

信用等级通知书

信评委函字[2013]1179号

中国国际金融有限公司：

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。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一三年八月二十九日

2013 年中国国际金融有限公司信用评级报告

评级主体：中国国际金融有限公司

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

概况数据（金额单位：亿元）

	2010	2011	2012
总资产	339.01	371.56	286.01
总负债	277.07	309.52	220.54
股东权益	61.95	62.04	65.47
营业收入	55.57	32.87	34.31
净利润	9.09	1.39	3.08
综合收益	8.50	0.09	3.44
EBITDA	16.10	6.08	8.39
平均资本回报率(%)	15.48	2.23	4.83
营业费用率(%)	73.94	90.53	82.16
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	8.39	2.54	3.61
净资本/净资产(%) (母公司口径)	101.05	99.61	102.70

注：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“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

资料来源：中金公司，中诚信国际整理

分析师

李迎

yli02@ccxi.com.cn

甘文勇

wygan@ccxi.com.cn

胡鑫

xhu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2013 年 8 月 29 日

基本观点

中诚信国际评定 2013 年中国国际金融有限公司（以下简称“中金公司”或“公司”）的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。本等级是中诚信国际在对宏观经济、行业发展状况、公司经营管理和财务状况进行综合评估的基础之上确定的，反映了证券行业日趋规范的行业环境、公司突出的行业地位和综合实力、良好的风险控制和管理理念；同时，我们也关注到宏观环境及证券市场不确定性对公司经营稳定性构成压力、市场竞争日趋激烈以及业务发展给公司带来的资本补充压力。此外，中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”）代表中央政府持有中金公司 43.35% 的股份，为公司第一大股东。中金公司作为国内第一家中外合资券商，具有强大的品牌和市场号召力，在中央政府参股的企业中具有重要的战略地位，得到中央政府的大力支持。中诚信国际认为，中央政府具有很强的意愿和能力给予公司必要支持，并将此因素纳入本次评级的考虑因素。

优势

- 证券行业监管环境严格，行业发展日趋规范；行业整体财务杠杆较低，风险敞口小，未来创新空间广阔；
- 充分吸收和借鉴国际投行的管理经验和经营理念，打造了投行业务领先的市场地位和业绩，拥有高素质的人才队伍，积累了大批优质客户；
- 经纪业务拥有大量优质机构投资者客户，竞争力较强，在 QFII 业务方面具有领先优势；
- 资产管理业务坚持主动管理，在年金和社保类业务方面具有较强的竞争优势；
- 研究实力雄厚，多年来积极服务海外客户，在投研领域树立了中国问题专家的国际品牌；
- 公司治理良好，具有较好的合规文化，风险管理严格谨慎，具有较强的风险管理能力。

挑战

- 宏观经济增速放缓及证券市场波动性对证券公司经营稳定性构成压力；
- 市场结构变化和监管政策造成投行业务业绩下滑，客户拓展亟待转型；
- 经纪业务、资产管理业务及创新业务的发展和赶超取决于进一步整合公司资源优势，发挥协同效应；
- 资本及资本补充渠道有限，不利于信用类创新业务的规模扩张。

公司概况

中国国际金融有限公司成立于 1995 年 7 月，是由原中国人民建设银行、美国摩根士丹利国际公司、中国经济技术投资担保公司、新加坡政府投资公司及名力集团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 12 月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，中央汇金成为公司第一大股东。2011 年 1 月，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。

中国国际金融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、客户资产管理业务、证券自营业务及经纪、证券投资咨询业务等。截至 2012 年末，公司拥有 16 个证券营业部及中国国际金融（香港）有限公司、中金佳成投资管理有限公司等子公司。随着业务范围的不断拓展，中金公司亦积极开拓海外市场，在香港、纽约、新加坡和伦敦设有子公司，为成为植根中国的国际投资银行奠定了基础。

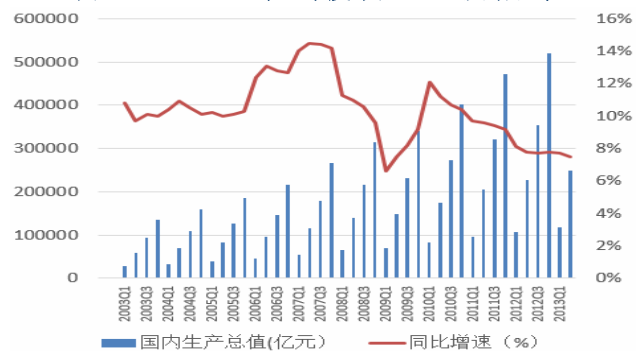
截至 2012 年末，中金公司总资产为 286.01 亿元，所有者权益为 65.47 亿元，代理买卖证券款为 78.17 亿元，母公司净资本/净资产比例为 102.70%。2012 年，公司实现营业收入 34.31 亿元，净利润 3.08 亿元。

宏观经济及行业分析

宏观经济概况

2013 年上半年，中国经济整体运行平稳，但在外需减弱、产能过剩和政策调控影响下复苏乏力，GDP 增速逐季回落。2013 年一季度 GDP 同比增速为 7.7%，二季度单季 GDP 同比增速下滑至 7.5%，上半年增速以 7.6% 创下自 2009 年 6 月以来新低。分项来看，消费和投资表现平稳，对外贸易情况不容乐观。在生产端，受制于实体层面去库存和金融层面去杠杆，工业生产表现继续低迷，结合 PMI、用电量及货运量等先行指标的表现差强人意，中国经济增长持续乏力。

图 1：2003~2013 年 2 季度中国 GDP 及增长率



货币政策方面，在央行强化对表外融资监控下，二季度广义货币供应量（M2）增速有所放缓，但仍在高位运行。物价水平表现较为分化：从生产来看，PPI 受需求减弱、产能过剩影响持续位于负数区间；尽管 6 月份 CPI 在猪肉价格反弹下重拾上行势头，但仍低于 3.5% 的目标值，为货币政策宽松腾出了更大的操作空间。鉴于二季度 GDP 增速已经触及增长目标底限，预计下半年的货币政策在中性基础上将会定向宽松。

财政政策方面，受到整体经济增速下滑及结构性减税政策持续发力影响，二季度全国财政收入增速进一步下滑。虽然财政支出也进行相应压缩，但财政收支矛盾持续扩大，许多地方政府出现财政收支严重不平衡的情况，风险加大。预计下半年财政政策重点将继续集中在国家重点基建投资、住房保障、新能源、节能环保等领域的投资，大规模刺激政策仍不会出台。

从上半年宏观数据来看，中国的经济结构再平衡调整不明显，投资对经济增长的贡献依旧较高，但存在一定的分化，基础设施建设投资旺盛，而制造业和民间投资乏力。地方政府投资热情依旧不减，由此形成的债务并未得到有效控制。从审计署抽样摸底的结果来看，截至 2012 年底，36 个地方政府本级政府性债务余额 38,475.81 亿元，比 2010 年增加 4,409.81 亿元，增长 12.94%。尽管地方债务及融资平台贷款规模有所增加，但总体幅度不大，系统性风险依然可控。相关监管部门对平台债务管控措施不断升级，预计下半年平台贷款依然会呈现“有保有压，结构宽松”的局面。从行业层面来看，尽管国家出台“新国五条”等新一轮的房地产市场调控政策，但房价上涨势头仍未得到有效遏制，一些一线城市“地王”频现，随着房产税新一轮试点扩容等政策推出，房地产市场势必面临更大调控压力，这将会给中国经济慢复苏带来不确定性。

从融资角度来看，6 月份社会融资规模达到 1.04 万亿元，但比上年同期减少 7,427 亿元，以债券等为代表的直接融资工具持续增长；二季度整体资金面偏紧，银行间隔夜市场拆借利率一度大幅飙升引发市场流动性恐慌，央行改善调控策略，循序渐进维护市场稳定并着力推进金融改革，7 月放开贷款利率下限，利率市场化改革明显加速。另外，发改委 5 月份出台新规，对部分发行企业债主体提出自查和抽查要求。监管部门加大审查监管力度有力地维护了市场秩序，对防范市场风险起到了积极的作用。

新一届中央管理层的经济治理思路正逐渐清晰，其更看重增长质量，看淡规模扩张和增速，以去杠杆化、结构性改革和避免大规模刺激计划为调控核心。预计下半年，视经济运行状况，管理层或许会实施局部的温和的财政刺激，保持中性的货币政策，在防控债务和金融风险的同时，加大对中小企业的信贷支持，改革金融体系和融资体制，为经济增长创造稳定和有序的制度环境。

中诚信国际认为，尽管面临着宏观经济总体走弱的不利环境，但管理层改革力度加大，使得经济

调控思路逐渐明朗，政策不确定性带来的风险将会减少，这将有利于企业盈利能力的改善以及信用水平的稳定。预计下半年经济增速将有所回升，宏观基本面保持稳定。

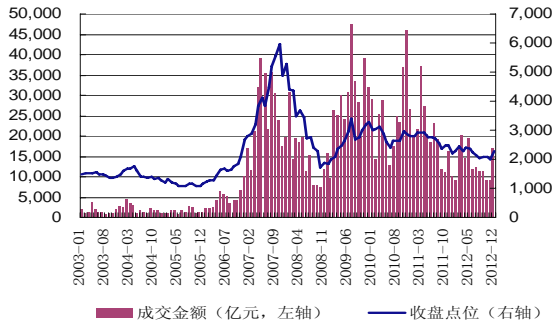
中国证券市场发展概况

上证综指自 1991 年 7 月 15 日发布以来，历经几轮涨跌，已由最初发布时的 100 点运行至 2012 年末的 2,269.13 点，年复合增长率达到 16.03%。2007 年 10 月 16 日上证综指达到 6,124.04 点的历史最高点，其后由于 2007 年下半年起国内经济增速逐步回落，通胀压力增大，经济增长进入调整期，加之受到 2008 年国际金融危机以及内部经济调整的影响，A 股市场泡沫破灭，上证指数在 2008 年 10 月跌至最低点，较 2007 年最高点下跌 71.98%，成交量也出现大幅萎缩。2009 年，受益于政府强有力的扩张性财政政策和适度宽松的货币政策，A 股市场也在 2008 年底触底后逐步反弹。2009 年 8 月最高达 3,478.01 点，较 2008 年最低点涨幅超过 100%。2010 年，受国家严厉调控房地产市场、银行股再融资、加息预期等多重因素的影响，市场总体呈大幅震荡下跌态势，一度逼近 2,300 点，较年初下跌 27%。2011 年，在外围欧债危机、国内通胀高企和再融资等因素的影响下，上证综指全年累计下跌 608.66 点，累计跌幅达到 21.68%。2012 年，受外围需求持续低迷、国内经济增长放缓影响，上证综指继续震荡下跌至 2012 年 12 月 4 日的 1,949.46 点，为近 4 年来的最低点，当天收盘价较上年末下跌 224.28 点，累计跌幅达到 10.20%。随后，上证指数探底回升，于 2012 年 12 月 14 日创下了超过 4% 的最大单日涨幅。截至 2012 年 12 月 31 日，上证指数报收 2,269.13 点，较 12 月 4 日最低的 1,949.46 点上升 319.67 点，升幅为 16.40%。

交易量方面，上交所 A 股交易总金额从 1992 年的 234.37 亿元，增长到 2012 年的 164,047.37 亿元，年复合增长率为 36.31%。2007 年上交所 A 股市场活跃时，成交总金额达到 30.19 万亿，较上年大幅度增长 427.49%。2008 年 A 股市场泡沫破灭后，交易总金额明显下降至 17.98 万亿。2009 年，随着

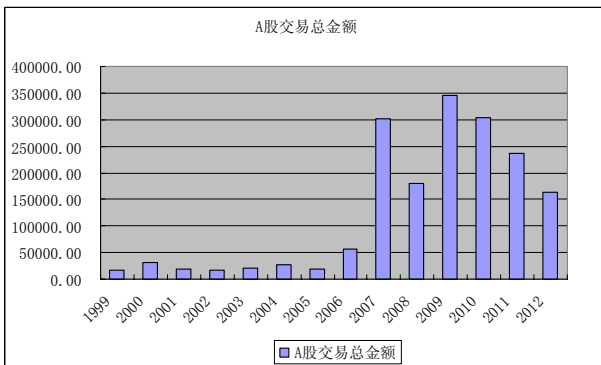
股市反弹，交易总金额创历史新高，达到 34.54 万亿；2010 年以来，随股市持续低迷，交易总金额呈下降趋势，2010 年及 2011 年 A 股成交金额分别为 30.32 万亿和 23.68 万亿。2012 受国内外经济增长缓慢的影响，国内股票市场低迷，上交所 A 股交易总金额为大幅减少至 16.40 万亿。

图 2：近年来上证综指与上证成交金额



资料来源：中诚信资讯，中诚信国际整理

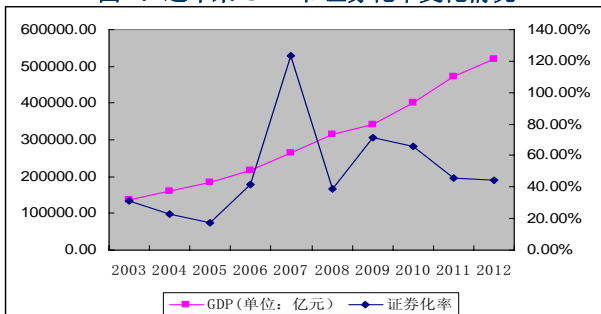
图 3：上海证券交易所历年 A 股交易总金额



资料来源：上海证交所，中诚信国际整理

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，多层次的资本市场逐步壮大和完善，证券市场进入良性发展阶段。截至 2012 年末，以总市值计算的 A 股证券化率为 44.36%。

图 4：近年来 GDP 和证券化率变化情况



资料来源：国家统计局、中国证监会，中诚信国际整理

随着证券市场的发展，证券投资品种日趋多元化，已涵盖包括股票、基金、公司债券、可转换债券等多种品种，股票是现阶段国内证券市场的主要品种。截至 2012 年末，中国境内上市公司数量达到 2,494 家，总市值 23.04 万亿元。

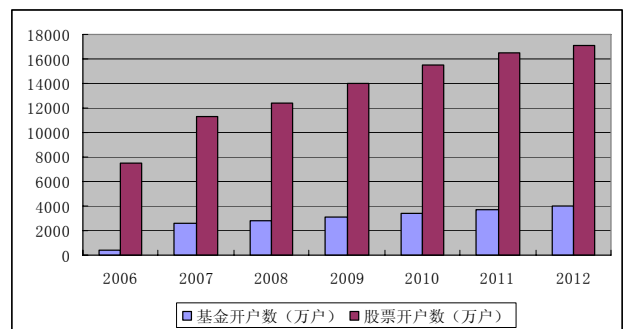
表 1：2008-2012 年股票市场主要指标

指标	2008	2009	2010	2011	2012
上市公司总数 (家)	1,625	1,718	2,063	2,342	2,494
总市值(万亿元)	12.14	24.39	26.54	21.48	23.04
上证综指(全年涨跌%)	(65.39)	79.98	(14.31)	(21.68)	3.17
深证成指(全年涨跌%)	(63.36)	111.24	(9.06)	(28.41)	2.22
总成交额(万亿元)	26.71	53.60	54.56	42.16	31.47

资料来源：中国证监会，中诚信国际整理

近几年，中国投资者数量不断增加，截至 2012 年末，中国股票投资者开户数超过 1.71 亿户，较 2003 年增长 145.14%。而投资者结构日趋合理，证券公司、基金公司数量递增，投资金额逐年放大。随着市场行情和流通市值的变化，A 股成交金额自 2007 年出现迅猛增长。与此同时，资本市场的投资产品也日益丰富，资产管理机构快速发展，投资者也更加的成熟，价值投资逐渐成为国内主流的投资理念。股指期货和融资融券业务的推出，为投资者提供了做空机制，有助于促进股票价格回归价值，对促进价值投资起到了积极的推动作用。

图 5：近年来股票、基金开户数统计



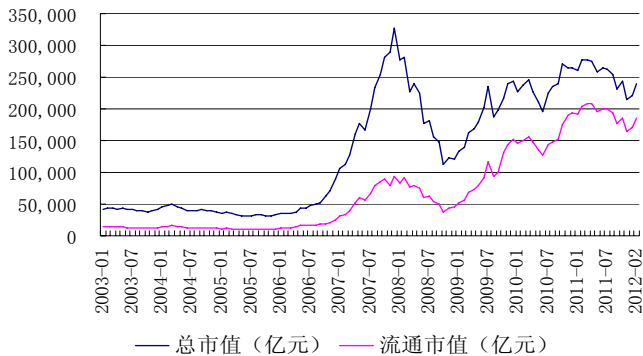
资料来源：中证登，中诚信国际整理

中国证券行业监管趋势

中国证监会 2005 年发布了《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，宣布启动股权

分置改革试点工作。股权分置改革的推进使得制约中国证券市场发展的基础性制度障碍逐步化解，上市公司各类股东的利益基础趋于一致，市场基础性制度和投资者结构发生了转折性的变化，证券市场进入良性发展阶段。

