



中国银河证券股份有限公司公开发行 2018 年公司债券（第一期）信用评级报告

大公报 CYD【2018】813-2 号

公司债券信用等级：**AAA**

主体信用等级：**AAA**

评级展望：**稳定**

发债主体：中国银河证券股份有限公司

发债规模：本次债券发行总规模不超过人民币 115 亿元，本期债券发行规模为人民币 25 亿元

债券期限：3 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

发行目的：补充公司营运资金

评级观点

中国银河证券股份有限公司（以下简称“中国银河”或“公司”）主要从事证券经纪、证券承销与保荐、证券资产管理、融资融券等业务。评级结果反映了公司证券经纪业务为公司形成了很强的市场竞争力，公司获得外部资金支持的能力较强，资本充足性处于良好水平，资产负债率和净资产负债率整体下降等优势；同时也反映了公司收入结构有待进一步优化，盈利能力稳定性有待增强等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力极强，本次债券到期不能偿还的风险极小。

预计未来 1~2 年，随着业务的不断发展和法人治理与风险管理能力的持续提升，中国银河市场地位有望保持稳固，综合实力将得到进一步增强。大公对中国银河的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 公司不断推进证券经纪业务转型，打造一站式金融服务平台，形成了很强的市场竞争力；
- 公司拥有多元的融资渠道，获得外部资金支持的能力较强，有利于支撑业务的持续拓展；
- 公司资本充足性处于良好水平，有利于抵御资本市场波动的影响；
- 公司资产负债率和净资产负债率整体下降，释放了一定的债务融资空间。

主要风险/挑战

- 公司营业收入波动较大，收入结构有待进一步优化；
- 公司经营指标易受市场环境的影响，盈利能力稳定性有待增强。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.9	2016	2015	2014
总资产	2,439.85	2,458.81	3,006.56	1,800.26
所有者权益	645.57	583.54	572.49	293.36
净资本*	531.85	531.09	606.38	254.62
营业收入	89.17	132.40	262.60	114.12
净利润	34.14	51.85	98.77	37.90
总资产收益率(%)	2.05	3.07	6.95	5.28
加权平均净资产收益率(%)	3.38	8.97	21.33	13.91
净资本/净资产(%)*	86.68	93.33	115.93	-
净资本/负债(%)*	63.63	59.81	54.82	-
风险覆盖率(%)*	351.03	361.60	495.46	-
资本杠杆率(%)*	37.03	34.88	29.33	-
流动性覆盖率(%)*	296.84	218.70	1,132.07	-
净稳定资金率(%)*	152.47	138.74	155.69	-

注：*为按照新办法核算的 2014~2016 年末及 2017 年 6 月末的净资本及相关风险控制指标；2017 年 1~9 月财务数据未经审计；最近一期总资产收益率和加权平均净资产收益率未经年化，且加权平均净资产收益率为 2017 年 1~6 月财务数据计算。

评级小组负责人：张文玲
评级小组成员：朱胤龙 徐乾程
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传真：010-84583355
Email：rating@dagongcredit.com

朱胤龙

徐乾程



大公国际资信评估有限公司
二〇一八年二月八日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债主体

中国银河是经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）批准，由中国银河金融控股有限责任公司（以下简称“银河金控”）作为主发起人，联合4家国内投资者共同发起设立，于2007年1月正式成立的全国性综合类证券公司。2013年5月，公司H股（06881.HK）在香港联合交易所（以下简称“香港联交所”）正式上市。2013年6月，公司发行H股股票，募集资金81.48亿港元。2015年5月，公司增发H股股票共计20.00亿股，募集资金239.78亿港元。2017年1月，公司A股（股票代码：601881）在上海证券交易所（以下简称“上交所”）正式上市，募集资金人民币40.86亿元。截至2017年9月末，公司股份总数为101.37亿股，其中第一大股东银河金控持股数为51.61亿股，持股比例为50.91%，银河金控为公司实际控制人。

表1 截至2017年9月末公司前十大股东持股情况（单位：元，%）

序号	股东名称	股东性质	持股金额	持股比例
1	中国银河金融控股有限责任公司	国有法人股	5,160,610,864	50.91
2	香港中央结算（代理人）有限公司	境外法人股	3,688,485,616	36.39
3	中国人民财产保险股份有限公司	国有法人股	114,381,147	1.13
4	上海农村商业银行股份有限公司	国有法人股	110,000,000	1.09
5	兰州银行股份有限公司	社会法人股	90,514,398	0.89
6	上海中智电子科技有限公司	社会法人股	60,000,000	0.59
7	全国社会保障基金理事会转持一户	国有法人股	58,726,267	0.58
8	华润股份有限公司	境外法人股	38,379,809	0.38
9	健康元药业集团股份有限公司	社会法人股	28,983,000	0.29
10	中山中汇投资集团有限公司	社会法人股	19,241,213	0.19
合计			9,369,322,314	92.44

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2016年末，中国银河在国内31个省、自治区、直辖市设有36家分公司、360家证券营业部；控股银河期货有限公司（以下简称“银河期货”），持股比例为83.32%；全资控股银河创新资本管理有限公司、中国银河国际金融控股有限公司（以下简称“银河国际控股”）、银河金汇证券资产管理有限公司（以下简称“银河金汇”）和银河源汇投资有限公司（以下简称“银河源汇”）；参股证通股份有限公司，参股比例为2.58%。

中国银河的主要经营业务范围包括：证券经纪，证券投资咨询，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，证券承销与保荐，证券自营，融资融券，开放式证券投资基金代销，代销金融产品；项目投资和投资管理业务，股权投资管理，实业投资；商品期货经纪，金融期货经纪，期货投资咨询；财富管理，保险经纪，贷款业务；资产管理，投资

管理，投资咨询；使用自有资金或设立直投资基金，对企业进行股权投资或债券投资，或投资于与股权投资、债权投资相关的其他投资基金；证券资产管理及其他中国证监会许可的业务等。

截至 2016 年末，中国银河总资产为 2,458.81 亿元，所有者权益为 583.54 亿元，母公司口径的净资本为 531.09 亿元。2016 年，公司实现营业收入 132.40 亿元，净利润 51.85 亿元；总资产收益率为 3.07%，加权平均净资产收益率为 8.97%。

截至 2017 年 9 月末，中国银河总资产为 2,439.85 亿元，所有者权益为 645.67 亿元。2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 89.17 亿元，净利润 34.14 亿元；2017 年 1~9 月未经年化的总资产收益率为 2.05%。

发债情况

债券概况

中国银河已在中国证监会注册总额为 115 亿元的公司债券（证监许可【2017】491 号），并拟在上海证券交易所分期公开发行。第一期发行规模为人民币 50 亿元，发行期限 3 年，已于 2017 年 7 月 10 日发行（17 银河 G1）；第二期发行规模为人民币 40 亿元，发行期限 3 年，已于 2017 年 9 月 18 日发行（17 银河 G2）；本期债券为第三期（2018 年第一期），发行总规模为人民币 25 亿元，债券期限为 3 年。本期债券采用单利按年计息，不计复利；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券为固定利率品种，债券票面利率由发行人和主承销商按照发行时网下询价簿记结果共同协商确定，票面利率采取单利按年计息，不计复利。本次债券为实名制记账式公司债券。本次债券无担保。

募集资金用途

本次债券募集资金拟全部用于补充中国银河营运资金。

运营环境

我国经济运行保持在合理区间，但当前内外部发展环境中不稳定不确定因素较多，证券行业运行和发展所倚赖的宏观经济金融环境较为复杂

近年来，我国经济逐步由高速增长阶段转向高质量发展阶段，并进入转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻坚期。初步核算，2017 年前三季度，我国实现国内生产总值 59.33 万亿元，同比增长 6.9%。从主要经济运行指标看，粮食生产形势较好，工业生产加快发展，服务业保持较快发展，固定资产投资稳中略缓，房地产开发投资平稳增长，市场销售继续较快增长，进出口快速增长，居民消费价格温和上涨，居民收入增幅加快，供给侧结构性改革取得新进展。

与此同时，我国经济发展仍面临内外部多重挑战，不稳定不确定因素依然较多，主要表现为世界经济增长低迷态势仍在延续，“逆全球化”思潮和保护主义倾向抬头，主要经济体政策走向及外溢效应变数较大，不稳定不确定因素明显增加；我国经济增长内生动力仍需增强，部分行业产能过剩严重，一些企业生产困难较多，地区经济走势分化，财政收支矛盾较大，经济金融风险隐患不容忽视。

