

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



(在中華人民共和國註冊成立之股份有限公司)

(股份代號：06881)

海外監管公告

本公告乃由中國銀河證券股份有限公司(「本公司」)根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條作出。

茲載列本公司於上海證券交易所網站發佈之《中國銀河證券股份有限公司公開發行A股可轉換公司債券2022年跟踪評級報告》，僅供參閱。

承董事會命
中國銀河證券股份有限公司
陳共炎
董事長及執行董事

中國北京
2022年5月27日

於本公告日期，本公司執行董事為陳共炎先生(董事長)及陳亮先生(副董事長及總裁)；非執行董事為劉丁平先生、楊體軍先生、劉昶女士、劉志紅先生及江月勝先生；以及獨立非執行董事為劉瑞中先生、王珍軍先生、劉淳女士及羅卓堅先生。

信用评级公告

联合〔2022〕3269号

联合资信评估股份有限公司通过对中国银河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，确定维持中国银河证券股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“中银转债”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：

二〇二二年五月二十六日

中国银河证券股份有限公司 公开发行A股可转换公司债券2022年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国银河证券股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
中银转债	AAA	稳定	AAA	稳定

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
中银转债	78.00 亿元	78.00 亿元	2028/3/24

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至本报告出具日尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 5 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司主体信用评级方法	V3.2.202204
证券公司主体信用评级模型 (打分表)	V3.2.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	1
			业务经营分析	1
		未来发展	2	
财务风险	F2	偿付能力	盈利能力	1
			资本充足性	1
		杠杆水平	3	
		流动性因素	2	
调整因素和理由				调整子级
---				---

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”）对中国银河证券股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了其作为全国性综合类上市证券公司，股东背景强大，各项业务牌照齐全，拥有综合化经营的发展模式，具备很强的行业竞争力。2021 年，公司各项业务持续稳步发展，营业收入及利润实现较好增长，保持了很强的行业竞争优势，监管分类评级仍为 A 类 AA 级，内控管理水平较高。公司资产规模大且流动性较好，资本实力很强，资本充足性很好。

同时，联合资信也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化以及公司杠杆水平较高、债务结构偏短期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各项业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“中银转债”的债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东背景强大，给予公司较大的支持。**公司实际控制人为中央汇金投资有限责任公司，股东背景强大，资本实力雄厚，在资金、业务机会等方面为公司的发展给予了较大的支持。
- 2. 公司各项业务资质齐全，经纪业务具有明显的竞争优势。**公司是全国性综合类上市证券公司之一，资本实力排名靠前，各项业务资质齐全，拥有综合化经营的发展模式。截至 2021 年末，公司拥有 37 家分公司、501 家证券营业部，是国内分支机构最多的证券公司。2021 年，公司经纪业务仍保持了明显的竞争优势。
- 3. 融资渠道通畅且多元化，资产流动性较好。**作为上市公司，公司融资渠道通畅且多元化，资本实力很强。截至 2021 年末，公司优质流动性资产占比较高，资产流动性较好。

分析师：张晨露 刘嘉

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

关注

1. **行业因素对公司造成不利影响。**经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。
2. **杠杆水平较高，债务以短期为主。**随着对外融资规模扩大，公司杠杆水平持续提升，2021年末自有资产负债率为77.04%，杠杆水平较高，且公司债务以短期债务为主，存在一定流动性管理压力。
3. **市场信用风险上升带来的风险暴露增加。**公司自营投资及信用交易业务涉及资产规模较大，随着市场信用风险上升，应对相关业务存在的信用风险以及未来业务发展情况保持关注。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
自有资产（亿元）	2344.92	3472.96	4311.53	/
自有负债（亿元）	1625.70	2652.88	3321.75	/
所有者权益（亿元）	719.22	820.08	989.78	1015.00
优质流动性资产/总资产（%）	20.16	17.49	18.78	/
自有资产负债率（%）	69.33	76.39	77.04	/
营业收入（亿元）	170.41	237.49	359.84	73.37
利润总额（亿元）	68.30	91.57	127.91	17.13
营业利润率（%）	40.19	38.65	35.91	23.23
净资产收益率（%）	7.59	9.50	11.62	1.55
净资本（亿元）	690.07	705.22	796.50	/
风险覆盖率（%）	367.00	251.09	219.03	/
资本杠杆率（%）	25.42	18.12	15.75	/
短期债务（亿元）	881.86	1700.41	2032.39	2301.69
全部债务（亿元）	1522.09	2357.11	2906.24	3091.48

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，财务数据均为合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 2022年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

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	2022/5/18	张晨露 刘嘉	证券公司主体信用评级方法 V3.2.202204 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.2.202204	--
AAA	稳定	2018/10/17	陈凝 贾一晗	（原联合信用评级有限公司）证券公司行业评级方法（2018年）	--

注：未公开的评级报告无报告查阅链接；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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国银河证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中国银河证券股份有限公司

公开发行A股可转换公司债券2022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”）关于中国银河证券股份有限公司（以下简称“公司”或“银河证券”）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

银河证券系经中国证监会于 2005 年 12 月 22 日以《关于同意中国银河证券股份有限公司筹建方案的批复》（证监机构字〔2005〕163 号）批准，由 5 家股东发起设立，初始注册资本 60.00 亿元，其中中国银河金融控股有限责任公司（以下简称“银河金控”）持有 99.89%。2013 年 5 月，公司在境外首次公开发行 H 股股票，并于 2013 年 5 月 22 日在香港联交所上市交易，股票代码为“06881.HK”，并于 2013 年 6 月行使部分超额配售选择权，募集资金总额约 81.48 亿港元，公开发行 H 股后，公司注册资本增加至 75.37 亿元。2015 年 3 月，公司在境外配售 20.00 亿股 H 股股票，配售完成后，公司注册资本增加为 95.37 亿元。公司于 2017 年 1 月发行 6.00 亿股人民币普通股（A 股），并于 2017 年 1 月在上海证券交易所上市，证券简称“中国银河”，证券代码“601881.SH”。A 股发行完成后，公司注册资本增加至 101.37 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 101.37 亿元，银河金控持有公司 51.16% 的股份，为公司的控股股东，中央汇金投资有限责任公司（以下简称“汇金公司”）持有银河金控 69.07% 股权，为公司实际控制人。截至 2022 年 3 月末，银河金控持有公司股份不存在质押情况。

公司的经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；代销金融产品；证券投资基金托管业务；保险兼业代理业务；销售贵金属制品。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动）。

