

信用等级公告

联合〔2020〕043号

中国中金财富证券有限公司：

联合信用评级有限公司通过对中国中金财富证券有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

中国中金财富证券有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国中金财富证券有限公司拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年一月七日

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>

中国中金财富证券有限公司2020年 公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期公司债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 20.00 亿元（含）

债券期限：5 年期，附第 3 年末发行人赎回选择权、发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权

还本付息方式：按年付息，到期一次还本付息

评级时间：2020 年 1 月 7 日

主要财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
自有资产（亿元）	459.66	454.68	476.05	--
自有负债（亿元）	308.18	303.69	319.52	--
所有者权益（亿元）	151.47	150.99	156.53	157.92
优质流动资产/总资产（%）	16.12	14.72	35.40	--
自有资产负债率（%）	67.05	66.79	67.12	--
营业收入（亿元）	43.77	36.10	31.44	26.76
净利润（亿元）	12.03	7.99	8.27	7.25
营业利润率（%）	37.01	29.25	35.08	36.02
净资产收益率（%）	6.83	5.29	5.38	4.61
净资本（亿元）	128.23	117.57	110.41	115.21
风险覆盖率（%）	294.92	206.74	244.20	215.11
资本杠杆率（%）	25.66	18.36	18.69	16.95
短期债务（亿元）	156.23	119.60	134.84	99.94
全部债务（亿元）	278.62	279.15	298.51	303.18
EBITDA（亿元）	34.33	24.92	26.73	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.08	1.92	1.83	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.09	0.09	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.72	1.25	1.34	--

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. 优质流动资产/总资产指标中分子分母均涉及净资本等风险控制指标均取自母公司口径风控指标监管报表；3. 2019 年前三季度数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国中金财富证券有限公司（以下简称“公司”或“中金财富证券”）的信用评级反映了公司作为国内规模较大的综合类券商之一，资本实力很强，近年来持续推动业务转型，整体保持了较强的竞争实力。2017 年，公司成为中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）的全资子公司，2018 年，公司持续推动与中金公司整合，逐步向财富管理机构转型，2019 年 8 月，公司完成更名，将统一使用中金公司品牌。近年来，公司业务经营稳定，资产规模有所提升，资产质量良好，资本较为充足。

联合评级同时也关注到近年来受证券市场较为低迷影响，公司营业收入规模逐年下降；经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

未来随着资本市场的持续发展和公司与中金公司业务整合稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望提升，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期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年来，公司持续推动业务转型，依托中金公司较强研究能力和丰富的交易型业务经验，公司着力建设专业化投资经理团队，逐步向财富管理型机构转型，公司自营投资业务纳入中金公司自营板块统一管理，整合后的协同效应将逐步显现。

2. 截至 2019 年 9 月末，公司在全国拥有 202 家营业部及 14 家分公司，分支机构布局广泛，有利于保持传统经纪业务优势和发挥业务

协同效应。

3. 2018-2019年，公司已与中金公司合并进行分类评价，并获得A类AA级，利于公司整体合规管理水平的提升。

关注

1. 公司经纪业务、自营投资业务和信用交易业务收入受证券市场行情影响较大。近年来，受市场行情较为低迷的影响，公司营业收入规模逐年下降，2019年前三季度收入水平有所回升，盈利水平易受行情影响波动。

2. 公司处于业务转型中，成为中金公司财富管理板块，业务范围有所收窄，对公司营业收入水平造成一定影响。

分析师

刘 嘉

电话：010-85172818

邮箱：liuj@unitedratings.com.cn

张 帆

电话：010-85172818

邮箱：zhangfan@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

除因本期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期（期）债券到期兑付日有效；本期（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：

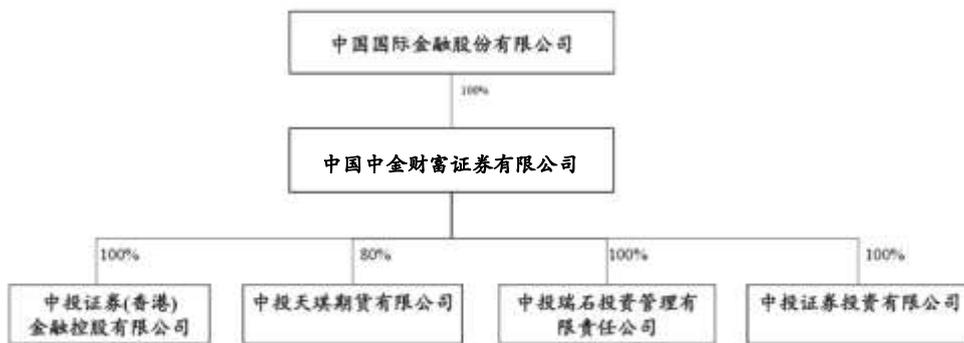


一、主体概况

中国中金财富证券有限公司（以下简称“公司”或“中金财富证券”），原名“中国中投证券有限责任公司”，成立于 2005 年 9 月，前身为中国建银投资证券有限责任公司，系由中国建银投资有限责任公司在购买原南方证券股份有限公司相关证券类资产的基础上成立的一家全国性、综合类的证券公司。根据国务院有关批复精神及财政部财金函〔2009〕77 号文件精神，2008 年 12 月 31 日起，公司股权从中国建银投资有限责任公司划转至中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”）。2011 年 11 月，公司名称变更为“中国中投证券有限责任公司”，由中央汇金全资控股。

2016 年 11 月，中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）与中央汇金签订涉及公司股权转让的协议，中央汇金将持有的 100% 中国中投证券有限责任公司股权以协议转让方式注入中金公司，中金公司向中央汇金定向增发股份作为支付对价。该事项由公司第二届董事会第五十次会议及 2016 年第三次股东决定通过，并经中金公司董事会及股东大会审议通过。交易完成后，两家公司注册地不变，各自保持独立法人地位。中国证券监督管理委员会于 2017 年 3 月 6 日作出《关于核准中国国际金融股份有限公司通过受让中国中投证券有限责任公司股权设立子公司的批复》（证监许可〔2017〕321 号），核准本期交易事项。公司于 2017 年 3 月 21 日办理完成股东变更的工商登记手续，公司控股股东由中央汇金变更为中金公司，公司成为中金公司的全资子公司。2019 年 8 月，公司名称变更为“中国中金财富证券有限公司”。截至 2019 年 9 月末，公司注册资本 80.00 亿元，中金公司持有公司 100.00% 股权，为公司控股股东，中央汇金为中金公司第一大股东，直接和间接方式持有中金公司股权 46.25%。公司股权结构图如下：

图 1 截至 2019 年 9 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围包括：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；融资融券业务；代销金融产品业务。

截至 2019 年 9 月末，公司在全国拥有 202 家营业部及 14 家分公司。此外，公司控股中投天琪期货有限公司（以下简称“中投期货”）、中投瑞石投资管理有限责任公司（以下简称“中投瑞石”）、中金财富证券（香港）金融控股有限公司（以下简称“中投金控”）和中金财富证券投资有限公司（以下简称“中投投资”）；母公司员工人数为 3,632 人。

截至 2018 年末，公司资产总额 715.90 亿元，其中客户资金存款 166.94 亿元、客户备付金 39.60 亿元；负债总额 559.37 亿元，其中代理买卖证券款 210.52 亿元；所有者权益 156.53 亿元，其中

归属于母公司的所有者权益 155.39 亿元；母公司口径净资产 110.41 亿元。2018 年，公司实现营业收入 31.44 亿元，净利润 8.27 亿元，其中归属母公司所有者净利润 8.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额-72.53 亿元，现金及现金等价物净增加额-41.20 亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司资产总额 803.49 亿元，其中客户资金存款 226.95 亿元、客户备付金 51.62 亿元；负债总额 645.57 亿元，其中代理买卖证券款 283.83 亿元；所有者权益 157.92 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 156.84 亿元；母公司口径净资产 115.21 亿元。2019 年前三季度，公司实现营业收入 26.76 亿元，净利润 7.25 亿元，其中归属母公司所有者净利润 7.22 亿元；经营活动产生的现金流量净额 101.65 亿元，现金及现金等价物净增加额 99.61 亿元。

注册地址：深圳市福田区益田路与福中路交界处荣超商务中心 A 栋第 18~21 层及第 04 层 01.02.03.05.11.12.13.15.16.18.19.20.21.22.23 单元；法定代表人：高涛。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“中国中金财富证券有限公司 2020 年公开发行公司债券（第一期）”，本期债券发行总额为不超过 20.00 亿元（含）。本期债券面值 100 元，按面值平价发行；本期债券期限 5 年期，附第 3 年末发行人赎回选择权、发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，票面利率及其支付方式由公司根据发行情况协商确定；本期债券采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券以公开发行的方式向合格投资者发行。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金在扣除发行费用后，拟用于补充公司营运资金。

三、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

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。

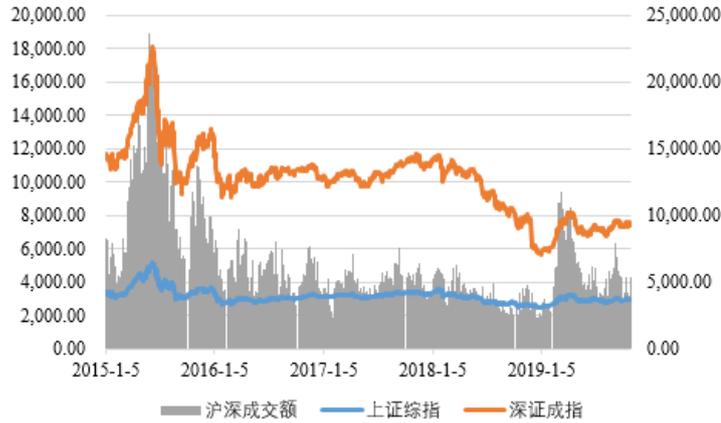
（1）证券市场发展概况

股票市场规模和交易活跃度下降，债券市场保持规模增长但违约事件不断发生

近年来，股票市场震荡下行，2016 年股票市场价量齐跌；2017 年出现结构性行情，权重股大幅上涨，沪深交易额小幅下降，降幅收窄；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。根据交易所公布的数据，截至 2018 年底，上交所和深交所上市的公司合计 3,584 家；股票市场总市值为 43.49 万亿元，较 2017 年底下降 31.16%；平均市盈率为 16.22 倍，较 2017 年减少 3.29 个倍数。2018 年全部 A 股成交额为 90.11 万亿元，日均成交额为 0.36 万亿元，同比减少均为 19.37%。截至 2018 年底，市场融资融券余额为 0.76 万亿元，较 2017 年底下降 26.21%。其中融资余额占比为 99.11%，融券余额占比为 0.89%。股票一级市场发行方面，

2018年，上交所和深交所共实际募集资金1.21万亿元，同比减少21.43%，共完成IPO为105家、增发267家、配股15家、优先股7家。截至2019年9月末，沪深两市股票市场总市值为54.58万亿元，较年初增长25.50%；市场融资融券余额为0.95万亿元，较年初增长25.57%。2019年前三季度，全部A股成交额99.52万亿元；上交所和深交所共完成IPO129家、增发176家、配股9家、优先股4家，共募集资金1.08万亿元。