图 6：股票市场总市值和流通市值



资料来源：中诚信资讯，中诚信国际整理

2005年7月，国务院办公厅转发证监会关于《证券公司综合治理工作方案》的通知，正式拉开了证券公司综合治理的序幕。经过3年左右的综合治理，证券公司高风险业务得到有效规范，以净资本为核心的风险管理机制建立健全，高风险证券公司已得到处置，证券公司的风险已得到有效释放。证券行业监管机制、证券公司治理机制以及经纪业务客户交易结算资金第三方存管、账户规范管理等制度建设向纵深推进，为证券行业的持续快速发展奠定了坚实基础。近几年，国务院和证监会陆续出台多项证券公司监管法律法规，证券公司业务监管体系日趋完善，证券公司的各项业务均“有法可依”，对各项业务操作的约束性有所增强，对业务操作过程中可能发生的各类风险控制力度有所强化，有效降低了业务运营中风险发生的可能性。

风险监管方面，以净资本为核心的风险监管体系获得进一步改善，风险监管力度加强。2008年证监会修订了《证券公司风险控制指标管理办法》，并颁发独立的《关于证券公司风险资本准备计算标准的规定》，使证券公司的净资本计算标准大幅提高。风险监管体系的完善强调了风险资本准备的充足性，对证券公司提高了风险监管标准，能够有效降低证券业的业务风险，增强行业资产的安全性。另一方面，新的风险监管要求对获得不同评级的证

券公司规定了不同的风险资本准备计提比例，对证券公司加强经营规范和风险管理起到了一定的激励作用。2012年4月证监会发布了《关于修改〈关于证券公司风险资本准备计算标准的规定〉的决定》，适当降低了证券公司自营业务、资产管理业务、经纪业务相关风险资本准备计算的比例要求，这将较大幅度降低行业的风险资本规模，为净资本松绑，有助于提升证券公司各业务发展规模，大幅提升券商创新业务的发展空间。

近年来，证监会还密集发布了《证券公司定向资产管理业务实施细则（试行）》、《证券公司业务范围审批暂行规定》、《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》、《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》、《关于开展证券公司融资融券业务试点工作的指导意见》、《证券公司参与股指期货交易指引》、《证券公司业务（产品）创新工作指引（试行）》、《信息披露违法行为行政责任认定规责》、《关于上市公司建立内幕信息知情人登记管理制度的规定》、《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》等一系列法规和部门公告。这些政策文件的发布对提高上市公司信息披露透明度、优化证券发行上市过程、推进创业板上市、加速新股发行体制改革、促进证券行业产品创新，推出股指期货和融资融券业务起到了重要的规范和指导作用，促进了中国资本市场机制的完善。

2012年5月监管部门进一步明确了证券业下一个阶段发展的“路径图”，并计划从11个方面出台措施支持行业创新，包括：一是提高证券公司理财类产品创新能力；二是加快新产品新业务创新进程；三是放宽业务范围和投资方式限制；四是扩大证券公司代销金融产品范围；五是支持跨境业务发展；六是推动营业部组织创新；七是鼓励证券公司发行上市和并购重组；八是鼓励券商积极参与场外市场建设和中小微企业私募债试点，探索做市商制度；九是改革证券公司风险控制指标体系；十是探索长效激励机制；十一是积极改善证券公司改革开放、创新发展的社会环境，加强从业人员管理。

中诚信国际认为，随着股权分置改革的逐步完

成，证券公司综合治理已显成效，证券行业规范性和透明度大幅提升，现有证券公司的风险管理水平及抗风险能力明显增强。与此同时，近几年密集出台的政策法规为证券行业提供了切实可靠的法律依据，对于树立证券行业从业规范、促进产品创新、完善市场机制、保护投资者利益均起到了积极的作用，为行业健康、持续发展打下了良好的基础。

发行主体综合财务实力分析

市场定位和战略规划

作为第一家中外合资投资银行，中金公司充分依托原股东摩根士丹利国际公司的国际投行经验，在国内投行业务方面树立了领先的市场地位和品牌，拥有大量优质客户。另外，公司自 1997 年起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和优势，在证券承销领域的排名一直处于领先地位。为了改善收入结构，公司在近几年来集中精力发展其他业务板块，尤其是经纪业务、资产管理业务、财富管理业务、直接投资业务等，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。2012 年公司总资产在 114 家证券公司中排名第二十分位，承销与保荐、并购重组等财务顾问业务的净收入排名第五位。公司近年来大力发展机构经纪业务，在过去 3 年，公司的经纪业务排名不断提高。2004 年 10 月，经中国证券业协会从事相关创新活动证券公司评审委员会评审通过，公司成为从事相关创新活动的首批试点证券公司。2007 年证监会对证券公司进行分类监管后，公司历年来一直被评为 A 类 AA 级。

表 2：2010~2012 年公司经营业绩排名（母公司口径）

	2010	2011	2012
营业收入排名	14	17	14
净利润排名	28	71	29
净资产排名	26	33	34
净资本排名	24	28	27
总资产排名	20	15	20
代理买卖证券业务净收入排名	24	22	21
股票主承销家数排名	8	12	8
股票主承销金额排名	1	4	--
债券主承销家数排名	7	10	12
债券主承销金额排名	7	10	--

承销与保荐、并购重组等财务顾问业务的净收入	1	5	5
受托客户资产管理业务净收入	8	10	4

资料来源：中国证券业协会

中金公司的投资银行业务在国内一直处于领先水平，拥有一大批优质大中型企业客户，几乎涵盖中国经济中的全部重要行业。公司在股本融资、债务融资以及兼并收购业务方面均处于领先地位。为了保持大中型企业融资领导者的地位，公司将大力开展股票增发、大宗交易和并购顾问等新产品线。另外，随着一级市场结构的变化，成长型企业在资本市场日益活跃，除了传统的大中型客户之外，公司也开始积极拓展成长型企业融资客户，目标客户群将从大中型企业转变为大小兼顾。

近年来证券市场的低迷对证券行业的发展带来了一定的挑战，市场竞争也日趋激烈，为了促进业务发展，中金公司制定了 2010-2015 年战略规划，明确了“三重点，两保证”的战略规划指导思想。

第一大战略重点是发展网络渠道，聚集资产。鉴于中国个人市场的巨大潜力，公司计划通过完善的网络来吸引客户，聚集资产，因此公司大力开拓营业部网络、财富管理网络、机构网络、信托网络和 PE 网络。公司在过去几年中大力发展证券经纪业务，并取得很好的效果。公司的经纪业务主要分布在全国发达地区，主要针对机构客户和高净值个人客户，充分发挥了业务条线资源整合和协同能力，利用营业部平台提供高附加值业务，因此虽然营业部仅有 16 家，但部均收入较高。在国内市场上，公司连续五年营业部部均收入全国排名第一。

第二大战略重点是拓展境内外资本双向流动的桥梁。鉴于国内外资本双向流动需求日益增加的趋势，公司正在积极搭建全球业务平台。公司的定位是根植中国的国际投资银行，因此近年来积极开拓海外市场，在香港、纽约、新加坡和伦敦设立了子公司。与国内同业相比，公司在香港市场 IPO 业务方面处于领先地位，2012 年，公司在中资公司在港交所 IPO 发行承销规模的排名为第一；与国际同业相比，中资海外项目承销规模仅次于高盛和摩

根，排名第三¹。

第三大战略重点是打造全方位的金融产品线和服务平台。中金公司以国际领先投行为标杆，积极开发投资银行、二级市场和投资管理三大板块的新业务。在产品战略方面，由于公司客户多为机构客户和高净值客户，在金融服务和产品的水平方面，较普通投资者会有更高的要求，因此，公司重视加强新产品和新业务创新，为客户提供量身定做的个性化服务，提供适合客户风险偏好的投资方式和产品。在投资银行业务线下，公司主要发展的新产品线包括股票增发、大宗交易和并购顾问；在二级市场业务线下，公司主要发展的新产品线包括股票自营、期货交易、商品交易、融资融券等；在投资管理业务线下，公司主推的新产品线包括私募基金、公募基金、信托和基金的基金。

为贯彻上述战略重点的有效落实，公司一向秉承“以人为本”的经营理念，实施人才战略规划，挖掘人才潜力，发挥人才效率，全面提升人才管理水平，从而在人才方面提供战略保证。同时，公司积极探索多种融资渠道，增强资本实力，以支持业务线的全面发展。

为了支持全面的产品和服务，中金公司重视完善高效的交易/服务平台，加强信息技术、数量交易和风险控制三大核心能力，将领先系统和专业人员作为支撑业务的关键要素。

总体来看，中金公司制定了切合自身实际，具有可行性的战略规划，差异化竞争特点突出，但战略的实施进度仍受市场和监管环境变化的影响；在国际业务的拓展方面，与其他国内券商相比，公司具有先发优势，但拓展海外业务仍是一个长期的过程。

公司治理与管理架构

中金公司是由原中国人民建设银行（以下简称“建行”）、美国摩根士丹利国际公司（以下简称“摩根士丹利”）、原中国经济技术投资担保公司（以下简称“中投保”）、新加坡政府投资公司（以下简称“新