截至 2021 年末，公司拥有财富管理总部、投资银行业务部、证券金融总部、自营投资总部等部门；截至 2021 年末，母公司在职工合计 9371 人，主要子公司在职工合计 3290 人。截至 2021 年末，公司设有 37 家分公司，并在全国设有 501 家营业部，分布在全国 31 个省、直辖市、自治区的中心城市；拥有 5 家控股一级子公司：银河期货有限公司（以下简称“银河期货”）、银河创新资本管理有限公司（以下简称“银河创新资本”）、中国银河国际金融控股有限公司（以下简称“银河国际控股”）、银河金汇证券资产管理有限公司（以下简称“银河金汇”）、银河源汇投资有限公司（以下简称“银河源汇”）。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 5601.35 亿元，其中客户资金存款 1004.88 亿元、客户备付金 246.26 亿元；负债合计 4611.57 亿元，其中代理买卖证券款 1284.01 亿元；所有者权益 989.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益 989.56 亿元；母公司口径净资本 796.50 亿元。2021 年，公司营业收入为 359.84 亿元，利润总额为 127.91 亿元，净利润为 105.17 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 104.30 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 570.85 亿元，现金及现金等价物净增加额 283.88 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 5773.07 亿元，其中客户资金存款 989.80 亿元、客户备付金 214.29 亿元；负债合计 4758.07 亿元，其中代理买卖证券款 1244.38 亿元；所有者权益 1015.00 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1014.77 亿元。2022 年 1—3 月，公司营业收入为 73.37 亿元，净利润为 15.55 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 15.55 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 174.33 亿元，现金及现金等价物净增加额-37.87 亿元。

公司注册地址：北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼 7 至 18 层 101；法定代表人：陈共炎。

三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券“中银转债”概况见下表，截至 2022 年 5 月 18 日，募集资金账户已使用 47.80 亿元，均已按指定用途使用，募集资金账户剩余 29.57 亿元；“中银转债”尚未到首次付息日，尚未到转股期。

表 1 截至报告出具日本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
中银转债	78.00	78.00	2022/3/24	6

资料来源：Wind，联合资信整理

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10

1 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净

融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长

长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

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，经济环境下行叠加不利外部影响导致沪深指数出现较大幅度下跌，投资交易量进一步萎缩；2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度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

据证券交易所公布的数据，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 倍。2020 年全部 A 股成交额为 206.02 万亿元，同比增长 62.37%。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%。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%；完成 IPO、增发、配股和发行优先股的企业分别为 396 家、362 家、18 家和 8 家；完成可转债和可交债发行的企业分别为 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重影响下，债券市场规模不断扩大，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券需求增长。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，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，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 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，同业拆借金额为 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%，占全国市场份额的 26.38%。

图1 股票市场指数和成交额情况(单位:点、亿元)

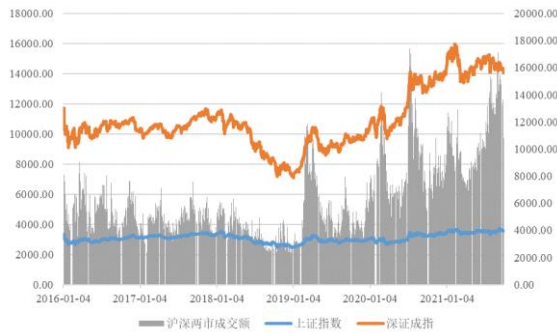
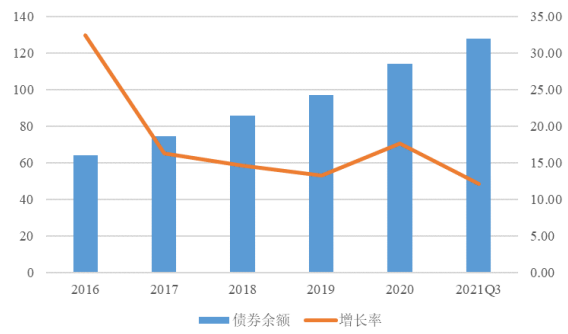


图2 债券市场余额和增长率(单位:万亿元、%)



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。2021年9月,

定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立,我国资本市场的层次布局不断完善。

随着证券市场规模的逐步扩大,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;净利润呈现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,证券公司收入来源以经纪业务、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3 证券行业概况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
证券公司家数(家)	129	131	131	133	139	140
盈利家数(家)	124	120	106	120	127	124
盈利家数占比(%)	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37	88.57
营业收入(亿元)	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	3663.57
净利润(亿元)	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1439.79
总资产(万亿元)	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90	10.31
净资产(万亿元)	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31	2.49
净资本(万亿元)	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82	1.94

资料来源: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,多家证券公司投资银行业务、资产管理业务和自营业务遭到重罚。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、投资银行仍是收入的主要构成,经纪和投资银行业务收入占比较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。

2021年前三季度,国民经济稳中向好,证券行业保持增长态势。截至2021年9月底,140家证券公司总资产为10.31万亿元,较2020年底增长15.84%;净资产为2.49万亿元,较2020年底增长7.79%;净资本为1.94万亿元,较2020年底增长6.59%。2021年前三季度,140家证券公司实现营业收入3663.57亿元,实现净利润1439.79亿元,分别同比增长7.00%和8.51%,经营业绩保持增长态势,其中有124家证券公司实现盈利(中国证券业协会统计数据,下同)。

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下,证券公司严监管态势将延续;2020年以来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。

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,证券公司次级债公开发行的放开拓宽了证券公司融资渠道,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。

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,进一步完善了证券公司股东准入和监管的相关要求。

2021年4月,证监会修订《科创属性评价指引(试行)》,新增研发人员占比超过10%的常规指标,按照支持类、限制类、禁止类分类界定科创板行业领域,建立负面清单制度;在咨询委工作规则中,完善专家库和征求意见制度,形成监管合力;交易所在发行上市审核中,按照实质重于形式的原则,重点关注发行人的自我评估是否客观,保荐机构对科创属性的核查把关是否充分,并做出综合判断。

2021年5月,证监会首批证券公司“白名单”公布,对纳入白名单的证券公司取消部分监管意见书要求,同时对确有必要保留的监管意见书,简化工作流程,从事前把关转为事中事后从严监督检查。后续,证监会将根据证券公司合规风控情况对“白名单”持续动态调整。

2021年7月，中国人民银行公布《证券公司短期融资券管理办法》，自2021年9月1日起开始正式实施。中国人民银行对证券公司发行短期融资券实施宏观管理，可根据货币市场流动性和金融市场运行情况，调整证券公司发行的短期融资券余额与净资本比例上限和最长期限。

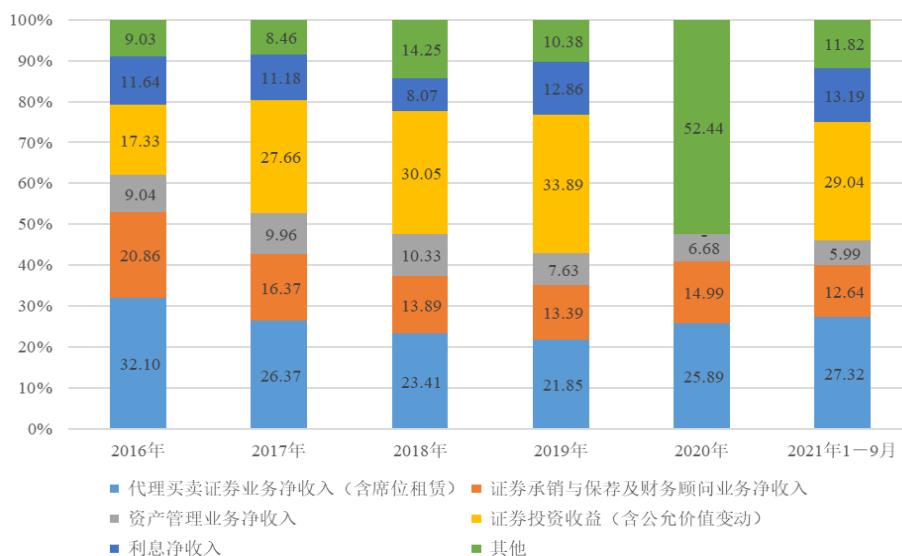
2021年7月，证监会发布《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》，强化监管力度，督促证券公司认真履职尽责，更好发挥中介机构“看门人”作用。2021年9月，证监会发布《关于修改〈创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定〉的决定》，取消新股发行定价与申购安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求；删除累计投标询价发行价格区间的相关规定，由深圳证券交易所在其业务规则中予以明确。沪深证券交易所、中国证券业协会同步完善了科创板、创业板新股发行定价相关业务规则。同月，证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》，进一步规范辅导相关工作，积极为稳步推进全市场注册制改革创造条件。

