.40	1.32	0.81
基金	0.05	0.23	0.05	0.28	0.09	0.33	0.03	0.30
合计	2.78	0.41	3.53	0.46	4.87	0.46	1.91	0.68
佣金率（‰）	0.314		0.301		0.293		0.293	

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）投资银行业务

2020年，公司股权融资业务规模下滑但债券承销业务规模增长势头较好，投行业务收入有所增长，目前项目储备情况良好。

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、创新融资部、股权资本市场部、新三板督导业务部、定息收益部、债务融资部、债务资本市场部、债券战略客户部、债务资本市场部、综合管理部等十一个部门。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。

股权类业务方面，2020年，公司股权融资业务数量及规模较2019年大幅下滑，主要系2019年，股权承销规模主要贡献来源为大型商业银

行再融资业务，2020年由于大型商业银行股权融资规模大幅缩减，致使公司再融资业务主承销规模减少。2020年，公司分别完成IPO和再融资项目3个和4个，承销金额分别为25.57亿元和32.43亿元。

2020年，公司债务融资业务发展势头良好，累计主承销项目规模为2637.30亿元，位居行业第10名，其中，金融债主承销规模位居行业第5名。2020年公司完成债券主承销数量和金额分别为848个和2637.30亿元，同比分别增长26.95%和11.43%。

2020年，公司投资银行业务手续费净收入为3.05亿元，同比增长40.52%。

项目储备方面，截至2020年末，公司未申报的储备项目合计97个，在审及获批待发项目62个；整体看，公司项目储备情况良好。

2021年一季度，公司股权类业务规模为51.81亿元，同比增长217.85%；债券承销规模为283.00亿元，同比下降32.96%；投行业务手续费净收入为0.34亿元，同比下降32.68%。

表8 投资银行业务情况表（单位：个、亿元）

项目		2018年		2019年		2020年		2021年1-3月	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
股权	IPO	1	0.00	3	30.82	3	25.57	0	0.00

	再融资	5	239.59	11	955.90	4	32.43	1	51.81
	小计	6	239.59	14	986.71	7	58.00	1	51.81
债券承销		554	1721.16	668	2366.74	848	2637.30	39	283.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）自营投资业务

公司自营投资以债券投资为主，2020年末自营投资规模较上年末有所增长但全年收入有所下滑；同时，联合资信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。2020年自营业务收入为1.26亿元，同比下降39.25%。截至2020年末，证券投资规模为111.04亿元，同比增长12.87%，主要来自债券投资规模的增加。

从构成上看，债券投资是公司自营证券投资的最主要构成部分，占比保持在六成以上；截至2020年末，公司债券投资规模74.71亿元，占比67.28%，规模和占比同比均有所上升。截至2020年末，基金投资规模同比有所减少，占比同比有所下降，但仍是公司自营投资的第二大构成部分。理财产品投资规模及占比较上年末均有所上升，股票投资规模较上年末变动不大，但占比下降了0.60个百分点。公司对资管产品及资

产证券化的投资规模不大，2020年投资金额2.30亿元，占比2.07%。

从债券持仓来看，截至2020年末，公司投资债券中利率债占比约67%，信用债占比约21%，可转债占比约6%，纯债及货币基金占比约6%；信用债主要是公司债（占比46.70%）、中期票据（占比27.40%）和企业债（占比12.6%）；公司债券投资要求外部评级不低于AA，信用债中AA+及以上评级占比约95%，风险相对较低；截至2020年末，公司自营业务投资资产未出现违约情况。2020年末，公司自营权益类证券及证券衍生品/净资本为4.49%，较2019年上升0.32个百分点；自营非权益类证券及其衍生品/净资本为75.50%，较2019年上升2.18个百分点；两个指标均符合监管标准。

