

广州证券股份有限公司公开发行 2015 年公司债券 跟踪评级报告（2020）

项目负责人：梁晓佩 xpliang@ccxi.com.cn

项目组成员：夏清晨 qchxia@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 5 月 29 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

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

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 0423号

中信证券华南股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“15 广证债”、“15 广证 G2”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年五月二十九日

评级观点：中诚信国际维持中信证券华南股份有限公司（以下称“中信证券华南”或“公司”）主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“15广证债”、“15广证G2”的信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了中信证券华南较强的股东实力、网点布局的区域性优势；同时，中诚信国际关注到，金融业对外开放步伐加快、市场竞争加剧、盈利持续亏损、股票质押式回购业务风险项目较多、尚未完结诉讼较多以及未来业务整合情况有待观察等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

| 中信证券华南 | 2017 | 2018 | 2019 |
|------------------|--------|--------|----------|
| 总资产（亿元） | 424.74 | 490.03 | 299.82 |
| 股东权益（亿元） | 113.37 | 107.12 | 102.80 |
| 净资本（亿元） | 120.23 | 110.90 | 82.79 |
| 营业收入（亿元） | 17.47 | 25.80 | 40.67 |
| 净利润（亿元） | 2.41 | (3.23) | (4.32) |
| 平均资本回报率(%) | 2.13 | (2.93) | (4.12) |
| 营业费用率(%) | 74.37 | 56.76 | 30.61 |
| 风险覆盖率(%) | 242.08 | 194.86 | 293.41 |
| 资本杠杆率(%) | 25.38 | 18.90 | 32.81 |
| 流动性覆盖率(%) | 282.24 | 280.29 | 2,956.36 |
| 净稳定资金率(%) | 140.27 | 166.75 | 178.07 |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 1.40 | 0.71 | 0.29 |
| 总债务/EBITDA (X) | 14.67 | 26.14 | 30.16 |

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

正面

- **控股股东综合实力极强。**2020年1月，公司控股股东变更为中信证券股份有限公司（以下称“中信证券”），公司作为中信证券在华南地区的重要布局，能够在业务开展、内控管理、资金融通方面得到其较大支持。
- **区域竞争优势显著。**全国性营业网点布局初步形成，广东地区网点分布广泛，区域竞争优势较强。

关注

- **金融业对外开放步伐加快，市场竞争加剧。**随着国内证券

行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的竞争。

- **近两年盈利持续亏损。**公司部分业务板块收入下滑，营业支出大幅增长，营业利润持续亏损，盈利稳定性有待观察。
- **股票质押式回购业务风险项目较多。**公司自有资金开展的股票质押式回购业务出现风险项目，未来或将产生一定损失，对公司盈利产生不良影响。
- **尚未完结诉讼较多。**目前公司尚未完结的涉诉案件较多，涉及债券承销、资产管理、股票质押等多业务板块，涉诉案件的后续进展及对公司业务开展、盈利及声誉的影响需予以关注。
- **资产规模有所收缩，未来业务整合情况有待观察。**2019年以来资产规模有所收缩，且公司尚处于股东变更初期，未来业务方向面临一定不确定性，业务定位变化及整合进展情况仍需持续关注。

评级展望

中诚信国际认为中信证券华南股份有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

- **可能触发评级上调因素。**公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。
- **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

同行业比较

| 2019年部分证券公司主要指标 | 中信证券华南 | 财达证券 | 中航证券 | 开源证券 |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元） | 299.82 | 342.14 | 221.27 | 189.39 |
| 净资本（母公司口径）（亿元） | 82.79 | 90.93 | 62.10 | 60.18 |
| 净利润（亿元） | (4.32) | 6.09 | 4.30 | 4.10 |
| 平均资本回报率(%) | (4.12) | 7.11 | 7.97 | 6.26 |
| 风险覆盖率(%) | 293.41 | 344.95 | 285.71 | 209.83 |

注：“财达证券”为“财达证券股份有限公司”简称；“中航证券”为“中航证券有限公司”简称；“开源证券”为“开源证券股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债券情况

| 债券简称 | 本次债项信用等级 | 上次债项信用等级 | 发行金额（亿元） | 债券期限 | 发行时间 |
|--------|----------|----------|----------|------|------------|
| 15广证债 | AA+ | AA+ | 10.00 | 5年 | 2015/07/24 |
| 15广证G2 | AA+ | AA+ | 10.00 | 5年 | 2015/12/21 |

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期或不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

重大事项

2019年12月26日，中信证券发布公告称收到中国证券监督管理委员会核发的《关于核准中信证券股份有限公司向广州越秀金融控股集团股份有限公司等发行股份购买资产的批复》（证监许可[2019]2871号）。2020年1月10日，广州证券股份有限公司（以下简称“广州证券”）收到广州市市场监督管理局颁发的《准予变更登记（备案）通知书》（穗工商（市局）内变字【2020】第01202001100014号），同意将广州证券名称变更为“中信证券华南股份有限公司”，广州证券100%股份已过户至中信证券股份有限公司及其全资子公司中信证券投资有限公司名下，标的资产过户登记手续已完成。

2020年1月2日，公司将所持金鹰基金管理有限公司24.01%股权过户至广州越秀金融控股集团股份有限公司（以下简称“越秀金控”）已完成工商变更登记（备案）。2020年1月8日，公司将所持广州期货股份有限公司（以下简称“广州期货”）99.03%股份过户至越秀金控。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，2020年一季度GDP同比下滑6.8%，较去年底大幅回落12.9个百分点，自1992年公布季度GDP数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年GDP或同比增长2.5%左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月

宏观经济数据出现技术性修复。受1-2月份经济近乎“停摆”、3月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致CPI高位运行，工业生产低迷PPI呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

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

末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

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

近期关注

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

证券行业与宏观经济环境高度相关。2016 年底，中央经济工作会议定调，要稳中求进、去杠杆，大力发展实体经济，2017 年 A 股出现慢牛格局。2017 年全年，上证指数全年振幅 13.98%，截至 2017 年末，上证综指收盘收于 3,307.17 点，较年初上涨 6.56%。2018 年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，上证综指震荡下跌，截至