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、自营业务和投资银行业务是我国证券公司主要的业务收入来源，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，经纪业务收入占比呈下降态势，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，投资银行业务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。2020年，经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升，投资银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，收入实现存在较大的波动性。

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在 2016—2019 年持续下降；同时，证券公司客户资金账户非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销的经纪业务模式形成挑战。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，重塑经纪业务条线组织架构、增加投顾人员、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，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，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，同比下降 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%。2021 年前三季度，沪深两市成交量 190.30 万亿元，同比增长 20.47%；证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1000.79 亿元（含交易单元席位租赁），同比增长 11.19%，证券经纪业务仍具备较强的增长动力。

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%。2021 年前三季度，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 416.00 亿元，同比下降 3.61%。

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。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%。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该类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 年证券公司业务范围和投资方式

限制的放宽以及另类投资子公司设立政策的颁布，意味着证券公司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。2021年前三季度，证券公司实现投资收益（含公允价值变动）1064.04亿元，同比增长4.97%。

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。证券公司资产管理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，资产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%。2021年前三季度，证券公司实现资产管理业务净收入219.62亿元，同比增长3.28%。

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但风险可控，股票质押业务风险继续化解。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为自身业绩的提升作出一定贡献。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，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，股票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。截至2021年9月末，沪深两市两融余额为18415.25亿元，较年初增长13.74%。随着两融余额的稳步增长，信用业务利息净收入亦呈增长态势。2021年前三季度，证券公司实现利息净收入483.07亿元，同比增长8.41%。

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。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,中信证券股份有限公司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未就核心条款达成一致意见,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,证券公司持续补充净资本,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、财达证券已实现A股上市,首创证券、信达证券、万联证券、国开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,系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,系瑞银证券有限责任公司、瑞信证券(中国)有限公司、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有限公司和甬兴证券有限公司2家国内证券公司,行业竞争进一步加剧。短期来看,国内证券公司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证券公司面临挑战,放宽证券公司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 4 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. 未来动向

随着监管力度的加强, 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以“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的重要主题。

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的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

跟踪期内, 公司产权结构未发生变化。截至 2022 年 3 月末, 公司注册资本 101.37 亿元, 控股

股东为银河金控，银河金控持股51.16%，汇金公司持有银河金控69.07%的股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是全国性综合类证券公司，具有很强的行业竞争力。

公司是全国性综合类证券公司，各项业务牌照齐全且具有综合化经营的发展模式。公司资本实力、盈利水平均处行业前列，同时近年来公司业务整体保持了较好的发展趋势，并取得较好经营业绩。2021年，公司营业收入为359.84亿元，利润总额为127.91亿元，净利润为105.17亿元。截至2021年末，公司合并资产总额达5601.35亿元，所有者权益989.78亿元，母公司口径净资本796.50亿元。根据中国证券业协会排名，公司各项业务均处于行业前列或上游水平，整体业务保持很强竞争力。

表5 公司主要业绩排名（单位：位）

项目	2018年	2019年	2020年
净资本	6	5	5
营业收入	12	10	11
证券经纪业务收入	3	3	6
资产管理业务收入	9	14	15
投资银行业务收入	23	30	23
融资类业务收入	6	4	4
证券投资收入	28	7	10

注：2021年度排名暂未公布

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 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（统一社会信用代码：91110000710934537G），截至2022年4月29日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，截至本报告出具日，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2021年末，公司主要合作银行授信额

度合计约4006.00亿元，公司银行借款余额为79.26亿元，间接融资渠道畅通。

七、管理分析

2021年以来，公司内部管理体系未发生重大变化，董事、监事及高级管理人员存在变动，内控管理整体水平较高，但仍需进一步完善。

2021年以来，公司内部管理及主要制度未发生重大变化。董事、监事人员变动方面，2021年6月，公司选举第四届董事会及第四届监事会成员，公司部分非执行董事、职工董事和外部监事存在变化；2021年10月，公司原监事会主席陈静因工作变动原因离任，公司选举屈艳萍担任新任监事会主席。高级管理人员变动方面，2021年5月，公司原业务总监兼执行委员会委员尹岩武因工作调动原因离任，2021年8月，公司原副总裁兼执行委员会委员李祥林、原首席风险官兼执行委员会委员吴建辉离任，2021年10月，公司董事会秘书兼执行委员会委员吴承明因工作安排调整原因离任。2021年10月，公司聘任薛军为公司副总裁兼执行委员会委员，并任命公司合规总监兼执行委员会委员梁世鹏兼任首席风险官。2022年3月，公司聘任罗黎明担任公司副总裁、执行委员会委员，不再担任公司业务总监；同月，公司聘任杜鹏飞为公司业务总监、执行委员会委员，并于2022年4月任命杜鹏飞兼任董事会秘书。

受到行政处罚及监管措施方面，2021年11月，温州大南路证券营业部被浙江证监局下采取责令改正的监管措施，因该营业部在2016年1月至2021年1月间存在从业人员替客户办理证券交易操作，长期充当资金及账户掮客从事场外配资、从中获取不法利益等问题。2021年12月，长春人民大街证券营业部被吉林证监局出具警示函，因该营业部存在对员工客户招揽活动管理不到位，未能严格规范工作人员执业行为的情形。公司已针对以上监管措施进行整改。2022年4月，公司子公司银河金汇被深圳证监局出具警示函，因银河金汇在从事资产证券化业务过

程中，存在组织架构、人员配备、内控机制不完善，以及部分资产证券化业务项目尽职调查存在依赖发行人、第三方提供资料的情形，核查不充分等问题。银河金汇已在推进整改。

2021年，公司监管分类评价仍保持在AA级，较2020年无变化，公司内控及合规管理水平较高，但仍需进一步完善。

八、经营分析

1. 经营概况

受益于2021年证券市场保持较好交投活跃度，公司营业收入及利润总额实现较好增长，整体业务发展良好。公司收入主要来自证券经纪业务（含信用业务）、期货经纪业务和自营投资业务。2022年一季度，受市场行情影响，公司收入及利润同比有所下滑。公司主营业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，收入增长存在一定不确定性。