2021年一季度，公司实现投资收益0.82亿元，同比增长6.21%，公允价值变动损失0.66亿元，系证券市场波动导致金融工具公允价值的波动。

表9 自营证券投资结构表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股票	5.41	5.35	5.80	5.89	5.87	5.29
债券	69.39	68.62	62.57	63.60	74.71	67.28
基金	19.01	18.80	19.09	19.40	17.55	15.81
理财产品	6.40	6.33	9.07	9.22	10.61	9.56
资管产品及资产证券化	0.51	0.50	1.85	1.88	2.30	2.07
其他	0.40	0.40	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	101.13	100.00	93.38	100.00	111.04	100.00

注：1.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）；2.表中债券项目包含：交易性金融资产中的债券和永续债以及其他债权投资中的国债和地方债
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

（4）资产管理业务

2020年，公司资管业务规模虽有所下降但主动管理业务规模及占比均有所提高，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。

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2020年末，资管业务规模为5118.17亿元，较年初减少15.54%，主要系单一资产管理业务规模下降所致；其他业务规模均有所增加。资管业务结构以单一资管业务为主但其占比呈下降趋势，2020年末为58.17%；随着公司加强主动管理能力，其主动管理业务规模不断增长，2020年末该业务规模为2208.71亿元，较年初增长8.83%，占比提升至43.15%。

2020年，公司资产管理业务手续费净收入为8.25亿元，同比增长12.87%，一方面得益于项

目退出收益情况较好，另一方面得益于主动管理业务的费率高于通道类业务，加之公司不断提高主动管理能力，主动管理类业务规模不断增长，带动主动管理类项目收入增长。

截至2021年3月末，公司资产管理业务总规模为5198.46亿元，较年初增长1.57%，主要来自于公募基金管理和集合资产管理规模的增长；受“去通道”政策的影响，公司单一资产管理业务规模继续压缩，降至3月末的2964.36亿元；公司持续提高主动管理能力，截至2021年3月末，主动管理类业务规模占公司管理资产总规模的45.40%，较年初提升了2.24个百分点。

表 10 公司资产管理业务规模情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1-3 月	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	规模	占比
公募基金管理业务	564.49	9.01	996.67	16.47	1063.93	20.79	1132.17	21.78
集合资管业务	581.46	9.28	659.21	10.89	674.22	13.17	723.22	13.91
单一资管业务	4891.12	78.06	4097.30	67.69	2977.06	58.17	2964.36	57.02
专项资管业务	228.46	3.65	299.71	4.94	402.95	7.87	378.70	7.28
管理资产总规模	6265.33	100.00	6052.88	100.00	5118.17	100.00	5198.46	100.00
主动管理规模	1535.73	24.51	2029.54	33.53	2208.71	43.15	2359.93	45.40

资料来源：公司提供，联合资信整理

(5) 信用业务

2020年，公司持续主动控制股票质押风险，股票质押业务规模大幅收缩；受证券市场回暖及公司大力发展两融业务的影响，公司融资融券余额增长，两融业务利息收入亦随之增长；但信用交易业务受市场行情波动影响较大，存在一定的市场和信用风险。

目前，公司信用业务主要包括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。2020年末，公司信用业务杠杆率下降至89.98%，较年初下降14.47个百分点，主要系公司净资产增长速度快于信用业务余额增长速度所致，杠杆水平适中。融资融券业务方面，2020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2020年末，该余额为121.54亿元，较年初

增长47.20%；两融业务利息收入为6.64亿元，同比增长22.15%。2020年，公司两融业务新增6笔违约项目，全部为涉及“仁东控股股份有限公司”的业务，违约本金合计4.00亿元，当期计提减值准备3.81亿元。公司根据合同采取强制平仓措施，并向上海金融法院提起诉讼，并申请财产保全。2021年1月，公司向提交法院变更诉讼请求申请，要求涉及上述违约项目的客户向公司偿付融资本金、佣金、利息等合计约4.00亿元。

股票质押业务方面，由于公司主动控制股票质押风险，股票质押待回购余额持续大幅下降，截至2020年末，该余额为20.02亿元，较年初下降61.77%；股票质押利息收入随之下降，2020年该收入为2.44亿元，同比下降51.15%。

