



招商证券股份有限公司 2023 年面向专业 投资者公开发行次级债券（第二期） 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20230569D-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本期债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本期债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 3 月 9 日

发行人及评级结果	招商证券股份有限公司	AAA/稳定
本期债项评级结果	品种一：AAA 品种二：AAA	
发行要素	<p>本期债券发行金额不超过 40 亿元（含 40 亿元），不设置超额配售。本期债券分为两个品种，品种一期限为 2 年，品种二期限为 3 年，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息。</p> <p>本期债券到期一次性偿还本金。本期债券本金和利息的清偿顺序在发行人的普通债之后、先于发行人的股权资本；与发行人已经发行的和未来可能发行的其他次级债处于同一清偿顺序。本期债券募集资金将用于偿还到期的公司债券。</p>	
评级观点	中诚信国际肯定了招商证券股份有限公司（以下简称“招商证券”、“发行人”或“公司”）突出的行业地位、品牌认可度高、财富管理业务实力较强、融资渠道多元化以及招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）可为公司提供强有力支持等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，市场竞争日趋激烈、宏观经济总体下行对盈利稳定性带来挑战以及创新业务的拓展使公司面临新的风险等因素对公司经营及信用状况形成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，招商证券股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>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。</p>	
正 面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 业务结构均衡，多项业务均位于行业前列，行业地位突出，品牌认可度高 ■ 财富管理业务实力较强，股票基金交易量及其市场份额提升，代销金融产品净收入排名提高，竞争力不断提升 ■ 建立了集股权、境内外债券、同业拆借及回购等融资工具于一体的融资平台，融资渠道多元化 ■ 作为招商局集团控股的唯一证券业务平台，获得招商局集团在资金、资源等方面的有力支持 		
关 注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 本期债券本金和利息的清偿顺序在发行人的普通债之后、先于发行人的股权资本；与发行人已发行的和未来可能发行的其他次级债处于同一清偿顺序 ■ 随着国内证券行业加速对外开放及放宽混业经营限制，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的竞争 ■ 宏观经济和证券市场的波动性对公司经营稳定性及持续盈利能力构成一定压力 ■ 创新业务及国际化的拓展对公司内部控制、风险管理水平和合规运营能力提出更高要求 		

项目负责人：张璐 lzhang@ccxi.com.cn 

项目组成员：许文博 wbxu@ccxi.com.cn 

评级总监： 
 电话：(010)66428877
 传真：(010)66426100

● 财务概况

招商证券	2019	2020	2021	2022.9
资产总额（亿元）	3,817.72	4,997.27	5,972.21	5,825.61
股东权益（亿元）	851.28	1,058.25	1,125.90	1,137.24
净资本（母公司口径）（亿元）	486.51	586.54	727.35	726.01
营业收入（亿元）	187.08	242.78	294.29	152.98
净利润（亿元）	73.13	95.04	116.58	62.89
平均资本回报率（%）	8.82	9.95	10.67	--
营业费用率（%）	40.29	39.84	37.61	42.81
风险覆盖率（%）	278.26	225.96	265.66	274.09
资本杠杆率（%）	19.24	17.38	15.24	14.37
流动性覆盖率（%）	218.42	278.45	294.70	244.89
净稳定资金率（%）	172.78	144.18	139.36	141.91
EBITDA 利息倍数（X）	2.50	2.73	2.53	2.09
总债务/EBITDA（X）	13.43	14.04	13.23	--

注：[1]以下分析基于公司提供的经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2019 年、2020 年和 2021 年财务报告以及未经审计的 2022 年前三季度财务报表；2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2021 年审计报告期末数；已审计的财务报告审计意见类型均为标准无保留意见；报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据；[2]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。

● 同行业比较（2021 年数据）

公司名称	总资产（亿元）	净资本（母公司口径） (亿元)	净利润 (亿元)	平均资本回报率 (%)	风险覆盖率 (%)
招商证券	5,972.21	727.35	116.58	10.67	265.66
中信证券	12,786.65	1,075.75	240.05	12.01	174.74
海通证券	7,449.25	852.22	137.48	7.95	200.25
广发证券	5,358.55	661.67	120.55	11.32	197.71

注：“中信证券”为“中信证券股份有限公司”简称；“海通证券”为“海通证券股份有限公司”简称；“广发证券”为“广发证券股份有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 评级模型

招商证券股份有限公司评级模型打分(2022_01)

BCA 级别	aaa
--------	-----

外部支持提升	0
--------	---

模型级别	AAA
------	-----

● 方法论

中诚信国际证券行业评级方法与模型 C230400_2022_02

■ 个体信用状况:

依据中诚信国际的评级模型，招商证券具有 aaa 的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和极低的财务风险。

■ 外部支持:

招商局集团为招商证券实际控制人，公司作为招商局集团控股的唯一证券业务平台，在集团内具有重要的战略地位，获得集团在资金、资源等方面的有力支持。招商局集团是国务院国资委直接管理的大型中央企业，综合实力雄厚。综上，中诚信国际认为，招商局集团具有很强的支持意愿及支持能力。外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

发行人概况

招商证券股份有限公司前身为招商银行股份有限公司证券业务部，于 1993 年 8 月 1 日登记为企业法人，初始注册资本为 2,500 万元。后历经多次增资、改制，于 2002 年更名为招商证券股份有限公司，于 2009 年、2016 年先后在上海证券交易所、香港联合交易所挂牌上市。2020 年 7 月和 8 月公司分别完成 A 股和 H 股配股发行工作，公司注册资本增至 86.97 亿元。截至 2022 年 9 月末，公司注册资本仍为 86.97 亿元，招商局集团通过下属子公司间接持有公司股份比例为 44.17%，实际控制人地位未发生变化。

表 1：截至 2022 年 9 月末招商证券前十大股东情况

股东名称	持股比例
深圳市招融投资控股有限公司 ¹	23.55
深圳市集盛投资发展有限公司	19.59
香港中央结算（代理人）有限公司	14.65
中国远洋运输有限公司	6.26
河北港口集团有限公司	3.95
中交资本控股有限公司	3.13
中国证券金融股份有限公司	1.96
中远海运（广州）有限公司	1.26
香港中央结算有限公司	1.24
中国建设银行股份有限公司—国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基	0.93
合计	76.52

注：[1]公司控股股东深圳市招融投资控股有限公司于 2022 年 9 月变更名称为“招商局金融控股有限公司”，截至 2022 年 9 月末尚未完成股东名称变更登记，本报告中其他关于控股股东的表述采用“招商局金融控股有限公司”；[2]上表加总数如与合计数不一致，均系四舍五入所致

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

截至 2022 年 9 月末，公司在全国设立了 12 家分公司和 259 家证券营业部。此外，公司全资控股 4 家境内子公司和 1 家境外子公司，并主要参股 2 家基金公司。

表 2：截至 2022 年 9 月末公司主要子公司及参股公司

序号	子公司及主要参股公司	简称	业务性质	持股比例（%）
1	招商证券国际有限公司	招证国际	投资	100.00
2	招商期货有限公司	招商期货	期货经纪	100.00
3	招商致远资本投资有限公司	招商致远资本	投资	100.00
4	招商证券投资有限公司	招商投资	投资	100.00
5	招商证券资产管理有限公司	招商资管	投资管理	100.00
6	博时基金管理有限公司	博时基金	基金管理	49.00
7	招商基金管理有限公司	招商基金	基金管理	45.00

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券发行金额不超过 40 亿元（含 40 亿元），不设置超额配售。本期债券分为两个品种，品种一期限为 2 年，品种二期限为 3 年，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。发行人和主承销商将在总发行规模内，根据申购情况协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，确定各品种最终发行规模。本期债券为固定利率债券，债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定。本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息。本期债券到期一次性偿还本金。

本期债券本金和利息的清偿顺序在发行人的普通债之后、先于发行人的股权资本；本期债券与发行人已经发行的和未来可能发行的其他次级债处于同一清偿顺序。除非发行人结业、倒闭或清算，投资者不能要求发行人加速偿还本期债券的本金。本期债券不设定增信措施。