2021年，公司实现营业收入369.84亿元，实

现利润总额127.91亿元，同比分别增长51.52%和39.69%，其中营业收入增速大幅超过行业平均增长水平（12.03%）。

2021年，公司收入主要来源于证券经纪业务（含信用业务）、期货经纪业务、自营及其他证券交易业务，分别占比34.76%、42.02%和14.00%，其他业务收入占比相对较小。

具体来看，2021年，国内证券市场保持较好的交投活跃度，证券经纪业务收入（含信用业务收入）同比增长16.40%。公司期货经纪业务收入实现翻番增长，同比增长109.14%，主要系场外衍生品业务及基差业务规模增加所致。得益于固收类投资业务良好发展，公司自营及其他证券交易业务收入实现较好增长，同比增长82.53%。受储备项目落地节奏影响，公司投行业务收入同比下降27.81%。2021年，资产管理业务受业务结构调整、总体资产管理规模下降等因素影响收入仍呈下降趋势。此外，随着海外市场交投活跃度提升，2021年海外业务收入有所增加。

表6 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

业务类型	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	77.38	45.41	107.47	45.25	125.09	34.76
期货经纪业务	35.22	20.67	72.29	30.44	151.19	42.02
自营及其他证券交易业务	40.96	24.04	27.60	11.62	50.38	14.00
投资银行业务	4.23	2.48	7.97	3.36	5.76	1.60
资产管理业务	6.87	4.03	6.04	2.55	5.07	1.41
海外业务	10.77	6.32	16.18	6.81	19.32	5.37
其他	4.90	2.87	8.04	3.39	19.17	5.33
抵销	-9.91	-5.82	-8.10	-3.41	-16.13	-4.48
合计	170.41	100.00	237.49	100.00	359.84	100.00

注：上表证券经纪业务收入包括了信用交易业务收入
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

2022年一季度，受市场行情波动影响，公司营业收入73.37亿元，同比小幅下降3.20%，其中投资收益有所下降、其他业务收入有所增加。受其他业务成本相应增加影响，公司营业总成本同比增长11.55%，公司利润总额和净利润分别为17.13亿元和15.55亿元，同比分别下滑31.27%和22.31%。

2. 业务运营

（1）证券经纪业务

受益于市场交投活跃度较高，2021年公司证券经纪业务收入有所增长，客户基础较好，且网点分布广泛，证券经纪业务在业内具有很强竞争力。

公司经纪业务资格齐全，包括向客户提供股票、基金、债券等代理交易买卖业务。截至2021年末，公司拥有37家分公司、501家证券营业部，分布在全国31个省、自治区、直辖市的中心城市，覆盖了北京、广东、浙江、上海、江苏经济发达地区和具有发展潜力的地区，是目前国内分支机构最多的证券公司，具备较好客户基础，同时也为公司传统证券网点向财富管理中心转型、争取发达地区高端客户提供了良好的条件。得益于国内证券市场交易量增加，2021年，公司证券经纪业务手续费及佣金净收入为82.31亿元，同比增长18.94%。

2021年，公司进一步加强线上宣传与推广，多渠道获客及实现精准营销服务，持续打造“财富星”财富管理业务品牌，客户及规模保持高速增长，2021年累计开户115.75万户，同比增长6.72%。2021年，公司零售经纪业务平均股基净佣金率为0.028%，较上年有所下滑，处于行业平均水平。同时，公司持续推进产品供给侧改革，加强与私募机构业务合作，产品体系不断完善，截至2021年末，公司金融产品保有规模为1846亿元，较2020年末增长约18%，2021年销售金融产品人民币1488亿元（未含现金类产品），同比增长约12%。

（2）信用交易业务

2021年，公司两融业务保持较好发展，股票质押业务规模进一步收缩；此外，公司信用业务部分项目发生违约，相关业务风险、后续处理情况对盈利的影响需保持关注。

公司开展的信用交易业务包括融资融券业务和股票质押式回购业务，以及少量的约定购回业务。截至2021年末，公司信用业务杠杆率为117.49%，处于行业内较高水平。

融资融券业务方面，2021年国内证券市场保持较好的交投活跃度，两融业务规模有所上升。截至2021年末，公司融资融券业务余额为985.80亿元，较上年末增长20.15%；2021年融资融券利息收入为65.41亿元，同比增长29.25%。

股票质押回购业务方面，2021年末，公司股票质押业务规模延续下降趋势，期末股票质押回购业务余额为185.63亿元，较上年末下降18.31%；2021年利息收入为11.99亿元，同比下降26.60%。

截至2021年末，公司融资融券业务违约金额合计3.06亿元，已计提减值2.02亿元；股票质押业务涉及5笔违约项目，涉及违约金额合计4.06亿元，公司共计提减值1.96亿元，减值计提比例为48.28%；需对公司信用交易业务违约项目后续处理情况需保持关注。

表7 公司信用业务情况表 (单位: 亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
期末融资融券业务余额	570.34	864.64	985.80
其中：期末融出资金余额	566.79	798.27	955.61
融资融券利息收入	37.80	50.61	65.41
期末股票质押回购业务余额	277.97	227.23	185.63
股票质押回购业务利息收入	21.89	16.33	11.99

注：上表融资融券业务余额和股票质押回购业务余额均为净值口径
资料来源：公司定期报告，联合资信整理

（3）投资银行业务

2021年，公司投资银行业务收入有所下滑，但整体行业竞争力仍较强，项目储备情况良好；此外，投资银行业务易受证券市场波动以及监管环境影响，未来收入增长存在不确定性。

投资银行业务主要开展股权承销、债权承销、资产支持证券承销、兼并收购、私募交易、结构性融资以及其他各类财务顾问业务等业务。2021年，公司投资银行业务收入为5.76亿元，同比下降27.81%，主要系受股权承销规模下降影响。

股权承销业务方面，2021年，公司完成IPO项目5单，完成再融资（包括可转债融资）项目11单，公司股票总承销规模为152.22亿元，其中IPO及再融资项目主承销规模均有所下降。

债券承销业务方面，公司进一步优化债券业务品种结构，对金融债、地方债、资产证券化等债券品种重点布局，取得较好成效。2021年，公司承销债券合计583单，承销金额共计人民币2298.33亿元，承销金额同比增长90.46%，行业排名第13位（根据Wind统计数据）。

对于新三板业务，公司高度重视新三板改革的战略机遇，积极布局精选层项目，加强全面业务协同，实施综合金融服务，同时加大对优质企业覆盖力度，对于存在IPO及并购项目机会的企业进行重点培育。2021年，公司完成了2单北

交所上市保荐项目，并完成了2单新三板股票定向发行项目。截至2021年末，公司存量新三板持续督导项目45家，其中创新层16家，基础层29家。

并购重组业务方面，公司加强内外部业务协同，推进并购重组业务拓展。2021年，除开展常规的资产重组业务之外，公司先后为金贵银业、贵人鸟、山东博雅、供销大集、华昌达等5家上市公司担任司法重整财务顾问，涉及重整金额达376.19亿元。

从投行项目储备来看，截至2021年末，公司在审项目68个（含IPO 6个、再融资2个、债券57个）；已拿批文未实施项目124个（含再融资1个、债券122个），整体项目储备情况较好。