2017年10月召开的中国共产党第十九次全国代表大会做出了中国特色社会主义进入新时代的重大政治判断，对实现“两个一百年”奋斗目标做出战略安排，并据此要求以深化供给侧结构性改革、加快建设创新型国家、实施乡村振兴战略、实施区域协调发展战略、加快完善社会主义市场经济体制、推动形成全面开放新格局为抓手建设现代化经济体系，推动经济持续健康发展。

中共中央政治局于2017年12月对2018年经济工作做出部署，提出坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，紧扣我国社会主要矛盾变化，按照高质量发展的要求，统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，大力推进改革开放，创新和完善宏观调控，推动质量变革、效率变革、动力变革，在打好防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治的攻坚战方面取得扎实进展，引导和稳定预期，加强和改善民生，促进经济社会持续健康发展。

总体而言，我国经济运行保持在合理区间，主要指标好于预期，但当前内外部发展环境中不稳定、不确定因素较多，特别是金融领域尚处在风险易发高发期，潜在风险和隐患正在积累，脆弱性明显上升，证券行业运行和发展所倚赖的宏观经济金融环境较为复杂。

我国资本市场已初具规模，但经济新常态的发展和供给侧结构性改革对证券公司平稳经营和风险管理提出较高要求

在股权市场方面，以主板（含中小板）、创业板和“新三板”（全国中小企业股份转让系统）构成的多层次市场体系已初步建立。截至2017年9月末，境内上市公司（A、B股）3,399家，股票市价（A、B股）总值为56.89万亿元，较2016年末增长11.94%。

在债券市场方面，初步形成了银行间债券市场、证券交易所债券市场和商业银行柜台市场组成的分层有序的市场体系。2016年，我国债券市场共发行债券35.60万亿元，同比增长55.59%，其中公司信用类债券（不包括政府支持机构债券）发行8.24万亿元，同比增长22.58%。截至2017年9月末，我国债券市场总托管余额为71.9万亿元。

在期货市场方面，截至2017年9月末，我国期货品种总数共52个，其中商品期货品种47个，金融期货品种5个。2017年1~9月，期货市场成交量和成交额分别为23.59亿手和140.75万亿元，同比分别下降27.26%和2.97%，其中金融期货累计成交1,851.23万手，成交

金额 18.40 万亿元，占期货市场的 13.07%，同比增长 41.65%。

我国证券公司发展目前正处于规范发展期。截至 2017 年 6 月末，我国境内共有证券公司 129 家，总资产 5.81 万亿元，净资产 1.75 万亿元，净资本 1.50 万亿元。2017 年 1~6 月，境内证券公司实现营业收入 1,436.96 亿元，其中代理买卖证券业务净收入 388.54 亿元，证券承销与保荐业务净收入 169.23 亿元、资产管理业务净收入 139.98 亿元、证券投资收益(含公允价值变动)365.89 亿元、利息净收入 197.93 亿元；实现净利润 552.58 亿元，117 家证券公司实现盈利。

另一方面，我国资本市场需要更好地服务于经济新常态的发展和供给侧结构性改革，市场发展水平和市场化水平有所不足，法律建设、监管和投资者保护有待加强。2015 年 6 月以来，我国股票市场出现大幅震荡，市场流动性风险和金融系统性风险凸显，进一步暴露了我国股票市场不成熟、制度不健全、监管不适应以及上市公司和投资者结构不合理、短期投机炒作过多等问题。

2013 年 11 月通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出了健全多层次资本市场体系、推进股票发行注册制改革、多渠道推动股权融资、发展并规范债券市场、提高直接融资比重等重大措施，为我国资本市场的发展指明了方向。2014 年 5 月，《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》出台，要求加快建设多渠道、广覆盖、严监管、高效率的股权市场，规范发展债券市场，拓展期货市场，着力优化市场体系结构、运行机制、基础设施和外部环境，实现发行交易方式多样、投融资工具丰富、风险管理功能完备、场内场外和公募私募协调发展。2016 年 12 月，深港通正式开通，进一步扩大了内地与香港股票市场互联互通的投资标的范围和额度，利于促进内地资本市场开放和改革，进一步学习借鉴香港比较成熟的发展经验。

2017 年 7 月召开的第五次全国金融工作会议围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务做出重大部署。金融机构必须坚持稳中求进工作总基调，遵循金融发展规律，紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务，创新和完善金融调控，健全现代金融企业制度，完善金融市场体系，推进构建现代金融监管框架，加快转变金融发展方式，健全金融法治，保障国家金融安全，促进经济和金融良性循环、健康发展。

总体而言，我国资本市场经过多年发展已初具规模，并不断向市场化、法治化和国际化迈进，但经济新常态的发展和供给侧结构性改革对证券公司平稳经营和风险管理提出较高要求。

一系列旨在推动资本市场健康发展和证券行业把控风险的政策和措施相继出台，有利于避免证券市场系统性风险的发生并促进证券公司的规范发展

随着证券市场的发展，我国证券行业已形成了以中国证监会依法进行集中统一监督管理为主，证券业协会和证券交易所等自律性组织

对会员实施自律管理为辅的管理体制和集中监管与自律监管相结合，全方位、多层次的监管体系。同时，以《证券法》、《证券公司监督管理条例》等为核心的证券业监管法律法规体系初步建立并不断完善。

2014年以来，监管机构按照《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》的要求，出台了《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《上市公司收购管理办法》、《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》、《全国中小企业股份转让系统股票转让细则（试行）》、《私募投资基金监督管理暂行办法》、《优先股试点管理办法》等一系列法规制度，加快发展多层次股权市场，积极推进企业并购重组，规范发展债券市场，建立健全私募市场监管规则体系，稳步推动期货市场创新，促进资本市场长期稳定健康发展。针对证券公司的发展，监管机构于2014年3月发布《关于鼓励证券公司进一步补充资本的通知》，鼓励证券公司通过首次公开发行及在全国中小企业股权转让系统挂牌、增资扩股、留存利润等方式多渠道补充资本，并推出证券公司短期公司债券试点，允许证券公司以私募方式发行一年期以内债券，无须事前核准。

面对2015年6月以来出现的股票市场异常波动，监管部门采取包括暂缓新股发行，中国证券金融公司大幅增资扩股，加大对操纵市场、内幕交易、违反规定和承诺减持上市公司股份等违法违规行为的查处力度，提前发布《证券公司融资融券业务管理办法》，对交易股指期货合约部分账户限制开仓和提高期货卖出持仓交易保证金比例等多种措施，维护股市稳定，避免可能发生的系统性风险。

随着我国资本市场的不断发展，证券公司业务模式逐渐多元化，相关风险类别日趋复杂，2016年6月，证监会发布了《关于修改〈证券公司风险控制指标管理办法〉的决定》，以适应新形势下风险管理的需要，提升风险控制指标的持续有效性，促进证券公司稳定健康发展。为配合该办法实施，同年12月，中国证券业协会发布了《关于修订〈证券公司全面风险管理规范〉等四项自律规则的通知》，进一步推动证券公司强化风险管理意识，建立健全风险管理体系，提高自身风险管理能力和水平。

进入2017年，防控金融风险受到进一步重视，中共中央明确提出金融安全是国家安全的重要组成部分，要高度重视防控金融风险，加强监管协调，加强金融服务实体经济，加大惩处违规违法行为工作力度。面对国家最新要求和行业风险形势，2017年以来，监管机构先后出台了《公司债券受托管理人处置公司债券违约风险指引》、《区域性股权市场监督管理试行办法》和《关于发布〈证券公司私募投资基金子公司管理规范〉及〈证券公司另类投资子公司管理规范〉的通知》，分别从公司债券违约风险应急处置、区域性股权市场监管职责和证券公司各类子公司自律管理体系的角度防范金融创新引发的风险，完善监管体系与制度。

总体而言，我国证券行业监管体系和法律法规体系初步建立并不断完善，一系列旨在推动资本市场健康发展和证券行业把控风险的政策和措施相继出台，有利于避免证券市场系统性风险的发生并促进证券公司的规范发展。

营运价值

公司营业收入波动较大，且证券市场的波动对公司来自证券经纪业务的手续费及佣金净收入影响明显，公司收入结构有待进一步优化

2014~2016年，中国银河分别实现营业收入114.12亿元、262.60亿元和132.40亿元，同比分别增长52.52%、130.10%和下降49.58%，其中2016年受证券市场行情波动、市场交易活跃度下降等因素影响，公司营业收入大幅下降。

