

信用等级公告

联合[2014] 366 号

中银国际证券有限责任公司：

联合信用评级有限公司通过对中银国际证券有限责任公司主体长期信用状况和拟发行的 2015 年中银国际证券有限责任公司债券进行综合分析和评估，确定：

中银国际证券有限责任公司主体长期信用等级为 AAA

中银国际证券有限责任公司拟发行的 2015 年中银国际证券有限责任公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：钟晓

二〇一五年五月七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

2015年中银国际证券有限责任公司 债券信用评级报告

本期债券信用等级：AAA
 发行人主体信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本次发行规模：不超过30亿元（含）
 债券期限：3年
 还本付息方式：按年付息、到期一次还本
 评级时间：2015年5月7日
 主要财务数据：

项目	2012年	2013年	2014年	2015.3
资产总额(亿元)	148.87	183.06	371.09	445.97
自有资产(亿元)	87.79	126.33	240.02	261.31
自有负债(亿元)	39.12	52.05	160.16	175.95
可快速变现资产	74.00	111.21	181.77	216.55
总债务(亿元)	29.16	41.24	125.52	120.43
营业收入(亿元)	14.14	12.91	25.78	10.21
净利润(亿元)	3.59	3.18	9.72	5.33
自有资产负债率(%)	44.56	41.21	70.42	67.33
净资本(亿元)	51.29	72.92	73.18	77.41
净资产(亿元)	48.84	74.21	78.91	83.89
净资本/各项风险准备之和(%)	1,090.30	881.65	550.96	512.52
净资本/净资产(%)	105	98.25	92.73	92.27
净资本/负债(%)	210.06	172.47	55.08	49.89
净资产/负债(%)	200.02	175.54	59.40	54.08
EBITDA(亿元)	6.94	7.11	17.56	--
营业费用率(%)	61.70	62.77	43.37	24.52
平均净资产收益率(%)	7.65	5.17	12.61	6.46
EBITDA全部债务比	0.24	0.17	0.14	--
EBITDA利息倍数	4.53	3.06	4.28	--
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.23	0.24	0.59	--

注：1、本报告中涉及净资本、净资产指标均为母公司口径。
 2、本报告中2012年末财务数据均来自于2013年审计报告期初数，2013年末财务数据均来自于2014年审计报告期初数。
 3、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。
 4、本报告中2015年一季度数据未经审计，相关财务指标为年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中银国际证券有限责任公司（以下简称“公司”或“中银国际证券”）的评级反映了其作为全国性综合类证券公司之一，具有较强的经营实力；投研实力较强，为各项业务转型与发展提供了有力支持；第一大股东中银国际控股及其母公司中国银行能够在品牌、客户以及渠道等方面给予公司较大的支持，有利于公司发挥业务协同效应，培育核心竞争力。近年来，公司在调整经营策略和业务结构方面取得了积极的效果，收入结构不断优化。

联合评级同时也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响；随着公司业务不断发展，公司自有负债增长较快，杠杆水平有所提高，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

未来随着资本市场的持续发展和公司创新业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司是全国性综合类证券公司之一，具有较强的经营实力。
2. 公司投研实力较强，为各项业务转型与发展提供了有力支持。
3. 公司第一大股东中银国际控股及其母公司中国银行能够在品牌、客户以及渠道等方面给予公司较大的支持，有利于公司发挥业务协同效应，培育核心竞争力。
4. 近年来，公司经营稳定增长，在调整

经营策略和业务结构方面取得了积极的效果，收入结构不断优化，未来随着业务多元化发展的稳步推进，收入和盈利水平有望继续增长。

关注

1. 受公司发行债券和卖出回购业务规模大幅增加的影响，公司自有负债规模大幅增长，公司债务负担显著提升，资产及盈利对债务的保障程度有所降低。

2. 随着公司融资渠道的拓宽，财务杠杆水平将逐步提高，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

3. 经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与中银国际证券有限责任公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与中银国际证券有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中银国际证券有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由中银国际证券有限责任公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

2015年中银国际证券有限责任公司债券信用等级自本次债券发行之日起至到期兑付日有效；本次债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中银国际证券有限责任公司(以下简称“公司”或“中银国际证券”)成立于2002年,由中银国际控股有限公司于2001年联合中国石油天然气集团公司等5家公司共同发起设立,初始注册资本15.00亿元。公司成立初期收购了原海南港澳国际信托投资有限公司20家证券营业部。2013年,公司引进7家新股东,募集资金23.00亿元,注册资本增加至19.79亿元。2014年11月,公司从资本公积中转增5.21亿元至注册资本。截至2014年底,公司实收资本为25.00亿元,公司主要股东持股情况见表1,第一大股东为中银国际控股有限公司(以下简称“中银国际控股”)(股权结构图见附录1)。

表1 截至2014年底公司前五大股东持股情况表(单位:亿元、%)

股 东	出资额	持股比例
中银国际控股有限公司	9.28	37.14
中国石油天然气集团公司	3.97	15.92
上海金融发展投资基金(有限合伙)	2.63	10.53
北京联想科技投资有限公司	2.27	9.09
云南省投资控股集团有限公司	2.27	9.09
合 计	20.44	81.77

资料来源:公司提供

公司的经营范围:证券经纪;证券投资咨询;与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问;证券承销与保荐;证券自营;证券资产管理;融资融券;证券投资基金代销;代销金融产品。

截至2014年底,公司设有人力资源部、财务部、证券投资部、稽核部、风险管理部等24个职能部门(组织结构图见附录2);公司在全国设有54家营业部,分布在上海、北京、深圳、广州、成都、哈尔滨等24个省、市、自治区;设有4家分公司,2家全资子公司:中银国际期货有限责任公司(以下简称“中银国际期货”)和中银国际投资有限责任公司(以下简称“中银国际投资”);公司员工人数2,192人。

截至2014年末,公司资产总额371.09亿元,其中客户存款76.31亿元,客户备付金70.84亿元;负债总额291.22亿元,其中代理买卖证券款131.06亿元;所有者权益79.86亿元,母公司净资本73.18亿元。2014年公司实现营业收入25.78亿元,净利润9.72亿元。

截至2015年3月末,公司资产总额445.97亿元,其中客户资金存款165.76亿元,客户备付金17.54亿元;负债总额360.61亿元,其中代理买卖证券款184.66亿元;所有者权益85.36亿元,母公司净资本77.41亿元。2015年1~3月,公司实现营业收入10.21亿元,净利润5.33亿元。

公司注册地址:上海市浦东银城中路200号中银大厦39层;法定代表人:钱卫。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“2015年中银国际证券有限责任公司债券”,本次发行规模不超过人民币30亿元。本次债券票面金额100元/张,平价发行。本次债券的期限为3年,采取面向合格投资者公开发行的方式。

本次债券为固定利率,在债券存续期内固定不变。本次债券票面利率将根据网下询价簿记结果,由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致确定。

本次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。每期付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。本息支付方式及其他具体安排按照登记机构的相关规定办理。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费后，全部用于满足公司业务运营需要，调整债务结构，补充营运资金。

三、行业分析

1. 我国证券市场发展状况

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。我国证券市场经过逾 20 年的发展逐渐走向成熟和壮大，伴随证券市场的发展，我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。

(1) 我国证券市场的规模不断扩大，市场活跃度不断提高

股票市场方面，根据 WIND 资讯统计数据，截至 2014 年底，上交所和深交所上市的公司共有 2,613 家，股票市场总市值为 37.25 万亿元，同比增加 61.29%，2014 年股票证券化率为 67.34%，A 股成交额为 73.77 万亿元。

债券市场方面，根据 WIND 资讯统计数据，截至 2014 年底债券余额为 35.92 万亿元，2014 年现券交易成交金额为 40.33 万亿元，回购交易成交金额为 312.11 万亿元；衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2013 年场内商品期货和场内股指期货的成交额分别为 127.97 万亿元和 164.02 万亿元；场内国债期货也于 2013 年 9 月正式启动，2014 年成交额为 0.88 万亿元。

(2) 多层次资本市场已初步建立并不断完善

股票市场方面，中小板和创业板分别于 2004 年和 2009 年设立；新三板自 2012 年开始启动扩容并于 2013 年扩大至全国，截至 2014 年底挂牌企业数量达 1,579 家；区域性股权交易市场建设也在持续推进中，截至 2014 年末全国共建有区域性股权交易市场超过 60 家，可交易股份总量达 130.94 亿股，总市值达 820.53 亿元。

债券市场方面，我国已建立了交易所债券市场和银行间债券市场。此外，证券公司柜台市场也开始发展，2012 年底，开展柜台市场试点工作，截至 2014 年末共有 42 家试点证券公司获得柜台市场试点资格，目前柜台市场以资产管理计划和衍生品交易为主。

(3) 在证券市场持续发展和监管政策推动下，金融创新产品和服务不断推出，如中小企业私募债、中小企业可交换私募债、优先股、融资融券、约定购回式证券交易、股权激励行权融资、股票质押式回购、股指期货、国债期货、场外金融衍生品、RQFII 等。

同时，我国证券市场还处于发展初期，主要体现在：第一，直接融资所占比例较低。目前，我国企业外部融资大多依靠银行贷款。根据中国人民银行的数据统计，2013 年新增社会融资中，国内非金融机构部门贷款融资占融资总额的比例为 80.21%；2014 年 1~6 月新增社会融资中，国内非金融机构部门贷款融资占融资总额的比例为 75.88%。第二，股票市场、债券市场结构失衡。根据 WIND 资讯数据，截至 2013 年末，我国债券余额总额为 29.95 万亿元，是 GDP 的 52.65%，是股票市值的 1.25 倍。根据世界银行数据统计，截至 2012 年末，美国债券市场未偿还金额为 38.64 万亿美元，是 GDP 的 2.38 倍，是股票市值的 2.07 倍。第三，机构投资者持股比例较小，不利于证券市场的成熟稳定发展。

2004年~2007年，证券行业监管机构对行业进行了综合治理，有效化解了历史遗留问题，证券行业开始了健康有序的发展。近年来，监管机构推动证券行业创新发展，证券公司家数、全行业营业收入、净利润、总资产、净资产和净资本保持增长趋势。

表2 2012年~2014年证券行业概况

项 目	2012年/2012年末	2013年/2013年末	2014年/2014年末
证券公司家数(家)	114	115	120
盈利家数(家)	99	104	119
盈利家数占比(%)	86.84	90.43	99.17
营业收入(亿元)	1,294.71	1,592.41	2,602.84
净利润(亿元)	329.30	440.21	965.54
总资产(万亿元)	1.72	2.08	4.09
净资产(亿元)	6,943.46	7,538.55	9,205.19
净资本(亿元)	4,970.99	5,204.58	6,791.60

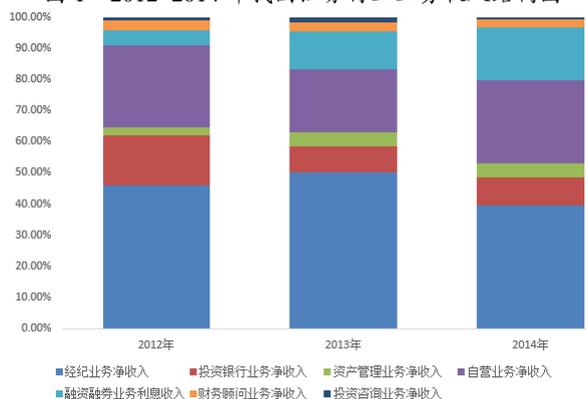
数据来源：中国证券业协会

证券市场的快速发展一定程度上推动了我国经济的增长，未来随着证券市场的持续发展，证券场所肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥。证券市场快速发展将为国内证券公司的业务创新和发展提供较广阔的市场空间。