表 8 公司股权及债券承销业务情况表（单位：个、亿元）

项目	2019年		2020年		2021年	
	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	5.49	5	72.69	5	6.84
再融资	7	84.88	8	345.54	11	145.38
债券发行	570	719.10	735	1206.72	583	2298.33

注：再融资范围包括增发、配股、优先股、可转债、可交债等
资料来源：公司年报、Wind，联合资信整理

（4）自营投资业务

2021年，公司自营业务持仓规模进一步扩大，投资结构变化不大，仍以债券投资为主；公司自营投资规模较大，易受市场行情影响，收入存在较大波动性。

公司自营业务由权益类投资、固定收益类投资以及衍生品投资组成。2021年，主要得益于固收类投资业务良好发展，公司自营业务收入实现较好增长，同比增长82.53%至50.38亿元。

公司自营业务投资主要为债券、基金，以及少部分股票、银行理财、信托计划、券商资管计划等。截至2021年末，公司证券投资规模合计2576.32亿元，较上年末增长39.03%。从投资结构来看，公司证券投资结构变化不大，仍以债券投资为主。2021年末，公司债券投资账面价值合计1849.39亿元，较上年末增长38.23%，主要投

资于利率债和高等级信用债，其中中国主权信用及AAA级别债券占比80.99%。截至2021年末，公司股票投资和公募基金投资规模分别为198.79亿元和218.90亿元，分别较上年末增长34.92%和42.99%。公司其他投资主要包括证金专户投资、银行理财产品、持有的子公司银河金汇发行及管理的资管计划、信托计划、限售股等。2021年公司赎回证金专户投资，但其他投资中永续债增加（交易性金融资产中的永续债无法拆分明细，放在其他项），叠加公司开展金大宗及收益互换业务持有的限售股增加影响，2021年末公司其他投资规模较上年末增长44.06%至309.23亿元。

截至2021年末，公司自营投资涉及3只违约债券，涉及违约金额合计2.93亿元，公司共计计提减值1.42亿元，计提比例48.46%。

从监管指标来看,截至2021年末,公司自营权益类证券及衍生品/净资本和自营非权益类证券及衍生品/净资本均符合监管标准,分别为16.45%和269.17%。

表9 公司主要证券投资结构(单位:亿元、%)

项目	2019年末		2020年末		2021年末	
	金额	占比	金额	金额	金额	占比
债券	880.99	72.42	1337.96	72.20	1849.39	71.78
股票	58.03	4.77	147.34	7.95	198.79	7.72
基金	107.00	8.80	153.09	8.26	218.90	8.50
其他	170.44	14.01	214.66	11.58	309.23	12.00
合计	1216.46	100.00	1853.04	100.00	2576.32	100.00
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	18.39		28.00		16.45	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	138.40		204.67		269.17	

注:1. 上表投资结构系按审计报告各金融资产科目明细进行分类计算;2. 上表债券包含了在其他权益工具核算的永续债,但另有部分永续债在交易性金融资产中其他项核算,因年报未披露其他项具体明细未进行拆分,列入上表其他项中
资料来源:公司定期报告,联合资信整理

(5) 资产管理业务

2021年,公司资产管理业务规模和收入均呈下降趋势;业务结构仍以定向资产管理业务为主,变化不大。

公司资产管理业务主要通过子公司银河金汇开展,主要业务包括集合资产管理业务、定向资产管理业务和专项资产管理业务。

近年来在资管新规及配套细则逐步落地的背景下,证券公司不断推进业务转型、回归资产

管理业务本源。公司资产管理业务与行业整体变动保持一致,通道业务规模继续收缩,主动管理规模持续上升,但由于多数存量业务在未完成规范改造前不得新增客户和规模,2021年公司受托资产管理业务规模及收入仍呈下降趋势。

截至2021年末,公司资产管理业务规模1237.23亿元,较上年末下降18.94%,其中以定向资产管理业务、集合资产管理业务为主,占比分别为61.56%和34.80%。

表10 资产管理业务情况表(单位:亿元、%)

项目	2019年末		2020年末		2021年末	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
集合资产管理业务	551.83	25.87	506.62	33.19	430.56	34.80
定向资产管理业务	1532.78	71.85	988.02	64.73	761.67	61.56
专项资产管理业务	48.64	2.28	31.75	2.08	45.00	3.64
合计	2133.25	100.00	1526.39	100.00	1237.23	100.00

资料来源:公司定期报告,联合资信整理

(6) 子公司业务

子公司经营情况良好,对公司收入形成较好补充。

公司通过设立于香港的银河国际控股作为海外业务平台,为全球机构客户、企业客户和零售客户提供经纪和销售、投资银行、研究和资产管理等服务。银河国际控股于2011年2月成立,是公司全资子公司,2021年12月公司完成向银河国际控股增资17.39亿港元,截至2021年末银河国际控股注册资本达50.00亿港元;主要业务

范围为通过多家全资子公司和合资公司在香港、新加坡、印度尼西亚、泰国、马来西亚、印度、韩国、英国和美国等地区和国家提供证券及期货经纪、研究分析、投资银行、融资融券、资产管理、财富管理以及衍生产品等服务。截至2021年末,银河国际资产总额为336.57亿元,所有者权益为44.71亿元;2021年,实现营业收入19.32亿元,净利润2.74亿元,同比分别增长19.41%和38.38%。

银河期货由银河期货经纪有限公司于2010

年8月更名而来，银河期货经纪有限公司成立于1995年，经营范围为商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询、资产管理、基金销售。2018年11月，苏皇金融期货亚洲有限公司拟将银河期货16.68%的股权转让给公司，截至2020年5月26日，公司已完成对银河期货股权的收购，公司已持有银河期货100%的股权。截至2021年末，银河期货注册资本和实收资本均为23.00亿元。截至2021年末，银河期货日均客户权益人民币413.41亿元，同比增长61.07%。2021年银河期货实现营业收入151.19亿元，实现净利润7.66亿元，同比分别增长109.14%和112.35%。

银河创新资本于2009年10月成立，是公司的全资子公司，经营范围为发起设立私募投资基金、私募投资基金管理等。截至2021年末，银河创新资本注册资本和实收资本均为10.00亿元。2019年公司董事会已审议通过向银河创新资本增资的议案，拟向银河创新资本增资5.00亿元，截至2021年末，增资工作仍在推进过程中。截至2021年末，银河创新资本资产总额14.26亿元，所有者权益11.47亿元；2021年，实现营业收入1.34亿元，净利润0.51亿元，同比增长41.05%和50.00%。

银河金汇于2014年4月成立，为公司的全资子公司，主要经营范围为证券资产管理业务。截至2021年末，银河金汇注册资本和实收资本均为10.00亿元。截至2021年末，银河金汇资产总额16.17亿元，所有者权益13.37亿元；2021年，实现营业收入5.07亿元，净利润0.11亿元。

银河源汇于2015年12月成立，为公司的全资子公司，截至2021年末，银河源汇注册资本30.00亿元。其经营范围为使用自有资金对企业进行股权投资或债权投资，或投资于与股权投资、债权投资相关的其他投资基金。截至2021年末，银河源汇资产总额34.34亿元，所有者权益32.27亿元；2021年，实现营业收入3.76亿元，净

利润2.38亿元。

3. 未来发展

公司战略目标符合自身情况和行业发展方向，具有较好发展前景。

2022年公司将坚持服务国家战略的总体要求，紧密围绕为实体经济提供更高质量、更有效率的金融服务，全面融入服务新发展格局，实现公司发展与国家发展同频共振。具体而言，财富管理业务坚持“以客户为中心”，实施总部专业赋能+客群化运营的业务模式，开发高净值客户；信用业务以两融业务为抓手构建机构客户的综合金融服务体系；资管业务以自主管理为核心，全力以赴“补短板”；投资银行业务强化总部专业能力的输出，加强资金端实力，带动投融资联动建设；自营业务积极推进创新业务发展，探索新业务机会；国际业务重点布局跨境业务，以平台建设提升跨境业务能力，以重点产品为突破口带动业务规模及收入提升，引流境内外客户；研究业务加强研究和销售队伍建设，提升研究质量和影响力。2022年公司要继续贯彻公司党委服务国家重大战略、服务实体经济、服务转型发展的部署，全面推进金融科技战略，用ESG投资理念发挥好驱动力和杠杆的作用。

九、财务分析

1. 财务概况

公司2019-2021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，并均出具了无保留意见的审计报告。公司2022年一季度财务报表未经审计。

2019-2021年，公司会计政策不存在重大变动。合并范围方面，2019年，银河国际控股增持银河-联昌证券国际私人有限公司（以下简称“银河-联昌证券”）股权，将银河-联昌证券纳入合并范围²；2020年，纳入合并范围子公司未发生变化；2021年，银河国际控股增持银河-联

² 2019年4月1日，公司通过子公司银河国际控股将银河-联昌证券纳入合并范围，间接持有银河-联昌证券50.00%的股权且对重大经营决策事情具有决定权

昌控股私人有限公司（以下简称“银河-联昌控股”）股权，将银河-联昌控股纳入合并范围³。总体来看，合并范围变动涉及公司规模相对较小，公司财务数据可比性强。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 5601.35 亿元，其中客户资金存款 1004.88 亿元、客户备付金 246.26 亿元；负债合计 4611.57 亿元，其中代理买卖证券款 1284.01 亿元；所有者权益 989.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益 989.56 亿元；母公司口径净资本 796.50 亿元。2021 年，公司营业收入为 359.84 亿元，利润总额为 127.91 亿元，净利润为 105.17 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 104.30 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 570.85 亿元，现金及现金等价物净增加额 283.88 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 5773.07 亿元，其中客户资金存款 989.80 亿元、客户备付金 214.29 亿元；负债合计 4758.07 亿元，其中代理买卖证券款 1244.38 亿元；所有者权益 1015.00 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1014.77 亿元。2022 年 1—3 月，公司营业收

入为 73.37 亿元，净利润为 15.55 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 15.55 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 174.33 亿元，现金及现金等价物净增加额-37.87 亿元。

2. 资金来源与流动性

2021 年末，公司自有负债规模有所增长，杠杆水平仍较高；债务中短期债务占比偏高，需关注短期流动性管理。2022 年 3 月末，公司负债及债务小幅增长，短期债务占比有所上升。

公司主要通过拆入资金、卖出回购金融资产、发行短期融资券、次级债及公司债券的方式来满足业务发展对资金的需求，融资方式较为多元化。截至 2021 年末，公司负债总额为 4611.57 亿元，较上年末增长 26.79%，其中自有负债和非自有负债均有所增长；公司自有负债为 3321.75 亿元，较上年末增长 25.21%，主要系自营杠杆上升以及对外融资规模增加所致；公司非自有负债为 1289.82 亿元，较上年末增长 31.03%，主要系市场交投活跃度提升使得代理买卖证券款规模增加所致。

表 11 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
负债总额	2437.44	3637.22	4611.57	4758.07
自有负债	1625.70	2652.88	3321.75	/
其中：卖出回购金融资产款	548.56	881.13	1346.04	1504.03
应付债券	640.23	656.69	873.85	789.78
应付短期融资款	176.60	482.86	279.97	391.47
其他负债	24.74	113.40	237.92	238.90
非自有负债	811.74	984.34	1289.82	/
其中：代理买卖证券款	805.09	976.71	1284.01	1244.38
全部债务	1522.09	2357.11	2906.24	3091.48
其中：短期债务	881.86	1700.41	2032.39	2301.69
长期债务	640.23	656.69	873.85	789.78
自有资产负债率	69.33	76.39	77.04	/
净资本/负债（母公司口径）	45.69	29.97	26.68	/
净资产/负债（母公司口径）	45.56	33.42	32.23	/

注：此处净资本/负债、净资产/负债指标采用母公司口径监管报表；应付债券按长期债务简单计算，未根据到期期限拆分到长短期债务；长期债务未包含租赁负债

资料来源：公司财务报告、风险控制指标监管报表，联合资信整理

³ 2021 年 12 月 7 日，公司通过子公司银河国际控股将银河-联昌控股纳入合并范围，间接持有银河-联昌控股 75.00% 的股权

截至 2021 年末，公司卖出回购金融资产款为 1346.04 亿元，规模快速上升，主要是债券质押式卖出回购规模快速增长所致。2021 年，公司债券发行规模增加，应付债券较上年末增长 33.07% 至 873.85 亿元。同时，随着公司减少短期融资，2021 年末应付短期融资款降至 279.97 亿元。2021 年末，公司其他负债规模增幅较大，主要系客户交易履约保证金增加所致，其他负债中客户交易履约保证金占比 91.74%。

从杠杆水平来看，2021 年末，公司自有资产负债率小幅上升，为 77.04%，在行业内属较高水平。2021 年末，母公司口径净资产/负债和净资产/负债分别为 26.68% 和 32.23%。

从有息债务来看，截至 2021 年末，全部债务 2906.24 亿元，较上年末增长 23.30%，其中短期债务占比 69.93%，仍存在一定短期偿付压力，需做好流动性管理。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额合计 4758.07 亿元，较年初小幅增长，负债构成变化不大；公司全部债务小幅增至 3091.48 亿元，其中短期债务占比有所上升，为 74.45%。

2021 年以来，公司自有资产规模有所增长，资产构成仍主要为信用业务和投资业务形成的资产；整体资产质量较好，资产流动性较好。

截至 2021 年末，公司资产总额为 5601.35 亿元，较上年末增长 25.67%，其中自有资产合计 4311.53 亿元，较上年末增长 24.15%。公司资产主要由货币资金、融出资金、交易性金融资产、其他债权投资、其他权益工具投资构成，分别占比 20.34%、17.53%、24.22%、14.50%、6.19%。

随着客户资金规模增长，截至 2021 年末，公司货币资金增至 1139.38 亿元，其中自有资金

为 134.50 亿元。

截至 2021 年末，融出资金为 981.94 亿元，较上年末增长 19.72%；融出资金到期期限主要在 6 个月以内，流动性较好；公司对融出资金按账龄计提减值准备，整体计提比例为 0.21%。