政投”）以及名力集团公司（以下简称“名力集团”）于 1995 年共同出资成立的中国第一家合资投资银行。2004 年，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（以下简称“建银投资”），原中国建设银行持有的公司 43.35% 的股份由建银投资承继持有。2010 年，建银投资将公司 43.35% 的股权全部无偿划转给中央汇金。2011 年，摩根士丹利退出合资公司，将其持有的公司 34.30% 的股权转让给了 TPG Asia V Delaware, L.P.（以下简称“TPG”）、KKR Institutions Investments L.P.（以下简称“KKR”）、新政投、大东方人寿保险有限公司。经过上述股权划转和转让之后，公司截至 2013 年 6 月末公司股权结构情况见下表：

表 3：截至 2013 年 6 月末公司股权结构

股东名称	出资比例
中央汇金投资有限责任公司	43.35%
中国投资担保有限公司	7.65%
新加坡政府投资有限公司	16.35%
名力集团控股有限公司	7.35%
TPG Asia V Delaware, L.P.	10.30%
KKR Institutions Investments L.P.	10.00%
大东方人寿保险有限公司	5.00%
合计	100.00%

资料来源：中金公司

作为国内外著名金融机构和公司基于战略合作关系共同投资组建的中国第一家中外合资投资银行，中金公司按照相关法律法规的要求，借鉴国际先进投行的治理经验和管理结构，建立了适合自身特点的治理和管理架构。公司设有董事会，为公司最高权力机构，决定公司一切重大事宜。董事会由七名董事组成，由中央汇金委派两名董事、新加坡政府投资有限公司、TPG、KKR、中投保、名力集团各委派一名董事。董事代表其股东，享有与其股东在注册资本中出资额比例相同的表决权。

中金公司董事会下设有三个专门委员会，分别为薪酬与提名委员会、风险控制委员会、审计委员会。

中金公司实行总裁负责制的集体领导，由董事会聘任一名公司总裁，其领导机构为管理委员会。

¹ 来源于 Bloomberg 发布的 2012 年中国资本市场排行榜。

管理委员会下设有三个委员会：战略协调委员会负责协调、制定公司战略发展计划；运营协调委员会负责主持公司的日常运行管理；风险管理委员会负责公司营运层面的风险管理和控制。

中金公司设有十个主要业务部门：（1）投资银行部负责为客户提供股本融资、债务融资以及财务顾问等投资银行服务。（2）资本市场部负责公司股本和固定收益项目承销业务，根据投资者客户的需求完成投行客户的融资目标。（3）企业融资咨询部面向中小企业客户，与其建立长期联系，并帮助其实现融资需求。（4）销售交易部负责开展公司的机构经纪业务和固定收益业务，致力于为客户提供全面的机构销售和交易服务，以及固定收益产品的销售、交易、研究、咨询和产品开发。（5）证券投资部专门从事国内外市场的自营投资业务，实现对公司自有资金的保值增值。（6）财富管理部为中国内地的高端个人和企业投资者提供财富管理服务。（7）研究部开展专业研究，为客户提供投资分析。（8）战略研究部负责协助投资银行部为投行客户提供量身定制的研究服务。（9）资产管理部负责构建面向境内外市场的统一的资产管理业务平台，提供资产管理服务。（10）直接投资部通过公司的私募股权投资平台，管理公司自有资金的直接投资业务和私募股权投资基金。另外，公司的后台支持和管理部门包括合规管理部、法律事务部、公司稽核部、人力资源部、财务组、风险管理组、信息技术部等。

中金公司将提升管理水平作为其战略规划落实的保证，努力推进公司管理的机构化、系统化和高效化。在实现了条线管理的基础上，公司成立了业务协调委员会，以协调业务发展和跨部门合作；在前后台协调方面，公司建立了业务和支持部门之间的协调机制，以保证业务策略的顺利执行。为了充分挖掘客户潜在需求，在充分合规的前提下，公司鼓励跨团队和跨地域合作，鼓励公司各职能员工之间的顺畅沟通。

总体来看，中金公司的股东专业性很强，建立了良好的公司治理文化和有效的治理机制，公司的

管理架构和考核导向强调良好的协同文化，使资源得到充分的整合。

业务运营

中金公司拥有全面的证券公司业务牌照，目前开展的业务包括投资银行业务、证券经纪业务、证券自营业务、资产管理业务、融资融券业务及直投业务等。作为国内第一家中外合资投资银行，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。从营业收入来源看，投资银行业务收入占主导地位，但受到市场环境和客户结构变化的影响，近年来公司投行业务收入及其在营业收入中占比持续下降，2012年公司来源于证券承销、保荐和财务顾问业务的收入在营业收入中的占比为39.78%，较上年下降4.57个百分点。与此同时，为优化收入结构，公司积极发展经纪业务，尤其是机构经纪业务，并取得良好效果，近三年来公司经纪业务在营业收入中的占比持续保持在30%以上。2012年公司代理买卖证券业务净收入在营业收入中的占比达到30.33%。另外，公司自营业务始终坚持稳健的投资风格，收入表现较为稳定，对营业收入的贡献持续增长，2012年投资收益及公允价值变动在营业收入中的占比达24.97%，较上年提高8.49个百分点，对维持公司收入的稳定性发挥了重要作用。资产管理业务和其他业务收入金额及其在营业收入中占比近年均保持持续增长，但因其金额相对仍较小，对营业收入的贡献还较为有限。

投资银行业务

投行业务是中金公司最具竞争力和品牌优势的业务，也是公司最重要的收入来源。2010-2012年，公司来源于证券承销、保荐和财务顾问业务的净收入之和分别为32.97亿元、14.58亿元和13.65亿元，分别占营业收入的59.33%、44.35%和39.78%。

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。公司产品经验涵盖中国大陆、香港、美国、英国、德国、新加坡等全球主要资本市场的 IPO 和各类股本再融资产品，以及目前国内市场全部固定收益产品，横跨银行间及交易所两大债券市场。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，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。根据证券业协会的统计，2012年公司承销与保荐、并购重组等财务顾问业务的净收入名列行业第五。公司在海外项目上也有较强的竞争力，根据Bloomberg和Dealogic的排名统计，公司位居中资公司在港交所IPO发行承销规模第一，在中资券商中海外项目承销规模仅次于高盛和摩根，排名第三。

从国内市场来看，中金公司在服务大中型企业客户上具有绝对优势，但近年来随着大中型企业上市融资逐步完成，创业板等中小企业融资渠道的打开，市场结构发生了较大的变化，而公司前期中小企业客户积累有限，近年来中金公司投行业务，尤其是股本业务有所下滑。根据证券业协会公布的信息，2012年公司股票主承销次数从2010年的22次逐步下滑至11次。为扭转市场排名下滑的不利局面，中金公司及时转变市场策略，在保持服务大中型企业客户优势地位的同时逐步拓展中小型客户。公司已设立专门为中小企业提供早期咨询服务的企业咨询团队，并与1,000多家中小企业客户建立了业务联系，培育投行业务的客户基础。

表 4: 2010-2012 年公司股票和债券主承销情况（母公司口径）

	2010	2011	2012
股票主承销业务			
承销次数（次）	22	13	11
承销金额（亿元）	1,048	287	--
债券主承销业务			
承销次数（次）	11	12	23
承销金额（亿元）	249	187	--
股票和债券主承销家数排名	7	9	--

股票和债券主承销金额排名	2	8	--
---------------------	---	---	----

资料来源：中金公司，证券业协会网站

海外市场方面，中金公司从成立之初便具有国际视野，公司为中资背景的客户提供在香港和海外上市的服务同时也参与了部分跨国并购业务。由于公司海外业务起步较早，对海外市场了解较为深入，业务模式较为成熟。公司的海外投资银行业务始于承销 1997 年的中国电信（香港）有限公司（即现在的中国移动（香港）有限公司）香港 IPO，经过十余年的发展，截至 2012 年末，公司已累计完成 131 个海外项目，协助中外企业实现股本融资 1,400 亿美元，并主导完成了近 500 亿美元的并购项目。自 1997 年至 2012 年末，公司在中资公司海外 IPO 发行承销业绩名列第一，前十大中资公司海外 IPO 中，公司主导了其中 9 家公司的发行。跨境并购交易方面，除了香港之外，公司已在伦敦、纽约、新加坡等地设立分支机构，通过网点、触角的延伸，在海外建立知名度，服务中国企业走出去、外国企业走进来。2010 年公司占市场份额 11.9%，2011 年占市场份额 6.5%，在国内证券公司中排名第一。2012 年，公司境外投行业务排名继续领先。IPO 发行方面，港股 IPO 和中资公司海外 IPO 排名分居第二和第一；跨境并购交易方面，公司在全部财务顾问中排名第四，在国内证券公司中排名第一。2012 年以来国内 IPO 渠道不畅，公司加大了香港 IPO 业务的开拓力度，为平滑业务收入起到了一定作用。此外，公司也为未来国际板的开通积极储备，与潜在客户建立了良好的联系，有利于带动各项业务的发展。

中金公司投行业务的风险控制贯穿于项目的整个流程，项目立项需要通过业务开发委员会审核，项目执行过程中由项目执行与质量控制委员会进行监控，上报监管相关项目资料前由合规法律部门进行审核，此外，资本承诺委员会还要对承销风险以及业务对资本金的影响进行审核。由于严格的质量控制和项目审批，公司的投行项目的质量在同业中处于优秀水平；同时公司对中小型客户的拓展也对项目质量控制和尽职调查的能力提出更高的

要求。

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。当前公司已开始根据国内市场变化调整客户结构，加强对中小型客户的服务，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。但公司服务中小型客户的经验仍需积累，是否能够形成竞争优势，有待进一步观察。

经纪业务

经纪业务主要是证券代理买卖业务，以按照证券交易量的一定比例收取的佣金为主要收入来源。由于受证券市场景气程度变化的影响，市场交易量、交易频率变动较大，从而对证券公司经纪业务收入产生较大的影响。经纪业务收入是公司目前重要的收入来源之一，同时也不可避免的受到行业波动的影响。2010年以来由于市场波动频繁，中金公司证券经纪业务净收入持续下降，2010年至2012年分别为17.12亿元、12.61亿元和10.40亿元，占营业收入的比重分别为30.81%、38.37%和30.33%。

中金公司拥有经纪业务全牌照。2001年11月，公司获得证监会颁发的人民币普通股经纪业务执照，成为首家可以在中国经营A股经纪业务的中外合资证券公司。此外，公司作为上海证券交易所和深圳证券交易所的会员，拥有融资融券、股指期货中间介绍和权证交易等业务资格，也是开放式基金代销证券公司和ETF一级交易商。

基于自身服务的客户群体结构，中金公司经纪业务定位于机构客户和个人高端客户，因此公司经纪业务客户构成与国内同业有较大区别，公司经纪业务客户以机构客户为主。

机构客户方面，公司销售交易部负责对中国大陆和香港地区以及海外部分机构投资者提供证券交易代理和投资顾问服务，通过提供专项研究以及销售服务，获取分仓收入。公司机构客户主要包括基金、保险、QFII、私募以及大型国有企业等，主要集中在北京、上海和深圳。公司的机构经纪业务起步早，具有先发优势，凭借强大的研究能力，公

司在机构客户方面具有较强的市场竞争力，此外，公司在全球设有多个分支机构，为海外机构客户业务的发展提供了支持。公司现拥有QFII客户共89户。公司目前正在积极发展信用类产品和衍生品产品的创新业务，为机构经纪客户提供更加全面的金融服务。

个人客户的经纪业务由公司财富管理部负责，致力于为高端个人客户提供高附加值服务和丰富的金融产品。公司在经济发达地区设立了16家营业部，未来公司计划稳步增设营业部以拓展业务。2013年公司计划在福州、济南和云浮三个城市设立营业部。公司共有270多名投资经理为客户提供一对一的投资咨询服务，得益于公司良好的协同文化，各个营业部能够得到总部各业务条线的支持从而实现资源的整合和协同效应，具有较强的市场竞争力，公司近三年营业部均收入一直处于行业首位。公司在个城市通常仅设立一个营业部，2013年以来非现场开户业务的开展有利于方便客户办理业务。随着证券市场竞争日趋激烈，由于行业平均佣金率呈现逐步走低的态势，公司个人业务的经纪业务佣金收入的贡献度呈下降趋势，产品销售收入贡献显著，资本中介业务和信用类业务的收入贡献增长。公司的个人经纪业务形成了以产品驱动，而不是以通道驱动的特点，符合公司高端个人客户群的投资风格和金融需求。

近年来股票市场波动较为剧烈，公司代理股票交易金额逐年下降，但与此同时，债券交易金额有较大提升，2012年债券交易金额2.74万亿元，较上年提升24.24%。受上述因素推动，公司经纪业务成交金额近年来市场份额较为稳定。2012年公司代理买卖证券交易成交金额市场份额约2.40%，较上年基本持平。托管资产数额市场份额由2011年的2.58%提升至2.73%。

总体来看，公司零售经纪业务起步较晚，网络规模较小，个人客户定位中高端市场；凭借雄厚的研究实力和业务能力，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。随着证券行业创新的推进，公司为经

纪客户提供的产品和服务不断丰富，综合金融服务能力加强，对传统佣金收入的依赖度有望进一步降低。

研究业务

在研究平台方面，中金公司非常重视通过高质量的研究为国内和国际机构客户和高净值客户提供更高的附加值，为公司机构经纪业务的发展奠定了良好基础。公司研究部的业务宗旨是通过客观、独立、严谨的专业研究和覆盖全球市场的研究平台，为海内外客户提供最具有前瞻性的投资分析。研究平台覆盖全球宏观经济、金融市场、大宗商品以及国内 40 多个行业和 600 多支国内外上市的中国股票。公司在宏观经济和策略研究和传统行业研究方面具有传统优势；在个股研究方面，基于机构客户的投资需要，公司多年来的研究主要以大盘股和蓝筹股为重点。为了满足投资者新的投资需求，公司也对研究资源的分配进行了调整，积极充实对新兴行业和中小企业的研究力量的配置。

中金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问题专家的品牌形象，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。2012 年，公司获得《机构投资者》全中国最佳研究团队排名冠军。在国际研究方面，公司在香港和纽约的分支机构建立了国际化的研究团队，对全球宏观经济、全球投资策略，全球大宗商品、以及主要的香港上市公司、美国上市中资股进行研究。

自营投资业务

自营投资业务主要由固定收益产品自营业务和股本自营业务两部分构成。由于受到证券市场系统性风险以及投资对象自身蕴含风险的影响，证券价格波动较大，自营业务面临较大的风险。中金公司于 2010 年才取得人民币普通股票自营业务牌照，且公司投资风格较为保守，因此公司自营业务以债券投资为主，近三年来债券投资一直保持 85% 以上的占比。公司加强内部风险控制，自营业务和经纪业务实行物理分开，建立严格投资决策流程和投资

操作制度，提高专业投资水平。2013 年 5 月，公司成立证券投资部，专门负责公司证券投资业务，实现了自营业务完全分离。在投资能力方面，公司拥有专业的交易团队和先进的交易理念，擅长运用量化分析，业务覆盖国债、金融债、央行票据、企业债、公司债、短期融资券、中期票据、可转债、资产证券化等多种产品，交易能力获得市场广泛认可。

截至 2012 年末，公司持有交易性金融资产和衍生金融资产余额为 122.94 亿元，同比减少 16.81%；其中，债券投资余额为 105.39 亿元，占交易性金融资产和衍生金融资产余额的 85.72%。2010 年至 2012 年公司来源于持有和出售交易性金融资产和衍生金融资产的收益分别为 7.27 亿元和、4.12 亿元和 7.41 亿元，占营业收入的比重分别为 13.08%、12.54% 和 21.61%。

总体来看，公司自营投资风格偏稳健保守，以债券投资为主，在严格防范风险的同时追求合理收益率，已成为公司重要且较为稳定的收入来源。

信用类业务

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。

中金公司于 2010 年 10 月获得第三批融资融券业务资质，截至 2012 年末，公司融出资金余额达 5.44 亿元，同比增长 127.58%。2012 年，公司又获得约定购回式证券交易业务资格等；2013 年以来，公司开展了股票质押式回购交易业务；约定购回式证券交易和股票质押式回购交易相继推出以来，获得了快速发展，业务规模均已突破亿元。此外，公司在 2013 年 4 月推出了权益类互换交易业务，该业务为主要针对机构客户的场外业务；公司基于良好的机构客户基础和产品研发能力，权益类互换交易业务发展迅速，并将其定位为公司重点推动的信用类业务。截至 2013 年 6 月末，权益类互换交易业务规模达 4.42 亿元。

资产管理业务

中金公司于 2002 年成立资产管理部，资产管理业务拥有全面的业务资格，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，同时拥有境内集合/定向资产管理、QDII 集合/定向资产管理等各项业务资格。截至 2012 年末，公司国内受托管理资金本金人民币 327 亿元，在企业年金账户投资管理业务上继续领先国内券商。境外资产管理业务方面，公司于 2005 年在香港设立了独立的资产管理子公司，获得香港资产管理牌照，是国内证券经营机构在海外设立的第一批专门从事资产管理服务的子公司。截至 2012 年末，中金香港资产管理有限公司共管理客户资产 1.28 亿美元，在境外资产管理业务领域处于国内领先地位。2012 年，中金香港资产管理首批获得人民币境外合格机构投资者业务资格。截至 2012 年末，公司受托资产管理规模达 335 亿元。2012 年，公司实现受托客户资金管理业务净收入 1.35 亿元，同比增加 36.32%。

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、养老金业务（社保与企业年金）和跨境业务（QDII、QFII、离岸）在内的四大业务线，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。公司从 2005 年起开展企业年金管理业务，凭借较高的收益率水平，公司在该业务上形成了较强的竞争力。

总体来看，中金公司的资产管理业务始终坚持以主动管理为主，通道类业务小，主动管理能力较强，有效控制了合规风险和实质风险。未来，公司计划在保险公司和资产证券化方面进一步开拓主动型资产管理业务的发展空间。

直投业务

中金公司于 2007 年首批获准组建了全资直投子公司中金佳成投资管理有限公司，并于 2011 年获批开展国内证券公司首个人民币 PE 基金试点。

中金佳成卓越的投资能力也得到了市场专业机构的认可，荣膺投中集团“2011 年度中国最佳成长私募股权投资机构”并在 2011 年和 2012 年连续位列“中国最佳私募股权投资机构”前十名。截止目前，中金公司私募股权投资平台除管理本公司自有资金的直投业务外，还管理人民币基金、美元基金、房地产基金等多支私募股权投资基金，管理资产规模达到人民币 150 亿元。直投业务涵盖产业整合投资、成长型投资、跨境投资以及房地产项目投资，已先后在医疗、装备制造、消费品、新能源、新材料、商业连锁、金融服务、房地产等多个行业进行了投资，有多家被投资企业已在中小板、创业板以及香港、美国等地上市。

风险管理

中金公司风险管理政策的根本目的是在符合监管要求的前提下，在可能产生的收入与伴之产生的风险之间取得综合平衡。风险管理的目标是：有效地识别、评估风险，对于潜在风险点进行合理管理；制定有效的风险管理战略和必要的风险缓释手段；合理利用风险资本及监管资本，使每单位风险回报最大化；维护公司良好的声誉，提高公司整体价值；加强风险管理文化，不断提高公司全体成员的风险意识。公司风险管理遵循的原则是全员性、全面性、全程性、综合性、独立性和合规性。公司风险管理的主要流程包括风险识别、风险评估、风险应对和风险监控。

风险管理架构

中金公司采取了前台业务部门与中后台支持部门相互制衡、共同控制风险的组织结构设置方式。前台业务部门负责在业务开展过程中各类风险的直接管理和控制，但业务部门仅限于在授权范围内管理各项风险。此外，公司建立了董事会（下设风险控制委员会）、管理委员会（下设风险管理委员会）、风险管理组（下设市场风险管理部、信用风险管理部和运营风险管理部），以及包括资金部、财务部、合规管理部、法律事务部、公司稽核部在

内多个部门，从不同层面和多个角度互相配合管理风险。

公司内部风险监控体系，以及相关制度、系统的建立和完善，使开展各项工作的风险切实可控、可测、可承受，对于保障资金交易安全、保证运营稳定、防范道德风险等方面均有重要作用。

市场风险管理

市场风险指市场价格变动，例如利率、证券价格和外汇汇率的变动等，影响发行人收入或持有金融工具的价值而形成的风险。公司建立了一套包括市场风险识别、测量、监控、报告、管理和检查在内的完备的市场风险管理架构，在保证公司资本和声誉安全的情况下，追求风险和回报的最佳平衡，实现股东价值最大化。

中金公司通过公司层面和业务部门层面市场风险的定量分析，将风险承受能力量化为风险限额，逐级分配和配置，形成各业务的风险限额指标体系。前台业务部门承担一线风控职责，严格执行相关业务流程和内控规定，积极管理业务中的风险，并确保信息在前、后台部门间的有效传递。市场风险管理部承担独立的市场监管职责，通过计算涉险价值和敏感性、进行压力测试、审查库存头寸、分析损益波动性和评估市场流动性等手段独立监控市场风险，每日量化计算市场风险并制作风险报告，汇报公司管理层。量化管理的同时，中金公司高度重视市场风险管理流程，尤其对于难以量化的风险，通过清晰的授权以及严格的操作控制程序，减少技术和人为原因造成的风险，提高整体风险管理的水平。

信用风险管理

信用风险主要是指由于交易对手、客户、中介机构、债券发行人及其他与本公司有业务往来的机构违约，从而造成损失的风险。目前中金公司面临的信用风险主要来自于所投资债券的债务人违约，场外交易金融工具交易对手违约，以及在交易清算过程中可能存在的结算风险等。

自营业务信用风险控制方面，通过由信用风险

管理部管理和分配交易对手的风险单一限额及总额来管理信用风险。前台业务部门承担首要的信用风险监控职责，严格执行公司的风险管理政策，及时汇报异常信用风险事件。信用风险管理部通过风险度量、授信和风险限额、信用强化安排、定期信用报告等手段独立管理信用风险，并积极处理发生的信用事件，协助并促进公司的业务发展。

经纪业务信用风险控制方面，公司各营业部均采用统一的业务流程，对客户进行开户审核工作。在融资融券业务中，公司重点考虑由于市场波动使客户的资产不足以偿付其负债，从而导致客户违约，使公司资本金遭到损失所造成的风险。公司综合交易所要求和转融通要求，结合内部风险评估选择合适的标的证券与担保物，由风险管理部门定期对其范围和折算率标准进行评估，并设有实时盯市、追加保证金和强制平仓制度。实时盯市制度保证了在发生风险事件的时候，能够及时通知客户采取相应措施，避免风险的扩大。此外，信用风险管理部通过评估财务状况、诚信记录、证券投资经验等划分客户等级以授予相应融资融券额度，确保客户资质与相应额度的匹配。

流动性风险管理

流动性风险是指发行人虽有清偿能力，但无法及时获得充足资金或无法以合理成本及时获得充足资金以应对资产增长或支付到期债务的风险。

中金公司根据流动性风险管理政策对自有资金和客户资金实行完全分开管理。公司风险管理委员会制定公司融资、流动性和资金管理政策，在各项业务中分配资金，并定期检查，根据需要进行调整；检查公司的汇率风险；监督公司负债的流动性和利率敏感度。本公司建立了以净资本为核心的监控指标体系，规定净资本与负债规模、风险准备等保持一定比例，通过现金流量预测和净资本压力测试动态预警机制，对流动性、风险、资产质量进行有效控制。公司资金部集中管理公司的融资渠道。此外，公司还长期保持一笔待用的资金余额或可随时变现的资产，保证公司有足够的资金来源满足流动性资金需求。同时，公司风险管理部门制定了管

理资产流动性的量化指标，对单一证券持仓规模等进行控制，同时通过监控持仓证券市场交易量等指标，使用量化模型估算冲击成本等方法度量管理流动性风险。

操作风险管理

操作风险又称为运营风险。运营风险是指由于失效的或有缺陷的内部程序、信息系统和人员或者外部事件而导致损失的风险。

公司运营风险管理的目标是建立能够识别、评估、监控和缓释运营风险的程序和系统，并对整个运营风险管理体系进行定期检查，以确保运营稳健，并有效降低运营风险。运营风险管理部作为独立监控部门，负责收集公司各部门关于运营风险事件的汇报，识别、分析和评估运营风险总体情况，监督公司各个业务部门对公司政策和制度的执行情况，参与新业务和产品的风险审阅等运营风险相关任务。

依照全员性、全面性和独立性等原则，公司建立完备的业务政策和制度、良好的运营风险控制环境、科学的运营风险评估手段和应急业务预案等其他风险缓释手段，科学地管理日常运营中的运营风险。公司鼓励全体员工主动参与风险管理，建立健全的授权程序，明确各部门的权责，培养管理人员科学的经营理念与风险意识，注重员工的诚信和道德价值观的建立。运营风险管理部作为独立监控部门，负责接受公司各部门关于运营风险事件的汇报，识别、分析和评估运营风险总体情况，参与新业务和产品的风险审阅等运营风险相关任务。目前，在本公司总部集中管理的架构下，风险事件信息能够按照重要性及时传递到管理层或相应部门。

法律和合规风险管理

法律风险指公司签署的合同等法律文件存在违反有关法律或法规的可能性或因其他原因导致未能得到部分或全部履行，或公司遭受侵权或其他不法侵害，或因公司业务所在国家和地区法律法规未尽完善或法律解释不明确导致公司某些业务所涉相关法律问题及可获得的法律救济存在不确定

性，或公司遭受区域间司法及执法环境差异，从而使公司蒙受经济或声誉损失的风险。

合规风险是指因公司或员工的经营管理或执业行为违反法律、法规或准则而使证券公司受到法律制裁、被采取监管措施、遭受财产损失或声誉损失的风险。通过建立较为完善的法律和合规管理组织体系，公司有效地防范了法律风险和合规风险。

公司设立法律事务部和合规管理部分别负责法律、合规风险的管理。法律事务部负责公司法律风险的防范和应对，为公司开展业务提供法律咨询和法律意见，处理各种日常法律事务，以及各类涉及公司及员工的直接或者潜在的争议。合规管理部负责与监管机构和自律组织联系沟通，跟踪和落实有关监管要求，制定并更新适用的合规手册及员工行为准则、业务操作流程，提供合规咨询。此外，合规管理部定期展开合规性审查、监督和上报，对全体员工提供合规培训。通过建立较为完善的法律和合规管理组织体系，公司有效地防范了法律风险和合规风险。

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）审计的 2010、2011 和 2012 年度财务报表，审计意见类型均为标准无保留意见。

盈利能力

由于中金公司的各项业务收入变化趋势和证券市场的走势具有极大的相关性，在证券市场波动频繁的情况下，公司盈利水平的波动性较大。2010 年公司实现营业收入 55.57 亿元，同比增长 4.99%；2011 年公司营业收入为 32.87 亿元，同比下降 40.85%；2012 年公司营业收入为 34.31 亿元，同比增加 4.37%。公司在证券市场持续低迷的情况下，收入下降的趋势得到抑制，反映了公司的业务结构和收入结构具有一定的抗风险能力。从营业收入的构成来看，公司的业务以轻资本业务为主，因此手续费及佣金净收入在经营收入中占主导地位，2012 年占比为 77.43%；投资收益及公允价值变动占营业

收入的 24.97%。另外，受托资产管理业务净收入在营业收入中的占比在逐步增大，2012 年占营业收入

的 3.93%，占比增长了 0.92 个百分点。

表 5：2010~2012 年公司营业收入情况（单位：百万元）

	2010		2011		2012	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
手续费及佣金净收入	5,147.60	92.63	2,895.08	88.07	2,656.30	77.43
其中：代理买卖证券业务净收入	1,711.96	30.81	1,261.14	38.37	1,040.44	30.33
证券承销业务净收入	2,775.02	49.94	1,177.48	35.82	982.30	28.63
受托客户资金管理业务净收入	134.96	2.43	98.81	3.01	134.70	3.93
投资收益及公允价值变动	564.08	10.15	541.64	16.48	856.62	24.97
利息净收入	(175.29)	(3.15)	(293.44)	(8.93)	(252.80)	(7.37)
其他业务收入	24.80	0.45	131.04	3.99	170.34	4.96
汇兑收益	(4.23)	(0.08)	12.88	0.39	0.31	0.01
营业收入合计	5,556.96	100.00	3,287.21	100.00	3,430.77	100.00

资料来源：中金公司

2012 年，中金公司实现手续费及佣金净收入 26.56 亿元，同比下降 8.25%；2011 年该项收入为 28.95 亿元，同比下降 43.76%。从手续费及佣金收入的构成来看，公司近年来发展多项新业务的战略布局初见成效，收入来源更加多样化。来源于证券承销、保荐和财务顾问业务的收入在营业收入中的占比从 2010 年的 59.33% 下降到 2012 年的 39.78%，一方面是因为业务多样化努力，另一方面是由于投资银行业务收入的逐年下降；2010-2012 年代理买卖证券业务净收入占比分别为 31.81%、38.37% 和 30.33%。

近年来低迷的市场环境和趋紧的监管环境下，大中型企业的上市速度放缓，中金公司来源于传统的证券承销、保荐和财务顾问业务的收入从 2010 年的 32.97 亿元下降至 2011 年的 14.58 亿元，2012 年进一步下降至 13.65 亿元，较上年减少 6.38%。

经纪业务是公司近年来大力发展的业务，公司注重高质量的产品和研究服务对经纪业务的推动作用，因此公司经纪业务收入的下降水平明显低于同业，有效地平滑了公司总体收入的波动。

资产管理业务是中金公司近年来重点发展的业务，但受市场低迷的影响，该项业务收入有所下降。但鉴于公司较强的产品研发能力和创新能力，公司资产管理业务仍具有很好的潜力，未来相关投资领域的放开将进一步提升资产管理业务的规模

和盈利水平。

中金公司的投资策略较为审慎，尽管市场波动频繁，固定收益业务投资业绩居于同业良好水平。2012 年，公司实现投资收益 7.85 亿元，主要来源于公司持有或处置交易性金融资产、衍生金融资产产生的收益，同比增加 80.38%；投资收益在营业收入中的占比基本保持稳定，从 2010 年的 13.63% 提高到 2012 年的 22.88%。另外，由于二级市场的波动，公司金融资产的公允价值波动较大，2010 年的公允价值变动损失为 1.93 亿元，而 2011 年的公允价值变动收益为 1.06 亿元，2012 年的公允价值变动收益为 0.72 亿元。

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司营业支出中占比相对较高。但是，在市场不景气的情况下，中金公司管理层加强了成本控制，合理压缩可变成本。2012 年，公司业务及管理费用为 28.19 亿元，同比下降 5.29%。由于 2012 年营业收入小幅上升，公司的业务及管理费用率有所下降，2012 年营业费用率为 82.16%，较上年下降 8.37 个百分点。

受上述因素影响，中金公司营业利润近年来逐年降低。2011 年，公司营业利润为 1.54 亿元，同比下降 87.08%；2012 年，公司营业利润为 4.33 亿元，同比增长 180.88%。2010 年、2011 年和 2012 年，公司分别实现净利润 9.09 亿元、1.39 亿元和

3.08 亿元。考虑到公司可供出售金融资产产生的浮盈/浮亏，2010-2012 年公司分别实现综合收益 8.50 亿元、875 万元和 3.44 亿元。

从回报率来看，2012 年，中金公司平均资产回报率为 1.32%，较 2010 年下降 2.78 个百分点，但较 2011 年上升了 0.73 个百分点；2012 年平均资本回报率为 4.83%，较 2010 年下降 10.65 个百分点，但较 2011 年上升 2.60 个百分点。

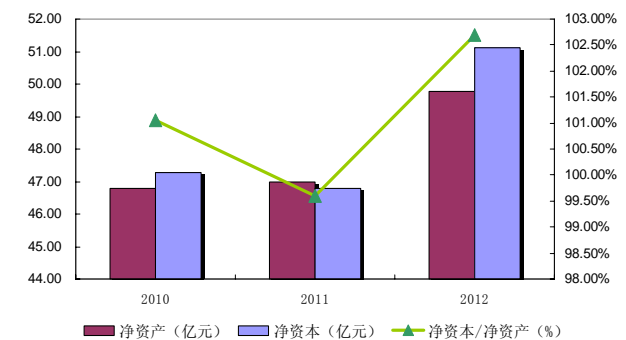
总体来看，由于近年来中国股票市场整体活跃度不足，一级市场融资和二级市场交易量均显著下降，中国证券行业整体利润下滑过半，中金公司运营压力显著提升，公司收入随市场影响下降，但业务管理费用的压缩空间有限，导致利润在 2011 年下滑明显。2012 年公司在市场持续低迷的情况下，收入略有上升，业务管理费用有所下降，盈利能力有小幅提升。预计随着公司战略的逐步实施，公司的盈利能力还有很大的提升空间。但同时我们也将持续关注证券市场走势对公司盈利的影响。

资产安全性和资本充足性

2009 年以来，随着市场频繁波动，中金公司资产规模波动明显。截至 2011 年末，母公司总资产

为 280.99 亿元，同比提高 7.47%；2012 年，由于经纪业务客户资金和交易性金融资产的减少，公司资产规模有所下降，截至 2012 年末，母公司总资产为 219.78 亿元，同比下降 21.78%。2009 年以来行业整体盈利能力下滑，公司留存收益增长较少，净资产增长较为缓慢。截至 2012 年末，母公司净资产达 49.77 亿元，同比提高 5.96%。由于公司的投资规模有所减少，母公司的净资本增长较快，公司母公司净资本/净资产比例有所上升。截至 2012 年末，母公司净资本为 51.11 亿元，同比增长 9.26%；净资本/净资产比率达 102.70%，较上年提高 3.09 个百分点，远高于监管要求水平。

图 7：2010~2012 年末母公司净资产和净资本情况



资料来源：中金公司，中诚信国际整理

表 6：2010~2012 年末各风险控制指标情况（母公司口径）

项目	标准	2010	2011	2012
净资本(亿元)	--	47.29	46.78	51.11
净资产(亿元)	--	46.80	46.97	49.77
净资本/各项风险资本准备之和	>=100%	227.26%	189.84%	654.92%
净资本/净资产	>=40%	101.05%	99.61%	102.70%
净资本/负债	>=8%	40.70%	33.23%	45.61%
净资产/负债	>=20%	40.27%	33.36%	44.41%
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	<=100%	48.44%	35.13%	24.29%
自营固定收益类证券/净资本	<=500%	195.21%	291.46%	196.81%

资料来源：中金公司

从投资资产比重来看，中金公司自营资产的投资规模有所控制，且主要以固定收益类证券为主。母公司自营固定收益类证券与净资本的比重由 2011 年末的 291.46% 降至 2012 年末的 196.81%；截至 2012 年末，母公司自营权益类证券及证券衍生品与净资本的比重为 24.29%，较上年下降了 10.84 个百分点。目前均处于监管标准之内。

从杠杆水平来看，截至 2012 年末，中金公司母公司净资产/负债比率为 44.41%，同比提高了 11.05 个百分点。总体来看，根据证监会 2008 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》，公司以净资本为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准，反映出公司较高的资产充足性和安全性。

资产流动性

中金公司以投行业务和经纪业务为主的业务结构决定了流动资产在公司总资产中占比较高。2012年,流动资产为187.84亿元,同比下降21.35%。2010-2012年末流动资产占自营总资产的比例基本保持稳定,分别为91.22%、92.49%和90.38%。

表 7: 2010~2012 年公司流动性情况 (金额单位: 亿元)

	2010	2011	2012
流动资产	193.50	238.82	187.84
流动负债	117.25	152.83	108.98
长期债务合计	32.93	43.35	33.36
流动资产/自营总资产(%)	91.22	92.49	90.38
流动比率(X)	1.65	1.56	1.72
流动资产/短期债务(X)	--	--	--

资料来源: 中金公司, 中诚信国际整理

中金公司的流动资产主要由货币资金、结算备付金、融出资金、交易性金融资产、衍生金融资产、买入返售金融资产、应收利息、存出保证金和账龄在 1 年以内的应收款项组成。2012 年货币资金为 97.89 亿元, 其占流动资产(未扣除代理买卖证券款)的 36.09%; 2012 年交易性金融资产余额为 119.25 亿元, 占流动资产(未扣除代理买卖证券款)的 43.97%, 交易性金融资产主要以债券持仓为主。由于公司持有的债券均为交易所和银行间市场挂牌的交易品种, 信用等级较高, 流动性较好。

从负债来看, 中金公司的债务均为长期债务, 无短期债务, 有利于流动性管理。2012 年, 公司流动负债为 108.98 亿元, 同比减少 28.69%。2010-2012 年末的流动比率分别为 1.65、1.56 和 1.72。随着公司短融的发行, 公司的短期债务将有所增加。

总体来看, 中金公司资产结构较为合理, 资产流动性处于较好水平, 对公司资产的流动性以及有息负债的还本付息提供有力保障。

偿债能力

从债务架构来看, 截至 2012 年末, 中金公司共有 33.36 亿元的债务, 均为长期债务, 包括 22.98 亿元的次级债和 10.37 亿元的应付债券。公司应付次级债务为 2008 年发行次级债务人民币 23 亿元, 于 2018 年 7 月 30 日到期。另外, 公司境外子公司于 2011 年 4 月发行 1.65 亿美元(等值人民币 10 亿

元)十年期债券, 将于 2021 年 4 月到期。

从负债率来看, 截至 2012 年末, 中金公司的资产负债率为 68.50%, 较 2011 年下降 7.48 个百分点。公司偿债指标随着盈利能力的波动而有所变化, 但近年来均处于安全水平。2010-2012 年公司 EBITDA 利息覆盖倍数分别为 8.39、2.54 和 3.61。

总之, 中金公司的负债结构较为稳定, 债务均为长期债务, 资产负债率基本保持稳定, 虽然 EBITDA 利息覆盖倍数较 2010 年有所下降, 但考虑到各项业务收入的增长潜力较大, 偿债能力能够得到保证。

表 8: 2010~2012 年公司偿债能力指标

	2010	2011	2012
EBITDA (百万元)	1,610.17	608.27	838.59
资产负债率(%)	70.80	75.98	68.50
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	8.39	2.54	3.61
总债务/EBITDA(X)	2.04	7.13	3.98

资料来源: 中金公司, 中诚信国际整理

外部支持

自 2010 年起, 中央汇金成为中金公司的第一大股东, 持股 43.35%。中央汇金成立于 2003 年 12 月, 是依照中国法律成立的一家国有独资公司, 经国务院批准, 中国投资有限责任公司全资持有汇金公司, 为汇金公司的唯一股东。中央汇金根据国家授权, 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。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。

作为第一家中外合资投资银行, 中金公司在投行业务方面具有很强的品牌优势, 在中央汇金控股的金融机构中具有重要的战略地位, 中央汇金对公司的持股比例在短期内不会发生变化。因此, 中诚信国际认为, 中央汇金有意愿和能力在公司需要时给予必要支持, 并将此因素纳入本次评级的考虑因素。

评级展望

总体看, 中金公司作为国内领先券商之一, 在投行业务板块名列前茅, 具有很强的品牌和市场号

召力，其他业务板块的竞争能力也日益增强，在创新业务发展方面公司也具备很强的竞争能力。随着行业创新业务和相关政策的逐步推进，公司未来的收入及利润结构将更趋多元化，其市场地位亦将得到进一步巩固。同时我们也关注创新业务的开展对公司风险管理带来的挑战、资本市场的波动以及公司业务转型的压力。根据对公司外部经营环境和自身运营实力的综合分析，中诚信国际认为公司在未来一定时期内的信用水平将保持稳定。

附一：中金公司主要财务数据

财务数据（单位：百万元）	2010	2011	2012
货币资金及结算备付金	17,335.52	15,617.64	10,965.74
拆出资金	0.00	0.00	0.00
买入返售金融资产	0.00	88.94	438.58
交易性金融资产	11,138.45	14,485.05	11,924.77
可供出售类金融资产	237.24	324.91	520.61
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期股权投资净额	289.20	289.87	332.36
融出资金	54.39	238.95	543.71
融出证券	0.00	0.00	0.00
总资产	33,901.38	37,155.88	28,600.57
代买卖证券款	12,688.51	11,333.95	7,816.55
短期债务	0.00	0.00	0.00
长期债务	3,292.56	4,335.29	3,335.55
总债务	3,292.56	4,335.29	3,335.55
拆入资金	784.07	606.17	380.00
卖出回购金融资产款	5,070.90	8,191.93	6,622.57
总负债	27,706.57	30,952.29	22,053.73
股东权益	6,194.81	6,203.59	6,546.84
净资本	4,729.19	4,678.50	5,111.20
手续费及佣金净收入	5,147.60	2,895.08	2,656.30
利息净收入	(175.29)	(293.44)	(252.80)
投资收益及公允价值变动	564.08	541.64	856.62
营业收入	5,556.96	3,287.21	3,430.77
业务及管理费	(4,108.87)	(2,975.96)	(2,818.56)
营业利润	1,193.78	154.21	433.15
净利润	909.17	138.54	307.74
综合收益	850.32	8.75	343.68
EBITDA	1,610.17	608.27	838.59

附二：中金公司主要财务指标

财务指标	2010	2011	2012
盈利能力及营运效率			
平均资产回报率(%)	4.10	0.59	1.32
平均资本回报率(%)	15.48	2.23	4.83
营业费用率(%)	73.94	90.53	82.16
资产安全性及资本充足性（母公司口径）			
净资本/各项风险资本准备之和(%)	227.26	189.84	654.92
净资本/净资产(%)	101.05	99.61	102.70
净资本/负债(%)	40.70	33.23	45.61
净资产/负债(%)	40.27	33.36	44.41
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	48.44	35.13	24.29
自营固定收益类证券/净资本(%)	195.21	291.46	196.81
流动性			
流动资产/自营总资产(%)	91.22	92.49	90.38
流动比率(X)	1.65	1.56	1.72
流动资产/短期债务(X)	--	--	--
偿债能力			
资产负债率(%)	70.80	75.98	68.50
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	8.39	2.54	3.61
总债务/EBITDA(X)	2.04	7.13	3.98

附三：中金公司基本财务指标的计算公式

流动资产=货币资金+结算备付金+应收利息+存出保证金+拆出资金+买入返售金融资产+交易性金融资产+衍生金融资产+融出资金+账龄在一年以内的应收款项-代理买卖证券款

流动负债=短期借款+衍生金融负债+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产款+应付利息+应交税费+应付职工薪酬+其他负债

流动资产比例=流动资产/总资产

流动比率=流动资产/流动负债

自营总资产=总资产-代理买卖证券款

平均资产回报率=净利润/平均总自营资产

平均资本回报率=净利润/平均总资本

营业费用率=业务及管理费/营业收入

资产负债率=(总负债-代理买卖证券款)/自营总资产

净资产负债率=(总负债-代理买卖证券款)/净资产

EBITDA 利息覆盖倍数=EBITDA/债务利息支出

附四：证券公司主体信用等级的符号及定义

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。