截至2021年3月末，公司股票质押业务有3笔违约项目，待偿还本金合计2.07亿元，已计提减

值准备0.79亿元；其中，1笔项目处于执行阶段，1笔项目处于平仓阶段并保持与融资人的沟通，剩余1笔项目公司已于2021年4月15日收到0.71亿元拍卖款。

截至2021年3月末，公司融资融券余额为125.03亿元，股票质押业务待回购余额为11.41亿元。

表 11 信用交易业务情况表 (单位：万户、亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
融资融券账户数目	4.29	4.47	4.77	4.86
融资融券余额	60.42	82.57	121.54	125.03
融资融券利息收入	5.49	5.43	6.64	/
股票质押业务待回购余额	105.06	52.37	20.02	11.41
股票质押业务利息收入	6.79	5.00	2.44	/

资料来源：公司提供

(6) 其他业务

2020年，公司其他业务发展较好，收入规模和对营业总收入的贡献程度同比均有提升。

公司其他业务主要包括期货业务、私募股权投资业务和投资咨询等证券公司从事的其他相关业务。2020年，公司实现其他业务收入3.65亿元，同比增长30.82%，占比11.25%，同比上升1.67个百分点。

公司通过全资子公司中银国际期货开展期货业务。2020年，中银国际期货实现收入1.31亿元，其中期货经纪业务营业收入0.50亿元。公司通过全资子公司中银国际投资开展私募股权投资业务。2020年，中银国际投资完成收入0.61亿元；截至2020年末，中银国际投资及下设机构管理的备案基金数量为13只，基金实缴规模为91.53亿元；2020年，中银国际投资新增投资项目2个，新增投资规模为2618万元；此外，中银国际投资与政府引导基金、上市公司、产业集团等拟合作设立的多只基金正在设立过程中。2020年，公司实现投资咨询等证券公司其他业务收入1.72亿元。

3. 未来发展

公司制定了明晰的战略目标，发展前景较好。

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，弘扬“知敬畏、知深浅、知进退”、

“有激情、有格局、有方法、有业绩”和“知行合一”的企业文化，追求客户利益最大化、股东回报最优化，带领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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年—2020年财务报表，均由安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)审计并被出具了无保留意见；公司2021年1—3月财务报表未经审计。公司2018、2019年财务数据分

别取自2019、2020年审计报告上期数或期初数据，2020年财务数据取自2020年审计报告。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。2018—2020年，公司合并范围变动较小，总体看，公司财务数据可比性较强。

截至2020年末，公司资产总额539.60亿元，其中客户资金存124.13亿元、客户备付金87.14亿元；负债总额389.53亿元，其中代理买卖证券款172.88亿元；所有者权益150.06亿元，其中归属于母公司的所有者权益150.00亿元；母公司口径净资产131.29亿元。2020年，公司实现营业收入32.44亿元，利润总额11.17亿元，净利润8.85亿元，其中归属母公司所有者净利润8.83亿元；经营活动产生的现金流量净额29.76亿元，现金及现金等价物净增加额30.78亿元。

截至2021年3月末，公司资产总额579.03亿元，其中客户资金存款195.05亿元、客户备付金38.91亿元；负债总额426.36亿元，其中代理买卖证券款191.19亿元；所有者权益152.67亿元，其中归属于母公司的所有者权益152.61亿元；母公司口径净资产133.58亿元。2021年1—3月，公司实现营业收入7.26亿元，利润总额3.28亿元，净利润2.62亿元，其中归属母公司所有者净利润2.61亿元；经营活动产