随着股票质押业务持续压缩以及债券质押回购规模减少，截至 2021 年末，公司买入返售金融资产较上年末下降 31.03% 至 219.75 亿元，其中股票质押回购业务账面价值为 185.63 亿元，期限主要分布在一年以内（占比 52.77%）和 1~2 年（占比 39.63%）；公司买入返售金融资产共计提减值准备 4.23 亿元，计提比例为 1.89%。

截至 2021 年末，交易性金融资产账面价值合计 1356.43 亿元，较上年末增长 46.41%，其中主要以债券、股票、公募基金等为主，且公司投资成本及公允价值均有所增长。

截至 2021 年末，公司其他债权投资为 812.33 亿元，较上年末增长 55.83%，主要系债券投资规模增加所致；其中国债、地方债、金融债和企业债分别占比 12.85%、32.47%、21.39% 和 31.88%。

截至 2021 年末，公司其他权益工具规模小幅增长，为 346.85 亿元，主要系公司赎回证金公司产品，同时增加永续债投资规模综合所致；其中永续债规模为 346.84 亿元。

截至 2021 年末，公司优质流动性资产/总资产指标为 18.78%，处于较好水平。

截至 2021 年末，公司所有权受到限制的资产合计 1452.97 亿元，占资产总额的 25.94%，主要系开展质押式回购业务质押的各类债券。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额小幅增至 5773.07 亿元，资产构成变化不大，自有货币资金有所增长。

表 12 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额	3156.66	4457.30	5601.35	5773.07
其中：自有货币资金	100.47	158.76	134.50	206.27
融出资金	587.21	820.18	981.94	910.99
买入返售金融资产	304.38	318.63	219.75	206.75

交易性金融资产	740.39	926.47	1356.43	1374.13
其他债权投资	230.17	521.30	812.33	982.99
其他权益工具投资	193.49	338.68	346.85	364.11
自有资产	2344.92	3472.96	4311.53	/
自有资产/资产总额	74.28	77.92	76.97	/
优质流动性资产	443.27	548.87	741.31	/
优质流动性资产/总资产	20.16	17.49	18.78	/

资料来源：公司财务报告、风险控制指标监管报表，联合资信整理

3. 资本充足性

2021 年以来，公司所有者权益有所增长，稳定性一般；净资本规模很大，主要风险控制指标均持续优于监管指标，整体资本充足性很好。

截至 2021 年末，公司所有者权益 989.78 亿元，较上年末增长 20.69%，主要系公司发行永续债使得其他权益工具增加，同时留存收益及一般风险准备增加所致；其中，归属于母公司所有者权益 989.56 亿元，少数股东权益 0.22 亿元。归属于母公司所有者权益中，股本占比 10.24%、资本公积占比 25.32%、其他权益工具占比 15.04%、盈余公积占比 7.81%、一般风险准备占比 13.75%、未分配利润占比 27.03%，股东权益的稳定性一般。

从分红情况来看，针对 2020 年度利润，公司派发现金股利 22.30 亿元，分别占 2020 年归属于母公司净利润 30.79%；2021 年度利润分配预案中拟派发现金股利占 2021 年度归属于公司股东净利润的 30.13%，整体看利润留存对所有者权益补充效果较好。

截至 2021 年末，公司净资本为 796.50 亿元，较上年末增长 12.94%，其中核心净资本及附属净资本均有所增长。从主要风控指标来看，截至 2021 年末，风险覆盖率及资本杠杆率有所下滑，但各项指标均持续优于各项监管预警标准，整体资本充足性很好。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益为 1015.00 亿元，较年初增长 2.55%，所有者权益稳定性仍一般。

表 13 母公司口径风险控制指标监管报表 (单位：亿元、%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	550.07	568.22	626.50	--	--
附属净资本	140.10	137.00	170.00	--	--
净资本	690.17	705.22	796.50	--	--
净资产	688.13	786.19	962.21	--	--
各项风险资本准备之和	188.06	280.86	363.66	--	--
风险覆盖率	367.00	251.09	219.03	≥100	≥120
资本杠杆率	25.42	18.12	15.75	≥8	≥9.6
净资本/净资产	100.30	89.70	82.78	≥20	≥24

数据来源：公司风险控制指标监管报表

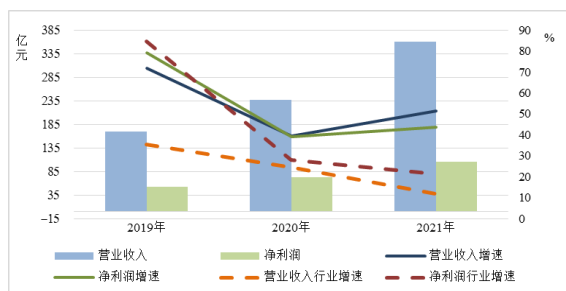
4. 盈利能力

2021 年，公司收入及利润规模实现较好增长，并保持了较强的成本控制能力，盈利能力很强。

2021 年，公司实现营业收入 359.84 亿元，同比增长 51.52%，具体收入结构变动请见上文

经营概况。在营业收入带动下，公司净利润亦实现快速增长，2021 年达 105.17 亿元，同比增长 43.83%，收入及利润增速均高于行业平均。

图 4 公司盈利规模情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司审计报告、证券业协会, 联合资信整理

2021 年公司营业成本合计 230.62 亿元, 同比增长 58.27%, 主要系大宗商品销售成本大幅增加使得其他业务成本增加, 另一方面系职工薪酬增加导致业务及管理费增加所致; 其中业

务管理费及其他业务成本分别占比 42.67%和 56.82%。

从盈利指标来看, 2021 年, 随着利润规模增长, 公司自有资产收益率及净资产收益率有所提升, 分别为 2.70%和 11.62%。整体盈利能力很强。

2022 年一季度, 受市场行情波动影响, 公司营业收入 73.37 亿元, 同比小幅下降 3.20%, 其中投资收益有所下降、其他业务收入有所增加。受其他业务成本相应增加影响, 公司营业总成本同比增长 11.55%, 公司利润总额和净利润分别为 17.13 亿元和 15.55 亿元, 同比分别下滑 31.27%和 22.31%。

表 14 公司主要盈利能力指标 (单位: %、名)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业费用率	40.81	32.92	27.35
薪酬收入比	28.84	22.94	19.58
营业利润率	40.19	38.65	35.91
自有资产收益率	2.46	2.51	2.70
净资产收益率	7.59	9.50	11.62
净资产收益率行业排名	17	14	/

注: 2021 年净资产收益率排名暂未披露
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从同行业对标企业来看 (如下表), 公司盈利能力指标和杠杆水平与对标企业基本持平,

费用控制能力强于对标企业, 盈利波动性略高于对标企业。

表 15 2021 年证券公司行业财务指标比较 (单位: %)

项目	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
申万宏源	10.05	2.28	40.64	18.99	77.40
平安证券	10.03	2.39	34.85	17.29	76.38
中信证券	12.01	2.56	36.76	27.53	79.19
上述样本企业平均值	10.70	2.41	37.42	21.27	77.65
银河证券	11.62	2.70	27.35	25.57	77.04