本期债券的募集资金将用于偿还到期的公司债券。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年稳增长政策持续发力，宏观经济修复预期加强，但经济运行仍面临多重风险挑战。

疫情扰动之下 2022 年全年宏观经济修复受阻、整体偏弱，GDP 同比增长 3%，弱于上年同期及上年两年复合增速。展望 2023 年，支撑经济修复的积极因素正在增多：疫情防控措施调整或推动中国经济较快走出疫情拖累；稳增长政策延续、扩大内需战略的实施给经济增长带来支撑；地方政治周期转换将增强地方政府发展经济的积极性；政策调整之下房地产对经济的拖累将有所减轻；经济结构调整转型将推动高新技术产业较快发展。总体来看，2023 年宏观经济或总体呈现出“N”字型修复，全年 GDP 增速或为 5.3% 左右。不过，经济修复预期虽有增强，但仍面临多重风险挑战：其一，俄乌冲突持续、中美大国博弈仍存，全球政经格局发生深刻变化，叠加全球经济走弱压力加大，外部不确定性、不稳定性持续存在；其二，疫情防控政策虽已调整，但仍需关注疫情“疤痕效应”对中国经济的中长期影响；其三，宏观债务风险持续处于高位，需重点关注企业和居民部门资产负债表的演化；其四，房地产对经济的拖累虽不会继续加深，但仍需妥善管控房地产转向新发展模式过程中的潜在风险。从政策环境看，2023 年财政政策将进一步加力提效，或通过上调赤字率、加大中央政府杠杆水平、提高专项债新增额度及使用效率等措施加大稳增长，并通过准财政工具的接续加强与货币政策的协调，承担起稳增长的主力作用。货币政策将以“总量要够、结构要优”为主线，结构性政策工具的使用力度或将加大。同时，2022 年末中央经济工作会议对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。从长远来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供源源不断的支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2022 年四季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9706?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，资本市场改革进程提速，改革利好持续释放，证券行业迎来较好的发展机遇。近年来证券行业资产规模、资本实力和盈利能力持续增强；同时行业分化加剧，头部券商突出主业、做优做强；中小券商发展特色优势业务。2022 年以来资本市场宽幅震荡下跌，证券公司一季度业绩表现受到较大不利影响，预计全年盈利不及上年。但证券行业信用基本面未发生变化，仍保持稳定。

证券行业与宏观经济环境高度相关，随着资本市场改革深入推进，改革利好持续释放，证券行业资产规模、资本实力和盈利能力均持续增强；但 2022 年一季度以来资本市场宽幅震荡，相关指

数同比大幅下滑，或将对 2022 年证券行业盈利产生一定冲击。证券行业资本补充需求较大，已建立多渠道的资本补充机制，次级债常态化发行以及股权融资渠道打开，使得证券公司资本实力大幅提升。证券公司基本形成经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资管业务五大业务板块，经纪及自营业务占比较高，综合实力强的证券公司业务收入更加多元化。行业分化加剧，头部券商竞争优势将进一步加强，证券公司营业收入及净利润集中度仍将保持较高水平；中小券商竞争更加激烈，逐渐形成部分有特色的精品券商，推动证券行业加快整合。证券公司直接融资占比高，发行主体整体信用水平较好，不同等级、期限利差分化趋势明显。

详见《中国证券行业展望，2022 年 6 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/8689?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，招商证券作为国内大型综合性券商之一，各项业务发展较为均衡，综合实力强，经营业绩良好；在中国证券业协会公布的 2021 年度证券公司经营业绩排名中，各项指标均位于行业前列。同时，公司业务领域覆盖面广，主要业务包括财富管理和机构业务、投资银行业务、投资管理业务、投资及交易业务等，并把握资本市场改革机遇加快业务转型，竞争实力有所增强。

公司主要财务及经营指标位于行业前列，多元化程度高，具备较强的市场竞争力。

表 3：近年来公司经营业绩排名

合并口径	2019	2020	2021
总资产排名	4	4	4
净资产排名	6	5	5
净资本排名	8	9	7
营业收入排名	6	5	4
净利润排名	6	7	5
证券经纪业务收入	7	3	4
投资银行业务收入排名	7	7	7
资产管理业务收入排名	10	11	9
融资类业务利息收入排名	7	7	5
证券投资收入排名	5	5	7

注：除净利润为合并口径下归属于母公司股东的净利润外，其余指标均为专项合并（指证券公司及其证券类子公司数据口径）。

资料来源：中国证券业协会，中诚信国际整理

表 4：近年来公司营业收入构成（单位：亿元、%）

营业收入	2019		2020		2021		2022.1-6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理和机构业务	76.79	41.05	115.98	47.77	137.07	46.58	56.71	53.40
投资银行业务	17.79	9.51	20.69	8.52	24.58	8.35	7.78	7.32
投资管理业务	17.86	9.55	15.33	6.32	17.36	5.90	6.47	6.09
投资与交易业务	40.29	21.54	45.94	18.92	55.02	18.70	11.94	11.24
其他	34.35	18.36	44.83	18.47	60.26	20.48	23.31	21.95
营业收入合计	187.08	100.00	242.78	100.00	294.29	100.00	106.21	100.00
其他业务成本	(21.87)	--	(30.06)	--	(39.98)	--	(13.25)	--
经调整后的营业收入	165.22	--	212.71	--	254.30	--	92.95	--

注：上表加总数如与合计数不一致，均系四舍五入所致。

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

财富管理和机构业务板块

公司稳步推进经纪业务向财富管理转型升级，股基交易量及市场份额持续提升；资本中介业务紧跟市场和客户需求，积极开展产品和服务创新；持续优化机构业务综合服务平台，机构业务客户特色优势不断增强。

财富管理和机构业务是公司收入的主要来源，主要包括经纪与财富管理、资本中介业务和机构客户服务综合服务等。随着我国居民财富快速增长以及“房住不炒”的政策指引，居民优化资产配置的需求日益迫切；同时受资管新规影响，通道业务不断标准化，居民对金融理财需求明显增加，券商财富管理业务面临广阔的发展空间。2021 年公司实现财富管理和机构业务收入 137.07 亿元，同比增长 18.18%。2022 年上半年公司实现财富管理和机构业务收入 56.71 亿元，相当于 2021 年全年的 41.37%。

2021 年公司通过线上线下双轮驱动，创新营销及服务模式，全年新开户数创历史新高，同比增长 81.77%。截至 2021 年末，公司客户数约 1,479 万户，同比增长 29.07%，托管客户资产 4.45 万亿元，同比增长 16.51%。公司坚持以客户为中心，加大向财富管理转型，打造具有券商特色、差异化的财富管理核心优势；继续发挥券商研究优势，打造优选产品体系；积极扩大财富顾问团队规模，满足不同客户需求；针对高净值客户提供资产配置、专属定制和家族信托服务。2021 年末，公司财富管理客户达 56.35 万户、财富管理客户资产 1.67 万亿元，分别同比增长 24.12% 和 21.90%，高净值客户达 3.06 万户，同比增长 26.97%；2021 年，公司获基金投顾业务试点资格，并于 11 月推出“e 招投”基金投顾品牌，年末签约规模近 24 亿元。2021 年，公司代销金融产品净收入和排名均创历史新高。根据中国证券业协会数据，公司代销金融产品净收入（母公司）排名行业第 5，同比上升 2 名。截至 2021 年末公司客户金融产品保有量同比增长 17.89%。根据中国证券投资基金业协会数据，公司第四季度股票加混合公募基金和非货币市场公募基金保有规模分别为 498 亿元、531 亿元，均排名证券行业第 5。2022 年以来公司持续优化线上线下营销模式，上半年公司新开户 135.14 万户，截至 2022 年 6 月末，公司正常交易客户数约 1,559 万户，同比增长 21.61%，托管客户资产 4.10 万亿元。此外，公司积极打造全生态、全方位财富管理服务商，根据中国证券投资基金业协会数据，2022 年二季度公司非货币市场公募基金保有规模 721 亿元，排名证券行业第 5。

表 5：近年来公司经纪业务开展情况

	2019	2020	2021	2022.1-6
营业部数量（家）	258	259	259	259
股票基金交易量（万亿元，双边）	10.84	18.26	26.27	12.80
股票基金交易量市场份额(%)	4.09	4.25	4.90	5.14
销售金融产品规模（亿元）	8,346.85	11,250.58	--	--