生的现金流量净额33.12亿元，现金及现金等价物净增加额27.70亿元

2. 资金来源与流动性

公司负债总额小幅增长，受拆入资金增加的影响，自有负债和全部债务规模均有所上升，杠杆水平适中；债务结构较为均衡，当仍需关注其短期流动性管理。

截至2020年末，公司负债总额389.53亿元，较年初增长9.50%，其中，自有负债203.49亿元，较年初增长7.85%，主要是拆入资金增加所致；公司自有负债以应付债券、应付货币保证金、拆入资金和卖出回购金融资产款为主，占比分别为43.01%、23.50%、12.30%和6.63%。

截至2020年末，公司应付短期融资款为5.83亿元，较年初增长8.44%，主要是发行收益凭证进行短期融资所致；公司应付债券87.53亿元，较年初增长0.86%，变动不大；拆入资金为54.04亿元，较年初增长56.18%，主要是银行拆入资金增加所致；应付货币保证金47.82亿元，较年初下降7.05%，应付个人和机构保证金占比分别15.69%和84.31%。截至2020年末，公司卖出回购金融资产款为13.49亿元，较年初下降16.36%；按标的物类别来看，主要为国债、地方债和企业债券，占比分别为15.83%、73.86%和10.31%。

从负债水平来看，截至2020年末，公司自有资产负债率为57.56%，受公司上市股本增加等因素的影响，杠杆水平较上年末有所下降，处于行业适中水平；母公司口径的净资产/负债指标和净资产/负债指标截至分别为92.35%和102.85%，较上年末均有所上升。

表12 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年3月末
自有负债	230.89	188.68	203.49	235.71
其中：卖出回购金融资产款	12.81	16.13	13.49	30.42
应付短期融资款	27.95	5.38	5.83	4.17
应付债券	110.00	86.78	87.53	88.33
拆入资金	13.00	16.03	25.04	13.53
应付货币保证金	49.25	51.45	47.82	65.41

非自有负债	120.21	167.06	186.05	191.19
其中：代理买卖证券款	95.18	141.98	172.88	191.19
负债总额	351.09	355.74	389.53	426.36
全部债务	163.82	124.36	131.90	136.52
其中：短期债务	53.82	63.30	69.62	/
长期债务	110.00	61.60	62.29	/
净资本/负债	66.58	88.71	92.35	/
净资产/负债	66.10	91.48	102.85	/
自有资产负债率	65.72	59.70	57.56	60.64

注：1. 短期债务=短期借款+应付短期融资款+一年以内到期的应付债券+拆入资金+融入资金+交易性金融负债+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+到期时间在一年以上的应付债券+其他负债科目中的长期有息债务 2. 净资本/负债、净资产/负债的数值取自监管报表

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从有息债务来看，截至2020年末，公司全部债务规模较年初增长6.07%至131.90亿元，主要是发行收益凭证和银行拆入资金增加所致；其中短期债务占52.78%，长期债务占47.22%，公司债务以短期为主。从债务偿还期限来看，截至2020年末，公司全部债务在1年以内到期的（包括应付结构化产品投资者款项）占比57.91%，到期期限在1~3年（含）的占比42.09%，债务偿还期限集中在1年以内，需关注公司短期债务偿还情况。

截至2021年3月末，公司负债总额为426.36亿元，较年初增长9.45%，主要是经纪业务规模增长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。截至2021年3月末，公司全部债务规模为136.52亿元，较年初有所增长。

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和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2020年末，公司资产总额539.60亿元，较年初增长11.69%。公司资产主要由自有资产构成，截至2020年末，公司自有资产353.55亿元，较年初增长11.86%，占资产总额比重为65.52%，较年初变动不大。公司资产以货币资金、结算备付金、融出资金、交易性金融资产和存出保证金为主，占比分别为27.07%、16.61%、21.64%、17.05%和5.58%。截至2020年末，优质流动资产为99.07亿元，较年初增长22.78%；优质流动资产/总资产为34.35%，较年初占比上升2.83个百分点，整体处于较好水平。