2. 证券业务

我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构。证券经纪业务是我国证券公司目前最主要的业务组成部分，是收入的主要来源，收入占比均在40%以上。近年来，自营业务和融资融券业务发展较快，相关业务收入规模增长较快，2012~2014年，年均增长率56.45%和191.27%，投资银行业务近年来受IPO发行速度的影响，收入规模变化不大，资产管理业务发展较快，收入持续增长，但整体收入规模相对较小。另外，股指期货、证券直投等创新性业务对证券公司的盈利贡献度也在不断增强。

图1 2012~2014年我国证券行业业务收入结构图



资料来源：中国证券业协会网站

由于证券公司的收益水平与证券市场交易量正相关，近三年我国证券行业净利润呈现持续增长的态势。

图 2 2008~2014 年证券行业净利润情况图



资料来源：中国证券业协会网站。

经纪业务

由于市场竞争加剧，经纪业务市场平均佣金率不断下滑。加之金融危机后，股票市场交易量持续萎缩，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降，也导致了证券公司盈利水平的大幅下滑。在市场竞争日趋激烈之时，证券公司的经纪业务面临新的业务发展机遇和调整。

2012 年 11 月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定》，意味着证券公司代销金融产品的范围从此前的证券投资基金和其他证券公司的资产管理计划扩大至“在境内发行的，并经国家有关部门或者其授权机构批准或者备案的各类金融产品”，经纪业务迎来新的发展机遇。同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战，证券公司的经纪业务即将进入转型期，轻型营业部应运而生。

近年来融资融券业务的发展以及现金管理型产品的推出将为经纪业务带来新的增长动力。随着经纪业务竞争的加剧，证券公司将逐步向全方位金融服务提供商转变，借助业务间的相互协同为经纪业务发展提供支持，通过为投资者提供差异化和高附加值的综合化服务来提升市场竞争力。此外，持续的行业佣金战以及互联网金融的影响，倒逼证券公司向互联网经营模式和营销渠道创新转型，给券商传统经纪业务佣金模式带来了较大冲击。经纪业务也从传统的股票交易业务，增加了财富管理的理念，开展多金融产品交叉营销，提升经纪业务的活力。经历了行业的周期性调整，券商逐渐完成了传统经纪业务的转型，同时受益于证券市场交易活跃度的提升及融资融券规模的大幅增加，2014 年行业经纪业务实现收入 1,049.48 亿元，较 2013 年增长 38.23%。

投资银行业务

目前证券公司的投资银行业务仍以证券承销与保荐业务为主。近年来，随着股票市场融资功能的逐步完善，企业对股票融资的需求不断增加，债市融资规模也快速扩大。

2014 年，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入 240.19 亿元，约占全行业营业收入的 9.02%。在证券市场中，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，导致了较高的业务集中度，近年来股票及债券承销金额中排名前十家证券公司的市场份额合计约占 55%。合资证券公司依靠其全球化的网络以及人才优势，迅速抢占高端市场，与国内证券公司展开了激烈竞争。

在中小项目的承销业务上，一些证券公司通过其区域性特点和差异化策略，占有一定的市场份额，逐步形成自身品牌。未来债券市场的持续快速发展和并购重组业务的推动，将成为证券公

司投资银行业务的增长点。此外随着新三板的扩容和国际板开板的临近，未来这两个领域能够持续推动证券公司投资银行业务的发展。

2014年，受益于IPO的重启和定向增发规模的快速增长，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入240.19亿元，占全行业营业收入的9.23%，较2013年有明显上升。未来在资产证券化的推行、股票发行注册制改革、新三板扩容与升级等方面投资银行业务面临着较大的发展机会。

在投资银行业务快速发展过程中，由于市场竞争加剧以及证券市场供求矛盾的存在，证券包销风险值得关注，包销风险将会导致证券公司资产组合的市场风险上升，也会影响证券公司的流动性。同时，股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO政策的变化对承销与保荐业务具有较大影响。

自营业务

自营业务主要包括债券投资和股票投资。债券投资收益是证券公司投资收入的主要来源之一，相对股票投资而言，债券投资收益相对稳定。证券公司自营业务规模受到资本金规模的限制，风险总体可控，但股票投资与证券市场行情关联度高，收益波动性较大。2012年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。

资产管理业务

近年来，证券公司资产管理规模较快增长，但相比较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小。目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，原有的业务限制有望进一步放宽。这有助于推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2012年以来，证券公司与银行合作开展的通道类业务带动证券公司受托资产管理规模爆发式增长。截至2014年底，证券公司行业受托的资产管理规模约为7.97万亿元，同比增加54.46%。由于通道类资产管理业务的收费较低，对证券公司收入贡献较小。

创新业务

2012年以来，证券公司创新业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的创新业务主要包含柜台交易业务、基金代销业务、公募基金业务、融资融券业务、约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务、股票质押式回购业务等。创新业务的逐步推进将有助于优化证券公司业务结构，提升盈利水平。

融资融券业务方面，近年证券公司信用业务发展速度较快，其中融资融券业务自2010年3月31日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，根据沪深交易所公布的数据显示，截至2014年12月末，证券市场融资融券余额为10,256.56亿元，较上年增长6,800.29亿元，增长速度较去年上升195.98%。融资融券的相关业务是券商创新业务的主力部分，发展的速度迅速，为券商业绩的增长贡献较大，两融业务稳步上升。

总体看，证券公司在国内资本市场快速发展过程中获得了良好的发展机遇，传统业务持续较快发展，新业务机会不断增多，市场竞争格局不断变化。未来几年，随着多种鼓励创新和监管放松政策的持续落实，证券公司的收入结构有望得到优化，但目前证券市场的波动使证券公司短期内的盈利水平承压较大。

3. 市场竞争

证券公司是证券市场重要的中介机构，与证券市场的发展相辅相成。证券公司提供证券市场

投融资及投资管理等中介服务，证券公司作为机构投资者也是证券市场主要的机构参与者。

中国证券业协会对证券公司 2014 年度经营数据进行了统计。证券公司未经审计财务报表显示，120 家证券公司全年实现营业收入 2,602.84 亿元，各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入 1,049.48 亿元、证券承销与保荐业务净收入 240.19 亿元、财务顾问业务净收入 69.19 亿元、投资咨询业务净收入 22.31 亿元、资产管理业务净收入 124.35 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）710.28 亿元、融资融券业务利息收入 446.24 亿元，全年实现净利润 965.54 亿元，119 家公司实现盈利。据统计，截至 2014 年底，120 家证券公司总资产为 4.09 万亿元，净资产为 9,205.19 亿元，净资本为 6,791.60 亿元，客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.2 万亿元，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。

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。目前，已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力，也有部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势。如公司不能在激烈的竞争环境中快速提高自身的资本实力、抓住发展机遇，将可能面临业务规模萎缩、盈利能力下滑等经营压力。未来随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势，行业集中度可能进一步上升。

尽管我国金融业实行分业经营体制，但随着各种创新业务品种和模式的推出，国内商业银行、信托公司、保险公司及其他非银行金融机构通过各种金融产品和业务的开拓创新，向证券公司传统业务领域不断渗透。商业银行在资本实力、资产规模、品牌影响、网点覆盖等诸多方面比证券公司具备明显的竞争优势，而信托公司近年来也快速扩张，凭借其运作机制灵活、业务涉足广泛等独特优势，对证券公司经营带来一定挑战。

此外，在证券行业转型和创新的背景下，互联网在提高证券市场效率、减少交易成本的同时，通过对证券销售、证券交易和融资渠道等方面的渗透，逐渐打破证券行业依靠牌照和通道盈利的固有格局。国金证券与腾讯网合作推出网上超低交易佣金率开户、天弘基金与支付宝合作实现基金规模急速攀升，都是互联网金融的典型案例。证券公司如不能在互联网金融领域迅速布局并实现业务转型升级，将可能在互联网金融的浪潮中受到较大冲击，甚至面临行业竞争地位急剧下降的风险。

总体看，证券行业转型和创新以及监管理念和市场环境的变化，使得证券行业竞争日益激烈。

4. 风险因素

在 2001~2004 年期间证券公司集中爆发破产清算风险后，监管部门推行的综合整治措施和客户交易结算保证金第三方存管政策改善了证券行业发展环境，加强了风险监控力度，证券行业迎来了新的稳定发展期。目前，证券公司普遍将完善公司治理结构作为风险管理的重要组成部分，明确了不同主体在风险管理上的职能；通过制定基本风险管理制度、内部控制制度或定期制作风险评估报告，明确风险管理的具体方法。依据监管要求，各证券公司已建立了以净资本为核心的风险控制指标体系，以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制，为公司决策提供依据，风险管理能力较行业综合治理之前有了明显的进步。现阶段我国证券公司面临的主要风险包括以下几个方面：

市场风险

市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。由于

我国证券公司持有外汇资产较少，因此汇率风险不大，市场风险主要集中在股票价格风险和利率风险方面。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用 VaR、DV01 等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。

信用风险

证券公司面临的信用风险主要来自交易、债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。现阶段，证券公司代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算，因此该类风险实际上很小。融资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。

流动性风险

在证券公司经营过程中，如受市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响可能产生流动性风险。另外，证券公司投资银行业务导致的大额包销也可能导致其流动性出现困难。证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。

操作风险

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务流程来控制人为失误；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。

法律政策风险

法律风险是指证券公司的经营行为违反了相关法律法规而造成损失的风险。政策风险主要指国家宏观政策或行业监管政策的变动对证券公司业务范围、经营方式、市场竞争等带来的影响而产生损失的风险。我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面，一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场的波动影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。

从我国实际情况看，证券公司在风险管理方面普遍面临着一些问题和挑战：第一，我国证券公司开展风险管理的时间还不长，由于产品和业务种类并不完善，风险复杂程度与国际同行业相比仍然较低，全面风险管理的理念未在行业内得到普遍重视。第二，随着全面风险管理理念的提出，证券公司面临着将已有的证券交易、结算、财务管理等不同信息系统进行整合的重要任务，基础数据和信息系统框架的整合成为制约证券公司风险管理水平提升的瓶颈。第三，受国内金融市场成熟度的限制，证券公司普遍缺乏风险对冲的工具，市场创设对冲产品的机制不足，市场风险管理工具的应用仍然有限。第四，证券公司对于操作风险基本处于定性管理阶段，缺乏量化管

理的工具和手段。第五，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。

5. 监管与政策支持

我国金融行业实行分业经营和分业管理体制，证监会是证券业监督管理机构。中国证券业协会在证监会的监督指导下，制定证券业执业标准和业务规范，进行证券业自律管理。中国证券投资者保护基金有限责任公司负责证券投资者保护基金的筹集、管理和使用，并参与证券公司风险处置。借助于严格的市场准入条件控制证券公司经营牌照的发放，一定程度上降低了市场竞争度，使已有的证券公司获得了市场进入政策的保护。

经过历时三年的证券公司综合治理，一批问题证券公司得到处理，证券公司业务经营得到规范，风险得到有效化解。2007年8月，综合治理结束后，证券行业也随之转入了常规监管阶段。此后，证监会陆续出台了多项规章制度，并逐步建立起以净资本为核心监管指标、实施证券公司分类监管的监督管理机制，对我国证券公司整体经营业绩和风险管理能力的提升起到了积极的推动作用。

2012年以来，证监会出台多项措施支持行业创新，包括提高证券公司理财类产品创新能力、放宽业务范围和投资方式限制、扩大代销金融产品范围、鼓励券商参与场外市场建设和中小企业私募债试点等，这对证券公司加强业务创新、调整盈利结构、转变经营发展模式具有积极推动作用。此外，证监会还通过降低净资本扣减比例和风险资本准备计算标准等措施放松对证券公司的净资本要求，通过拓宽证券公司债务融资渠道，扩大其运营资金的来源，这对证券公司提高财务杠杆起到积极作用。但是，相应也会使其面临更大的风险暴露。

为此证监会将继续推进证券公司创新发展的同时，要求证券公司在创新发展过程中要提高风险控制能力和合规管理水平，增强风险防范能力。中国证券业协会发布并实施了《证券公司全面风险管理规范》及《证券公司流动性风险管理指引》，要求证券公司建立全面风险管理体系，设立首席风险官，安排专职人员、专门部门开展流动性、市场、信用、操作等风险的管理工作；针对流动性管理，新设流动性覆盖率和净稳定资金率等两项监管指标，要求证券公司按期达到指标要求。这标志着证券公司已进入全面风险管理时代。