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

公司资本中介服务主要包括融资融券、股票质押式回购业务等。2021 年公司紧跟市场和客户需求，积极开展产品和服务创新，大力拓展券源渠道，同时持续落实资本中介业务政策的逆周期调整机制，完善压力测试和预警工作机制。截至 2021 年末，公司融资融券余额 964.68 亿元，同比

增长 16.04%，其中融资业务余额排名行业第 4，维持担保比例为 312.02%；股票质押式回购业务（含资管计划出资）待购回余额 223.10 亿元，履约保障比例为 287.48%，其中自有资金出资余额 142.22 亿元，排名行业第 5，履约保障比例为 350.02%。公司 A 股市场资本中介业务利息收入排名行业第 5，同比上升 1 名。境外市场方面，招证国际孖展业务期末规模为 49.70 亿港元，同比增长 7.20%。2022 年以来公司积极开展产品和服务创新，截至 2022 年 6 月末，公司融资融券余额 828.37 亿元，较 2021 年末下降 14.13%，维持担保比例为 314.23%；股票质押式回购业务（含资管计划出资业务）待购回余额 214.58 亿元，较 2021 年末下降 3.82%，整体履约保障比例为 261.79%，其中，自有资金出资余额 131.14 亿元，较 2021 年末下降 7.79%，履约保障比例为 317.80%。2022 年上半年，公司资本中介业务利息收入排名行业第 6（母公司口径）。截至 2022 年 6 月末，融资融券业务融出资金规模排名行业第 6，股票质押式回购（自有资金）融出资金规模排名行业第 5。

表 6：近年来公司资本中介业务情况（单位：亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.6
融资融券余额	514.59	831.36	964.68	828.37
整体维持担保比例	308.7	296.4	312.02	314.23
融资融券市场份额	5.05	5.13	5.26	5.16
股票质押式回购待回购金额（含资管计划出资业务）	302.85	304.20	223.10	214.58
整体履约保障比例	294.7	308.4	287.48	261.79

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

机构客户综合服务方面，公司致力于为公募基金、保险资管、私募基金等专业金融机构投资者提供研究、交易服务、产品代销、托管外包、场外衍生品、被动投资、做市、转融通、大宗交易、投行产品销售等全方位的一揽子综合金融服务。主券商业务方面，公司积极挖掘机构客户综合价值，持续保持交易性能及服务水平的行业领先优势，强化科技赋能，加快机构业务数字化建设，有效提升机构客户营销服务能力和客户满意度。截至 2021 年末，公司私募证券交易资产规模达 3,296 亿元，同比增长 57.39%，私募客户股基交易量同比增长 167.98%，50 亿以上重点私募客户交易覆盖率达 80%。研究方面，公司境内股票研究范围涉及证监会行业中的 17 个门类、71 个大类共 1,514 家上市公司，覆盖沪深 300 指数成份股总市值的 87%、创业板成分股总市值的 86%，同时加大对科创板、北交所股票的研究覆盖；境外股票研究覆盖海外宏观策略等 16 个行业、117 家上市公司。公司在量化与基金评价、电子、传媒、策略、电力设备与新能源、固定收益、食品饮料、宏观经济、金融、通信、房地产、汽车等领域的研究处于业内领先水平。托管和外包业务方面，公司向市场积极推广行业内首个私募基金指数（招商私募基金指数 CMSFI），努力打造成行业标杆；对标国际基金服务行业标准，成为市场上首家与外资公募基金签署运营外包服务协议的证券公司。截至 2021 年末，公司托管外包产品数量 3.54 万只、规模 3.60 万亿元，分别同比增长 34.74% 和 25.55%。根据中国证券投资基金业协会和 Wind 数据，公司私募基金托管产品数量市场份额达 23.17%，私募基金托管产品数量、公募基金托管产品数量连续八年保持证券行业第 1。2022 年以来公司大力推进机构客户业务转型变革，落地并实施机构客户经理制，着力提升公司机构业务综合化服务能力，截至 2022 年 6 月末，公司私募证券交易资产规模达 3,206 亿元，上半年私募客户股票基金交易量同比增长 88.30%。资产托管和外包业务方面，截至 2022 年 6 月末，公司托管外包产品数量 3.8 万只，较 2021 年末增长 7.52%，托管外包规模 3.37 万亿元，较

2021 年末下降 6.35%。根据中国证券投资基金业协会统计，公司私募基金托管产品数量市场份额达 22.83%，私募基金托管产品数量连续八年保持证券行业第一。

投资银行业务板块

公司继续推进现代化投行建设，加强专业化和区域化布局；股票承销聚焦重点行业，把握市场改革机遇；债券承销总规模和排名仍处于行业较好水平；财务顾问业务围绕经济结构转型升级和国企改革机遇展业。

投资银行业务作为证券公司传统业务之一，是公司重要的收入来源，具体业务包括股票承销及保荐、债券承销、财务顾问等业务。2021 年，公司成立了投资银行委员会，持续推动投行业务改革举措的落地。公司深入推进现代化投行建设，加强投行业务质量管控，重点布局半导体、医疗、“双碳”等行业领域和华东、华中区域，加强专业化和区域化建设；深入推进企业客户经理制建设。2021 年，公司实现投行业务收入 24.58 亿元，同比增长 18.83%，股权及债权类承销收入均有增长。2022 年上半年，公司实现投行业务收入 7.78 亿元，相当于 2021 年全年的 31.64%。

表 7：近年来公司投资银行业务情况

	2019	2020	2021	2022.1-6
股票承销业务				
主承销家数（家）	24	41	43	11
其中：首次公开发行	12	18	23	4
再融资发行	12	23	20	7
发行金额（亿元）	270.57	541.38	429.60	227.44
其中：首次公开发行	141.96	143.86	219.57	68.43
再融资发行	128.60	397.52	210.03	159.01
债券承销业务				
主承销数量（支）	878	1,237	921	405
发行金额（亿元）	4,104.24	4,125.39	4,895.38	1,373.38
并购及财务顾问业务				
并购及财务顾问业务净收入（亿元）	2.86	2.00	1.54	--

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

股票承销和保荐业务方面，2021 年，公司完成了多单具有市场影响力项目，包括中国移动、中国电信回归 A 股等。公司还完成了新希望、苏州银行可转债等大型再融资项目，助力齐鲁华信成为首批北交所上市企业。根据 Wind 统计，公司 A 股股权主承销金额和家数分别排名行业第 7 和第 8，其中，IPO 承销金额和家数分别排名行业第 7 和第 8，再融资承销金额和家数均排名行业第 9。根据彭博统计，在境外市场，公司共完成 14 个香港市场 IPO 项目，承销金额为 7.50 亿美元，承销金额排名中资证券公司第 5；此外，公司还完成 3 个美股 IPO/SPAC 项目，融资规模为 6.78 亿美元。2022 年以来公司投行专业化转型成效明显，公司 A 股股票承销金额保持稳定增长。根据 Wind 统计，公司 A 股股票主承销金额排名行业第 7，其中 IPO 承销金额排名行业第 9，再融资承销金额排名行业第 5。根据彭博统计，公司共完成 5 个香港市场股票承销项目，承销金额为 4.74 亿美元，同比增长 18.68%，香港市场股票承销金额排名行业第 6、中资券商第 4。

债券承销业务方面，2021 年，公司加强重点区域布局，优化客户结构，持续巩固信贷 ABS 业务领先优势，同时积极布局基础设施公募 REITs 和绿色债券业务。根据 Wind 统计，2021 年公司境内主承销债券金额（包含自主自办发行）为 4,895.38 亿元，同比增长 18.81%，排名行业第 7。其中，信用债承销金额排名行业第 6，金融债、资产支持证券承销金额均排名行业第 5，信贷资产证券化业务承销金额连续七年排名保持行业第 1。根据彭博统计，受益于境内外业务协同联动，公司共完成 29 个境外债券项目，承销金额 7.57 亿美元，同比增长 98.17%。中资离岸债券(除人民币)承销金额排名中资证券公司第 12。2022 年以来公司继续加强重点区域布局，重点培育和发展信用债业务，积极开拓基础设施公募 REITs 等创新业务，加大绿色债券业务承销力度。根据 Wind 统计，2022 年上半年，公司境内主承销债券金额（包含自主自办发行）为 1,373.38 亿元，同比下降 25.77%，排名行业第 12。其中，信用债承销金额为 1,368.76 亿元，排名行业第 8。公司持续巩固信贷 ABS 业务领先态势，ABS 业务承销金额排名行业第 5，其中信贷 ABS 业务承销金额为 250.48 亿元，排名保持行业第 1。根据彭博统计，公司共完成 2 个境外美元债券发行项目，承销金额 4,113 万美元。