截至2020年末，公司自有货币资金21.94亿元，较年初大幅增长99.86%；自有结算备付金2.50亿元，较年初下降27.89%。

截至2020年末，公司融出资金116.79亿元，较年初增长38.51%，主要是融资融券业务规模扩大所致；从客户类型来看，个人客户占比为93.45%，机构客户占比6.55%；从融出资金账龄来看，1~3个月的占比47.85%，3~6个月的占比26.34%，6个月以上的占比25.81%，账龄较短；公司对融出资金按账龄计提减值准备4.03亿元，整体计提比例为3.34%。

截至2020年末，公司交易性金融资产为92.00亿元，主要为债券、公募基金、银行理财产品 and 股票/股权等，占比分别为60.03%、19.08%、11.54%和5.89%；其他债权投资为18.59亿元，主要为国债和地方债，占比分别为26.04%和73.96%，其他债权投资债券均为AAA级别。

截至2020年末，公司买入返售金融资产23.27亿元，较年初大幅下降52.30%，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78.38%；从剩余期限来看，股票质押式回购融出资金剩余期限在1个月内的占15.11%，1~3个月的占38.11%，3~12个月的占46.77%，期限较短。

截至2020年末，公司应收款项为17.11亿元，较年初减少39.49%，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78.67%

和 8.00%。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额为 579.03 亿元，较年初增长 7.31%，主要是经纪业

务规模增长致使客户资金存款增加，以及交易性金融资产及其他债权投资等自营投资增加所致。

表 13 公司资产结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	471.55	100.00	483.12	100.00	539.60	100.00	579.03	100.00
其中：自有货币资金	10.63	2.25	10.98	2.27	21.94	4.07	25.64	4.43
自有结算备付金	1.48	0.31	3.47	0.72	2.50	0.46	3.76	0.65
融出资金	61.15	12.97	84.32	17.45	116.79	21.64	117.05	20.21
应收款项	30.53	6.48	28.27	5.85	17.11	3.17	17.26	2.98
可供出售金融资产	41.32	8.76	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
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	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
买入返售金融资产	102.09	21.65	84.79	10.10	23.27	4.31	10.54	1.82
交易性金融资产	0.00	0.00	85.73	17.75	92.00	17.05	103.97	17.96
其他债权投资	0.00	0.00	12.20	2.53	18.59	3.44	21.91	3.78
自有资产	315.35		316.06		353.55		387.84	
自有资产/资产总额	74.51		65.42		65.52		66.98	
优质流动性资产	78.06		80.68		99.07		/	
优质流动性资产/总资产	26.78		31.52		34.35		/	

注：优质流动性资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表；该表中资产科目未剔除第三方在结构化主体中权益部分
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

3. 资本充足性

2020 年 2 月，公司上市后，所有者权益有所增加；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。

截至 2020 年末，公司所有者权益规模为 150.06 亿元，较年初增长 17.81%，主要得益于公司上市后通过发行股票募集资金，资本实力得到提升；2020 年末归属于母公司所有者权益 150.00 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 18.52%、48.94%、17.49%和 11.79%，公司所有者权益的稳定性较好。2019 年，公司现金分红金额为 0.83 亿元，2020 年利润分配预案计划向股东分红 2.67 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 10.44%和 30.19%，分红力度尚可，利润留存对资本补充的作用较好。

公司主要通过发行公司债、发行次级债等资本市场融资工具补充净资本，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 2020 年末，公司母公司口径净资本为 131.29 亿元，较年初增长 10.71%；因净资本规模增加，公司风险覆盖率和资本杠杆率均有所上升；各项风控指标均优于监管预警标准。

2020 年，公司流动性覆盖率和净稳定资金率较 2019 年均有所增长且均高于 120%，公司短期偿债指标表现较好。

截至 2021 年 3 月末，公司所有者权益合计 152.67 亿元，较年初增长 1.74%，主要来自于利润的增长。截至 2021 年 3 月末，母公司口径净资本为 133.58 亿元，母公司口径净资产为 148.62 亿元，净资本/净资产比率符合监管要求。

表 14 公司风险控制指标表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	99.35	106.09	131.29	133.58	--	--
附属净资本	17.51	12.50	/	/	--	--

净资本	116.85	118.59	131.29	133.58	--	--
净资产	116.00	123.30	146.22	148.62	--	--
各项风险资本准备之和	68.77	43.44	43.44	/	--	--
风险覆盖率	169.90	267.45	302.24	/	≥100	≥120
资本杠杆率	32.50	38.51	43.02	/	≥8	≥9.6
流动性覆盖率	247.67	264.66	305.08	/	≥100	≥120
净稳定资金率	199.51	236.63	285.00	/	≥100	≥120
净资本/净资产	100.73	96.96	89.79	89.88	≥20	≥24

资料来源：公司风险控制指标监管报表

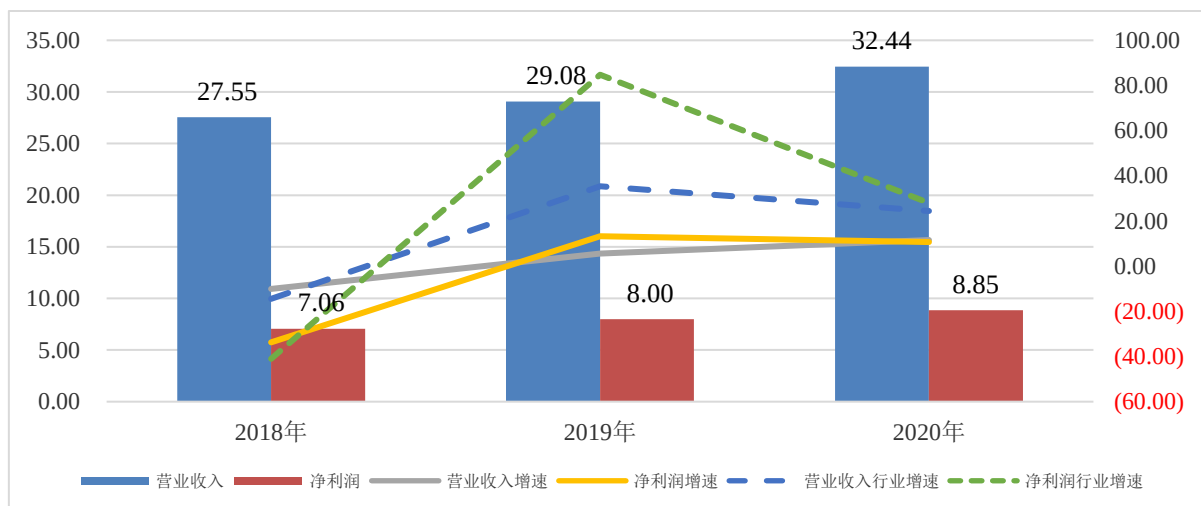
4. 盈利能力

2020 年，得益于证券市场交投活跃，公司收入及利润规模有所增加，但受减值计提规模较大的影响，盈利能力较上年略有下降，但整体盈利能力仍属较强。

2020 年，公司实现营业收入 32.44 亿元，

同比增长 11.57%，主要是市场交投活跃，来自经纪业务、投资银行及资产管理业务收入增加。净利润 8.85 亿元，同比增长 10.61%，主要得益于营业收入的增长。但公司营业收入和净利润增速均低于行业平均增速。

图 4 公司盈利情况图



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从营业支出来看，2020 年该科目为 21.21 亿元，同比增长 11.12%，主要是销售服务费及营销人员报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，2020 年业务及管理费占比为 88.80%，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，2020 年占比分别为 51.49%、16.19%和 9.94%。2020 年，公司营业费用率和薪酬收入比较年初均有所下降，2020 年分别为 58.05%和 29.89%。2020 年，公司信用减值损失为 2.13 亿元，从构成上看，主要是融资融券业务违约对融出资金计提减值损