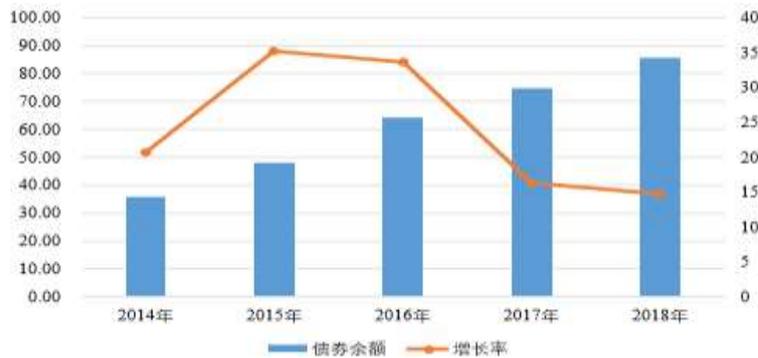
图2 股票市场指数和成交额情况（单位：点、亿元）



资料来源：WIND，联合评级整理

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。2016年，受益于降准降息的政策，债市呈现牛市行情；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。根据WIND统计数据，截至2018年底，债券余额为85.75万亿元，较2017年底增加14.69%。债券发行方面，2018年境内共发行各类债券3.92万只，发行额达43.85万亿元，同比增长7.22%。2018年境内债券交易总金额为1,240.98万亿元。其中，现券交易成交金额为149.94万亿元，回购交易成交金额为951.78万亿元，同业拆借139.27万亿元。2019年前三季度，境内共发行各类债券3.14万只，发行额达33.81万亿元；截至2019年9月末，债券余额为94.10万亿元，较年初增长9.73%。

图3 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：WIND，联合评级整理

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2018年全国期货市场累计成交额为210.82

万亿元,同比增长 12.20%。其中,中国金融期货交易所的交易金额为 26.12 万亿元,同比增长 6.22%,占全国市场份额 12.39%。

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 2018 年底,挂牌企业数量达 10,691 家,较 2017 年底减少 8.07%。区域性股权交易市场建设持续推进中。《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。国家主席习近平于 2018 年 11 月在在首届中国国际进口博览会开幕式上宣布设立科创板并试点注册制;2019 年 1 月,证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》,3 月,证监会发布《科创板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》和《科创板上市公司持续监管办法(试行)》。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。

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证券市场规模的逐步扩大,证券公司的数量呈稳步增长态势。2014-2018 年,证券公司净资产规模逐年扩大,总资产规模波动增长,增长幅度于 2015 年后趋于平稳;盈利能力呈现倒 U 型走势,2014-2015 年盈利水平快速提升,2016 年受股灾冲击的影响证券行业盈利水平腰斩,2018 年盈利水平进一步大幅下降。一方面,证券市场资本中介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,逐步形成了传统业务和创新业务相互促进的格局。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,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 1 证券行业概况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
证券公司家数(家)	120	125	129	131	131
盈利家数(家)	119	124	124	120	106
盈利家数占比(%)	99.17	99.20	96.12	91.60	80.92
营业收入(亿元)	2,602.84	5,751.55	3,279.94	3,113.28	2,662.87
净利润(亿元)	965.54	2,447.63	1,234.45	1,129.95	666.20
总资产(万亿元)	4.09	6.42	5.79	6.14	6.26
净资产(万亿元)	0.92	1.45	1.64	1.85	1.89
净资本(万亿元)	0.68	1.25	1.47	1.58	1.57

数据来源:中国证券业协会

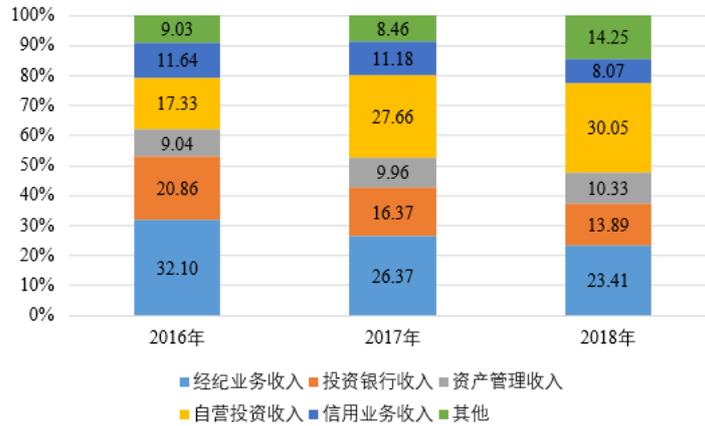
2018年，受国内外经济环境变化的影响，证券市场悲观情绪弥漫，沪深指数跌幅较大，投资交易量进一步萎缩；同时，2018年，证券行业延续严监管趋势。截至2018年底，证监会及其派出机构已对40家券商开出58份行政监管措施或行政处罚书，较2017年全年4张的证监会罚单大幅增加。58张罚单中，29张罚单涉及合规风控问题，内控不健全问题密集暴露；另有9张罚单涉及债券承销业务，8张涉及并购重组类处罚且罚没款金额较大，投行业务为重点监管范畴。从业务表现看，2018年证券公司收入水平延续下降趋势，业绩降幅增大，盈利能力下滑明显；业务结构同质化较为严重，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，自营业务超过经纪业务成为第一大业务收入来源。截至2018年底，131家证券公司总资产为6.26万亿元，较2017年底增加1.95%；净资产为1.89万亿元，较2017年底增加2.16%，净资本为1.57万亿元，较2017年底变动不大，资本实力保持稳定。2018年，131家证券公司中，106家公司实现盈利，全年实现营业收入2,662.87亿元，全年实现净利润666.20亿元，分别同比减少14.47%和41.04%，降幅较2017年分别扩大9.39和32.57个百分点，经营业绩大幅下滑。

2019年前三季度，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场进入平稳期；其中上证综指涨幅16.49%，深成综指涨幅26.93%，创业板涨幅32.45%。截至2019年9月底，131家证券公司总资产为7.02万亿元，较2018年底增加12.14%；净资产为1.99万亿元，较2018年底增加5.29%，净资本为1.62万亿元，较2018年增加3.18%。2019年前三季度，131家证券公司中，119家公司实现盈利，实现营业收入2,611.95亿元，实现净利润931.05亿元，分别同比增长37.96%和87.50%，经营业绩大幅改善。

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。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，近年来受证券市场交投活跃度低迷影响，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持在20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2016年，股票市场整体行情较为低迷，经纪业务和自营业务收入下滑较大，但受益于债券市场的繁荣，来自投行业务的承销与保荐业务收入增长较快，占比有所提升；2017年，经纪业务和投行业务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，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源，资产管理业务保持了较快发展速度，但整体收入规模仍相对较小；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，前三大收入来源仍为自营、经纪和投行业务，自营业务收入占比进一步增加至30%以上，投行和经纪业务收入占比下降。

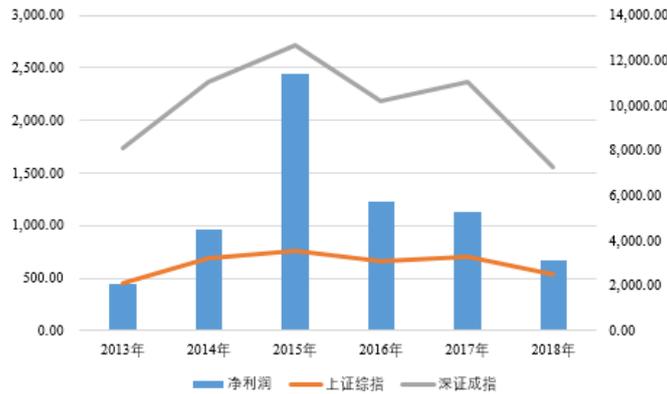
图 4 我国证券行业业务收入结构图（单位：%）



资料来源：中国证券业协会网站

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，2016 年我国证券行业净利润随着市场指数回落而大幅下降；2017 年，市场指数小幅上升，但中小创跌幅较大，证券公司净利润水平仍小幅下降；2018 年，股票市场大幅下跌，证券公司盈利水平下滑显著。

图 5 证券行业净利润情况图（单位：亿元、%）



资料来源：中国证券业协会网站

（1）经纪业务

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。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。但 2015 年以来，股票市场交易量持续萎缩，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，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。2017 年以来，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，未来将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2016 年，股票市场行情景气度不高，同时，受市场竞争加剧、互联网金融的兴起等因素影响，经纪业务市场平

均佣金率不断下滑，证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1,052.95 亿元，仅为 2015 年收入的 39.13%。2017 年，股票市场保持震荡走势，但股基成交量进一步下降，131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 820.92 亿元，同比下降 22.04%。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 年前三季度，证券市场有所回暖，全行业实现代理买卖证券业务净收入(含席位租赁)625.33 亿元，同比增长 26.17%。

(2) 投资银行业务

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，2018 年基本延续了 2017 年低迷的市场走势。全年 IPO 发行规模合计 1,378.15 亿元，发行家数 105 家，分别较 2017 年下降 40.11% 和 76.03%。2017 年 10 月以来，IPO 审核趋严、过会率一直保持在较低水平，2018 年至今发审委累计审核 180 多家拟 IPO 企业事项，其中超过 105 家企业首发获通过，平均过会率在 59% 左右；同期，受再融资新规的影响，增发规模仅为 0.75 万亿元，同比下降 40.78%；证券公司债券承销较 2017 年有所好转，承销规模大幅增加，2018 年，证券公司承销各类债券金额 5.68 万亿元，同比增长 25.48%。2018 年，131 家证券公司全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 369.96 亿元，同比下降 27.40%，占全行业营业收入的 13.89%，较 2017 年基本稳定。2019 年前三季度，全行业实现证券承销与保荐业务和财务顾问业务净收入 249.69 亿元，同比增长 44.52%，投行业务有所回暖。

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，几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目，显示该业务集中度较高。2018 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额由 2017 年的 46.50% 提升至 57.66%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额由 39.33% 提升至 44.07%。可见，无论股市还是债市，大证券公司市场地位均进一步巩固。

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。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；同时，2018 年以来监管罚单集中于投行业务，未来仍面临严监管的合规风险。

(3) 自营业务

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。2012 年来，自营业务在各家券商业务中发展较快，但 2016 年以后，随着证券市场波动加剧，自营业务收入不确定性增加。2014 及 2015 年股票市场大幅上涨，各证券公司加大了股票、基金和其它证券产品的投资比重。2016 年以来，随着股票市场趋冷，权益类资产占比有所下降，目前以固定收益投资类资产为主。2016 年，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”则呈现下跌行情，131 家证券公司实现证券投资收益(含公允价值变动)860.98 亿元，同比增长 51.46%，成为证券公司第一大收入来源。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，而在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，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 9 家大幅增加，违约金额达 1,154.50 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。2018 年，131 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）800.27 亿元，同比减少 7.05%。自营业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险，收入存在一定不确定性；且债券市场违约频发，需关注相关投资风险。2019 年前三季度，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）878.71 亿元，同比大幅增长 66.97%，主要系股票市场回暖所致。