2014年以来，随着以融资融券业务为代表的资本中介业务的大幅增长，证券公司对资金的需求日益增加，2014年11月，证监会证券基金机构监管部和中国证券业协会分别发布了《关于鼓励证券公司进一步补充资本的通知》和《证券公司资本补充指引》，目的在于推动证券公司建立健全资本管理机制，拓宽资本补充渠道，提高资本质量，强化资本约束。

全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股份转让系统”）是经国务院批准，依据证券法设立的全国性证券交易场所，2012年9月正式注册成立，是继上海证券交易所、深圳证券交易所之后第三家全国性证券交易场所。2013年底，新三板方案突破试点国家高新区限制，扩容至所有符合新三板条件的企业。截至2014年底，已有近2,100家企业在新三板股挂牌，市场容量增长较快。

总体看，未来一段时间，证券公司将迎来业务创新和发展的良好外部机遇，资本实力、管理水平、创新能力以及人才储备等因素是影响证券公司市场竞争力的主要因素。

四、规模与竞争力

公司是全国性综合类证券公司之一，具有较强的经营实力

公司是全国性综合类证券公司之一，各项业务牌照齐全，具备较为完整的证券业务板块；控股期货公司和股权投资公司，具有综合化经营的发展模式；在上海、北京、深圳、广州、成都、哈尔滨等 24 个省、市、自治区设有 54 家营业部，广泛分布的经营网点为公司业务发展提供了很好的平台。从公司资产规模指标来看，公司处于行业中位靠前水平，截至 2013 年底，公司净资产和净资本分别排名同行业第 25 位和 18 位。2012~2014 年，公司在证监会分类评级中分别为 A 级、AA 级和 A 级，处于行业较好水平，体现出公司合规经营、财务稳健，并具有较强的资本实力和风险控制能力。

公司具有较强的投资与研究能力，为各项业务转型与发展提供了有力支持

研究业务方面，公司与中银国际控股实行一体化运作，已形成了“跨地区、跨市场、跨语言”的一体化研究平台，目前研究力量分布在北京、上海、香港三地。截至 2014 年底，公司研究业务已在北京、上海和香港建立起超过 53 人的研究团队。公司是最早研究中国 / 香港两地资本市场的券商，也是首家同时发布英文及中文双语研究报告的国内券商。目前，中银国际研究团队已经在内地与香港两个市场、在金融、地产、机械、建筑建材、能源、消费品/服务、化工、有色金属及矿产、汽车及零部件、TMT 等领域确立了竞争优势。公司宏观及策略分析师团队在两地均具有较强的市场影响力，研究水平也处于市场前列，研究业务多年来在市场上获得众多荣誉。公司良好的研究能力为公司其他业务发展提供了有力支持。

资产管理与投资方面，公司资产管理产品整体业绩在业内排名靠前，“中国红”品牌在业界具有良好的声誉和口碑。中银国际证券在《证券时报》2013 年中国最佳财富管理机构评选中荣获“中国最具成长性资产管理券商”，在中央国债登记结算公司 2014 年中国债券市场优秀成员评选中，公司获“优秀资产管理机构”，“中国红 1 号集合资产管理计划”获《理财周报》“2010 中国证券公司最佳理财产品”奖、“2010 朝阳永续中国私募基金风云榜最受欢迎理财产品证券公司集合理财组冠军”和“2012 朝阳永续中国私募基金风云榜最受欢迎理财产品证券公司集合理财组季军”；“中国红稳定价值集合资产管理计划”在国金证券和《上海证券报》联合主办的 2014 年“第六届中国最佳私募基金评选”中获“年度最佳奖”；“中国红基金宝集合资产管理计划”在 2011 年朝阳永续“中国私募基金风云榜评选”中获“最受欢迎理财产品证券公司集合理财组冠军”，其在国金证券 2013 年“中国最佳私募基金评选”中获“证券公司大集合理财产品三年长期优胜奖”。

股东实力强，对公司发展提供有力支持

公司第一大股东为中银国际控股，是中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）的全资子公司。中银国际控股于 1998 年在香港注册成立，目前，中银国际控股建立了国际化的投资银行架构，在纽约、伦敦、香港、新加坡等金融中心设有分支机构，在北京、上海、广州、重庆等中国内地中心城市建立了销售网络。近年来，中银国际控股成功完成多家中国企业海外上市项目。截至 2014 年末，中银国际控股资产总额 1,000.59 亿港元，全年实现净利润 23.68 亿港元。

中银国际控股母公司中国银行作为国有控股的大型商业银行之一，资产规模庞大，资本实力雄厚，业务综合化和国际化水平很高。中国银行主要经营商业银行业务，并通过控股金融机构开展投资银行业务、保险业务、基金管理业务、直接投资业务、投资管理业务以及融资租赁业务等。中国银行于 2006 年在香港联交所和上海证券交易所挂牌上市。截至 2014 年末，中国银行资产规模 152,513.82 亿元，净资产 11,834.28 亿元，全年实现净利润 1,771.98 亿元。截至 2014 年末，中国银行在境内外机构共有 11,514 家，其中一级分行、直属分行 37 家，二级分行 314 家，基层分支机构 10,341 家。

公司股东实力强，对公司的发展提供了有力支持。投研方面，公司研究业务与中银国际控股开展合作，形成了“跨地区、跨市场、跨语言”的研究平台。经纪业务方面，随着证券业网点设立政策的放宽，公司依托中国银行网点资源建设轻型营业部，利用非现场开户推进电子渠道建设，完善全国性销售渠道网络。资产管理业务方面，公司充分利用中银国际控股和中国银行理财业务整合机会，积极配合相关工作的有序衔接，提升主动管理定向产品的竞争力。截至 2014 年底，公司的定向资产管理计划规模 330.87 亿元，其中大部分为受托管理中国银行理财资金的主动管理型产品。

总体看，公司作为全国性综合类证券公司之一，具有较强的经营实力；公司投研实力较强，为各项业务转型与发展提供了有力支持；公司第一大股东中银国际控股及其母公司中国银行能够在品牌、客户以及渠道等方面给予公司较大的支持，有利于公司发挥业务协同效应，培育核心竞争力。

五、公司治理与内控

1. 公司治理

公司按照《公司法》、《证券法》、《证券公司治理准则》等法律法规的要求，制定了一整套公司治理制度，建立了由股东会、董事会、监事会和执行委员会组成的相互分离、相互制衡的公司治理架构。

股东会是公司的最高权力机构。公司按照相关法规以及公司章程的规定，召集、召开股东会。2012~2014 年，公司共召开多次股东会，表决通过了修订公司章程、发行次级债、利润分配等议案，确保股东对公司经营享有充分的知情权、参与权和表决权。

董事会是公司的常设决策机构，对股东会负责。目前，公司董事会由 13 名董事组成，其中独立董事 2 名。董事会下设四个专业委员会，分别是战略与发展委员会、薪酬与提名委员会、风险控制委员会、审计委员会。其中，薪酬与提名委员会、审计委员会的主任委员均由独立董事担任。2012~2014 年，公司共召开多次董事会会议，审议通过了修订公司治理制度、制定公司风险管理政策、开设分支机构、申请业务资格以及关于《2015-2017 年资本补充规划》的决议等议案。

监事会是公司的内部监督机构，负责对董事、高级管理人员履职情况进行监督。监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 1 名。2012~2014 年，公司共召开多次监事会会议，审议通过了制订监事会议事规则、监事换届、高管离任稽核报告等议案。公司监事还通过采取列席董事会和执行委员会会议、对分支机构进行实地调研等措施履行监督职能。

公司管理层由执行总裁、副执行总裁、财务总监、董事会秘书、合规总监和风险总监组成。公司执行委员会下设风险管理委员会、预算管理委员会、创新工作委员会、融资委员会以及 IT 信息技术筹划指导委员会等五个专业委员会。公司执行总裁主持经营管理工作，对董事会负责。高级管理人员学历较高，拥有丰富的金融行业经营管理经验。

总体看，公司建立了较为完善的公司治理架构，股东会、董事会、监事会以及执行委员会运作规范，公司治理水平较高。同时，公司在经营过程中得到股东的支持并接受其监督，这有助于公司的稳健运营。

2. 内部控制及合规管理

公司根据《企业内部控制基本规范》、《证券公司内部控制指引》以及内部制定的《合规管理办法》等相关规定，按照健全、合理、制衡、独立等原则，设立了合规部、风险管理部与稽核部

三个独立的内部控制部门，公司还建立了各部门协调互动的工作机制，以确保内部控制的有效性。合规部和风险管理部负责风险的日常管理和控制，侧重对风险的事前与事中控制；稽核部侧重事后监督检查。近年来，公司根据经营管理和业务发展需要，对组织架构进行了梳理和调整(组织架构图见附录 2)。

公司建立了以合规管理为基础的内部控制机制。公司合规总监作为合规负责人，履行合规审核、监控检查等相关合规管理工作职责；合规部协助合规总监具体履行相应工作职责；公司部门负责人为所在部门内部控制管理第一责任人，负责执行具体的内部控制制度；各部门设置合规管理岗位，履行本部门合规风险监督和报告职责。公司逐步完善各项业务管理规章制度及操作流程，建立相关的控制程序，包括授权控制、岗位权限与职责分工控制、重要凭证与档案控制、业务规程与操作程序控制等。公司还建立了内部控制评价考核约束机制，将合规管理的有效性和执业行为的合规性纳入各部门、各分支机构及其员工的绩效考评范围，建立了绩效与风险控制并重的激励机制。

风险管理部负责对信用风险、市场风险、操作风险进行识别与监控，同时对客户交易行为异常等事项进行监测报告。公司设风险总监，全面主持风险管理部门工作。风险管理部作为公司风险管理政策和控制措施的具体执行部门，负责协助风险管理委员会和董事会风险控制委员会建设公司风险管理政策架构，通过日常风险识别、测量、监控和报告来支持公司的业务决策和运营。公司风险管理部根据风险分类的不同下设市场和信用风险管理组以及操作风险管理组，全方位地对公司所有业务进行实时监控和定性定量分析。

稽核部主要负责对公司各部门经营活动和员工执业行为的合规性、相关风险管理和内部控制的有效性、财务信息的可靠性等方面进行常规、全面检查或专项检查。近年来，公司稽核部通过常规审计、离任审计以及合规检查等方式对分支机构和业务部门开展现场稽核，对检查中反映的问题提出整改建议，并督促分支机构和业务部门及时整改。公司每年聘请外部审计机构对公司内部控制情况进行审计，并出具内部控制专项审核报告。

2012~2014 年，公司在证监会分类评级中分别为 A 级、AA 级和 A 级，处于行业较好水平。

总体看，公司持续推进内部控制体系的建设和完善，内部控制水平逐步提升，对业务风险的监控比较到位，较好地支撑了各项业务的发展。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务板块包括经纪业务、投资银行业务、自营业务和资产管理业务等。传统的证券经纪业务、自营业务和投资银行业务是公司主要收入来源，近年来，公司积极打造更加全面的业务体系和更加均衡的业务结构，大力发展自营业务、期货业务等，并积极研究和拓展包括资产管理、融资融券、直接投资等在内的创新业务，确保公司的营业收入和利润水平稳定增长。

2012年~2014年，公司分别实现营业收入14.14亿元、12.91亿元和25.78亿元，三年复合增长35.04%，呈波动上升的趋势；实现净利润分别为3.59亿元、3.18亿元和9.72亿元。其中，经纪业务收入近三年持续增长，主要系证券市场行情回暖的影响；投资银行业务收入受IPO政策变动的影 响，收入呈波动下降的趋势，三年复合下降24.62%；2012~2014年，自营业务收入整体呈上升趋势，三年复合增长58.74%，取得较好的收益；此外，资产管理业务和信用业务等创新业务近三年持续增长，取得较好发展。