财务顾问业务方面，公司充分发挥作为招商局集团资本运作专业支持平台的作用，积极推动招商局集团体系内产融和融融协同项目开展，深化与大型央企、国企战略客户的紧密合作。根据 Wind 统计，2021 年公司共完成 5 单 A 股市场并购项目，交易金额为 226.07 亿元，排名行业第 10；完成 2 单境外并购项目，交易金额为 2.8 亿美元。其中，大连港股份有限公司与营口港务股份有限公司换股吸收合并项目为港口行业首单，中远海发发行股份购买资产并募集配套资金后成为世界第二大集装箱制造企业。2022 年以来，公司紧抓国有企业改革机遇，积极助推经济结构转型和产业升级，持续深化与大型央企、国企战略客户的紧密合作。根据 Wind 统计，2022 年上半年，公司完成 4 单 A 股市场并购重组项目，交易金额为 42 亿元，交易数量排名行业第 6；完成 1 单港股上市公司并购项目，交易金额约为 13.4 亿元。

投资管理业务板块

公司加强主动管理能力建设，主动管理规模和占比实现增长；私募股权基金管理业务持续加强特色化体系建设和强化质量控制；参股公募基金实现较快发展。

公司投资管理业务主要包括证券资产管理业务和私募股权基金管理业务，分别通过全资子公司招商资管、招商致远资本开展；并通过联营公司博时基金和招商基金从事公募基金管理业务。2021 年公司投资管理业务实现营业收入 17.36 亿元，同比增长 13.22%，主要因招商资管主动管理资产规模增加带动管理费收入增长所致。2022 年上半年公司投资管理业务实现营业收入 6.47 亿元，相当于 2021 年全年的 37.27%。

资产管理业务方面，公司是国内首批获资产管理资格的五家券商之一。2021 年，招商资管全力推动主动管理能力建设，积极推进大集合转公募，完善公、私募产品线；加大通道业务整改力度，按期顺利完成资管业务整改，提升主动管理规模。2021 年末主动管理规模（不含专项资管计划）为 3,464.13 亿元，同比增长 29.72%，主动管理规模占比达 82.87%，同比上升 26.99 个百分点。公司大力拓展金融机构客户和企业机构客户，推出多元化、定制化产品方案，巩固机构特色优势；

加速与招商证券财富管理业务协同，整合优势资源，为客户提供一站式低成本配置私募基金服务。根据证券业协会和基金业协会统计，2021 年末，招商资管合规受托资金管理规模排名行业第 5，2021 年私募主动管理资产月均规模排名行业第 4。2022 年以来，招商资管不断夯实主动管理能力，大力强化投研能力建设和产品管理工作，共发行资管产品 95 只；有序推进大集合转公募工作，持续做大公募业务规模，2022 年上半年完成 2 只大集合产品公募化改造，累计已有 5 只大集合产品完成公募化改造，规模较 2021 年末增长 18.70%。截至 2022 年 6 月末，招商资管资产管理总规模为 4,178.61 亿元，较 2021 年末下降 13.51%。根据中国证券业协会数据，2022 年上半年招商资管资产管理业务净收入排名证券行业第 7，截至 2022 年 6 月末，合规受托资金规模排名证券行业第 6。

表 8：近年来公司资产管理情况（单位：亿元）

	2019	2020	2021	2022.6
管理资产总规模	6,872.07	5,419.22	4,831.53	4,178.61
其中：集合资管计划	1,325.86	1,303.40	2,028.09	1,811.17
单一资管计划	4,866.62	3,475.80	2,151.94	1,726.53
专项资管计划	679.59	640.02	651.50	640.91
其中：主动管理规模	2,162.05	2,670.41	3,464.13	--

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

私募股权投资管理业务方面，招商致远资本依托招商局集团和招商证券特色资源平台，持续构建特色业务体系，打造专业化投资能力。募资方面，招商致远资本积极拓展上市公司、地方政府和国企客户资源，与上市公司“铜陵有色”合作设立先进结构材料产业基金、与万科集团合作设立类 REITs 基金等，募资金额约 22 亿元。投资方面，招商致远资本持续聚焦碳达峰碳中和、医疗健康、先进制造、数字经济等重点行业以及招商局集团交通物流、金融科技优势产业，成功投资长鑫存储、飞步科技、纳龙科技、美科太阳能、济凡生物等企业，投资金额约 21 亿元。另外，招商致远资本夯实投后管理体系，推动平台化管理；2021 年新增上市企业 4 家，已过会、已报会待上市企业 2 家，项目退出金额 33 亿元。根据中国基金业协会统计，招商致远资本私募基金月均管理规模（2021 年第四季度）为 173.53 亿元，排名证券行业第 8。2022 年以来招商致远资本依托招商局集团和招商证券特色资源平台，打造专业化投资能力，上半年新设基金规模为 27.48 亿元。根据中国基金业协会统计，2022 年第二季度招商致远资本私募基金月均管理规模为 181.95 亿元，排名证券行业第 9。

公司资产管理平台还包括参股的博时基金和招商基金，招商证券对两家公司的持股比例分别为 49% 和 45%。博时基金方面，截至 2021 年末，博时基金资产管理规模（不含子公司）为 16,553 亿元，其中公募基金管理规模（剔除联接基金）为 9,892 亿元，分别同比增长 25.45%、38.81%。根据 Wind 统计，2021 年末，博时基金非货币公募基金规模排名行业第 8，债券型公募基金规模排名行业第 2。截至 2022 年 6 月末，博时基金资产管理规模 16,375 亿元（不含子公司管理规模），较 2021 年末减少 1.07%；其中公募基金管理规模 10,560 亿元（剔除联接基金），较 2021 年末增长 6.75%。根据 Wind 统计，博时基金非货币市场公募基金规模排名行业第 7，其中债券型基金规模排名行业第 2。招商基金方面，截至 2021 年末，招商基金资产管理规模（不含子公司）为 10,800 亿元，其中公募基金资产管理规模（剔除联接基金）为 7,410 亿元，分别同比增长

37.71%、47.21%。根据 Wind 统计，2021 年末，招商基金非货币公募基金规模排名行业第 7，股票型、债券型公募基金规模均排名行业第 3。截至 2022 年 6 月末，招商基金资产管理规模 11,283 亿元（不含子公司管理规模），较 2021 年末增长 4.47%，其中公募基金管理规模 7,806 亿元（剔除联接基金），较 2021 年末增长 5.35%。根据 Wind 统计，招商基金非货币市场公募基金规模排名行业第 5，其中股票型、债券型基金规模均排名行业第 3。

投资及交易业务板块

公司根据市场行情调整投资资产结构，金融投资规模持续增长；衍生投资业务稳步发展，业务规模稳步提升；债券投资秉承稳健投资理念，优化投资策略，通过对冲工具降低风险敞口。

公司投资及交易业务包括权益类、固定收益证券、外汇及其他金融产品投资及交易。2022 年以来，公司加强形势研判及风险控制，控制方向性敞口，加强内外部协作，大力发展客需驱动业务，提高中性策略投资规模，提升投资的深度和广度。截至 2022 年 6 月末，公司金融投资资产账面价值为 3,152.46 亿元，较上年末增长 1.15%；其中债券类投资和基金的账面价值分别为 2,115.34 亿元和 333.52 亿元，分别较上年末增长 7.52% 和 40.39%，股权类投资账面价值 200.52 亿元，较上年末减少 15.41%。公司 2022 年上半年实现投资总收益（含公允价值变动损益、其他债权投资利息收入、债权投资利息收入、其他综合收益中的其他权益工具投资公允价值变动及其他债权投资公允价值变动，不含对联营及合营企业投资收益及处置长期股权投资产生的投资收益）44.80 亿元，相当于 2021 年全年的 35.90%。

