

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的內容概不負責，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倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



China International Capital Corporation Limited

中國國際金融股份有限公司

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：03908)

海外監管公告

本公告乃根據《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》第13.10B條而作出。

茲載列中國國際金融股份有限公司(「本公司」)在上海證券交易所網站刊登的關於本公司公開發行2019年公司債券(面向合格投資者)(第一期)信用評級報告，僅供參閱。

承董事會命
中國國際金融股份有限公司
董事會秘書
徐翌成

中國，北京
2019年11月18日

於本公告日期，本公司執行董事為畢明建先生；非執行董事為沈如軍先生、趙海英女士、大衛·龐德文先生、劉海峰先生、石軍先生及查懋德先生；以及獨立非執行董事為林重庚先生、劉力先生、蕭偉強先生及賁聖林先生。



信用等级通知书

信评委函字[2019]G624-F1号

中国国际金融股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“中国国际金融股份有限公司公开发行2019年公司债券（面向合格投资者）（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年十一月十二日

中国国际金融股份有限公司公开发行 2019 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	中国国际金融股份有限公司
发行规模	本期债券发行规模为人民币15亿元
债券期限	本期债券为6年期，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
债券利率	本期债券票面利率将由发行人和主承销商根据市场询价情况和簿记建档结果确定。票面利率采取单利按年计息，不计复利
偿还方式	本期债券按年付息、到期一次还本

概况数据

中金公司 ¹	2016	2017	2018	2019.6
总资产（亿元）	1,019.48	2,378.12	2,754.21	3,206.98
所有者权益（亿元）	184.97	368.92	423.77	436.55
净资本（亿元）	141.64	193.47	245.77	257.79
营业收入（亿元）	73.22	112.09	129.14	69.81
净利润（亿元）	18.40	28.11	35.35	18.99
EBITDA（亿元）	29.78	55.97	93.89	55.56
资产负债率（%）	78.12	80.63	81.90	83.69
摊薄的净资产收益率（%）	9.87	7.54	8.28	8.66
EBITDA 利息倍数（X）	5.17	3.17	2.00	2.06
全部债务/EBITDA（X）	10.28	18.13	14.19	13.58
风险覆盖率（%）	144.90	137.16	133.58	135.98
资本杠杆率（%）	14.76	10.40	10.55	10.44
流动性覆盖率（%）	227.31	354.84	438.33	381.59
净稳定资金率（%）	130.32	129.42	156.98	139.91
净资本/净资产（%）	84.06	57.47	65.95	67.81
净资本/负债（%）	34.77	23.61	22.74	22.91
净资产/负债（%）	41.37	41.08	34.48	33.78
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	46.87	51.20	20.62	30.69
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	242.93	269.92	347.50	338.82

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；
2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款；
3、2019 年上半年摊薄的净资产收益率、全部债务/EBITDA 经年化处理。

¹ 未经特别说明，本报告中金额为人民币。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“中国国际金融股份有限公司公开发行 2019 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）”信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

中诚信证评评定中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”或“公司”）主体信用等级为 AAA，该级别反映了受评主体中金公司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。中诚信证评肯定了中金公司强大的股东背景、资本实力不断增强、投行业务优势明显、多业务齐头并进，盈利能力强等优势对公司业务发展及信用质量的支撑；同时，我们也关注到行业监管全面趋严、国际经济形势转变，对外投资收紧以及并购后对经营管理要求提升等对公司信用水平的影响。

正面

- 强大的股东背景。中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”）为公司最大股东，根据国务院授权，对国有重点金融企业进行股权投资。公司在中央政府参股的企业中具有重要的战略地位，得到中央政府的大力支持。
- 资本实力不断增强。公司通过 H 股上市、定向增发并购中国中投证券有限责任公司（后更名为中国中金财富证券有限公司，以下简称“中金财富”）、定向增发引入战略合作伙伴等一系列资本运作，资本实力大幅提升，同时为未来战略布局奠定基础。
- 投行业务优势明显。公司投资银行业务竞争力极强，投行业务多项指标在行业中名列前茅，同时境外市场的参与度高，形成独特的竞争力。

分析师

张昕雅 xyzhang@ccxr.com.cn

张昕雅

张茹 zhangru@ccxr.com.cn

张茹

何扬 yhe@ccxr.com.cn

何扬

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年11月12日

- 多业务齐头并进，盈利能力强。公司在投行的传统优势基础上，通过自身发展及合并中金财富，财富管理与投资管理等业务增长较快，多项业务指标位于行业前列。在证券行业收入近年整体下行的背景下，公司收入持续保持增长，剔除合并因素外，仍实现增长，体现出极强的盈利能力。

关注

- 行业监管全面趋严。2017年以来，监管层提出防范化解系统性金融风险，对同业、理财、表外业务三个领域进行重点监管；同时《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》已实施。金融强监管背景下，证券公司的合规、风控和经营适应能力将受到考验。
- 国际经济形势转变，对外投资收紧。随着全球经济增长放缓、下行压力增加，国际金融市场波动有所加大，中美贸易摩擦阶段性缓和，但大国博弈下摩擦趋于长期化和复杂化，世界经济形势更具不确定性。同时国内监管部门对于中资企业跨境收购态度更为审慎。公司部分板块涉及海外业务，有可能受到国际形势转变的影响。
- 并购后对经营管理要求提升。公司并购中金财富后，持续对资源进行整合，这对公司经营管理能力提出更高要求。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

概 况

发债主体概况

中国国际金融股份有限公司成立于1995年7月，前身为中国国际金融有限公司，是由原中国人民建设银行（后更名为“中国建设银行”）、美国摩根士丹利国际公司、原中国经济技术投资担保公司（后更名为“中国投融资担保股份有限公司”）、新加坡政府投资公司（后更正为“新加坡政府投资有限公司”）及原名力集团（后更名为“名力集团控股有限公司”）共同投资组建的中国第一家中外合资投资银行，成立时注册资本为1亿美元。

2004年，公司以未分配利润2,500万美元转增注册资本，注册资本增加至1.25亿美元。同年公司股东中国建设银行分立为中国建设银行股份有限公司和中国建银投资有限责任公司，原中国建设银行持有的43.35%的股份由中国建银投资有限公司承继。2010年中国建银投资有限责任公司将持有的公司43.35%的股权全部无偿划转至中央汇金，中央汇金成为公司第一大股东。同年，公司股东摩根士丹利国际公司退出，将其所持有公司的34.30%的股权分别转让给TPG Asia V Delaware, L.P.（10.30%）、KKR Institutions Investments L.P.（10.00%）、新加坡政府投资有限公司（9.00%）和大东方人寿保险有限公司（5.00%）。2012年11月，公司以未分配利润转增注册资本1亿美元，注册资本由1.25亿美元增至2.25亿美元。

2015年4月，股东中央汇金将其0.18%的股权分别转让给中国建银投资有限责任公司（0.06%）、建投投资有限责任公司（0.06%）、中国投资咨询有限责任公司（0.06%），股权变更后，中央汇金直接持股比例为43.17%。2015年6月，中国国际金融有限公司整体改制变更为股份有限公司，其全称变更为中国国际金融股份有限公司，注册资本变更为人民币16.67亿元。2015年11月，中金公司成功在香港联交所上市，2016年1月，公司注册资本变更为23.07亿元。

2017年3月，公司向中央汇金发行1,678,461,809股内资股作为对价，完成对中金财富100%控股合并，合并完成后中金财富成为公司重要子公司，公

司注册资本达到人民币39.85亿元。2018年3月，公司向Tencent Mobility Limited发行207,537,059股H股新股，发行后公司注册资本达到人民币41.93亿元。2019年3月，公司股东中央汇金向海尔集团（青岛）金融控股有限公司（以下简称“海尔金控”）转让39,850万股内资股，转让后海尔金控持股比例约为9.50%。2019年10月，公司完成向若干名投资者配售17,600万股H股，配售价格为每股配售股份14.40港元，配售事项完成后，公司注册资本增至人民币43.69亿元。截至2019年10月末，中央汇金直接及间接持有公司44.38%股份，仍为公司第一大股东。

中金公司致力于为国内外机构及个人客户提供全方位的服务，业务范围包括投资银行业务、资产管理业务、证券自营业务、经纪业务、证券投资咨询业务、私募股权投资业务等。截至2019年6月末，公司在境内设有多家子公司，在上海和深圳等地设有分公司，在中国大陆28个省、直辖市拥有200多个营业网点。公司下属六家主要子公司分别为中国国际金融（香港）有限公司（以下简称“中金香港”）、中金财富、中金资本运营有限公司（以下简称“中金资本”）、中金基金管理有限公司（以下简称“中金基金”）、中金期货有限公司（以下简称“中金期货”）、中金浦成投资有限公司（以下简称“中金浦成投资”）。另外，中金公司亦积极开拓海外市场，在香港、纽约、新加坡、伦敦、旧金山和法兰克福设有分支机构，为成为植根中国的国际投资银行奠定了基础。

截至2018年末，中金公司总资产为2,754.21亿元，所有者权益为423.77亿元，剔除代理买卖证券款后总资产为2,341.03亿元，资产负债率为81.90%。2018年，公司分别实现营业收入129.14亿元及净利润35.35亿元。

截至2019年6月末，中金公司总资产为3,206.98亿元，所有者权益为436.55亿元，剔除代理买卖证券款后总资产为2,676.27亿元，资产负债率为83.69%。2019年上半年，公司分别实现营业收入69.81亿元及净利润18.99亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
发行主体	中国国际金融股份有限公司
债券名称	中国国际金融股份有限公司公开发行 2019 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）
发行规模	本期债券发行规模为人民币 15 亿元
债券期限	本期债券为 6 年期，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
债券利率	本期债券票面利率由发行人和主承销商根据市场询价情况和簿记建档结果确定。票面利率采取单利按年计息，不计复利
偿还方式	本期债券按年付息、到期一次还本
募集资金用途	本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于补充流动资金

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

证券市场概况

证券行业与宏观经济环境高度相关。近年来在外国欧债危机、国内通胀高企和再融资等因素的影响下，上证综指震荡下跌至 2013 年 6 月的 1,849.65 点，为近 4 年来的最低点。2013 年是中国经济深化改革转型升级不断深入的一年，当年全国 GDP 达到 568,845 亿元，同比增长 7.7%。受到国内经济结构调整战略调整，境外经济局势低迷的影响，A 股市场波动较大，而且表现继续分化，截至 2013 年末，上证综指报收 2,115.98 点，同比下跌 6.75%。2014 年，股票指数和两市成交量均大幅增长，其中上证综合指数收于年内新高 3,234.68 点，较 2013 年末上涨 52.87%，深圳成份指数收于年内新高 11,014.62 点，较 2013 年末上涨 35.62%。2015 年上半年，中国资本市场在改革红利不断释放、货币政策定向宽松的宏观背景下，延续了 2014 年第四季度以来的上涨势头，主要股指屡创新高，上证综指从 3,234.68 点上升至 5,178.19 点。但进入六月中旬后，市场在融资盘去杠杆、获利回吐等因素的影响下急促回调，股市出现巨幅震荡。监管层密集出台多项措施来稳定市场，取得初步成效，年末上证综指有所上升。截至 2015 年 12 月 31 日，上证综指为 3,539.18 点。

进入 2016 年以来，宏观经济下行压力加大，股票市场继续进入震荡下行，从 2016 年前三季度 A

股表现来看，各大指数整体均表现为下跌。但进入 10 月份以后，随着国内各金融机构资产配置压力加大以及国家对于房地产市场的连续政策调控，造成国内无风险收益率持续下滑，导致大量机构资金进入股票市场寻求高收益资产。推动股票市场指数持续上升。截至 2016 年末，上证综指收盘收于 3,103.64 点，较年内最低点 2,638.30 点上涨 17.64%，年初因熔断造成的大幅下跌的影响有所修复。2016 年底，中央经济工作会议定调，要稳中求进、去杠杆，大力发展实体经济，2017 年 A 股出现慢牛格局。2017 年全年，上证指数全年振幅 13.98%，截至 2017 年末，上证综指收盘收于 3,307.17 点，较年初上涨 6.56%。2018 年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，上证综指震荡下跌，截至 2018 年末，上证综指收盘于 2,493.90 点，较年初下跌 24.59%。2019 年上半年，受社融预期宽松、宏观经济预期企稳、中美贸易关系预期缓和影响，A 股行情回暖，期末上证综指收于 2,978.88 点，半年度涨幅 19.45%，但本轮反弹能否演化成反转行情，需要更多宏观经济基本面支撑，股票市场未来走势有待观察。

图 1：2014~2019.6 上证综合指数变化趋势图



资料来源：Wind，中诚信证评整理

多层次资本市场体系建设方面，近年来，在大力发展资本市场的政策导向下，针对证券市场和证券公司的深层次改革陆续展开，多层次的资本市场体系逐步壮大和完善。2016 年以来，IPO 审核提速，截至 2016 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）增至 3,052 家，总市值下降至 50.82 万亿元。2017 年前三季度，IPO 审核提速，2017 年 10 月新一届发审委履职以来，IPO 审核通过率大幅降低，2017 年 IPO 企业数量创下历史记录。截至 2017 年末，

我国境内上市公司数（A、B 股）增至 3,485 家，总市值下降至 44.93 万亿元。2018 年，IPO 审核趋严，众多企业主动终止审查、放弃 IPO，同时 IPO 审核趋缓，IPO 过会企业数量大幅减少。截至 2018 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）3,584 家，总市值下降至 43.49 万亿元。2019 年上半年，市场行情好转，但传统股权融资仍旧较为低迷，科创板尚未对券商投行收入产生影响，截至 2019 年 6 月末，我国境内上市公司数（A、B 股）3,648 家，总市值为 53.63 万亿元。与此同时，随着证券市场的发展，证券投资品种日趋多元化，基金、债券、期货等证券品种均得到了较大发展，多层次资本市场体系建设逐步深入。

表 2：2016~2019.6 股票市场主要指标

单位：家、万亿元

指标	2016	2017	2018	2019.6
上市公司总数	3,052	3,485	3,584	3,648
总市值	50.82	44.93	43.49	53.63
总成交额	127.38	112.46	90.17	69.54

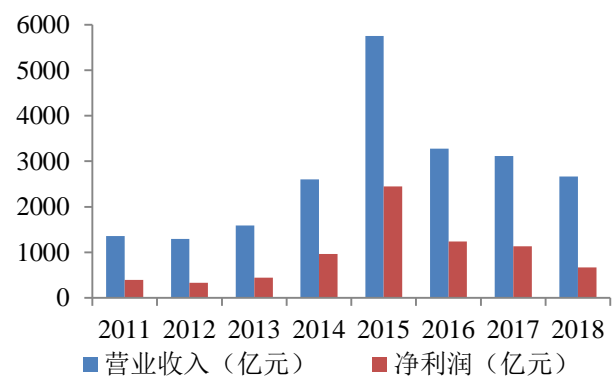
资料来源：Wind，中诚信证评整理

交易量方面，伴随着近几年证券市场的发展，市场交易量呈现一定的波动。2016 年，证券市场整体较为低迷，两市成交额为 127.38 万亿元，较上年大幅减少 49.94%。2017 年全年两市成交额 112.46 万亿元，同比减少 11.71%。2018 年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，证券市场交易更为低迷，两市成交额 90.17 万亿元，同比减少 19.82%。2019 年上半年，证券市场回暖，股票交易复苏，当期两市成交额 69.54 亿元，同比增长 32.53%。

从券商业务结构来看，目前国内券商已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资产管理业务五大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，虽然经纪业务占比呈现震荡下降态势，收入结构得到优化，但从绝对占比看，仍较大程度的依赖于传统的经纪业务，因而整体的经营状况与宏观经济及证券场景气度息息相关。随着市场景气度的提升，2013~2015 年，全行业证券公司分别实现净利润 440.21 亿元、965.54 亿元和 2,447.63 亿元，总体呈现上升态势。2016 年，证券

公司整体经营情况受二级市场行情下滑影响显著，2016 年全行业证券公司实现净利润 1,234.45 亿元。受二级市场成交量及债券承销业务量下滑共同影响，2017 年证券公司实现净利润 1,129.95 亿元，同比减少 8.47%。受经济环境及监管政策影响，证券公司业绩持续承压，2018 年证券公司实现净利润 666.20 亿元，同比减少 41.04%。2019 年上半年，随着资本市场走强及交投活跃度提升，收入及利润均实现大幅增长，当期全行业实现净利润 666.62 亿元，同比增长 102.86%。

图 2：2011~2018 年证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的发展，国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平，证监会出台《证券公司分类监管规定》，将证券公司分为 A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E 等 5 大类 11 个级别。其中，A、B、C 三大类中各级别公司均为正常经营公司，D 类、E 类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。自 2010 年起，证监会每年对证券公司进行分类评价，以确定其风险管理能力和合规管理水平。据 2015 年 7 月证监会披露的分类结果显示，在全行业 119 家证券公司中，剔除 24 家与母公司合并评价的公司外，共有 95 家证券公司参与分类评价，其中 AA 类公司 27 家，A 类公司 37 家，B 类公司 30 家，C 类公司 1 家，无 D 类及 E 类公司，全行业证券公司各项风险控制指标均已达到规定标准，且获得 AA 级和 A 级的券商数量较上年分别增加 7 家和 19 家。但伴随着 2015 年证券行业的快速发展，行业中亦出现了场外配资信息系统

违规接入、两融违规操作招来的罚单，以及新三板业务中的违规行为等。为加强行业监管，证监会对多家券商进行立案调查，根据 2016 年度公布的证券公司分类结果，95 家参评券商中，58 家评级下滑、30 家评级持平、仅 7 家评级上升。2017 年 7 月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，提出全面风险管理；新增年度营业收入、机构客户投研服务收入占经纪业务收入比例、境外子公司收入海外业务收入、新业务市场竞争力或者信息系统建设投入等评级加分项；提高净资产加分门槛等。在 2017 年分类评价中，有 97 家券商参评，其中 A 类有 40 家、B 类有 48 家、C 类有 9 家，评级最高的 AA 级有 11 家。在 2018 年 7 月发布的分类评价中，共有 98 家券商参评，其中 A 类有 40 家、B 类有 49 家、C 类有 8 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级有 12 家。2018 年的分类评价结果与 2017 年相比，有 24 家评级上升、24 家评级下滑、48 家评级持平，并首次出现了 D 类评级。2019 年 7 月，证监会公布了最新一期证券公司分类结果，其中 A 类有 38 家、B 类有 50 家、C 类有 8 家、D 类有 2 家，评级最高的 AA 级减少至 10 家，与 2018 年相比，有 19 家评级上调，28 家评级下滑，51 家评级持平。

中诚信证评认为，证券公司分类评价体系的进一步完善有望促进证券市场健康稳定发展。同时，2019 年公布的证券公司分类评级情况较 2018 年整体有所下滑，在外部监管环境趋严的情况下，证券公司合规管理、风险控制以及经营管理压力有所增加。

经纪业务

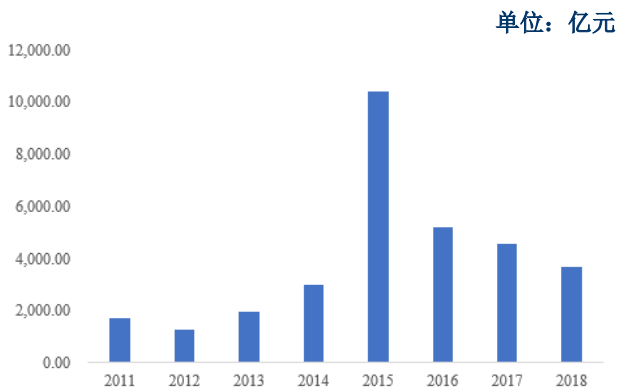
经纪业务作为证券公司的传统业务，一直以来，在证券公司收入中的占比很高。随着 2008 年 5 月券商新设营业部重新开闸，营业部网点扩展限制的放开，证券公司争相新设营业部并升级服务部，抢占经纪业务市场份额。2014 年，证券公司营业部数量达到 7,199 家，较 2013 年增长 1,414 家，其新增营业部多为轻型营业部。截至 2015 年底，我国共有证券公司营业部 8,170 家，较 2014 年增加 13.49%。轻型营业部的扩张态势仍在持续，但增速

略有放缓。2016 年，证券公司已经公告获批新设的营业部数达到 723 家。2017 年二季度开始，监管部门收紧对证券营业部新设申请的管理，截至 2017 年末，证券公司营业部合计 10,089 家。受经纪业务不景气影响，券商放缓新设营业部节奏，截至 2018 年末，证券公司营业部合计 10,759 家。

受营业部数量不断增加的影响，证券经纪业务竞争日趋激烈，市场集中度呈现下降趋势。尽管证券业协会于 2010 年 10 月下发了《关于进一步加强证券公司客户服务和证券交易佣金管理工作的通知》，规范行业佣金的收取，避免恶意拉低佣金率的不正当竞争，但随着证券公司经纪业务的竞争加剧，全国范围内的经纪业务佣金率持续下滑。据统计，2012 年行业平均佣金率继续下滑至 0.078%。2013 年 3 月 25 日，中国证券登记结算有限责任公司发布了《证券账户非现场开户实施暂行办法》，从公布日起，投资者就可选择非现场方式申请开立证券账户。2014 年佣金率降为 0.066%。2015 年，受互联网冲击和一人多户政策的放开，佣金率进一步降至 0.050%。2016 年，行业平均佣金率进一步下降至 0.040%。2017 年，行业平均佣金率下降至 0.038%，下降幅度趋缓。

2015 年 A 股市场日均成交金额为 10,425 亿元，同比增长 245.74%。由于上半年牛市效应，市场活跃，成交金额的放量式增长对冲了佣金率的下降，所以总体来看，2015 年经纪业务收入仍实现了 156% 的增长。2016 年，证券市场行情在经历年初的急剧下跌后企稳回升，但整体较为低迷，市场交易规模显著收缩，A 股市场日均成交金额为 5,191 亿元，同比减少 50.21%。2017 年 A 股市场绩优蓝筹股表现抢眼，中小盘股表现低迷，市场结构分化明显，2017 年全年 A 股市场日均成交额为 4,586 亿元，同比减少 11.65%。2018 年以来，受中美贸易战、国内经济增速放缓、信用风险频发等内外部因素影响，市场避险情绪增加，成交量进一步低迷，2018 年全年 A 股市场日均成交额为 3,694 亿元，同比减少 19.45%。

图 3：2011 年以来市场日均成交额情况



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

经纪业务发展趋势方面，为提升服务附加价值，开拓盈利增长点，未来国内券商经纪业务的发展趋势是提供投资顾问服务、财富管理服务增值服务等。2011 年《证券投资顾问业务暂行规定》以及 2012 年《证券公司证券营业部信息技术指引》的颁布实施，标志着政策正加速推进证券经纪业务向财富管理职能方向转变。

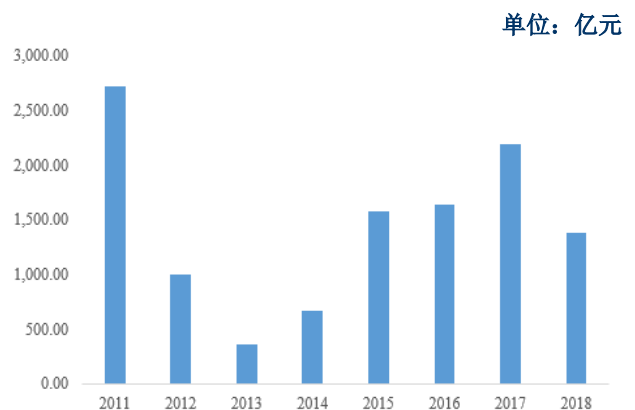
中诚信证评认为，券商经纪业务目前激烈的竞争态势必然推动该业务转型升级，未来随着证券市场前景气度的提升，经纪业务向财富管理型转型升级，券商经纪业务收入亦将有所增长。

投行业务

2009 年 3 月，随着《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》的颁布，创业板正式开启，作为 A 股主板和中小板市场的重要补充，创业板的开启一度为证券公司投行业务的发展打开了新的市场空间。但随着证券市场前景气度的降低以及估值水平的下滑，国内企业 IPO 数量及融资金额均大幅下滑，券商投行业务规模亦明显缩水，自 2012 年 10 月以来，国内证券市场经历了 A 股历史上时间最长的 IPO 寒冬。直至 2013 年末，纽威阀门等 5 家公司获得新股发行批文后，IPO 市场开始升温好转。2014 年，在新股发行重启及市场回暖的利好因素带动下，A 股市场一共发行了 453 个股权融资项目，同比增长 96.10%；融资金额为 5,206.24 亿元，比 2013 年大幅增长 60.79%。2015 年，IPO 因受二级市场异常波动影响而暂停近 4 个月，但总体而言，A 股一级市场扩容较快。全年 A 股市场一共发行了 1,082 个股权融资项目，同比增长 72.57%；融资金

额为 15,350.36 亿元，同比大幅增长 101.02%；其中，IPO 发行 224 家，融资金额 1,578.29 亿元，分别增长 79.20% 和 135.96%。2016 年，A 股共计 227 家上市公司取得批文并成功发行上市，累计募集资金 1,496 亿元，同比略有减少。2017 年全年，沪深两市 IPO 首发家数合计 421 家，首发募集资金 2,186.10 亿元，同比分别增长 69.76% 和 33.82%。2018 年全年，沪深两市 IPO 首发家数合计 103 家，首发募集资金 1,374.88 亿元，同比分别减少 75.53% 和 37.11%。2019 年上半年，沪深两市 IPO 首发家数合计 66 家，同比增加 3 家，首发募集资金 611.57 亿元，同比减少 34.63%，2019 年 6 月科创板的正式推出，为投行带来增量业务机会，证券公司保荐业务业绩压力或将有所缓解。

图 4：2011 年以来 IPO 募集资金情况

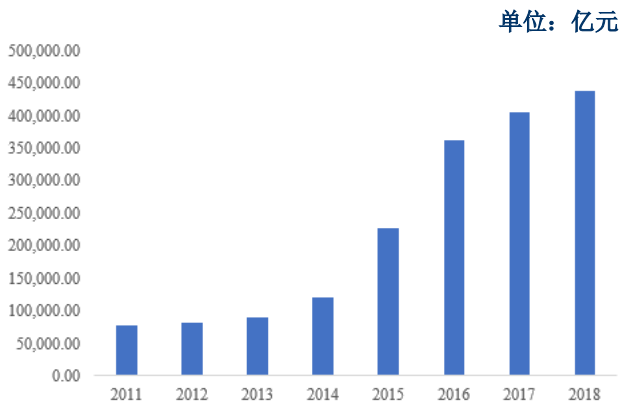


资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

同时，国内资本市场融资品种逐步多元化，有效地平滑了证券公司投行业务的波动。近年来随着 A 股市场融资功能的逐步完善和债券市场的快速发展，上市公司对增发、配股、债务融资需求不断增加，券商投行业务已不再单纯依赖 IPO 业务。2015 年债券融资规模达到 22.75 万亿元，同比增长近一倍。二者的大幅增长为券商贡献了 394 亿元的承销保荐收入，增长了 64%。2016 年我国债券融资规模继续大幅增长，全年债券融资金额达 36.21 万亿元，同比增长 59.17%。2017 年在稳健中性的货币政策、金融监管持续趋严背景下，2017 年债券市场扩容放缓。2017 年全年，新发行债券规模 40.54 万亿元，同比增长 11.95%。2018 年，受去杠杆政策影响，债券市场扩容持续放缓。2018 年全年，新发行债券 43.76 万亿元，同比增长 7.94%。2019 年上半年，

受利率下行等因素影响，债券一级市场回暖，当期新发行债券 21.75 万亿元，同比增长 5.80%。

图 5：2011 年以来债券融资规模



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

从市场集中度来看，虽然目前证券公司投行业务仍处于高度集中的状态，但以中小项目见长的中小券商的投行业务快速发展，大券商主导的市场格局有所弱化。短期内，受 IPO 市场景气度回升及债市扩容影响，投行业务的竞争将更为激烈，但总体来看，历史业绩相对稳定和承销能力相对更强的大中型券商主导的竞争格局短期内难有大的变动。

自营业务

作为证券公司的传统业务之一，近年来直至 2015 年末我国证券公司自营规模持续增长，2015 年 125 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）1,413.54 亿元，同比大幅增长 99.01%。从自营业务投资结构来看，由于前几年股票市场表现不佳，因而券商将资金配置重心逐渐由权益类转向债券类投资，2014 年以来随着证券市场前景气度的提升，证券公司自营业务收入规模显著提升。2016 年受资本市场震荡、监管趋严影响，证券公司自营业务规模及收益率显著回落，截至 2016 年末，129 家券商实现证券投资收益（含公允价值变动损益，下同）568.47 亿元，同比下降 59.78%。2017 年，得益于股市结构性牛市行情，证券公司共实现投资收益 860.98 亿元，同比增长 51.46%。2018 年以来，股票市场行情大幅下跌，债券市场迎来结构性牛市，证券公司全年共实现投资收益 880.27 亿元。2019 年上半年，股票市场回暖，股债双牛促使券商投资收益大幅提升，证券公司当期实现投资收益 620.60 亿元，同比增长 110.02%。

为进一步扩大证券公司证券自营业务的投资品种范围，2012 年 11 月，证监会公布《关于修改〈关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定〉的决定》，规定券商自营业务投资范围扩大至全国中小企业股份转让系统挂牌转让的证券、在境内银行间市场交易的证券（由部分扩大到全部）。此外，在新三板、区域性股权交易市场挂牌转让的股票等产品纳入券商自营业务投资范围。

中诚信证评认为，随着自营投资范围的扩大，可应用金融工具的增多以及对资产配置的有效把控，券商自营业务的良好表现有望得到延续，但同时也对券商风险管控能力提出了更高的要求。

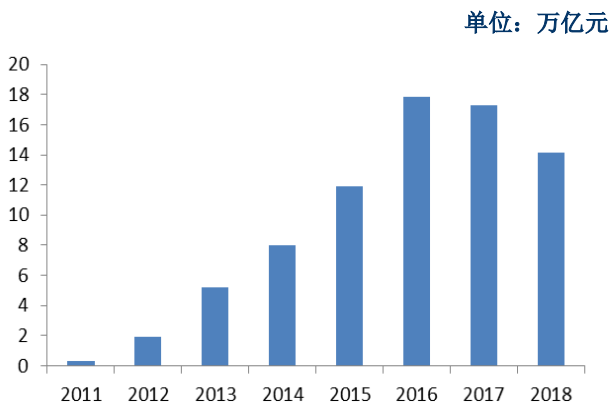
资产管理业务

在完成综合治理后，证券公司的资产管理业务在产品设计与投资策略与操作、营销服务等方面实现了全面转型。目前，证券公司资产管理业务已形成了涵盖集合理财、专项理财、定向理财等产品的多元化产品线。

集合理财产品的发行始于 2005 年，作为资产管理的主要产品，其产品线也扩展到股票型、债券型、货币市场型、混合型以及 FOF 型等多种系列。随着人们财富的积累，对于理财的需求也不断增长，2009 年以后券商集合理财产品规模逐年上升。受益于政府对券商资产管理政策的松绑，截至 2013 年 12 月 31 日，115 家证券公司受托管理资金本金总额为 5.2 万亿元，比 2012 年末的 1.89 万亿元增长了 1.75 倍。2014 年，证券公司托管证券市值 24.86 万亿元，受托管理资金本金总额 7.97 万亿元。2015 年券商受托管理资金本金总额为 11.88 万亿元，同比增长 49.06%，增速与去年基本持平，保持较快增长。从收入占比来看，2015 年券商资管业务收入占行业总收入的 4.78%，与 2014 年保持一致，占比仍然较低。截至 2016 年末，129 家证券公司托管证券市值 33.77 万亿元，受托管理资金本金总额 17.82 万亿元，受托规模较 2015 年末继续大幅增长；同期券商资管业务收入占行业总收入的 9.04%，同比亦有较大提高。截至 2017 年末，证券公司托管证券市值 40.33 万亿元，受托管理资金本金总额 17.26 万亿元，较上年末减少 3.14%。2016 年以来监管部门明确去杠

杆、去通道的监管方向，资管行业迎来统一监管的供给侧改革，券商从事通道业务的成本大幅度上升，2017年券商资管规模近年来首次负增长。2018年资管新规落地进一步引导资产管理行业回归本源，截至2018年末，证券公司托管证券市值32.62万亿元，受托管理资金本金总额14.11万亿元，较上年末减少18.25%。截至2019年6月末，受托管理资金本金总额13.59万亿元，较上年末略有下降。

图 6：2011 年以来受托管理资本规模



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

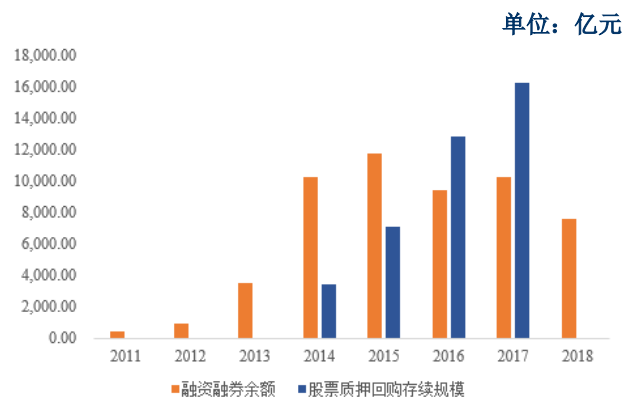
信用业务

证券公司信用业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购交易业务。融资融券业务于2010年正式推出，近年来发展迅速。据中国证券金融股份有限公司（以下简称“证金公司”）统计数据显示，自2010年3月中国证监会批准国泰君安、国信证券、中信证券、光大证券、海通证券和广发证券六家证券公司作为融资融券业务首批试点证券公司以来，融资买入额占两市成交额的比例不断攀升。融资融券业务在2014年表现抢眼，全年共实现收入446.24亿元，占券商总收入的比例为17%，收入增速高达141.71%。自2014年末融资融券余额迈上1万亿元的台阶后，2015年上半年该项业务继续维持高速增长，两融规模最高突破2.27万亿元，其中第二季度单季融资融券日均余额达到了1.95万亿元。之后受市场大幅调整影响，两融规模回落至9,000亿元，随着市场企稳，年末两融余额达到了1.17万亿元，较2014年增长了14.5%。2016年以来A股市场成交量萎缩，沪深两市两融余额有所缩减，年末融资融券余额为9,392亿元，同比减少20.02%。2017年下半年A股市场成交量有所上升，

沪深两市两融余额有所增加，年末融资融券余额为1.03万亿元，同比增长9.26%。2018年以来，股票市场大幅下跌，截至2018年末，沪深两市融资融券余额0.76万亿元，较上年减少26.36%。2019年上半年，股票市场转暖，两融业务随之升温，期末沪深两市融资融券余额0.95万亿元，较上年末增加25.57%。

自2013年批准开展以来，证券公司股票质押交易规模显现出高速增长趋势，2014~2016年末，证券公司股票质押规模存续规模分别为0.34万亿元、0.71万亿元和1.28万亿元。2017年9月，证券业协会关于就《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引（征求意见稿）》公开征求意见，同时上交所和深交所对《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（试行）》进行修订并公开征求意见。截至2017年末，证券公司股票质押规模存续规模1.62万亿元，较上年末增长26.56%。2017年以来，《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018年修订）》及《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》（以下合称“股票质押新规”）于2018年3月起正式实施，对资金融入方资质、资金用途、质押金额门槛、股票质押集中度、股票质押率上限及证券公司以自有资金参与股票质押业务融资规模作了限制。受国内经济增长放缓及中美贸易战影响，2018年以来股票市场大幅下跌，部分股票质押率过高，受股票市场行情大跌等因素影响，质押股票平仓风险迅速暴露。

图 7：2011 年来证券公司信用业务规模



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

创新业务

直投业务方面，为鼓励证券公司开展创新业

务，增强综合业务优势，证监会在 2007 年开放券商直投试点，并于 2011 年 7 月颁布《证券公司直接投资业务管理指引》，首次提出“设立直投资基金，筹集并管理客户资金进行股权投资”。这有助于券商通过借助外部资金成立直投资基金的形式进行直接投资，从而降低对自有资金的约束。

私募股权投资业务方面，为规范证券公司私募投资基金子公司的行为，有效控制风险，中国证券业协会于 2017 年 1 月颁布《证券公司私募投资基金子公司管理规范》，对证券公司私募投资基金子公司的设立、业务规则、内部控制等予以规范。

证券行业关注

股票质押业务承压

2017 年，股票质押业务规模大幅增长，相应的券商股票质押业务利息收入增长；另一方面，在结构性行情中，个股的风险有所暴露。2017 年，乐视、皇氏集团等多家上市公司股票质押违约。2018 年，股市持续下跌，股票质押违约更为频繁，股票质押业务形势更为严峻。中国证券业协会发布的《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》，意在规范股票质押市场、控制质押比例和质押率，加强风险控制。

通道业务受限，券商资管业务面临转型压力

受益于过去监管层对金融创新的大力支持，通道型业务迎来最佳发展机遇，券商资管业务规模迅速增长。监管机构强调不得从事让渡管理责任的通道业务，2018 年 4 月，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》正式发布，提出消除多层嵌套、强化资本约束和风险准备金计提等要求。未来，通道业务的发展受到限制，券商资管业务规模收缩短期阵痛不可避免，中长期将倒逼通道业务向主动管理转型，对券商的投资能力、产品设计能力等带来较大的挑战。

合规经营压力持续增加

2017 年证券行业延续全面监管、从严监管，重罚各种违法违规行为，强化证券期货基金经营机构合规风控和流动性管理，发布投行、股权质押和资管新规等监管政策。预计对券商监管仍将全面从

严，资质较差的券商将面临更大的经营压力。

2017 年 7 月，国务院金融稳定发展委员会成立，统筹和协调金融改革发展与监管，一行三会保持高压监管态势，证监会、银监会相继开出史上最大罚单，2017 年证监会作出行政处罚决定超 200 件，罚没款金额超 70 亿元。监管部门预计将保持高压监管态势。在金融强监管的背景下，近年针对资管行业、股票质押业务、委贷业务的新政也密集出台，主要在于抑制多层嵌套和通道业务，限制委贷业务，提高股票质押业务要求。

总体看来，在防控金融风险和守住不发生系统性金融风险的监管要求下，券商的合规经营压力将持续增加。

金融牌照收紧，券商控股股东门槛提升

2019 年 7 月，证监会发布《证券公司股权管理规定》（简称《股权规定》）及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》（简称《配套规定》），主要强调三方面内容，包括 1）推动证券公司分类管理，支持差异化发展。根据证券公司从事业务的复杂程度，区分从事常规传统证券业务的证券公司和从事的业务具有显著杠杆性质且多项业务之间存在交叉风险的证券公司，分别规定股东条件；对后者，要求主要股东和控股股东具备较高的管控水平及风险补偿能力；2）强化穿透核查，厘清股东背景及资金来源。其中规定，穿透核查股权结构、资金来源，禁止以委托资金等非自有资金入股，并要求股东在股权锁定期内不得质押所持股权，锁定期满后质押股权比例不得超过 50%；3）内外结合，实现全程监管。明确证券公司董事会办公室是股权管理事务办事机构，董事长是第一责任人，董事会秘书是直接责任人。对擅自变更股权、虚假出资等违法违规行为，明确处理措施；对公司治理失信行为记入资本市场诚信数据库，与分类监管挂钩。

中诚信证评认为，《股权规定》颁布以后，监管部门加强对金融牌照的管理，注重控股股东自身经营情况的考察和对券商的支持能力，此举有利于提升股东质量，促使券商审慎经营，提升竞争力。

行业竞争加剧，业内整合加快

受市场环境及监管趋平等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润呈下降趋势，行业竞争日趋激烈。随着业务资格普及，证券公司牌照红利逐渐弱化，大型综合类证券公司在业务布局、渠道建设、风控能力等方面拥有较大优势，市场集中度呈

呈上升趋势。未来，中小型证券公司竞争将更为激烈，推动证券行业加快整合。

总体来看，证券行业竞争将更为激烈，大型证券公司优势将进一步扩大，证券行业整合速度将有所提升。

表 3：近年来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2015 年 1 月	《公司债券发行与交易管理办法》	扩大发行主体范围至所有公司制法人，同时全面建立非公开发行制度，增加债权交易场所，简化发行审核流程，加强市场监管等。
2015 年 5 月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》	规范证券公司、基金管理公司子公司等相关主体开展资产证券化业务，保障投资者的合法权益。
2015 年 5 月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》	规范和指导资产证券化业务的尽职调查工作，提高尽职调查工作质量。
2015 年 7 月	《香港互认基金管理暂行规定》	规范香港互认基金在内地（指中华人民共和国的全部关税领土）的注册、销售、信息披露等活动。
2016 年 10 月	《证券公司风险控制指标管理办法》	建立以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系。
2017 年 1 月	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》	规范证券公司私募投资基金子公司行为，有效控制风险。
2017 年 6 月 (2017 年 10 月执行)	《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》	明晰董事会、监事会、高级管理人员、合规负责人等各方职责，提高合规履职保障，加大违法违规追责力度等措施，切实提升公司合规管理有效性，不断增强公司自我约束能力，促进行业持续健康发展。
2017 年 7 月	《关于修改〈证券公司分类监管规定〉》	促进证券公司提升全面风险管理能力，鼓励证券公司做优做强主营业务。
2017 年 11 月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》	确立资管产品的分类标准，降低影子银行风险，减少流动性风险，打破刚性兑付，控制资管产品的杠杆水平，抑制多层嵌套和通道业务，切实加强监管协调，合理设置过渡期。
2017 年 12 月	《规范债券市场参与者债券交易业务的通知（银发[2017]302 号文）》	督促各类市场参与者加强内部控制与风险管理，健全债券交易相关的各项内控制度，规范债券交易行为，并将自身杠杆操作控制在合理水平。
2018 年 1 月	《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》	加强证券公司尽职调查要求；加强对融出资金监控；细化风控指标要求。此规定于 2018 年 3 月 12 日实施。
2018 年 3 月	《证券公司股权管理规定》（征求意见稿）	第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股，股东在股权锁定期内不得质押所持证券公司相关股权。
2018 年 4 月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	廓清资管行业和资管产品本质，并对刚兑和资金池概念进行界定，为后续资管行业规范设立标准，主要对阻断监管嵌套、打破刚兑、非标处置等方面做出规定，过渡期延长至 2020 年底。
2018 年 5 月	《外商投资证券公司管理办法》	加强和完善对外商投资证券公司的监督管理，明确外商投资证券公司的设立条件和程序。
2018 年 9 月	《证券公司和证券投资基金管理公司境外设立、收购、参股经营机构管理办法》	规范证券公司、证券投资基金管理公司在境外设立、收购子公司或者参股经营机构的行为。
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定。
2019 年 7 月	《证券公司股权管理规定》	主要从股东资质及出资来源等方面进行了要求。第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股。
2019 年 8 月	修订《融资融券交易实施细则》	取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由 950 只扩大至 1,600 只。
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

竞争实力

强大的股东背景及品牌优势

自2010年起，中央汇金成为中金公司的第一大股东，截至2019年10月末，中央汇金直接及间接持有公司44.38%的股份。中央汇金成立于2003年12月，是依照中国法律成立的一家国有独资公司，经国务院批准，中国投资有限责任公司全资持有中央汇金，为中央汇金的唯一股东。中央汇金根据国务院授权，对国有重点金融企业进行股权投资，以出资额为限，根据适用法律代表中国政府行使出资人权利和履行出资人义务。中央汇金不开展其他业务或商业性经营活动，不干预其所投资企业的日常业务经营。

作为第一家中外合资投资银行，中金公司在投行业务方面具有很强的品牌优势，在中央汇金控股的金融机构中具有重要的战略地位，中央汇金第一大股东的地位在短期内不会发生变化。

投行优势显著，多重业务齐头并进

作为第一家中外合资投资银行，中金公司充分依托原股东摩根士丹利国际公司的国际投行经验，在国内投行业建立了较强的市场地位和品牌优势，拥有大量优质客户。另外，公司早在1997年起便开始在香港开展投行业务，奠定了国内券商海外业务的领先地位。为了改善收入结构，公司近年来大力发展财富管理业务、资产管理业务、私募股权投资业务等板块业务，进一步丰富了业务品种，实现了各项业务的稳步发展，为收入的多样化奠定了基础。

公司于2017年完成对中金财富的合并。中金财富作为一家拥有中国全牌照的证券公司，具备广泛及完善的营业部网络、广大的客户基础及一体化的业务平台。该次合并能够使公司的专业优势与中金财富的渠道优势形成互补，促进财富管理业务的发展。另外，公司于2018年引入新股东Tencent Mobility Limited，将结合双方优势，在金融服务领域展开广泛合作，推动公司以金融科技加速财富管理转型。

表 4：2016~2018 年公司经营业绩排名

	2016	2017	2018
营业收入排名	17	11	6
净利润排名	31	20	11
净资产排名	25	14	13
净资本排名	27	15	13
总资产排名	22	12	9
代理买卖证券业务收入（含席位租赁）	26	13	10
股票主承销家数排名	6	4	5
股票主承销金额排名	8	2	4
债券主承销家数排名	17	11	8
债券主承销金额排名	14	8	4
客户资产管理业务净收入	25	--	--
客户资产管理业务收入	24	16	14

资料来源：中国证券业协会，中诚信证评整理

业务运营

中金公司拥有全面的证券公司业务牌照，目前开展的业务包括投资银行业务、股票业务、固定收益业务、投资管理业务、财富管理业务等。2016~2018年，公司营业收入行业排名分别为第17名、第11名和第6名，发展速度优于行业水平。从业务结构来看，中金公司依托原股东国际投行的经验，投资银行业务在国内同业处于领先地位，投资银行业务收入在公司营业收入中占据主导，但受到市场环境和客户结构变化以及合并中金财富的影响，近年来公司投行业务收入营业收入中占比有所下降。为优化收入结构，公司通过完成对中金财富的收购，积极发展经纪及财富管理业务并取得良好效果；自营业务坚持稳健的投资风格，研究业务继续名列行业前茅，对公司收入的稳定性发挥了重要作用；资产管理业务以机构客户业务为重点，具备较强的主动管理能力。2019年上半年，公司股票业务和固定收益业务业绩同比大幅提升，共实现营业收入69.81亿元，同比增长17.42%。近三年，在证券公司分类评价中，公司分别被评为A类A级、A类AA级和A类AA级。

表 5：2016~2019.H1 公司营业收入构成

单位：亿元，%

	2016		2017		2018		2019.H1	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资银行	28.74	39.24	24.88	22.20	27.43	21.24	9.37	13.42
股票业务	19.50	26.63	22.88	20.41	20.14	15.59	15.37	22.01
固定收益	3.32	4.54	5.08	4.53	16.88	13.07	12.42	17.79
财富管理	10.11	13.81	11.35	10.13	9.53	7.38	19.78	28.33
投资管理	9.67	13.20	17.26	15.39	18.24	14.13	8.20	11.74
中金财富	不适用	不适用	26.94	24.04	31.34	24.27	不适用	不适用
其他	1.89	2.58	3.70	3.30	5.58	4.32	4.68	6.71
营业收入合计	73.22	100.00	112.09	100.00	129.14	100.00	69.81	100.00

注：由于与中金财富的整合取得显著进展，2019年上半年中金财富现有业务线根据其业务性质拆分后，各业务线的财务表现分别列报于相关的经营分部中。

资料来源：中金公司，中诚信证评整理

投资银行业务

投行业务是中金公司最具竞争力和品牌优势的业务，也是公司重要的收入来源。公司投资银行业务包含股权融资业务，债券及结构化融资业务和财务顾问业务，2016~2018年，投行业务（不含中金财富）分别实现营业收入28.74亿元、24.88亿元和27.43亿元，分别占公司营业收入的39.24%、22.20%和21.24%。2019年上半年，公司投行业务（含中金财富）收入为9.37亿元，同比增长4.62%，在营业收入中占比13.42%。

作为中国第一家中外合资投资银行，中金公司借鉴和依托国际投行成熟的经验，致力于与包括企业、政府机构、国际金融机构在内的一流客户建立合作、信任、共赢的长期伙伴关系，通过在国内和国际资本市场开展企业重组改制、股本融资、债券融资、兼并与收购等全面投资银行业务，为客户提供高质量的、具有国际水准的全方位的融资和金融顾问服务。公司投资银行业务积累了大量优质大中型客户，涵盖电信、金融、能源、交通、制造等多个重要行业。公司能够从客户需求出发，利用全业务、境内外市场兼顾的优势，为客户设计一揽子服务方案，解决客户不同发展阶段的需求，并协助客户有效实施。公司在股本融资、债务融资及兼并收购业务上均处于同业领先地位。

股权融资方面，公司通过成立行业组、深耕新兴行业，全面落实地方布局、强化全球布局等战略，

加强了股权项目新客户开发。2016~2018年，公司分别完成A股IPO项目11家、12家和9家，主承销金额128.53亿元、102.57亿元和361.93亿元，2018年公司凭借优质的客户资源，完成了工业富联、中国人保等超大型项目，IPO承销金额市场排名第一；同期完成A股再融资项目18家、14家和7家，主承销金额分别达394.61亿元、942.43亿元和251.26亿元；另外，2018年公司完成2个优先股项目，合计主承销金额118.75亿元。同时，公司在港股市场保持领先地位。2018年，公司共保荐港股IPO项目9家，与上年持平，居市场第四，较上年下降三位；主承销金额50.60亿美元，为2017年的4.28倍，市场排名第二，较上年提升一位；公司作为账簿管理人主承销港股IPO17家，较上年增加2家，承销金额16.05亿美元，同比增长65.98%；公司完成港股再融资发行9家，较上年增加4家，承销金额22.96亿元，较上年增加16.89亿元。

2019年上半年，公司完成A股IPO项目5家，主承销金额59.13亿元，主承销金额排名市场第二；完成A股再融资项目4家，主承销金额54.14亿元。同期，公司共保荐港股IPO项目8家，居市场第一，承销金额9.50亿美元，市场排名第三；作为账簿管理人承销港股IPO15家，承销金额9.38亿美元，市场排名第一；作为账簿管理人主承销港股再融资及减持5家，市场排名第六，主承销金额7.72亿美元，市场排名第四。此外，2019年上半年，公司还参与多笔重大的中资美股市场交易。

表 6: 2016~2019.H1 公司股权业务开展情况

项目	2016		2017		2018		2019.H1	
	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	发行数量
A 股:								
IPO (亿元)	128.53	11	102.57	12	361.93	9	59.13	5
再融资发行 (亿元)	394.61	18	942.43	14	251.26	7	54.14	4
优先股	--	--	--	--	118.75	2	--	--
港股:								
账簿管理人主承 IPO (亿美元)	7.52	7	9.67	15	16.05	17	9.38	15
IPO (亿美元)	28.58	6	11.82	9	50.60	9	9.50	8
再融资发行 (亿美元)	--	--	6.07	5	22.96	9	7.72	5
中资美股:								
账簿管理人主承 IPO (亿美元)	--	--	4.13	3	7.39	5	2.82	3
再融资发行 (亿美元)	--	--	--	--	--	--	3.16	1

资料来源: 中金公司, 中诚信证评整理

债务融资方面, 中金公司通过进一步整合中金财富、落实区域化布局及以专业化为核心, 在固定收益产品承销方面取得了显著的发展。2016~2018 年公司分别完成 132 个、144 个及 366 个债券承销项目, 合计承销金额分别达 1,911.79 亿元、2,369.23 亿元和 4,917.78 亿元; 其中, 境内项目数量分别为 110 个、105 个和 277 个, 承销规模分别达 1,677.72 亿元、2,063.24 亿元和 4,632.68 亿元, 2018 年行业排名第四, 较上年上升两位; 境外发行项目数量分别为 22 个、39 个和 59 个, 承销规模分别达 33.94 亿美元、48.31 亿美元和 43.06 亿美元。2018 年公司与中金财富投行资源整合, 债务融资的区域布局更为完善, 结合公司本身的专业优势, 业务规模得以大幅提升。2018 年, 公司在中国公司投资级美元债承销金额排名中继续保持中资券商领先地位, 并在高收益债券承销业务领域逐步树立了中金品牌。2019 年上半年, 公司进一步提升债券承销业务团队专业能力, 共完成 238 个债券项目, 同比增长 91.9%, 合计承销金额 3,042.83 亿元; 其中, 境内信用债项目 178 个, 承销规模 2,811.09 亿元, 承销规模同比增长约 90%, 行业排名上升至第三; 境外发行项目 60 个, 承销规模 34.14 亿美元。

中金公司在债券产品创新方面具有明显优势。2017 年公司完成了首单“一带一路”沿线企业熊猫债——俄铝人民币 15 亿元熊猫债, 首单房地产企

业绿色企业债——重庆龙湖地产人民币 30.4 亿元绿色企业债, 首单无境内公司差额支付增信 CMBS 项目——印力深国投广场人民币 37.9 亿元商业地产抵押按揭资产证券化 (CMBS), 首单非上市民营企业美元债——弘阳集团 5 亿美元境外债; 2018 年公司先后完成首单基于区块链技术的信贷类 ABS 项目——交通银行 93.14 亿元 RMBS, 首单 O2O 汽车电商平台 ABS 项目——神州优车 4.54 亿元应收账款 ABS, 首单双创中期票据项目——重庆高开投 10 亿元中期票据; 2019 年上半年完成首单海外公募央企出表型资产证券化产品——中建国际境外资产证券化票据, 商业银行境内首单永续债产品——中国银行 400 亿元永续债, 境内单笔最大规模可转债项目——中信银行 400 亿元 A 股可转债。

财务顾问业务方面, 公司具备极强的竞争优势。2016 年, 公司参与的中资并购交易金额达 1,303.00 亿美元, 在 Dealogic 公布的中资并购交易排名中再次获得全球财务顾问交易金额排行榜第一名, 并成为第一家经办中国并购交易规模连续两年突破千亿美元的投资银行。2017 年, 公司已公告并购交易为 67 单 (其中跨境并购 16 单), 涉及交易额达 995 亿美元。在 2017 年中国并购市场前二十大交易中, 公司占有 8 席, 在中国并购市场总排名第一, 市场份额为 15.9%, 居于市场领先地位。

2018 年公司已公告并购交易 51 单（其中跨境并购 8 单），涉及交易金额 603.77 亿美元，同比减少 39%，公司在境内并购市场排名第一，在中国并购市场总排名第二，中国并购市场份额约为 9.5%，较上年下降 6.4%。2019 年上半年，公司已公告并购交易 17

单（其中跨境并购 2 单），涉及交易金额 110.12 亿美元，在境内并购市场排名第四，在跨境并购市场排名第二，在中国并购市场总排名第四，市场份额约为 5.5%。

表 7：2018 年公司主要跨境财务顾问项目

项目	项目规模	亮点
蚂蚁金服 C 轮融资项目	140 亿美元	年内全球最大科技企业私募融资项目
云南白药深化混改整体上市项目	545 亿元人民币	年内 A 股市场最大并购重组项目
中铝与云冶集团央地整合资产重组项目	405 亿元人民币	近年来以股权价值计最大央地整合和有色行业最重大战略性重组项目
北汽新能源重组项目	288 亿元人民币	解决了历史遗留的股权分置问题，打造了中国新能源汽车第一股
中国东方资管引入战略投资者项目	180 亿元人民币	迄今为止规模最大的非银行金融机构引战项目
中粮地产战略整合大悦城地产项目	148 亿元人民币	首例公告 A 股上市公司跨境换股收购红筹公司控股权并保持其上市地位的交易
中国中铁市场化债转股项目	116 亿元人民币	建筑行业央企第一单市场化债转股项目
中国大地保险引入战略投资者项目	107 亿元人民币	迄今为止规模最大的中国保险公司私募引战项目

资料来源：中金公司，中诚信证评整理

中金财富投行业务方面，2017 年中金财富共有 4 家 IPO 项目过会，IPO 过会家数行业排名第 25 名；全年完成 IPO、非公开发行 A 股等股票主承销项目 4 个，主承销金额 15.81 亿元；完成新三板挂牌推荐及定增项目 34 个，其中，新三板挂牌项目完成 12 个，新三板挂牌公司定增项目完成 22 个，定增金额达 3.5 亿元。债券承销方面，中金财富全年共完成公司债及企业债项目 19 个、金融债项目 8 个、可交换债项目 1 个、共完成财务顾问项目 3 个。2018 年，中金财富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公司，中金财富不再承做新的投行业务项目。在此背景下，2018 年中金财富投行业务完成 IPO 主承销项目 1 家，主承销金额 3.4 亿元；完成新三板定增项目 13 个，定增规模 3.49 亿元。

中诚信证评认为，中金公司吸收和借鉴国际投行的经验，凭借品牌、文化、人员、流程、机制等方面的优势建立了领先的市场地位，IPO 业务竞争力极强，在境内、香港、海外市场上多项指标位于行业前列，同时在境外业务方面相较其他国内传统券商的独有优势。公司在大客户群中具有极强的竞争力，使公司投行业务在同业普遍萎缩的背景下实

现增长，当前公司已根据国内市场变化调整客户结构，在保持原有大客户优势的同时，增强对中小型客户的服务力度，同时加强全球研发能力和国际视野，以实现公司的长远战略目标。

股票业务

公司股票业务包括向机构投资者提供经纪业务、资本业务、投资咨询业务及产品设计及交易业务等。2016~2018 年，公司股票业务（不包含中金财富）收入分别为 19.50 亿元、22.88 亿元和 20.14 亿元，有所波动，在公司营业收入中占比分别为 26.63%、20.41%和 15.59%。2019 年上半年，受益于较好的股票市场行情，公司股票业务（含中金财富）收入为 15.37 亿元，同比增长 47.48%，在营业收入中占比 22.01%。公司股票业务在中国及海外市场拥有庞大的优质机构客户基础，为该项业务的持续发展构建了扎实基础，同时该项业务也受到证券市场行情波动的影响。

中金公司股票业务持续从机构化、产品化和国际化三方面全面推进扎根中国、布局全球的发展战略，基于优质机构客群网络进一步打造全球资产配置平台、通过“纽伦新港”四大桥梁更好地实现资本融通，在实现创收、加速国际化进程、推动公司发展战略的落实、打造整合的平台、培育精英团队等

方面均取得成绩。

2017年，公司股票业务继续推进转型升级，收入结构均衡发展，境内外的交易市场份额均继续提升，境内业务收入逆市上涨、超过市场交易量表现35个百分点以上，境外业务收入显著高于同期市场交易量增长水平。2018年在股票市场波动下行、监管趋严的市场环境下，公司股票业务保持了良好的创收，境内手续费及佣金收入继续上涨、超过市场交易量表现超过20个百分点；境外收入表现大幅优于市场，收入贡献占公司股票业务收入一半以上。2019年上半年，国内外市场环境有所改善，公司抓住资本市场对外开放和深化改革的机遇，拓展客户资源，创新产品结构，促进跨境联动，持续加强客户管理和业务流程优化。

公司不断拓展全球化布局，国际化业务水平得到提升。公司继续加大在国际金融市场布局，在互联互通市场的客户覆盖率和市场份额继续保持市场领先并稳步提升。在境内，公司覆盖大部分基金及保险客户的港股业务；在境外，公司通过港交所交易的沪深股通的市场交易份额排名在中国香港所有国际和中资券商中继续保持领先地位。

同时，公司保持产品创新能力，产品业务稳健发展。公司以市场需求为导向，继续推进产品创新和境内外、场内外交叉营销，稳步发展产品业务。主经纪商业以自主开发的系统平台为依托，规模持续增长，其中，子公司中金香港主经纪商业在规模和客户数量上跻身境外市场前列；境内主经纪商业客户和规模稳步上升，保持跨境业务的市场领先地位，为投资者提供多种场内外工具。期权衍生品业务加大机构客户开发力度，提供适配其风险收益的产品结构。公司于2018年8月1日正式获得首批场外期权一级交易商资格。

公司持续夯实全球机构客户基础，加强交叉销售，长期耕耘境内外二级市场，积累了优质机构客户资源，通过跨境、跨业务线的团队协同，为客户提供包括股票销售、衍生品、市场管理等综合金融服务，在长线基金（包括QFII/RQFII、QDII和沪深股通）、保险、对冲基金等领域的客户覆盖率和市占率均保持较高水平。截至2018年末，公司

QFII/RQFII客户占有率保持40%左右，市场份额继续保持领先。

财富管理业务

公司财富管理业务致力于为高端个人、家族及企业客户提供高附加值服务，具体包括顾问服务、交易服务、资本业务及产品服务等。2016~2018年，公司财富管理业务（不包含中金财富）收入分别为10.11亿元、11.35亿元和9.53亿元，在公司营业收入中占比分别为13.81%、10.13%和7.38%。2019年上半年，公司财富管理业务（含中金财富）收入为19.78亿元，同比增长11.99%，在营业收入中占比28.33%。收购中金财富后，公司财富管理业务规模进一步提升，基于中金财富较为深厚的客户根基，业务发展前景较为可期。

2016年公司通过壮大部门建设，加大手续费业务的拓展力度，很好地控制了2015年牛市后市场下滑的业务风险。公司正式布局面向超高净值人群的家族财富管理业务，力争为客户提供更加细致多样的优质服务。2016年公司通过财富管理业务出售的金融产品的总销售额达156.67亿元。2017年公司设立财富服务中心，加强财富研究和产品中心的服务能力，财富管理中心作为合并中金财富后融合工作的重点部门。2018年，公司财富管理作为融合工作的重点，继续投入大量资源促进与中金财富的融合，助力中金财富向财富管理业务全面转型。2019年上半年，公司继续积极推进与中金财富的整合进程，加快双方融合步伐，进一步加强中后台部门的对接力度，目前中金财富已纳入公司的全面风险管理体系，管理方式已实现统一管理。目前公司与中金财富已经基本实现在投资经理队伍建设、考评机制、研究产品资源共享、统一风控标准等方面的整合工作，具备了实现统一品牌的基本条件。

截至2018年末，公司（不含中金财富）财富管理的客户数量达到约47,161户，较2017年末增长22.0%；客户账户资产总值达到约7,095.54亿元，较2017年末小幅减少3.7%；户均资产超过1,500万元，较上年继续下降。中金财富有5,417名机构客户、351,953名富裕客户及2,513,974名零售客户，较上年末分别增加260名、11,877名和62,217名，

对应的客户账户资产总值分别为 10,285.05 亿元、2,048.75 亿元及 406.98 亿元，同比分别减少 13.01%、26.27% 和 23.35%。截至 2019 年 6 月末，公司（不含中金财富）财富管理的客户数量达到 60,196 户，较 2018 年末增长 27.6%；客户账户资产总值达到约 8,265.32 亿元，较 2018 年末增长 16.5%；户均资产超过 1,300 万元。同期，中金财富拥有 5,762 名机构客户、367,728 富裕客户及 2,666,619 名零售客户，对应的客户账户资产总值分别为 11,779.76 亿元、2,548.84 亿元和 468.23 亿元。

表 8：2016~2019.6 公司（不含中金财富）

客户资产及数量

项目	2016	2017	2018	2019.6
客户数量	29,972	38,644	47,161	60,196
客户资产 (亿元)	6,188.36	7,368.86	7,095.54	8,265.32

资料来源：中金公司，中诚信证评整理

信用业务方面，根据公司总体战略、竞争优势和资本规模的实际情况，中金公司积极开发信用类业务，并将其定位为综合金融服务的配套产品。公司对信用类业务制定了严格的风险控制措施，将客户信用风险管理和对质押物的市场风险管理有效结合。截至 2018 年末，公司（含中金财富）融资融券业务余额为 177.47 亿元，同比减少 20.07%，维持担保比例为 235.9%，较上年末下降 37.4 个百分点，安全垫仍充足，2018 年公司融资融券利息收入为 14.90 亿元，同比增长 22.78%；公司股票质押式回购余额为 108.03 亿元，同比减少 8.37%，履约保障比为 226.0%，较上年末下降 26.1 个百分点，2018 年，公司实现股票质押式回购利息收入 6.63 亿元，同比增长 59.07%。截至 2019 年 6 月末，公司（含中金财富）融资融券业务余额为 212.55 亿元，较上年末增加 19.76%，维持担保比例为 267.7%，上半年融资融券利息收入为 7.05 亿元，同比减少 12.06%，主要系日均融资规模下降；股票质押式回购余额 88.69 亿元，较上年末减少 17.90%，履约保障比为 265.1%，上半年股票质押式回购利息收入 3.19 亿元，同比减少 2.01%。

总体来看，机构经纪业务具有坚实的客户基础和较强的竞争力，为公司提供了稳定的收入和盈利来源。随着对中金财富的不断整合，公司在个人经

纪和财富管理业务具有较大发展潜力，综合金融服务能力有望持续增强。

投资管理业务

公司的投资管理业务具体包括资产管理业务、基金管理和私募股权投资业务。2016~2018 年，公司投资管理业务（不包含中金财富）收入分别为 9.67 亿元、17.26 亿元和 18.24 亿元，在公司营业收入中占比分别为 13.20%、15.39% 和 14.13%。2018 年，中金财富资产管理业务实现营业收入 1.64 亿元，同比减少 23.84%。2019 年上半年，公司投资管理业务（含中金财富）收入为 8.20 亿元，同比减少 10.54%，在营业收入中占比 11.74%。

（一）资产管理业务

中金公司于 2002 年成立资产管理部，拥有全面的资产管理业务资格，是全国社保基金境内投资管理人以及劳动与社会保障部评审通过的首批企业年金投资管理人。作为内地和香港地区的专业投资管理机构，公司资产管理部已建立了包括集合资产管理、定向资产管理、专项资产管理、养老金业务（社保与企业年金）和跨境业务（QDII、QFII、离岸）在内的业务线，产品线涵盖股票、债券、基金的基金、对冲基金、期现套利、海外市场等，并且独立研发了组合管理系统，满足研究、投资、组合管理、绩效与数量分析、风险管理等业务需求。

客户结构方面，资产管理业务继续以机构客户业务为重点，在机构业务规模、收入和客户数量方面均取得了良好成绩。公司主动管理能力较强，近年来，产品和策略不断丰富；境外资管平台建设逐步完善，跨境投资管理能力的进一步提升。此外，与中金财富的整合也为资产管理业务提供了新的发展契机。截至 2018 年末，公司总管理规模达到 3,193.25 亿元，同比减少 3.75%。根据中国证券投资基金业协会数据，2018 年公司月均主动管理规模为 1,396.76 亿元，同比小幅下降 0.44%，居行业第七，较上年上升三名，主动管理能力在行业中属于较强水平，在监管环境限制通道业务的背景下，公司的主动管理能力将成为突出的竞争优势。凭借公司的专业优势和渠道优势，2018 年，公司实现资产管理业务手续费净收入 6.18 亿元，同比增长 1.40%。

截至 2019 年 6 月末，公司总管理规模达到 3,558.99 亿元，上半年实现资产管理业务手续费净收入 2.54 亿元，同比减少 2.40%。

表 9：2016~2019.6 资产管理业务规模情况

单位：亿元

项目	2016	2017	2018	2019.6
集合理财	131.24	260.99	190.59	344.22
定向理财(含社 保与企业年金)	1,437.44	2,109.09	1,837.52	2,167.47
专项理财	146.91	947.72	1,165.14	1,047.30
合计	1,715.59	3,317.80	3,193.25	3,558.99

资料来源：中金公司，中诚信证评整理

（二）公募基金业务

2014 年 2 月，中金公司设立中金基金，以此为平台开展基金募集、基金销售、特定客户资产管理、资产管理等业务。目前公募基金产品线已经涵盖货币、债券、股票、量化等。针对投资者的个性化需求，中金基金为机构和高净值客户量身定制投资专户。2017 年以来，中金基金积极利用公司发展财富管理业务的机遇，开拓销售渠道，紧跟监管和市场环境的变化，重点布局和推进公募产品同时，借助于中金财富扩大销售渠道，中金基金管理规模实现增长。2016~2018 年末，中金基金管理资产规模分别为 89.55 亿元、124.41 亿元和 200.17 亿元。截至 2018 年末，中金基金公募基金规模增长至 153.48 亿元，同比增长 96.0%；私募资产管理计划规模为 46.69 亿元。截至 2019 年 6 月末，中金基金管理资产规模进一步增至 210.91 亿元，其中，公募基金规模增长至 166.33 亿元，私募资产管理计划规模 44.58 亿元。

（三）私募股权投资业务

2017 年以前，公司通过中金佳成投资管理有限公司、中金智德股权投资管理有限公司、中金启元国家新兴产业创业投资引导基金管理有限公司等子公司开展私募股权投资业务。公司于 2017 年 3 月 6 日正式成立中金资本。中金资本作为公司统一的私募投资基金业务平台，开展公司境内外私募投资基金业务，通过产品、行业和地区等多种维度，不断丰富产品、拓展业务范围。目前中金资本管理的基金类型涵盖政府引导基金、存量经济改革基

金、美元母基金、美元股权投资基金、人民币股权投资基金及并购基金等。截至 2018 年末，中金资本管理境内外的资产规模达到 2,492.12 亿元，同比增长 40.85%。2019 年上半年，中金资本发起设立多支股权投资基金，期末管理境内外的资产规模达到 2,682.46 亿元，已发展成为中国私募股权投资领域最大的业务平台之一。

总体来看，公司资产管理业务发展较快，主动管理能力较强，长期来看，随着金融业资产管理业务竞争的加剧以及资管新规的逐步落实，给公司资产管理业务发展带来一定挑战；基金管理业务规模持续增长；统一的私募投资平台形成，投资规模增长迅速。公司投资管理业务专业化程度较高，竞争力较强，以主动管理为主的风格符合监管导向，投资管理板块整体实现较快发展。

固定收益业务

公司固定收益业务主要为直接或代表客户从事金融产品（包括固定收益、股票、货币及大宗商品）的交易，同时亦提供产结构化设计、固定收益销售及期货经纪服务。

2017 年，公司加强包括发行、销售、产品和交易等综合服务能力的建设，初步实现了业务收入与利率走势的脱钩。在客户业务方面，综合服务客户能力稳步提升，代客交易、结构化产品和商品衍生品等业务继续表现出色，资产证券化业务较往年取得较大的增长。2018 年以来，公司继续积极推进固定收益业务，综合服务客户能力稳步提升，其中客户业务、结构化产品等业务表现出色，资产证券化业务继续取得较大的增长，市场排名领先。新产品创设能力不断增强，进一步增强与财富管理客户的业务互动和产品提供能力。此外，公司固定收益业务已经完成对中金财富的固定收益销售和交易团队整合工作，在人员、交易策略和风险管理方面进行统一管理。

2018 年以来受金融监管趋严、金融机构风险事件和外部中美贸易战等因素影响，市场波动较大，信用风险层出不穷，公司交易业务方面在复杂的市场环境下审慎把握市场机会，降低低评级债券的风险暴露，持有更多久期较短的高评级债券，取得良

好业绩。此外，公司金融资产投资规模亦实现增长，带动了投资收益的增加。2016~2018年末及2019年6月末，公司债券投资规模分别为206.43亿元、643.65亿元、1,035.83亿元和1,072.27亿元。2016~2018年公司固定收益业务（不包含中金财富）分别实现收入3.32亿元、5.08亿元和16.88亿元，在公司营业收入中占比分别为4.54%、4.53%和13.07%。2019年上半年，公司信托投资咨询收入显著增加，同时债券承销收入及固定收益类资产投资收益亦有所增加，共实现固定收益业务（含中金财富）收入12.42亿元，同比增长86.00%，在营业收入中占比17.79%。

研究业务

在研究平台方面，中金公司非常重视通过高质量的研究为国内和国际机构客户和高净值客户提供更高的附加值，为公司机构经纪业务的发展奠定了良好基础。公司研究部的业务宗旨是通过客观、独立、严谨的专业研究和覆盖全球市场的研究平台，为海内外客户提供最具有前瞻性的投资分析。截至2019年6月末，公司的研究团队由超过100名经验丰富的专业人士组成，覆盖40多个行业及在中国大陆、中国香港、纽约、新加坡、法兰克福及伦敦证券交易所上市的900余家公司。

中金公司因为研究的独立性、客观性及透彻性获得国内及国际主要投资者的认可。2018年公司共发表中英文研究报告超过12,000篇，2019年上半年共发表中英文研究报告7,400篇。公司多年来坚持为国际投资者提供投研服务，在国际投资者中逐步建立了“中国专家”的品牌形象，研究部连续多年被客户评为中国资本市场最具影响力的研究机构。公司于2006年至2018年连续十三年被《亚洲货币》评为“最佳中国研究（第一名）”。公司亦于2012年至2018年连续七年被《机构投资者》授予“大中华地区最佳研究团队奖（第一名）”。

总的来看，公司专业化程度较高，在投行领域具有差异化优势和先发优势，近年重点推进多条线业务的发展，收入结构更为丰富，业务板块均衡性较强。随着中金公司的上市、定向增发及合并中金财富，公司竞争实力更加强劲。剔除合并中金财富

因素外，公司凭借其较强的专业能力，在证券业整体业绩下滑的大背景下营业收入仍实现较好增长，显著优于行业的平均水平。

风险管理

中金公司始终相信风险管理创造价值。中金公司的风险管理旨在有效配置风险资本，将风险限制在可控范围，使企业价值最大化，并不断强化公司稳定和可持续发展的根基。公司已建立起良好的企业管治、有效的风险管理措施及严格的内部控制体系。

风险管理架构

公司建立了包括董事会、监事会、高级管理层、风险管理相关职能部门、业务部门及分支机构在内的多层级的风险管理组织架构。其中，董事会为公司风险管理及内部控制治理架构的最高层级，负责推进公司风险文化建设，审议公司风险管理总体目标、风险偏好、风险容忍度、重大风险限额、风险管理制度。董事会主要通过其下设的风险控制委员会及审计委员会履行其风险管理职责；监事会承担公司全面风险管理的监督责任，负责监督检查董事会和管理层在风险管理方面的履职尽责情况并督促整改；在董事会之下，公司设立由首席执行官担任主席的管理委员会。管理委员会根据董事会设定的风险管理总体目标确定公司的风险偏好，对公司全面风险管理的有效性承担主要责任。管理委员会下设的风险委员会向管理委员会汇报风险事务，重大事项向董事会风险控制委员会汇报。风险委员会由首席运营官担任主席，首席风险官和合规总监共同担任执行主席，其他成员包括首席财务官及各业务部门负责人及风险管理相关职能部门负责人；风险管理相关职能部门，包括风险管理部、法律合规部、资金部、财务部、运作部、信息技术部、公共关系部等各内部控制部门，从各自角度相互配合管理各类风险；及业务部门负责人和分支机构负责人承担风险管理有效性的直接责任。在日常业务运营中，业务部门及分支机构参与业务经营的所有员工都被要求履行风险管理职能。

公司业务经营活动面临的风险主要包括市场

风险、信用风险、流动性风险、操作风险、合规风险、法律风险及声誉风险等。公司通过有效的风险防范措施，积极主动应对风险，切实保障了公司经营活动的平稳开展。

市场风险管理

市场风险指因股票价格、利率水平、汇率及大宗商品价格等的波动而导致公司所持有的金融资产的公允价值变动的风险。

公司业务部门作为市场风险的直接承担者，动态管理其持仓所暴露出的市场风险，通过分散风险敞口、控制持仓规模，并利用对冲工具来管理风险。

同时，公司风险管理部对整体的市场风险进行全面评估、监测和管理。市场风险管理主要涉及风险测量、限额制定、风险监控等环节。公司主要通过风险价值（VaR）分析、压力测试及敏感度分析等方法测量市场风险。风险价值为公司计量和监测市场风险的主要工具，压力测试为风险价值分析的补充。公司制定了以限额为主的风险指标体系，根据业务性质设定适当的市场风险限额，并对风险限额的执行情况进行实时或逐日盯市。同时，风险管理部编制每日风险报告，将每日限额使用情况提交至高级管理层及业务部门。当风险指标限额使用率触发预警阈值时，风险管理部会向业务部门发出预警提示；当风险指标超出限额时，风险管理部及业务部门将采取相应措施。

信用风险管理

信用风险指来自交易对手、借款人及证券发行人违约或信用度下降的风险。公司面临的信用风险主要来自于债务人的违约信用风险或证券发行人违约或破产，包括因中介机构产生的损失；交易对手于场外衍生交易违约的信用风险，以及公司履行其交付责任后合作方未能交付资金或证券的结算风险。

对于债券投资业务，公司对信用类固定收益证券投资注重分散投资，投资的信用产品主要为较高信用评级产品。公司主要通过设定投资规模限额，分投资品种、分信用评级限额，以及集中度限额控制市场及信用风险暴露，并通过监测、预警、风险排查等手段持续跟踪评估债券发行人的经营情况

和信用评级变化。对于融资融券、股票质押式回购等资本业务，公司建立了一套严格的全流程风控体系，包括客户征授信、担保品管理、标的证券管理、风险限额管理、盯市与平仓等。公司重视客户准入，建立并执行严格的客户甄选及信用评估机制，营业部负责初步审核客户的信用资料，以了解客户的基本信息、财务状况、证券投资经验、信用记录及风险承受能力，并提交经初步判断合格的客户信用资料至总部相关业务部门进行再次审核，经审核通过后客户资料将被提交至风险管理部门独立评估客户资质并确定客户信用评级及信用额度。

流动性风险管理

流动性风险指公司无法及时获得充足资金或无法以合理成本及时获得充足资金以应对资产增长、支付到期债务和满足正常业务开展的资金需求的风险。

公司实行垂直管理，集中管理境内外各分支机构的流动性风险，具体包括：密切监控公司资产负债表，管理资产与负债的匹配情况；根据公司整体情况及监管要求设定流动性风险限额；开展现金流预测，定期或不定期进行流动性风险压力测试，分析并评估流动性风险水平；维持充足的高流动性资产，制订流动性风险应急计划，以应对潜在的流动性紧急情况。此外，公司不断拓宽融资渠道，通过永续次级债券、次级债券、公司债券、中票计划、银团贷款、短期融资券、收益凭证、收益权转让、拆借和回购等方式进行融资，优化负债结构；与各大商业银行保持着良好的合作关系，有充裕的银行授信以满足业务开展的资金需求。

操作风险管理

操作风险指由于失效的或有缺陷的内部程序、信息技术系统、人为因素及外部事件导致损失的风险。

公司对于操作风险的管理措施主要包括：建立清晰的组织架构，制定适当的决策机制；执行稳健的政策、流程及制衡机制；制定新产品政策，以明确职责；以及制定业务应急计划，确保出现突发情况下的业务连续性等。公司亦通过开发相关业务的信息技术系统、梳理并规范业务开展流程，进一步

提高了业务运作效率，降低业务操作风险。同时，公司重视培育全员风险意识，努力控制和管理操作风险。

合规风险管理

合规风险指因公司经营管理或员工执业行为违反法律、法规或行业自律准则而使证券公司受到法律制裁、被采取监管措施、遭受财产损失或声誉损失的风险。

公司已建立并随监管要求或法律法规的变化而修订合规政策和流程，并对员工进行合规培训，开展合规检查，主动识别及防范合规风险，并已建立合规问责机制。同时公司对新业务进行合规审查，从新业务开始时就提出有效的合规风险防控措施；建立健全反洗钱内控制度体系，履行客户身份识别、客户风险等级分类义务；开展信息交流监控工作，管控敏感信息流动，以防范内幕交易风险及管理利益冲突。

法律风险管理

法律风险指因违约、侵权相关争议、诉讼或其他法律纠纷，从而可能对公司造成经济损失或声誉损失的风险。

不断从法律角度完善公司制度体系及业务流程，将适用法律、法规的要求落实到规范公司经营管理活动各环节；制订各类业务合同的标准模版，并要求各类业务部门尽量使用公司标准版本的合同，以减少因履行合同导致的法律风险；申请、维护及保护公司商标，保护公司商誉及商业机密以及对侵犯公司声誉或利益的行为提起诉讼；通过开展法律培训活动，提高雇员的法律意识；当争议及诉讼真实发生时，公司采取积极的措施降低相关法律风险。

声誉风险管理

声誉风险指因公司经营、管理及其他行为或外部事件导致公司受到负面评价的风险。声誉风险存在于公司各项经营活动中，公司将声誉风险的评估、管理贯穿于经营管理、各项业务活动以及员工行为等所有领域。

公司对声誉风险的管理和防范措施主要包括：

各部门在业务经营的重要环节采取措施防范和管控声誉风险，认真落实“了解你的客户”的要求，加强尽职调查工作，强化项目执行质量，防范和及时处理潜在声誉风险问题；通过制度建设和培训机制，培育全员声誉风险意识以及员工良好的职业操守，并对因不当行为给公司造成重大声誉风险的员工进行问责；公司公共关系部从媒体监测及媒体沟通、媒体管理等方面管理公司的整体声誉风险情况，并及时根据事件严重性介入事件进程，将公司正确的信息和立场及时对外进行发布和沟通，引导正确客观舆论，避免误读误报等错误信息在公众舆论环境的扩散和恶化。

总的来看，公司已建立起多层级的风险控制体系，各层级分工清晰，并针对不同的风险类别制定了切实可行的防范措施，为公司各项业务的稳健开展奠定了坚实的基础。

公司管治

2015年6月，中国国际金融有限公司整体改制变更股份有限公司，其全称变更为中国国际金融股份有限公司，注册资本变更为人民币16.67亿元。2015年11月，中金公司成功在香港联交所上市，公司注册资本变更为23.07亿元。2017年3月，公司向中央汇金发行1,678,461,809股内资股作为对价，完成对中金财富100%控股合并，合并完成后公司注册资本达到人民币39.85亿元。2018年3月，公司向 Tencent Mobility Limited 发行207,537,059股H股新股，发行后公司注册资本达到41.93亿元。2019年3月，公司股东中央汇金向海尔金控转让39,850万股内资股。2019年10月，公司完成向若干名投资者配售17,600万股H股，配售价格为每股配售股份14.40港元，配售事项完成后，公司注册资本增至人民币43.69亿元。截至2019年10月末，中央汇金直接及间接持有公司44.38%的股份，为公司的第一大股东。

表 10: 截至 2019 年 10 月末公司主要股东持股比例

股东名称	持股比例
中央汇金投资有限责任公司	44.32%
海尔集团（青岛）金融控股有限公司	9.12%
Tencent Mobility Limited	4.95%
Des Voeux Investment Company Limited	4.64%
中国投融资担保股份有限公司	2.92%
名力集团控股有限公司	2.81%
中国建银投资有限责任公司	0.02%
建投投资有限责任公司	0.02%
中国投资咨询有限责任公司	0.02%

资料来源：中金公司，中诚信证评整理

公司按照相关法律法规的要求建立了较为健全的管理架构，建立了董事会、监事会、独立董事和董事会专门委员会制度，形成了股东大会、董事会、监事会和经营管理层相互分离、相互制衡的公司治理结构，使各层次在各自的职责、权限范围内，各司其职，各负其责，从而确保了公司的规范经营。

股东大会是公司的最高权力机构，负责决定公司重大经营方针和投资计划，审议批准公司的年度财务决算方案。公司设有董事会，对股东大会负责。截至目前，公司董事会由11名董事组成，由选举产生，包括1名执行董事、6名非执行董事及4名独立非执行董事。中金公司董事会下设有5个专门委员会，分别为战略委员会、薪酬委员会、提名与公司治理委员会、审计委员会和风险控制委员会。公司设立监事会，由3名监事组成。

经营管理层面，公司设首席执行官、首席运营官和首席财务官，由董事会聘任或解聘。首席执行官对董事会负责，主持公司的经营管理工作及行使《公司章程》或董事会授予的其他职权。首席运营官和首席财务官对首席执行官负责协助首席执行官完成公司章程和董事会赋予的与公司日常运营、公司财务有关的职责。管理委员会协助首席执行官管理公司。管理委员会由首席执行官、首席运营官、首席财务官和各业务线负责人组成，由首席执行官担任主席。合规管理层面，公司设合规总监，由董事长提名，对公司及其工作人员的经营管理的执业行为的合规性进行审查、监督和检查。经营风险管理层面，公司设首席风险官，负责全面风险管理工作。

中金公司总部设有六个主要业务条线：（1）投资银行业务条线负责为客户提供股本融资、债务及结构化融资以及财务顾问等投资银行服务。（2）股票业务条线负责开展公司的经纪业务和资本中介服务。（3）固定收益业务条线负责交易及自营投资、结构化产品设计、固定收益产品销售及期货经纪业务。（4）财富管理业务条线负责为高净值客户提供资产配置服务。（5）投资管理业务条线负责通过全牌照的投资管理业务平台（包含资产管理、公募基金、母基金、私募股权基金等），为机构客户、高净值个人客户和零售客户提供资产管理服务。（6）研究业务条线负责对全球市场，对宏观经济、市场策略、资产配置、股票、大宗商品及衍生品进行研究和投资分析，通过公司的全球平台向国内及国际客户提供研究服务。另外，公司的中后台支持和管理部门包括风险管理部、法律合规部、运作部、财务部、资金部、信息技术部、人力资源部等。

在机构设置方面，截至2019年6月末，中金公司在上海和深圳等地设有分公司，在中国大陆28个省、直辖市拥有200多个营业网点。公司在境内外设立多家下属公司，主要有中金香港、中金财富、中金资本、中金浦成投资、中金基金、中金期货、中国国际金融香港证券有限公司等，分别从事海外投资控股业务、证券业务、直接投资业务、金融产品投资业务、公募基金管理业务、期货经纪业务等。

人员配备方面，截至2019年6月末，公司共有员工7,797名，其中41%的员工具有硕士或以上文凭、84%的员工具有本科以上文凭。公司大约25%的员工及55%的董事总经理拥有海外留学或工作经验。

总体来看，作为先进的综合性证券公司，中金公司已经建立较为完善的经营管理结构，业务结构清晰，管理职责明确。同时较好的员工素质也为公司进一步提升治理水平提供了有利条件。

战略规划

公司的战略目标是发展成为总部在中国的国内一流投资银行。为了实现该目标，公司将进一步加强客户导向，立足于服务实体经济的定位，夯实

前中后台专业能力，巩固高端业务领先优势，大力加强机构建设，继续提升中金公司在市场的竞争力和影响力，实现公司的持续发展及股东价值最大化。

股权融资方面，公司将深化新经济覆盖面，加强客户覆盖、夯实客户基础，促进新兴行业与传统行业结合，提高重大交易的牵头能力；继续推动地方布局，加强重点区域投入，大力加强各类项目的储备。债权融资方面，公司将把握资管新规、跨境业务增加、加大基建投资、支持民企等大趋势及政策机会，服务好发债主力客户，并布局好新业务机会，进一步提升业务规模，加强能力建设，多元收益来源。

股票业务方面，面对境内外市场的挑战，公司将抓住市场机构化和国际化发展机遇，开拓新客户，创设新产品。加深客户服务的专业度和深度，进一步夯实机构客户基础，加强交叉销售，拓展全球优质客群；保持产品创新能力，在充满挑战的市场环境中，控制风险，稳健发展产品业务；加快发展跨境和国际业务，继续提高国际化竞争力。

固定收益业务方面，公司将进一步完善固定收益业务布局，继续重点发展客户业务。加强交易与自营投资业务风险控制，争取实现较好的回报。进一步加强各类金融产品创设能力，丰富产品类别，增加产品规模。提高跨境业务能力，稳步推进跨境业务的产品设计和客户服务平台建设。

财富管理业务方面，公司将全面推动与中金财富的整合工作，通过成立整合工作组，推进整合各项工作有序开展。品牌整合方面，公司正式启动将中金财富打造为公司零售经纪与财富管理的统一平台的进程，以实现母子公司品牌统一；业务管理方面，在2018年财富服务中心提供财富研究和产品全面支持的基础上，深化各业务线的统筹规划和业务协同，从客户分层覆盖、市场营销策略、产品服务策略、系统建设规划和人才团队等各个方面实现全面对接；系统整合方面，有序推进IT系统的统筹规划和整合工作，为未来业务平稳运营打下坚实基础。公司将致力加快财富管理业务的转型。面向高净值客户，公司将增强资产配置、财务规划等方面

的能力，同时壮大私人财富顾问队伍，优化激励考核机制，增加客户覆盖范围；面向超高净值、家族客户，借助公司综合平台优势，增强为客户提供增值服务的能力。公司将进一步加强财富服务平台建设，提升大类资产配置研究、产品采选、财务规划等方面的能力，同时逐步建立客户分层和权益体系，不断优化客户体验；加强与腾讯的合作，继续推进客户画像、精准营销，实现财富管理从思维模式到业务模式的转变。与此同时，为配合财富管理整合与转型，公司将加快推进财富管理数字化平台的建设实施和配套机制落地，积极推动数字化转型。公司会一如既往地配合监管要求以防控业务风险，全力保障各项业务平稳有序开展。

资产管理方面，公司将持续加强投研能力系统化建设，夯实投研能力；完善产品线布局，提高跨境管理能力和资产配置能力；加强销售团队专业性，提升客户服务能力；加大系统建设投入，提升中后台服务质量；全力推进职业年金业务；抓住资管新生态的历史性机遇，在机构业务与渠道业务方面精耕细作，为客户提供一站式综合解决方案，将公司的资产管理打造成为多资产、多策略、跨市场的全球领先的全能资产管理机构。公募基金方面，中金基金将继续走零售化道路，深耕零售渠道，不断提高渠道终端服务能力。抓住金融行业打破刚兑、回归本源提供的重要机遇以及统一资产管理规则下去通道、净值化对公募基金带来的业务机会，全面拥抱财富管理业务发展。继续围绕提升大类资产配置能力以及布局工具型产品线的定位，积极创新，丰富产品供给以满足客户多样化的投资和配置需求。继续打造稳定输出的投研能力，提升投资业绩，全面提高公司资产管理和服务能力。私募股权方面，中金资本将继续坚持稳中求进的基本观念，结合中金公司品牌和产业方资源，充分发挥资本的带动作用，抓住中国存量经济改革和新经济发展的机会，帮助中国经济实现产业升级；此外，还将加强与研究、投行业务的协同，实现投资与投行联动，打造全方位、多层次的股权投资能力，为投资者创造良好的回报。中金资本的工作重点将主要聚焦进一步扩大基金在管规模，完善丰富母基金、公司股

权、主题型等另类产品线，推动股权投资合理布局。

总体来看，中金公司能够利用合并中金财富的有利契机，制定切合自身实际具有可行性的战略规划，差异化竞争特点突出。同时，公司战略的实施将不可避免的受到国内外经济形势、金融市场行情的影响，因而具有不确定性。

财务分析

以下分析基于公司提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016、2017 及 2018 年度审计报告及未经审计的 2019 年上半年财务报表。风险监控指标采用母公司口径数据；公司已于 2017 年 3 月 31 日将中金财富纳入合并范围，因此，2017 年的合并利润表及合并现金流量表包括中金财富自 2017 年 4 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日止期间的金额。

资产质量

2017 年，公司定向增发完成对中金财富的收购，使得资产规模大幅增长。2018 年公司定向增发引入战略合作伙伴，金融资产投资以及债券质押回购业务规模增长，带动资产规模继续增长。2016~2018 年末，公司资产总计分别为 1,019.48 亿元、2,378.12 亿元和 2,754.21 亿元，近三年年均复合增长率为 64.44%；剔除代理买卖证券款后，公司资产总计分别为 845.56 亿元、1,904.65 亿元和 2,341.03 亿元，近三年年均复合增长率为 66.39%；同期，股东权益合计分别为 184.97 亿元、368.92 亿元和 423.77 亿元，近三年年均复合增长率为 51.36%。2019 年上半年，随着股市回暖，公司经纪业务客户资金增长，加之持有金融资产规模的扩大，截至 2019 年 6 月末，公司资产总计为 3,206.98 亿元，较上年末增长 16.44%，剔除代理买卖证券款后资产总计为 2,676.27 亿元，较上年末增长 14.32%；截至 2019 年 6 月末，股东权益合计为 436.55 亿元，较上年末略有增长。

从资产流动性来看，2016~2018 年末，公司的自有现金及现金等价物余额分别为 105.05 亿元、181.31 亿元和 224.24 亿元，近三年年均复合增长率为 46.11%，分别占剔除代理买卖证券款后资产总计

的 12.42%、9.52% 和 9.58%，整体资产保持较高流动性。截至 2019 年 6 月末，公司的自有现金及现金等价物余额为 276.11 亿元，占剔除代理买卖证券款后资产总计的 10.32%。

公司根据市场情况对以公允价值计量的金融资产（包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、交易性金融资产、可供出售金融资产和其他债权投资）的投资规模和投资结构进行适时调整。2016 年，公司的与场外衍生品业务相关的对冲持仓增加；债权类投资规模基本稳定。截至 2016 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 551.55 亿元，其中包含与客户签署的场外衍生品交易协议项下的标的资产 203.13 亿元及债券投资 206.43 亿元。2017 年，公司的权益投资和债权投资均有所增加。截至 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为 970.12 亿元，其中包含权益投资 389.30 亿元，这些权益投资中，与客户签署的场外衍生品交易协议项下的标的资产为 377.93 亿元，这部分资产的公允价值变动主要由客户承担，对公司损益无重大影响；债权投资为 469.39 亿元，其中，公司直接持有的债权投资为 461.79 亿元，较上年增长 137.57%，主要为投资级别以上的债券及中国财政部、中国人民银行及政策性银行发行的债务工具。截至 2017 年末，公司可供出售金融资产为 188.97 亿元，同比增长 1,711.7%，主要是由于债券投资的增加。2018 年由于实施新金融工具会计准则²，公司对金融资产分类进行调整。截至 2018 年末，公司金融资产总额为 1,504.85 亿元，同比增长 29.83%。2018 年在股市下行，债市回升的行情下，公司加大对债权投资的力度，年末债权投资规模 1,035.83 亿元，同比增长 60.93%；同时，权益投资规模有所下降，年末权益投资为 271.93 亿元，同比减少 32.41%。权益投资中，与客户签署的场外衍生品交易协议项下的标的资产为 235.81 亿元。截至 2019 年 6 月末，公

² 新金融工具会计准则包括：于 2017 年 3 月 31 日修订的《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 2017 年 5 月 2 日修订的《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》。

公司以公允价值计量的金融资产总额 1,760.04 亿元，较上年末增长 16.96%；其中，债权投资规模为 1,072.27 亿元，权益投资规模为 476.15 亿元。截至 2019 年 6 月末，公司流动性覆盖率为 381.59%，远高于 100% 的监管要求，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。

表 11：2016~2019.6 公司以公允价值计量的金融资产余额
明细

		单位：亿元			
科目	分类	2016	2017	2018	2019.6
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	权益投资	209.04	389.30	--	--
	债权投资	206.43	469.39	--	--
	基金及其他	136.08	111.43	--	--
	小计	551.55	970.12	--	--
	交易性金融资产				
	债券	--	--	678.83	729.77
	基金	--	--	150.28	132.55
	股票	--	--	271.93	476.15
	其他	--	--	46.80	79.07
	小计	--	--	1,147.85	1,417.54
可供出售金融资产	权益投资	10.33	13.00	--	--
	债权投资	--	174.26	--	--
	基金及其他	0.10	1.71	--	--
	小计	10.43	188.97	--	--
其他债权投资	债权投资	--	--	357.00	342.50
	小计	--	--	357.00	342.50
合计		561.98	1,159.09	1,504.85	1,760.04

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项和数与合计数存在尾差
数据来源：中金公司，中诚信证评整理

表 12：2016~2019.6 公司各风险控制指标情况

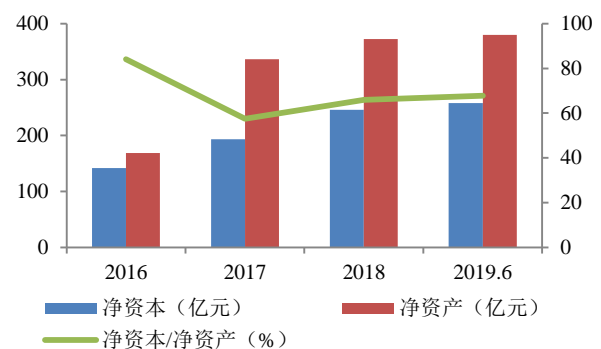
指标名称	标准	预警	2016	2017	2018	2019.6
净资本（亿元）	--	--	141.64	193.47	245.77	257.79
净资产（亿元）	--	--	168.50	336.62	372.66	380.15
风险覆盖率（%）	≥100	≥120	144.90	137.16	133.58	135.98
资本杠杆率（%）	≥8	≥9.6	14.76	10.40	10.55	10.44
流动性覆盖率（%）	≥100	≥120	227.31	354.84	438.33	381.59
净稳定资金率（%）	≥100	≥120	130.32	129.42	156.98	139.91
净资本/净资产（%）	≥20	≥24	84.06	57.47	65.95	67.81
净资本/负债（%）	≥8	≥9.6	34.77	23.61	22.74	22.91
净资产/负债（%）	≥10	≥12	41.37	41.08	34.48	33.78
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）	≤100	≤80	46.87	51.20	20.62	30.69
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）	≤500	≤400	242.93	269.92	347.50	338.82

数据来源：中金公司，中诚信证评整理

目前公司各项风险控制指标均处于合理水平，

2016~2018 年末，公司母公司净资产分别为 168.50 亿元、336.62 亿元和 372.66 亿元，净资本分别为 141.64 亿元、193.47 亿元和 245.77 亿元；同期净资本/净资产的比率分别为 84.06%、57.47% 和 65.95%，远高于 20% 的监管标准。2017 年，净资本/净资产相较于上年大幅下降，主要是由于收购中金财富使得净资产大幅增加，但对净资本影响相对较小。截至 2019 年 6 月末，公司母公司净资产和净资本分别为 380.15 亿元和 257.79 亿元，净资本/净资产的比率为 67.81%。

图 8：2016~2019.6 公司净资产和净资本变化情况



数据来源：中金公司，中诚信证评整理

此外，从公司各项风险控制指标看，公司以净资本和流动性为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准。截至 2019 年 6 月末，公司资本杠杆率、流动性覆盖率和净稳定资金率分别为 10.44%、381.59% 和 139.91%，满足监管要求，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。

公司主要通过发行债务工具满足融资需求。截至

2018年末，公司剔除代理买卖证券款后资产负债率为81.90%，较上年末小幅上升，处于行业偏高水平。

截至2019年6月末，公司剔除代理买卖证券款后资产负债率进一步提升至83.69%。

表 13：截至 2018 年末公司与同行业主要上市公司风险控制指标比较

指标名称	海通证券	广发证券	光大证券	中金公司	财通证券	浙商证券
净资本（亿元）	713.77	585.63	350.15	245.77	154.00	129.37
净资产（亿元）	1,081.95	758.61	475.68	372.66	187.59	118.50
风险覆盖率（%）	253.27	222.75	231.42	133.58	350.51	300.39
资本杠杆率（%）	26.03	19.51	25.37	10.55	23.27	22.49
流动性覆盖率（%）	477.91	404.53	894.79	438.33	843.15	283.30
净稳定资金率（%）	137.11	139.77	151.44	156.98	141.31	133.21
净资本/净资产（%）	65.97	77.20	73.61	65.95	82.10	109.17
净资本/负债（%）	46.07	30.36	39.04	22.74	57.18	48.82
净资产/负债（%）	69.84	39.33	53.04	34.48	69.64	44.72
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	28.94	29.35	23.83	20.62	2.05	3.87
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	117.20	240.67	167.99	347.50	144.43	146.43

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

总体来看，中金公司经历合并中金财富及定向增发后，资产及权益规模均大幅增长，资本实力更强，整体资产流动性和安全性保持较高水平。

盈利能力

目前，经纪业务收入仍然是公司收入的主要来源之一，加之国内证券市场避险工具的运用渠道有限，因此公司整体的盈利水平与证券市场的走势表现出较大的相关性。2016年，受到市场股票、基金交易量大幅萎缩以及债券市场宽幅震荡等因素影响，营业收入同比小幅下滑。2017年，固定收益业务、投资管理业务、股票业务和财富管理业务较2016年实现收入显著增长，再加上收购中金财富等因素的影响，收入大幅增长。2018年，固定收益业务较2017年实现收入大幅增长，加之收购事项对收入和盈利的正面影响，收入较2017年显著增长。2016~2018年，公司分别实现营业收入73.22亿元、112.09亿元和129.14亿元。其中，2017~2018年，中金财富分别实现营业收入26.94亿元和31.34亿元。2019年上半年，公司实现营业收入69.81亿元，同比增长17.42%。其中，固定收益业务收入实现大幅上涨，同时股票业务收入也实现明显增长。

表 14：2016~2019.H1 公司营业收入情况

单位：亿元

	2016	2017	2018	2019.H1
手续费及佣金净收入	54.01	74.60	79.52	37.54
其中：经纪业务净收入	15.21	27.79	26.17	15.56
投资银行业务净收入	32.59	27.91	31.71	11.75
资产及基金管理业务净收入	4.44	16.23	17.18	7.98
利息净支出	-3.05	-2.88	-2.84	-3.58
投资收益	21.42	42.46	40.19	44.20
公允价值变动净（损失）/收益	-3.83	-1.67	9.71	-7.93
汇兑损益	0.22	-1.37	1.05	-1.05
其他业务收入	4.45	0.10	0.36	0.16
其他收益	--	0.85	1.16	0.47
营业收入合计	73.22	112.09	129.14	69.81

数据来源：中金公司，中诚信证评整理

从营业收入的构成来看，手续费及佣金净收入在营业收入中占主导地位，近年在营业收入中占比保持在50%以上，其次为投资收益及公允价值变动损益。投资银行业务仍是公司手续费及佣金净收入的主要来源之一，公司具有品牌优势和大客户优势，加之较强的投行实力，使投资银行业务净收入维持在较高水平。2016~2018年，公司投资银行业务净收入分别为32.59亿元、27.91亿元和31.71亿元。

经纪业务是手续费及佣金净收入的另一重大来源，受到市场行情波动的影响较大，2016年以来，

市场持续低迷，交易量维持在较低水平，因而使经纪业务净收入有下行压力。2017年，受益于合并中金财富及资源整合，经纪业务净收入较2016年有大幅提升。2016~2018年，公司经纪业务净收入分别为15.21亿元、27.79亿元和26.17亿元。

资产及基金管理业务净收入方面，2016年公司受托资产管理规模大幅增长，但受证券市场行情低迷影响，此板块业务净收入有所下滑。2017年公司受托资产管理规模及公募基金管理规模大幅增长，私募股权投资基金业务发展迅速，使得资产及基金管理业务净收入大幅增长。2018年，公司资产管理规模有所下降，同时公募基金规模增长，整体而言，资产及基金管理业务净收入基本保持稳定。2016~2018年，公司分别实现资产及基金管理业务净收入4.44亿元、16.23亿元和17.18亿元。

利息净支出方面，2016年公司完成公司债券、次级债券、私募公司债券、美元担保中期票据及收益凭证等的发行，债务规模有所增长，导致利息支出大幅增加；2017年，由于收购及合并中金财富，存放金融机构利息收入和融资融券利息收入大幅增长，公司利息收入大幅增加；同时，为了满足业务发展需要及监管指标要求，公司发行了多期收益凭证、次级债券、公司债券及美元担保中期票据，导致利息支出亦大幅增加；2018年，根据新金融工具会计准则，其他债权投资的利息收入调整至利息收入，同时公司债务规模继续增长，利息收入和支出均有所增长。2016~2018年，公司利息净支出分别为3.05亿元、2.88亿元和2.84亿元。

投资收益及公允价值变动损益方面，中金公司的投资策略较为审慎，通过多产品、多市场、多策略的投资方式，在市场波动的环境下取得了较好的收益。2016年，公司持有的股权投资项目分红收入增加，带动投资收益增加；2017年，在股市行情结构性上涨、公司因客户交易需求开展的场外衍生品业务规模增加及公司债券持仓增加的综合作用下，公司投资收益大幅增长；2018年，公司债券投资规模大幅增长，同时债券市场收益率下行，带动公司投资收益及公允价值变动损益合计有所增加。2016~2018年，公司投资收益及公允价值变动损益合计分别为17.60亿元、40.79亿元和49.90亿元。

2019年上半年，公司经纪业务净收入、投资银行业务净收入、资产及基金管理业务净收入分别为15.56亿元、11.75亿元和7.98亿元，同比分别增长1.51%、22.02%和5.98%。同期，债务规模上升使得利息支出同比继续增长，公司利息净支出为3.58亿元，同比增长136.01%；得益于股票市场行情改善以及债券市场收益率整体震荡下行，加之公司债券持仓的增加，公司投资收益及公允价值变动损益合计36.26亿元，同比增长43.99%。

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司营业支出中占比相对较高且具有刚性。2016~2018年，公司业务及管理费用率为67.05%、67.88%和64.60%，较行业偏高。2019年上半年，公司业务及管理费率为64.51%。

表 15：2018 年公司与同行业主要上市公司盈利能力指标比较

指标名称	海通证券	广发证券	光大证券	中金公司	财通证券	浙商证券
营业收入（亿元）	237.65	152.70	77.12	129.14	31.68	36.95
业务及管理费（亿元）	93.83	76.21	51.24	83.42	20.55	16.73
净利润（亿元）	57.71	46.32	2.44	35.35	8.13	7.37
业务及管理费率（%）	39.48	49.91	66.44	64.60	64.86	45.27

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

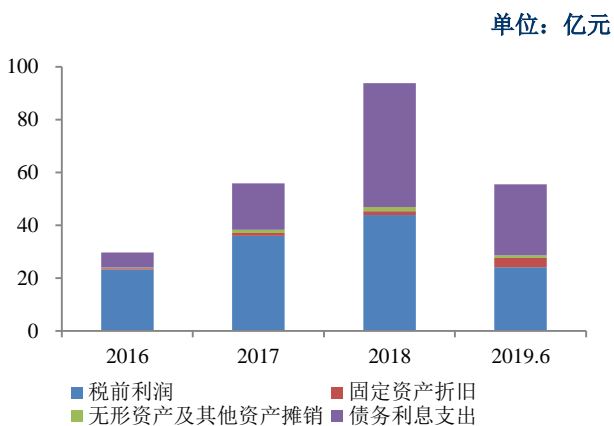
受上述因素影响，2016~2018年，公司分别实现营业利润22.65亿元、35.95亿元和44.25亿元；分别实现净利润18.40亿元、28.11亿元和35.35亿元。2019年上半年，公司实现营业利润24.52亿元，同比增长14.06%，实现净利润18.99亿元，同比增长

14.82%。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要构成为税前利润和利息支出。2016 年伴随营业收入规模下降，公司实现 EBITDA 为 29.78 亿元，同比下降 3.60%，获现能力小幅减弱，但仍好于行业平均水

平。2017年，随着合并中金财富及资本实力的增强，公司盈利能力亦大幅增强，同时债务规模的增加导致利息支出也大增加，2017年公司实现EBITDA为55.97亿元，同比增长87.93%。2018年，公司盈利稳定增长，同时公司发行公司债券和中期票据增加，利息支出增加，公司EBITDA为93.89亿元，同比增长67.75%。2019年上半年，公司EBITDA为55.56亿元。

图9：2016~2019.H1公司EBITDA构成情况



数据来源：中金公司，中诚信证评整理

总体来看，在行业下行的背景下，公司维持了优于行业的盈利水平，2017年、2018年在剔除合并中金财富的因素下，也实现了营业收入的增长。同时，公司业务板块收入较为均衡，盈利能力很强。

偿债能力

从债务结构来看，2016~2018年末，中金公司全部债务余额合计数分别为306.05亿元、1,014.96亿元和1,332.39亿元。2017年，收购及合并中金财富致使公司债务规模有所增长；同时，为了满足业务发展需要及监管指标要求，公司发行了多起收益凭证、次级债券、公司债券及美元担保中期票据，使得债务规模大幅增长。2018年，为满足业务发展需求，公司继续发行公司债券和中期票据，全部债务规模较上年末增长31.28%。截至2019年6月末，公司全部债务进一步增至1,508.46亿元，主要系拆入资金大幅增长。

从经营活动产生的现金流量来看，2016年代理买卖证券款由净流入转为净流出，主要原因是用于场外衍生品业务的对冲持仓增加及经纪业务客户资金余额下降，使经营活动现金呈净流出状态。

2017年收购中金财富及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融工具及可供出售金融资产所用的现金增加，导致经营活动的现金净流出大幅增加。2018年，公司买卖以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融工具、其他债权投资及可供出售金融资产支付的现金净额减少，使得经营活动的现金净流出有所减少。2016~2018年公司经营活动使用的现金流量净额分别为176.82亿元、335.90亿元和129.19亿元。2019年上半年，公司拆入资金净增加，经营活动产生的现金流量净额为96.52亿元。

从对债务的本息保障程度来看，随着债务规模的大幅增长，公司EBITDA对债务本息的保障程度有所弱化，2016~2018年公司EBITDA利息倍数分别为5.17倍、3.17倍和2.00倍，全部债务/EBITDA分别为10.28倍、18.13倍和14.19倍，考虑到公司融资渠道丰富、畅通，对本息的保障程度仍处于较好水平。2019年上半年，公司EBITDA利息倍数为2.06倍，年化全部债务/EBITDA为13.58倍。

表16：2016~2019.6公司偿债能力指标

单位：亿元，%

指标	2016	2017	2018	2019.6
全部债务	306.05	1,014.96	1,332.39	1,508.46
资产负债率	78.12	80.63	81.90	83.69
净资产负债率	357.14	416.27	452.43	513.04
经营活动(使用)/产生的现金流量净额	-176.82	-335.90	-129.19	96.52
EBITDA	29.78	55.97	93.89	55.56
EBITDA 利息倍数 (X)	5.17	3.17	2.00	2.06
全部债务/EBITDA (X)	10.28	18.13	14.19	13.58

注：2019年上半年全部债务/EBITDA经年化处理。

数据来源：中金公司，中诚信证评整理

对外担保方面，截至2019年6月末，公司无对外担保。未决诉讼或仲裁事项方面，截至2019年6月末，公司不存在未决重大诉讼或仲裁事项。

或有事项方面，子公司中金财富因一块土地开工延迟，可能会被征收上限为人民币112.2百万元的土地闲置费（相当于土地出让金的20%），及/或被收回相关土地使用权。但是，若相关建设延迟是由于政府行为或其他不可抗力导致，中金财富可与相关政府机构协商，推迟开工并延长相关建设期限。截至公司自2019年1月1日至2019年6月30

日止 6 个月期间中期财务报告批准日，中金财富正与相关政府机构进行协商。最终是否需缴纳土地闲置费及土地闲置费金额取决于相关政府机构的裁定，因此中金财富认为相关金额并不能可靠计量。基于此，于 2019 年 6 月 30 日，中金财富并未就此事项确认相关预计负债。

财务弹性方面，公司与各家银行继续保持已建立的授信关系，截至 2019 年 6 月末，公司获得综合授信额度 1,655 亿元，剩余额度 1,194 亿元。

总体来看，公司的资本实力不断增强，2017 年公司收购及合并中金财富后，规模大幅增长，为了满足业务发展需要及监管指标要求，债务规模大幅增长，致使财务杠杆率有所上升，但其整体资产质量较好，资产安全性高。剔除合并因素外，公司盈利也实现了增长，超出行业平均水平。就各项业务开展规模及负债规模而言，目前公司资本充足水平高，综合实力和抗风险能力极强。

结 论

综上，中诚信证评评定中国国际金融股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定，评定“中国国际金融股份有限公司公开发行 2019 年公司债券（面向合格投资者）（第一期）”信用等级为 **AAA**。

关于中国国际金融股份有限公司公开发行 2019年公司债券（面向合格投资者）（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

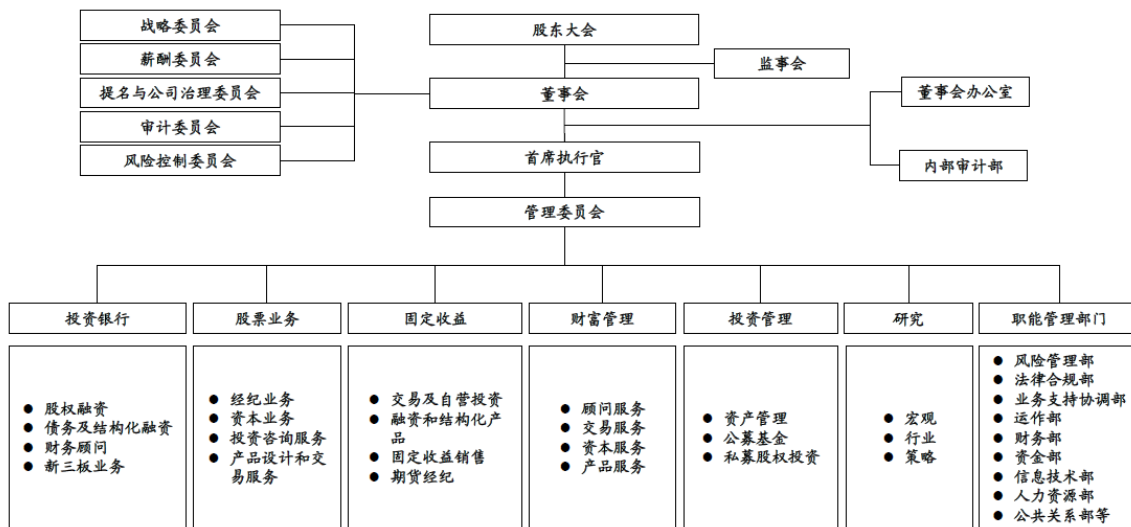
附一：中国国际金融股份有限公司股权结构（截至 2019 年 10 月 31 日）

截至 2019 年 10 月末公司主要股东持股比例

股东名称	持股比例
中央汇金投资有限责任公司	44.32%
海尔集团（青岛）金融控股有限公司	9.12%
Tencent Mobility Limited	4.95%
Des Voeux Investment Company Limited	4.64%
中国投融资担保股份有限公司	2.92%
名力集团控股有限公司	2.81%
中国建银投资有限责任公司	0.02%
建投投资有限责任公司	0.02%
中国投资咨询有限责任公司	0.02%

附二：中国国际金融股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 10 月 31 日）

中国国际金融股份有限公司组织结构图



注：1、内部审计部独立于公司业务部门直接向董事会审计委员会汇报。

2、风险管理部和法律合规部在日常工作中向管理委员会汇报，并同时向董事会风险控制委员会汇报。

附三：中国国际金融股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：亿元）	2016	2017	2018	2019.H1
自有资金及现金等价物	105.05	181.31	224.24	276.11
交易性金融资产/以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	551.55	970.12	1,147.85	1,417.54
可供出售金融资产/其他债权投资	10.43	188.97	357.00	342.50
衍生金融资产	17.22	34.48	55.30	46.54
长期股权投资	5.51	11.28	12.67	13.37
固定资产及在建工程	1.62	3.83	4.59	4.64
总资产	1,019.48	2,378.12	2,754.21	3,206.98
代理买卖证券款	173.92	473.47	413.18	530.71
全部债务	306.05	1,014.96	1,332.39	1,508.46
所有者权益	184.97	368.92	423.77	436.55
净资本（注1）	141.64	193.47	245.77	257.79
营业收入	73.22	112.09	129.14	69.81
手续费及佣金净收入	54.01	74.60	79.52	37.54
经纪业务净收入	15.21	27.79	26.17	15.56
投资银行业务净收入	32.59	27.91	31.71	11.75
资产及基金管理业务净收入	4.44	16.23	17.18	7.98
利息净支出	-3.05	-2.88	-2.84	-3.58
投资收益	21.42	42.46	40.19	44.20
公允价值变动净（损失）/收益	-3.83	-1.67	9.71	-7.93
业务及管理费	49.10	76.09	83.42	45.04
营业利润	22.65	35.95	44.25	24.52
净利润	18.40	28.11	35.35	18.99
EBITDA	29.78	55.97	93.89	55.56
经营活动（使用）/产生的现金流量净额	-176.82	-335.90	-129.19	96.52
财务指标	2016	2017	2018	2019.H1
资产负债率（%）	78.12	80.63	81.90	83.69
风险覆盖率（%）（注）	144.90	137.16	133.58	135.98
资本杠杆率（%）（注）	14.76	10.40	10.55	10.44
流动性覆盖率（%）（注）	227.31	354.84	438.33	381.59
净稳定资金率（%）（注）	130.32	129.42	156.98	139.91
净资本/净资产（%）（注）	84.06	57.47	65.95	67.81
净资本/负债（%）（注）	34.77	23.61	22.74	22.91
净资产/负债（%）（注）	41.37	41.08	34.48	33.78
自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）（注）	46.87	51.20	20.62	30.69
自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%）（注）	242.93	269.92	347.50	338.82
业务及管理费用率（%）	67.05	67.88	64.60	64.51
摊薄的净资产收益率（%）	9.87	7.54	8.28	8.66
净资本收益率（%）（注）	7.26	4.72	7.54	11.56
EBITDA 利息倍数（X）	5.17	3.17	2.00	2.06
全部债务/EBITDA（X）	10.28	18.13	14.19	13.58
经营活动现金净流量金额/全部债务（X）	-0.58	-0.33	-0.10	0.13

注：1、风险监控指标、净资本相关指标为母公司口径；

2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款；

3、2019 年上半年摊薄的净资产收益率、净资本收益率、全部债务/EBITDA 及经营活动现金净流量金额/全部债务经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

自有资金及现金等价物=货币资金-客户资金存款+结算备付金-客户备付金

资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)

净资产负债率=(负债合计-代理买卖证券款)/所有者权益(含少数股东权益)

EBIT³(息税前盈余)=利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出

EBITDA⁴(息税折旧摊销前盈余)=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

业务及管理费用率=业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益⁵

净资产收益率(母公司口径)=净利润/净资产

全部债务=期末短期借款+期末交易性金融负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付债券+期末应付短期融资款+长期借款⁶

EBITDA 利息倍数=EBITDA/(应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+资本化利息支出)

³ EBIT=利润总额+利息支出-客户存款利息支出

⁴ EBITDA=利润总额+利息支出-客户存款利息支出+折旧及摊销费用

⁵ 归属于母公司的所有者权益包含归属于其他权益工具持有人的所有者权益

⁶ 公司全部债务采用拆入资金、卖出回购金融资产款、应付债券、应付短期融资款及租赁负债之和

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。