从收入构成上看，近三年，经纪业务、投资银行业务与自营业务收入为公司主要收入来源，

三者之和始终保持占公司营业收入85%以上。2012年，公司营业收入中投资银行业务收入占比最大，为35.03%，2013年和2014年均均为经纪业务收入占比最大，其中受IPO等相关监管政策变化的影响，投资银行业务收入波动性较大；2014年，自营业务取得了较好的收益，收入占比大幅增加至34.87%；另一方面，资产管理业务和信用业务较快发展，在营业收入中占比呈上升趋势。总体看，公司收入结构更加趋于合理，资产管理业务、信用业务等创新业务占比的增加，有利于公司抵御市场风险，获得较稳定收入。

表3 2012~2014年公司主营业务板块营业收入结构（单位：亿元、%）

业务类别	2012年		2013年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务手续费净收入	4.92	34.81	7.12	55.15	9.27	35.95
投资银行业务手续费净收入	4.95	35.03	1.96	15.17	2.81	10.91
资产管理业务手续费净收入	0.27	1.92	1.14	8.80	1.97	7.65
自营业务收入	3.57	25.24	2.05	15.90	8.99	34.87
其他业务收入	0.36	2.55	0.51	3.99	2.72	10.54
营业收入合计	14.14	100.00	12.91	100.00	25.78	100.00

资料来源：公司提供 注：1、自营业务收入=投资收益+公允价值变动损益 2、其他收入主要为信用业务利息净收入

2015年1~3月，受证券市场量价齐升的影响，公司实现营业收入10.21亿元、净利润5.33亿元，同比分别增加91.90%和127.10%，经营状况保持较好增长态势。

总体看公司盈利主要来自经纪业务、投资银行业务和自营投资业务，受益于市场的持续回暖以及公司调整经营策略和业务结构方面取得了积极的效果，营业收入呈持续增长的态势，盈利规模和盈利能力明显提高，2014年，受益于公司积极推进业务转型和创新发展和证券市场的较好局面，营业收入和净利润呈大幅增长的态势。同时，联合评级也关注到公司主营业务收入受市场行情波动的影响较大。

2. 业务运营

经纪业务

公司经纪业务资格齐全，主要向客户提供股票、基金、权证、债券等代理交易服务。公司经纪业务主要通过零售经纪部和机构业务部两个部门开展。零售经纪部负责营业部管理、财富管理服务以及金融产品销售等工作，该部下设融资融券团队负责融资融券业务的具体管理和运作；机构业务部负责以基金、保险及公司为主的销售网络的开发、建立和维护等工作。

近年来，公司加大力度进行网点建设和布局优化，截至2014年底，公司拥有54家证券营业部，分布在上海、北京、深圳、广州、成都、哈尔滨等24个省、市、自治区的47个主要城市。公司着力推进营业部转型，提升网点综合营销能力，推动营业部向财富管理和综合营销渠道转型。近年来公司加大了营销队伍的培训力度，以满足营业部转型的需要。

公司拥有一支超过740名经纪业务人员的营销队伍。公司重视对业务人员的培训投入，制定了一套较为完善的培训体系，分阶段、有针对性地提供包括销售技能、业务及产品情况等全方位的培训，提高业务人员的专业水平。为推动经纪业务转型，公司不断优化调整经纪业务条线架构设置，经纪业务将中高端客户作为重点营销目标，提供综合财富管理服务。

近年来，公司机构业务部依托研究所的研究力量开拓机构客户，不断扩大机构销售业务覆盖领域，2012年，公司获得为保险类资产管理公司提供券商通道服务的资格。目前，公司机构客户以基金公司为主。

经纪业务是公司主要收入来源之一。经纪业务受证券市场行情的影响较大，近年来随着股票市场交投活跃度的回暖以及融资融券为主的信用交易业务大幅发展，公司经纪业务手续费净收入保持稳步增长，2012~2014 年年均复合增长率为 35.04%，截至 2014 年底，其占营业收入的比重为 35.95%，占收入比重最大。近年来，公司经纪业务综合佣金率呈逐年下降趋势，目前公司经纪业务的综合佣金率为 0.665%。2012~2014 年，公司代理买卖证券交易额的市场份额分别为 1.77%、1.67% 和 0.87%，市场份额有所下降。

为了积极应对同质化竞争带来的市场佣金费率下降的趋势，公司已经制定了明确的应对措施，努力打造差异化的竞争优势，在提升经纪业务市场占有率的同时，推动营业部从通道业务向财富管理和综合营销渠道转型，逐步将营业部打造成为公司全产品销售的渠道和平台。近年来，营业部非传统通道业务收入占比持续上升，融资融券、股票质押式回购交易等业务已经成为营业部重要的收入来源，收入结构更趋合理。目前非传统通道业务收入已经占到营业部整体收入的 30% 以上。

总体看，未来随着业务资源的整合和营业网点覆盖面的扩大以及创新业务的推进，公司的经纪业务有望得到进一步发展；同时，公司经纪业务受外部环境影响较大，未来经纪业务收入的增长存在一定的不确定性。

投资银行业务

公司建立了垂直化的投资银行业务组织架构体系。公司执行委员会下设融资委员会，负责协调承销业务各项工作，调配和共享资源，控制承销风险；投资银行业务板块层面设置管理委员会，负责业务综合管理和客户营销维护工作的协调与决策；投资银行业务板块下设项目选择委员会和内核委员会，分别负责项目立项遴选和内核工作；投资银行业务板块下设五个部门，分别为承揽营销部、企业融资部、定息收益部、资本市场部和综合管理部。公司对投资银行业务实行人员和资源配置倾斜，利用营业部等分支机构开拓项目来源。截至2014年底，公司在中国证券业协会注册的保荐代表人共28名。

2014年，公司进一步优化投行业务的组织管理机制，成立投行工作领导小组，将投行工作提升至公司层面；重点协调解决投行内外联动、客户关系、整体营销、预算支持、考核激励等事项；以结果为导向，重点解决客户开发与维护、专业能力提升、团队凝聚力和监管部门有效沟通等突出问题。

业务开展方面，公司协同中银国际控股组建跨境服务平台，同时利用中国银行的客户资源与渠道优势，进行整体营销和运作，建立了良好的品牌优势。股权类业务方面，公司在金融保险、能源电力、基建交通、机械制造、文化传媒、高科技等行业积累了丰富的海内外资本市场融资运作经验，并在国有大型、特大型企业的重组、改制及境内外上市运作方面深耕细作，拥有专业优势和核心竞争力。近年来，公司作为保荐人和主承销商成功完成了陕西煤业、中国交建、中国电建、金隅股份、宁波港、中国一重、中南传媒等首发上市项目，浙报传媒、华数传媒等非公开发行项目，以及天威视讯、华数传媒等上市公司重大资产重组项目。债券类业务方面，公司近年来担任铁道部、中石化、中石油、中国华润、中海油服、中广核、中国核工业集团、中国中材股份、中国交通股份、国家电网、中国中铁股份、中国石油化工、中国钢铁、中国一重等多家大型企业债券及公司债券的主承销商，参与承销债券类型包括企业债、公司债、金融债、含基本承销额的中期票据和短期融资券等。优化投行业务的组织管理机制。成立投行工作领导小组，将投行工作提升至公司层面；重点协调解决投行内外联动、客户关系、整体营销、预算支持、考核激励等事项；以结果为导向，重点解决客户开发与维护、专业能力提升、团队凝聚力和监管部门有效沟通

等突出问题。

2012~2014年，公司投资银行业务实现营业收入分别为4.95亿元、1.96亿元和2.81亿元，其中2013年，股权业务受IPO业务暂停导致部分首发项目储备未能完成发行；债券业务受债券市场监管风暴、审核周期延长、市场资金趋紧和融资成本大幅提高等因素影响，年度承销规模大幅减少，投资银行业务收入整体下降明显。近三年，公司投资银行业务板块共完成7个IPO项目、3个上市公司再融资项目、3个上市公司重大重组项目以及74个债券主承销项目(见表4)。

2014年，公司强化创新业务开发力度，在创新中有效推动向中小企、多途径及非通道融资等业务的战略转型，中小客户对业务贡献提升。公司完成新三板业务的全面布局，实现对多层次资本市场的覆盖，通过加大人才队伍建设、优化新三板业务合作机制、建立激励机制等措施使新三板业务更具可操作性。公司实现5个项目正式挂牌、1个定增、59个项目立项；完成河南航投收购卢森堡货运航空35%股权等4个财务顾问项目；完成4个中小企业私募债和两期中银信贷资产证券化信托资产支持证券的发行工作；成功发行中国银行优先股。

项目储备方面，截至2014年底，公司已报会在审的项目：IPO项目8个、上市公司再融资项目4个、债券融资7个、新三板5个、资产证券化项目1个，整体看，公司项目储备情况良好。

目前，公司投资银行业务积极适应市场变化，努力实现业务转型，积极营销上市公司的再融资及重大资产重组业务、优先股、国企改革相关的并购重组以及跨境并购业务，同时把握多层次资本市场建设的机遇，着力发展新三板及区域性股权市场推荐业务及其他创新业务品种，扩展中小企业客户，提升投资银行业务的发展空间，拓宽收入来源并优化收入结构。

表4 2012~2014年公司投资银行业务情况表

项 目	2012年	2013年	2014年
首次公开发行并上市家数	4	--	3
非公开发行家数	0	2	1
债券主承销家数	34	18	22
上市公司重大资产重组	2	--	1
投资银行业务收入(亿元)	4.95	1.96	2.81

资料来源：公司提供

总体看，公司投资银行业务具有较好的品牌优势，近年来，受监管政策变化的影响，承销业务发展具有不确定性；随着IPO审批政策的放开和公司投资银行业务逐步实现转型，公司投资银行业务收入有望得以回升。

自营业务

公司自营业务主要包括债券自营业务和权益类自营业务。债券自营业务作为公司传统优势业务，是公司重要的利润来源之一。公司于2011年获得开展权益类自营业务资格。公司建立了四级自营业务决策授权机制，即“董事会—执行委员会—证券投资决策委员会—证券投资部和资金管理部”。其中，证券投资决策委员会是经董事会和执行委员会授权的直接管理公司自营业务投资运作的机构，负责确定具体的资产配置策略、投资事项、证券池等；证券投资部为公司从事证券投资的自营业务部门，按证券投资决策委员会决议进行自营业务操作；与此同时，为了加强对于公司的资金管理，设立了资金管理部，旨在拓宽融资渠道，满足公司资金需求，对资金使用进行统筹规划和规范管理，实现资产与负债在期限、利率和现金流等方面的合理匹配等。

近年来，公司依据债券市场行情的变化，及时改变债券投资策略，调整债券持有仓位和久期，以获取投资收益和满足公司流动资金需要。在权益类证券投资方面，公司秉持价值投资的指导理

念，对内不断梳理和规范投资流程，对外加强与卖方研究机构的交流，建立常态化的沟通机制。公司对权益类产品投资主要集中在低市盈率、低市净率的主板蓝筹股。随着公司资本规模的扩大，根据证券市场发展趋势，公司将增加权益类投资金额，以期灵活运用股指期货等衍生产品，改善证券投资业务收入结构并充分把握市场机遇。

截至 2014 年末，公司自营证券投资余额 73.58 亿元（见表 5），其中债券投资余额为 42.85 亿元，股票投资余额为 3.46 亿元，基金投资余额 4.79 亿元，并持有资产管理计划产品 20.11 亿元，该部分理财产品主要为公司开展结构性融资业务带来的投资资产，资金投向以商业地产项目为主，资产收益率较高，目前，公司正逐步收缩该类投资资产。公司自营投资业务需加强市场风险管理力度，大额资产管理计划产品带来的信用风险和流动性风险需关注。

