

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2020年公司債券（面向合格投資者）（第三期）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  
孫男

中國，北京  
2020年6月17日

於本公告日期，本公司執行董事為黃朝暉先生；非執行董事為沈如軍先生、黃昊先生、熊蓮花女士、譚麗霞女士及段文務先生；以及獨立非執行董事為劉力先生、蕭偉強先生、賁聖林先生及彼得•諾蘭先生。

# 中国国际金融股份有限公司公开发行 2020 年公司 债券（面向合格投资者）（第三期）信用评级报告

---

项目负责人：张云鹏 [ypzhang@ccxi.com.cn](mailto:ypzhang@ccxi.com.cn)

项目组成员：赵婷婷 [tzhao@ccxi.com.cn](mailto:tzhao@ccxi.com.cn)

马昊天 [maotianma@ccxi.com.cn](mailto:maotianma@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 17 日

张云鹏  
赵婷婷  
马昊天

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]1614D 号

## 中国国际金融股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任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 2020 年公司债券（面向合格投资者）（第三期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月十七日

**发行要素**

| 发行主体         | 本期规模      | 发行期限  | 偿还方式                                   | 发行目的                        |
|--------------|-----------|---|--|-----------------------------|
| 中国国际金融股份有限公司 | 不超过 22 亿元 | 品种一 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；品种二 7 年期，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权 | 本期债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付 | 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 |

**评级观点：**中诚信国际评定中国国际金融股份有限公司（以下称“中金公司”、“公司”或“发行人”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定其拟发行的“中国国际金融股份有限公司公开发行 2020 年公司债券（面向合格投资者）（第三期）”信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了中金公司市场地位较高，客户群体优质，股权结构多元化，经纪业务及整体竞争实力增强等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，经营稳定性和盈利能力承压，中美贸易摩擦对海外业务的影响以及并购事项等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

**概况数据**

| 中金公司           | 2017     | 2018     | 2019     |
|----------------|----------|----------|----------|
| 资产总额（亿元）       | 2,378.12 | 2,754.21 | 3,449.71 |
| 股东权益（亿元）       | 368.92   | 423.77   | 485.32   |
| 净资本（亿元）        | 193.47   | 245.77   | 287.02   |
| 营业收入（亿元）       | 112.09   | 129.14   | 157.55   |
| 净利润（亿元）        | 28.11    | 35.35    | 42.48    |
| 平均资本回报率（%）     | 10.15    | 8.92     | 9.35     |
| 营业费用率（%）       | 67.88    | 64.60    | 63.08    |
| 风险覆盖率（%）       | 137.16   | 133.58   | 132.49   |
| 资本杠杆率（%）       | 10.40    | 10.55    | 10.47    |
| 流动性覆盖率（%）      | 354.84   | 438.33   | 251.91   |
| 净稳定资金率（%）      | 129.42   | 156.98   | 128.85   |
| EBITDA 利息倍数（X） | 2.25     | 2.00     | 2.08     |
| 总债务/EBITDA（X）  | 16.48    | 15.80    | 14.73    |

注：[1]数据来源为公司提供的 2017 年、2018 年和 2019 年度经审计的财务报表；[2]公司净资本及风险控制指标按照母公司口径；[3]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用、数据不可比或者不披露，特此说明。

**正面**

- **具有较高的市场地位、品牌优势和综合实力。**作为国内首家中外合资投资银行，在国内投行行业建立了较高的市场地位、品牌优势，并形成较强的综合竞争实力。
- **优质的客户群体。**充分吸收和借鉴国际投行的管理经验和经营理念，拥有高素质的人才队伍，积累了大批优质客户。
- **股权结构多元化，资本实力进一步提升。**2018 年以来，公司股权结构持续多元化，股东资源更为丰富，引入新股东后，

**同行业比较**

| 2019 年主要指标 | 中金公司     | 海通证券     | 广发证券     | 招商证券     | 中信建投     |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 总资产（亿元）    | 3,449.71 | 6,367.94 | 3,943.91 | 3,817.72 | 2,856.70 |
| 净资本（亿元）    | 287.02   | 728.75   | 608.64   | 486.51   | 539.56   |
| 净利润（亿元）    | 42.48    | 105.41   | 81.10    | 73.13    | 55.30    |
| 平均资本回报率（%） | 9.35     | 7.77     | 8.88     | 8.82     | 10.56    |
| 风险覆盖率（%）   | 132.49   | 265.49   | 233.36   | 240.52   | 275.19   |

注：“海通证券”为“海通证券股份有限公司”简称；“广发证券”为“广发证券股份有限公司”简称；“招商证券”为“招商证券股份有限公司”简称；“中信建投”为“中信建投证券股份有限公司”简称。

资料来源：各公司年度报告，中诚信国际整理

公司精准营销及大数据分析能力有望增强，助力公司以金融科技为核心的财富管理转型；此外，2019 年公司完成配股，同时筹划 A 股上市，资本实力有望进一步提升。

■ **经纪业务及整体竞争实力增强。**收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”）后，公司业务规模大幅增加，协同效应显著，经纪业务实力及整体竞争实力进一步增强。

**关注**

■ **经营稳定性和盈利能力承压。**宏观经济总体下行和证券市场的波动性对证券行业经营稳定性及盈利能力构成压力。

■ **中美贸易摩擦对海外业务的影响。**随着中美贸易摩擦升级，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，可能受到国际形势转变的影响。

■ **并购事项对公司经营能力提出更高要求。**公司并购中金财富后，持续进行资源整合，对公司经营管理能力提出更高要求，整合效果有待进一步观察。

**评级展望**

中诚信国际认为，中国国际金融股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

## 发行主体概况

中国国际金融股份有限公司前身中国国际金融有限公司成立于 1995 年 7 月，是由原中国建设银行（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”）、原新加坡政府投资公司（后更名为“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投资有限责任公司（以下简称“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，股东中央汇金投资有限责任公司将其 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集团（青岛）金融控股有限公司（以下简称“海尔金控”）转让 3.985 亿股份，转让后海尔金控持股比例为 9.51%。2019 年 10 月公司以每股 14.40 港元向若干名投资者配售 1.76 亿股 H 股，本次配售完成后公司注册资本增至 43.69 亿元。截至 2019 年末，中央汇金直接及间接持股比例为 44.38%，仍为公司第一大股东。