2018 年末，上证综指收盘于 2,493.90 点，较年初下跌 24.59%。2019 年以来，国内财政政策整体趋于宽松，市场情绪回暖，风险偏好提升，但结构性问题依然存在，国内外环境呈现不确定性，A 股市场一季度呈现活跃，之后由于受到国内外宏观因素的影响出现持续波动，但市场行情总体回暖，期末上证综指收于 2,905.19 点，较年初涨幅 16.49%。

图 1：2014-2019 上证综合指数变化趋势图



资料来源：Wind，中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，近年来，在大力发展资本市场的政策导向下，针对证券市场和证券公司的深层次改革陆续展开，多层次的资本市场体系逐步壮大和完善。2017 年前三季度，IPO 审核提速，2017 年 10 月新一届发审委履职以来，IPO 审核通过率大幅降低，2017 年 IPO 企业数量创下历史记录。截至 2017 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）增至 3,485 家，总市值下降至 44.93 万亿元。2018 年，IPO 审核趋严，众多企业主动终止审查、放弃 IPO，同时 IPO 审核趋缓，IPO 过会企业数量大幅减少。截至 2018 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）3,584 家，总市值下降至 43.49 万亿元。2019 年，市场行情好转，但传统股权融资仍旧较为低迷，科创板尚未对券商投行收入产生影响。截至 2019 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）3,777 家，2019 年以来，受益于股票市场有所回暖，总市值较年初增加 36.44% 至 59.29 万亿元。与此同时，随着证券市场的发展，证券投资品种日趋多元化，基金、债券、期货等证券品种均得到了较大发展，多层次资本市场体系建设逐步深入。

表 1：2016-2019 股票市场主要指标（金额单位：万亿元）

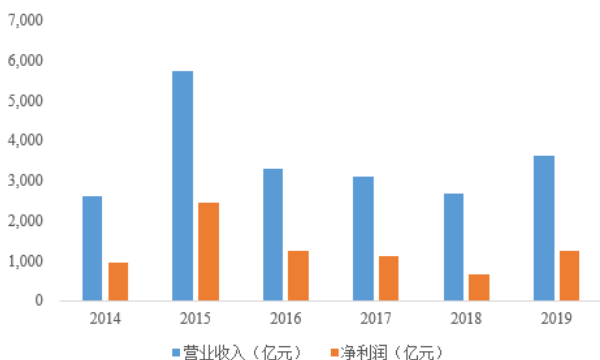
| 指标 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-----------|--------|--------|-------|--------|
| 上市公司总数（家） | 3,052 | 3,485 | 3,584 | 3,777 |
| 总市值 | 50.82 | 44.93 | 43.49 | 59.29 |
| 总成交额 | 127.38 | 112.46 | 90.17 | 127.46 |

资料来源：Wind，中诚信国际整理

交易量方面，伴随着近几年证券市场的发展，市场交易量呈现一定的波动。2017年全年，两市成交额 112.46 万亿元，同比减少 11.71%。2018 年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，证券市场交易更为低迷，两市成交额 90.17 万亿元，同比减少 19.82%。2019 年，证券市场回暖，股票交易复苏，当期两市成交额 127.46 万亿元，同比增加 41.36%。

从券商业务结构来看，目前国内券商已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资产管理业务五大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，虽然经纪业务占比呈现震荡下降态势，收入结构得到优化，但从绝对占比看，仍较大程度的依赖于传统的经纪业务，因而整体的经营状况与宏观经济及证券市场景气度息息相关。受二级市场成交量及债券承销业务量下滑共同影响，2017 年证券公司实现净利润 1,129.95 亿元，同比减少 8.47%。受经济环境及监管政策影响，证券公司业绩持续承压，2018 年证券公司实现净利润 666.20 亿元，同比减少 41.04%。2019 年，随着资本市场走强及交投活跃度提升，证券公司收入及利润均实现大幅增长，当期全行业实现净利润 1,230.95 亿元，同比增长 84.77%。

图 2：2014-2019 证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的发展，国内证券公司经历了从松散到规范的发展历

程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平，证监会出台《证券公司分类监管规定》，将证券公司分为 A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E 等 5 大类 11 个级别。其中，A、B、C 三大类中各级别公司均为正常经营公司，D 类、E 类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。自 2010 年起，证监会每年对证券公司进行分类评价，以确定其风险管理能力和合规管理水平。2017 年 7 月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，提出全面风险管理；新增年度营业收入、机构客户投研服务收入占经纪业务收入比例、境外子公司收入海外业务收入、新业务市场竞争力或者信息系统建设投入等评级加分项；提高净资产加分门槛等。在 2017 年分类评价中，有 97 家券商参评，其中 A 类有 40 家、B 类有 48 家、C 类有 9 家，评级最高的 AA 级有 11 家。在 2018 年 7 月发布的分类评价中，共有 98 家券商参评，其中 A 类有 40 家、B 类有 49 家、C 类有 8 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级有 12 家。2018 年的分类评价结果与 2017 年相比，有 24 家评级上升、24 家评级下滑、48 家评级持平，并首次出现了 D 类评级。2019 年 7 月，证监会公布了最新一期证券公司分类结果，其中 A 类有 38 家、B 类有 50 家、C 类有 8 家、D 类有 2 家，评级最高的 AA 级减少至 10 家，与 2018 年相比，有 19 家评级上调，28 家评级下滑，51 家评级持平。

受市场环境及监管等因素影响，近年来证券行业竞争日趋激烈，证券行业营业收入和净利润波动幅度较大。随着业务资格普及，证券公司牌照红利逐渐弱化，大型综合类证券公司在业务布局、渠道建设、风控能力等方面拥有较大优势，市场集中度呈上升趋势。未来，中小型证券公司竞争将更为激烈，推动证券行业加快整合。总体来看，证券行业竞争将更为激烈，大型证券公司优势将进一步扩大，证券行业整合速度将有所提升。

表 2：近年来证券业主要行业政策

| 时间 | 文件 | 说明 |
|------------|-------------------|---|
| 2015 年 1 月 | 《公司债券发行与交易管理办法》 | 扩大发行主体范围至所有公司制法人，同时全面建立非公开发行制度，增加债权交易场所，简化发行审核流程，加强市场监管等。 |
| 2015 年 5 月 | 《证券公司及基金管理公司子公司资产 | 规范证券公司、基金管理公司子公司等相关主体开展资产证券化业务，保障投 |

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

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2019年受益于市场环境回暖，公司客户数量有所增长，证券经纪业务收入有所回升；未来仍需对公司整合后证券经纪业务发展成效保持关注