（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，但却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。近年来，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》要求证券公司存量大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。截至 2018 年末，证券公司资产管理业务规模为 14.11 万亿元，较 2017 年末下降 18.25%；2018 年，证券公司实现资产管理业务净收入 275.00 亿元，同比下降 11.35%。截至 2019 年 9 月末，证券公司资产管理业务规模为 12.71 万亿元，较 2018 年末下降 9.92%；2019 年前三季度，证券公司实现资产管理业务净收入 190.64 亿元，同比下降 6.09%。

（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，融资融券业务发展迅速，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，2015 年以来出现下降并逐步趋稳。根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2018 年底，两融余额 0.76 万亿元，较 2017 年底减少 26.21%，截至 2019 年 9 月末，融资融券余额 0.95 万亿元，较 2018 年末增长 25.57%，系股票市场回暖所致；股票质押市值方面，根据中国证券登记结算公司披露的质押股份数量与各自股价乘积后合计计算，截至 2018 年底，市场质押市值约 4.23 万亿元，较 2018 年初最高点 6.49 万亿元大幅下降；截至 2018 年底，市场质押股数占总股本比约 9.83%，较 2018 年初约 9.60% 水平略有提升，截至 2019 年 9 月末，市场质押股数 6,012.22 亿股，市场质押股数占总股本 9.02%，较 2018 年末占比有所下降。2018 年 1 月，中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，要求分类评价结果为 A 类的证券公司，自有资金参与股票质押回购交易余额不得超过公司净资本的 150%；分类评价结果为 B 类的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资本的 100%；分类评价结果为 C 类及以下的证券公司，自有资金融资余额不得超过公司净资本的 50%，同时要求证券公司对坏账计提减值准备。同期，沪深交易所和中证登发布《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018 年修订）》，对融入方资格、初始交易金额、质押集中度以及资金用途都做出了限制，同时增加了融入方担保物范围。上述规定将引导股票质押业务聚

焦实体经济，降低融资风险，也对证券公司风险控制能力提出了更高的要求；但在一定程度上影响了证券公司参与股票质押式回购交易规模，尤其是对中小证券公司影响较大。

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。2018年，国内股市出现较大跌幅，证券公司股票质押业务面临较大市场风险和信用风险，对证券公司资产和盈利造成不利影响；同时，需考虑到股票质押规模仍然较大，未来联合评级仍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。

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。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。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、宏源证券与申万证券合并、方正证券收购民族证券、中信证券收购万通证券、中信证券收购广州证券。2018年以来，国内有天风证券、长城证券、南京证券、华西证券、华林证券、湘财证券等6家证券公司实现上市，同时中泰证券、华龙证券、德邦证券等多家中小型券商正处于辅导期或已提交了上市申请。另外，受新三板流动性等原因的影响，国都证券、华龙证券、开源证券、联讯证券等多家新三板挂牌证券公司依然有奔向A股的雄心。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。

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。2018年4月，中国证监会发布《外商投资证券公司管理办法》，允许外资控股合资证券公司，将外资持有证券公司的股权比例限制放宽至51%，同时外商投资证券公司经营业务范围有所扩大。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。

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2018年末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1,688.34亿元，净利润486.53亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为63.40%和73.03%。截至2018年底，前十大证券公司资产总额为3.74万亿元，占全行业总资产的59.75%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过55%，行业集中度较高。

表2 截至2018年末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	1,568.31	6,531.33	372.21	98.76
2	国泰君安	1,336.73	4,367.29	227.19	70.70
3	海通证券	1,301.86	5,746.24	237.65	57.71
4	华泰证券	1,047.50	3,686.66	161.08	51.61
5	广发证券	886.29	3,891.06	152.70	46.32
6	招商证券	807.92	3,049.31	113.22	44.46
7	申万宏源	684.25	3,229.19	121.70	40.53

8	银河证券	663.38	2,513.63	99.25	29.32
9	国信证券	525.27	2,118.14	100.31	34.31
10	东方证券	522.72	2,268.70	103.03	12.81
合计		9,344.23	37,401.55	1,688.34	486.53

数据来源：WIND

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违规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，行业发展分化也日益明显，违规者将受到监管层的严肃处理，规范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

证券业务与市场呈强周期关系，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。2015 年以来，股票市场走势波动较大，市场风险加剧，对自营业务和信用业务影响较大，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，2017 年以来，债券市场违约事件频发；2018 年，股票质押业务风险不断集聚，证券公司固定收益投资类业务和股票质押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、规范业务操作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。2017年以来，我国实施金融“严监管”；2018年证券公司罚单激增，内部控制体系和投资银行业务成为重点监管范畴。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。

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，证券行业严监管态势将延续

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。

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。2019年7月，证监会发布了2019年证券公司分类结果，在参选的98家券商中，51家分类评级结果与上年持平，28家券商被下调评级，19家证券公司上调评级。从各级别券商分布来看，38家券商被评为A类，数量比上年少2家；38家A类券商中，共有10家券商评为A类AA级，较上年少了2家；B类券商共有50家，相较上年多1家；其中BBB级券商有28家，比上年少1家，BB级券商有12家，比上年少3家，B级券商有10家，比上年多5家；8家券商被评为C类；2家被评为D级。整体来看，A类券商数量较2018年有所下降，下调级别券商数量有所增多且包括4家AA级券商，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。

2018年1月，沪深交易所和中证登发布《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018年修订）》，中国证券业协会发布《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，从股票质押业务的交易和结算环节进一步规范，使股票质押市场回归理性；通过严控风控指标和强化业务流程管理，引导证券公司加强信用风险和流动性风险管理能力，有效控制系统性风险。

2018年3月，证监会正式发布《证券公司投资银行类业务内部控制指引》，督促证券公司强化主体意识、完善自我约束机制，提升投行类业务内部控制水平，防范和化解投行类业务风险。

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》要求证券公司存量大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。

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。

证监会调整风控指标、修订分类监管规定、严处罚、对股权的规定等举措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，证券公司业务转型加速，行业集中度提升，证券行业“强者恒强”的局面凸显，需对中小券商保持关注

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

从企业个体层面来看，业务结构较为单一的中小券商业绩稳定性较差，抵御市场和政策风险的能力较弱，在市场环境恶化的条件下，经营业绩下滑更为明显；加之其本身资本实力、股东支持及背景和应对市场周期性的内部控制能力偏弱，如经营环境持续恶化，此类证券公司盈利和资

产质量将继续恶化，将对其信用水平造成较大影响。

总体看，未来一段时间，随着资本市场改革和行业监管的持续推进，证券公司将加速转型，行业集中度有所提升，大中型证券公司资本实力保持平稳，行业整体信用水平稳定，但投资者需对中小券商保持关注。

四、规模与竞争力

公司作为国内规模较大的综合类券商之一，近年来持续推动业务转型，整体保持了较强的竞争实力。2017年，公司成为中金公司的全资子公司，2018年，公司持续推动与中金公司整合，公司将逐步向财富管理机构转型，2019年8月，公司完成更名，统一使用中金公司品牌。截至2019年9月末，公司在全国33个省、直辖市、自治区和计划单列市设有202家营业部和14家分公司，基本覆盖了国内省会城市；其中广东地区设有36家营业部，具有一定区域优势，分支机构的广泛布局和数量优势为经纪业务的开展提供了有力的支持。

公司股东中金公司在行业内强大的研究能力和广泛的机构业务将为公司财富管理转型提供强力支撑。中金公司是中国第一家中外合资投资银行，总部设在北京，在上海和深圳等地设有分公司，拥有包括中金财富证券、中金资本、中金浦成、中金基金等子公司。截至2018年末，中金公司资产总额2,754.21亿元，所有者权益423.77亿元，营业收入129.14亿元，净利润35.35亿元，业务规模很大，实力雄厚。根据证券业协会披露行业排名情况，2018年，中金公司与中金财富证券专项合并口径计算排名，中金公司证券经纪业务收入排名第10名，投资银行业务收入排名第4名，资产管理业务收入排名第14名，融资类业务收入排名第18名，证券投资收入排名第2名，行业排名靠前，业务竞争力很强。

总体看，作为全国性综合类券商之一，公司业务范围广泛，综合实力较强；公司股东中金公司实力雄厚，能够为公司业务转型提供有力支持。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

公司根据《公司法》《证券法》《证券公司监督管理条例》等有关法律法规、规范性文件及公司章程的规定，形成了股东会、董事会、监事会、专门委员会和经营管理层相互分离、相互制衡的公司治理结构和运作机制，建立健全包括基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系，公司整体法人治理机制运行良好。

公司董事会由9名董事组成，其中独立董事2名，5名董事由股东委派。董事会根据公司章程与董事会议事规则，定期向股东报告工作、执行股东决定、决定公司经营计划和投资方案、决定公司重要经营管理政策、决定公司内部管理机构和分支机构的设置、聘任或者解聘经营层高级管理人员和制定基本管理制度等事项。董事会下设战略委员会、薪酬与提名委员会、风险管理委员会和审计委员会。董事会及其下设专门委员会较好地履行了决策职能。

公司监事会由3名监事组成，其中职工监事2名。近年来，公司监事会会议审议通过了年度工作报告、财务工作报告等多项议案。此外，监事会还通过列席董事会和经营管理会议履行监督职能。

在经营管理层面，公司设立的执行委员会为执行董事会决议的常设经营管理机构，对董事会负责。执行委员会由董事长、总裁与其他高级管理人员组成，是业务管理和风险控制的具体决

策机构。公司高级管理层由 10 名成员组成，包括执行委员会主任 1 名由总裁兼任、总裁 1 名、副总裁 5 名、首席风险官 1 名和总裁助理 3 名。公司高级管理层成员具有丰富的经营管理经验，有助于公司的经营决策和稳健发展。

总体看，公司搭建了较为完整的公司治理架构，有助于公司持续稳健发展。

2. 内部控制

公司按照相关法律法规及公司章程建立了分工明确、相互制衡的内部控制体系。近年来公司不断建立健全内部控制体系，并根据业务发展需要逐步完善组织架构设置。目前，公司按照前台和中后台分离原则设置部门机构，公司前台设财富管理总部、证券交易部、固定收益部、资产管理部等部门；中后台设董事会办公室、运营管理部、计划财务部和风险管理部等职能部门。

在内部控制方面，公司遵循健全、合理、制衡、独立的原则，按照《公司法》《证券法》和《证券公司内部控制指引》等相关要求，建立健全了包括公司治理、信息披露、经纪业务、自营业务、资产管理业务、财务管理、行政及人力资源、信息技术、研究和法律合规等在内的内部控制制度体系，为公司有效进行内控控制创造了有利条件。