**表 1：截至 2019 年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%  |

注：[1]Tencent Mobility Limited 为 Tencent Holdings Limited 直接持有的全资附属公司。

[2]Des Voeux Investment Company Limited 为 Alibaba Group Holding Limited 间接持有的全资附属公司。

[3]表格内的数据已作出四舍五入。

资料来源：中金公司，中诚信国际整理

中国国际金融股份有限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、股票业务、固定收益业务、财富管理业务、投资管理业务等。截至 2019 年末，中金公司在上海和深圳等地设有分公司，在中国大陆 29 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，主要有中国国际金融（香港）有限公司（以下简称“中金香港”）、中金财富（原中国中投证券有限责任公司，2019 年 7 月获深圳证监局核准，中投证券更名为中金财富）、中金资本运营有限公司（以下简称“中金资本”）、中金浦成投资有限公司（以下简称“中金浦成”）、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”）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。随着业务范围的不拓展，中金公司亦积极开拓海外市场，在香港、纽约、新加坡、伦敦和旧金山设有分支机构，为成为植根中国的国际投资银行奠定了基础。

截至 2019 年末，中金公司总资产为 3,449.71 亿元，所有者权益为 485.32 亿元，剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后，公司总资产为 2,921.56 亿元。2019 年，公司实现营业收入 157.55 亿元，净利润 42.48 亿元。

## 本期债券概况

本期债券发行规模为不超过 22 亿元，本期债券分为两个品种，品种一为 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；品种二为 7 年期，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券引入双向回拨选择权，回拨比例不受限制。发行人和簿记管理人将根据本期债券的发行申购情况，在总发行规模内，由发行人和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。本期债券票面利率将以面向合格投资者公开方式向具备相应风险识别和承担能力的合格投资者进行询价，具体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。本期债券票面利率采取单利按年计息，不计复利。

本期债券设有发行人调整票面利率选择权，公司有权决定在本期债券品种一存续期的第 3 年末调整债券后续期限的票面利率，公司将于第 3 个计息年度付息日前的第 20 个工作日刊登关于是否调整本期债券的票面利率以及调整幅度的公告。品种二存续期的第 5 年末调整债券后续期限的票面利率，公司将于第 5 个计息年度付息日前的第 20 个工作

日刊登关于是否调整本期债券的票面利率以及调整幅度的公告。

本期债券设有投资者回售选择权，公司发出关于是否调整本期债券的票面利率及调整幅度的公告后，债券持有人有权选择在公告的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给发行人；若债券持有人未做登记，则视为继续持有本期债券并接受上述调整。本期债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

本期债券募集资金用途为扣除发行费用后，拟全部用于补充流动资金。

## 宏观经济与政策环境

**宏观经济：**在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

**宏观风险：**虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依

存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

**宏观政策：**在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

**宏观展望：**尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫

情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在2020年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

**中诚信国际认为**，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

## 行业环境

**2019年以来市场行情总体有所回暖；多层次资本市场体系建设逐步深入；券商收入结构有所优化但对传统经纪业务和自营业务的依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况的影响**

证券行业与宏观经济环境高度相关。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年以来，国内财政政策整体趋于宽松，市场情绪回暖，风险偏好提升，但结构性问题依然存在，国内外环境呈现不确定性，A股市场一季度呈现活跃，之后由于受到国内外宏观因素的影响出现持续波动，但市场行情总体回暖，年末上证综指收于3,050.12点，较上年末涨幅22.30%。



**图 1：2014-2019 上证综合指数变化趋势图**


资料来源：Wind，中诚信国际整理

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。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，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 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）3,777 家，2019 年以来，受益于股票市场有所回暖，总市值较上年末增加 36.44% 至 59.29 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 股票市场主要指标（单位：家、万亿元）**

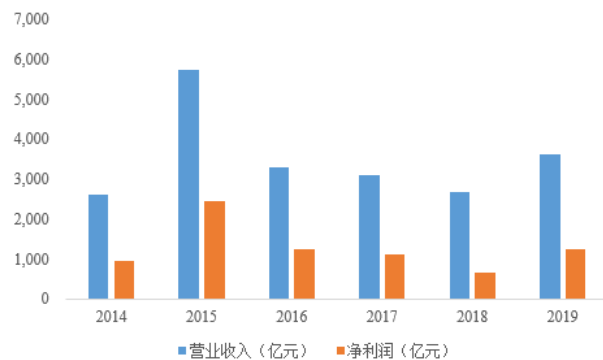
| 指标     | 2016   | 2017   | 2018  | 2019   |
|--------|--------|--------|-------|--------|
| 上市公司总数 | 3,052  | 3,485  | 3,584 | 3,777  |
| 总市值    | 50.82  | 44.93  | 43.49 | 59.29  |
| 总成交额   | 127.38 | 112.46 | 90.17 | 127.46 |

资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

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。2017 年全年两市成

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，证券市场回暖，股票交易复苏，当期两市成交额 127.46 万亿元，同比增加 41.36%。

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和自营业务，因而整体的经营状况与宏观经济及证券市场景气度息息相关。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，随着资本市场走强及交投活跃度提升，证券公司收入及利润均实现大幅增长，当年全行业实现净利润 1,230.95 亿元，同比增长 84.77%。

**图 2：2014-2019 年证券公司营业收入和净利润情况**


资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

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。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；提高净资本加分门槛等。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。

受市场环境及监管趋严等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润有所波动，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<br>(2017 年 10 月<br>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。   |
| 2019年12月 | 修订《证券法》                                     | 推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券监督法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退市制度。 |

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 业务运营

作为国内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，公司近年来积极发展其他业务板块，尤其是通过收购中金财富发展经纪和财富管理业务等，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。2017-2019年，在证券公司分类评价中，公司连续三年被评为A类AA级。

**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）排名 | 26   | 13   | 10   |
| 股票主承销佣金收入排名         | 6    | 8    | 4    |
| 债券主承销佣金收入排名         | 16   | 12   | 9    |
| 客户资产管理业务收入排名        | 24   | 16   | 14   |