失、买入返售金融资产减值损失和应收账款坏账损失的冲回，以及对违约的其他债权投资计提减值损失。

从利润情况来看，2020 年公司净利润为 8.85 亿元，同比增长 10.61%，主要是营业收入增长所致。

从盈利指标来看，2020 年，受利润规模增加影响，公司营业利润率和自有资产收益率较上年末有所上升，而净资产收益率较年初有小幅下降，主要系 2020 年 2 月，公司成功上市，股本增长带动所有者权益快速增长，且增速快于净利润增速所致。2020 年，公司营业利润率、

自有资产收益率、净资产收益率分别为 34.62%、2.64%和 6.38%。元，同比下降 11.62%；实现净利润 2.62 亿元，同比下降 24.43%。

2021 年一季度，公司实现营业收入 7.26 亿

表 15 公司营业支出与盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
营业支出	18.43	19.09	21.21	18.43
其中：业务及管理费	16.24	18.29	18.83	16.24
营业利润	9.12	9.99	11.23	9.12
利润总额	9.11	10.15	11.17	3.28
净利润	7.06	8.00	8.85	2.62
营业费用率	58.94	62.90	58.05	58.94
薪酬收入比	30.47	34.85	29.89	30.47
营业利润率	33.09	34.36	34.62	33.09
自有资产收益率	2.02	2.40	2.64	2.02
净资产收益率	5.98	6.46	6.38	5.98

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

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，净资产收益率弱于同行业平均水平，自有资产收益率处于中等水平，营业费用率高于同行业平均水平，杠杆水平较低。

表 16 同行业 2020 年财务指标比较（单位：%）

企业名称	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
安信证券股份有限公司	9.24	2.93	38.24	37.87	67.84
国元证券股份有限公司	4.92	2.18	44.99	36.78	54.07
东兴证券股份有限公司	7.42	2.31	34.31	20.45	69.89
平均值	7.19	2.47	39.18	31.70	63.93
中银国际证券股份有限公司	6.38	2.64	58.05	8.28	57.56

资料来源：公司财务报表、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

截至 2020 年末，公司无对外担保。

重大未决诉讼、仲裁方面，截至 2020 年末，公司不存在《上海证券交易所股票上市规则》中要求披露的涉案金额超过人民币 1000 万元且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10%以上的重大诉讼、仲裁事项。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2021 年 4 月底，公司主要财务指标对存续期内债券偿债保障效果良好且公司无债券集中兑付压力，同时考虑公司作为综合类上市证券公司，股东背景很强，融资渠道畅通等因素，公司对存续期内债券偿还能力极强。

截至 2021 年 4 月底，公司存续债券余额合计 86.00 亿元。

其中一年内到期的应付债券为“18 中银 C1”，待偿还本金 25.00 亿元；2022 年到期的应付债券为“19 中银 01”，待偿还本金 35.00 亿元，达到存续债券待偿本金峰值。截至 2020 年底，公司优质流动资产为 99.07 亿元，为一年内到期债券余额的 3.96 倍；EBITDA 为 18.75 亿元，为未来待偿债券峰值的 0.54 倍。公司对存续债券保障良好。

表 17 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2020 年
一年内到期债券余额	25.00
未来待偿债券本金峰值	35.00

优质流动资产/一年内到期债券余额	3.96
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.54

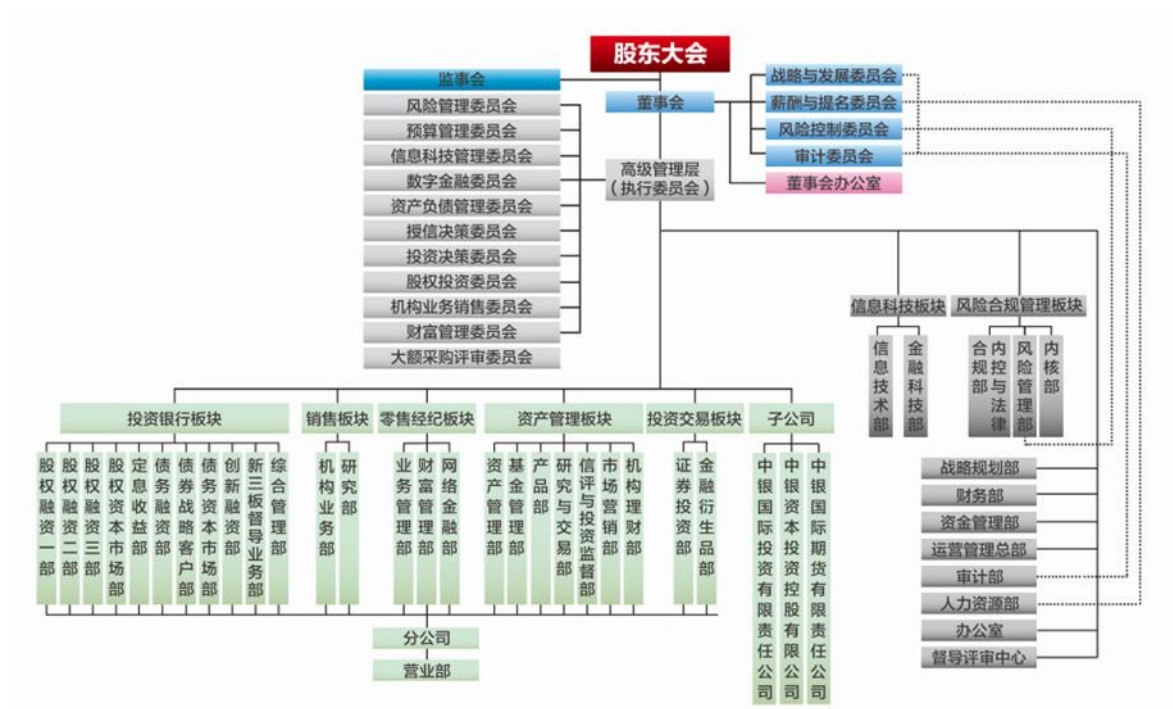
注：存续债券余额按截至 2021 年 4 月底数据统计，计算一年内到期债券余额和未来待偿债券本金峰值时假设债券在最近一个行权日全额回售或赎回

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

十一、结论

综上，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，维持“19中银01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1 截至 2020 年底中银国际证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
自有资产（亿元）	351.35	316.06	353.55	387.84
自有负债（亿元）	230.89	188.68	203.49	235.17
所有者权益（亿元）	120.46	127.38	150.06	152.67
优质流动性资产/总资产（%）	26.78	31.52	34.35	/
自有资产负债率（%）	65.72	59.70	57.56	60.64
营业收入（亿元）	27.55	29.08	32.44	7.26
利润总额（亿元）	9.11	10.15	11.17	3.28
营业利润率（%）	33.09	34.36	34.62	45.21
营业费用率（%）	58.94	62.90	58.05	57.50
薪酬收入比（%）	30.47	34.85	29.89	77.08
自有资产收益率（%）	2.02	2.40	2.64	1.35
净资产收益率（%）	5.98	6.46	6.38	3.43
盈利稳定性（%）	/	24.00	8.28	/
净资本（亿元）	116.85	118.59	131.29	133.58
风险覆盖率（%）	169.90	267.45	302.24	/
资本杠杆率（%）	32.50	38.51	43.02	/
流动性覆盖率（%）	247.67	264.66	305.08	/
净稳定资金率（%）	199.51	236.63	285.00	/
信用业务杠杆率（%）	127.17	104.46	89.98	83.57
短期债务（亿元）	53.82	63.30	69.62	/
长期债务（亿元）	110.00	61.06	62.29	/
全部债务（亿元）	163.82	124.36	131.90	136.52

资料来源：公司财务报表、公司提供，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标	计算公式
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
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%
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)
EBITDA	利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

注: 短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+交易性金融负债+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

全部债务=短期债务+长期债务

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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