2012~2014 年，公司分别实现投资收益与公允价值变动损益之和分别为 3.57 亿元、2.05 亿元和 8.99 亿元，三年复合增长率为 58.74%。

表 5 近三年公司自营证券投资结构（单位：亿元）

项 目	2012 年底	2013 年底	2014 年底
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	41.48	32.91	36.87
其中：债券	37.09	29.41	34.43
股票	0.54	2.93	2.07
基金	1.97	0.10	0.11
资产管理计划	1.89	0.47	0.25
可供出售金融资产	14.95	41.80	36.71
其中：债券	11.69	9.25	8.42
股票	1.81	1.38	1.39
基金	--	3.00	4.68
资产管理计划	1.45	25.82	19.86
其他	0.20	2.36	2.36
合 计	56.63	74.71	73.58

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

总体看，公司证券自营业务能够不断根据市场行情变化，对投资品种进行结构优化，取得了较好的投资收益。

资产管理业务

公司资产管理业务条线下设资产管理部和基金管理部。资产管理部负责公司资产管理私募产品的投资管理、资产管理产品的设计、推广、报批和报备以及资产管理业务的集中交易工作；基金管理部负责公司公募基金产品的投资管理以及资产管理业务的研究分析工作。

公司于 2012 年获得了资产管理股指期货投资资格和 QDII 业务资格。2013 年，获得保险资产管理业务资格，同期取得中国证券投资基金业协会会员证书，具备申请公募基金资格的必要条件。目前，公司正在筹备申请公募基金业务资格。

公司资产管理业务产品种类齐全，涵盖混合型、FOF 型、债券型和货币市场型四大类集合产品。公司“中国红”系列集合资产管理产品收益率在同类产品中持续保持较好水平，截至 2013 年底，“中国红稳定价值”在同类产品一年期、二年期收益率排名均为第 2，“中国红 1 号”位于同类平衡混合型产品前 1/4、“中国红债券宝”处于同类混合债券型二级基金前三、“中国红货币宝”位于同类 42 只货币型产品第 6 名，公司固定收益产品整体业绩表现行业排名前三分之一。

近年来，公司加大资产管理业务创新力度，资产管理产品种类日益丰富，受托管理资产规模

增长迅速。公司通过产品创新带动整体业务发展，充分利用中银集团理财业务整合机会，积极配合相关工作的有序衔接，提升主动管理定向产品的竞争力。

2014年，公司以把资产管理业务打造成中国银行资产管理有效平台为目标，做好面向两个渠道的产品研发和销售，资产管理业务规模同比增长164.07%；公司积极巩固银行理财业务优势，规模增长152%；同时，大力发展结构性投融资业务，开展同业投资；做大个人理财业务，新发行黄山系列和健康生活主题资管计划，持续营销中国红集合资产管理系列产品；创新业务实现突破，完成股票质押业务对接资管产品的发行，资产证券化业务实现项目储备。

截至2014年底，公司资产管理业务规模为3,308.66亿元，其中，集合计划40.72亿元，其余为定向理财产品。2012~2014年，公司资产管理业务手续费净收入分别为0.27亿元、1.14亿元和1.97亿元，呈逐年增长的趋势，在营业收入中占比也整体呈逐渐上升趋势。

总体看，得益于中国银行的业务来源以及自身较强的投资能力，公司资产管理业务发展迅速，资产管理业务收入有望保持较快增长。

信用业务

公司信用业务主要为融资融券业务和股票质押式回购业务。2012年，公司获批开展融资融券业务、约定购回式证券交易业务及债券质押式报价回购业务。

融资融券业务方面，公司设立了融资融券业务四级架构体制，即“董事会—公司执行委员会和授信决策委员会—融资融券团队及公司总部相关部门—分支机构(营业部)”，按照监管法规指引开展业务。公司融资融券业务风险控制良好，技术系统运行平稳，清算交收正常。公司融资融券业务风险控制良好，截止2014年底，客户中涉及到期平仓及维持担保比例低于130%未按期补足而导致的平仓的比例较低。目前，公司融资、融券利率均处于市场平均水平。

公司自2012年6月11日开展融资融券业务以来，整体运作平稳，取得了良好的效益。截至2014年底，公司融资融券业务余额87.76亿元，较2013年底增长345.03%，全部为融资业务，行业排名第26位，2013年底上升12位，仍存在较大提升空间。2014年，公司融资融券业务实现手续费及佣金净收入1.57亿元，同比增加211.97%。2013年初，公司获得了转融通业务资格，融资融券业务规模增长较快，截至2014年底，公司通过中证金公司转融资借入资金规模为15.82亿元。

截至2014年底，公司44家证券营业部已开展融资融券业务，融资融券业务规模保持快速增长趋势。截至2014年底，公司融资融券业务信用账户开户数为27,586户。

表6 公司融资融券业务情况表(单位: 亿元、%)

项目	2012年	2013年	2014年底
融资融券账户余额	3.50	19.72	87.76
融资融券市场份额	0.39	0.57	0.86

资料来源: wind 资讯

股票质押式回购业务方面，公司自2013年7月开展股票质押回购业务，取得了较快发展。目前，公司共有25家营业部开展这项业务，累计有65名客户开通股票质押回购业务权限，截至2013年底，股票质押待回购交易金额为3.15亿元，2013年7月~2013年底，公司股票质押回购业务实现利息收入0.04亿元。2014年以来，公司股票质押式回购业务发展较好，截至2014年底，股票质押待回购交易金额为15.02亿元。2014年，公司股票质押式回购业务实现利息收入1.15亿元。公司股票质押回购业务风险控制良好，未出现违约处置。股票质押回购技术系统运行平稳，清算交收正常。

总体看，公司信用业务以融资融券业务和为股票质押式回购业务主，业务开展以来，保持较

快的发展速度，整体规模仍有较大提升空间。

主要控股子公司业务

公司的直接投资业务和期货业务主要由其控股子公司来开展。

公司通过全资子公司——中银国际期货有限责任公司开展期货经纪业务。中银国际期货成立于 2008 年，注册地位于海口市。截至 2014 年底，中银国际期货注册资本为 3.50 亿元。自成立以来，中银国际期货不断完善公司治理机制，推进 IB 业务发展，组建创新金融研究团队，开展创新策略研究。截至 2014 年末，中银国际期货资产规模 15.56 亿元，股东权益 3.93 亿元，全年实现营业收入和净利润分别为 0.85 亿元和 0.22 亿元。总的看来，中银国际期货目前业务发展处于起步阶段，但作为公司开展期货业务的重要平台，在资本金补充、业务开展等方面将得到公司大力的支持，拥有较大的发展空间。

公司全资子公司——中银国际投资有限责任公司成立于 2009 年，注册地位于上海市，业务范围主要为使用自有资金或设立直投资基金对企业进行股权投资或与股权相关的债权投资，或投资于与股权投资相关的其他投资基金。2012 年，中银国际投资“中银中小企业股权投资基金”获批设立，中银国际投资设立了该基金的管理机构——中银创富(上海)股权投资基金管理有限公司。中银国际投资将借助中国银行的资源优势，逐步落实项目投资与储备，该基金的设立有助于中银国际投资扩大收入来源。近年来，公司持续加大对中银国际投资的资金投入，为直接投资业务的发展创造条件。截至 2013 年底，中银国际投资共投入七个项目。截至 2014 年底，中银国际投资资产总额 7.23 亿元，实收资本 6.00 亿元，全年实现营业收入和净利润分别为 0.18 亿元和 0.10 亿元。总体看，中银国际投资发展平稳，项目投资稳步推进，随着项目的成功退出和投资基金的发展，中银国际投资对公司的收入贡献有望提高。

总体看，公司子公司业务发展相对稳定，公司综合化经营的发展模式已逐步形成。

3. 未来发展

公司确定“推动改革、创新发展”作为业务发展战略目标，围绕前述战略目标，按照“把握方向、明确重点、夯实基础、推动创新、改进管理、实现目标”的整体思路，加强战略执行能力，全力做好预算与绩效管理，投行龙头带动、渠道智能建设，即“一个重心，两个战略重点”工作。

具体而言，投资银行业务主要完善组织架构、推动向中小企、多途径及非通道融资等业务的战略转型，寻找“NEEQ 市场”投资机会；投资者服务业务加速推动向财富管理转型，实现传统和创新业务，并把握互联网金融发展趋势，推进电子渠道与物理渠道建设，推进与集团渠道融合；研究与机构业务尽快实现组织架构、业务流程及机制的调整和整合，成为有效连、接一、二级市场销售的纽带，提高整体销售能力，并推进与中银国际控股研究品牌的一体化运作，不断提升市场影响力；此外，加强资产负债管理、大力推进场内场外、柜台交易、私募基金托管业务等创新，推动公司业务模式的转型和升级。

总体看，公司制定了明晰的战略目标，战略规划的可剪性强，这将有利于公司推进业务转型，提升竞争力。

七、风险管理分析

公司在日常经营活动中面临的风险主要包括市场风险、流动性风险、信用风险和操作风险等。

公司建立了四个层级的风险管理组织架构：董事会及风险控制委员会、执行总裁和执行委员会、风险管理委员会、业务主管和风险管理部。董事会决定公司风险偏好，并在风险控制委员会

的协助下监察公司总体风险及管理状况。执行总裁和执行委员会负责领导公司风险管理工作。风险管理委员会协助执行总裁和执行委员会在董事会授权范围内确定、调整业务权限、讨论重大决策以及检查风险管理状况，并授权风险管理部负责实施公司风险管理。业务主管对各自业务的风险负有首要管理责任。风险管理部负责监控和报告公司各个层面的风险敞口和限额使用情况。公司建立了风险限额管理制度，通过一系列限额来控制市场、信用、流动性和操作风险，由公司董事会及风险控制委员会负责批准各个业务风险限额，确保公司以及各个业务单位承担风险的行为与公司总体风险取向相一致。公司建立了比较严谨的风险监控与报告制度，以保证风险限额制度的执行。

1. 市场风险管理

公司所面临的市场风险主要来自自营股票持仓的风险、自营债券和相关衍生品持仓的风险、持有外币资产的汇率损失，因此公司面临的市场风险主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。

公司建立了自营业务决策与授权机制，通过独立于业务部门的风险管理部按照逐日盯市等原则对自营业务进行日常监控、现场检查、量化分析、风险报告等风险监控工作，将公司整体市场风险水平控制在适当的范围之内。公司不断健全自营业务风险敞口和公司整体损益情况的联动分析与监控机制，完善风险监控量化指标体系，并定期对自营业务投资组合的市值变化及其对公司以净资本为核心的风险监控指标的潜在影响进行敏感性分析和压力测试。公司制定了严格的自营业务总体止损和个别证券止损机制，并采取相关措施保证该机制得到有效执行。

价格风险主要是指公司持有的权益类资产投资由于价格变化而带来的风险，该风险主要来源于公司的权益类自营业务。公司建立了包含在险价值 (VaR) 等风险指标监控体系，通过每日持仓监控计算相关指标。当风险指标达到或超过公司所授权的风险限额时，公司将及时进行仓位调整，将风险控制在可承受范围之内。

利率风险主要由于市场利率变动带来的风险，该风险主要来源于公司生息资产和付息负债匹配情况以及债券自营业务。公司债券投资规模较大，主要通过控制债券投资久期、杠杆率以及进行利率互换的安排来控制债券投资的利率风险。

公司主要业务以人民币结算，此外有小部分的港币和美元业务。公司持有的外币资产与外币负债占整体的资产及负债比重很低，公司面临的汇率风险较小。

总体看，公司建立了比较健全有效的市场风险管理体系，并不断根据业务发展情况完善对市场风险的防范措施；同时，公司债券自营业务存在一定的利率风险，随着股票自营投资规模的增加，公司面临的价格风险有所上升。