表 9：近年来公司金融投资组合情况（单位：亿元、%）

	2019		2020		2021		2022.6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券类投资	1,474.11	75.74	1,612.77	70.40	1,967.38	63.13	2,115.34	67.10
股权投资	201.42	10.35	279.10	12.18	237.04	7.61	200.52	6.36
基金	161.25	8.28	155.58	6.79	237.56	7.62	333.52	10.58
银行理财产品	22.27	1.14	11.61	0.51	4.01	0.13	4.30	0.14
证券公司资产管理计划	10.80	0.55	16.11	0.70	12.37	0.40	11.11	0.35
信托产品	12.39	0.64	21.73	0.95	35.39	1.14	16.04	0.51
衍生金融资产	18.06	0.93	17.26	0.75	32.05	1.03	38.30	1.21
其他	46.08	2.37	176.79	7.72	590.78	18.96	433.33	13.75
合计	1,946.39	100.00	2,290.96	100.00	3,116.58	100.00	3,152.46	100.00

注：以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

权益方面，公司股票方向性投资业务坚持绝对收益投资理念，持续加强投研团队建设，积极增加投资策略，严格控制风险。2022 年以来公司股票方向性业务减少投资规模，严格控制风险和回撤，坚守产业发展的长期趋势，投资行业龙头，持续优化投研团队建设。

同时，公司持续做大场内衍生品做市、基金做市及场外衍生品等资本中介型交易业务。场内衍生品做市业务持续优化做市策略与系统，借助大数据、机器学习等金融科技，提升报价的市场竞争力，2022 年上半年新增 6 个做市品种，做市资格数达 56 个，位居证券行业第一。基金做市业务持续拓展做市基金产品，扩大业务规模，2022 年上半年新增 151 个基金产品，沪深交易所 AA 评

级基金做市项目数量均排名行业第一，并成为首批沪深交易所基金通平台做市商，做市竞争力位居前列。场外衍生品业务通过持续丰富产品策略、提升交易服务及协同水平，为境内外机构客户提供覆盖全球主流市场、主流品种的综合金融服务，在市场大幅波动下仍然取得了收益的稳健增长。

固定收益投资方面，公司秉承稳健的投资理念，持续优化投资策略，中性策略规模占比及投资收益均稳健增长；加强衍生品投资，国债期货、利率互换交易量分别同比增长 80%、43%；加大金融科技建设，为固定收益投资业务前中后台全流程赋能。2022 年上半年，公司境内固定收益投资收益率明显跑赢市场基准；境外固定收益投资在不利的市场环境中适时运用对冲工具，有效降低风险。做市业务方面，2022 年上半年，公司加强量化做市系统建设，银行间债券做市能力持续提升；公司国债期货做市成交规模同比增长 76%，并获国债期货主做市商资格。

外汇业务方面，2022 年上半年，公司在量化交易、外币拆借及外币对交易方面实现零突破，业务模式进一步多元化，盈利能力同比提升。

另类投资方面，2022 年上半年，投资机构策略趋于谨慎，对重点领域优质项目的竞争更加激烈。招商投资聚焦提升股权投资的专业性和精准性，加强产业链深度研究，围绕国家战略新兴产业，加大“双碳”、集成电路等硬科技重点领域的投资布局，支持绿色经济发展。2022 年上半年，招商投资新增投资规模约 5 亿元。

此外，2022 年上半年其他业务分部实现收入 23.31 亿元，相当于 2021 年全年的 38.68%，主要为大宗商品业务收入，该业务利润贡献较低。

财务风险

中诚信国际认为，招商证券盈利水平较好，资本较为充足，且公司可通过其良好的盈利获现能力为债务付息提供保障；同时凭借其较好的资产流动性、多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力保持在较好水平。

盈利能力及盈利稳定性

2021 年资本市场改革利好持续释放，市场交投活跃度上升，公司各主要业务收入均实现增长，盈利水平稳步提升；2022 年以来证券市场波动加剧，公司盈利指标有所弱化。

证券公司的盈利状况变化和经济环境有极大的相关性。2021 年，国内资本市场深化改革进程提速，改革利好持续释放，市场交投活跃度提升，两市股票、基金交易量以及直接融资规模同比有所增长，公司经纪、投行与自营等业务条线业绩均有所提升。受上述因素共同影响，2021 年全年实现营业收入 294.29 亿元，较上年增加 21.22%。

从营业收入的构成来看，近年来公司手续费和佣金净收入呈上升趋势，是公司的主要收入来源之一。2021 年公司实现手续费和佣金净收入 124.69 亿元，较上年增长 16.57%。具体来看，经纪业务方面，2021 年 A 股股基交易量同比增长，公司股基交易量市场份额也有所提升，年内公司经纪业务手续费及佣金净收入为 79.16 亿元，同比增加 17.80%。投资银行业务方面，2021 年以来，

受注册制改革持续深化等制度革新影响，IPO 过会企业数量大幅增加，股权及债权类承销收入均实现增长，得益于此，公司全年实现投资银行业务手续费及佣金净收入 25.42 亿元，较上年增加 18.46%。资产管理业务方面，2021 年，在行业去通道背景下，公司资产管理总规模进一步压缩，受此影响，2021 年实现资产管理业务手续费及佣金净收入 10.39 亿元，较上年下降 9.16%。

利息净收入方面，2021 年公司融资融券业务规模增长，融资融券利息收入较快增长；公司对股票质押业务规模进行有效控制，买入返售金融资产利息收入略微下降。受上述因素的共同影响，公司资本中介业务利息收入总体增加，推动 2021 年利息收入较上年增长 16.73% 至 113.42 亿元。公司的利息支出主要由卖出回购业务及发行债券产生的利息支出构成。2021 年公司利息支出较上年增长 35.56% 至 96.50 亿元，主要由于 2021 年发行债券数量增多导致应付债券利息支出增长。2021 年公司全年实现利息净收入 16.93 亿元，较上年下降 34.87%。

投资收益及公允价值变动收益方面，2021 年以来，公司坚守大类资产配置，以中性策略投资、客需驱动投资为重点。2021 年公司实现投资收益 103.01 亿元，同比增长 60.17%；但主要由于持有的衍生品公允价值下跌，2021 年全年实现公允价值变动收益 7.54 亿元，同比下降 45.92%。2021 年公司总体实现投资收益（含公允价值变动）110.55 亿元，同比增长 41.26%。

表 10：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2019		2020		2021		2022.1-9	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	7,435.69	39.75	10,696.84	44.06	12,469.02	42.37	7,296.95	47.70
其中：经纪业务净收入	3,992.93	21.34	6,719.73	27.68	7,915.92	26.90	4,968.79	32.48
投资银行业务净收入	1,812.95	9.69	2,145.88	8.84	2,542.11	8.64	1,090.42	7.13
资产管理业务净收入	1,042.27	5.57	1,143.34	4.71	1,038.58	3.53	630.94	4.12
投资收益及公允价值变动收益	7,041.68	37.64	7,825.85	32.23	11,055.05	37.57	5,830.00	38.11
利息净收入	1,895.19	10.13	2,598.91	10.70	1,692.66	5.75	899.83	5.88
其他业务收入	2,226.60	11.90	3,096.24	12.75	4,108.31	13.96	1,429.29	9.34
汇兑收益	30.19	0.16	17.80	0.07	12.14	0.04	(350.82)	(2.29)
其他收益及资产处置收益	79.01	0.42	42.02	0.17	91.71	0.31	192.71	1.26
营业收入合计	18,708.37	100.00	24,277.67	100.00	29,428.90	100.00	15,297.97	100.00