在合规运行方面，公司为了加强合规管理，建立有效的合规管理运行机制，制定了专门的《合规管理办法》，以此来建立有效的合规管理组织体系及制度体系，避免合规风险。从架构上看，董事会、监事会和高级管理人员依照法律、法规和公司章程的规定，履行与合规管理有关的职责，对公司合规管理的有效性承担责任；公司设合规总监，合规总监属于公司经理层高级管理人员，负责公司各项经营管理活动的合规管理，合规总监向总裁、董事长、监事长报告，并向董事会负责；公司设法律合规部，负责合规管理的具体工作；各部门和分支机构负责人应当加强对本部门 and 分支机构工作人员执业行为合规性的监督管理，对本部门和分支机构合规管理的有效性承担责任；全体工作人员都应当熟知与其执业行为有关的法律、法规和准则，主动识别、控制其执业行为的合规风险，并对其执业行为的合规性承担责任。

公司的合规管理遵循独立性和全面性的原则，在 2016—2017 年券商分类评级中，公司分别被评为 A 级和 CCC 级，2018—2019 年，公司与中金公司合并分类评价，均获得 AA 级，属行业很高水平。

监管处罚方面，2016 年 8 月，因公司营业部客户风险承受能力和申购的上证 50ETF 金融产品风险等级不匹配，营业部未将判断结论书面告知客户，提示其审慎决策并由其签字确认等问题，公司收到上海证监局《行政监管措施决定书》（沪证监决〔2016〕62 号）。2016 年 11 月，公司因在福建金森林业股份有限公司（SZ.002679）并购连城兰花独立财务顾问项目中，未能勤勉尽责，收到证监会《行政处罚决定书》。2017 年 4 月，因营业部客户与营业部员工合买宝盈金股 36 号产品致损投诉事项，公司收到河南证监局对营业部采取增加合规检查次数的监管措施。2017 年 4 月，因在融资融券业务开展中，向客户发送短信通知补交担保物时，存在通知金额不准确的情况，公司收到深圳证监局向公司出具警示函。2017 年 11 月，因营业部存在客户地址、职业、电话等信息不全、登记不准确等问题，中国人民银行遂宁市中心支行向公司遂宁营业部出具《行政处罚决定书》（遂银罚字〔2017〕4 号）。2018 年 8 月，六安市裕安区市场监督管理局向中金财富证券六安营业部出具行政处罚决定书（（裕）市监罚字〔2018〕79 号），认为营业部柜台摆放的某资管产品折页属于有投资回报预期的广告，存在向投资者暗示金融产品对未来收益做出保证性承诺的宣传内容，违反了《广告法》有关规定，责令营业部停止发布违法广告，在相应范围内消除影响，并对营业部处以 3 万元罚款，中金财富证券六安营业部已执行上述处罚决定并进行了整改。2019 年 8 月，因私募子公司中投瑞石下属子公司未按上报的方案规定的时限按期整改、员工跟投没有

报告上级公司，深圳证监局对公司采取责令增加内部合规检查次数的行政监管措施。2019年9月，因营业部负责人存在违规买卖股票行为，营业部未能及时发现并采取有效措施予以纠正，湖北证监局对公司采取责令改正并增加内部合规检查次数的行政监管措施。

总体看，公司内部控制组织架构逐步健全，合规管理体系逐步完善，能够较好地支撑各项业务的发展。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务板块包括经纪业务、证券投资业务、投资银行业务、资产管理业务和信用交易业务等，其中信用交易业务在经纪业务条线下管理，公司主要收入来源为经纪业务和固定收益投资。2016年以来，随着股票市场行情走低，公司营业收入持续下滑，2016—2018年，公司营业收入年均下降15.24%，2018年，股票市场大幅下跌，债市行情较好，公司实现营业收入31.44亿元，同比减少12.90%，低于行业平均降幅，实现净利润8.27亿元，同比增长3.50%，远好于行业平均水平，主要系公司固定收益投资收益较好，同时公司有效降低业务管理费支出所致。

表3 公司营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

业务类别	2016年		2017年		2018年		2019年1—9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务（包含信用交易业务）	43.13	98.54	36.78	101.88	30.62	97.39	25.54	95.44
投资银行业务	1.55	3.54	1.14	3.16	0.32	1.02	0.03	0.10
资产管理业务	2.37	5.41	2.16	5.98	1.64	5.22	0.89	3.32
固定收益业务	3.92	8.96	-0.35	-0.97	4.10	13.04	3.64	13.58
证券交易业务	0.20	0.46	0.23	0.64	-0.05	-0.16	-0.06	-0.23
其他业务	-7.39	-16.88	-3.85	-10.66	-5.19	-16.51	-3.27	-12.21
合计	43.77	100.00	36.10	100.00	31.44	100.00	26.76	100.00

资料来源：公司审计报告

从收入构成看，经纪业务为公司第一大收入来源，2016—2018年，经纪业务收入呈持续下降趋势，年均减少15.74%，其中2018年公司实现经纪业务收入30.62亿元，同比减少16.75%，主要系受市场行情影响，公司证券经纪业务下滑，同时融资融券规模下降所致；其中经纪业务手续费净收入11.74亿元，同比减少27.90%，利息净收入10.34亿元，同比降低17.85%；2018年，经纪业务在营业收入中的占比为97.39%，较2017年下降4.49个百分点。2016—2018年，公司投资银行业务持续下降，年均减少54.56%，主要系2018年降幅较大，2018年，公司实现投资银行业务收入0.32亿元，同比大幅减少71.93%，在营业收入中的占比为1.02%，同比下降2.14个百分点，主要系投资银行业务并入中金公司所致。2016—2018年，公司资产管理业务收入年均减少16.81%，其中2018年，公司实现资产管理业务收入1.64亿元，同比减少24.07%，主要系资管业务转型，公司缩减通道业务规模所致；在营业收入中的占比为5.22%，占比同比下降0.77个百分点，变动较小。2016—2018年，公司固定收益业务收入年均增长2.27%，但波动较大，2018年，公司固定收益业务收入4.10亿元，较2017年亏损0.35亿元大幅改善，在营业收入中占比13.04%，对公司收入贡献大幅提升。2016—2018年，公司证券交易业务收入规模较小，其中，2018年公司证券交易业务亏损0.05亿元，较2017年0.23亿元有所下滑，主要系股票投资亏损所致。2016—2018年，公司其他业务均为大规模亏损，主要系互联网金融业务、柜台市场业务投入成本较高，2018年，公司其他业务主要系互联网金融业务、柜台市场业务、新三板做市业务和私募基金业务，

2018 年其他业务共亏损 5.19 亿元，较 2017 年亏损增加 34.81%，主要系互联网金融投入成本较大，同时新三板做市业务有所亏损所致。

2019 年前三季度，公司实现营业收入 26.76 亿元，同比增长 9.87%，主要系 2019 年证券市场回暖所致；实现净利润 7.25 亿元，同比增长 5.05%。从收入结构看，公司经纪业务和固定收益投资业务仍为前两大业务，结构变动较小，占比分别为 95.44% 和 13.58%，公司延续向财富管理机构转型战略，投行业务和权益投资占比很低，资产管理业务仍需进一步发展。

总体看，近年来，公司业务收入仍以证券经纪业务和信用交易业务为主，投资银行和权益投资逐步剥离，固定收益业务增长较快，对收入贡献度大幅提升；2019 年以来，公司业务结构变动不大，收入规模有所提升。未来公司持续向财富管理型机构转型，经纪、自营投资和资管业务将是业务重点，由于受证券市场行情影响较大，未来收入增长存在一定的波动性风险。

2. 业务运营

经纪业务

公司经纪业务资格齐全，能够为客户提供证券代理交易买卖、代销金融产品以及期货中间介绍等多种服务。公司财富管理总部设有财富管理部、产品中心、投资顾问部、市场营销部和信用业务部五个部门，信用业务部主要负责信用交易业务。2016 年以来，证券市场整体较为低迷，成交量下降明显，公司通过金融产品线建设等业务转型来进一步提升服务质量和经纪业务行业竞争力。截至 2018 年末，公司代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）行业排名维持第 17 名；公司托管证券市值 1.23 万亿元，维持行业排名第 10 位，相关排名均处于行业上游水平。

截至 2019 年 9 月末，公司在全国 33 个省、直辖市、自治区和计划单列市设有 202 家营业部和 14 家分公司，基本覆盖了国内省会城市；其中广东地区设有 36 家营业部，具有一定区域优势。公司分支机构的广泛布局和数量优势为公司经纪业务的开展提供了有力的支持。

经纪业务是公司收入的主要来源。2016—2018 年，公司经纪业务手续费净收入分别为 22.44 亿元、16.29 亿元和 11.74 亿元，年均减少 27.67%，其中，2018 年受证券市场整体较为低迷、成交量下降的影响，公司经纪业务手续费净收入为 11.74 亿元，同比下降 27.90%。2018 年，公司代理买卖证券交易额 6.71 万亿元，同比减少 19.93%，其中，代理买卖股票交易额占比较高，交易额为 3.13 万亿元，同比减少 27.38%；代理买卖债券交易额 3.47 万亿元，同比减少 12.59%。从相关市场份额来看，公司代理买卖股票和债券的市场份额均有所下降，代理买卖基金市场份额有所提升。受证券公司互联网金融的发展和同业竞争的加剧，2018 年公司代理买卖证券业务佣金率为 0.339%，较 2017 年 0.349% 有所降低，降幅收窄。

表 4 公司代理买卖证券成交金额和市场份额情况（单位：万亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—9 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	5.20	2.06	4.31	1.93	3.13	1.73	3.44	1.72
基金	0.23	1.06	0.10	0.53	0.13	0.61	0.08	0.58
债券（含回购）	3.51	0.77	3.97	0.77	3.47	0.59	2.76	0.56
合计	8.94	1.22	8.38	1.10	6.71	0.85	6.27	0.89

资料来源：公司提供

近年来，公司逐步推进经纪业务向财富管理转型，借助中金公司整合带来的品牌效应和研究能力的提升，公司从多方面提升经纪业务竞争力。一方面建立市场化投资经理激励机制，完成传统业务团队向投资经理团队的转型，提升投资经理专业能力；另一方面优化创新研究咨询服务体

系，依托中金公司强大的研究资源和品牌影响力，以客户咨询服务需求为中心，持续探索买方研究成果转化为投资经理核心竞争力的路径和模式。同时，公司通过加强客户分层服务体系建设和产品分级管理，满足客户资产配置需求。2018年，公司销售各类非保证金金融产品447.00亿元，同比增长126.16%，实现代销金融产品收入0.58亿元，同比增长72.31%。

2019年前三季度，随着股票市场回暖，公司股票交易额3.44万亿元，超过2018年全年水平；公司代理买卖证券成交金额共计6.27万亿元，市场份额0.89%，较2018年小幅上升；公司经纪业务平均佣金率水平0.318%，较上年进一步下降。2019年前三季度，公司代理销售各类金融产品累计557.15亿元，同比增长281.90%，实现代销金融产品收入0.74亿元，同比增长76.19%，金融产品销售收入增速较快。