2. 信用风险管理

信用风险是指交易对手或发行人违约而发生损失的风险。公司所面临的信用风险主要来自自营持有债券的违约风险、融资融券等信用交易类业务客户的违约风险。

为控制融资融券业务的信用风险，公司在客户进行融资融券交易前，将对客户进行征信和授信。客户按照公司规定提交自有证券作为融资融券交易的担保物，公司对融资融券标的进行预先甄别评估。公司将维持担保比例作为盯市追保和平仓的指标，当出现担保物价值低于平仓的比例时，要求客户追加担保物或启动强制平仓程序。公司制定了约定购回式证券交易业务风险管理办法、极端事件处理流程等制度，针对业务环节的具体风险点，建立风险管理监控和应对措施，保证风险管理覆盖约定购回式证券交易的事前、事中和事后各个环节。公司通过制定客户资格管理

办法，建立客户最大交易额管理机制和客户违约处置机制等措施，以控制约定购回式证券交易业务的信用风险。

公司对债券投资业务的信用风险实行限额管理制度。公司对不同信用等级的债券规定了差异化的集中度限额，还通过建立内部信用评级体系、选择信用等级优良的债券产品以及密切跟踪投资债券发行主体的经营情况和信用评级变化等措施对债券投资信用风险进行把控。

截至 2014 年末，公司持有的债券主要为国债、中央银行票据、政策性金融债以及外部评级在 AA 以上的信用债，债券投资面临的信用风险较小。

总体看，公司不断完善针对各类业务的信用风险控制措施，信用风险控制水平逐步提升。

3. 流动性风险管理

流动性风险指不能有效筹资或所持资产在不受价值损失的情况下无法迅速变现的风险。公司在汇总各子公司和各业务部门现金流量预测的基础上，总体把握短期和长期的资金需求情况，确保持有充裕的现金储备和可供随时变现的有价证券以满足流动性需求。2013 年，公司对流动性管理部门架构进行了调整，由证券投资部作为资产负债管理和流动性管理的主要负责部门，财务部进行配合。为满足业务发展需求，证券投资部通过加强与金融机构的资金业务合作，获得了多家商业银行和财务公司的授信支持。从负债结构看，公司超过一半的负债为证券经纪业务产生的代理买卖证券款，该部分代理买卖证券款对应的客户资金存款由托管银行监控，因此这部分经纪业务负债不构成公司的流动性风险来源。从资产结构看，公司自有资产中自有货币资金、交易性金融资产、可供出售金融资产等可快速变现资产占比较高，公司资产流动性良好。

总体看，公司资产流动性处于良好水平，公司对流动性风险进行了有效的监控和管理，并有较为完善的应对流动性危机的措施。

4. 操作风险管理

操作风险是指由于内部程序、人员或系统的不足或过时以及外部事件等带来亏损的风险，包括未能遵守现行法律、法规和公司内部制度所造成的损失。风险管理部作为操作风险的牵头管理部门，下设操作风险管理组，负责操作风险测量、评估、监控和报告，检查各业务板块内使用的操作风险测量模型、评估系统以及管理技术等。

公司建立健全一系列业务操作和风险控制制度，通过严格的业务授权、前中后台的分离、独立的风险监控和稽核系统来控制操作风险。公司还通过制度建设、业务流程整合、系统完善和风险评估来加强内部控制，防止内部程序、外部事件、人员、IT 及技术系统等因素产生的操作风险。公司建立了信息隔离墙管理制度，在部门设置、业务运作、岗位设置等方面建立了防火墙机制，确保各项业务在人员、资金、信息等方面的有效隔离，规范各项业务的独立决策运作。

公司制定了创新工作管理暂行办法规范创新业务的开展并控制相关风险。公司建立了创新业务决策授权管理体系，明确开展创新业务各相关部门的职责及流程，对创新业务实行集中管理。公司执行委员会下设创新工作委员会作为公司创新工作议事机构，总体把控创新业务的风险。风险管理部、合规部、财务部等相关部门在创新业务和产品前期阶段便参与其中，根据各自职责对创新业务提出独立意见。公司对创新业务的操作风险把控比较严格。

总体看，公司建立了较为全面的风险管理机制，较好地保障了各项业务的稳健发展，整体风险管理水平较高。但随着业务规模的扩张和创新业务的发展，公司需进一步提高风险管理的专业化和精细化水平。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2012~2014 年合并财务报表，2012 年财务报表由普华永道中天会计师事务所审计，2013 年和 2014 年财务报表由安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)审计，均出具了标准无保留的审计意见。2012 年开始，公司新增合并了中银国际投资下设的子公司中银创富(上海)股权投资基金管理有限公司。公司提供的 2015 年 1~3 月财务数据未经审计。

截至 2014 年末，公司资产总额 371.09 亿元，其中客户存款 76.31 亿元，客户备付金 70.84 亿元；负债总额 291.22 亿元，其中代理买卖证券款 131.06 亿元；所有者权益 79.86 亿元，母公司净资产 73.18 亿元。2014 年公司实现营业收入 25.78 亿元，净利润 9.72 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司资产总额 445.97 亿元，其中客户资金存款 165.76 亿元，客户备付金 17.54 亿元；负债总额 360.61 亿元，其中代理买卖证券款 184.66 亿元；所有者权益 85.36 亿元，母公司净资产 77.41 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.21 亿元，净利润 5.33 亿元。

2. 资产质量与流动性

近三年，公司自有资产持续大幅增长，分别为 87.79 亿元、126.33 亿元和 240.02 亿元，三年复合增长率达 65.35%，主要系受可快速变现资产大幅增加所致。公司自有资产以可快速变现资产为主，2012~2014 年的占比分别为 84.29%、88.03%和 75.73%。近年来，公司可快速变现资产规模逐年增长（见表 7）。货币资金、融出资金、可供出售金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产是可快速变现资产的主要组成部分，2014 年底占比分别为 6.51%、48.28%、9.27%和 20.15%，其中，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中债券投资占比较大，公司持有债券的外部评级均在 AA 及以上，其信用风险较小。2013 年以来，随着公司融资融券业务发展，公司融出资金增长较快。

表 7 公司资产情况表（单位：亿元）

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末
自有资产	87.79	126.33	240.02
可快速变现资产	74.00	111.21	181.77
其中：货币资金	3.44	10.73	11.83
结算备付金	0.88	1.61	4.52
融出资金	3.51	19.74	87.76
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	49.86	32.44	36.62
买入返售金融资产	1.46	5.87	30.96
可供出售金融资产	14.85	15.98	16.85
资产总额	148.87	183.06	371.09

资料来源：公司审计报告

注：1、表中 2012 年末数据来自于 2013 年审计报告期初数，2013 年末数据来自于 2014 年审计报告期初数。

2、可快速变现资产中可供出售金融资产和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为剔除集合理财产品金额的数值。

从现金流来看，近年来，由于客户交易结算资金净流入金额大幅增加，使得经营性现金流由净流出转为净流入，2014 年经营性现金净流入 39.66 亿元；公司投资活动现金流净额波动较大，2012 年和 2013 年均均为净流出状态，2014 年，受公司收回投资所获得的现金规模的增加，投资活动现金流为净流入 10.09 亿元；受增资扩股和发行债券的影响，2013 年和 2014 年，公司筹资活动

现金流为较大规模的净流入状态，2014 年为 41.28 亿元，同比大幅增加 82.69%。整体看，公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况处于较好水平。

表 8 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
经营性现金流量净额	-12.91	7.48	39.66
投资性现金流量净额	-2.61	-24.78	10.09
筹资性现金流量净额	-0.96	22.60	41.28
现金及现金等价物净增加额	-16.47	5.18	91.07
年末现金及现金等价物余额	67.22	72.44	163.50

资料来源：公司年报

总体看，公司资产以可快速变现资产为主，变现能力较强，资产质量较高；公司融资渠道较为畅通，整体现金流状况处于较好水平。

3. 负债及杠杆水平

近年来，公司自有负债以卖出回购金融资产款、应付债券和拆入资金为主。近年来，为提高债券投资杠杆，公司加大了卖出回购的操作力度，公司自有负债上升较快（见表 9）。截至 2014 年末，公司自有负债占负债总额的比重为 55.00%。整体看，公司自有负债占负债总额的比重有所上升，但自有负债规模适中。

表 9 公司负债情况表（单位：亿元）

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末
自有负债	39.12	52.05	160.16
其中：卖出回购金融资产款	7.29	23.64	57.51
拆入资金	--	2.00	15.82
应付债券	14.00	14.00	14.00
非自有负债	61.09	56.73	131.06
其中：代理买卖证券款	61.09	56.73	131.06
代理承销证券款	--	--	0.001
负债总额	100.21	108.78	291.22
可快速变现资产/自有负债（倍）	1.89	2.14	1.13
净资本/负债（%）	210.06	172.47	55.08
净资产/负债（%）	200.02	175.54	59.40
自有资产负债率（%）	44.56	41.21	66.73

资料来源：公司审计报告,表中 2012 年末数据来自于 2013 年审计报告期初数, 2013 年末数据来自于 2014 年审计报告期初数。

随着公司自有负债的大幅增加，净资本/负债和净资产/负债指标呈持续下降的趋势，截至 2014 年底，两项指标分别为 55.08%和 59.40%，仍处于较高水平，公司尚有一定的负债空间。2012~2014 年，公司可快速变现资产/自有负债指标分别为 1.89 倍、2.14 倍和 1.13 倍，可快速变现资产对自有负债的覆盖程度较好。截至 2014 年末，公司自有资产负债率为 66.73%，较 2013 年底提高 22.52 个百分点，公司财务杠杆水平有所提高，但仍处于正常水平。未来，公司将继续通过发行债券等途径扩大负债规模，适度提高杠杆水平，加速公司各业务的发展。

总体看，目前公司债务规模和自有资产负债率均处于一般水平。未来随着公司业务发展，公司自有负债将逐渐增加，杠杆水平将有所提高。

4. 资本充足性

2012~2014年，公司净资产呈上升趋势，其中2013年，公司进行了增资扩股，募集资金23.00亿元，实收资本增至19.79亿元，净资产大幅增加42.17%，截至2013年末，公司净资产和净资产规模，行业排名分别为18位和25位。截至2014年底，公司净资产和净资产分别为73.18亿元和78.91亿元，较2013年底有所增加。近三年，公司净资产/净资产呈逐渐下降趋势，截至2014年底该指标为92.73%（见表10）。2012年，证监会出台了新的风险资本准备的计算标准，放宽了证券行业监管指标计算标准，公司净资产/各项风险资本准备之和上升幅度较大，2014年末公司净资产/各项风险资本准备之和指标为550.96%，处于行业较好水平。

表10 公司风险控制指标监管报表

项目	2012年末	2013年末	2014年末	预警标准	监管标准
净资产（亿元）	51.29	72.92	73.18		
净资产（亿元）	48.84	74.21	78.91		
净资产/各项风险准备之和（%）	1,090.30	881.65	550.96	>120	>100
净资产/净资产（%）	105.00	98.25	92.73	>48	>40
净资产/负债（%）	210.06	172.47	55.08	>9.6	>8
净资产/负债（%）	200.02	175.54	59.40	>24	>20

数据来源：公司风险控制指标监管报表。

总体看，2013年，公司增资扩股的完成对资本补充力度较大，这为公司各项业务发展提供较为有力的资金支持。公司净资产规模处于行业平均水平，以净资产为核心的风险控制指标均优于监管标准。

5. 盈利能力

公司营业收入主要来自手续费及佣金净收入、利息净收入及投资收益等，其中手续费及佣金净收入是公司最主要的收入来源。2012~2014年，公司分别实现营业收入14.14亿元、12.91亿元、25.78亿元（见表11）。

从业务条线来看，公司的手续费及佣金净收入以经纪业务手续费净收入、投资银行业务手续费净收入以及资产管理业务手续费净收入为主。经纪业务收入近三年持续增长，主要系证券市场行情回暖的影响；投资银行业务收入受IPO政策变动的的影响，收入呈波动下降的趋势，三年复合下降24.62%；2012~2014年，自营业务收入整体呈上升趋势，三年复合增长58.74%，取得较好的收益；此外，资产管理业务和信用业务等创新业务近三年持续增长，取得较好发展。2014年，公司实现利息净收入2.69亿元，较2013年大幅增加449.66%，主要是由于融资融券业务带来的利息收入增加所致。公司的投资收益主要来自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收益。2012~2014年，公司分别实现投资收益2.77亿元、3.61亿元和6.42亿元，呈持续增长趋势。2013年，公司证券投资资产的公允价值变动计入利润表为-1.56亿元，公司证券资产价格波动对盈利的影响较大。