注：由于四舍五入，可能存在分项数加和与总数有尾差。

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

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，人力成本在公司业务及管理费用中占比相对较高。2021 年，受收入增长使得员工绩效薪酬增加、与业务量相关的交易所费用、IT 电子设备运转及网络通讯费等增加、金融科技投入及互联网金融业务相关费用增加的共同影响，公司业务及管理费支出较上年增长 14.44% 至 110.69 亿元；受营业收入增长幅度更大的影响，2021 年公司营业费用率较 2020 年下降 2.23 个百分点至 37.61%。此外，2021 年公司其他业务成本 39.98 亿元，同比增长 33.00%，主要由大宗商品业务成本增加所致。年内公司计提信用减值损失 3.73 亿元，同比大幅增加 139.79%，主要因股票质押业务和债权投资计提减值损失大幅增加所致。

受营业收入和营业支出两方面影响，2021 年公司全年实现营业利润 138.15 亿元，同比增长

22.23%；实现净利润 116.58 亿元，较上年增加 22.66%。考虑到其他权益工具投资及其他债权投资公允价值变动的影响后，2021 年公司综合收益为 113.81 亿元，较上年增长 27.48%。从利润率来看，2021 年公司的平均资本回报率较上年增加 0.72 个百分点至 10.67%。盈利稳定性方面，近年来公司业务发展稳健，盈利稳定性较好，2021 年公司利润总额变动系数为 17.87%，处于行业较好水平。

2022 年以来，国内经济底部震荡，资本市场波动加剧，公司盈利水平有所弱化。2022 年 1-9 月，公司实现手续费及佣金净收入 72.97 亿元，相当于 2021 年全年手续费及佣金净收入的 58.52%，其中经纪业务净收入、投资银行业务净收入以及资产管理业务净收入分别为 49.69 亿元、10.90 亿元及 6.31 亿元，分别相当于 2021 年全年的 62.77%、42.89% 和 60.75%。2022 年 1-9 月，公司实现利息净收入 9.00 亿元，相当于 2021 年全年的 53.16%；实现投资收益（含公允价值变动损益）58.30 亿元，仅相当于 2021 年全年的 52.74%。同时，2022 年 1-9 月公司发生业务及管理费 65.50 亿元，相当于 2021 年的 59.17%，营业费用率较上年增长 5.20 个百分点至 42.81%。受上述因素共同影响，2022 年 1-9 月公司实现净利润 62.89 亿元，相当于 2021 年全年净利润的 53.95%。此外，考虑到其他综合收益的影响，公司同期实现综合收益 66.26 亿元，相当于 2021 年综合收益总额的 58.22%。

表 11：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1-9
经调整后的营业收入	165.22	212.71	254.30	139.34
业务及管理费	(75.37)	(96.72)	(110.69)	(65.50)
营业利润	87.94	113.03	138.15	69.01
净利润	73.13	95.04	116.58	62.89
综合收益	76.64	89.28	113.81	66.26
营业费用率	40.29	39.84	37.61	42.81
平均资产回报率	2.54	2.59	2.56	--
平均资本回报率	8.82	9.95	10.67	--
利润总额变动系数	23.39	28.20	17.87	--

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

风险管理能力、杠杆及资本充足性

招商证券各项风险指标均远高于监管标准，反映出较高的资本充足水平；2021 年以来风险覆盖率有所提升，杠杆水平整体较为稳定；资产减值计提较为充分。

近年来公司净资本等各项风险控制指标均持续符合《证券公司管理办法》及《证券公司风险控制指标管理办法》的有关规定，进一步反映出公司较高的资产安全性和资本充足性。

截至 2021 年末，公司注册资本为 86.97 亿元。母公司口径净资产较年初增长 5.41% 至 1,036.08 亿元，净资本较年初增加 24.01% 至 727.35 亿元，净资本/净资产较年初上升 10.52 个百分点至 70.20%，风险覆盖率较年初上升 39.70 个百分点至 265.66%，资本杠杆率较年初下降 2.14 个百分点至 15.24%；各项指标仍远高于监管要求的最低标准。从杠杆水平来看，公司业务发展使得融资需求不断上升，截至 2021 年末，母公司口径净资本/负债比率为 20.10%，较上年末下降 0.18

个百分点，杠杆水平略有上升。截至 2022 年 9 月，母公司口径净资产和净资本分别为 1,034.63 亿元和 726.01 亿元，净资本/净资产为 70.17%，风险覆盖率、流动性覆盖率、净稳定资金率均满足监管要求的最低标准；净资本/负债为 20.60%，较上年末上升 0.50 个百分点，杠杆水平整体较为稳定。

从公司资产减值准备情况看，截至 2022 年 6 月末，公司资产减值准备余额为 19.04 亿元，较上年末增加 12.73%，主要包括买入返售金融资产减值准备 8.72 亿元，长期股权投资减值准备 6.69 亿元和融出资金减值准备 1.57 亿元，计提较为充分。

表 12：近年来公司风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

项目	预警标准	监管标准	2019	2020	2021	2022.9
净资本	-	--	486.51	586.54	727.35	726.01
净资产	-	--	781.90	982.87	1,036.08	1,034.63
风险覆盖率	≥ 120	≥ 100	278.26	225.96	265.66	274.09
资本杠杆率	≥ 9.6	≥ 8	19.24	17.38	15.24	14.37
流动性覆盖率	≥ 120	≥ 100	218.42	278.45	294.70	244.89
净稳定资金率	≥ 120	≥ 100	172.78	144.18	139.36	141.91
净资本/净资产	≥ 24	≥ 20	62.22	59.68	70.20	70.17
净资本/负债	≥ 9.6	≥ 8	22.26	20.28	20.10	20.60
净资产/负债	≥ 12	≥ 10	35.78	33.98	28.63	29.36
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤ 80	≤ 100	32.38	31.69	22.15	19.37
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤ 400	≤ 500	328.85	319.68	318.59	341.79

注：根据中国证监会公告[2020]10 号《证券公司风险控制指标计算标准规定》，上表中 2019 年末相关数据已按照新标准重新计算列示。

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

偿债能力

招商证券业务发展驱动总债务规模呈上升趋势，偿债指标有所波动但仍处于较好水平。

从债务构成来看，公司目前探索并建立了包括境内外 IPO、股权再融资、永续次级债、公司债、次级债、非公开发行公司债券、短期公司债、短期融资券、收益凭证、同业拆借、转融通等融资工具在内的长、中、短期相结合的融资平台，对公司业务稳健、持续发展起到重要支撑。截至 2021 年末，公司债务余额 3,136.39 亿元，较上年末增长 19.06%，其中短期债务余额为 1,992.67 亿元，同比下降 3.72%；由于 2021 年以来公司加大长期限的公司债、次级债发行，长期债务余额为 1,143.73 亿元，较上年末增长 102.57%。此外，公司存续永续次级债券计入其他权益工具，截至 2021 年末，其他权益工具余额为 150.00 亿元。截至 2022 年 9 月末，公司债务余额为 2,933.51 亿元，较上年末下降 6.47%。

从资产负债率来看，近年来该指标随着公司总负债的增加有所上升，但仍处于安全水平。截至 2021 年末，公司资产负债率同比增加 2.92 个百分点至 77.37%。截至 2022 年 9 月末，资产负债率为 76.50%，较 2021 年末下降 0.88 个百分点。从长期来看，随着证券公司债务融资渠道的全面放开，公司的负债结构将进一步改善。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，2021 年公司利润总额有所增长，当年 EBITDA 为 236.98 亿元，同比增加 26.27%。2022 年前三季度 EBITDA 为 140.71 亿元，

相当于 2021 年全年的 59.37%。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，截至 2021 年末，公司总债务/EBITDA 为 13.23 倍，较上年下降 0.80 倍；EBITDA 利息倍数为 2.53 倍，较上年下降 2.09 倍，主要系债务规模增加导致相应利息支出也有所增长。2022 年前三季度公司 EBITDA 利息倍数为 2.09 倍。总体来看，EBITDA 对债务利息的覆盖程度有所波动，但整体处于较好水平。

表 13：近年来公司偿债能力指标

指标	2019	2020	2021	2022.9
资产负债率(%)	73.40	74.46	77.37	76.50
经营活动净现金流（亿元）	99.89	(98.05)	(411.93)	254.60
EBITDA（亿元）	155.11	187.67	236.98	140.71
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.50	2.73	2.53	2.09
总债务/EBITDA(X)	13.43	14.04	13.23	--