证券经纪业务是公司开展业务的基础。公司证券经纪业务板块主要包括证券代理买卖业务、代销金融产品业务、IB业务、港股通业务和股票期权业务。2019年，国内证券市场行情回暖，当年公司证券经纪业务实现营业收入4.34亿元，同比增长27.41%；实现营业利润为1,341.51万元，2018年同

期为-11,671.43万元。2019年公司经纪业务收入占营业收入的比例为10.67%，占比同比下降2.51个百分点，主要系期货大宗商品交易及风险管理业务收入大幅提升。

营业网点方面，受公司与中信证券业务整合的影响，中信证券华南较大面积调整营业网点，裁撤了华南区域以外若干分公司和营业部。截至2019年末，在全国共设有21家分公司以及115家证券营业部，较上年末分别减少14家和20家；公司在

广东省内有 31 家营业部，区域布局优势显著，有利于进一步巩固中信证券在华南地区的经纪业务布局。代理买卖证券方面，2019 年公司代理股票交易额 8,850.43 亿元，较上年提升 26.95%。

表 3：2017-2019 年公司代理买卖证券交易金额（单位：亿元）

| 证券种类 | 2017 | 2018 | 2019 |
|------|----------|----------|----------|
| 股票 | 9,015.07 | 6,971.49 | 8,850.43 |
| 基金 | 1,231.64 | 2,462.90 | 201.78 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

针对行业发展及战略要求，近年来公司调整管理架构，强化分公司与营业部联动协同机制，发挥线下网点优势；持续完善与各地银行合作，拓展营销渠道，做大证券经纪业务客户规模。全年新增客户 3.98 万户，年末总客户数达到 119.94 万户，同比增加 3.43%；年末托管市值 1,888.35 亿元，同比上升 41.16%。根据公司年度报告披露的来自于证券业协会公布的数据（未经审计），2019 年，公司代理买卖业务净收入（含席位租赁）行业排名 60 位，与 2018 年排名持平；托管证券市值行业排名 44 位，较 2018 年排名下降 4 位。

受业务整合影响，公司以存量业务维护为主，2019 年股权融资业务规模继续大幅下滑，债券承销规模有所增加，但投行业务整体承压明显，收入大幅下降；未来随着业务整合进一步推进，投行业务稳定性有待观察

公司的投资银行业务主要包括股权融资业务、财务顾问业务和债券融资业务。公司投资银行业务始终坚持“立足区域开发，积极布局珠三角、长三角等重点区域，大力拓展国有企业客户。2019 年，公司投行业务实现营业收入 1.38 亿元，同比下降 33.82%；实现营业利润 137.27 万元，同比下降 92.25%。

股权融资业务方面，2019 年公司加强核心客户维护与拓展，共完成配股项目 1 单，主承销金额 8.30 亿元；可转债项目 1 单，主承销金额 12 亿元；另外有 1 单非公开发行股票项目已获批准待发行，全年无 IPO 项目完成发行。2019 年实现股票承销佣金收入 0.07 亿元，同比下降 0.33 亿元，整体业务下滑趋

势明显。

债务融资业务方面，得益于前期积累的良好客户基础，2019 年债券承销业务稳中有升，公司作为主承销商全年承销债券共 42 期，其中企业债券 11 期，公司债券 24 期，金融债 2 期，ABS 4 单，可转债 1 期。公司债券承销业务总排名 45 位（数据来源于 wind）。全年承销金额 181.42 亿元，同比上升 17.81%；债券承销佣金收入 1.29 亿元，同比上升 18.35%。此外，受“14 吉粮债”、“13 莒鸿润”等相关诉讼的影响，公司债券承销业务质量承压，2019 年末新增尚未解决的债券违约事件。

表 4：2017-2019 年公司股票和债券主承销情况

| | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 股票主承销业务 | | | |
| 承销家数（家） | 4 | 5 | 1 |
| 承销金额（亿元） | 27.22 | 37.83 | 8.30 |
| 股票承销佣金收入（亿元） | 0.63 | 0.40 | 0.07 |
| 债券主承销业务 | | | |
| 承销期数（期） | 43 | 9 | 42 |
| 承销金额（亿元） | 247.36 | 154.00 | 181.42 |
| 债券承销佣金收入（亿元） | 1.47 | 1.09 | 1.29 |

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

财务顾问业务方面，公司财务顾问业务主要包括上市公司并购重组业务、新三板挂牌业务等。2019 年公司担任了万宝长睿、数字星河上市公司收购方财务顾问，为 32 家新三板挂牌公司提供持续督导服务。

根据业务整合的相关要求，公司压缩投资规模，投资收益有所下滑

证券自营业务方面，受公司与中信证券业务整合的影响，公司压缩自营投资规模，投资收益有所下滑。截至 2019 年末，公司证券投资规模为 42.40 亿元，较上年末下降 85.51%，其中股票和债券的投资规模分别为 3.23 亿元和 21.11 亿元，占证券投资的比例分别为 7.62% 和 49.78%；全年实现证券自营业务营业收入 1.25 亿元，同比下降 79.62%。

公司的自营投资以固定收益业务为主。2019 年，根据公司与中信证券整合的相关要求，固收自营持续缩减自营持仓规模，基本无新增买入持仓。

持仓规模和杠杆水平快速下降，原有利率债交易、互换及期货等衍生业务基本以存量压缩为主。2019年固定收益业务实现营业收入1.55亿元。

权益类证券投资业务方面，2019年公司权益类证券投资在配合公司与中信证券整合项目的前提下，以风险防御为主要思路，期间收缩业务规模，未主动开展二级市场组合投资、新股及可转债申购等工作，对于尚在锁定期的定向增发项目、新三板投资项目，持续做好投后跟踪和风险识别工作。

2019年实现权益类证券投资实现营业收入0.40亿元。

新三板做市业务方面，根据公司与中信证券整合安排，公司于2019年全面退出做市业务，全年主动退出做市股票96只，出清股票97只。截至2019年末，公司做市股票家数0家，已退出做市待处置股票57只，持仓总市值0.44亿元，2019年新三板做市业务收入为-0.70亿元。

表5：2017-2019年末公司证券投资情况（金额单位：亿元）

| | 2017 | | 2018 | | 2019 | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| | 金额 | 占比(%) | 金额 | 占比(%) | 金额 | 占比(%) |
| 债券类投资 | 124.76 | 70.60 | 235.44 | 80.43 | 21.11 | 49.78 |
| 股票 | 10.50 | 5.94 | 4.64 | 1.59 | 3.23 | 7.62 |
| 基金 | 20.72 | 11.72 | 36.94 | 12.62 | 9.58 | 22.59 |
| 信托计划 | 9.87 | 5.59 | 4.06 | 1.39 | 2.23 | 5.27 |
| 资管计划 | 7.57 | 4.28 | 8.33 | 2.85 | 4.95 | 11.68 |
| 持有股权基金份额及非上市股权投资 | 0.00 | 0.00 | 2.97 | 1.01 | 1.00 | 2.35 |
| 其他 | 3.31 | 1.87 | 0.35 | 0.12 | 0.30 | 0.72 |
| 合计 | 176.73 | 100.00 | 292.72 | 100.00 | 42.40 | 100.00 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

主动压缩资产管理业务规模，手续费支出的下降带来当期板块收入提升，但仍需对部分投资标的出现违约事件保持关注

公司资产管理业务板块包括母公司开展的资产管理业务、广州期货股份有限公司（以下简称“广州期货”）开展的资产管理业务、广州证券创新投资管理有限公司（以下简称“广证创投”）开展的基金管理业务等。2019年以来，受与中信证券重组交易的影响，公司在过渡期内基本以经营存量业务为主，业务新增规模下降，导致手续费支出下降幅度超过收入降幅，致使2019年全年实现资产管理业务收入1.22亿元，同比增长147.43%。

截至2019年末，公司母公司口径资产管理总规模为596.27亿元，同比下降56.09%，其中定向资产管理规模和集合资产管理规模分别为486.33亿元和81.27亿元，同比分别下降48.14%和79.35%；专项资产管理规模为28.67亿元，同比增长8.76%。2018年8月2日，公司作为“广州证券粤汇盈8号集合资产管理计划”的管理人买入“17华业资本CP001”债券0.53亿元，在该债券违约后公司于2018

年10月16日提起仲裁，北京第三中级人民法院接受公司提出的相关资产保全申请。此外，公司与鑫沅资产管理有限公司（委托人）签署的《广州证券穗融28号定向资产管理计划资产管理合同》、与华能贵诚信托有限公司（委托人）签署的《广州证券穗融11号定向资产管理计划资产管理合同》等定向产品投资的标的均出现逾期，公司代理上述委托人提起相关诉讼，中诚信国际将对以上诉讼的后续进展保持持续关注。

表6：2017-2019年公司母公司口径资产管理业务经营情况（单位：亿元）

| 项目 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-----------|-----------------|-----------------|---------------|
| 定向资产管理业务 | 1,787.33 | 937.84 | 486.33 |
| 集合资产管理业务 | 605.23 | 393.64 | 81.27 |
| 专项资产管理业务 | 8.32 | 26.36 | 28.67 |
| 合计 | 2,400.88 | 1,357.84 | 596.27 |

资料来源：公司定期报告，中诚信国际整理

此外，截至2019年末，广州期货资产管理业务规模13.33亿元，全年营业收入34.02万元；广证创投基金管理业务管理资产规模6.50亿元，全年实现营业收入313.21万元。

得益于市场行情回暖，公司两融业务规模有所增长；股票质押业务存量风险项目较多，目前处于持续压降状态，信用业务收入有所下降

公司信用业务主要包括融资融券业务、股票质押业务。2019年，公司信用业务实现营业收入3.82亿元，同比下降39.67%。

融资融券业务方面，2019年公司充分重视并落实融资融券客户适当性管理与风险揭示工作、强化融资融券标的证券与担保品的风险监控与排查工作，适时调整融资融券业务各项风控指标，以保障公司融资融券业务的稳步发展。随着2019年股票市场转暖，两融业务随之升温。公司两融规模有所增长，但受市场利率下行影响，整体收入同比有所下滑。截至2019年末，公司融出资金余额为35.07亿元，较上年末增长10.53%；融资融券业务市场占有率由上年末的0.420%降至0.346%。全年实现融资融券利息收入2.34亿元，同比下降9.15%；期末维持担保比例268.81%，整体风险缓释措施较充分。

股票质押业务方面，在监管趋严的背景下，公司谨慎开展股票质押业务，以防化解业务风险为重点，持续优化业务管理，整体业务规模持续下降。截至2019年末，公司股票质押业务余额13.70亿元，同比大幅下降64.28%；实现利息收入1.31亿元，同比下降62.78%。截至2019年末，公司股票质押业务担保物市值为18.60亿元，维保比例131.71%；其中发生逾期的规模13.50亿元，计提减值准备4.64亿元。

表7：2017-2019年公司信用业务开展情况

| 项目 | 2017 | 2018 | 2019 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 融资融券业务 | | | |
| 融出资金余额（亿元） | 37.86 | 31.73 | 35.07 |
| 融出证券余额（亿元） | 0.05 | 0.04 | 0.23 |
| 开户数 | 22,798 | 23,461 | 24,896 |
| 融资融券利息收入（亿元） | 2.44 | 2.58 | 2.34 |
| 股票质押式回购业务 | | | |
| 业务余额（亿元） | 63.93 | 38.35 | 13.70 |
| 开户数 | 56,959 | 57,189 | 56,943 |
| 股票质押利息收入（亿元） | 4.09 | 3.52 | 1.31 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

子公司广州期货业务收入大幅增长，但利润贡献较小；私募股权投资和另类投资业务处于择机退出状

态，经营状况不佳

公司通过控股子公司广州期货开展期货经纪、期货投资咨询和资产管理等业务，代理国内各类商品期货、金融期货品种交易，提供风险管理服务。2019年，广州期货以经纪业务提质增效为重心，多措并举不断完善团队建设和机制优化，2019年增设青岛营业部，济南、青岛、北京三地营业部以当地政府金融扶持政策为契机更名为山东分公司、青岛分公司、北京分公司，为缩小管理半径、优化现有营业部管理结构，于佛山、成都、武汉三地新设广东金融高新区分公司、四川分公司、湖北分公司，分公司筹建工作持续推进中；资管业务坚定向自主化管理转型，截至2019年底，存续的期货资管产品共7只；风险管理子公司业务实现突破性发展，实现营业收入31.85亿元，其中，期货大宗商品交易及风险管理业务实现收入31.75亿元。截至2019年末，广州期货总资产31.74亿元，同比增长12.59%，净资产7.13亿元，同比增长3.18%。2019年实现营业收入32.98亿元，同比增加145.08%；营业利润0.23亿元，同比下降46.02%。2019年，广州期货分类评级结果为B类BBB级。2019年，广州期货新增开户2,171户，期货经纪业务成交量2,758.10万手；期货经纪业务成交金额1.99万亿元。2020年1月8日，公司已将所持广州期货99.03%股份过户至越秀金控，不再开展期货业务。

表8：2017-2019年公司期货业务开展情况

| 期货经纪业务 | 2017 | 2018 | 2019 |
|------------|----------|----------|----------|
| 手续费净收入（万元） | 9,201.89 | 7,774.27 | 5,969.15 |
| 代理成交额（万亿元） | 1.23 | 1.97 | 1.99 |
| 代理成交量（万手） | 2,197.71 | 2,476.52 | 2,758.10 |
| 客户资产余额（亿元） | 18.01 | 19.55 | 19.86 |
| 客户数量（个） | 21,574 | 24,294 | 26,465 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

股权投资业务方面，公司下设控股子公司广证创投开展私募股权投资业务。广证创投是证券业协会首批证券公司私募基金子公司会员，致力于服务上市公司、产业龙头企业、新兴企业，为企业转型升级、并购等提供投融资和资本运作整套解决方案。目前广证创投的业务聚焦于股权投资（消费升级、生物医药、智能制造与清洁技术）、股权投资

基金、并购基金及产业基金合作。截至2019年末，广证创投共管理16只基金，管理规模6.50亿元。2019年广证创投实现营业收入-0.38亿元，营业利润-0.57亿元。

公司通过全资子公司广证领秀投资有限公司（以下简称“广证领秀”）开展另类投资业务。2019年，广证领秀结合公司实际情况，在保证公司稳健合规经营的基础上，开展股权投资及金融产品投资等另类投资业务。2019年广证领秀实现营业收入-1.83元，营业利润-1.85亿元。

财务分析

以下分析基于中信证券华南提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2017年、2018年和2019年财务报告，已审财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见。报告中除风险控制指标以外的数据均为合并口径。2017年财务数据为2018年审计报告期初数；2018年财务数据为2019年审计报告期初数；2019年财务数据为2019年审计报告期末数。

盈利能力

得益于证券市场回暖，经纪业务收入有所增长，且期货大宗交易规模增加带动整体收入提升；但受业务整合及既有业务风险暴露增加影响，多个业务板块收入和利润有所下滑，整体仍呈现亏损状态

公司整体的盈收状况变化趋势和证券市场的走势具有较大的相关性。2019年证券市场回暖，公司经纪业务与资管业务发展较好，同时受益于公司期货子公司仓单业务的大幅增长，全年实现营业收入40.67亿元，同比增长57.66%。

从收入构成来看，2019年中信证券华南以子公司开展的仓单业务收入为主，但由于仓单业务整体利润率较低，对于公司整体利润贡献有限。剔除其他业务收入的影响，手续费及佣金净收入仍为公司主要的收入来源之一，2019年公司实现手续费及佣金净收入6.48亿元，同比增长12.79%，在营业收入中的占比同比下降6.33个百分点至15.94%。具体来看，受2019年股市交易量上升影响，公司实现经纪业务净收入3.23亿元，同比增长30.93%；投资银行业务方面公司着重进行存量客户的维护，股票承销规模有所下降，债券承销市场竞争压力较大，业务净收入有所下降，2019年投资银行业务净收入同比减少34.00%至1.37亿元；资产管理业务以存量业务为主，由于业务支出大幅下降，2019年资产管理业务实现业务净收入1.20亿元，同比增长154.79%，在营业收入中占比同比上升1.12个百分点至2.94%。

公司的利息收入以存放同业利息收入、融资融券利息收入和买入返售利息收入为主，2019年公司利息收入同比减少31.20%至6.26亿元，主要为股票质押式回购利息收入减少所致；同时利息支出同比减少43.14%至7.83亿元。受此影响，2019年公司发生利息净支出1.57亿元，较上年有所回落。

投资收益方面，2019年公司根据与中信证券整合的相关要求，大幅缩减自营投资规模，致使2019年投资收益同比减少49.55%至6.52亿元，同时2019年发生较大规模公允价值变动损失。整体来看，2019年公司实现投资收益及公允价值变动损益3.37亿元，同比减少73.48%，对营业收入的贡献度亦随之下降。

表9：2017-2019年公司营业收入构成情况（金额单位：百万元）

| | 2017 | | 2018 | | 2019 | |
|---------------|--------|--------|----------|---------|----------|--------|
| | 金额 | 占比(%) | 金额 | 占比(%) | 金额 | 占比(%) |
| 手续费及佣金净收入 | 855.59 | 48.96 | 574.60 | 22.27 | 648.11 | 15.94 |
| 其中：经纪业务净收入 | 405.19 | 23.19 | 246.32 | 9.55 | 322.51 | 7.93 |
| 投资银行业务净收入 | 279.31 | 15.98 | 208.07 | 8.07 | 137.32 | 3.38 |
| 资产管理业务净收入 | 127.08 | 7.27 | 46.99 | 1.82 | 119.71 | 2.94 |
| 投资收益及公允价值变动损益 | 674.26 | 38.58 | 1,269.74 | 49.22 | 336.74 | 8.28 |
| 利息净收入 | 85.44 | 4.89 | (467.82) | (18.13) | (157.49) | (3.87) |
| 其他业务收入 | 115.99 | 6.64 | 1,199.74 | 46.51 | 3,175.02 | 78.06 |
| 汇兑损益 | (3.34) | (0.19) | 2.56 | 0.10 | 1.02 | 0.03 |

| | | | | | | |
|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| 资产处置收益 | 15.48 | 0.89 | 0.00 | 0.00 | 56.37 | 1.39 |
| 其他收益 | 4.06 | 0.23 | 0.89 | 0.03 | 7.41 | 0.18 |
| 营业收入合计 | 1,747.47 | 100.00 | 2,579.71 | 100.00 | 4,067.19 | 100.00 |

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项数和数与合计数存在尾差
 资料来源：中信证券华南，中诚信国际整理

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。2019 年公司业务开展较为缓慢，业务及管理费同比减少 14.97% 至 12.45 亿元，营业费用率同比下降 26.15 个百分点至 30.61%。同时，公司 2019 年发生其他业务成本 31.69 亿元，同比增长 164.52%，主要为期货子公司开展仓单业务成本。此外，公司 2019 年计提信用减值损失 1.74 亿元，主要为应收账款坏账准备。综上所述，2019 年公司发生营业支出 46.28 亿元，同比增长 52.28%。

受收入和支出两方面因素影响，中信证券华南 2019 年净利润发生亏损 4.32 亿元，亏损规模同比增长 33.61%；2019 年公司平均资产回报率和平均资本回报率分别为 -1.33% 和 -4.12%，盈利能力继续减弱。

表 10：2017-2019 年主要盈利指标（金额单位：亿元）

| | 2017 | 2018 | 2019 |
|------------|---------|---------|---------|
| 经调整后的营业收入 | 16.32 | 13.81 | 8.98 |
| 业务及管理费 | (13.00) | (14.64) | (12.45) |
| 营业利润 | 2.81 | (4.60) | (5.61) |
| 净利润 | 2.41 | (3.23) | (4.32) |
| 综合收益 | 0.99 | (3.42) | (4.32) |
| 营业费用率 | 74.37 | 56.76 | 30.61 |
| 平均资产回报率(%) | 0.69 | (0.84) | (1.33) |
| 平均资本回报率(%) | 2.13 | (2.93) | (4.12) |

资料来源：中信证券华南，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2019 年公司经营压力仍存，多业务板块收入出现下滑，同时营业支出大幅增长，盈利能力持续下降。目前公司仍处于股东转换初期，未来整体业务调整情况有待观察，中诚信国际将持续关注公司未来各业务板块的盈利状况。

资产质量和资本充足性

资产规模受自营投资和信用业务规模收缩影响出现明显下降，金融资产仍以债券类投资为主

2019 年，公司根据与中信证券整合的相关要求，自营业务规模有所收缩，整体业务发展较为缓慢，年末公司资产总额同比减少 38.82% 至 299.82

亿元；剔除代理买卖证券款后，年末资产总额为 231.49 亿元，同比减少 44.48%。

从公司所持有的金融资产结构来看，公司各类投资规模均有减少，整体仍以债券类投资为主，但占比有所下降，股票及基金投资占比明显上升。截至 2019 年末，公司金融投资中债权类和股权类投资规模分别为 21.11 亿元和 3.23 亿元，在金融投资中的占比分别为 49.78% 和 7.62%；此外，基金投资占比 22.59%，其余为公司持有的资管计划、信托计划等。

此外，截至 2019 年末，公司融出资金余额为 35.07 亿元，同比增长 11.23%，主要为对个人客户融资融券业务融出的资金，担保充足，大部分账龄在 6 个月以内；买入返售金融资产主要由股票和债券质押回购业务形成，截至 2019 年末，买入返售金融资产余额同比减少 65.16% 至 19.28 亿元，主要系股票质押回购规模收缩所致，股票质押式证券剩余期限大部分集中于 1 个月以内，主要系公司股票质押业务已出现较多逾期。2019 年计提融出资金和买入返售金融资产减值损失分别为 0.03 亿元和 0.09 亿元。

同时，截至 2019 年末，公司拆出资金和持有待售资产余额分别为 30.01 亿元和 33.67 亿元，持有待售资产主要为广州期货及金鹰基金的股权转让资产。

净资本规模有所下降，但以净资本为核心的各项风险指标仍高于监管标准

从公司各项风险控制指标看，根据证监会 2016 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）及《证券公司风险控制指标计算标准规定》，公司以净资本为核心的各项风险指标均高于证监会制定的监管标准，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。

2019 年以来，公司净资本规模有所下降，但大

部分风险控制指标较上年有所增强。截至 2019 年末，母公司口径净资产为 82.79 亿元，同比减少 25.35%；净资产/净资产比率同比下降 21.89 个百分

点至 80.42%；受公司业务规模收缩影响，风险覆盖率同比上升 98.55 个百分点至 293.41%；资本杠杆率为 32.81%，均高于监管要求的最低标准。

表 11：2017-2019 年末各风险控制指标情况（母公司口径）

| 项目 | 标准 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------------------|------|--------|--------|----------|
| 净资产(亿元) | -- | 120.23 | 110.90 | 82.79 |
| 净资产(亿元) | -- | 111.52 | 108.40 | 102.95 |
| 风险覆盖率(%) | ≥100 | 242.08 | 194.86 | 293.41 |
| 资本杠杆率(%) | ≥8 | 25.38 | 18.90 | 32.81 |
| 流动性覆盖率(%) | ≥100 | 282.24 | 280.29 | 2,956.36 |
| 净稳定资金率(%) | ≥100 | 140.27 | 166.75 | 178.07 |
| 净资产/净资产(%) | ≥20 | 107.81 | 102.31 | 80.42 |
| 净资产/负债(%) | ≥8 | 52.80 | 40.88 | 86.03 |
| 净资产/负债(%) | ≥10 | 48.98 | 39.96 | 106.97 |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资产(%) | ≤100 | 8.66 | 4.58 | 3.87 |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资产(%) | ≤500 | 139.03 | 214.97 | 40.44 |

资料来源：中信证券华南，中诚信国际整理

从杠杆水平来看，截至 2019 年末，净资产/负债比率和净资产/负债比率分别较年初上升 45.15 个百分点和 67.01 个百分点至 86.03%和 106.97%，杠杆水平有所下降。

整体来看，随着多项业务的逐步整合，公司对融资的需求有所降低，杠杆水平有所下降，目前公司各项风险指标均高于监管标准。

流动性和偿债能力

流动性覆盖率和净稳定资金率远高于监管要求，流动性管理处于较好水平

从公司资产流动性来看，截至 2019 年末，公司自有资金及结算备付金余额为 53.97 亿元，同比增长 199.32%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 23.31%。

从流动性风险管理指标上看，截至 2019 年末，公司流动性覆盖率为 2,956.36%，较 2018 年大幅增长；净稳定资金率为 178.07%，同比上升 11.32 个百分点。流动性覆盖率和净稳定资金率均远高于监管要求，体现出目前公司长短期流动性管理均处于较好水平。

债务规模有所扩大，盈利下降使得 EBITDA 对债务本金和利息的覆盖能力减弱，未来仍需持续关注自身偿债能力的变化情况

从公司的债务结构来看，近年来公司不断拓宽融资渠道，相继开始发行收益凭证、公司债券和次级债券等负债品种，改善了公司负债的期限结构。2019 年由于业务规模收缩，整体债务融资需求减小，截至 2019 年末，公司总债务同比减少 73.23%至 66.82 亿元。其中短期债务规模为 41.15 亿元，在总债务中占比升至 61.58%；长期债务规模 25.67 亿元，占比降至 38.42%。

截至 2019 年末，公司资产负债率同比下降 18.72 个百分点至 55.59%，处于较低水平。受盈利持续减弱影响，2019 年公司 EBITDA 同比减少 76.80%至 2.22 亿元；EBITDA 利息覆盖倍数同比下降 0.42 倍至 0.29 倍，自身偿债压力有所下降。

表 12：2017-2019 年末公司偿债能力指标

| | 2017 | 2018 | 2019 |
|------------------|---------|-------|--------|
| 资产负债率(%) | 67.81 | 74.31 | 55.59 |
| 经营活动净现金流(百万元) | (34.71) | 50.47 | 109.83 |
| EBITDA(百万元) | 12.80 | 9.55 | 2.22 |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 1.40 | 0.71 | 0.29 |
| 总债务/EBITDA(X) | 14.67 | 26.14 | 30.16 |

资料来源：中信证券华南，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2019 年末，公司无对外担保。诉讼、仲裁事项方面，截至 2019 年末，公司尚未完结的诉讼案件共计 26 宗，其中 18 宗系 2019 年度发生，系股票质押、债券承销、资产管理

业务产生，合计金额较大。但考虑到近两年公司已针对可能发生的损失进行了减值计提，加之作为中信证券全资子公司，能够得到股东的有力支持，预期诉讼案件对公司的影响相对可控。

外部支持

2020 年成为中信证券子公司，未来将在业务开展、内控管理、资金融通等当面得到中信证券的支持

中信证券前身为中信证券有限责任公司，成立于 1995 年 10 月 25 日，初始注册资本人民币 3.00 亿元，主要股东为中国中信集团有限公司，直接持股比例 95%。1999 年，中信证券有限责任公司完成增资扩股工作，改制为中信证券股份有限公司。2002 年 12 月，中信证券首次公开发行 A 股 4.00 亿股，并于 2003 年 1 月在上海证券交易所挂牌上市交易（股票代码 600030）。2011 年 10 月，中信证券首次公开发行 H 股 10.71 亿股，在香港联合交易所上市交易（股票代码 6030）。截至 2019 年末，中信证券注册资本为 121.17 亿元。中国中信有限公司持有中信证券 16.50% 股权，为中信证券第一大股东。

作为国内大型综合性券商之一，中信证券各项业务发展较为均衡，综合实力强，经营业绩良好。截至 2019 年末，中信证券的总资产为 7,917.22 亿元；所有者权益为 1,654.50 亿元；2019 年中信证券实现营业收入 431.40 亿元，净利润 126.48 亿元。在中国证券业协会公布的证券公司业绩排名中，中信证券多项指标位居行业前列。

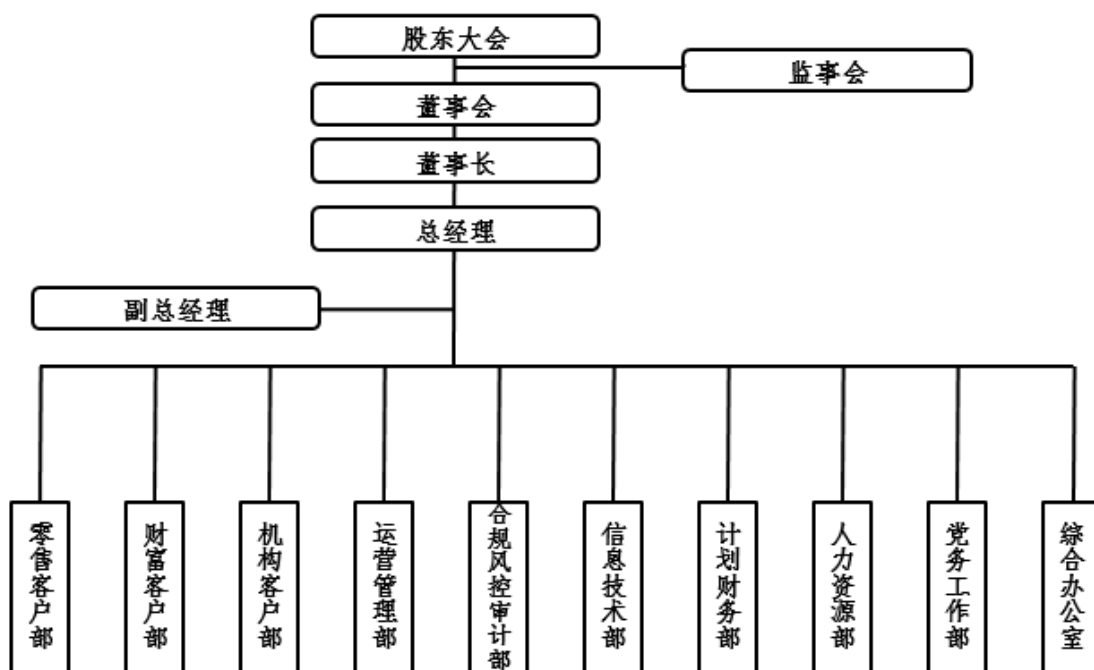
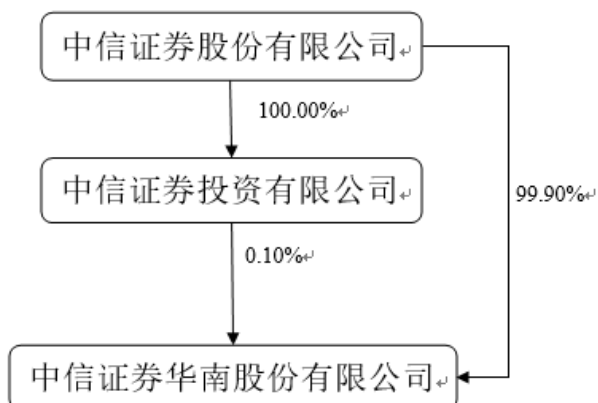
2020 年 1 月 10 日，公司 100% 股份已过户至中信证券及其全资子公司中信证券投资有限公司名下，标的资产过户登记手续已完成。公司区域布局优势显著，有利于进一步巩固中信证券在华南地区的经纪业务布局。基于中信证券华南未来将在业务开展、内控管理、资金融通等方面得到中信证券的支持，中诚信国际亦将此纳入本次评级考量。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中信证券华南股份有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；

维持“15 广证债”、“15 广证 G2”的信用等级为 **AA+**。

附一：中信证券华南股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 1 月末）



资料来源：公司提供

附二：中信证券华南主要财务数据（合并口径）

| 财务数据（单位：百万元） | 2017 | 2018 | 2019 |
|-----------------------|------------|------------|------------|
| 货币资金及结算备付金 | 9,826.26 | 8,856.92 | 12,734.95 |
| 买入返售金融资产 | 8,837.96 | 5,534.10 | 1,928.14 |
| 以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产 | 7,696.56 | -- | -- |
| 可供出售类金融资产 | 9,976.30 | -- | -- |
| 持有至到期投资 | 0.00 | -- | -- |
| 金融投资：交易性金融资产 | -- | 28,840.56 | 4,084.55 |
| 金融投资：债权投资 | -- | 401.12 | 125.37 |
| 金融投资：其他债权投资 | -- | 0.00 | 0.00 |
| 金融投资：其他权益工具投资 | -- | 30.20 | 30.40 |
| 长期股权投资净额 | 148.33 | 169.70 | 0.00 |
| 融出资金 | 3,784.02 | 3,152.75 | 3,506.90 |
| 总资产 | 42,474.05 | 49,003.44 | 29,982.42 |
| 代理买卖证券款 | 7,249.40 | 7,307.10 | 6,833.69 |
| 短期债务 | 11,766.84 | 13,693.08 | 4,114.87 |
| 长期债务 | 7,009.81 | 11,270.51 | 2,567.14 |
| 总债务 | 18,776.65 | 24,963.59 | 6,682.02 |
| 总负债 | 31,136.92 | 38,291.67 | 19,702.78 |
| 股东权益 | 11,337.13 | 10,711.77 | 10,279.64 |
| 净资本（母公司口径） | 12,022.64 | 11,090.14 | 11,090.14 |
| 手续费及佣金净收入 | 855.59 | 574.60 | 648.11 |
| 其中：经纪业务净收入 | 405.19 | 246.32 | 322.51 |
| 投资银行业务净收入 | 279.31 | 208.07 | 137.32 |
| 资产管理业务净收入 | 127.08 | 46.99 | 119.71 |
| 利息净收入 | 85.44 | (467.82) | (157.49) |
| 投资收益及公允价值变动损益 | 674.26 | 1,269.74 | 336.74 |
| 营业收入 | 1,747.47 | 2,579.71 | 4,067.19 |
| 业务及管理费 | (1,299.61) | (1,464.27) | (1,245.00) |
| 营业利润 | 281.45 | (459.66) | (561.08) |
| 净利润 | 240.88 | (323.39) | (432.06) |
| 综合收益 | 98.64 | (341.77) | (432.13) |
| EBITDA | 1,279.54 | 954.85 | 221.57 |

附三：中信证券华南主要财务指标

| 财务指标 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-------------------------|--------|--------|----------|
| 盈利能力及营运效率 | | | |
| 平均资产回报率(%) | 0.69 | (0.84) | (1.33) |
| 平均资本回报率(%) | 2.13 | (2.93) | (4.12) |
| 营业费用率(%) | 74.37 | 56.76 | 30.61 |
| 流动性及资本充足性（母公司口径） | | | |
| 风险覆盖率(%) | 242.08 | 194.86 | 293.41 |
| 资本杠杆率(%) | 25.38 | 18.90 | 32.81 |
| 流动性覆盖率(%) | 282.24 | 280.29 | 2,956.36 |
| 净稳定资金率(%) | 140.27 | 166.75 | 178.07 |
| 净资本/净资产(%) | 107.81 | 102.31 | 80.42 |
| 净资本/负债(%) | 52.80 | 40.88 | 86.03 |
| 净资产/负债(%) | 48.98 | 39.96 | 106.97 |
| 自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%) | 8.66 | 4.58 | 3.87 |
| 自营非权益类证券及证券衍生品/净资本(%) | 139.03 | 214.97 | 40.44 |
| 偿债能力 | | | |
| 资产负债率(%) | 67.81 | 74.31 | 55.59 |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 1.40 | 0.71 | 0.29 |
| 总债务/EBITDA(X) | 14.67 | 26.14 | 30.16 |

附四：基本财务指标的计算公式

| 指标 | | 计算公式 |
|-----------|-------------|--|
| 资本充足性及流动性 | 风险覆盖率 | 净资本/各项风险资本准备之和×100%; |
| | 资本杠杆率 | 核心净资本/表内外资产总额×100% |
| | 流动性覆盖率 | 优质流动性资产/未来30天现金净流出量×100% |
| | 净稳定资金率 | 可用稳定资金/所需稳定资金×100% |
| 盈利能力 | 经调整后的营业收入 | 营业收入-其他业务成本 |
| | 平均资产回报率 | 净利润/[(当期末总资产+当期末代理买卖证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款)/2]×100% |
| | 平均资本回报率 | 净利润/[(当期末所有者权益+上期末所有者权益)/2]×100% |
| | 营业费用率 | 业务及管理费/营业收入×100% |
| 偿债能力 | EBITDA | 利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销 |
| | EBITDA 利息倍数 | EBITDA/(应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出) |
| | 短期债务 | 短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付短期融资款+一年以内到期应付债券 |
| | 长期债务 | 一年以上到期的应付债券+长期借款 |
| | 总债务 | 短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券+应付短期融资款+长期借款 |
| | 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) |

附五：信用等级符号及定义

| 主体等级符号 | 含义 |
|--------|-------------------------------------|
| AAA | 受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| AA | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。 |
| A | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| BBB | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| BB | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| B | 受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| CCC | 受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| CC | 受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。 |
| C | 受评对象不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：每一个信用等级均不进行微调。