表 11 2012 年~2014 年公司营业收入情况 (单位: 亿元、%)

项 目	2012 年		2013 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	10.21	72.21	10.34	80.11	14.08	54.59
利息净收入	0.33	2.33	0.49	3.79	2.69	10.43
投资收益	2.77	19.58	3.61	27.96	6.42	24.91
公允价值变动收益	0.80	5.66	-1.56	-12.05	2.57	9.96
营业收入合计	14.14	100.00	12.91	100.00	25.78	100.00

资料来源: 公司审计报告

2014 年, 公司营业支出为 12.74 亿元, 其中业务及管理费为 11.18 亿元, 较前两年均有所增加。从支出构成来看, 公司业务及管理费占比在 90% 以上, 主要是职工薪酬、折旧及摊销等成本。2012~2014 年, 公司薪酬收入比分别为 0.31 倍、0.33 倍和 0.27 倍, 整体保持稳定。

表 12 公司盈利指标 (单位: 亿元、%、倍)

项目	2012 年	2013 年	2014 年
净利润	3.59	3.18	9.72
营业费用率	61.70	62.77	43.37
薪酬收入比	0.31	0.33	0.27
平均自有资产收益率	4.66	2.97	5.30
平均净资产收益率	7.65	5.17	12.61

资料来源: 公司审计报告、联合评级整理

近年来, 公司盈利指标有存在一定波动, 其中 2013 年, 受净利润下滑以及注册资本的增加和自有资产规模的上升导致盈利指标有所下降。2014 年公司平均自有资产收益率和平均净资产收益率分别 5.30% 和 12.61%, 与国内同行业其他主要证券公司比较, 公司各项主要盈利指标处于中等水平 (如下表所示)。

表 13 2014 年主要证券公司盈利指标情况 (单位: 亿元、%)

公司名称	净资产收益率	营业利润率	净利润/营业收入
东北证券	13.16	44.70	34.77
兴业证券	12.87	44.81	34.69
长江证券	12.81	48.01	37.51
中银国际	12.61	50.57	44.79
国海证券	10.67	36.62	28.11
国元证券	8.29	51.49	39.35

资料来源: Wind 资讯 注: Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业上市公司进行比较, 本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看, 公司盈利指标处于同业中等水平, 盈利能力处于行业中游水平, 未来随着公司业务的稳步发展, 盈利能力有望进一步增强。

6. 偿债能力

近年来, 公司自有资产负债率呈上升趋势, 财务杠杆水平有所上升, 但总体负债水平适中。公司自有负债中计息的总债务主要为卖出回购金融资产和应付债券。截至 2014 年末, 公司总债务余额为 125.52 亿元, 其中短期债务 90.23 亿元, 长期债务 35.29 亿元, 公司自有资产负债率为 66.73%。

2012~2014 年, 公司 EBITDA 指标逐年增长, 分别为 6.94 亿元、7.11 亿元和 17.56 亿元, 三

年复合增长率为 59.04%；同期，公司债务规模也有较快增长，使得公司 EBITDA 利息倍数由 2012 年的 4.53 倍小幅下降到 2014 年的 4.28 倍，EBITDA 对利息的保护能力较强；EBITDA 全部债务比分别为 0.24 倍、0.17 倍和 0.14 倍，EBITDA 对全部债务的保护能力一般。另一方面，考虑到公司持有有一定规模的可快速变现资产，截至 2014 年底，公司可快速变现资产/自有负债为 1.13 倍，该类资产可对债务形成良好保障。

表 14 公司偿债能力指标表（单位：亿元、%、倍）

项目	2012 年末	2013 年末	2014 年末
总债务	29.16	41.24	125.52
自有资产负债率	44.56	41.21	66.73
可快速变现资产/自有负债	1.89	2.14	1.13
EBITDA	6.94	7.11	17.56
EBITDA 利息倍数	4.53	3.06	4.28
EBITDA 全部债务比	0.24	0.17	0.14

资料来源：公司审计报告、联合评级整理

总体看，公司整体偿债压力适中，可快速变现资产对债务和利息支出的保障程度较高，公司偿债能力强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券发行对公司目前负债的影响

截至 2014 年底，公司自有债务总额为 160.16 亿元。本期拟发行公司债券规模为不超过 30 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度一般，债务负担有所增加。

以 2014 年底财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 30 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率为 70.42%，债务指标数值处于合理水平。

总体看，相对于公司目前的债务规模，本期债券发行后，公司债务负担有所增加，但结合公司所处的证券行业来看，整体处于适中水平。

2. 本期债券偿债能力分析

以 2014 年底的财务数据为基础，按照公司发行 30 亿元公司债券估算可快速变现资产、EBITDA、净利润和股东权益对本期债券本金的保障倍数（详见下表），公司本期债券各项偿付能力指标良好。

表 15 本期债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2014 年底
可快速变现资产/本期债券本金	6.06
EBITDA/本期债券本金	0.59
净利润/本期债券本金	0.32
股东权益/本期债券本金	2.66

资料来源：公司审计报告、联合评级

公司持有较大规模的可快速变现资产，该类资产可对债务形成良好保障，目前公司盈利能力对本次债券的保障能力应属较强。同时，公司因发行债券增加的营运资金，主要用于与公司主营业务相关的用途，以支持公司的长期发展及核心竞争力的培育。

综合以上分析，并考虑到公司作为全国性综合类证券公司，研究能力较强；公司第一大股东

中银国际控股及其母公司中国银行能够在品牌、客户以及渠道等方面给予公司较大的支持；盈利水平较高及适中的偿债压力，公司对本期债券的偿还能力很强。

十、综合评价

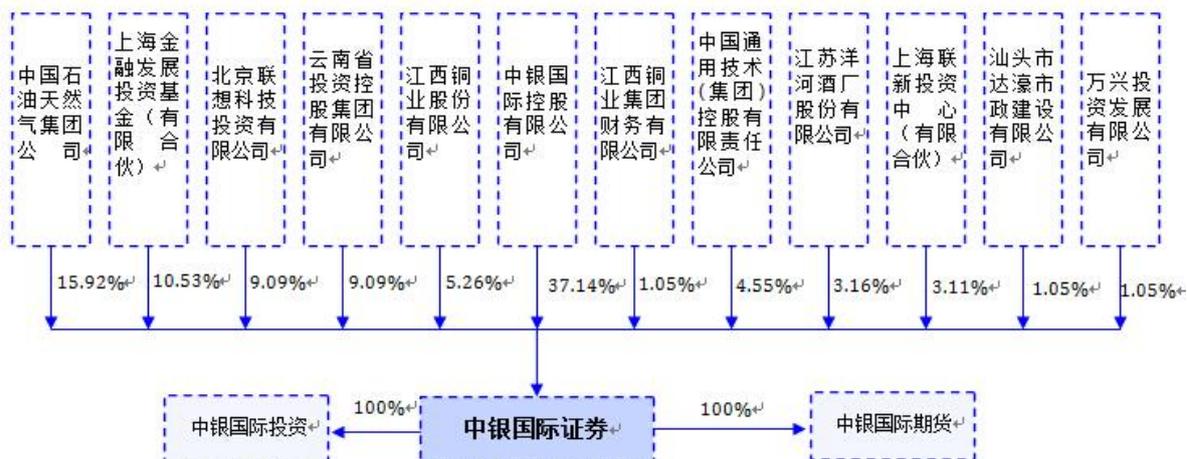
中银国际证券有限责任公司作为全国性综合类证券公司之一，具有较强的经营实力；投研实力较强，为各项业务转型与发展提供了有力支持；第一大股东中银国际控股及其母公司中国银行能够在品牌、客户以及渠道等方面给予公司较大的支持，有利于公司发挥业务协同效应，培育核心竞争力。近年来，公司在调整经营策略和业务结构方面取得了积极的效果，收入结构不断优化。

联合评级同时也关注到经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响；随着公司业务的不断发展，公司自有负债增长较快，杠杆水平有所提高，需对偿债能力和流动性状况保持关注。

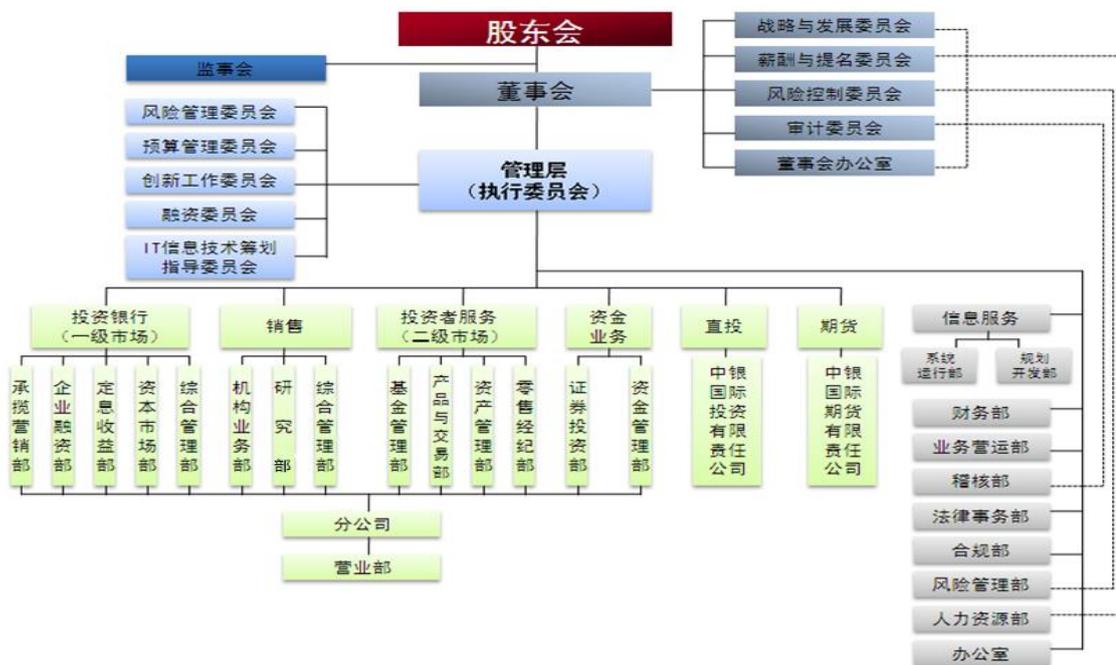
未来随着资本市场的持续发展和公司创新业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 中银国际证券有限责任公司股权结构图



附件 2 中银国际证券有限责任公司组织结构图



附件 3-1 中银国际证券有限责任公司
合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2012 年末	2013 年末	2014 年末
货币资金	608,240.18	630,067.28	881,385.35
其中：客户资金存款	573,801.14	522,745.29	763,133.51
结算备付金	64,318.73	94,303.26	753,639.76
其中：客户备付金	55,531.05	78,206.57	708,420.75
融出资金	35,073.41	197,370.09	877,630.58
融出证券	0.00	0.00	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	498,600.40	329,078.02	368,680.42
衍生金融资产	0.00	0.00	0.00
买入返售金融资产	14,600.00	58,687.00	309,589.00
应收款项	9,618.99	14,778.39	16,712.34
应收利息	634.96	4,121.53	8,716.97
存出保证金	60,174.11	54,289.89	99,706.67
可供出售金融资产	163,040.41	418,040.85	367,107.69
长期股权投资	0.00	0.00	150.00
持有至到期投资	2,000.00	0.00	0.00
固定资产	9,187.98	8,753.45	8,328.03
在建工程	6.71	100.79	185.05
无形资产	7,707.31	7,509.82	7,847.20
递延所得税资产	5,443.88	8,768.99	4,779.68
其他资产	10,090.66	4,725.62	6,403.29
资产总计	1,488,737.74	1,830,594.96	3,710,862.04

注：表中 2012 年末数据来自于 2013 年审计报告期初数，2013 年末数据来自于 2014 年审计报告期初数。

资 产	2015 年 3 月末
货币资金	1,819,220.28
其中：客户存款	1,657,619.31
结算备付金	204,087.08
其中：客户备付金	175,356.84
拆出资金	
融出资金	1,196,617.85
交易性金融资产	482,703.93
衍生金融资产	-
买入返售金融资产	170,306.00
应收款项	15,911.72
应收利息	12,969.69
存出保证金	168,198.10
可供出售金融资产	334,849.04
持有至到期投资	-
长期股权投资	23,709.00
投资性房地产	-
固定资产	8,593.21
在建工程	209.12

无形资产	7,706.24
其中：交易席位费	2,799.64
递延所得税资产	10,783.30
其他资产	3,841.15
资产总计	4,459,705.69

注：2015年3月末财务数据未经审计。

附件 3-2 中银国际证券有限责任公司
合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年末	2013 年末	2014 年末
负债：			
应付短期融资款	0.00	0.00	150,000.00
卖出回购金融资产款	72,907.48	236,350.76	575,148.97
拆入资金	0.00	20,000.00	158,200.00
代理买卖证券款	610,865.43	567,296.69	1,310,621.13
代理承销证券款	0.00	0.00	12.00
应付货币保证金	67,906.79	74,380.73	113,405.89
衍生金融负债	0.00	0.00	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	78,691.20	16,094.48	18,923.82
应付职工薪酬	9,392.59	11,447.29	28,597.87
应交税费	3,107.47	2,185.34	27,351.07
应付款项	16,502.77	8,745.82	28,831.94
应付利息	892.92	3,677.17	6,554.90
预计负债	1,450.00	1,450.00	3,150.00
长期借款	0.00	0.00	212,898.80
应付债券	140,000.00	140,000.00	140,000.00
递延所得税负债	0.00	31.22	1,889.67
其他负债	334.28	6,179.90	136,638.61
负债合计	1,002,050.93	1,087,839.41	2,912,224.67
所有者权益			
实收资本	150,000.00	197,916.67	250,000.00
资本公积	0.00	182,083.33	130,000.00
其他综合收益	-2,287.47	-7,980.50	11,733.29
盈余公积	67,561.40	72,273.08	83,067.51
一般风险准备	89,359.91	95,248.76	114,058.34
未分配利润	182,052.96	203,214.20	209,778.24
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00
归属于母公司的所有者权益合计	486,686.80	742,755.55	798,637.37
少数股东权益	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	486,686.80	742,755.55	798,637.37
负债及所有者权益总计	1,488,737.74	1,830,594.96	3,710,862.04

注：表中 2012 年末数据来自于 2013 年审计报告期初数，2013 年末数据来自于 2014 年审计报告期初数。

负债和所有者权益	2015 年 3 月末
短期借款	--
应付短期融资款	--
拆入资金	128,200.00
交易性金融负债	--
衍生金融负债	949.84
卖出回购金融资产款	896,122.62
代理买卖证券款	1,705,598.36
信用交易代理买卖证券款	141,042.20

代理承销证券款	2.00
应付职工薪酬	30,177.27
应交税费	31,587.77
应付款项	41,264.35
应付利息	5,319.72
预计负债	3,150.00
长期借款	253,898.80
应付债券	180,000.00
递延所得税负债	5,321.34
其他负债	183,466.79
负债合计	3,606,101.07
股东权益：	
实收资本	250,000.00
资本公积	145,902.77
减：库存股	--
盈余公积	73,747.64
一般风险准备	49,163.53
交易风险准备	46,085.24
未分配利润	288,705.45
归属于母公司所有者权益合计	853,604.62
少数股东权益	--
所有者权益合计	853,604.62
负债和所有者权益总计	4,459,705.69

注：2015年3月末财务数据未经审计。

附件 4 中银国际证券有限责任公司
合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
营业收入				
手续费及佣金净收入	102,083.54	103,395.64	140,755.66	56,820.32
其中：经纪业务手续费净收入	49,213.07	71,174.80	92,683.44	42,756.78
投资银行业务手续费净收入	49,527.91	19,579.41	28,140.79	5,381.86
资产管理业务手续费净收入	2,720.75	11,361.29	19,721.89	8,615.86
利息净收入	3,286.86	4,893.74	26,899.10	17,643.43
投资收益	27,673.43	36,081.17	64,218.11	23,579.10
公允价值变动损失	8,001.58	-15,555.32	25,672.25	4,026.62
汇兑损失	48.59	-181.81	30.58	22.17
其他业务收入	276.05	434.26	242.55	34.13
营业收入合计	141,370.04	129,067.68	257,818.25	102,125.77
二、营业支出				
营业税金及附加	6,029.54	7,490.59	12,568.00	5,737.07
业务及管理费	87,228.08	81,017.56	111,809.83	25,043.83
资产减值损失	0.00	1,127.18	2,687.10	0.00
其他业务成本	201.73	326.18	365.05	105.76
营业支出合计	93,459.35	89,961.51	127,429.98	30,886.66
三、营业利润	47,910.69	39,106.18	130,388.27	71,239.12
加：营业外收入	1,798.96	3,358.85	1,140.69	1.89
减：营业外支出	1,479.58	45.83	1,819.98	0.42
四、利润总额	48,230.08	42,419.20	129,708.99	71,240.59
减：所得税费用	12,303.60	10,657.43	32,545.12	17,891.13
五、净利润	35,926.48	31,761.77	97,163.86	53,349.46

注：表中 2012 年末数据来自于 2013 年审计报告期初数，2013 年末数据来自于 2014 年审计报告期初数。
2015 年 1~3 月末财务数据未经审计。

附件 5 中银国际证券有限责任公司

合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产净增加额	0.00	151,984.23	1,847.15	-9,301.03
取得以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债净增加额	0.00	0.00	2,596.02	0.00
处置衍生金融工具净增加额	0.00	296.21	0.00	0.00
处置可供出售金融资产净增加额	0.00	0.00	0.00	33,553.53
收取利息、手续费及佣金的现金	149,979.09	158,429.51	240,051.53	67,601.97
代理买卖业务的现金净增加额	0.00	0.00	755,637.78	604,291.36
拆入资金净增加额	0.00	20,000.00	138,200.00	-135,425.35
回购业务资金净增加额	44,127.48	119,356.29	87,896.21	0.00
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	10,364.84	14,346.37	1,374.36	-472,533.16
经营活动现金流入小计	204,471.40	464,412.61	1,227,603.05	88,187.32
处置交易性金融负债净减少额	88,075.17	64,854.44	0.00	0.00
处置衍生金融工具净减少额	0.00	0.00	1,797.15	5,165.00
可供出售金融资产净减少额	0.00	0.00	0.00	0.00
支付利息、手续费及佣金的现金	16,828.66	21,099.94	35,014.22	0.00
代理买卖业务的现金净减少额	84,092.76	41,320.55	0.00	0.00
融出资金净增加额	35,073.41	162,296.67	680,260.50	318,987.27
回购业务资金净减少额	0.00	0.00	0.00	-761,231.74
支付给职工以及为职工支付的现金	35,204.13	41,349.05	42,751.12	13,676.00
支付的各项税费	13,201.07	20,089.85	21,786.90	19,782.99
支付其他与经营活动有关的现金	61,058.88	38,570.51	49,371.08	-12,824.06
经营活动现金流出小计	333,534.07	389,581.02	830,980.98	-416,444.54
经营活动产生的现金流量净额	-129,062.67	74,831.59	396,622.08	504,631.86
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资所收到的现金	0.04	23,394.78	185,113.14	0.00
取得投资收益收到的现金	193.50	18,919.44	31,917.48	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的	10.79	2,005.68	23.76	0.00
投资活动现金流入小计	204.33	44,319.90	217,054.38	0.00
投资支付的现金	23,379.04	288,449.99	110,565.88	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的	2,928.68	3,687.30	5,558.59	1,395.37
投资活动现金流出小计	26,307.71	292,137.29	116,124.47	1,395.37
投资活动产生的现金流量净额	-26,103.38	-247,817.39	100,929.91	-1,395.37
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	230,000.00	0.00	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	150,000.00	-110,041.00
取得借款收到的现金	0.00	0.00	212,898.80	0.00
收到结构化主体优先级持有人款项	0.00	5,561.18	134,370.70	0.00
筹资活动现金流入小计	0.00	235,561.18	497,269.50	-110,041.00
偿还债务支付的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9,597.48	9,586.37	78,225.48	4,314.81
支付结构化主体优先级持有人款项	0.00	0.00	6,221.00	0.00
筹资活动现金流出小计	9,597.48	9,586.37	84,446.48	4,314.81
筹资活动产生的现金流量净额	-9,597.48	225,974.81	412,823.02	-114,355.81
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	48.59	-1,177.39	279.57	22.17
五、现金及现金等价物净增加额	-164,714.95	51,811.62	910,654.57	388,902.85
加: 期初现金及现金等价物余额	836,960.82	672,558.92	724,370.54	1,634,404.51

注: 表中 2012 年末数据来自于 2013 年审计报告期初数, 2013 年末数据来自于 2014 年审计报告期初数。

2015 年 3 月末财务数据未经审计。

附件 6 中银国际证券有限责任公司
主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
自有资产 (亿元)	87.79	126.33	240.02	261.31
自有负债 (亿元)	39.12	52.05	160.16	175.95
可快速变现资产	74.00	111.21	181.77	216.55
总债务 (亿元)	29.16	41.24	125.52	120.43
自有资产负债率 (%)	44.56	41.21	70.42	67.33
净资本 (亿元)	51.29	72.92	73.18	77.41
净资产 (亿元)	48.84	74.21	78.91	83.89
净资本/各项风险准备之和 (%)	1,090.30	881.65	550.96	512.52
净资本/净资产 (%)	105	98.25	92.73	92.27
净资本/负债 (%)	210.06	172.47	55.08	49.89
净资产/负债 (%)	200.02	175.54	59.4	54.08
EBITDA (亿元)	6.94	7.11	17.56	--
营业费用率 (%)	61.70	62.77	43.37	24.52
平均净资产收益率 (%)	7.65	5.17	12.61	6.46
EBITDA 全部债务比	0.24	0.17	0.14	--
EBITDA 利息倍数	4.53	3.06	4.28	--
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.23	0.24	0.59	--

注：表中 2012 年末数据来自于 2013 年审计报告期初数，2013 年末数据来自于 2014 年审计报告期初数。

2015 年 3 月末财务数据未经审计，相关指标未年化。

附件 7 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
年均增长率	$[(\text{本期/前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款
自有资产负债率	自有负债/自有资产
营业利润率	营业利润/营业收入
营业费用率	业务及管理费/营业收入
平均资产收益率	净利润/平均自有资产
平均净资产收益率	净利润/平均净资产
EBITDA	利润总额+(利息支出-客户资金存款利息支出)+固定资产折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(利息支出-客户资金存款利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
可快速变现资产	货币资金+结算备付金+交易性金融资产+融出资金+买入返售金融资产+可供出售金融资产-客户资金存款-客户备付金

注：全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款

长期债务=长期借款+长期债券

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含次级债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 2015年中银国际证券有限责任公司债券 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，每年中银国际证券有限责任公司完成审计报告后1个月内对2015年中银国际证券有限责任公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关可能导致信用等级变化的情况进行不定期跟踪评级。

中银国际证券有限责任公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中银国际证券有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中银国际证券有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现中银国际证券有限责任公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如中银国际证券有限责任公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中银国际证券有限责任公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在上海证券交易所网站及指定媒体和联合信用评级网站（www.unitedratings.com.cn）同时予以公布，并报送中银国际证券有限责任公司、监管部门和交易机构等。