总体看，近年来，受证券市场行情低迷和佣金率下降的影响，公司代理买卖证券成交额和经纪业务手续费收入均有所下降，未来随着公司向财富管理型机构的转型、依托中金公司研究资源提升投资顾问核心竞争力，公司经纪业务发展空间有望得到提升。

信用交易业务

公司信用交易业务主要包括融资融券业务、约定购回及股票质押式回购业务等，由信用业务部负责。近年来，受行业二级市场交易低迷、监管“去杠杆”政策等因素的影响，公司信用交易业务总体规模和收入逐年降低，股票质押业务方面，公司严格准入标准，降低股票质押业务风险。

融资融券业务规模受股票市场行情影响较大，2016—2018年末，公司融资融券余额分别为191.23亿元、186.62亿元和147.29亿元，年均减少12.24%，截至2018年底，公司融资融券余额为147.29亿元，较年初减少21.08%。2018年，公司融资融券业务实现利息收入为12.64亿元，同比下降7.44%；截至2018年底，公司融出资金强制平仓后客户尚未归还款项金额共计0.11亿元，规模较小。

股票质押业务方面，2016—2018年末，公司股票质押余额分别为75.74亿元、60.73亿元和48.97亿元，年均减少19.59%；截至2018年末，公司股票质押账户余额为48.97亿元，较年初下降19.36%；2018年，公司股票质押回购利息收入3.29亿元，同比增长10.20%，主要系市场利率回升所致；截至2018年末，公司股票质押业务非正常合约为1笔，是上官步燕-达华智能项目，涉及本金0.48亿元，截至目前未偿还本金为0.16亿元，预计不会造成实质损失；截至2018年末，公司对股票质押业务共计提减值准备0.48亿元。

2016—2018年末，公司信用业务杠杆率分别为176.25%、163.83%和125.38%，呈逐年下降趋势，但仍处于行业内较高水平。

2019年前三季度，随着行情回暖和经纪业务发展，公司融资融券业务规模有所回升。截至2019年9月末，公司融资融券余额176.94亿元，较上年末增长20.13%；股票质押规模43.83亿，较上年末下降10.50%，系公司主动收缩业务规模所致。截至2019年9月末，公司股票质押业务超过1,000万元规模业务中，非正常合约为2笔，是达华智能和雏鹰农牧项目，未偿还本金为0.25亿元，目前抵押品市值均能基本覆盖，预计不会造成实质损失。2019年前三季度，公司实现利息净收入8.31亿元，同比增长17.53%，主要系融资融券业务规模增长所致。

总体看，近年来，受股票市场行情波动和公司加强对股票质押业务风控措施影响，信用交易业务规模和收入逐年下降，2019年以来融资融券有所回升，信用交易业务受市场波动影响较大且存在一定信用风险，未来业务的增长存在一定不确定性。

投资银行业务

根据公司与中金公司重组整合安排，2018年以来，公司投行业务完成在审保荐项目及新三板定增项目后，除存续的持续督导项目（含新三板），其他部分已全部转移至中金公司，统一归中金

公司管理。同时，债券承销部员工陆续转入中金公司，债券承销部不再新开展，由中金财富证券担任主承销商的项目，留存项目及存续期项目按照中金公司的要求以及公司内部程序继续开展。2016—2018年，公司投资银行业务收入年均减少 54.56%，降幅较大，其中 2018 年，公司投资银行业务收入 0.32 亿元，同比大幅下降 71.93%，主要受投资银行业务划入中金公司影响。

从业务数据来看，2016—2018 年，公司完成发行数量和主承销金额呈逐年下降趋势，2018 年公司完成发行数量 19 家，主承销金额 73.54 亿元，同比下降 72.70%。股权融资方面，2018 年，公司共完成股票主承销项目 14 家，其中 IPO 主承销项目 1 家，再融资项目 13 家，主承销金额合计 6.89 亿元，同比减少 56.42%。债券发行方面，公司共完成债券主承销项目 5 家，主承销金额 66.65 亿元，同比减少 73.72%。新三板业务方面，公司完成新三板挂牌及定增项目 13 个，定增规模 3.49 亿元，取得了较好的发展。

表 5 公司投行业务情况表（单位：亿元、个）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—9 月	
	发行数量	主承销金额	发行数量	主承销金额	发行数量	主承销金额	发行数量	主承销金额
首次公开发行	1	2.78	3	11.91	1	3.40	--	--
再融资发行	4	26.59	1	3.90	13	3.49	--	--
债券发行	30	415.89	19	253.57	5	66.65	3	14.00
合计	35	445.26	23	269.38	19	73.54	3	14.00

资料来源：公司提供

2019 年前三季度，公司无股权承销项目，完成 3 单债券发行，主承销金额 14.00 亿元，实现投资银行业务收入 0.03 亿元。截至 2019 年 9 月末，公司投资银行业务项目储备包括 3 单债券项目，已报会审批。

总体看，近年来，公司投行业务逐步纳入中金公司管理，不再设置投行业务，投资银行业务在业务规模和收入规模方面都出现大幅下降。

自营投资业务

公司自营投资业务以权益类投资和固定收益类投资业务为主，目前作为中金公司自营投资业务的组成部分统一管理，收入仍计入中金财富证券报表；在固定收益类投资方面，2018 年，公司加大对高等级债券和利率债投资力度，坚持安全稳健的投资理念，获得了较大收益；权益类投资维持在较低规模。2018 年，公司自营投资收入 4.05 亿元，较 2017 年-0.12 亿元大幅改善，其中固定收益业务收入 4.10 亿元，权益类投资收入-0.05 亿元，受股票市场行情低迷影响出现亏损。

近年来，公司逐年增加自营投资规模，2016—2018 年末，自营投资规模年均增长 59.24%；截至 2018 年末，公司自营投资业务规模为 212.47 亿元，较年初大幅增长 69.99%，主要系债券投资规模增加所致。投资结构方面，债券投资规模年均增长 65.46%，截至 2018 年末，债券投资余额为 191.95 亿元，余额占比 90.34%，较 2017 年下降 0.85 个百分点；股票投资规模年均减少 29.51%，截至 2018 年末，股票投资余额为 3.15 亿元，余额占比 1.48%，同比下降 1.13 个百分点；基金投资规模年均增长 3.63 倍，截至 2018 年末，基金投资余额为 15.86 亿元，余额占比为 7.47%，同比上升 3.65 个百分点，主要系公司购买货币基金所致，公司投资结构变动不大。在债券投资结构方面，截至 2018 年末，公司以高等级债券投资为主，其中利率债规模 41.24 亿元，信用债持仓 142.81 亿元，信用债持仓中 AA+ 以上债券占比 94.57%，其中，AAA 债券占比 80.70%，债券持仓信用风险较低。2018 年，受债券市场行情较好影响，公司固定收益投资收入 4.10 亿元，较 2017 年亏损 0.35 亿元大幅改善，权益类投资亏损 0.05 亿元，由于公司股票持仓规模较小，亏损有限。

表 6 自营证券投资结构表 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末		2019 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股票	6.34	7.57	3.26	2.61	3.15	1.48	5.65	3.39
债券	70.11	83.67	113.99	91.19	191.95	90.34	126.46	75.80
基金	0.74	0.88	4.78	3.82	15.86	7.47	14.37	8.61
信托产品	2.87	3.43	1.67	1.34	--	--	19.80	11.87
其他	3.73	4.46	1.30	1.04	1.51	0.71	0.55	0.33
合计	83.79	100.00	124.99	100.00	212.47	100.00	166.83	100.00

资料来源: 公司提供

截至 2019 年 9 月末, 公司投资规模 166.83 亿元, 较年初减少 21.48%, 主要系债券投资规模下降, 投资结构仍以债券投资为主, 占比 75.80%; 在债券投资结构方面, 公司以高等级债券投资为主, 其中利率债规模 17.53 亿元, 信用债持仓 103.47 亿元, 信用债持仓中 AA+ 以上债券占比 90.28%, 其中, AAA 债券占比 73.91%, 债券持仓信用风险较低。截至 2019 年 9 月末, 公司债券自营投资业务发生违约情况 3 例, 分别是“15 春和 CP001”、“12 春和债”和“15 丹东港 MTN001”, 涉及投资金额 1.98 亿元, 已造成实质性损失, 3 笔持仓公允价值已减记至 0.04 亿元。

总体看, 近年来, 公司自营投资规模大幅增长, 公司投资结构变动较小, 仍持有较大规模的高等级债券, 自营投资收入同比有所增长。证券投资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。

资产管理业务

近年来, 在行业规模下滑背景下, 公司加大提升主动管理能力, 以打造投融资一体化的资产管理业务综合平台为目标, 重点开发固定收益类产品, 打造资产证券化品牌、树立核心优势。同时, 打造权益类龙头产品, 积极开拓衍生创新产品。2018 年, 公司成功发行 CMBS、尾款、银行供应链、保障房等类型资产证券化项目, 进一步打造公司业务品牌。2016—2018 年, 公司资产管理业务收入年均减少 16.81%, 2018 年, 公司资产管理业务管理费收入为 1.63 亿元, 同比减少 28.19%, 主要系公司 ABS 业务费率较低所致。2016—2018 年末, 公司资产管理规模逐年下降, 年均下降 13.66%, 主要是 2017 年公司大力收缩通道业务所致; 截至 2018 年底, 公司受托资产管理总规模 599.93 亿元, 较年初增长 4.35%; 其中主动管理规模 392.05 亿元, 较年初增长 39.74%, 主动管理规模大幅提升。截至 2018 年底, 公司集合资产管理计划 87.03 亿元, 较年初大幅减少 38.16%, 主要受资管新规影响, 部分产品逐步到期所致; 定向资产管理计划 253.98 亿元, 较年初大幅减少 16.90%, 收入下降 43.48%; 专项资产管理计划 258.92 亿元, 较年初大幅增长 1.01 倍。

表 7 公司资产管理业务规模及收入情况 (单位: 亿元)

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—9 月	
	规模	管理费收入	规模	管理费收入	规模	管理费收入	规模	管理费收入
集合资产管理业务	194.97	1.74	140.73	1.73	87.03	1.07	68.21	0.64
定向资产管理业务	532.66	0.15	305.62	0.23	253.98	0.13	155.72	0.09
专项资产管理业务	77.11	0.34	128.58	0.31	258.92	0.43	235.92	0.14
合计	804.74	2.23	574.93	2.27	599.93	1.63	459.86	0.87

资料来源: 公司提供

截至 2019 年 9 月末, 公司资产管理业务规模 459.86 亿元, 较年初下降 23.35%, 主要是定向资产管理业务规模减少, 公司主动管理规模 335.18 亿元, 较年初下降 14.51%, 除个别存续大集合

产品仍按照摊余成本法估值之外，公司资产管理产品均实现净值化管理。2019 年前三季度，公司资产管理业务实现收入 0.89 亿元，其中管理费收入 0.87 亿元，盈利规模较低，仍需进一步提升业务竞争力。

总体看，近年来，受资管新规的影响，公司主动降低通道业务规模，推动以资产证券化为重心的主动管理类产品发展，公司资产管理总规模有所增长，但管理费收入有所下降，对公司收入贡献仍较低。

3. 未来发展

2020 年，面对外部市场环境、监管形势的变化，公司确立了“进一步推动财富管理业务转型，加大互联网金融业务发展，促进协同效应加速释放，加强中后台协同和文化融合”的总体发展要求，不断深化转型和创新发展。2020 年，公司工作重点包括：经纪业务方面，加速财富管理转型，加快推进与中金财富管理板块的整合，依托中金研究实力和品牌知名度，创新财富管理服务创收模式；资产管理业务方面，重点发展主动管理型产品，做好大集合产品转公募的工作，继续推动资产证券化业务；同时，公司继续做大协同业务规模，提升中后台管理效率，推进文化融合，进一步提升公司盈利能力和经营效率。

通过抓住市场变革带来的机遇，未来公司将稳固传统经纪业务收入，提升财富客户及机构客户的拓展能力，大力推进与中金在业务转型、管理协调、文化融合等各方面的协作，为客户创造价值、为员工提升价值、为股东实现价值，致力打造中国领先的券商财富管理机构。

总体看，公司定位明确，通过与中金公司的战略重组，进一步发挥业务协同效应，提升自身核心竞争力。

七、风险管理分析

公司建立了以董事会及其风险管理委员会、经营管理层、各业务单元及各单位风险责任人、风险管理部、法律合规部为核心的风险控制组织架构。公司业务前台、职能中台实行条线分离管理，前台属于业务条线，在公司授权范围内进行业务决策；中台为运营部门和控制部门，在支持前台业务的同时也发挥控制与监督的职能。

1. 市场风险管理

市场风险是指由于市场价格、利率或汇率等市场因素的变动导致公司资产价值遭受损失的风险。公司通过运用 VAR、压力测试、情景分析等方法 and 模型，对市场风险进行分析与评估，对各项业务市场风险进行有效监控；计算和设置相应的市场风险限额，完善市场风险控制措施。市场风险主要存在于证券投资业务、投资银行业务、固定收益品种交易业务、新三板做市业务及资产管理业务中。

证券投资业务方面，公司董事会确定业务规模及可承受的风险限额，执委会领导下的投资决策委员会对投资品种配置、策略和股票池等各具体业务进行集体决策。业务风险实行分级控制，业务部门动态管理其持仓部分所暴露出的市场风险，并在风险暴露较高时主动采取降低风险敞口或风险对冲等操作，风险管理部对投资规模、浮动盈亏、投资方向等进行实时监控和报告，并利用 VaR 等工具进行市场风险量化管理。

固定收益品种交易业务方面，投入规模、业务规模和业务杠杆限额由董事会或授权执委会审议决定，业务部门执行投资额度分级授权，动态管理持仓，合理安排资金，风险管理部对投资规

模、浮动盈亏、品种分布等进行监控分析，及时报告风险情况。

总体看，随着市场环境的波动及公司各项业务的发展，公司面临的市场风险将上升，公司需提高市场风险量化管理水平，提升市场风险管理能力。

2. 信用风险管理

信用风险是指由于交易契约中的一方无法履行义务而产生的风险。公司信用风险主要是融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式回购等证券融资类业务客户未能履行合同约定的信用风险和信用类产品投资的违约风险，即所投资信用类产品的融资人或发行人出现违约、拒绝支付到期本息，导致资产损失和收益变化的风险。

公司运用信用风险限额、内部信用评级、担保品量化管理、信用风险计量模型、压力测试等多种手段管理信用风险。同时，公司通过信息管理系统对信用风险进行实时监控，跟踪业务品种及交易对手的信用风险状况、出具分析及预警报告。

在融资融券、股票质押式回购交易、约定购回式证券交易等融资类业务方面，公司构建了多层级的业务授权管理体系，建立了完善的事前、事中、事后全流程风险管理体系。客户方面，主要通过信用评级和尽职调查，确定单客户的授信额度和交易规模，有效匹配客户信用状况和融资金额。担保品方面，通过流动性、价格波动和公司盈利成长情况等多维度的评分，确定合理的担保物质押率，减少客户发生违约的损失。融资类业务开展过程中，业务部门负责日常盯市，对高风险客户和高风险证券进行重点监控管理，并及时根据市场情况调整质押率和保证金比例。风险管理部负责逐单审核，计量业务总体的预期损失和非预期损失，并进行压力测试。

在债券投资业务方面，公司建立信用审核来控制债券违约和降级风险以及交易对手的违约风险，通过业务授权限定投资品种和交易对手的最低等级要求，并建立集中度指标通过分散化策略降低投资品种和交易对手违约带来的损失程度。

总体看，公司初步搭建了各类业务的信用风险管理架构，未来债券投资规模的上升和信用交易业务的快速发展将导致公司面临的信用风险水平上升，相应的风险预警、压力测试等风险管理措施需进一步完善。

3. 流动性风险管理

流动性风险是指公司无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务、履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求的风险。

公司近年来流动性风险主要表现为两方面，一是融资融券业务快速发展，其资金需求给公司资金供给带来一定压力，二是持续负债到期带来资金安排的压力。

流动性风险管理主要通过完善制度规范、明确职责分工、规范流动性风险计量及风险应急措施、开展压力测试等方法予以控制。公司制定了《流动性风险管理办法》《流动性风险偏好政策》《流动性风险应急计划指引》《流动性风险控制指标管理指引》等配套制度，为公司流动性风险管理提供了制度保障。建立了流动性风险管理的组织架构和相应的考核及责任机制，明确了职责分工，其中计划财务部负责流动性日常管理，风险管理部负责推进建立整体流动性风险管理体系。在流动性风险计量上，确定了3大外部监管指标和7大内部监控指标，全面衡量并监测风险情况。在风险应急方面，明确了应急的领导小组、应急处理程序和报告流程、规范了应急处理措施。

目前，公司配置资产的变现能力强，整体流动性压力不大。随着融资融券、约定购回式证券交易、股票质押式证券交易等创新业务的发展，公司将逐步加大负债力度以满足其资金需求，这对公司的流动性管理提出了更高要求。

截至2019年9月末，公司净稳定资金率和流动性覆盖率分别为126.81%和324.13%，均远高

于监管要求。

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。

4. 操作风险管理

公司面临的操作风险主要为由于人员管理不当、交易系统存在缺陷以及制度流程执行不到位造成损失的风险。公司主要通过加强人员管理和培训、加强系统建设、完善制度和流程、加强检查和督导等控制措施，减少操作风险的发生。此外，公司建立操作风险管理平台，通过使用操作风险管理工具进行风险事项的识别、报告、评估、处置、跟踪。

总体看，公司建立并持续健全全面风险管理体系，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 2016 年审计报告是天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2017—2018 年财务报告经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留的审计意见，2019 年前三季度财务报表未经审计。公司 2016—2017 年财务数据分别取自 2017—2018 年审计报告期初数据，2018 年财务数据取自 2018 年审计报告。公司自 2018 年 1 月 1 日起施行财政部于 2017 年修订的《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—套期会计》和《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》（以下简称“新金融工具准则”）。涉及 2017 年比较财务报表数据与新金融工具准则要求不一致的，公司不进行追溯调整，金融工具原账面价值和在新金融工具准则施行日的新账面价值之间的差额，计入 2018 年 1 月 1 日的留存收益或其他综合收益。2016—2018 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 2018 年末，公司资产总额 715.90 亿元，其中客户资金存款 166.94 亿元、客户备付金 39.60 亿元；负债总额 559.37 亿元，其中代理买卖证券款 210.52 亿元；所有者权益 156.53 亿元；母公司口径净资产 110.41 亿元。2018 年，公司实现营业收入 31.44 亿元，净利润 8.27 亿元，其中归属母公司所有者净利润 8.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额-72.53 亿元，现金及现金等价物净增加额-41.20 亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司资产总额 803.49 亿元，其中客户资金存款 226.95 亿元、客户备付金 51.62 亿元；负债总额 645.57 亿元，其中代理买卖证券款 283.83 亿元；所有者权益 157.92 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 156.84 亿元；母公司口径净资产 115.21 亿元。2019 年前三季度，公司实现营业收入 26.76 亿元，净利润 7.25 亿元，其中归属母公司所有者净利润 7.22 亿元；经营活动产生的现金流量净额 101.65 亿元，现金及现金等价物净增加额 99.61 亿元。

2. 资产质量与流动性

2016—2018 年末，公司资产总额逐年下降，年均减少 6.57%。截至 2018 年底，公司资产总额 715.90 亿元，较上年末下降 2.21%，主要系经纪业务下滑使客户资金和结算备付金减少，同时信用业务规模下降所致；公司自有资产规模为 476.05 亿元，较年初增加 4.70%，主要系债券投资规模增加所致，自有资产在总资产中占比为 66.50%，较上年末增长 4.39 个百分点。截至 2018 年末，公司资产主要由货币资金、融出资金、买入返售金融资产、交易性金融资产和其他债权投资组成，

占比分别为 33.10%、20.57%、6.99%、19.40% 和 10.28%。截至 2018 年末，公司优质流动性资产 166.44 亿元，较上年末提升 1.53 倍，在总资产占比 35.40%，提升 20.68 个百分点，主要系公司增加高等级债券持仓所致。

表 8 公司资产结构（单位：亿元、%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
自有资产	459.66	454.68	476.05	--
其中：自有货币资金	61.33	75.24	70.03	97.73
自有结算备付金	6.74	4.21	4.18	4.08
融出资金	191.23	186.62	147.29	176.94
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	76.46	106.31	--	--
买入返售金融资产	80.93	67.69	50.07	45.31
可供出售金融资产	31.80	18.69		--
交易性金融资产	--	--	138.90	131.37
其他债权投资	--	--	73.57	35.46
资产总额	820.05	732.08	715.90	803.49
优质流动性资产	72.64	65.88	166.44	-
优质流动性资产/总资产	16.12	14.72	35.40	--

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：公司审计报告，联合评级整理

2016—2018 年末，公司货币资金持续下降，年均减少 13.04%；截至 2018 年底，公司货币资金为 236.97 亿元，较年初减少 12.18%，主要系市场行情较为低迷导致客户资金存款下降所致；自有货币资金 70.03 亿元，较 2017 年底下降 6.91%，自有货币资金中无使用受限情况。2016—2018 年末，公司融出资金持续下降，年均减少 12.24%；截至 2018 年底，公司融出资金为 147.29 亿元，较年初下降 21.08%，主要系受市场行情影响公司两融业务规模缩减所致；从账龄来看，以 6 个月以上为主，占比为 61.46%，其他期限包括：3~6 个月，占比 8.73%；1~3 个月，占比 29.81%；截至 2018 年底，公司融出资金受限规模为 20.15 亿元；截至 2018 年末，公司融出资金强制平仓后客户未归还款项共 0.11 亿元，规模较小，融资融券业务担保物公允价值合计 339.94 亿元，担保物充足。2016—2017 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分别为 76.46 亿元和 106.31 亿元，截至 2018 年底，公司交易性金融资产为 138.90 亿元，公司投资规模逐年加大，截至 2018 年末，交易性金融资产构成以债券为主，占比 85.23%。截至 2018 年底，公司其他债权投资 73.57 亿元，为公司持有的地方政府债、金融债和企业债，其中地方政府债、金融债合计 63.97 亿元，占比 86.95%。2016—2018 年末，公司买入返售金融资产逐年下降，年均减少 21.34%；截至 2018 年底，公司买入返售金融资产为 50.07 亿元，较年初减少 26.03%，主要系股票质押式回购业务年末规模减少所致。其中，以股票质押式回购为主，占比为 97.81%；公司买入返售金融资产担保物公允价值 112.12 亿元，担保物充足。