资料来源: 公司财务报告、公开资料, 联合资信整理

5. 或有事项

公司或有负债风险较低。

截至 2021 年末, 公司无对外担保事项。

截至 2021 年末, 公司不存在涉案金额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。公司作为被告、尚未了结的且涉案金额超过人民币 1000 万元的诉讼、仲裁

事项主要共 2 起, 主要是资产管理业务下债券质押式协议回购交易纠纷, 涉及或有赔偿金额共计 1.88 亿元。

十、本次跟踪债券偿还能力分析

公司主要指标对全部债务的覆盖程度一般; 考虑到公司作为全国综合性上市证券公司, 股

东背景很强，综合竞争力很强，公司对本次跟踪债券的偿还能力极强。

截至本报告出具日，本次跟踪债券“中银转债”债券余额为 78.00 亿元。

截至2021年末，公司全部债务为2906.24亿元；公司所有者权益、经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度尚可，营业收入对全部债务的覆盖程度较弱。

表 16 公司债券偿还能力指标

项目	2021 年
全部债务（亿元）	2906.24
所有者权益/全部债务（倍）	0.34
营业收入/全部债务（倍）	0.12
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.47

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十一、外部支持

公司股东实力强大，对公司发展形成有力支持。

银河金控是经国务院批准，由财政部和汇金公司共同发起，于2005年8月在国家工商行政管理总局注册成立。截至2021年末，银河金控注册资本128.91亿元，其中汇金公司出资比例为69.07%，财政部出资比例为29.32%，全国社会保障基金理事会出资比例为1.61%。银河金控为中央直属国有大型金融企业，是国家顺应金融改革与发展趋势设立的中国第一家国有金融控股公司，目前已形成了证券、资产管理、资本投资等业务板块。

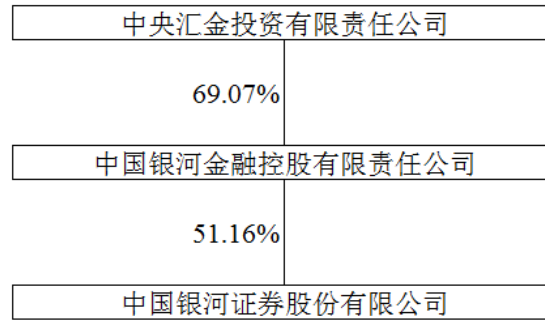
汇金公司是依据《公司法》由国家出资设立的国有独资公司，代表国家依法行使对国有商业银行等重点金融企业出资人的权利和义务，其重要股东职责由国务院行使，董事会、监事会成员由国务院任命，对国务院负责。目前，汇金公司控股参股机构包括国家开发银行、中国工商银行股份有限公司、中国农业银行股份有限

公司、中国银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司、中国光大集团股份公司、中国出口信用保险公司、中国再保险（集团）股份有限公司、申万宏源集团股份有限公司、中国国际金融股份有限公司、中信建投证券股份有限公司等多家金融机构。汇金公司多元化金融布局为公司业务开展提供了一定资源。

十二、结论

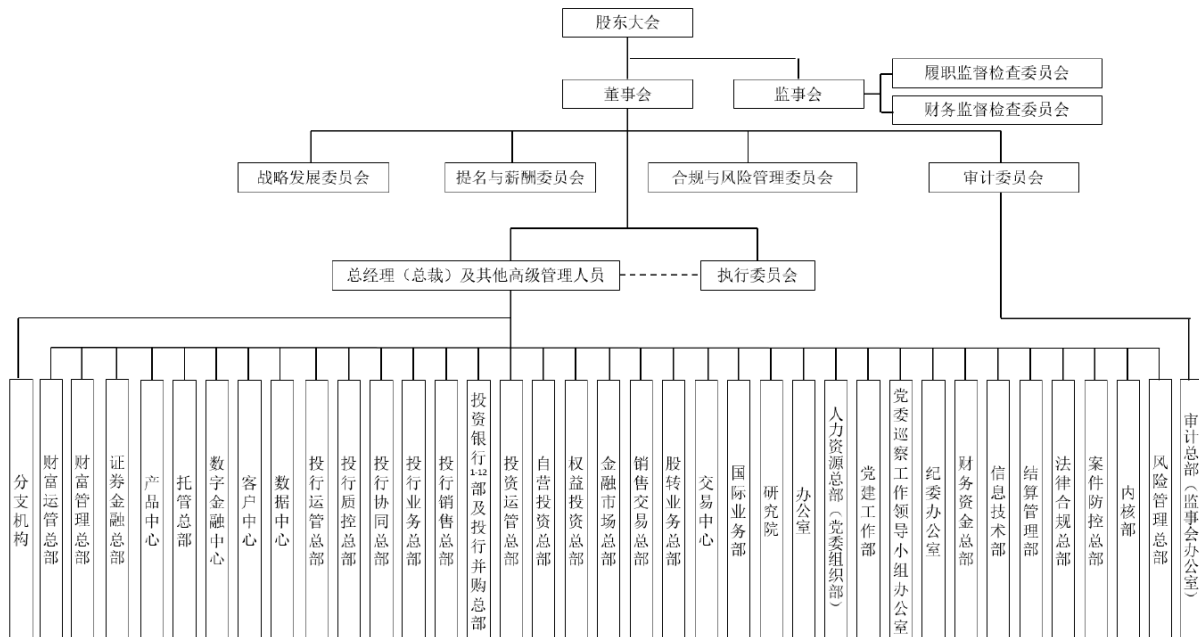
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“中银转债”的债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底中国银河证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2 截至 2021 年底中国银河证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司年报

附件 2 主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
自有资产（亿元）	2344.92	3472.96	4311.53	/
自有负债（亿元）	1625.70	2652.88	3321.75	/
所有者权益（亿元）	719.22	820.08	989.78	1015.00
自有资产负债率（%）	69.33	76.39	77.04	/
优质流动性资产/总资产（%）	20.16	17.49	18.78	/
营业收入（亿元）	170.41	237.49	359.84	73.37
利润总额（亿元）	68.30	91.57	127.91	17.13
营业利润率（%）	40.19	38.65	35.91	23.23
营业费用率（%）	40.81	32.92	27.35	28.65
薪酬收入比（%）	28.84	22.94	19.58	/
自有资产收益率（%）	2.46	2.51	2.70	/
净资产收益率（%）	7.59	9.50	11.62	1.55
盈利稳定性（%）	25.50	34.22	25.57	--
净资本（亿元）	690.07	705.22	796.50	/
风险覆盖率（%）	367.00	251.09	219.03	/
资本杠杆率（%）	25.42	18.12	15.75	/
流动性覆盖率（%）	307.93	280.88	278.65	/
净稳定资金率（%）	125.88	133.56	138.29	/
信用业务杠杆率（%）	118.61	126.89	117.49	/
短期债务（亿元）	881.86	1700.41	2032.39	2301.69
长期债务（亿元）	640.23	656.69	873.85	789.78
全部债务（亿元）	1522.09	2357.11	2906.24	3091.48

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，财务数据均为合并口径；2. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；3. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
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+交易性金融负债+其他负债科目中的有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信金融机构、非金融企业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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持