



中国银河证券股份有限公司 2014 年公司债券（第一期）跟踪评级报告

大公报 SD【2015】093 号

跟踪评级

债项信用等级: **AAA**

主体信用等级: **AAA**

评级展望: 稳定

上次评级

债项信用等级: **AAA**

主体信用等级: **AAA**

评级展望: 稳定

上次评级时间: 2014.05

发债规模: 品种一 15 亿元

品种二 10 亿元

债券期限: 品种一 2015.2.4~2018.2.4

品种二 2015.2.4~2020.2.4

主要财务数据和指标

(人民币亿元)

项目	2014	2013	2012
总资产	1,800.26	782.84	642.96
所有者权益	293.36	254.22	175.59
净资产*	254.62	204.81	135.08
营业收入	114.12	74.82	55.52
净利润	37.90	21.55	14.33
总资产收益率(%)	5.28	6.49	6.74
加权平均净资产收益率(%)	13.91	9.69	8.49
净资产/净资产(%)*	88.43	81.80	77.89
净资产/负债(%)*	36.44	133.37	199.64
净资产/各项风险准备之和(%)*	770.74	908.99	662.55

注: *为母公司口径。

评级小组负责人: 李 剑

评级小组成员: 张海浪 王 敏

联系电话: 010-51087768

客服电话: 4008-84-4008

传 真: 010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

评级结果反映了中国银河证券股份有限公司（以下简称“中国银河”或“公司”）证券经纪业务位居同业前列，通道业务优势明显，资产管理业务及融资融券业务规模继续保持较快发展，获得外部资金支持的能力较强，总体资产安全性和资本充足性仍维持较好水平等有利因素；同时也反映了中国银河资产负债率继续上升对资产负债管理能力提出较高要求，因融资融券及债券回购业务的快速发展而继续增持相关金融资产导致所面临的交易风险有所增加等不利因素。

综合分析，大公对中国银河 2014 年公司债券（第一期）信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 公司业务以规模居同业领先的证券经纪业务为主，通道业务优势明显，继续保持显著的竞争优势；
- 公司的资产管理业务及融资融券业务规模继续保持较快发展，仍将有效促进收入的增长；
- 在香港的成功上市拓宽了公司的融资渠道，公司获得外部资金支持的能力较强；
- 公司总体资产安全性和资本充足性仍维持较好水平。

不利因素

- 公司资产负债率继续上升，对资产负债管理能力仍提出较高要求；
- 公司因融资融券及债券回购业务的快速发展而继续增持相关金融资产，所面临的交易风险有所增加。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年五月十二日



大公信用评级报告声明

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

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

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

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因受评主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

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

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

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期公司债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

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



跟踪评级说明

根据中国银河股份有限公司 2014 年公司债券（第一期）信用评级的跟踪评级安排，大公对中国银河的经营和财务状况以及债务履行情况进行了跟踪，通过信息收集和分析，结合中国银河外部经营环境变化等因素，得出此次跟踪评级结论。

募集资金使用情况

中国银河上海证券交易所已发行了规模为不超过人民币 50 亿元（含 50 亿元）的公司债券，分两期发行。中国银河于 2015 年 2 月发行了总额为 25 亿元人民币的第一期公司债券，分为 3 年期固定利率（15 亿元）和 5 年期固定利率（10 亿元）两个品种。本期债券所募集资金用于补充公司营运资金。

发债主体

中国银河是经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）批准，由中国银河金融控股有限责任公司（以下简称“银河金控”）作为主发起人，联合 4 家国内投资者共同发起设立，于 2007 年 1 月 26 日正式成立的全国性综合类证券公司。2013 年 5 月 22 日，中国银河 H 股（06881. HK）在香港联合交易所正式上市。2013 年 6 月 13 日，中国银河以每股港币 5.30 元的价格分别发行 1,500,000,000 股和行使超额配售选择权发行 37,258,757 股 H 股股票，募集资金总额约 81.48 亿港元。截至 2014 年末，公司股本为 75.37 亿元；第一大股东为银河金控，持股金额为 52.18 亿元，持股比例 69.23%；银河金控的控股股东中央汇金投资有限责任公司为公司实际控制人。截至 2014 年末中国银河前十大股东持股情况见表 1。

截至 2014 年末，中国银河共在国内 31 个省、自治区、直辖市设有 36 家分公司、330 家证券营业部。此外，中国银河控股子公司包括银河期货有限公司、银河创新资本管理有限公司和中国银河国际金融控股有限公司（以下简称“银河国际控股”），参股子公司包括北京股权交易中心有限公司。

公司的主要经营业务范围包括：证券经纪，证券投资咨询，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，证券承销与保荐，证券自营，融资融券，证券投资基金代销，为期货公司提供中间介绍业务，代销金融产品（有效期至 2016 年 9 月 5 日），依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。



表 1 截至 2014 年末中国银河前十大股东持股情况（单位：元，%）

序号	股东名称	股东性质	持股金额	持股比例
1	中国银河金融控股有限责任公司	国有法人股	5,217,743,240	69.23
2	香港中央结算（代理人）有限公司	境外法人股	1,688,539,333	22.40
3	中国人民财产保险股份有限公司	国有法人股	114,381,147	1.52
4	上海农村商业银行股份有限公司	社会法人股	110,000,000	1.46
5	兰州银行股份有限公司	社会法人股	90,514,398	1.20
6	上海中智电子科技有限公司	社会法人股	60,000,000	0.80
7	华润股份有限公司	国有法人股	38,804,706	0.51
8	健康元药业集团股份有限公司	社会法人股	28,983,000	0.38
9	中山中汇投资集团有限公司	国有法人股	19,454,230	0.26
10	深圳市国有免税商品（集团）有限公司	国有法人股	13,617,961	0.18
合计			7,382,038,015	97.94

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2014 年末，公司总资产 1,800.26 亿元，所有者权益 293.36 亿元，净资产 254.62 亿元。2014 年，公司实现营业收入 114.12 亿元，净利润 37.90 亿元，总资产收益率 5.28%，加权平均净资产收益率 13.91%¹。

评级分析

我国经济运行处在合理区间，但经济下行压力加大，企业生产经营困难增多，证券业宏观偿债环境较为复杂

2014 年以来，我国经济发展进入新常态，经济运行从高速增长转向中高速增长，经济发展方式从规模速度型粗放增长转向质量效率型集约增长，经济结构从增量扩能为主转向调整存量、做优存量并存的深度调整，经济发展动力从传统增长点转向新的增长点，消费需求、投资需求、出口和国际收支、生产能力和产业组织方式、生产要素相对优势、市场竞争特点、资源环境约束、经济风险积累和化解、资源配置模式和宏观调控方式等方面的趋势性变化特征不断显现。初步核算，2014 年全年，我国实现国内生产总值 63.65 万亿元，同比增长 7.4%，增速较 2013 年降低 0.3 个百分点，尽管连续第 4 年下滑，但仍处在合理区间²。同期，我国农业生产形势较好，工业生产运行在合理区间，固定资产投资增速放缓，市场销售稳定增长，进出口增速回落，价格水平涨幅较低，居民收入持续增加，结构调整稳步推进，货币信贷增速平稳，人口就业总体稳定。

¹ 财务数据摘自中国银河 2014 年审计报告，德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)对公司财务报表进行了审计并出具了标准无保留意见的 2012~2014 年三年联审审计报告。

² 数据来源：国家统计局。



另一方面，我国经济发展仍面临不少困难和挑战。从国内看，增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期三期叠加，经济下行压力较大，企业生产经营困难增多，部分经济风险显现；从国际看，世界经济仍处在国际金融危机后的深度调整期，总体复苏疲弱态势难有明显改观，国际金融市场波动加大，国际大宗商品价格波动，地缘政治等非经济因素影响加大。

面对复杂多变的经济发展环境，国家坚持稳中求进的工作总基调，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持区间调控，更加注重预调微调和定向调控；深入推进简政放权和投融资、价格、财税、金融等体制改革，构建开放型经济新体制；加快推进农业现代化和新型城镇化，拓展区域发展新空间，推进产业结构优化升级；做好教育、就业、社会保障、医药卫生等工作，打好节能减排和环境治理攻坚战。随着《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》的出台，经济领域改革率先推进，市场在资源配置中的决定性作用更加凸显，我国经济保持中高速增长、迈向中高端水平的基础更加牢固。

总体而言，我国经济发展进入新常态，经济发展基本面没有改变，但当前经济下行压力加大，企业生产经营困难增多，证券业宏观偿债环境较为复杂。

我国资本市场已初具规模，改革的深化将推动资本市场进一步发展，证券公司行业环境较为有利

近年来，随着经济的快速发展，我国资本市场成长迅速，资本市场初具规模，市场基础设施不断改善，法律法规体系逐步健全，市场规范化程度有所提高。资本市场已逐渐发展成为经济要素市场化配置的重要平台，并推动了现代金融体系建设，促进了我国企业的发展。

在股权市场方面，以主板（含中小板）、创业板和“新三板”（全国中小企业股份转让系统）构成的多层次市场体系已初步建立。截至2014年末，沪深两市上市公司2,613家，同比增加124家；股票市价总值为37.25万亿元，同比增长61.29%；上证综合指数（收盘）和深证综合指数（收盘）分别为3,234.68点和1,415.19点，同比分别上升52.87%和33.80%；股票有效账户数1.42亿户，同比增加7.30%¹（见表2）。

¹ 数据来源：证监会。



表 2 2012~2014 年末我国证券市场主要统计数据

项目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
境内上市公司数（家）	2,613	2,489	2,494
股票总市值（亿元）	372,546.96	230,977.19	230,357.62
上证综合指数（点）	3,234.68	2,115.98	2,269.13
深证综合指数（点）	1,415.19	1,057.67	881.17

注：上证综合指数和深证综合指数均为收盘数

数据来源：证监会

在债券市场方面，初步形成了银行间债券市场、证券交易所债券市场和商业银行柜台市场组成的分层有序的市场体系。2014 年，我国债券发行规模同比增加，公司信用类债券发行增速扩大。债券市场共发行人民币债券 11.00 万亿元，同比增长 22.30%，其中银行间债券市场累计发行人民币债券 10.70 万亿元，同比增长 24.0%。截至 2014 年末，债券市场债券托管（包含央行票据托管）余额达 35.00 万亿元，同比增长 18.00%，其中银行间市场债券托管余额为 32.4 万亿元，同比增长 16.9%¹。

在期货市场方面，截至 2014 年末，我国期货品种总数共 47 个，其中商品期货品种 45 个，金融期货品种 2 个。2014 年，期货市场成交量和成交额分别为 25.06 亿手和 291.99 万亿元，同比分别上升 21.54% 和 9.16%，其中金融期货累计成交 2.18 亿手，成交金额 164.02 万亿元，分别占期货市场的 8.68% 和 56.17%²。

另一方面，我国资本市场依然具有“新兴加转轨”的特征，主要表现为市场发展水平和市场化水平不足，法律建设、监管和投资者保护有待加强，资本市场和证券业的国际竞争力尚显不足。

2013 年 11 月通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》提出了健全多层次资本市场体系、推进股票发行注册制改革、多渠道推动股权融资、发展并规范债券市场、提高直接融资比重等重大措施，为我国资本市场的发展指明了方向。

总体而言，我国资本市场经过多年发展已初具规模，但“新兴加转轨”的性质依然没有改变。随着改革的深化、开放的扩大和监管的健全，我国资本市场将进一步向市场化、法治化、国际化迈进，证券公司面临较为有利的行业发展环境。

我国证券公司资产规模和资本实力继续上升，创新业务不断增加，但证券市场波动对证券公司盈利能力的影响依然较大

我国证券公司发展目前正处于规范发展期。截至 2014 年末，我国境内共有证券公司 120 家，总资产 4.09 万亿元，净资产 9,205.19 亿元，净资本 6,791.60 亿元。2014 年，境内证券公司实现营业收入

¹ 数据来源：中国人民银行。

² 数据来源：证监会。



2,602.84 亿元，净利润 965.54 亿元。

近年来，我国证券公司整体资产规模和资本实力不断增长。截至 2014 年末，境内证券公司总资产为 4.09 万亿元，同比增长 96.63%；净资产为 9,205.19 亿元，同比增长 22.11%；净资本为 6,791.60 亿元，同比增长 30.49%。

在规模增长的同时，受股票市场的日趋活跃，我国证券公司营业收入和净利润水平持续增长。2014 年，境内证券公司实现营业收入 2,602.84 亿元，同比增长 63.45%；实现净利润 965.54 亿元，同比增长 119.34%。

创新业务的出现及其对盈利贡献程度的上升，是当前我国证券公司经营和发展的显著特征之一。一方面，证券公司的收入和利润结构变化与近年来股票市场的波动具有正相关性；但另一方面，利好政策的出台和自身转型发展的需要，也是推动证券公司收入结构中以融资融券为代表的创新业务收入占比上升的重要原因。2010 年 3 月，中国证监会批准 6 家券商开展融资融券以来。2014 年，融资融券业务为证券公司带来 446.24 亿元的利息收入。

总体而言，我国证券公司近年来资产规模和资本实力持续上升，但盈利能力易受证券市场波动的影响，创新业务的不断增加为证券公司提供了新的收入来源。

我国证券行业法规体系逐步健全，一系列旨在鼓励创新和把控风险的监管政策相继出台，证券公司长期稳健发展所倚赖的制度和监管环境不断完善

随着我国证券市场的发展，相关的证券法律制度也相继建立并逐步完善，包括《股票发行与交易管理暂行条例》、《证券交易所管理办法》、《公开发行股票公司信息披露制度》、《证券市场禁入制度》等一系列证券法律法规已颁布执行。而《证券法》的出台，则进一步确立了中国证券市场法律规范的框架。

为积极推动证券行业创新发展，提高证券公司核心竞争力，监管机构鼓励证券公司进行业务创新。证券公司新发展了融资融券业务、资产管理业务、股指期货业务等。随之配套的法律和规范也相应出台，《关于开展证券公司融资融券业务试点工作的指导意见》、《证券公司定向资产管理业务实施细则（试行）》、《证券公司参与股指期货、国债期货交易指引》以及《证券公司业务（产品）创新工作指引（试行）》等法规给证券公司开展创新业务提供了规范和指引。

在风险管理方面，修订后于 2010 年发布的《证券公司分类监管规定》要求对证券公司的风险管理能力依据资本充足、公司治理与合规管理、动态风险监控、信息系统安全、客户权益保护、信息披露等 6 类评价指标进行评价，以体现证券公司对流动性风险、合规风险、市场风险、信用风险、技术风险及操作风险等管理能力；同时，证监会按照分类监管原则，对不同类别证券公司规定不同的风险控制指标标



准和风险资本准备计算比例，并在监管资源分配、现场检查和非现场检查频率等方面区别对待。

总体而言，我国证券行业法规体系逐步健全，一系列旨在鼓励创新和把控风险的监管政策相继出台，证券公司长期稳健发展所倚赖的制度和监管环境不断完善。

2014 年，中国银河营业收入继续上升；手续费及佣金净收入仍是营业收入的主要来源，但占比继续下降，收入结构优化转型

2014 年，中国银河实现营业收入 114.12 亿元，同比增长 52.53%。其中，公司手续费及佣金净收入 69.34 亿元，同比增长 42.44%，主要是因为股票市场交易逐步活跃，公司证券经纪业务收入增加。经纪业务、证券承销业务仍是公司手续费及佣金净收入的主要来源，2014 年上述两项业务收入占手续费及佣金净收入的 85%左右。同时，2014 年手续费及佣金净收入对公司营业收入的贡献为 60.76%，占比继续下降，公司收入结构不断优化。2014 年，公司实现利息净收入 28.05 亿元，同比增长 41.52%，主要是得益于融资融券业务的开展。公司利息净收入对营业收入的贡献度仍保持在 25%左右。2014 年，得益于所持金融资产取得的收益增加以及金融资产处置收益增加，公司投资收益为 10.10 亿元，同比增长 22.13%（见表 3）。

表 3 2012~2014 年中国银河营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	69.34	60.76	48.68	65.06	37.23	67.05
利息净收入	28.05	24.58	19.82	26.49	14.20	25.57
投资收益	10.10	8.85	8.27	11.05	3.57	6.42
公允价值变动收益	6.43	5.63	-1.30	-1.73	0.43	0.77
汇兑收益	0.002	0.002	-0.79	-1.05	-0.01	-0.02
其他业务收入	0.20	0.18	0.14	0.19	0.12	0.21
营业收入	114.12	100.00	74.82	100.00	55.52	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年以来，中国银河业务仍以居同业领先的证券经纪业务为主，通道业务优势明显，继续保持显著竞争优势；同时，中国银河证券经纪业务转型工作取得明显效果，投资银行业务取得较大突破

作为大型综合类证券公司，中国银河以证券经纪业务、投资银行业务及期货经纪业务为主，其中证券经纪业务优势明显。公司通过“双子星”和“海王星”两套网上交易系统、网站 FLASH 快速交易以及“玖乐移动证券”，搭建起多通道、多方式的非现场交易体系。2014 年，中国银河经纪业务实现收入及其他收益 93.92 亿元，同比增长 52.12%；代理买卖证券业务净收入位居行业第三。2014 年，公司股票和基金交易额 7.71 万亿元，市场占有率 5.08%，行业排名为第三位。截至 2014



年末，中国银河客户总数 593.38 万户，托管证券市值为 2.57 万亿元，市场份额为 6.34%，居行业第二位。就经纪业务而言，2014 年中国银河仍是我国证券行业中营业网点数量最多和分布最广的证券公司之一。

2014 年以来，在资本市场融资规模和结构持续变化的背景下，中国银河的证券经纪业务转型工作取得明显效果，即在继续保持传统通道业务优势的基础上，向产品销售及增值服务转型，理财产品销售、融资融券等均实现重大突破。2014 年，因股票市场交易日趋活跃，公司证券经纪业务收入增长较快，对营业收入的贡献继续增加。同时，公司的自营及其他证券交易业务比重继续增大，达到营业收入的 7.78%，同比增长 1.40 个百分点（见表 4）。

表 4 2012~2014 年中国银河营业收入分部构成情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	84.55	74.09	57.69	77.11	38.34	69.05
投资银行	10.20	8.93	3.70	4.94	6.75	12.16
自营及其他证券交易	8.88	7.78	4.77	6.38	2.75	4.95
期货经纪业务	6.76	5.93	6.22	8.32	5.20	9.36
资产管理	1.90	1.67	1.34	1.79	0.45	0.81
海外业务	1.71	1.50	1.54	2.06	0.20	0.36
私募股权投资	0.76	0.67	0.10	0.13	0.25	0.45
其他	1.44	1.26	0.06	0.07	1.65	2.98
抵消	-2.08	-1.82	-0.59	-0.79	-0.07	-0.12
营业收入	114.12	100.00	74.82	100.00	55.52	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

中国银河在投资银行业务上取得了较大突破。2014 年，公司进一步加大传统股权类 IPO 及再融资业务的开拓和储蓄，加大并购重组业务的开拓力度，积极建立“新三板”业务的网络化、市场化联动开发体系，实现业务格局的多元化。截至 2014 年末，公司完成 2 个 IPO 项目和 10 个非公开发行项目，股票主承销金额人民币 313.23 亿元。2014 年，公司债权承销业务合计主承销金额人民币 904.60 亿元，其中承销企业债 33 只，主承销金额 413.00 亿元；公司债 3 只，主承销金额 110.00 亿元；短期融资券 5 只，主承销金额 132.00 亿元。此外，公司获批“新三板”做市业务资格，成为首批做市商，并已为 4 家公司提供做市服务；公司共计完成资产证券化、资产支持票据业务 4 单，每一单均是该类资产项目在业务或交易所的首单。

总的来看，中国银河业务仍以居同业领先的证券经纪业务为主，通道业务优势明显，继续保持显著竞争优势；同时，公司证券经纪业务转型工作取得明显效果，投资银行业务取得较大突破。



中国银河资产管理业务及融资融券业务规模继续保持较快发展，有效推动了收入的增长

2014 年以来，中国银河在保持证券经纪业务优势的同时，继续致力于改善资产管理等业务投资业绩，扩大业务规模。截至 2014 年末，公司受托资产规模增至 296.48 亿元，其中集合资产管理业务受托规模为 110.53 亿元，定向资产管理业务受托规模为 159.95 亿元，专项资产管理业务受托规模为 26 亿元，管理产品数量 54 只（包括集合 21 只、定向 31 只、专项 2 只）。2014 年 4 月，中国银河出资 5 亿元成立全资子公司银河金汇证券资产管理有限公司，为促进公司资产管理业务的快速发展奠定了基础。

自 2010 年 6 月获得中国证监会授予的融资融券业务资格并于 7 月开展相关业务以来，中国银河融资融券业务规模也发展较快。截至 2014 年末，公司融资融券余额达到 603.19 亿元，同比增长 238.97%，市场占有率 5.88%，居行业第四位；信用账户数 22.77 万户，同比增长 206.97%，开户市占率 7.57%，居行业第一位。2014 年，公司融资融券业务的利息收入为 24.98 亿元，同比增长 126.68%，利息收入增长较快。

中国银河继续积极开拓海外业务。2014 年，公司所属银河国际控股各项业务继续保持稳健增长，全年实现收入及其他收益 2.56 亿元，同比增长 26.28%。此外，银河国际控股于 2014 年 1 月获得中国证监会核准的人民币合格境外投资者（RQFII）业务资格，进一步拓宽了收入渠道。

总体而言，随着行业特色化发展成为证券公司在日益激烈的竞争中可持续发展的基础，中国银河大力发展资产管理等非传统业务，有效推动了公司收入的增长。

中国银河融资渠道仍较为多元和丰富，获得外部资金支持的能力仍较强，有利于支撑业务的继续拓展并提高对债务的保障程度

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

在股权融资方面，2014 年 4 月，公司审议批准和修订 A 股发行方案，批准公司在上海证券交易所发行股票。公司 A 股发行所得的募集资金在扣除发行费用后，将全部用于增加资本金，补充营运资金。公司已向中国证监会提交申请材料并获得受理。2015 年 3 月，公司股东大会批准将 A 股发行方案及 A 股发行相关授权有效期延长 12 个月。在债权融资方面，2014 年，公司共发行债券 274.1 亿元，其中次级债券 214.1 亿元，短期公司债券 60 亿元。2015 年 3 月，公司股东大会审议通过发行公司债券和新的短期融资券的议案。

总体而言，公司融资渠道仍较多，获得外部资金支持的能力仍较



强，有利于支撑公司业务的继续拓展并提高对公司债务的保障程度。

2014 年以来，中国银河总资产规模继续增加，资产结构有所波动，货币资金、结算备付金、可供出售金融资产及融出资金增长较快，资产的流动性继续保持在较高水平

中国银河资产仍以现金类资产、融资类资产、投资类资产为主。截至 2014 年末，公司总资产 1,800.26 亿元，同比大幅增长 129.97%，主要因为以货币资金、结算备付金为主的现金类资产和以融出资金为主的融资类资产增长较快。截至 2014 年末，中国银河货币资金和结算备付金分别为 518.12 亿元和 312.60 亿元，同比分别增长 56.61%和 614.68%，主要是因为一方面公司为满足融资融券等高资金消耗性业务发展所需对外发行公司债和次级债等融入了资金，另一方面则是公司客户资金大幅增长所致。截至 2014 年末，公司融出资金为 614.43 亿元，同比增长 234.06%，主要是因为融资融券业务大幅增长所致（见表 5）。

表 5 2012~2014 年末中国银河主要资产构成情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	518.12	28.78	330.84	42.26	366.07	56.94
结算备付金	312.60	17.36	43.74	5.59	45.41	7.06
融出资金	614.43	34.13	183.93	23.49	54.39	8.46
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	73.22	4.07	59.70	7.63	54.53	8.48
可供出售金融资产	115.84	6.43	97.90	12.51	66.51	10.34
存出保证金	60.51	3.36	28.41	3.63	26.14	4.07
其他资产	105.54	5.86	38.32	4.90	29.90	4.65
资产总计	1,800.26	100.00	782.84	100.00	642.96	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的流动性资产金额继续增加，占自有资产总额的比例仍较高，公司资产的流动性仍保持在较好水平。截至 2014 年末，公司流动性资产的金额为 882.33 亿元，同比大幅增长 189.90%，主要是融资融券业务开展导致融出资金大幅上升。截至 2014 年末，公司流动性资产占自有资产总额的比例为 86.83%，同比增长 14.07 个百分点（见表 6）。

表 6 2012~2014 年末中国银河资产流动性情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
流动性资产	882.33	304.36	162.22
自有资产总额	1,016.18	418.33	245.50
流动性资产/自有资产总额	86.83	72.76	66.08

数据来源：根据公司提供资料整理



2014 年以来，受代理买卖证券款大幅增加的影响，中国银河负债规模增长明显；同时，资产负债率继续上升，对资产负债管理能力仍提出较高要求

截至 2014 年末，中国银河代理买卖证券款为 784.08 亿元，同比增长 115.11%，仍是公司负债主要构成部分，但占负债总额的比例继续下降。同期，中国银河卖出回购金融资产款为 327.40 亿元，同比增长 267.95%，主要是债券质押式报价回购业务规模增长和增加“两融”收益权转让及远期受让借款所致。公司应付债券 158.00 亿元，主要是公司加大了债权融资力度所致。截至 2014 年末，中国银河负债总额为 1,506.90 亿元，同比增长 185.06%，主要是受股票市场回暖影响，代理买卖证券款大幅增加所致（见表 7）。

表 7 2012~2014 年末中国银河主要负债构成情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
代理买卖证券款	784.08	52.03	364.51	68.95	397.46	85.04
卖出回购金融资产款	327.40	21.73	88.98	16.83	51.83	11.09
应付短期融资券	165.18	10.96	40.00	7.57	-	-
应付债券	158.00	10.49	-	-	-	-
负债合计	1,506.90	100.00	528.63	100.00	467.37	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的流动性负债金额继续增加，占自有负债总额的比例仍保持在较高水平。截至 2014 年末，公司流动性负债金额为 554.36 亿元，同比增长 265.12%，主要是由于卖出回购金融资产的大幅增加所致；流动性负债占自有负债总额比例为 76.69%，同比下降 15.83 个百分点，但仍保持在 75%以上。（见表 8）。

表 8 2012~2014 年末中国银河流动性负债情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
流动性负债	554.36	151.83	67.24
自有负债总额	722.82	164.11	69.91
流动性负债/自有负债总额	76.69	92.52	96.18

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2014 年末，中国银河资产负债率和净资产负债率分别为 71.13%和 41.21%，同比分别增长 31.90 个百分点和下降 121.83 个百分点。公司资产负债率继续上升，对公司资产负债管理能力仍要求较高。公司流动资产对流动负债的覆盖程度继续下降，但仍保持在 1.5 倍以上，流动资产对流动负债的保障能力仍较强（见表 9）。



表 9 2012~2014 年末中国银河部分偿债财务比率指标（单位：%、倍）

项目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产负债率	71.13	39.23	28.48
净资产负债率	41.21	163.04	256.09
流动比率	1.59	2.00	2.41

注：净资产负债率中净资产根据合并报表数据整理，资产和负债均剔除客户资金及代理买卖证券款的影响

数据来源：根据公司提供资料整理

除 2013 年末公司货币资金被法院冻结人民币 1,600 万元用以执行法律纠纷案件外，截至 2014 年末公司均不存在其他抵押、质押、冻结等对变现有限制及存在潜在回收风险的款项。

随着证券市场活跃度的提升，2014 年中国银河的营业收入和净利润继续上升，盈利水平仍较高

2014 年以来，得益于股票市场的日趋活跃，中国银河的营业收入和净利润继续上升。2014 年，公司实现营业收入 114.12 亿元，同比增长 52.53%；净利润 37.90 亿元，同比增长 75.87%。同期，公司业务及管理费大幅增加，主要是由于业绩提升导致职工薪酬大幅增加所致。在盈利能力方面，2014 年公司总资产收益率为 5.28%，同比下降 1.21 个百分点；但加权平均净资产收益率同比上升 4.22 个百分点至 13.91%（见表 10）。

表 10 2012~2014 年中国银河盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	114.12	74.82	55.52
利润总额	50.03	28.93	18.86
净利润	37.90	21.55	14.33
业务及管理费	57.98	40.03	33.74
成本收入比	50.81	53.50	60.77
总资产收益率	5.28	6.49	6.74
加权平均净资产收益率	13.91	9.69	8.49

数据来源：根据公司提供资料整理

中国银河的各项净现金流波动较大，2014 年以来现金流状况明显好转

中国银河的经营性、投资性和筹资性净现金流继续出现较大波动。2014 年，公司经营性净现金流为 186.30 亿元，同比增加 296.33 亿元，主要是由于 2014 年证券市场改善以及代理买卖业务现金净增加额大幅增长所致。2014 年公司投资性净现金流为 -29.41 亿元，同比增加 30.88 亿元，主要是由于投资活动产生的现金流大幅增加所致；筹资性净现金流为 276.05 亿元，同比增加 168.10 亿元，主要是因为公司循环发



行短期融资券以及在境内外发行中长期公司债（见表 11）。

表 11 2012~2014 年公司现金流情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
经营性净现金流	186.30	-110.03	11.29
其中：代理买卖证券收到的现金净额	419.56	-32.94	-14.85
投资性净现金流	-29.41	-60.29	-58.30
筹资性净现金流	276.05	107.95	0.02

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年以来，中国银河总体资产安全性和资本充足性仍维持在较好水平

中国银河净资本及净资产规模位于证券公司前列，各项业务风险控制指标均符合《证券公司风险控制指标管理办法》的有关规定，资本仍较为充足，具有较强的抗风险能力。截至 2014 年末，公司净资本和净资产分别为 254.62 亿元和 287.95 亿元，同比分别上升 24.32%和 15.00%；净资本/各项风险准备之和 770.74%，同比下降 138.25 个百分点。2014 年以来，公司自营权益类证券及证券衍生品所占净资本比例虽有所提高，但整体水平依然较低，抵御资本市场波动影响的能力仍维持在较高水平（见表 12）。

表 12 2012~2014 年末公司主要监管指标情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
净资本	254.62	204.81	135.08
净资产	287.95	250.39	173.42
净资本/各项风险准备之和	770.74	908.99	662.55
净资本/净资产	88.43	81.80	77.89
净资本/负债	36.44	133.37	199.64
净资产/负债	41.21	163.04	256.29
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	12.95	12.73	9.92
自营固定收益类证券/净资本	57.27	67.52	76.39

注：净资本及相关指标为母公司口径

数据来源：根据公司提供资料整理

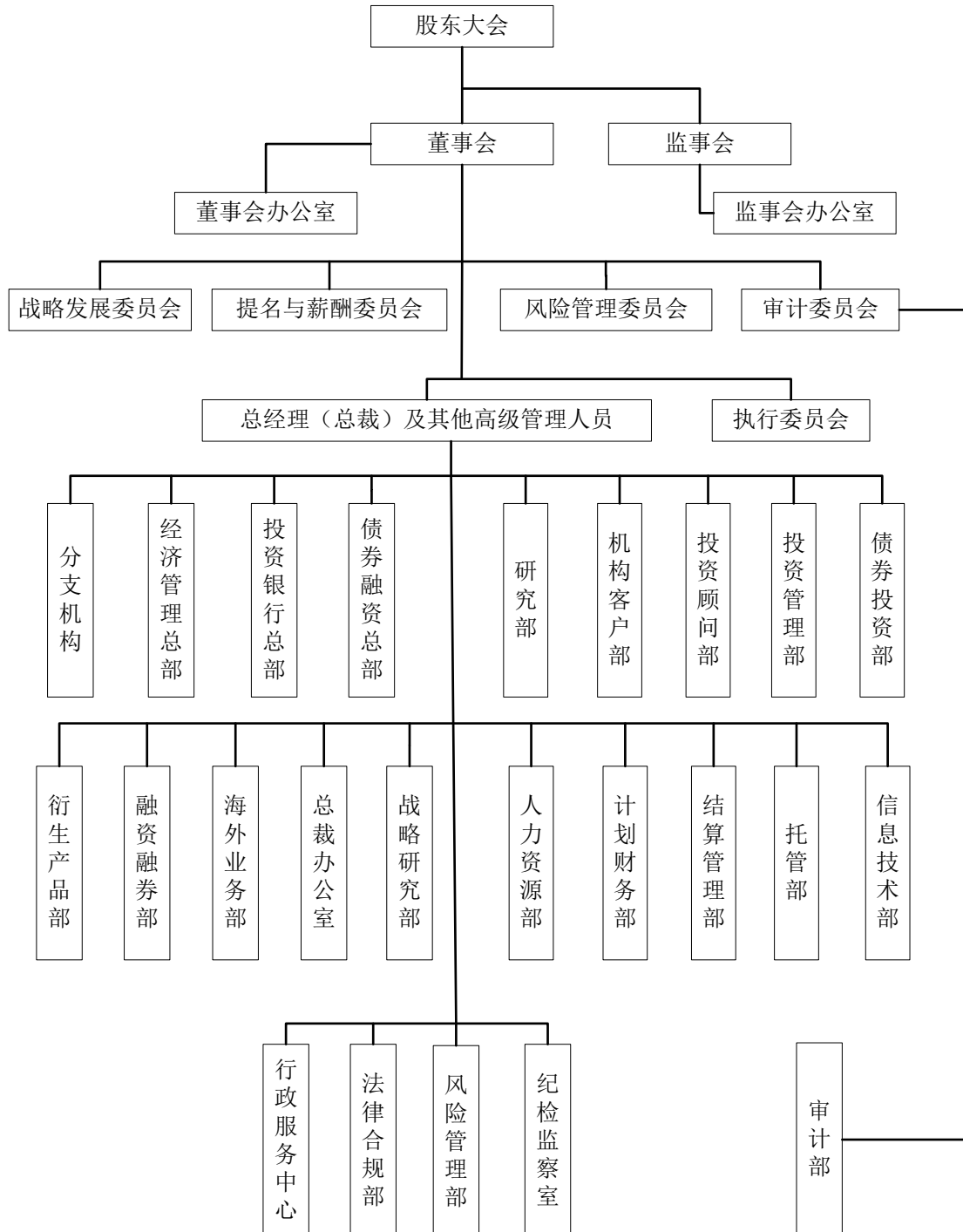
结论

2014 年以来，中国银河在传统经纪业务方面继续保持领先地位，资产管理等多个业务领域取得突破，有利于保持较强的市场竞争力。预计未来 1~2 年，随着我国证券市场的不断发展与完善以及自身转型效果的逐步显现，中国银河的综合竞争力有望进一步提高。综合分析，中国银河仍能够为 2014 年证券公司债券（第一期）提供极强的偿还保障，大公对中国银河的评级展望维持稳定。



附件 1

截至 2014 年末中国银河组织结构图





附件 2

中国银河主要财务数据和指标

单位：人民币亿元

项目	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产负债类			
货币资金	518.12	330.84	366.07
结算备付金	312.60	43.74	45.41
融出资金	614.43	183.93	54.39
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	73.22	59.70	54.53
买入返售金融资产	74.05	12.84	8.10
应收款项	4.58	3.01	2.03
应收利息	8.90	6.39	3.00
存出保证金	60.51	28.41	26.14
可供出售金融资产	115.84	97.90	66.51
固定资产	2.66	2.85	3.57
无形资产	3.55	3.49	3.63
商誉	2.23	2.23	2.23
递延所得税资产	3.48	3.08	1.74
其他资产	3.39	3.31	5.60
资产总计	1,800.26	782.84	642.96
短期借款	8.12	3.03	0.19
应付短期融资券	165.18	40.00	-
拆入资金	10.00	2.90	3.00
卖出回购金融资产款	327.40	88.98	51.83
代理买卖证券款	784.08	364.51	397.46
应付职工薪酬	29.33	12.88	11.05
应交税费	5.77	1.30	1.03
其他负债	104.67	12.28	2.67
负债合计	1,506.90	528.63	467.37
权益类			
实收资本（或股本）	75.37	75.37	60.00
资本公积	47.98	47.98	-
盈余公积	35.44	31.75	28.23
一般风险准备	46.76	39.26	34.90
未分配利润	82.54	60.70	51.47
归属于母公司所有者权益合计	290.24	251.75	174.30
少数股东权益	3.12	2.47	1.29
所有者权益合计	293.36	254.22	175.59



附件 2 中国银河主要财务数据和指标（续表 1）

单位：人民币亿元

项目	2014 年	2013 年	2012 年
损益类			
营业收入	114.12	74.82	55.52
手续费及佣金净收入	69.34	48.68	37.23
其中：经纪业务手续费净收入	53.60	39.66	26.56
投资银行业务手续费净收入	10.44	3.90	6.76
资产管理业务手续费净收入	1.92	1.25	0.41
利息净收入	28.05	19.82	14.20
投资收益	10.10	8.27	3.57
公允价值变动收益	6.43	-1.30	0.43
汇兑收益	0.002	-0.79	-0.01
其他业务收入	0.20	0.14	0.12
营业支出	64.28	45.88	36.56
营业税金及附加	5.90	3.92	2.54
业务及管理费	57.98	40.03	33.74
资产减值损失	4.06	1.92	0.27
其他业务成本	0.006	0.01	0.002
营业利润	49.85	28.94	18.97
营业外收入	0.27	0.09	0.22
营业外支出	0.08	0.10	0.32
利润总额	50.03	28.93	18.86
所得税费用	12.13	7.38	4.54
净利润	37.90	21.55	14.33
现金流量类			
经营活动产生的现金流量净额	186.30	-110.03	11.29
投资活动产生的现金流量净额	-29.41	-60.29	-58.30
筹资活动产生的现金流量净额	276.05	107.95	0.02
汇率变动对现金的影响	0.06	-0.41	-0.02
现金及现金等价物净增加额	433.00	-62.77	-47.00
加：期初现金及现金等价物余额	348.71	411.48	458.49
期末现金及现金等价物余额	781.71	348.71	411.48



附件 2 中国银河主要财务指标和风险控制指标（续表 2）

单位：%

项目	2014 年	2013 年	2012 年
财务指标			
总资产收益率	5.28	6.49	6.74
加权平均净资产收益率	13.91	9.69	8.49
资产负债率	71.13	39.23	28.48
净资产负债率	41.21	163.04	256.29
流动比率（倍）	1.59	2.00	2.41
流动性资产（亿元）	882.33	304.36	162.22
流动性资产/自有资产总额	86.83	72.76	66.08
流动性负债（亿元）	554.36	151.83	67.24
流动性负债/自有负债总额	76.69	92.52	96.18
净资本及相关风险控制指标			
净资本（亿元）	254.62	204.81	135.08
净资产（亿元）	287.95	250.39	173.42
净资本/各项风险准备之和	770.74	908.99	662.55
净资本/净资产	88.43	81.80	77.89
净资本/负债	36.44	133.37	199.64
净资产/负债	41.21	163.04	256.29
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	12.95	12.73	9.92
自营固定收益类证券/净资本	57.27	67.52	76.39

注：净资本及相关风险控制指标为母公司口径

附件 3 主要财务指标计算公式

- 1、资产负债率=（总负债－代理买卖证券款）/（总资产－代理买卖证券款）×100%
- 2、净资产负债率=（总负债－代理买卖证券款）/年末净资产×100%
- 3、流动比率=流动资产/流动性负债×100%
- 4、加权净资产收益率为按照监管口径计算的归属于公司普通股股东的净利润加权平均净资产收益率
- 5、总资产收益率=净利润×2/（当年年末总资产－当年年末代理买卖证券款+上年年末总资产－上年年末代理买卖证券款）×100%
- 6、成本收入比=业务及管理费/营业收入×100%
- 7、有息债务=短期有息债务+长期有息债务=短期借款+应付短期融资券+拆入资金+卖出回购金融资产款+代理买卖证券款
- 8、证券化率=股市总市值/GDP×100%
- 9、流动资产=货币资金+结算备付金+融出资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+衍生金融资产+买入返售金融资产+应收款项+应收利息+存出保证金－代理买卖证券款
自有资产总额=总资产－代理买卖证券款
- 10、自有资产总额=总资产－代理买卖证券款
- 11、流动性负债=短期借款+应付短期融资券+拆入资金+衍生金融负债+卖出回购金融资产款+应付职工薪酬+应交税费+应付款项+应付利息
- 12、自有负债总额=总负债－代理买卖证券款

附件 4 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司债券及主体信用等级符号和定义：

AAA级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C级：不能偿还债务。

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

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。