截至 2019 年 9 月末，公司资产规模 803.49 亿元，较年初增长 12.24%，主要系市场行情较好，公司经纪业务回升，客户资金和备付金增长所致，同时公司融资融券业务规模有所增长。

总体看，近年来，受经纪和信用业务规模下降影响，公司资产规模逐年减少，2018 年，公司自有资产规模较年初有所增加，高等级债券投资规模增长使优质流动性资产规模大幅增加，资产流动性较好，整体资产质量较高。

3. 负债与杠杆水平

2016—2018 年末，公司负债总额逐年减少，年均下降 8.53%；截至 2018 年底，公司负债总额 559.37 亿元，较上年末下降 3.74%，主要系代理买卖证券款减少所致。2016—2018 年末，公司自有负债年均增长 1.82%，变动较小；截至 2018 年底，公司自有负债 319.52 亿元，较年初增加 5.21%，主要系公司应付短期融资款增加所致；其中，短期借款占比为 6.41%，卖出回购金融资产款占比为 21.26%，应付债券占比为 45.14%，应付短期融资款 12.80%。截至 2018 年末，公司短期借款 20.49 亿元，皆为 2018 年新增中金公司的借入款项，利率为 4.60%；截至 2018 年末，公司卖出回购金融资产款为 67.93 亿元，较年初大幅减少 28.83%，主要系公司减少了两融收益权转让规模所致；截至 2018 年末，公司应付短期融资款 40.91 亿元，较上年末增长 89.37%，主要系新增发行收益凭证所致；截至 2018 年末，公司应付债券合计 144.22 亿元，较年初增加 2.61%，主要系公司新发行公司债规模增加所致。

表 9 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
自有负债	308.18	303.69	319.52	--
其中：卖出回购金融资产款	148.39	95.45	67.93	22.76
短期借款	--	--	20.49	--
应付债券	122.39	140.55	144.22	183.29
应付短期融资款	4.67	21.61	40.91	37.81
非自有负债	360.39	277.40	239.85	--
其中：代理买卖证券款	337.37	246.54	210.52	283.83
负债总额	668.58	581.09	559.37	645.57
全部债务	278.62	279.15	298.51	303.18
其中：短期债务	156.23	119.60	134.84	99.94
长期债务	122.39	159.55	163.67	203.24
净资本/负债	42.42	39.20	34.78	35.47
净资产/负债	49.04	49.25	48.10	47.74
自有资产负债率	67.05	66.79	67.12	--

资料来源：公司审计报告和监管报表，联合评级整理

截至 2018 年末，公司净资本/负债和净资产/负债指标分别为 34.78%和 48.10%，均高于行业监管标准；自有资产负债率为 67.12%，较年初基本持平，结合公司所处的证券行业来看，公司杠杆处于正常水平。

有息债务方面，2016—2018 年末，公司总债务规模逐年增加，年均增长 3.43%；截至 2018 年末，公司总债务规模 298.51 亿元，较年初增长 6.93%。从债务结构看，截至 2018 年末，公司短期债务占比为 45.17%，长期债务占比 54.83%，短期债务占比上升 2.33 个百分点，需对公司的短期偿债能力保持关注。

截至 2019 年 9 月末，公司负债规模 645.57 亿元，较年初增长 15.41%，主要是代理买卖证券款增长所致；公司全部债务 303.18 亿元，较年初变动不大，其中短期债务 99.94 亿元，较年初下降 25.88%，长期债务 203.24 亿元，较年初增长 24.17%，长期债务占比有所提升，主要系公司发行债券规模增加，同时卖出回购金融资产款减少所致。

从集中兑付情况来看，截至 2019 年 9 月末，公司长期债务 203.24 亿元，其中公司存续期内债券合计 183.29 亿元，占长期债务 90.18%，公司存续期债券到期情况方面，公司在 2020 年以前需偿还债券金额 60.00 亿元，在存续债券中占比 32.74%，占比较高，需关注流动性管理。

总体看，近年来，公司杠杆水平保持稳定，公司短期债务占比较高，需对公司的流动性和短期偿债能力保持关注。

4. 资本充足性

2016—2018年末，公司所有者权益保持稳定，年均增长1.66%；截至2018年底，公司所有者权益合计156.53亿元，较年初增长3.67%，主要系未分配利润增长所致，其中归属于母公司的所有者权益为155.39亿元。在归属于母公司的所有者权益中，股本80.00亿元，其他综合收益0.73亿元，盈余公积16.18亿元，一般风险准备32.39亿元，未分配利润26.08亿元，公司股本占比51.48%，资本稳定性较好。2018年，公司向中金公司派发现金股利3.00亿元，占2017年净利润的37.55%；2019年，公司向中金公司派发2018年度现金股利5.49亿元，占2018年净利润的66.38%。

2016—2018年末，公司净资本逐年下降，年均减少7.21%。截至2018年底，公司净资本规模为110.41亿元，较年初减少6.09%，其中核心净资本占比大，为87.41亿元，附属净资本23.00亿元。截至2018年末，公司净资产规模为152.70亿元，较年初增长3.39%，主要系上年利润留存所致。从主要风控指标来看，受净资本下降影响，公司风控指标有所变动，截至2018年末，公司风险覆盖率和资本杠杆率分别为244.20%和18.69%，分别同比提升37.46和0.33个百分点；公司各项风险控制指标处于安全范围内，大多数指标远高于行业监管标准。

表10 母公司口径风险控制指标表（单位：亿元、%）

项目	2016年末	2017年末	2018年末	2019年9月末	监管标准	预警指标
核心净资本	112.83	81.57	87.41	81.61	--	--
附属净资本	15.40	36.00	23.00	33.60	--	--
净资本	128.23	117.57	110.41	115.21	--	--
净资产	148.25	147.70	152.70	155.06	--	--
各项风险资本准备之和	43.48	56.87	45.21	53.56	--	--
风险覆盖率	294.92	206.74	244.20	215.11	≥100	≥120
资本杠杆率	25.66	18.36	18.69	16.95	≥8	≥9.6
净资本/净资产	86.49	79.60	72.30	74.30	≥20	≥24

资料来源：公司风险控制指标监管报表

截至2019年9月末，公司所有者权益157.92亿元，较年初变动不大；净资本规模115.21亿元，较年初增长4.35%，主要系发行次级债补充附属净资本所致，公司风险覆盖率和资本杠杆率分别为215.11%和16.95%，较年初分别下降29.09和1.74个百分点，仍大幅高于监管要求。

总体看，近年来，公司所有者权益稳定性较好，公司各项风险控制指标均符合监管标准，资本充足性较好。

5. 现金流

从经营现金流来看，2016—2018年，公司经营现金流量净额分别为-187.39亿元、-131.99亿元和-72.53亿元，保持较大规模现金净流出，但流出规模逐步减少，2018年公司经营性现金净流出有所减少，主要系回购业务资金净减少额大幅减少所致。投资性现金流方面，公司整体投资规模较小，2016—2018年分别为-1.28亿元、1.59亿元和-0.70亿元，2018年，公司投资性现金流由净流入变为净流出，但净流出规模较小。筹资性现金流方面，2016—2018年，公司筹资性现金分别净流入20.29亿元、47.45亿元和31.86亿元，2018年公司筹资性现金净流入有所减少，主要系发行债券融资规模减少所致。

表 11 公司现金流量情况表 (单位: 亿元)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
经营性现金流量净额	-187.39	-131.99	-72.53	101.65
投资性现金流量净额	-1.28	1.59	-0.70	-0.55
筹资性现金流量净额	20.29	47.45	31.86	-1.57
现金及现金等价物净增加额	-168.14	-83.19	-41.20	99.61
期末现金及现金等价物余额	404.81	321.62	280.43	380.04

资料来源: 公司审计报告

2019 年前三季度, 公司经营性现金流量净额 101.65 亿元, 投资性现金流量净额为-0.55 亿元, 筹资性现金流量净额为-1.57 亿元, 现金及现金等价物净增加额为 99.61 亿元。

总体看, 公司经营活动现金流受市场影响波动较大, 仍为净流出状态, 投资活动现金流规模较小, 筹资性现金流受公司融资计划影响变动较大, 整体现金流状况正常。

6. 盈利能力

2016—2018 年, 公司营业收入年均下降 15.24%, 其中, 2018 年证券市场整体较为低迷, 公司营业收入整体规模有所下滑, 但降幅低于行业平均水平。2018 年公司实现营业收入 31.44 亿元, 同比减少 12.90%, 公司营业收入主要来源于手续费及佣金净收入和利息净收入。2018 年手续费及佣金净收入占营业收入总额的 46.37%, 较 2017 年下降 12.31 个百分点; 利息净收入占营业收入总额的 37.35%, 较 2017 年下降 7.77 个百分点; 投资收益占比 20.98%, 同比上升 10.13 个百分点, 主要系债券投资收益增长所致。

表 12 公司营业收入情况 (单位: 亿元, %)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
营业收入	43.77	36.10	31.44	26.76
其中: 手续费及佣金净收入	30.24	21.18	14.58	13.36
利息净收入	11.22	12.58	10.34	8.31
投资收益	4.22	3.91	6.60	4.64
公允价值变动损益	-1.97	-1.85	-0.30	0.23
营业支出	27.57	25.54	20.41	17.12
其中: 业务及管理费	25.55	25.95	19.91	17.22
营业利润	16.20	10.56	11.03	9.64
利润总额	16.29	10.49	10.90	9.56
净利润	12.03	7.99	8.27	7.25
营业费用率	58.37	71.87	63.33	64.36
薪酬收入比	--	47.25	38.28	--
营业利润率	37.01	29.25	35.08	36.02
自有资产收益率	2.42	1.75	1.78	--
净资产收益率	6.83	5.29	5.38	4.61

资料来源: 公司审计报告, 联合评级整理

从营业支出来看, 2016—2018 年, 公司营业支出持续下降, 年均减少 13.95%; 2018 年公司营业支出 20.41 亿元, 同比减少 20.07%, 主要系公司大幅降低业务管理费支出所致。从支出构成来看, 主要是业务及管理费, 2018 年公司业务及管理费为 19.91 亿元, 同比下降 23.25%, 占比 97.55%。2018 年, 由于营业支出降幅较大, 公司营业费用率和薪酬收入比较上年明显下降, 分别

为 63.33% 和 38.28%，公司成本控制能力大幅提升。

从盈利指标来看，2016—2018 年，公司净利润年均减少 17.06%；2018 年公司实现净利润 8.27 亿元，同比增长 3.50%，营业利润率为 35.08%、净资产收益率为 5.38%、自有资产收益率为 1.78%，同比分别上升 5.83 个百分点、0.09 个百分点和 0.03 个百分点，盈利能力有所提升。根据证券业协会披露的 2018 年证券公司经营业绩测算，全行业净资产收益率为 3.56%，2018 年公司净资产收益率高于行业平均水平，盈利能力较好。

2019 年前三季度，公司实现营业收入 26.76 亿元，同比增长 9.87%，主要系 2019 年证券市场回暖所致；实现净利润 7.25 亿元，同比增长 5.05%；公司营业利润率和营业费用率分别为 36.02% 和 64.36%，较上年保持稳定。

总体看，近年来，公司盈利规模有所下滑，2018 年和 2019 年前三季度，公司债券投资收益较好，同时有效控制营业成本，公司盈利能力有所提升，与同业相比，处于上游水平。

7. 偿债能力

2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 34.33 亿元、24.92 亿元和 26.73 亿元，年均减少 11.75%；其中，2018 年，受公司利润总额和利息支出增加的影响，公司 EBITDA 有所上升。2018 年，公司 EBITDA 为 26.73 亿元，同比增长 7.26%；EBITDA 全部债务比为 0.09 倍，同比无变化，EBITDA 对全部债务的保障能力一般；EBITDA 利息倍数为 1.83 倍，较 2017 年的 1.92 倍略有下降，EBITDA 对利息的保护能力仍较好。另一方面，考虑到公司持有较大规模的优质流动性资产，截至 2018 年底，公司优质流动性资产/总资产为 35.40%，该类资产可对债务形成良好保障。

表 13 公司偿债能力指标（单位：亿元，%，倍）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA	34.33	24.92	26.73
EBITDA 利息倍数	2.08	1.92	1.83
EBITDA 全部债务比	0.12	0.09	0.09

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年 9 月末，公司获得银行授信额度为 580.85 亿元，已使用额度 149.35 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2019 年 9 月末，公司无对外担保情况。

截至 2019 年 9 月末，公司无作为被告的重大未决诉讼。

根据查询日期为 2019 年 12 月 24 日的人民银行征信报告，公司无不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体看，公司偿债能力指标表现较好，同时，考虑到公司持有较大规模优质流动性资产、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，公司整体偿债能力仍属极强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券发行对公司目前负债的影响

截至 2019 年 9 月底，公司全部债务为 303.18 亿元。本期拟发行债券规模合计不超过 20.00 亿元，本期债券发行规模较大，若本期债券发行成功，公司债务负担将进一步加重。

以 2019 年 9 月底财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 20.00 亿元，本期债券发行

后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率为 70.74%，上升 1.13 个百分点，债务负担有所提升，本期债券期限为 5 年期，附第 3 年末发行人赎回选择权、发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，公司债务结构有所优化。考虑到公司资产负债水平适中，本期发行后资产负债率仍处于正常水平。

2. 本期债券偿债能力分析

公司本期拟发行 20.00 亿元债券，本期债券发行成功后，公司负债水平将有所上升。以 2018 年底的财务数据为基础，按照公司发行 20.00 亿元债券估算 EBITDA、净利润和股东权益对本期债券本金的保障倍数，其中 EBITDA 和净利润对本期债券到期偿付保障程度较低，股东权益对本期债券到期偿付保障程度良好。

表 14 本期债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2018 年
EBITDA/本期债券本金	1.34
净利润/本期债券本金	0.41
股东权益/本期债券本金	5.22

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

总体看，公司作为全国性综合类券商之一，资本实力较为雄厚，股东背景强大，具有较强的行业竞争力，同时公司资本较为充足，资产质量较好，公司股东权益对本期债券本金的覆盖程度较好，考虑到本期债券发行为补充公司营运资金，有利于公司各类业务发展，对本期债券到期兑付起到积极的影响，综上，公司对本期债券的偿付能力极强。

十、综合评价

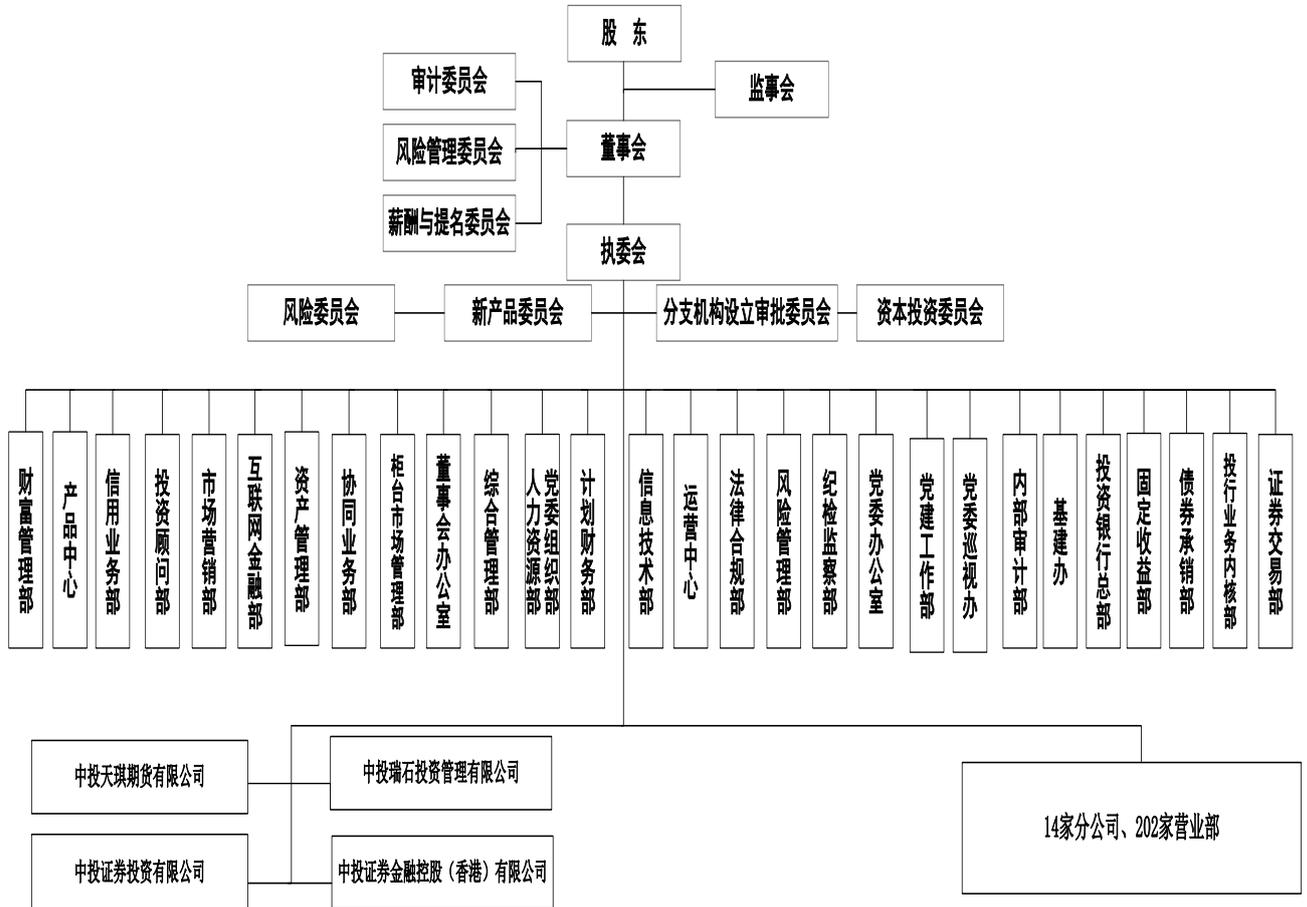
公司作为国内规模较大的综合类券商之一，资本实力很强，近年来持续推动业务转型，整体保持了较强的竞争实力。2017 年，公司成为中金公司的全资子公司，2018 年，公司持续推动与中金公司整合，逐步向财富管理机构转型，2019 年 8 月，公司完成更名，将统一使用中金公司品牌。近年来，公司业务经营稳定，资产规模有所提升，资产质量良好，资本较为充足。

联合评级同时也关注到近年来受证券市场较为低迷影响，公司营业收入规模逐年下降；经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

未来随着资本市场的持续发展和公司与中金公司业务整合稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望提升，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期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 中国中金财富证券有限公司 组织结构图（截至 2019 年 9 月末）



附件 2 中国中金财富证券有限公司 主要财务指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
自有资产（亿元）	459.66	454.68	476.05	--
所有者权益（亿元）	151.47	150.99	156.53	157.92
自有负债（亿元）	308.18	303.69	319.52	--
自有资产负债率（%）	67.05	66.79	67.12	--
优质流动资产/总资产（%）	16.12	14.72	35.40	--
营业收入（亿元）	43.77	36.10	31.44	26.76
净利润（亿元）	12.03	7.99	8.27	7.25
营业利润率（%）	37.01	29.25	35.08	36.02
营业费用率（%）	58.37	71.87	63.33	64.36
薪酬收入比（%）	--	47.25	38.28	--
自有资产收益率（%）	2.42	1.75	1.78	--
净资产收益率（%）	6.83	5.29	5.38	4.61
净资本（亿元）	128.23	117.57	110.41	115.21
风险覆盖率（%）	294.92	206.74	244.20	215.11
资本杠杆率（%）	25.66	18.36	18.69	16.95
流动性覆盖率（%）	176.15	319.32	364.38	324.13
净稳定资金率（%）	127.21	132.54	158.07	126.81
信用业务杠杆率（%）	176.25	163.83	125.38	--
短期债务（亿元）	156.23	119.60	134.84	99.94
长期债务（亿元）	122.39	159.55	163.67	203.24
全部债务（亿元）	278.62	279.15	298.51	303.18
EBITDA（亿元）	34.33	24.92	26.73	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.08	1.92	1.83	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.09	0.09	--
EBITDA/本期债券金额（倍）	1.72	1.25	1.34	--

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-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 $\times 100\%$
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 $\times 100\%$
自有资产收益率	净利润/平均自有资产 $\times 100\%$
净资产收益率	净利润/平均净资产 $\times 100\%$
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益 $\times 100\%$
优质流动资产/总资产	优质流动资产/总资产 $\times 100\%$ ；优质流动资产取自监管报表；总资产=净资产+负债（均取自监管报表）

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

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 中国中金财富证券有限公司 2020年公开发行公司债券（第一期）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，联合评级将在本期（期）债券存续期内，并在每年中国中金财富证券有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国中金财富证券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。中国中金财富证券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国中金财富证券有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现中国中金财富证券有限公司或本期（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，据以确认或调整本期（期）债券的信用等级。

如中国中金财富证券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，直至中国中金财富证券有限公司提供相关资料。

联合评级对本期（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国中金财富证券有限公司、监管部门等。