表2 2014~2016年及2017年1~9月公司营业收入分利润表科目构成情况（单位：亿元，%）

项目	2017年1~9月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	44.83	50.27	77.08	58.22	168.33	64.10	69.34	60.76
其中：经纪业务手续费净收入	33.48	37.55	57.51	43.44	152.04	57.90	53.60	46.97
利息净收入	22.89	25.68	24.62	18.59	46.95	17.88	28.05	24.58
投资收益	17.38	19.49	39.93	30.16	47.04	17.91	10.10	8.85
公允价值变动损益	3.91	4.39	-9.72	-7.34	-2.51	-0.95	6.43	5.63
汇兑收益	-0.09	-0.11	-0.05	-0.04	2.49	0.95	0.00	0.00
其他业务收入	0.25	0.28	0.55	0.42	0.29	0.11	0.20	0.18
营业收入合计	89.17	100.00	132.40	100.00	262.60	100.00	114.12	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从营业收入的构成上看，手续费及佣金净收入是中国银河营业收入中最主要的部分。2014~2016年，公司分别实现手续费及佣金净收入69.34亿元、168.33亿元和77.08亿元，占营业收入的比重分别为60.76%、64.10%和58.22%。同期，公司分别实现利息净收入28.05亿元、46.95亿元和24.62亿元，有所波动，其中2016年同比下降47.57%，主要是融资融券利息收入及存放金融同业利息收入减少所致。投资收益和公允价值变动损益主要来自于公司自营业务，2014~2016年两类收入之和分别为16.53亿元、44.53亿元和30.21亿元，有所波动，其中2016年下降主要是金融工具处置收益的减少和证券市场波动导致相关金融资产的公允价值变动所致，公司面临一定的投资风险。此外，公司汇兑收益有所波动，2014~2016年分别为23.85万元、2.49亿元和-0.05亿元。

从手续费及佣金净收入的构成上看，证券经纪业务手续费净收入

是中国银河手续费及佣金净收入的主要构成。2014~2016年，公司证券经纪业务手续费净收入分别为53.60亿元、152.04亿元和57.51亿元，同比分别增长35.15%、183.66%和下降62.18%；占全部手续费及佣金净收入的比例分别为77.30%、90.32%和74.61%，规模和占比均有所波动，其中2016年大幅下降，主要是经纪业务受市场行情波动影响，公司客户交易量下降，导致佣金收入减少所致。公司其他业务产生的手续费及佣金净收入贡献度相对较小。2014~2016年，投资银行业务和资产管理业务产生的手续费及佣金净收入合计为12.36亿元、12.06亿元和14.81亿元，在公司全部手续费及佣金净收入中的占比分别为17.83%、7.16%和19.21%，2016年有所增长但整体水平较低，收入结构有待进一步优化。

表3 2014~2016年及2017年1~9月公司手续费及佣金净收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2017年1~9月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	33.48	74.68	57.51	74.61	152.04	90.32	53.60	77.30
投资银行业务	2.92	6.51	10.28	13.33	7.57	4.50	10.44	15.06
资产管理业务	5.06	11.29	4.53	5.88	4.49	2.66	1.92	2.77
其他	3.37	7.52	4.76	6.18	4.23	2.52	3.38	4.87
手续费及佣金净收入	44.83	100.00	77.08	100.00	168.33	100.00	69.34	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2017年1~9月，中国银河实现营业收入89.17亿元，同比下降8.40%。同期，公司实现手续费及佣金净收入、利息净收入、投资收益和公允价值变动损益分别为44.83亿元、22.89亿元、17.38亿元和3.91亿元，在营业收入中的占比分别为50.27%、25.68%、19.49%和4.39%。

● 经纪、销售和交易业务板块

公司不断推进证券经纪业务转型，打造一站式金融服务平台，形成了很强的市场竞争力

在证券经纪业务方面，中国银河积极推动经纪业务转型，重点推进开户业务、金融产品销售业务及股票质押业务开展，努力提升客户服务水平，打造一站式金融服务平台。2017年以来，公司进一步做实客户基础，开展开户营销竞赛活动，活动期间新增客户40余万户，开户市场占有率达到8.4%，新增客户资产210.00亿元，有效稳固公司经纪业务市场地位。2017年6月，公司货币基金持续营销工作中，两周时间完成140.42亿元销售规模。2017年1~6月，公司累计销售金融产品（不含现金类产品）434.78亿元。截至2017年6月末，公司137家营业部获得期货IB业务资格，期货IB业务存量客户3.05万户，期末客户权益为21.03亿元；公司期权经纪业务发展稳中求进，股票期权经纪业务存量客户21,416户，同比增长244.59%，市场占有率为



8.94%。截至 2017 年 6 月末，公司共计开通港股通权限 76,151 户，上半年港股通交易成交金额 177.10 亿元；公司挂牌公司合格投资者开通数为 7,368 户，市场占有率为 3.83%。在融资融券业务方面，公司针对上市公司大股东、专业机构投资者以及高净值客户采取精准营销；加强转融券服务，满足网下打新等专业投资者的风险对冲需求；加强差异化息费率管理，采取新旧有别的定价策略，坚持“保存量引增量”；探索总结客户分层服务机制，提升两融客户满意度和粘性。截至 2017 年 6 月末，公司融资融券余额为 474.48 亿元，较 2016 年末下降 10.35%，市场占有率为 5.39%，行业排名第 7；信用账户数为 31.48 万户，较 2016 年末增长 2.90%。2017 年 1~6 月，公司融资交易额 4,716.87 亿元，同比下降 28.62%，市场占有率为 5.46%，行业排名第 4。股票质押回购业务方面，公司着力推进股票质押业务发展，同时加强业务风险管控力度，针对《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》及实施细则，对受此影响较大的中、高风险客户，采取降低质押率、提高履约保障比例等补充风控措施；全面排查落实存量项目客户承诺情况，对发现问题的及时制定相应措施、进行风险处置；不断完善强化通知送达、交易执行、违约处置等关键环节和流程，实现对风险的有效防范和控制。截至 2017 年 6 月末，公司股票质押回购余额 333.79 亿元，较 2016 年末增长 47.39%。

研究与机构销售业务方面，中国银河在努力保持一定的研究实力与市场影响力的前提下，在完善现有研究体系基础上尝试转型之路，截至 2017 年 6 月末发布各类研究报告 754 篇。公司积极拓展外商私募股权、港股通、资产管理公司等新的业务领域，扩大了业务覆盖面。截至 2017 年 6 月末，公司已建立业务合作关系的基金公司客户 103 家，覆盖了市场上所有重要的基金公司；已有 QFII 和 RQFII 客户 10 家，对接其中 3 家客户开展深港通业务，2017 年 1~6 月新增 QFII 客户 1 家；积极开展外商私募股权（WFOE）等创新业务，和 20 多家 WFOE 机构保持紧密联系并达成合作意向，已签约客户 3 家；提供的服务已覆盖 24 家保险资产管理公司、35 家保险公司资产管理部和 4 家保险集团客户。

在期货经纪业务方面，中国银河子公司银河期货顺应行业发展和监管改革的新形势，挖掘客户金融需求，升级销售引擎，逐步实现从传统经纪业务向全方位卖方服务的转型。由于受去杠杆、去通道的政策导向影响，2017 年上半年，中国期货市场成交量大幅下滑，传统经纪业务面临严峻挑战。银河期货积极发展创新业务，申报交易所“场外期权”、“保险+期货”试点项目。2017 年 1~6 月，银河期货实现营业收入 4.01 亿元，同比增长 21.60%；日均客户权益 177.78 亿元，同比增长 38.24%；累计成交量为 0.69 亿手，累计成交额为 4.08 万亿元，同比分别下降 40%和 24%。银河期货资管业务正由通道业务向自主业务转型，截至 2017 年 6 月末，银河期货自主管理产品 26 只，管理规模为 17.35 亿元，较 2016 年末分别增长 100%和 223%。