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源：招商证券，中诚信国际整理

其他事项

资产受限情况方面，截至 2022 年 9 月末，公司受限资产账面价值合计 1,400.49 亿元，占 2022 年 9 月末资产总额的比例为 24.04%。上述权属受到限制的资产主要是为卖出回购业务设定质押的交易性金融资产和其他债权投资等。

对外担保方面，截至 2022 年 9 月末，公司无对外担保（不包含对子公司的担保）。

诉讼、仲裁事项方面，截至 2022 年 9 月末，公司无对生产经营、偿债能力或投资者权益可能产生重大影响的未决诉讼或仲裁事项。其他未决诉讼方面，2020 年中安科股份有限公司（以下简称“中安科”）部分投资者因证券虚假陈述造成相关投资损失的民事赔偿事宜，分别向法院对中安科及其董事、子公司中安消技术有限公司和招商证券等中介机构提起诉讼；上述诉讼预期对公司业务经营、财务状况及偿债能力无重大影响。

2022 年 9 月 19 日，招商证券收到中国证监会《行政处罚决定书》((2022) 50 号)。因公司作为中安科股份有限公司（原名上海飞乐股份有限公司、中安消股份有限公司）重大资产重组的独立财务顾问，履职过程中未勤勉尽责，导致出具的《独立财务顾问报告》存在误导性陈述，且后续在并购重组当事人发生较大变化对本次重组构成较大影响的情况下未能予以高度关注，未按照规定及时向中国证监会报告，中国证监会决定：责令公司改正违法行为，没收业务收入 3,150 万元，并处以 3,150 万元罚款。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

从公司资产流动性来看，截至 2021 年末，公司自有资金及现金等价物余额为 166.71 亿元，同比下降 21.06%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 3.35%；截至 2022 年 9 月末，公司自有资金及现金等价物增至 191.92 亿元，在剔除代理买卖证券款后的资产中的占比为 3.97%。从流动性风

险管理指标来看，截至 2021 年末，公司流动性覆盖率为 294.70%，较年初上升 16.25 个百分点；净稳定资金率为 139.36%，较年初下降 4.82 个百分点；截至 2022 年 9 月末，公司流动性覆盖率为 244.89%，较上年末下降 49.81 个百分点；净稳定资金率略升至 141.91%。公司的现有流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管要求，体现出公司长短期流动性管理均处于较好水平。

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2022 年 9 月末，公司获得主要贷款银行的授信额度为 4,045 亿元，其中债务融资工具已使用额度为 1,071 亿元。

综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析

中诚信国际认为，公司 ESG 表现较好，ESG 对持续经营和信用风险无负面影响。

环境方面，公司为金融行业，无环境风险，目前尚未受到环境方面的监管处罚。

社会方面，公司坚持以客户为中心，持续优化公司的商业模式、组织运营，根据客户的需求创新产品和服务；同时公司坚持以人为本，依法保障员工的各项权益，积极促进员工与企业共同成长，持续优化各项员工福利保障举措，全方位保障员工身心健康；积极服务区域经济协调发展，支持长三角一体化和粤港澳大湾区发展；支持乡村振兴，2021 年助力 3 家脱贫县企业实现股权融资共计 107.92 亿元；投行业务积极服务碳达峰、碳中和领域，发展绿色金融，在绿色债券方面，2021 年承销境内绿色、碳中和相关债券、资产支持证券 25.19 亿元。

治理方面，公司按照《公司法》、《证券法》及中国证监会、香港证监会、香港联交所相关规章制度等建立了健全的法人治理结构，设立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层。股东大会是公司的最高权力机构，董事会是公司的决策机构，对股东大会负责。目前董事会由 15 名董事组成，其中执行董事 2 名，非执行董事 8 名，独立非执行董事 5 名。董事会下设有 5 个专门的委员会，分别为战略与可持续发展委员会、风险管理委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会和提名委员会。公司设立监事会，对股东大会负责。监事会由 9 名监事组成，包括 6 名股东监事及 3 名职工代表监事。监事会主要负责监督公司财务以及公司董事会、经营管理层履行责任的合法合规性。

外部支持

作为招商局集团控股的唯一证券平台，具有重要的战略地位，招商局集团有较强的意愿和能力在必要时对公司予以支持。

截至 2022 年 9 月末，招商局集团通过其子公司招商局金融控股有限公司、深圳市集盛投资发展有限公司和 Best Winner Investment Limited 合计间接持有公司股份的 44.17%，为公司实际控制人。

招商局集团是国务院国资委直接管理的大型中央企业，综合实力雄厚。招商局集团历史悠久，是我国近代民族工商业的先驱，其业务主要集中于交通、金融和房地产三大核心产业，旗下拥有招商证券、招商银行、招商港口、招商轮船以及招商蛇口等一系列优秀公司。截至 2022 年 9 月末，

招商局集团总资产为 26,580.08 亿元，所有者权益合计 10,128.20 亿元；2022 年 1-9 月，招商局集团营业总收入达 3,171.91 亿元，净利润为 590.52 亿元。

公司是招商局集团控股的唯一证券业务平台，获得集团在资金、资源等方面的有力支持，在集团内具有重要的战略地位。公司积极推动与招商局集团各单位的业务协同和业务融合，在产融结合和融融协同方面取得了一系列成绩。