注：1、除营业收入为合并口径外，其余指标均为专项合并（指证券公司及其证券类子公司数据口径）；

2、2016年数据中，股票主承销佣金收入、债券主承销佣金收入分别指股票承销佣金收入和债券承销佣金收入。

资料来源：中国证券业协会，中诚信国际整理

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，公司投资银行业务、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157.55亿元，同比增长22.00%。

**表5：2017-2019年公司营业收入构成（单位：亿元，%）**

|      | 2017  |       | 2018  |       | 2019  |       |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|      | 金额    | 占比    | 金额    | 占比    | 金额    | 占比    |
| 投资银行 | 24.88 | 22.20 | 27.43 | 21.24 | 36.16 | 22.95 |

|                 |               |               |               |               |               |               |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 股票业务            | 22.88         | 20.41         | 20.14         | 15.59         | 32.29         | 20.49         |
| 固定收益            | 5.08          | 4.53          | 16.88         | 13.07         | 25.09         | 15.92         |
| 投资管理            | 17.26         | 15.39         | 18.24         | 14.13         | 19.57         | 12.42         |
| 财富管理            | 11.35         | 10.13         | 9.53          | 7.38          | 32.86         | 20.86         |
| 中金财富            | 26.94         | 24.04         | 31.34         | 24.27         | --            | --            |
| 其他              | 3.70          | 3.30          | 5.58          | 4.32          | 11.58         | 7.35          |
| <b>营业收入合计</b>   | <b>112.09</b> | <b>100.00</b> | <b>129.14</b> | <b>100.00</b> | <b>157.55</b> | <b>100.00</b> |
| 其他业务成本          | (0.02)        | --            | (0.00)        | --            | (0.03)        | --            |
| <b>经调整的营业收入</b> | <b>112.07</b> | <b>--</b>     | <b>129.14</b> | <b>--</b>     | <b>157.52</b> | <b>--</b>     |

注：由于与中金财富的整合取得显著进展，2019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，中诚信国际整理

**在投行领域具有较强的竞争优势，股权融资方面在传统行业保持优势地位的同时深耕新兴行业，落实地方布局、强化全球布局；债券融资方面以区域下沉和提升专业能力为核心，在债券产品创新方面具有明显优势；财务顾问业务市场排名居于前列**

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，2019年投行业务实现营业收入36.16亿元，占公司营业收入的22.95%。

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，公司在金融、能源、军工、交通、建筑和消费等传统领域，继续保持优势地位。同时通过成立行业组、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。2019年，公司作为主承销完成A股IPO18家，主承销金额402.62亿元，承销金额市场排名第二；同期完成A股再融资项目6家，主承销金额78.30亿元；另外，2019年公司完成5个优先股项目，合计主承销金额381.25亿元。同时，公司在港股市场保持领先地位。2019年，公司共保荐港股IPO项目16家，主承销金额80.73亿美元，项目数量及承销规模均为市场排名第一；公司作为账簿管理人主承销港股IPO30家，承销金额42.01亿美元，项目数量及承销规模均为市场排名第一；公司完成港股再融资及减持10家，主承销金额13.73亿美元。

**表 6：2017-2019 公司股权业务开展情况**

| 项目          | 2017   |      | 2018   |      | 2019   |      |
|-------------|--------|------|--------|------|--------|------|
|             | 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 |
| <b>A 股：</b> |        |      |        |      |        |      |
| IPO（亿元）     | 102.57 | 12   | 361.93 | 9    | 402.62 | 18   |
| 再融资发行（亿元）   | 942.43 | 14   | 251.26 | 7    | 78.30  | 6    |
| 优先股         | --     | --   | 118.75 | 2    | 381.25 | 5    |
| <b>港股：</b>  |        |      |        |      |        |      |

|                   |       |    |       |    |       |    |
|-------------------|-------|----|-------|----|-------|----|
| 账簿管理人主承 IPO (亿美元) | 9.67  | 15 | 16.05 | 17 | 42.01 | 30 |
| IPO (亿美元)         | 11.82 | 9  | 50.60 | 9  | 80.73 | 16 |
| 再融资发行<br>(亿美元)    | 6.07  | 5  | 22.96 | 9  | 13.73 | 10 |
| <b>中资美股:</b>      |       |    |       |    |       |    |
| 账簿管理人主承 IPO (亿美元) | 4.13  | 3  | 7.39  | 5  | 4.22  | 10 |
| 再融资发行<br>(亿美元)    | --    | -- | --    | -- | 3.16  | 1  |

资料来源: 中金公司, 中诚信国际整理

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, 以区域下沉和提升专业能力为核心的策略显现效果, 在探索业务创新、提升销售能力等方面取得了显著的发展。2019 年公司完成 540 个债券承销项目, 合计承销金额达 6,659.73 亿元; 其中, 境内项目数量 437 个, 承销规模 6,120.94 亿元; 境外发行项目数量 103 个, 承销规模 77.38 亿美元。2018 年起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。2019 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进一步树立了中金品牌。

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, 年度最大 CMBS 产品续发-金光纸业 CMBS, 首单深圳证券交易所信用保护合约-温氏股份 CDS, 首

单央企及央企子公司澳门交易所挂牌-中建国际 5 亿元美元债等。

财务顾问业务方面, 公司具备极强的竞争优势。2019 年, 公司已公告并购交易 60 单 (其中跨境并购 13 单), 涉及交易金额 1,030.10 亿美元, 在中国并购市场总排名第一, 市场份额约为 13.9%。中诚信国际认为, 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。

### 股票业务在中国及海外市场拥有庞大的优质机构客户基础, 并从机构化、产品化、国际化三方面推进扎根中国、布局全球的发展战略

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。2019 年受益于一季度较好的股票市场行情, 公司股票业务收入为 32.29 亿元, 在营业收入中占比 20.49%。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。2019年，国内外市场环境整体有所改善，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。

国际业务方面，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。

产品业务方面，公司以机构客户为基石，拓宽海内外机构客群，致力培育头部客户。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。主经纪商业务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务在规模和客户数量上跻身境外市场前列；境内主经纪商业务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。

机构客户拓展方面，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。

**收购中金财富后，公司财富管理业务规模进一步提**

**升，发展前景良好；融资融券业务规模实现稳定增长，股票质押业务规模有所收缩，但安全边际均较高**

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。2019年，公司财富管理业务收入为32.86亿元，在营业收入中占比20.86%。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。

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，公司完成了与中金财富的品牌统一和业务管理上的深度融合，并在网点和支持体系上进一步整合，取得了初步成效。科技金融转型方面，公司与腾讯订立股东协议，拟成立一家合资金融科技子公司，合资公司将通过提供技术平台开发及数字化运营支持，助力中金财富管理和零售经纪等业务提供更加便利化、智能化、差异化的财富管理解决方案。

截至2019年末，公司财富管理的客户数量达到约327.13万户，可比口径较2018年末增长8.6%；客户账户资产总值达到约18,391.00亿元，可比口径较2018年末增长42.5%。其中，客户资产超过300万元（含）的高净值个人客户1.94万户，可比口径较2018年末增长33.5%，高净值个人客户资产4,602.83亿元，可比口径较2018年末增长34.6%。

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2019年末，公司融资融券业务余额为

241.31 亿元，同比增长 35.97%，维持担保比例为 288.6%，较上年末增长 52.7 个百分点，安全垫仍充足，2019 年公司融资融券利息收入为 14.61 亿元，同比下降 1.96%；公司股票质押式回购余额为 77.12 亿元，同比减少 28.61%，履约保障比为 297.7%，较上年末增长 71.7 个百分点，2019 年，公司实现股票质押式回购利息收入 5.82 亿元，同比下降 12.23%。

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方面具有较大发展潜力，综合金融服务能力有望持续增强。

### 资产管理规模稳步增长，主动管理能力较强；公募基金及私募股权投资基金发展较快

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。2019 年，公司投资管理业务收入为 19.57 亿元，在营业收入中占比 12.42%。

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，2019 年以来，公司进一步加强投研团队建设，不断完善投资决策流程与管理体系，业绩保持稳定；产品和策略不断丰富，结合市场环境、客户需求及投

研配置，推出新的产品策略和解决方案；养老金业务取得突破性进展，年内职业年金全面启动；紧密跟进银行理财子公司的转型及保险等机构的委外需求，提供有针对性地精致化产品策略及服务；跨境主动管理能力稳步提升，已形成较完备跨境产品线。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 2019 年末，公司总管理规模达到 4,734.00 亿元，同比增长 48.25%。其中，公司资产管理部的业务规模为 2,450.90 亿元，产品 381 只，绝大部分为主动管理类产品，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。

表 7：2017-2019 资产管理业务规模情况（单位：亿元）

| 项目             | 2017            | 2018            | 2019            |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 集合理财           | 260.99          | 190.59          | 490.46          |
| 定向理财（含社保与企业年金） | 2,109.09        | 1,837.52        | 2,713.85        |
| 专项理财           | 947.72          | 1,165.14        | 1,529.59        |
| <b>合计</b>      | <b>3,317.80</b> | <b>3,193.25</b> | <b>4,734.00</b> |

资料来源：中金公司，中诚信国际整理

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。2019 年，中金基金立足于服务大众零售市场，深耕零售渠道和机构业务，零售客户数及机构准入取得进展；形成特色产品线，重点布局并推进有长远配置价值的公募产品；积极进行产品研究，科创战略配置、摊余成本法债基等新产品布局落地；全面强化风险排查，加强稽核控制，保障公司稳健发展。截至 2019 年末，中金基金管理资产规模进一步增至 278.69 亿元，其中，公募基金规模增长至 237.84 亿元，私募资产管理计划规模 40.85 亿元。

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。2019年中金资本在已有产品线上布局战略重点区域的大型基金，同时积极开发境外投资人，发起设立多支股权投资基金，覆盖基础设施、军民融合、能源、文化消费、创新药、国企混改、地产等领域，期末管理境内外的资产规模达到2,792.96亿元，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。

### **固定收益业务审慎把握市场机会、降低债券风险暴露，取得较好业绩；债券持仓规模保持稳定，综合金融服务能力提升带动投资收益增加**

2017年以来，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。2019年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。

2019年受金融监管趋严、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，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。2019年公司共实现固定收益业务收入25.09亿元，在营业收入中占比15.92%。

### **研究业务旨在为海内外客户提供最具前瞻性的投资分析，市场影响力较大**

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。2019年共发表中英文研究报告超过13,000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。

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健。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。

## **战略规划及管理**

### **公司以“成为总部在中国的国际一流投资银行”为战略目标**



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，公司将加大投入、做大做强，拓展资本金、人才团队等核心资源，扩大客户覆盖和市场影响力，实现规模化发展；巩固投资银行、固定收益等方面的领先优势，扩大私募股权、资产管理、财富管理等方面的业务规模，打通全价值链条，提供综合金融服务；推动机制创新、加强文化建设，在加强风险管控、防范利益冲突的基础上，优化组织架构，加强公司文化建设；完善本地化布局、延伸国际化网络，内生外延相结合；推动数字化转型、打造生态圈。

### **作为上市券商，形成了股东大会、董事会、监事会和经理层相互分离、相互制衡的公司治理结构，公司治理良好**

中金公司按照相关法律法规的要求，建立并不断完善董事会、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等。公司设立董事会，对股东大会负责。截至 2019 年末，公司董事会由 10 名董事组成，由选举产生，包括 1 名执行董事、5 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，截至 2019 年末由 3 名监事组成，负责监察公司财务并监督董事及高级管理层成员的履职情况。

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。

### **公司建立多层次的风险管理组织架构，风险管理全面覆盖各个业务领域，风险管理能力逐步提升**

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。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、业务部门及其分支机构在内的多层次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；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，业务部门及其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。

## 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）审计并出具的无保留意见的 2017、2018 年度财务报表及经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2019 年度财务报表。除风险监控指标采用母公司口径数据外，财务分析均为合并报表口径；公司已于 2017 年 3 月 31 日将中金财富纳入合并范围，因此，2017 年合并利润表及合并现金流量表包含中金财富自 2017 年 4 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日止期间的金额。2017 年财务数据为 2018 年审计报告期初数；2018 年财务数据为 2018 年审计报告期末数；2019 年财务数据为 2019 年审计报告期末数。

## 盈利能力

### 2019 年证券市场行情回暖，公司各业务板块业绩均有所提升，全年盈利水平大幅提升

证券公司的盈利状况变化和证券市场走势有极大的相关性。2019 年以来，受益于证券市场行情好转，公司各业务板块业绩均有所提升，2019 年公司实现营业收入 157.55 亿元，同比增长 22.00%。从营业收入的构成来看，手续费及佣金净收入、投资收益及公允价值变动损益在营业收入中占主导地位。

手续费及佣金净收入方面，2019 年公司实现手续费及佣金净收入共计 95.47 亿元，同比增长 20.06%，在营业收入的占比为 60.59%，较 2018 年下降 0.98 个百分点。手续费及佣金净收入主要由经纪业务净收入、投资银行业务净收入、资产管理及基金管理业务净收入三部分组成。公司经纪业务净收入与市场行情紧密相关，2019 年证券市场在一季度走强后持续波动，全年同比有所回暖，交投量趋于活跃，当年公司经纪业务手续费净收入为 29.79 亿元，同比增长 13.81%。投行业务一直是公司的核心竞争力，系公司主要的收入来源。2019 年，公司实现投资银行业务净收入 42.48 亿元，同比增加 33.94%，主要是债务及结构化融资承销与保荐业务有所增加所致。资产管理业务方面，公司资产管理规模持续增长，得益于此，公司 2019 年实现资产管理业务净收入 7.54 亿元，同比增加 22.09%。基金业务方面，2019 年公司实现基金管理业务净收入 11.12 亿元，同比增长 1.05%，主要是由于私募股权投资基金业务持续发展，使得基金管理业务净收入有所增加。

投资收益及公允价值变动损益方面，公司投资收益及公允价值变动损益主要源于其持有或处置金融工具所产生的损益以及交易性金融工具和衍生金融工具产生的公允价值变动。公司投资收益及公允价值变动损益合计数较上年增长 40.67% 至 70.19 亿元，在营业收入中的占比较上年上升 5.91 个百分点至 44.55%，主要是权益投资产生的收益净额较上年大幅增加所致。

表 8：2017-2019 年公司营业收入情况（金额单位：百万元）

|                | 2017     |        | 2018     |        | 2019       |        |
|----------------|----------|--------|----------|--------|------------|--------|
|                | 金额       | 占比 (%) | 金额       | 占比 (%) | 金额         | 占比 (%) |
| 手续费及佣金净收入      | 7,459.80 | 66.55  | 7,951.80 | 61.57  | 9,546.72   | 60.59  |
| 其中：经纪业务净收入     | 2,779.46 | 24.80  | 2,617.21 | 20.27  | 2,978.60   | 18.91  |
| 投资银行业务净收入      | 2,790.67 | 24.90  | 3,171.36 | 24.56  | 4,247.59   | 26.96  |
| 资产管理及基金管理业务净收入 | 1,622.57 | 14.48  | 1,718.37 | 13.31  | 1,866.41   | 11.85  |
| 投资收益及公允价值变动损益  | 4,079.00 | 36.39  | 4,989.61 | 38.64  | 7,019.05   | 44.55  |
| 利息净收入          | (287.92) | (2.57) | (283.96) | (2.20) | (1,095.33) | (6.95) |

|               |                  |               |                  |               |                  |               |
|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
| 其他业务收入        | 10.15            | 0.09          | 35.63            | 0.28          | 22.03            | 0.14          |
| 汇兑损益          | (136.77)         | (1.22)        | 105.01           | 0.81          | 128.16           | 0.81          |
| 资产处置收益        | 0.00             | 0.00          | 0.00             | 0.00          | 0.02             | 0.00          |
| 其他收益          | 84.87            | 0.76          | 116.00           | 0.90          | 134.62           | 0.85          |
| <b>营业收入合计</b> | <b>11,209.14</b> | <b>100.00</b> | <b>12,914.08</b> | <b>100.00</b> | <b>15,755.27</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：中金公司，中诚信国际整理

利息收入方面，公司的利息收入以存放金融同业利息收入、融资融券利息收入、其他债权投资利息收入及买入返售金融资产利息收入为主。2019 年公司实现利息收入共计 48.00 亿元，同比增长 4.65%。其中，受股票质押式回购业务规模下降影响，公司买入返售金融资产利息收入同比减少 9.15%至 7.25 亿元；其他债权投资利息收入为 11.60 亿元，同比增加 26.78%，主要是其他债权投资日均规模增加所致。利息支出方面，公司为满足业务发展需要及监管指标要求，发行了公司债券、次级债券、金融债券、美元中期票据及多期结构性票据及长期收益凭证，同时拆入资金规模较上年有所增加，致使相关利息支出增加。2019 年，公司利息支出为 58.96 亿元，较上年大幅增长 21.04%。在利息收入与支出的共同影响下，2019 年公司利息净支出为 10.95 亿元，同比增长 285.73%。

在营业支出方面，2019 年公司员工人数增加导致职工薪酬相应增加，2019 年公司业务及管理费较上年增长 19.14%至 99.39 亿元，营业费用率较上年下降 1.52 个百分点至 63.08%，经营效率有所提升。随着业务进一步开展，成本上升的压力仍存，未来仍需持续加强成本管控能力。

受上述因素共同影响，中金公司盈利水平在 2019 年大幅提升。2019 年，公司营业利润为 55.69 亿元，同比增长 25.85%；净利润为 42.48 亿元，同比增长 20.18%；考虑到其他债权投资产生公允价值变动损益及外币报表折算差额，公司实现综合收益总额 45.62 亿元，同比增长 14.88%。从回报率来看，2019 年，中金公司平均资产回报率和平均资本回报率为分别为 1.60%和 9.35%，分别较 2018 年下降 0.07 和增加 0.43 个百分点。

**表 9：2017-2019 年主要盈利指标**（金额单位：亿元）

|            | 2017    | 2018    | 2019    |
|------------|---------|---------|---------|
| 经调整后的营业收入  | 112.07  | 129.14  | 157.52  |
| 业务及管理费     | (76.09) | (83.42) | (99.39) |
| 营业利润       | 35.95   | 44.25   | 55.69   |
| 净利润        | 28.11   | 35.35   | 42.48   |
| 综合收益总额     | 23.05   | 39.71   | 45.62   |
| 营业费用率（%）   | 67.88   | 64.60   | 63.08   |
| 平均资产回报率（%） | 2.04    | 1.67    | 1.60    |
| 平均资本回报率（%） | 10.15   | 8.92    | 9.35    |

资料来源：中金公司，中诚信国际整理

**中诚信国际认为**，公司盈利水平很大程度与市场景气度相关，2019 年证券市场有所回暖，在金融去杠杆和防风险的背景下，公司总体保持稳健发展，盈利水平大幅提升。未来公司将继续巩固投行业务的传统优势，保持投行业务的领先市场地位，同时积极开拓经纪、资管及固收等业务收入来源，以进一步实现业务收入的多元化。

## 资产质量和资本充足性

### 资产规模稳步增长，金融资产以债券投资为主，2019 年以来股票/股权融资大幅增长，需密切关注市场行情对公司资产质量的影响

截至 2019 年末，公司股票质押业务规模有所下降，但证券自营投资及融资融券业务规模显著扩大，公司总资产有所增加。截至 2019 年末，公司资产总额为 3,449.71 亿元，同比增长 25.25%；剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后，年末公司资产总额为 2,921.56 亿元，同比增长 24.80%。同时，得益于 H 股股票配售及多年经营积累，公司 2019 年末所有者权益为 485.32 亿元，同比增长 14.52%。

从公司所持有金融资产的结构来看，2019 年，

公司坚持稳健投资、加强风险管理，根据市场行情调整投资策略和投资结构，股票投资规模和债券投资规模均有所增加。具体来看，公司金融资产以债券、股票/股权、基金为主，流动性相对较好，其中又以债券投资规模最大，2019年公司抓住资本市场对外开放和深化改革历史机遇，增加了股票/股权的投资力度，截至2019年末，公司债券投资和股票/股权投资规模分别为1,051.17亿元和696.90亿元，分别较上年增加1.48%和156.28%。此外，截至2019年末，公司融出资金余额231.90亿元，同比增加30.90%，主要为对境内客户的融出资金，融资融券业务担保物公允价值合计684.96亿元；公司融出资金业务强制平仓后客户尚未归还的金额为0.19亿元。截至2019年末，公司买入返售金融资产账面价值为142.99亿元，同比减少26.87%，主要系股票质押式回购业务规模下降所致，剩余期限大部分在一年以内，买入返售金融资产担保物价值为303.27亿元，担保物相对充足。

### 引入战略投资者后，资本实力不断增强，各项风险指标高于监管标准；若A股上市成功将提升资本充足性

2018年，由于公司引入战略投资者腾讯控股，向其全资附属公司Tencent Mobility Limited发行2.08亿股H股新股，使得净资本与净资产比重有所提升。截至2019年末，母公司口径净资产为408.85亿元，较上年末增长9.71%；母公司口径净资产为287.02亿元，较上年末增长16.78%；风险覆盖率同比下降1.09个百分点至132.49%，资本杠杆率同比下降0.08个百分点至10.47%，净资本/净资产为70.20%，较上年末增加4.25个百分点。各项指标均高于监管要求的最低标准。目前公司正筹备A股发行并在上海证券交易所上市，预计此次上市完成后公司资本实力将进一步增强，部分风险指标或有所改善。

表 10：2017-2019 年末各风险控制指标情况（金额单位：亿元）

| 项目                   | 标准   | 2017   | 2018   | 2019   |
|----------------------|------|--------|--------|--------|
| 净资本                  | --   | 193.47 | 245.77 | 287.02 |
| 净资产                  | --   | 336.62 | 372.66 | 408.85 |
| 风险覆盖率（%）             | ≥100 | 137.16 | 133.58 | 132.49 |
| 资本杠杆率（%）             | ≤8   | 10.40  | 10.55  | 10.47  |
| 流动性覆盖率（%）            | ≥100 | 354.84 | 438.33 | 251.91 |
| 净稳定资金率（%）            | ≥100 | 129.42 | 156.98 | 128.85 |
| 净资本/净资产（%）           | ≥20  | 57.47  | 65.95  | 70.20  |
| 净资本/负债（%）            | ≥8   | 23.61  | 22.74  | 24.65  |
| 净资产/负债（%）            | ≥10  | 41.08  | 34.48  | 35.11  |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本（%）  | ≤100 | 51.20  | 20.62  | 44.94  |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本（%） | ≤500 | 269.92 | 347.50 | 290.10 |

注：上表风险控制指标均为母公司口径数据。

资料来源：中金公司，中诚信国际整理

从杠杆水平来看，公司业务发展使得融资需求不断上升，截至2019年末，母公司口径净资产/负债的比率为35.11%，较上年增加0.63个百分点，杠杆水平有所下降。

总体来看，随着中金公司融资渠道的不断丰富，加之收购中金财富的影响，资产负债规模大幅

增加，资本实力进一步增强。从公司各项风险控制指标来看，公司以净资本和流动性为核心的各项风险指标均高于证监会制定的监管标准。但未来业务规模扩张和创新业务的开展仍可能对其资本形成一定压力。

### 流动性和偿债能力

## 流动性覆盖率和净稳定资金率均有所下降，但仍高于监管要求，流动性水平仍较为充裕

从公司资产流动性来看，截至 2019 年末，公司自有资金及现金等价物余额为 239.59 亿元，同比增长 6.84%，占剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后资产总额的 8.20%，较上年减少 1.38 个百分点。

从流动性风险管理指标上看，截至 2019 年末，公司流动性覆盖率为 251.91%，较上年末减少 186.42 个百分点；净稳定资金率为 128.85%，较上年末减少 28.13 个百分点。流动性覆盖率和净稳定资金率同比均有所下降，但仍高于监管要求，流动性水平保持较为充裕。随着业务的开展，公司仍需加强长短期流动性管理水平。

## 债务规模大幅提升，资产负债率增加，偿债指标随着盈利能力改善而有所增强，近年来均处于安全水平

2019 年，由于业务规模大幅增长，同时，公司为满足业务发展需要及监管指标要求，发行了多期收益凭证、美元担保中期票据、次级债券及公司债券，债务规模大幅提升。截至 2019 年末，中金公司债务合计 1,759.93 亿元，较上年增长 18.65%；其中，短期债务为 1,184.07 亿元，较上年增长 19.20%；长期债务为 575.85 亿元，较上年增长 17.52%。从债务结构来看，公司长期债务占比为 32.72%，较上年末下降 0.31 个百分点，随着公司债务融资渠道的全面放开，公司的负债结构将逐渐改善。从资产负债率来看，近年来该指标随着公司总负债的增长有所上升，截至 2019 年末，公司资产负债率较 2018 年末上升 1.49 个百分点至 83.39%。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，2019 年主要受利润总额增长的影响，公司 EBITDA 为 119.46 亿元，同比增长 27.23%。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2019 年，公司总债务/EBITDA 为 14.73 倍，较上年下降 1.07 倍，EBITDA 利息倍数为 2.08 倍，较上

年增加 0.08 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖程度整体处于较好水平。2019 年公司经营活动产生的现金净流出为 171.04 亿元。

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2019 年末，获得境内多家商业银行的授信额度合计约人民币 1,830.00 亿元，已使用银行授信约人民币 476.11 亿元，剩余银行授信约人民币 1,353.89 亿元。

对外担保方面，截至 2019 年末，公司无对外担保。诉讼、仲裁事项方面，截至 2019 年末，公司不存在涉案金额超过人民币 1,000 万元并且占公司最近一期经审计净资产绝对值 10% 以上的重大诉讼、仲裁事项。公司重大诉讼、仲裁事项涉案金额合计金额相对较小，预期不会对公司产生重大的财务影响。

表 11：2017-2019 公司偿债能力指标

| 指标               | 2017     | 2018     | 2019     |
|------------------|----------|----------|----------|
| 资产负债率(%)         | 80.63    | 81.90    | 83.39    |
| 经营活动净现金流(亿元)     | (335.90) | (129.19) | (171.04) |
| EBITDA(亿元)       | 69.00    | 93.89    | 119.46   |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 2.25     | 2.00     | 2.08     |
| 总债务/EBITDA(X)    | 16.48    | 15.80    | 14.73    |

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源：中金公司，中诚信国际整理

## 外部支持

### 公司作为中央汇金综合金融平台的重要业务公司之一，始终获得其在资金、资源等方面的有力支持，在中央汇金体系中具有重要的战略地位

中央汇金是由国家出资设立的国有独资公司，中央汇金公司的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。中央汇金公司根据国务院授权，对国有重点金融企业进行股权投资，以出资额为限代表国家依法对国有重点金融企业行使出资人权利和履行出资人义务，实现国有金融资产保值增值。中央汇金公司不开展其他任何商业性经营活动，不干预其控股的国有重点金融企业的日常经营活动。截至 2019 年 9 月末，中央汇金注册资本为人民币 8,282.09 亿元，总资产

为 5.23 万亿元，所有者权益为 4.61 万亿元；2019 年前三季度实现营业收入 4,660.80 亿元，实现净利润 4,513.22 亿元。

中诚信国际认为，中央汇金具有很强的意愿和能力在有需要时对中金公司给予支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定中金公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“中国国际金融股份有限公司公开发行 2020 年公司债券（面向合格投资者）（第三期）”的债项信用等级为 **AAA**。

## 中诚信国际关于中国国际金融股份有限公司公开发行 2020 年公司债券（面向合格投资者）（第三期）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.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.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。

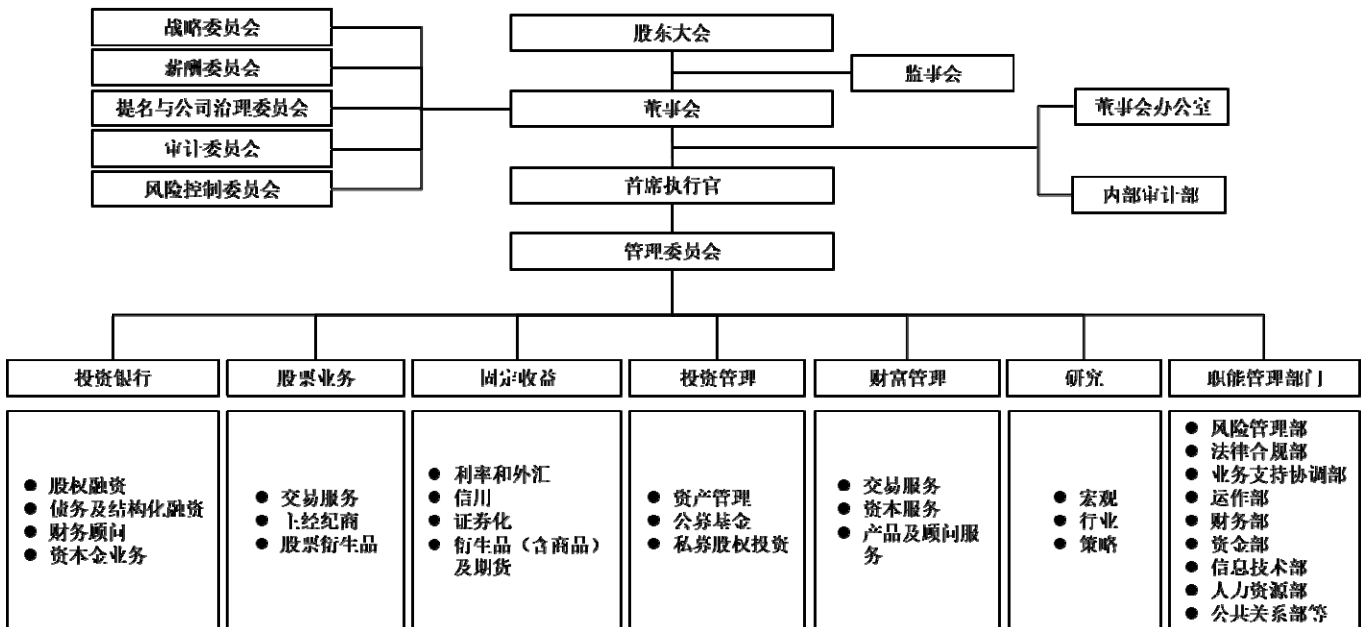
中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 6 月 17 日

## 附一：中金公司股权结构及组织结构图（截至 2019 年末）

截至 2019 年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%  |



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。



## 附二：中金公司主要财务数据

| 财务数据（单位：百万元）           | 2017       | 2018       | 2019       |
|------------------------|------------|------------|------------|
| 货币资金及结算备付金             | 62,357.06  | 60,327.39  | 72,417.73  |
| 买入返售金融资产               | 14,438.27  | 19,553.13  | 14,298.94  |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 | 97,011.71  | --         | --         |
| 可供出售金融资产               | 18,897.38  | --         | --         |
| 金融投资：交易性金融资产           | --         | 114,784.90 | 168,191.89 |
| 金融投资：其他债权投资            | --         | 35,669.67  | 28,985.82  |
| 长期股权投资                 | 1,128.28   | 1,266.95   | 1,168.48   |
| 融出资金                   | 21,882.85  | 17,716.21  | 23,189.95  |
| 资产总计                   | 237,811.95 | 275,420.54 | 344,971.24 |
| 代理买卖证券款                | 47,346.52  | 41,317.90  | 48,337.87  |
| 短期债务                   | 68,854.04  | 99,334.08  | 118,407.38 |
| 长期债务                   | 44,835.94  | 48,998.79  | 57,585.27  |
| 总债务                    | 113,689.98 | 148,332.87 | 175,992.65 |
| 负债合计                   | 200,919.51 | 233,043.80 | 296,439.71 |
| 股东权益合计                 | 36,892.44  | 42,376.74  | 48,531.54  |
| 净资本（母公司口径）             | 19,347.37  | 24,577.46  | 28,702.02  |
| 手续费及佣金净收入              | 7,459.80   | 7,951.80   | 9,546.72   |
| 其中：经纪业务净收入             | 2,779.46   | 2,617.21   | 2,978.60   |
| 投资银行业务净收入              | 2,790.67   | 3,171.36   | 4,247.59   |
| 资产管理及基金管理业务手续费净收入      | 1,622.57   | 1,718.37   | 1,866.41   |
| 利息净收入                  | (287.92)   | (283.96)   | (1,095.33) |
| 投资收益及公允价值变动损益          | 4,079.00   | 4,989.61   | 7,019.05   |
| 营业收入                   | 11,209.14  | 12,914.08  | 15,755.27  |
| 业务及管理费                 | (7,609.01) | (8,342.31) | (9,938.77) |
| 营业利润                   | 3,594.52   | 4,425.17   | 5,569.16   |
| 净利润                    | 2,811.16   | 3,534.62   | 4,247.83   |
| 综合收益总额                 | 2,305.27   | 3,971.14   | 4,562.17   |
| EBITDA                 | 6,900.40   | 9,389.02   | 11,946.09  |

### 附三：中金公司主要财务指标

| 财务指标                      | 2017   | 2018   | 2019   |
|---------------------------|--------|--------|--------|
| <b>盈利能力及营运效率</b>          |        |        |        |
| 平均资产回报率(%)                | 2.04   | 1.67   | 1.60   |
| 平均资本回报率(%)                | 10.15  | 8.92   | 9.35   |
| 营业费用率(%)                  | 67.88  | 64.60  | 63.08  |
| <b>资产安全性及资本充足性（母公司口径）</b> |        |        |        |
| 风险覆盖率(%)                  | 137.16 | 133.58 | 132.49 |
| 资本杠杆率(%)                  | 10.40  | 10.55  | 10.47  |
| 流动性覆盖率(%)                 | 354.84 | 438.33 | 251.91 |
| 净稳定资金率(%)                 | 129.42 | 156.98 | 128.85 |
| 净资本/净资产(%)                | 57.47  | 65.95  | 70.20  |
| 净资本/负债(%)                 | 23.61  | 22.74  | 24.65  |
| 净资产/负债(%)                 | 41.08  | 34.48  | 35.11  |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)       | 51.20  | 20.62  | 44.94  |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)      | 269.92 | 347.50 | 290.10 |
| <b>偿债能力</b>               |        |        |        |
| 资产负债率(%)                  | 80.63  | 81.90  | 83.39  |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X)          | 2.25   | 2.00   | 2.08   |
| 总债务/EBITDA(X)             | 16.48  | 15.80  | 14.73  |

## 附四：基本财务指标的计算公式

|           | 指标          | 计算公式  |
|-----------|-------------|---|
| 资本充足性及流动性 | 风险覆盖率       | 净资本/各项风险资本准备之和×100%；  |
|           | 资本杠杆率       | 核心净资本/表内外资产总额×100%  |
|           | 流动性覆盖率      | 优质流动性资产/未来30天现金净流出量×100%  |
|           | 净稳定资金率      | 可用稳定资金/所需稳定资金×100%  |
| 盈利能力      | 经调整后的营业收入   | 营业收入-其他业务成本   |
|           | 平均资产回报率     | 净利润/[（当期末总资产-当期末代理买卖证券款-当期末代理承销证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款-上期末代理承销证券款）/2] |
|           | 平均资本回报率     | 净利润/[（当期末所有者权益+上期末所有者权益）/2]   |
|           | 营业费用率       | 业务及管理费/营业收入×100%  |
| 偿债能力      | EBITDA      | 利润总额+（利息支出-客户存款利息支出）+折旧及摊销  |
|           | EBITDA 利息倍数 | EBITDA/（利息支出-客户存款利息支出）  |
|           | 短期债务        | 短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付短期融资款+已发行的将于一年以内到期的长期债务工具              |
|           | 长期债务        | 应付债券+长期借款-已发行将于一年以内到期的长期债务工具  |
|           | 总债务         | 长期债务+短期债务   |
|           | 资产负债率       | （总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款）/（总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款）                         |

## 附五：信用等级的符号及定义

| 主体等级符号 | 含义                                  |
|--------|-------------------------------------|
| AAA    | 受评对象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     | 受评对象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      | 受评对象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    | 受评对象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     | 受评对象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      | 受评对象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    | 受评对象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     | 受评对象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      | 受评对象不能偿还债务。                         |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 中长期债券等级符号 | 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 级及以下等级外，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。

| 短期债券等级符号 | 含义                       |
|----------|--------------------------|
| A-1      | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2      | 还本付息风险较小，安全性较高。          |
| A-3      | 还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B        | 还本付息风险较高，有一定的违约风险。       |
| C        | 还本付息风险很高，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。