在自营及其他证券交易服务方面，中国银河权益类自营投资业务在严格执行各项规章制度和决策程序的基础上，加强二级市场的操作力度，积极参与定向增发业务，利用有限的机会努力兑现解禁定向增发品种的投资收益。公司加强对上市公司研究工作，对多家上市公司进行调研，大量且详细的分析调研工作为投资决策提供支持。2017年1~6月，公司自营及其他证券交易服务实现营业收入4.58亿元，同比下降0.08%。公司债券类自营投资业务保持较为谨慎的投资风格，降低杠杆率，减少组合的基点价值，控制利率风险。作为最早开展债券质押式报价回购业务的试点券商之一，自2013年以来公司该项业务规模一直位居上交所第1名。截至2017年6月末，公司债券质押式报价回购业务投资者人数为46.90万，未到期回购余额60.98亿元。公司衍生产品类自营投资业务方面，推出场外期权、为公司高净值客户提供流动性支持等业务，满足客户多元化的投资、避险、交易等需求。公司推出ETF基金流动性服务，在2017年上交所流动性服务评级中，公司共有13支基金参加评级，其中12支基金评级获得A及以上。截至2017年6月末，公司深交所质押式报价回购业务存续业务规模为18.32亿元；约定购回式证券交易业务待购回初始交易金额为0.09亿元；股票收益互换业务融资规模8.45亿元；收益凭证业务存续规模110.58亿元；买入转售业务存续规模为19.36亿元。

● 投资银行业务板块

公司积极推动股权融资及财务顾问领域业务布局，促进债券承销品种的创新，“新三板”业务取得较快发展

在股权融资及财务顾问方面，中国银河基于对行业发展趋势的分析，积极进行业务布局，完成向业务品种多元化和收入结构多元化的转型，具备为客户提供全方位、多品种投融资专业服务的能力。2017年1~6月，公司股权融资业务成功完成1单IPO项目，主承销金额人民币6.9亿元；完成1单发行股份购买资产并配套募集资金项目，主承销金额人民币25.56亿元；公司股票主承销金额合计28.28亿元，同比下降73.85%。

在债券融资方面，中国银河积极推动债券品种的创新，在保持企业债优势的同时，加大公司债、金融债的发行力度，加强拓展机构间私募债、绿色产品等创新品种。2017年以来，受流动性偏紧以及严格监管政策的影响，公司债券市场收益率显著上升，一级市场发行步伐明显减速，整体规模大幅缩水。公司相关债券承销业务受市场影响较大，承销只数和规模同比有所下降。2017年1~6月，公司完成公司债券主承销项目12个，实现承销金额135.50亿元；完成企业债券主承销项目4个，实现承销金额8亿元；完成金融债券主承销项目2个，实现承销金额10亿元；公司债券主承销项目合计18个，债券主承销金额合计153.5亿元，同比下降65.64%。针对债券市场的变化，公司积极应对，加强对债券市场的研究，加大与投资者沟通力度，加大公司债、



金融债的发行力度，加强拓展机构间私募债、绿色产品等创新品种。

在“新三板”方面，中国银河不断完善新三板业务制度建设，持续加强风险控制体系建设；同时，充分发挥网点和客户两大优势，逐步搭建并完善新三板全业务链的协同发展机制。2017年1~6月，公司完成10个新三板推荐挂牌项目，同比下降52%；完成7个新三板股票发行项目，挂牌公司募集资金7.72亿元，同比下降56%；新增上线做市项目3个，退出9个。

● 投资管理业务板块

公司通过扩大服务范围满足客户投资需求，资产管理业务规模实现较快增长；同时，公司针对市场行情变化审慎开展私募股权投资，稳健推进业务转型发展

在资产管理业务方面，中国银河形成了由以银河金汇为核心、银河德睿资本管理有限公司和银河源汇共同参与的“银河大资管”业务架构。银河金汇重点拓展股票质押定向融资计划与结构化融资计划、权益类投顾管理计划、新三板定向计划、固定收益定向计划、资产证券化产品等方面的业务，全面满足客户的投资需求，投资服务范围覆盖了客户对现金管理、固定收益、权益、衍生品等投、融资需求。截至2017年6月末，银河金汇受托资产管理规模2,997亿元，同比增长98%，其中，集合资产管理业务受托439亿元，同比增长31%；定向资产管理业务受托2,487亿元，同比增长122%；专项资产管理业务受托71亿元，同比增长21%；管理产品数量达到283只，其中，集合资产管理产品69只，定向资产管理产品207只，专项资产管理产品7只。

在私募股权投资方面，中国银河针对市场行情变化审慎开展项目投资，稳健推进业务转型，构建多种退出渠道、盘活存量资产的发展策略。同时，公司采取项目分类管理策略，强化项目投后管理，探索推进不动产基金、并购基金等创新业务。2017年，公司推进投资业务转型工作，推动以广东银河粤科基金股权投资平台为主体的私募基金管理业务，加大新基金管理业务的开拓力度，同时继续做好存量自有资金投资项目的投后管理工作、推动项目退出，并妥善处置问题项目。2017年1~6月，银河创新资本实现营业收入0.51亿元，同比增长218.75%。在股权投资和金融产品投资方面，公司以银河源汇为主要载体。2017年4月，公司向银河源汇增资11.5亿元，银河源汇注册资本增加至15.00亿元。银河源汇运用自有资金在股权投资一级市场、一级半市场以及二级市场权益类金融产品上稳健布局。2017年1~6月，银河源汇已投项目30个，合计投资15.08亿元。其中股权一级市场项目6个，合计投资0.97亿元；股权一级半市场项目2个，合计投资4.38亿元；二级市场权益类金融产品项目13个，合计投资2.09亿元；非标类金融产品项目3个，合计投资0.5亿元；另外，固定收益类及现金管理类金融产品合计投资7.14亿元。2017年1~6月，银河源汇实现营业收入0.12亿元，同比增长300.00%。

● 海外业务板块

公司积极开拓海外业务，业务保持较为平稳运行

中国银河通过银河国际控股开展海外业务。自 2011 年 2 月在香港成立以来，银河国际控股通过其全资子公司先后获得多个业务牌照，包括证券交易的一类牌照、期货合约交易的二类牌照、就证券提供意见的四类牌照、提供上市保荐及财务顾问服务的六类牌照、资产管理的九类牌照以及放债人牌照，具备了为客户提供经纪和销售、投资银行、资产管理和研究等多元化服务能力。

2016 年，香港证券市场成交量大幅下跌，业内竞争态势日趋激烈，佣金边际利润下降，各项业务成本持续递增，中资背景券商通过并购快速扩张抢占市场。银河国际控股积极把握市场机会，稳固业务基础，努力打造中国银河海外发展综合平台。银河国际控股在保证常规业务发展和审慎管理融资业务的同时，持续完善产品平台，初步开展固定收益业务和保险经纪业务，各项业务均保持稳健运营。2017 年 1~6 月，公司境外业务实现营业收入 1.51 亿元，同比增长 1.51%。2017 年 6 月，银河国际控股与联昌国际集团在北京签署联昌证券国际私人有限公司股份买卖协议，交易交割预计在 2017 年底完成，公司海外业务网络将延伸至东南亚主要国家、英国和美国。银河国际控股将充分利用国家“一带一路”红利政策，发挥国内外双向桥梁的作用，加大业务创新和丰富业务产品线，在满足国内客户投资境外市场和国外投资者参与国内市场需求的同时，增强自身创收能力和核心竞争力。

公司拥有多元的融资渠道，获得外部资金支持的能力较强，有利于支撑业务的持续拓展

作为大型券商之一，中国银河拥有较为畅通和多元的融资渠道，获得外部资金支持的能力较强，有利于支撑公司业务的持续拓展。目前，公司主要采用拆借、发行短期公司债、短期次级债券、两融收益权转让、收益权凭证等手段筹集短期资金；根据市场环境和自身要求，通过增发、配股、发行长期公司债、长期次级债等方式融入长期资金。此外，公司还与多家商业银行取得综合授信额度。

在股权融资方面，2013 年 5 月，经中国证监会批准同意，中国银河在境外首次公开发行 150,000 万股 H 股股票；并于 2013 年 6 月 13 日行使部分超额配售选择权，额外发行 37,258,757 股 H 股股票，共计发行 H 股股票 1,537,258,757 股，发行价格为每股 5.30 港元，募集资金总额约 81.48 亿港元。2014 年 4 月，公司审议批准和修订 A 股发行方案，批准公司在上海证券交易所发行股票。公司 A 股发行所得的募集资金在扣除发行费用后，将全部用于增加资本金，补充营运资金。公司已向中国证监会提交申请材料并获得受理。2015 年 5 月，公司以每股 11.99 港元向 10 名承配人配股增发 H 股股票共计 20.00 亿股，募集资金总额为 239.80 亿港元。2017 年 1 月，公司首次公开发行 6.00 亿股 A 股，并于 2017 年 1 月 23 日在上交所上市，公司注册资本增加至

101.37 亿元。在债券融资方面,2017 年 1~6 月,公司共发行债券 224.80 亿元,其中短期公司债券 38.70 亿元,公司债券 186.10 亿元。

管理与战略

公司不断完善股东大会、董事会、监事会及经理层的运作机制和制度建设,构建了规范、科学的公司治理结构

作为国内注册、两地上市的公司,中国银河严格遵守相关法律、法规及规范性文件的要求,依法合规运作。公司根据《公司法》、《证券法》等法律法规以及监管规定,形成了股东大会、董事会、监事会、管理层之间分权制衡、各司其职的公司治理结构,确保了公司的规范运作。公司通过股东大会对董事会的授权、董事会对总裁授权的逐级授权体系,明确了对董事会、总裁的授权。同时,公司加强法人授权管理,制定了《法人授权管理办法》和相关规章制度,细化对分支机构和部门负责人授权程序和范围,确保其在授权范围内行使职权。

中国银河董事会对股东大会负责。截至 2016 年末,公司董事会由 10 名董事组成,其中包括 3 名执行董事,3 名非执行董事,4 名独立非执行董事。公司董事会下设战略发展委员会、风险管理委员会、提名与薪酬委员会、审计委员会 4 个专门委员会以及董事会办公室和审计委员会所属的审计部。

截至 2016 年末,中国银河监事会由 6 名监事组成(含监事会主席),其中职工监事 2 名。非职工代表出任的监事由股东大会选举或更换,职工监事由公司职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会主要行使包括检查公司财务;对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督;提议召开临时股东大会和向股东大会提出提案等职权。

中国银河高级管理层由总经理(总裁)及其他高级管理人员组成,截至 2016 年末下设总裁办公室、战略研究部、人力资源部、计划财务部、结算管理部、信息技术部等支持服务部门以及经纪管理总部、融资融券部、投资银行总部、债券融资总部等 4 个业务部门。

总体来看,中国银河不断完善股东大会、董事会、监事会及经理层的运作机制和制度建设,构建了规范、科学的公司治理结构。

公司制定了清晰的发展规划,为各项业务的持续发展提供了保障

中国银河将坚持“打造航母券商、建设现代投行”的战略目标,不断深化“一核两翼、协同发展”业务模式,以 A 股上市为基础,以内部机制改革为保障,协同发展大经纪、大投行、大资管、大投资、互联网和海外并购业务,提升公司服务国家战略和实体经济的能力。

中国银河制定了清晰的发展规划。一方面,公司将经纪业务作为优先发展的核心业务,持续保持投行业务传统优势,并积极开展资产管理、新型交易与资本运作、直接股权投资等业务。另一方面,公司注

重发展经纪业务电子商务战略，做大做强经纪业务，遵循“交易通道服务—投资咨询服务—客户资产管理服务—全面理财服务”的经纪业务价值链，实施经纪业务的电子商务战略，打造公司综合金融证券产品销售平台，为客户进行财富管理，大幅提升公司经纪业务的核心竞争力。此外，公司还将大力发展并购业务，拓展直投业务，使其成为公司业务收入和利润增长点；持续开拓资产管理业务，使其成为公司的重要收入来源之一；逐步实现传统自营投资业务向新型交易与资本运作业务转型；实施大客户（私人大客户和机构客户）战略，抢占业务发展制高点；全力推行产品战略，打造业内一流研究产品品牌。

总体来看，清晰的发展路径为中国银河将来的发展指明了方向，符合公司经营特征的发展目标将推动公司各项业务的持续发展。

风险管理

公司注重健全和完善风险管理体系和内部控制制度，不断提高风险控制水平

中国银河遵循相关法律法规和公司章程的规定，搭建了包含董事会及下设专门委员会、监事会、总经理（总裁）及其他高级管理人员、首席风险官/合规总监、风险管理部门及职能管理部门、业务部门和营业网点在内的多层次风险管理组织架构。

中国银河按照前、中、后台适当分离的原则，建立了清晰的风险控制架构。为防范利益冲突和风险传递，公司通过人员隔离、信息隔离和物理隔离等措施，在经纪、投行、自营、资产管理、研究咨询等业务之间建立隔离墙机制，并设立严密的三道业务监控防线：重要一线岗位以双人、双职、双责为基础的第一道防线；相关部门、相关岗位之间相互制衡、监督的第二道防线；独立的监督检查部门（包括稽核审计部、法律合规部、风险管理部、纪检监察室）对各项业务、各部门、各分支机构、各岗位全面实施监控、检查和反馈的第三道防线。

中国银河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、操作风险等。在市场风险方面，针对主要来自于自营投资、做市等业务持仓所产生的证券价格风险，公司通过构建证券投资组合，运用金融衍生工具，进行有效的风险对冲；统一管理持仓的风险敞口，通过业务部门内部风控岗和风险管理部两道防线，实施独立的风险监控、分析、报告，及时发现和处置风险；实施风险授权管理，控制风险敞口规模、集中度、损失限额等指标，并不定期调整以应对不断变化的市场状况、业务状况或风险承受能力；采用 VAR 等量化手段，结合情景分析、压力测试等方法对组合的相对风险和绝对风险进行评估。针对利率风险，公司利用敏感性分析作为监控利率风险的主要工具；同时，通过配置固定收益品种投资组合的久期、凸性等来降低组合的利率风险。在信用风险方面，公司主要采用事前评估和事后跟踪的方法管理信用风险。一方面，公司建立对手信用评级和信用额度管理机制，

以此设定业务准入门槛以及客户信用资质区分标准，并根据客户信用状况及时调整其信用额度；另一方面，在业务存续期，定期评估和监控信用风险，防止风险过度集中，并持续跟踪影响客户信用资质的重大事项，对其信用敞口进行密切监控，及时发现、报告、处置违约风险。在流动性风险方面，公司加强对大额资金运用的实时监测和管理，实现资金的集中调度和流动性风险的统一管理；将债务融资及杠杆率等要求纳入风险授权，逐步建立流动性风险指标体系；每日监控报告公司流动性情况，及时进行风险预警；开展定期和不定期压力测试，分析评估流动性风险水平；不断优化资产负债结构，建立分层次的流动性储备体系；通过货币市场、资本市场和银行授信等实现资本补充渠道的多样化。在操作风险方面，公司建立健全内控机制，定期在全公司范围内开展内部控制和合规管理有效性评估工作；风险管理部专设操作风险管理团队，协助规范、优化相关业务流程，识别、分析、监控操作风险，并实行风险事件和损失数据的统一管理；通过内部培训、监督、考核等方式不断强化各岗位人员的行为适当性与操作规范性，并推进完善系统功能建设。

近年来，随着创新业务不断增多，为保障创新业务的安全运行，中国银河积极采取措施进行有效的风险管理。在创新业务开展前期，公司风险管理部与相关业务部门积极配合，共同研究创新业务风险点，全程参与风险评估、风险控制流程设计、风险控制指针设置、风险管理配套制度制订、风险处置方案制订以及相应的风险管理信息系统建设等工作，为创新业务安全运行奠定基础。同时，公司在风险管理政策、办法等综合性制度以及市场、信用、操作、流动性等各类型风险管理办法基础上，针对具体的创新业务，通过配套制定一系列风险管理指引、风险管理细则、风险管理工作流程等，明确业务风控标准，规范业务风险管理流程；结合行业态势、监管要求以及业务发展实际情况，不断修订完善风险管理制度流程体系，为防范业务风险、提高业务效率提供保障。此外，公司重视创新业务风险授权，针对创新业务品种，公司首先进行全面风险评估，根据其风险特性确定授权层级，并进一步通过业务规模、止损限额、风险敞口、集中度等指标，制定具体的风险授权。业务开展过程中，公司风险管理部与相关业务部门严格实施独立的风险监控管理，跟踪分析授权执行情况，及时发现并处置风险。同时，根据创新业务不同发展阶段的风险水平变化，及时调整完善相关授权，以适应业务发展与风险管理需求。

公司风险控制指标有所波动，但资本充足性持续处于良好水平，有利于降低资本市场波动带来的影响

近年来，中国银河净资产及净资产规模位居证券行业前列，各项业务风险控制指标均符合《证券公司风险控制指标管理办法》的有关规定，资本较为充足，具有较强的抗风险能力。

截至 2016 年末，中国银河母公司口径的净资产为 531.09 亿元，

同比下降 18.57%，主要是受到公司派发 2015 年末期股息和公司次级债到期等因素导致。同期，公司净资本/负债和净资产/负债分别为 59.81%和 64.09%，同比分别增长 4.99 个百分点和 16.81 个百分点；风险覆盖率、资本杠杆率、流动性覆盖率和净稳定资金率等各项风险指标均处于良好水平，具有较强的抵御风险能力，但截至 2016 年末，公司流动性覆盖率同比大幅下降 913.37 个百分点，主要由于货币资金同比大幅下降，应付债券同比有所增加，导致流动性压力增加。截至 2017 年 6 月末，公司净资本为 531.85 亿元，较 2016 年末增长 0.14%，各项风险控制指标均符合有关规定。

表 4 2015~2016 年末及 2017 年 6 月末公司主要监管指标情况（单位：亿元，%）

项目	监管要求	2017 年 6 月末	2016 年末	2015 年末
净资本	-	531.85	531.09	652.21
净资本/净资产	≥20.00	86.68	93.33	115.93
净资本/负债	≥8.00	63.63	59.81	54.82
净资产/负债	≥10.00	73.40	64.09	47.28
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	≤100.00	29.22	31.44	21.47
自营固定收益类证券/净资本	≤500.00	-	86.52	81.99
风险覆盖率	≥100.00	351.03	361.60	495.46
资本杠杆率	≥8.00	37.03	34.88	29.33
流动性覆盖率	≥100.00	296.84	218.70	1,132.07
净稳定资金率	≥100.00	152.47	138.74	155.69

注：净资本及相关指标为母公司口径

数据来源：根据公司提供资料整理

财务分析

中国银河提供了 2014~2016 年审计报告及 2017 年 1~9 月财务报表。德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2014~2016 年财务报表分别进行审计并出具了标准无保留意见审计报告；2017 年 1~9 月财务报表未经审计。

公司总资产规模有所波动，主要是融资类资产¹规模大幅变化所致；公司投资类资产²持续增长，所面临的投资风险有所增加

中国银河资产以客户存款、融出资金和投资类资产为主。2014~2016 年末，公司总资产分别为 1,800.26 亿元、3,006.56 亿元和 2,458.81 亿元，同比分别增长 129.97%、67.01%和下降 18.22%，资产规模有所波动，其中 2014 年末资产规模的增长主要来自于融资类资产

¹ 融资类资产包括融资客户垫款、买入返售金融资产。

² 投资类资产包括对联营公司的投资、应收款项类投资、可供出售金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、衍生金融资产。

的较快增长,截至 2014 年末公司融资类资产同比增幅为 249.89%;2015 年末资产规模的增长主要是由于投资类资产规模的大幅增长,截至 2015 年末投资类资产同比增幅为 286.91%,2016 年末资产规模的下降主要是受证券市场行情下行影响,以客户资金存款为主的货币资金、与融资融券业务相关的融出资金和买入返售金融资产大幅减少所致。

表 5 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司主要资产构成情况 (单位: 亿元, %)

项目	2017 年 9 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	639	26.19	691	28.09	1,026	34.12	518	28.78
其中: 客户存款	539	22.09	612	24.90	939	31.23	442	24.53
结算备付金	124	5.09	254	10.32	233	7.74	313	17.36
其中: 客户备金	115	4.71	234	9.50	216	7.18	302	16.78
融出资金	561	22.99	555	22.56	701	23.33	614	34.13
以公允价值计量且其变动 计入当期损益的金融资产	274	11.25	294	11.94	389	12.95	73	4.07
可供出售金融资产	348	14.27	365	14.85	321	10.69	116	6.43
买入返售金融资产	283	11.61	130	5.29	218	7.25	74	4.11
小计	2,229	91.35	2,288	93.05	2,888	96.06	1,708	94.90
资产合计	2,440	100.00	2,459	100.00	3,007	100.00	1,800	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

从构成上看,中国银河的资产主要包括以货币资金和结算备付金为主的现金类资产,以融出资金和买入返售金融资产为主的融资类资产,以及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产为主的投资类资产。2014~2016 年末,公司货币资金和结算备付金合计分别为 830.72 亿元、1,258.42 亿元和 944.27 亿元,同比分别增长 121.77%、51.49%和下降 24.96%,有所波动,其中由于 2014 年下半年和 2015 年上半年股票、基金市场行情较好,使得 2014~2015 年末以客户资金存款为主的货币资金快速上升;2016 年末货币资金有所下降,主要是由于受证券市场行情波动及交易量萎缩影响,公司客户资金投入量减少所致。2014~2016 年末,公司融出资金和买入返售金融资产合计分别为 688.48 亿元、919.29 亿元和 684.83 亿元,同比分别增长 249.89%、33.53%和下降 25.50%,其中 2014~2015 年末上升主要是由于一方面公司融资融券业务较快增长,另一方面公司用于流动性管理的债券质押式回购规模大幅上升,2016 年受证券市场行情波动,融资业务规模有所减少,但降幅较小。2014~2016 年末,以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产合计分别为 189.06 亿元、710.49 亿元和 658.87 亿元,同比分别增长 19.96%、275.81%和下降 7.26%,可供出售金融资产 2015 年末大幅增加主要是因为公司开展分级基金 A 质押式回购业务购入用于质押的分级基金 A

份额增加。

截至 2017 年 9 月末，中国银河总资产为 2,439.85 亿元，较 2016 年末下降 0.77%，其中结算备付金、融出资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和可供出售金融资产分别为 124.24 亿元、561.04 亿元、274.36 亿元和 348.14 亿元，在总资产中的占比分别为 5.09%、22.99%、11.25%和 14.27%。

总的来看，2014 年以来，中国银河因融资融券业务及债券质押式回购业务的快速发展而持续增持相关金融资产，所面临的交易风险有所增加。2016 年以来，由于市场行情剧烈波动，监管对融资融券业务加强限制，使得公司相关金融资产大幅缩水。此外，公司持续加大对债券、股票、基金等的投资，使得投资类资产规模持续上升，投资风险不断增加。

公司负债主要由代理买卖证券款、卖出回购金融资产款和应付债券构成，负债规模有所波动

2014~2016 年末，中国银河负债总额分别为 1,506.90 亿元、2,434.06 亿元和 1,875.27 亿元，同比分别增长 185.06%、61.53%和下降 22.96%，负债规模有所波动。

表 6 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司主要负债构成情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年 9 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付短期融资款	271	15.13	115	6.14	218	8.98	165	10.96
卖出回购金融资产款	165	9.21	245	13.06	449	18.43	327	21.73
代理买卖证券款	669	37.26	904	48.21	1,180	48.48	784	52.03
应付债券	549	30.58	463	24.70	424	17.43	158	10.49
小计	1,654	92.20	1,727	92.11	2,271	93.31	1,435	95.21
负债合计	1,794	100.00	1,875	100.00	2,434	100.00	1,507	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

作为中国银河负债的主要构成部分，2014~2016 年末，代理买卖证券款分别为 784.08 亿元、1,179.92 亿元和 904.04 亿元，占公司负债总额的比例分别为 52.03%、48.48%和 48.21%，持续下降，其中 2016 年末公司负债减少，主要由于客户保证金流出和公司自有负债规模下降所致。同期，公司应付短期融资款和应付债券合计分别为 323.18 亿元、642.69 亿元和 578.30 亿元，其中应付债券分别为 158.00 亿元、424.23 亿元和 463.12 亿元，截至 2016 年末的应付短期融资款同比有所下降主要是公司发行的短期公司债、短期次级债和短期收益凭证到期偿付所致。

截至 2017 年 9 月末，中国银河负债总额为 1,794.29 亿元，较 2016 年末下降 4.32%，其中代理买卖证券款、卖出回购金融资产款和应付债券分别为 668.50 亿元、165.20 亿元和 548.76 亿元，在负债总额中的

占比分别为 37.26%、9.21%和 15.13%。

公司资产负债率和净资产负债率整体下降，释放了一定的债务融资空间

2014~2016 年末，中国银河资产负债率分别为 71.13%、68.66%和 62.47%，净资产负债率分别为 246.40%、219.07%和 162.95%，其中，2016 年末公司资产负债率和净资产负债率均有所下降，主要是公司卖出回购金融资产款规模大幅下降所致。总的来看，公司财务杠杆水平逐渐下降，释放了一定的债务融资空间。

表 7 2014~2016 年末及 2017 年 9 月末公司资产负债情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年 9 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
自有资产总额	1,771.35	1,554.76	1,826.63	1,016.18
自有负债总额	1,125.78	971.22	1,254.14	722.82
资产负债率	63.56	62.47	68.66	71.13
净资产负债率	174.39	162.95	219.07	246.40

注：净资产负债率中净资产根据合并报表数据整理

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 9 月末，中国银河自有资产总额和自有负债总额分别为 1,771.35 亿元和 1,125.78 亿元，较 2016 年末分别增长 13.93%和 15.91%；资产负债率和净资产负债率分别为 63.56%和 174.39%，较 2016 年末分别上升 1.09 个百分点和上升 11.44 个百分点。

公司营业收入和净利润受市场环境的影响较大，总资产收益率和加权平均净资产收益率有所波动，盈利能力稳定性有待增强

2014~2016 年，中国银河业务及管理费用分别为 57.98 亿元、113.38 亿元和 60.46 亿元，有所波动，其中 2016 年大幅下降，主要是由于计提薪酬费用的减少所致。同期，公司成本收入比分别为 50.81%、43.18%和 45.66%，有所波动。

2014~2016 年，中国银河分别实现净利润 37.90 亿元、98.77 亿元和 51.85 亿元，其中 2016 年净利润同比下降 47.50%。在盈利能力方面，2014~2016 年，公司总资产收益率分别为 5.28%、6.95%和 3.07%；加权平均净资产收益率分别为 13.91%、21.33%和 8.97%，波动较大，盈利能力稳定性有待增强。

表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~9 月公司盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年 1~9 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业支出	47.90	66.91	131.37	64.28
业务及管理费	43.39	60.46	113.38	57.98
成本收入比	48.66	45.66	43.18	50.81
净利润	34.14	51.85	98.77	37.90
总资产收益率	2.05	3.07	6.95	5.28
加权平均净资产收益率	3.38	8.97	21.33	13.91

注：本表 2017 年 1~9 月加权平均净资产收益率为 2017 年 1~6 月数据；2017 年 1~9 月总资产收益率和 2017 年 1~6 月加权平均净资产收益率均未经年化

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年 1~9 月，中国银河营业支出为 47.90 亿元，同比下降 6.36%，其中业务及管理费为 43.39 亿元，同比下降 8.36%；成本收入比为 48.66%，较 2016 年上升 3.00 个百分点；净利润为 34.14 亿元，同比下降 4.45%。

债务履约情况

截至本报告出具日，中国银河在公开债券市场发行的各类债务融资工具本息均正常支付。

结论

近年来，中国银河证券经纪业务通过不断转型形成了有较强的市场竞争力，以“新三板”为代表的投资银行业务和资产管理业务较快发展，海外业务持续开拓；同时，在港股和 A 股的成功上市拓宽了公司的融资渠道，良好的融资能力使公司资本充足性处于良好水平，有利于支撑业务的拓展和风险抵御能力的提高。另一方面，公司营业收入主要来源于证券经纪业务产生的手续费及佣金净收入，收入来源有待进一步优化；同时，公司因投资类资产持续增长，所面临的投资风险有所增加。综合分析，公司偿还债务的能力极强，本次债券到期不能偿付的风险极小。

预计未来 1~2 年，在我国证券市场不断发展和完善的大背景下，随着业务的不断发展和法人治理与风险管理能力的增强，中国银河市场地位有望保持稳固，综合实力将得到进一步增强。大公对中国银河的评级展望为稳定。


跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对中国银河证券股份有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

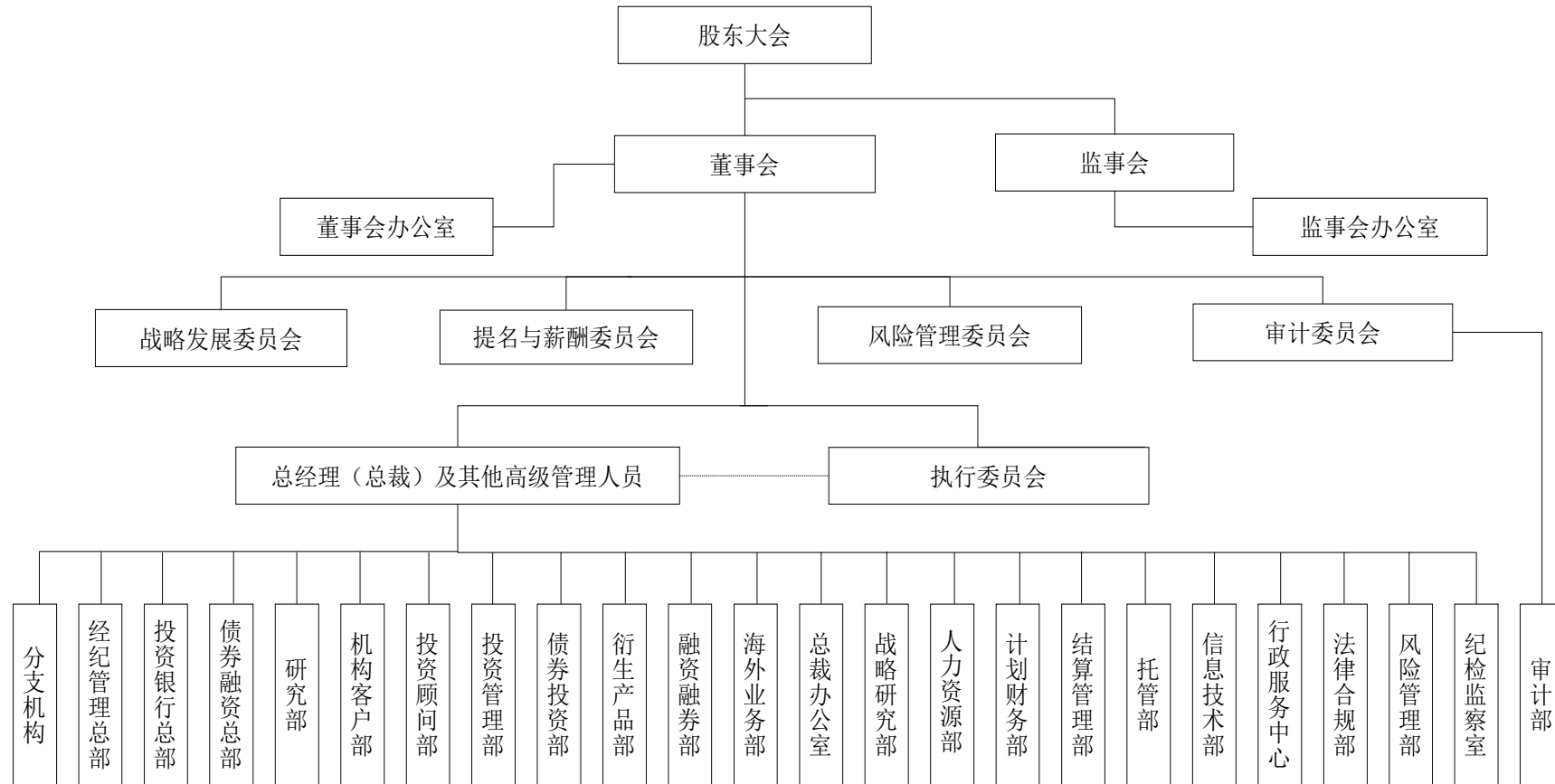
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的定期和不定期跟踪评级报告将按照监管要求予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1

截至 2017 年 9 月末中国银河组织结构图



附件 2 中国银河（合并口径）主要财务数据和指标

单位：亿元

项目	2017年9月末 (未经审计)	2016年末	2015年末	2014年末
资产负债类				
货币资金	638.88	690.64	1,025.82	518.12
结算备付金	124.24	253.63	232.60	312.60
融出资金	561.04	554.77	701.38	614.43
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	274.36	293.63	389.24	73.22
买入返售金融资产	283.29	130.06	217.91	74.05
应收款项	8.65	7.75	7.64	4.58
应收利息	44.38	35.54	21.67	8.90
存出保证金	60.81	70.70	43.89	60.50
可供出售金融资产	348.14	365.24	321.25	115.84
固定资产	2.70	2.99	3.40	2.66
无形资产	3.55	3.54	3.63	3.55
商誉	2.23	2.23	2.23	2.23
其他资产	12.75	11.17	3.16	3.40
资产总计	2,439.85	2,458.81	3,006.56	1,800.26
短期借款	18.41	17.85	11.91	8.12
应付短期融资款	271.39	115.18	218.46	165.18
卖出回购金融资产款	165.20	244.95	448.53	327.40
代理买卖证券款	668.50	904.04	1,179.92	784.08
应付职工薪酬	33.08	40.37	55.44	29.33
应交税费	2.20	2.21	10.81	5.77
其他负债	55.14	52.64	44.66	10.47
负债合计	1,794.29	1,875.27	2,434.06	1,506.90
权益类				
实收资本（或股本）	101.37	95.37	95.37	75.37
资本公积	250.27	216.73	216.73	47.98
盈余公积	49.65	49.65	44.99	35.44
一般风险准备	75.87	75.87	66.10	46.76
未分配利润	163.87	145.75	139.94	82.54
归属于母公司所有者权益合计	641.61	579.89	569.14	290.24
少数股东权益	3.95	3.65	3.36	3.12
所有者权益合计	645.57	583.54	572.49	293.36

附件 2 中国银河（合并口径）主要财务数据和指标（续表 1）

单位：亿元

项目	2017年1~9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
损益类				
营业收入	89.17	132.40	262.60	114.12
手续费及佣金净收入	44.83	77.08	168.33	69.34
其中：经纪业务手续费净收入	33.48	57.51	152.04	53.60
投资银行业务手续费净收入	2.92	10.28	7.57	10.44
资产管理业务手续费净收入	5.06	4.53	4.49	1.92
利息净收入	22.89	24.62	46.95	28.05
投资收益	17.38	39.93	47.04	10.10
公允价值变动收益	3.91	-9.72	-2.51	6.43
汇兑收益	-0.09	-0.05	2.49	0.002
其他业务收入	0.25	0.55	0.29	0.20
营业支出	47.90	66.91	131.37	64.28
营业税金及附加	0.60	3.73	16.57	5.90
业务及管理费	43.39	60.46	113.38	57.98
资产减值损失	3.90	2.53	1.42	4.06
营业利润	41.27	65.49	131.23	49.85
营业外收入	0.17	0.44	0.23	0.27
营业外支出	0.14	0.16	0.12	0.08
利润总额	41.30	65.77	131.34	50.03
所得税费用	7.16	13.91	32.57	12.13
净利润	34.14	51.85	98.77	37.90
现金流量类				
经营活动产生的现金流量净额	-398.53	-148.10	108.01	186.30
投资活动产生的现金流量净额	7.15	-79.54	-233.20	-29.41
筹资活动产生的现金流量净额	230.10	-115.85	508.79	276.05
汇率变动对现金的影响	-1.89	2.71	2.70	0.06
现金及现金等价物净减少额	-163.17	-340.77	386.30	433.00
期初现金及现金等价物余额	827.24	1,168.01	781.71	348.71
期末现金及现金等价物余额	664.07	827.24	1,168.01	781.71

附件 3 中国银河主要财务指标和风险控制指标

单位：亿元，%

项目	2017年1~9月 (末) (未经审计)	2016年 (末)	2015年 (末)	2014年 (末)
财务指标及风险控制指标				
资产负债率	63.56	62.47	68.66	71.13
净资产负债率	166.94	162.95	219.07	246.40
成本收入比	48.66	45.66	43.18	50.81
总资产收益率	2.05	3.07	6.95	5.28
加权平均净资产收益率	3.38	8.97	21.33	13.91
净资本*	531.85	531.09	562.58	-
净资本/净资产*	86.68	93.33	115.93	-
净资本/负债*	63.63	59.81	54.82	-
净资产/负债*	73.40	64.09	47.28	-
自营权益类证券及证券衍生品 /净资本*	29.22	31.44	21.47	-
自营固定收益类证券/净资本*	82.94	86.52	81.99	-
风险覆盖率*	351.03	361.60	495.46	-
资本杠杆率*	37.03	34.88	29.33	-
流动性覆盖率*	296.84	218.70	1,132.07	-
净稳定资金率*	152.47	138.74	155.69	-

注：*为按照新办法核算的2014~2016年末及2017年6月末的净资本及相关风险控制指标；2017年1~9月财务数据未经审计；最近一期总资产收益率和加权平均净资产收益率未经年化，且加权平均净资产收益率为2017年1~6月财务数据计算

附件 4 中国银河（母公司口径）主要财务数据

单位：亿元

项目	2017年9月末 (未经审计)	2016年末	2015年末	2014年末
资产负债类				
货币资金	458.49	536.33	914.99	417.46
结算备付金	117.27	248.17	233.18	310.82
融出资金	535.69	528.00	681.15	599.27
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	237.90	259.38	379.29	70.05
买入返售金融资产	280.49	124.88	211.27	74.03
应收款项	4.21	4.01	4.79	2.45
应收利息	38.81	31.61	20.34	7.76
存出保证金	5.64	3.48	10.22	15.06
可供出售金融资产	401.57	369.43	317.88	104.32
固定资产	2.33	2.71	3.07	2.33
无形资产	3.44	3.41	3.46	3.38
商誉	2.23	2.23	2.23	2.23
其他资产	12.00	10.23	2.44	3.07
资产总计	2,185.95	2,167.73	2,818.06	1,647.60
应付短期融资款	271.39	115.18	218.46	165.18
卖出回购金融资产款	163.38	243.37	448.53	326.15
代理买卖证券款	509.71	710.82	1,065.67	660.93
应付职工薪酬	29.39	36.69	52.45	27.15
应交税费	1.72	1.57	10.31	5.59
其他负债	17.98	6.28	6.82	2.62
负债合计	1,558.02	1,598.70	2,255.48	1,359.65
权益类				
实收资本（或股本）	101.37	95.37	95.37	75.37
资本公积	249.65	216.11	216.11	47.47
盈余公积	49.65	49.65	44.99	35.44
一般风险准备	74.79	74.79	65.49	46.37
未分配利润	151.22	137.17	135.90	81.05
所有者权益合计	627.94	569.03	562.58	287.95

附件 4 中国银河（母公司口径）主要财务数据（续表 1）

单位：亿元

项目	2017年1~9月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
损益类				
营业收入	76.51	117.07	249.24	105.72
手续费及佣金净收入	39.41	70.75	162.11	64.99
其中：经纪业务手续费净收入	36.10	59.95	154.29	54.20
投资银行业务手续费净收入	2.63	9.79	7.21	9.95
资产管理业务手续费净收入	-	-	4.49	0.70
利息净收入	19.10	20.77	40.76	23.86
投资收益	14.09	34.97	46.14	10.31
公允价值变动收益	3.90	-9.70	-2.45	6.41
汇兑收益	-0.11	-0.07	2.46	-0.004
其他业务收入	0.12	0.36	0.23	0.16
营业支出	41.20	58.52	122.62	57.52
营业税金及附加	0.56	3.53	16.08	5.64
业务及管理费	36.77	52.51	105.44	51.60
资产减值损失	3.86	2.29	1.10	0.30
营业利润	35.32	58.55	126.62	48.20
营业外收入	0.13	0.27	0.17	0.21
营业外支出	0.12	0.14	0.10	0.06
利润总额	35.32	58.68	126.70	48.35
所得税费用	5.57	12.14	31.11	11.52
净利润	29.75	46.54	95.58	36.83
现金流量类				
经营活动产生的现金流量净额	-383.52	-166.45	113.25	156.29
投资活动产生的现金流量净额	-64.39	-59.84	-179.29	-10.47
筹资活动产生的现金流量净额	240.00	-132.56	476.34	270.71
汇率变动对现金的影响	-0.87	1.54	2.70	0.05
现金及现金等价物净减少额	-208.78	-357.31	413.00	416.57
期初现金及现金等价物余额	783.46	1,140.78	727.77	311.20
期末现金及现金等价物余额	574.68	783.46	1,140.78	727.77

附件 5

主要财务指标计算公式

- 1、资产负债率 = (总负债 - 代理买卖证券款) / (总资产 - 代理买卖证券款) × 100%
- 2、净资产负债率 = (总负债 - 代理买卖证券款) / 年末净资产 × 100%
- 3、加权平均净资产收益率为按照监管口径计算的归属于公司普通股股东的净利润加权平均净资产收益率
- 4、总资产收益率 = 净利润 × 2 / (当年年末总资产 - 当年年末代理买卖证券款 + 上年年末总资产 - 上年年末代理买卖证券款) × 100%
- 5、成本收入比 = 业务及管理费 / 营业收入 × 100%
- 6、自有资产总额 = 总资产 - 代理买卖证券款
- 7、自有负债总额 = 总负债 - 代理买卖证券款

附件 6 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级：不能偿还债务。

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，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。