总体来看，作为招商局集团控股的唯一证券业务平台，公司在资本补充、业务拓展等方面得到招商局集团的有力支持。

同行业比较

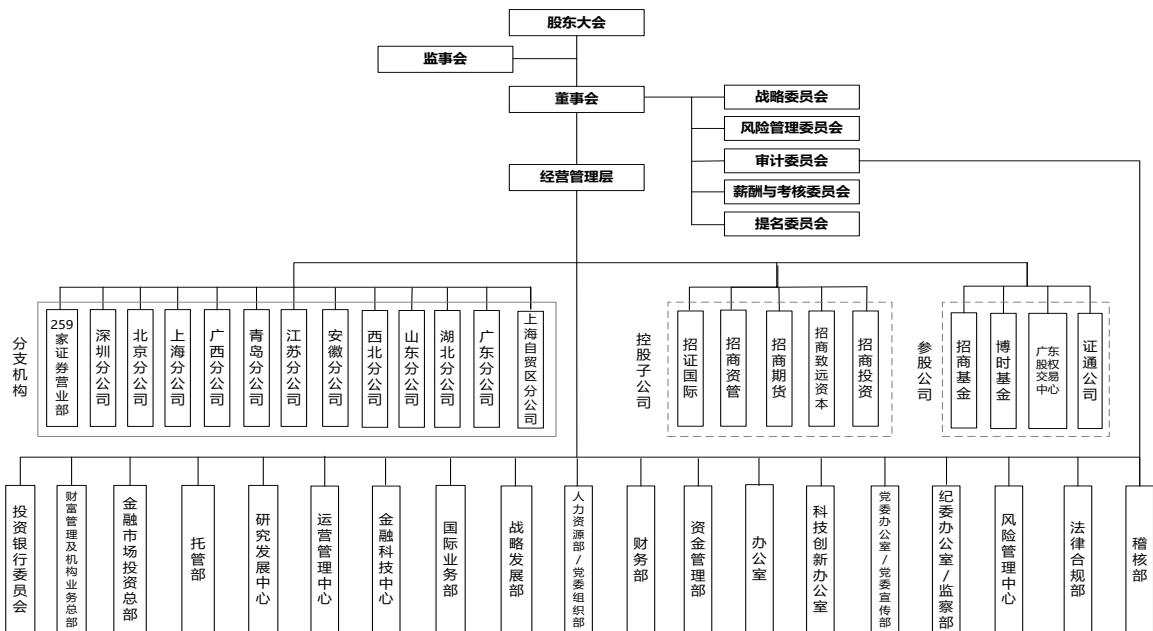
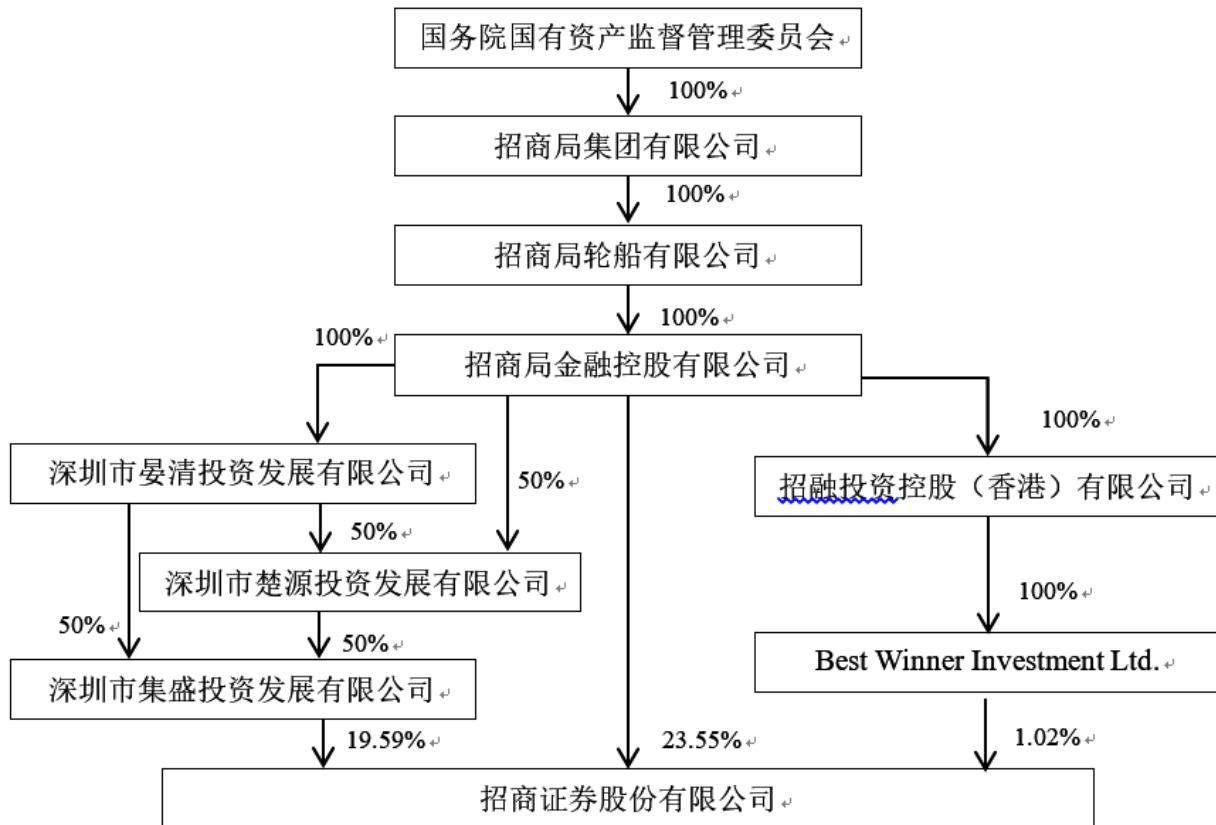
中诚信国际选取了中信证券、海通证券和广发证券作为招商证券的可比公司，上述公司均为证券行业第一梯队企业，在外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，经营实力、风险控制能力、财务情况等均表现良好，最终主体信用等级处于同一档次。

中诚信国际认为，与同业相比，招商证券市场地位较高、多项综合指标排名行业前列；业务较为分散，多元化程度高，同时财富管理转型升级持续推进，业务竞争力较强。此外，公司盈利能力较强，盈利稳定性较好，各项风险指标均符合监管要求。公司为 A+H 上市公司，融资渠道畅通，资本实力不断提升，杠杆保持合理水平。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定招商证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“招商证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行次级债券（第二期）”品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。

附一：招商证券股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 9 月末）



资料来源：招商证券

附二：招商证券主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据 (单位: 百万元)	2019	2020	2021	2022.9
货币资金及结算备付金	74,399.35	105,367.93	113,811.63	118,233.53
买入返售金融资产	35,679.82	52,260.33	39,198.59	38,475.90
金融投资: 交易性金融资产	138,146.07	173,595.06	265,344.28	250,746.77
金融投资: 债权投资	1,894.64	1,739.39	1,117.63	220.92
金融投资: 其他债权投资	45,734.31	44,614.60	40,582.32	50,986.16
金融投资: 其他权益工具投资	7,057.81	7,420.58	1,409.25	1,433.47
长期股权投资净额	8,833.59	9,508.15	9,648.86	10,368.23
融出资金	55,224.62	81,754.35	98,686.51	83,616.64
总资产	381,771.89	499,726.68	597,221.13	582,560.57
代理买卖证券款	61,724.22	85,441.24	99,605.34	98,677.32
短期债务	157,537.28	206,958.39	199,266.68	211,250.00
长期债务	50,790.01	56,461.61	114,372.76	82,101.14
总债务	208,327.29	263,420.00	313,639.43	293,351.14
总负债	296,644.03	393,901.97	484,630.68	468,836.59
股东权益	85,127.85	105,824.71	112,590.45	113,723.99
净资本 (母公司口径)	48,651.44	58,654.49	72,735.16	72,601.20
手续费及佣金净收入	7,435.69	10,696.84	12,469.02	7,296.95
其中: 经纪业务手续费净收入	3,992.93	6,719.73	7,915.92	4,968.79
投资银行业务手续费净收入	1,812.95	2,145.88	2,542.11	1,090.42
资产管理业务手续费净收入	1,042.27	1,143.34	1,038.58	630.94
利息净收入	1,895.19	2,598.91	1,692.66	899.83
投资收益及公允价值变动收损益	7,041.68	7,825.85	11,055.05	5,830.00
营业收入	18,708.37	24,277.67	29,428.90	15,297.97
业务及管理费	(7,537.47)	(9,672.02)	(11,068.66)	(6,549.53)
净利润	7,313.28	9,503.87	11,657.81	6,288.94
综合收益	7,663.55	8,927.98	11,381.44	6,625.94
EBITDA	15,510.53	18,767.40	23,698.48	14,070.52
财务指标	2019	2020	2021	2022.9
盈利能力及营运效率				
平均资产回报率(%)	2.54	2.59	2.56	--
平均资本回报率(%)	8.82	9.95	10.67	--
营业费用率(%)	40.29	39.84	37.61	42.81
流动性及资本充足性 (母公司口径)				
风险覆盖率(%)	278.26	225.96	265.66	274.09
资本杠杆率(%)	19.24	17.38	15.24	14.37
流动性覆盖率(%)	218.42	278.45	294.70	244.89
净稳定资金率(%)	172.78	144.18	139.36	141.91
净资本/净资产(%)	62.22	59.68	70.20	70.17

净资本/负债(%)	22.26	20.28	20.10	20.60
净资产/负债(%)	35.78	33.98	28.63	29.36
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	32.38	31.69	22.15	19.37
自营非权益类证券及证券衍生品/净资产(%)	328.85	319.68	318.59	341.79
偿债能力				
资产负债率(%)	73.40	74.46	77.37	76.50
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.50	2.73	2.53	2.09
总债务/EBITDA(X)	13.43	14.04	13.23	--

附三：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;
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 天现金净流出量
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金
	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-代理承销证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款-代理承销证券款)/2]
盈利能力	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]
	营业费用率	业务及管理费/营业收入
	投资总收益	投资收益-对联营及合营企业投资收益+公允价值变动损益+其他债权投资利息收入+债权投资利息收入+其他权益工具投资公允价值变动+其他债权投资公允价值变动
	利润总额变动系数	近三年利润总额标准差/近三年利润总额算数平均数
	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+使用权资产折旧+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)
偿债能力	短期债务	短期借款+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+一年内到期长期借款
	长期债务	一年以上到期的应付债券+一年以上到期的长期借款
	总债务	短期借款+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+租赁负债
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款) / (总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能发生。
c	在无外部特殊支持下, 受评对象不能偿还债务。

注: [1]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。

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	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强, 安全性较高。
A-3	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注: 每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86 (10) 6642 8877

传真：+86 (10) 6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86 (10) 6642 8877

Fax: +86 (10) 6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn